

HD 한국조선해양 009540

2Q23 Review

조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스를 하회

2분기 연결기준 매출액은 5조 4,536억원(+30.2% YoY), 영업이익 712억원(흑자전환 YoY), 세전이익 514억원(흑자전환 YoY), 지배주주순이익 498억원(흑자전환 YoY)을 기록함. 영업이익 컨센서스 1,249억원을 하회함. 1) 조선부문 및 엔진기계부문에서 건조선가 및 건조량 증가 효과, 2) 해양플랜트부문에서 공정지연에 따른 매출 감소 영향 발생함

2분기 현대삼호중공업의 매출액은 1조 5,484억원(+43.2% YoY), 영업이익 622억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +4.0%를 기록함. HD현대에너지솔루션의 매출액은 1,444억원(-45.4% YoY), 영업이익 89억원(-62.4% YoY), 영업이익률 +6.2%를 기록함

2분기 주요 이슈 점검

1) 환율: 2분기말 환율은 1,312.8원으로 1분기말 대비 9원 상승함. 단, 헷지 전략으로 인해 영향은 없음. 2) 강재가격: 2023년 하반기 ~ 2024년 전망치에 대한 변동사항 없음. 3) 인력: 연간 예상했던 채용 인력보다 빠르게 채용이 이뤄지고 있으며, 현재 인력 문제는 없음. 4) 공정지연: 현대미포조선은 상반기에 LPG선 공정지연이 발생 중. 하반기에는 공정지연이 없을 전망. HD현대중공업과 현대삼호중공업은 문제 없는 상황임

군함에 대한 관심 증가, HD현대중공업의 역량

초계함, 호위함, 구축함, 잠수함 등을 주로 건조하며, 1,300~1,400명이 근무 중임. 협력사 포함 시 최대 2,000명의 인력이 있으며 이중 설계 인력은 400명임. 생산설비로 드라이도크가 2개 있으며 1개의 쉽 리프트를 통해 잠수함을 건조함

국내 함정 사업 경쟁 상황은 1) 대형 전투함 및 잠수함: HD현대중공업 vs 한화오션, 2) 중소형 전투함: HJ중공업이 주력, 3) 소형 경비함: HJ중공업 vs SK오션플랜트. 현재 방위사업청이 2024~25년 중에 계획 중인 사업들이 있다고 판단하며 연간 15억달러 이상의 발주규모를 예상함

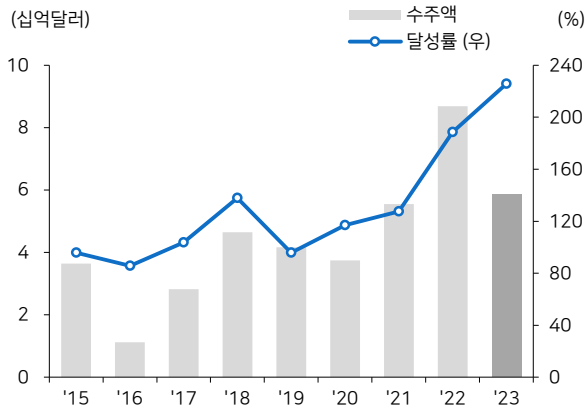
표1 HD한국조선해양 주요 사업부문별 연결기준 경영실적

(십억원, %)	2Q23			1Q23			2Q22		
	매출	영업이익	영업이익률	매출	영업이익	영업이익률	매출	영업이익	영업이익률
조선	4,503.1	47.8	1.1	4,016.2	88.7	2.2	3,567.7	-202.4	-5.7
해양플랜트	278.6	-31.1	-11.2	460.1	-83.3	-18.1	188.8	-70.8	-37.5
엔진기계	488.0	126.7	26.0	180.1	33.2	18.4	123.1	43.9	35.7
그린에너지	151.1	7.9	5.2	140.8	8.0	5.7	264.1	23.8	9.0
기타	32.8	-80.1	-	45.2	-66.4	-	44.9	-59.6	-
총계	5,453.6	71.2	1.3	4,842.4	-190.0	-3.9	4,188.6	-265.1	-6.3

주: 그린에너지는 미국법인 내부거래 반영

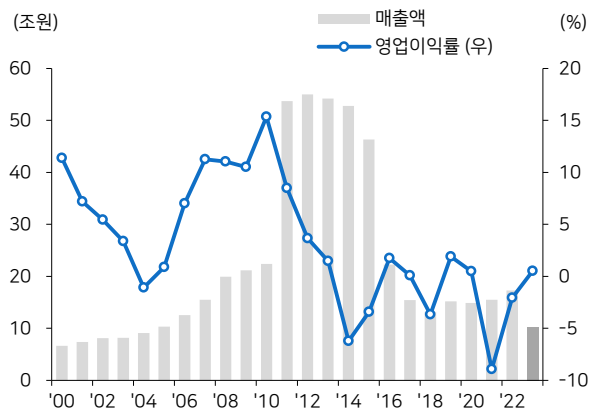
자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대삼호중공업의 수주목표 달성률



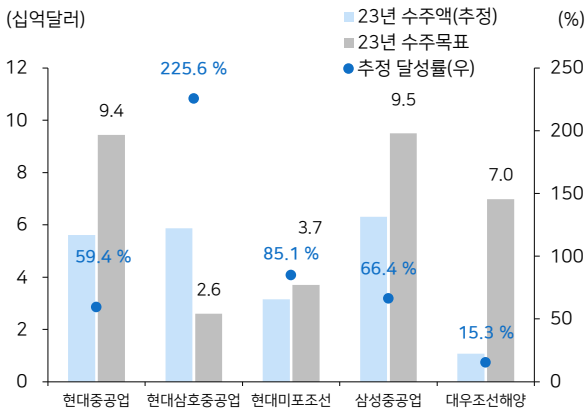
주: 2023년은 6월말 조선 기준
자료: 한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국조선해양 매출액과 영업이익률



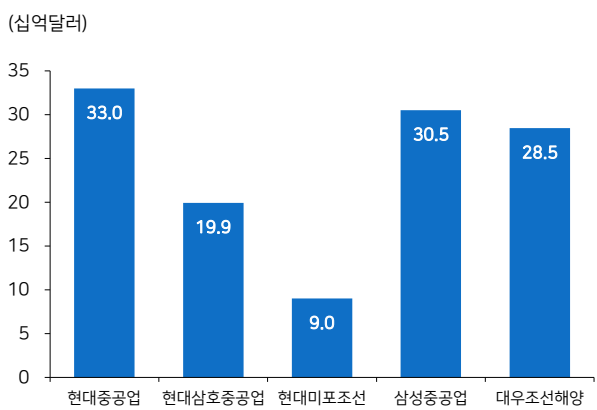
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림3 업체별 수주목표, 달성률 현황



주: 상선+특수선+해양 함께 기준
자료: 님트전자공시, 언론종합, Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 업체별 수주잔고 현황



주: 2023년 6월말 조선+해양 함께 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2Q23 Conference Call Q&A

- Q1 STX중공업 인수 참여 상황은?**
- A1** ▪ 현재 협상은 진행 중임. 인수의 가부는 모르나 결과 확인의 시점은 임박했다고 판단
- Q2 상반기에 수주가 부진했던 경쟁사들의 참여로 인해 경쟁 심화와 선가 하락 가능성은?**
- A2** ▪ 경쟁사들도 높은 호가를 제시하고 있는 상황으로 파악됨. 우려하는 상황의 발생 가능성은 낮음
- Q3 특수선 부문 연간 생산 CAPA는?**
- A3** ▪ 호위함 기준 연간 3척, 잠수함 기준 연간 0.5척, 잠수함 창정비 연간 1척을 동시에 가능한 CAPA
- Q4 캐나다 잠수함 사업의 경우 경쟁 구도는?**
- A4** ▪ 캐나다 잠수함 건은 공식화 되지 않은 상태에서 미디어에 많이 노출된 상황. 사업자 선정까지는 3~4년정도 시간이 필요함. 국가 대항전으로 입찰이 진행될 전망
- Q5 2023년 인력 충원 계획은 몇 명이었는지? 2024년은?**
- A5** ▪ 4천명을 계획했고 거의 다 충원을 완료했음. 충원 후 3~6개월 정도의 숙련기간이 필요하지만 건조 스케줄을 수행함에는 문제없음
- Q6 방산부문에서 해외 수출 시 수익성을 일반 상선 및 국내와 비교한다면?**
- A6** ▪ 해외 사업은 국내 사업보다 수익성이 좋음. 국내 사업의 경우 연구개발을 통해 새롭게 만드는 함정이 있어서 건조과정에서 추가 비용이 발생하는 경우가 종종 있었음. 또한 예산 제약으로 인해 수익성을 끌어올리기에 제한됨
- Q7 탱커의 경우 중국이 저가 수주를 먼저하고 있는 상황인데 VLCC나 Suezmax에 대한 수주 예상 시기는?**
- A7** ▪ 탱커 발주 시장 증가세 확인 중. 낮은 가격을 제시하는 중국이 먼저 수주를 가져가는 상황도 맞음. 중국의 대형 조선소 기준 2026년 인도 슬롯도 상당부분 채워지고 있어 수주 문의가 증가하고 있음
- VLCC는 선주사가 시장에 대한 확신이 아직 없기 때문에 발주 수요 상승폭은 제한적임
- Q8 LCO2운반선을 수주했는데, LPG선과 비슷한 수익성을 기대할 수 있는지? 공정에서 불확실성은?**
- A8** ▪ LPG선과 비슷한 수익성이 맞음. 세계 최초 22,000CBM 액화이산화탄소운반선 수주는 고무적. 탄소 포집 시장이 개화함에 따라 새로운 먹거리로 부각
- 오래 전부터 치밀한 준비를 거쳤기 때문에 공정상 불확실성은 낮음
- Q9 가이던스 달성 가능한지?**
- A9** ▪ 연간 매출액 가이던스 달성 가능성에서 현대미포조선이 비교적 열위인 상황임
- 단, 현대미포조선에서 인력 충원이 빠르게 진행된 점을 감안하면, 하반기 매출 차질은 없다고 봄
- Q10 현대미포조선의 2분기 매출 수준을 보면, 공정 지연을 일으켰다고 보기 어려운 수준인데, 총당금 이슈인지?**
- A10** ▪ 공정이 지연된 부분을 만회하기 위한 이례적인 비용 투입이 많았음. 하반기에는 이러한 비용 발생은 없을 예정임

Q11 선종별 믹스는?

- A11**
- HD현대중공업- 2분기: LNG 43%, 컨테이너선 40%, LPG선 8%, 하반기: 비슷한 수준
2023년 잔고기준: LNG선 51%, 컨테이너선 34%, LPG선 9%
 - 현대삼호중공업- 2분기: LNG 27%, 컨테이너선 34%, LPG선 38%, 하반기: 컨테이너선 비중 상승
2023년 잔고기준: LNG선 59%, 컨테이너선 30%, LPG선 9%
 - 현대미포조선- 2분기: P/C선 21%, 컨테이너선 45%, LPG선 21%, 하반기: 컨테이너선 비중 상승
2023년 잔고기준: P/C선 66%, 컨테이너선 25%, LPG선 11%

Q12 방산 부문 경쟁의 매커니즘은?

- A12**
- 한화오션과의 경쟁 격화는 사실. 방산 부문은 국가 전략적으로 공공재를 양산하기 때문에 무한 경쟁시장에 의지할 수 없음. 일례로 과거 인도네시아 잠수함 건조 vs 국내 물량 일정이 겹쳤을 때 국내 물량을 소화 하지 못해서 인도 지연이 발생한 경우도 있음
 - 즉, 한 회사가 일감을 독식할 순 없음

Q13 하반기 P/C선 수주 전망은?

- A12**
- 현대미포조선의 수주 경쟁력은 입증된 상황. 동시에 현대미포조선의 잔고가 2.5년을 넘어선 상황에서 호가 상향 가능성도 상존
 - 러시아발 정유제품 규제와 연결된 상황이기 때문에 P/C선 수주흐름은 지속될 전망이다

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.