

2023. 10. 27

HD 한국조선해양 009540

3Q23 Review: 해양플랜트 수익성은 아직

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

3분기 연결기준 매출액은 5조 112억원(+17.5% YoY), 영업이익 690억원(-63.5% YoY), 세전이익 1,249억원(-69.2% YoY), 지배주주순이익 3,370억원(47.8% YoY)을 기록함. 영업이익 컨센서스 1,191억원을 하회함. 1) 2분기 엔진부문 400억원 환입 배제, 2) 특수선 부문 적자전환 영향이 반영됨. 지배주주순이익은 법인세 환급효과로 576.7% QoQ 증가

2분기 현대삼호중공업의 별도기준 매출액은 1조 3,238억원(+17.7% YoY), 영업이익 746억원(-49.6% YoY), 영업이익률 +5.6%를 기록함. HD현대에너지솔루션의 매출액은 1,336억원(-50.3% YoY), 영업이익 106억원(-63.9% YoY), 영업이익률 +7.9%를 기록함

3분기 주요 이슈 점검

1) 이연법인세 환급: 2019년 현대중공업 물적분할 당시 발생한 이연법인세 자산이 법인세법 개정으로 2,530억원 환급되며 세액 절감 효과. 2) 환율: 3분기말 환율은 1,344.8원으로 2분기말 대비 32원 상승함. 단, 헷지 전략으로 인해 영향은 없음. 3) 강재가격: 하반기 협상 중으로 변동 없음. 2024년까지 변동 없음으로 원가 반영함

고유가에 따른 수혜 전망

[조선] 최근 중동지역 정세 불안 및 유가상승으로 탱커 운임 급격히 호전. VLCC 운임 9월 평균 대비 10월 셋째 주 27.3% 상승함. 최근 탱커 발주는 저선가 및 짧은 납기로 중국조선소가 우세했지만, 빠른 납기가 거의 소진되며 추가 물량은 한국 조선소도 경쟁력 있음. VLCC는 조선소 제시 선가와 시장 간 간극이 아직 있는 상황

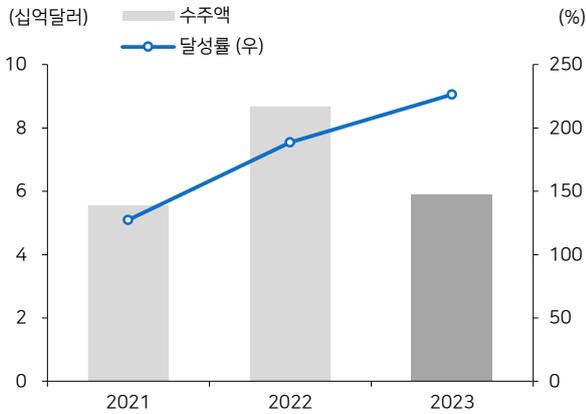
[해양] 80~90달러/배럴의 고유가가 유지되며 전세계 에너지 개발 업체들의 해양 유전·가스전 개발 수요 증가. 중동 대규모 해양공사 발주가 2023년말부터 2024년까지 시리즈로 계획되어 있음. 동사는 3~4개 공사에 입찰 및 PQ 과정에 참여하고 있음. 동남아 중소형 고정식 플랫폼, 미국 멕시코만 반잠수식 생산설비 등 2024년 발주가 예상됨

표1 HD한국조선해양 주요 사업부문별 연결기준 경영실적

(십억원, %)	3Q23			2Q23			3Q22		
	매출	영업이익	영업이익률	매출	영업이익	영업이익률	매출	영업이익	영업이익률
조선	4,146.0	74.7	1.8	4,503.1	47.8	1.1	3,555.3	221.5	6.2
해양플랜트	253.3	-27.7	-10.9	278.6	-31.1	-11.2	208.5	-48.0	-23.0
엔진기계	435.7	76.9	-	488.0	126.7	-	209.5	48.4	-
그린에너지	140.9	4.8	3.4	151.1	7.9	5.2	268.4	30.9	11.5
기타	35.3	-59.8	-	32.8	-80.1	-	22.7	-63.9	-
총계	5,011.2	69.0	1.4	5,453.6	71.2	1.3	4,264.4	188.8	4.4

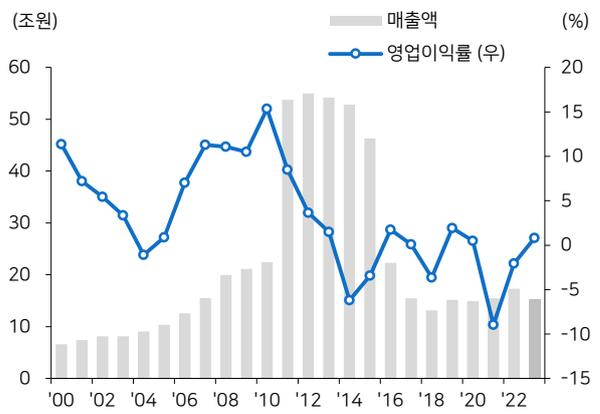
주: 엔진기계는 내부거래 제거 후 금액
 자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대삼호중공업의 수주목표 달성률



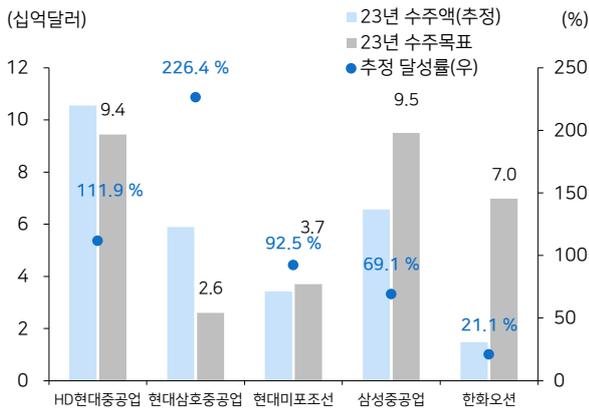
주: 2023년은 9월말 조선 기준
 자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림2 HD한국조선해양 매출액과 영업이익률



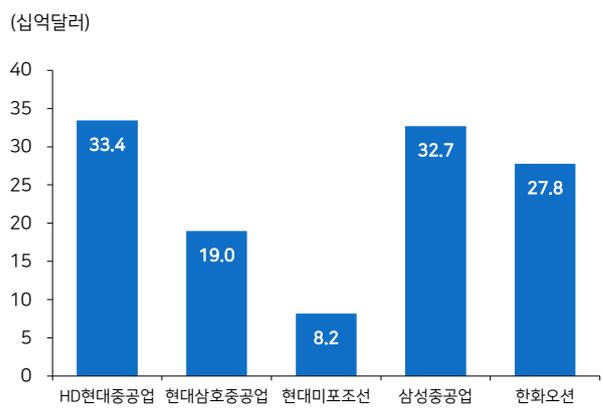
주: 2023년은 3분기 누적 기준
 자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 업체별 수주목표, 달성률 현황



주: 상선+특수선+해양 합계 기준. 10월 26일 기준
 자료: 다트전자공시, 언론종합, Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 업체별 수주잔고 현황



주: 2023년 9월말 조선+해양 합계 기준
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

3Q23 Conference Call Q&A

Q1 인건비/ 외주비 총격 지속성은?

- A1
- 인건비 및 외주비 증가는 현재 진행형임. 연초에 한번, 중간에 추가로 한번 했던 바 있음. 임단협을 해마다 진행하면서 인건비 상승요인 발생 중
 - 명목 GDP 성장률 보다 높은 임금 상승률 보이고 있음. 2024 년에도 글로벌 인플레 기조 지속 반복될 가능성 상존

Q2 현대삼호중공업의 LNG 선 재매각 수익성 기여도는?

- A2
- 당시 시장 선가 대비 비싼 가격에 판매함
 - 재매각 된 LNG 선 외에도 전반적으로 높은 선가의 수주잔고가 수익성 개선에 기여하고 있는 상황임
 - 가스선 비중 40~50%를 유지하고, 공정 및 납기차질 이슈도 없음

Q3 현대미포조선의 납기 지연에 대한 디테일은?

- A3
- 2 분기와 같이 기존 LPG 선 공정 지연으로 인한 비용 발생했고, 최근 공시한 납기 지연 공시도 해당 내용과 상동

Q4 현대중공업 - 현대삼호중공업 수익성 차이가 나는데, 현대중공업의 의미있는 수익성 개선 시기는?

- A4
- 현대삼호중공업은 2022 년에 수주한 고가 선박이 많은 상황
 - 현대중공업은 그에 반해 고가선박이 약 10% 수준임. 2024 년 하반기에는 약 70%까지 올라올 수 있음. 즉 내년 3 분기부터 수익성 개선을 기대
 - 카타르 LNG 선이 실질적인 수익성 개선에 저해 요소로 일부 작용하고 있음

Q5 해양플랜트 공사가 적자 지속되고 있는데 2024 년에도 적자일지? 고정비 회수 가능한 매출 수준은?

- A5
- 트리온 FPU 공사가 2024 년 4 분기부터 본격적으로 투입될 예정으로, 턴어라운드 개연성
 - 2023 년 연말 또는 2024 년 상반기 중 수주에 따라 턴어라운드 속도 달라질 수 있음

Q6 VLCC, Suezmax 등 탱커 수주가 가능한 시점은?

- A6
- 중국과의 원가 격차가 존재하는 상황임. 중국조선소도 빠른 26 년 납기 슬롯이 줄어드는 상황임. 당사가 보유한 일부 빠른 납기 슬롯으로 영업 추진
 - Suezmax 는 조만간 수주 확인을 기대. VLCC 도 enquiry 가 늘어나고 있는 상황임
 - VLCC 는 중국도 수주를 많이 받지 못했음. Enquiry 는 나오고 있으나, 시장과 조선소의 선가 갭은 여전히 상당

Q7 해양 CAPA 는?

- A7
- 해양에서 보유한 인력 등을 감안했을 때 연간 2~3 개 공사 동시에 추진 가능
 - 부유식, 고정식 1 척씩 건조가 적정 수준임

Q8 3분기 일회성 비용이 없다고 했지만, 임단협으로 인한 일부 비용반영도 있을 텐데 금액은?

- A8
- 회사가 추정하는 임단협에 따른 임금 상승 효과를 미리 반영을 하고 있음. 추가로 늘어날 부분은 매년 4 분기에 반영해 왔으나, 이번에는 3 분기에 반영했음
 - 2023 년 임단협 결과가 예상치 보다 소폭 높긴 했지만 합쳐도 100~200 억원 수준으로 일회성으로 치부하기에는 미미함

Q9 LC02 전망 및 수주 가이드는?

- A9**
- 현재 enquiry 만 20 개가 넘어가는 상황이지만, 현실화를 위해서는 1) 인프라, 2) 카본캡처테크놀로지 등이 확보되어야 함
 - 한꺼번에 수주가 터지기를 기대하기에는 이룸. 단, 시장이 개화하는 시점에 그리스 선주가 발주를 했고, 동사는 다양한 디자인으로 대비하고 있는 상황임

Q10 STX 중공업 인수 작업 완료됐는데, 향후 활용계획은?

- A10**
- 공정위 결과가 2024 년 초에 나올 예정으로 계획은 아직 수립 중
 - STX 중공업도 자체 수주잔고가 많아 아주 빠르면 내년 하반기 서로간 발주 가능할 전망
 - 일부 증설, 개선 작업도 필요해 2025 년중 본격적 시너지 발생 전망

Q7 LNG 선 수익성 얼마인지?

- A7**
- 2.14 억달러에 수주 받았던 카타르가 발주한 LNG 선도 흑자임
 - 환율 고정 시 2.65 억달러로 수주를 받는다면 그 선가 차이만큼 수익성이 나옴

Q8 SD 사업부 3 억달러 수주잔고는 어떤 제품으로 이루어져 있는지?

- A8**
- 주력 비즈니스는 가스선(LNG, LPG, 에탄올)의 핵심 장비인 Cargo Handling System, Pure Gas Supply System, 재액화장치, Air Lubrication System
 - 기존에 수입하던 제품을 내재화하기 위해 만든 사업부임. 2023 년 수주목표는 3.3~3.35 억달러 수준

Q9 카타르 발주 기존 10 척에 7 척이 추가된 배경은?

- A9**
- 스펙 동일함. 7 척이 추가되며 2029 년까지 납기가 늘어남. 2029 년에 많은 척수가 배정된 것은 아님
 - 동일한 선박을 찍어내며 수익성 확보, 안정적 물량 확보가 가능하다는 판단 하에 추가 7 척 수주

Q10 해외 조선소 거점에 대한 계획은?

- A10**
- 고려는 하고 있지만 결정된 사항은 없음
 - 사우디아라비아와의 합작 조선소도, 실제 조선소가 만들어지는 과정에서 사우디아라비아 자체 물량을 건조하기 위한 준비 과정으로 일부 프로젝트가 진행되고 있음. 사우디 국내 수요와 맞물려서 진행될 예정임
 - 그 외는 베트남 조선소가 연간 15 척을 건조할 수 있는데, 20 척으로 확대할 계획임
 - 필리핀은 방산부문에서 MRO 사업을 진행할 예정임

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 하시기 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.