

KOSDAQ | 자본재

현대히مس (460930)

HD현대를 모태로 한 국내 1위 선박블록 외주업체

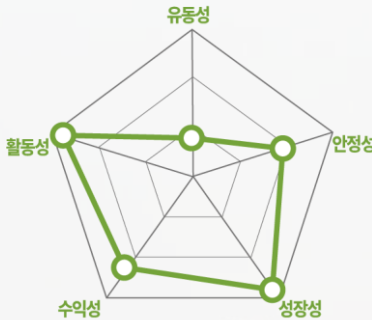
체크포인트

- 2008년 현대중공업의 포항공장(경주)을 현물출자하여 설립된 국내 1위 선박블록업체. 주요 고객사는 HD현대중공업과 HD현대삼호중공업으로 매출비중의 95% 내외 차지. 포항1,2공장, 대불1,2,3공장, 냉천공장 등 6개공장에서 선박구성품 31만톤(블록 20만톤) 생산체제 구축, 신규사업으로 친환경선박 독립형 화물창 및 연료탱크 제조사업 진출, 2025년 하반기부터 생산을 개시할 전망
- 투자포인트: 1)글로벌 1위 고객사의 No. 1 곡블록 외주제작업체, 2)역대 최대치를 경신한 고객사의 수주잔고와 동사의 생산능력, 3)친환경선박 독립형 연료탱크사업 추진

주가 및 주요이벤트

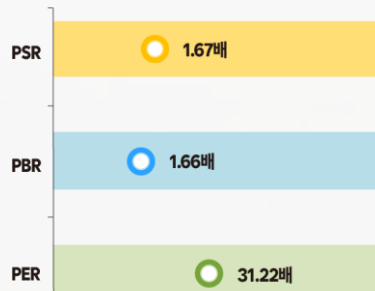


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

자본재

글로벌 1위 고객사의 No.1 곡블록 외주제작업체

모태가 현대중공업 선박 곡블록 및 배관 제조부문으로 HD현대중공업 및 HD현대삼호중공업 매출이 전체의 95% 내외 차지, 2019년 최대주주 변경으로 HD현대그룹으로부터 계열분리되었으나, HD한국조선해양이 2대주주로서 지분을 20.97% 보유

역대 최대치를 경신한 고객사의 수주잔고와 동사의 생산능력

최대 고객사인 HD한국조선해양의 수주잔고는 동사의 매출액을 가능해볼 수 있는 가장 중요한 선행지표로 수주잔고는 2020년 22.8조 원에서 2023년말 67.3조 원으로 3년만에 3배나 급증하였으며, 2024년 상반기말에는 78.5조 원으로 2008년 수준을 넘어 역대 최대치 기록 경신

친환경선박 독립형 연료탱크사업 추진

친환경선박 발주 증가에 따라 신규시장 선점을 위해 신사업으로 독립형 화물창 및 연료탱크 설비 투자에 착수, 올해 들어 HD한국조선해양의 신규수주를 보면 VLAC 등 친환경선박비중이 63% 차지, 독립형 탱크전용 공장 풀가동시 2026년 이후 연결 매출액은 3,000억 원대 상회 예상

조선기자재 호황 국면으로 성장성과 수익성 호조 지속

2024년 매출액 2,232억원, 영업이익 236억원으로 전년대비 각각 +18.0%, +63.3% 증가할 전망, 2020~2024년 매출액 CAGR은 18%로 고성장세 지속, 외형성장과 고부가선종으로의 제품믹스 개선, 가동률 상승에 따른 원가절감효과로 영업이익률은 10.6%로 두자리대 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 1,155 | 1,210 | 1,448 | 1,892 | 2,232 |
| YoY(%) | N/A | 4.7 | 19.7 | 30.7 | 18.0 |
| 영업이익(억원) | 52 | 62 | 38 | 145 | 236 |
| OP 마진(%) | 4.5 | 5.1 | 2.6 | 7.6 | 10.6 |
| 지배주주순이익(억원) | 9 | 47 | 44 | 101 | 172 |
| EPS(원) | 31 | 159 | 148 | 342 | 493 |
| YoY(%) | N/A | 412.3 | -7.3 | 131.7 | 44.3 |
| PER(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 21.6 |
| PSR(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA(배) | N/A | 1.2 | 2.8 | 1.5 | 9.6 |
| PBR(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.9 |
| ROE(%) | 0.5 | 2.8 | 2.6 | 5.9 | 9.3 |
| 배당수익률(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.0 |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|-------------------|
| 현재주가 (9/9) | 10,670원 |
| 52주 최고가 | 29,200원 |
| 52주 최저가 | 10,670원 |
| KOSDAQ (9/9) | 714.46p |
| 자본금 | 148억원 |
| 시가총액 | 3,764억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 35백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 37만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 55억원 |
| 외국인지분율 | 0.41% |
| 주요주주 | 허큘리스홀딩스 53.06% |
| | 에이치디한국조선해 양20.97% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|------|
| 절대주가 | -19.8 | -25.6 | |
| 상대주가 | -14.2 | -9.1 | |

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

세계 1위 조선사를 고객사로 둔 국내 1위 선박블록 외주제작업체

2008년 현대중공업의 현물출자로
설립된 국내 1위 선박블록업체

현대히스는 기관실 블록, 중앙부 블록, 구상선수, LPG 탱크의 선박 기자재를 HD현대중공업, HD현대삼호, HD현대미포 등 주로 HD한국조선해양 조선사에 납품하는 국내 1위 선박블록 업체이다.

동사는 2008년 6월 현대중공업의 포항공장과 냉천공장(경주)을 현물출자하여 설립되었으며, 선박 블록 관련 사업을 개시하였다. 이후, 포항과 냉천공장에서 선박 곡블록 제작 및 배관, 철의장 도장 사업을 시작하였다. 2013년 대불1공장에서 Built-up 제조, 강재 및 형강 가공 사업을, 2014년 대불 2공장에서 선박 곡블록 제작 사업을 시작하였다. 2017년 태양광 ESS 사업을 개시하였으며, 2018년 조선기자재 사업에 집중하고자 사업구조를 개편하면서 현대중공업 그린이에 태양광ESS와 PCS 사업을 이관하였다. 2019년 최대주주가 HD한국조선해양에서 허큘리스홀딩스로 바뀌면서 현대중공업 그룹 계열에서 분리되었다. 2021년 종속회사로 원하이테크와 오에이에스를 인수하였으며, 곡블록 제작을 위한 매출 CAPA를 늘리기 위해 포항2공장과 대불3공장을 인수하였다. 2022년 포항1공장에 엔진룸 구획 작업장 확대를 위한 시설 투자를 하였으며, 포항2공장에는 LNG탱크 상단 보호구역 전량 수주를 위한 맞춤형 시설 투자를 진행하였다. 2024년 1월 26일 코스닥 시장에 상장하였으며, IPO 자금을 바탕으로 2025년 하반기까지 친환경 선박 독립형 화물창 및 연료탱크를 제작하는 공장에 투자를 진행 중이다.

동사는 국내 최대 규모 생산 인프라를 구축하고 있으며, 생산시설은 총 21만평으로 포항 1, 2공장, 대불 1, 2, 3공장, 냉천공장 등 6개공장을 보유하고 있다. 포항공장에는 HD현대중공업의 블록을 생산하며, 포항1공장은 연간 약 7만톤, 포항2공장은 연간 약 9만 5천톤의 생산능력을 갖추고 있다. 대불1공장에서는 BLT, 강재, 형강 등 선박 블록 내부재를 가공하여 고객사에 납품하고 있다. 대불 2,3공장에서 HD현대삼호중공업의 선박블록을 생산하며, 각각 7만 2천톤, 3만톤의 블록 생산이 가능하다. 냉천공장은 부지가 5.7만평으로 국내 최대 규모의 선박배관 및 철의장 전문 도장공장으로 HD현대중공업의 배관과 철의장 물량의 절반 이상, 현대미포조선의 일부 물량을 처리하고 있다.

회사 연혁



자료: 현대히스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 영역

1H24기준 매출비중은
선박 구성부품 91.2%,
가스발생기 5.2%,
상품 1.4%,
기타 2.1%

동사는 선박 건조에 필수적인 선박 곡블록을 생산하고 있다. 블록은 선박을 구성하는 틀을 일정한 구획으로 나누는 단위로, 조립된 곡블록들을 붙이는 방식으로 건조가 된다. 동사는 사외제작 블록 전공정 프로세스를 보유하고 있어 전문성과 생산성 측면에서 경쟁 우위를 점하고 있다. 현대삼호중공업과 HD현대중공업의 물량 비중을 보면 점유율이 2016년 22.1%에서 2023년 31.8%까지 증가하였다. 2024년 상반기 매출 비중을 살펴보면 선박 구성부품 91.2%, 가스발생기 5.2%, 상품 1.4%, 기타 2.1%로 선박구성부품이 매출의 대부분을 차지한다.

동사는 선박 곡블록 제작에 있어서 소조립, 판계, 조립, 선행의장, 선행도장 순으로 One-Stop 생산체제를 운영하고 있다. 소조립 단계에서 가공된 여러 개의 단일부재들을 결합하며, 판계 단계에서 곡이 없는 평판과 평중조립의 주판을 작업하게 된다. 이후, 조립 단계에서 여러 개의 소조립을 결합하는 중조립과 중조립, 판계를 결합하는 대조립이 이루어진다. 선행의장 단계에서는 조립공정완료 전후로 이루어지는 블록에 들어가는 파이프, 전장, 배관 등을 설치하게 되며, 선행도장 단계에서 블록 탑재 전 도장작업이 이루어진다.

주요 블록으로는 선수상부, 선미상부, 엔진룸, 프로펠러 보스, 구상선수의 선박 블록이 있으며, LPG가스를 운반하기 위한 LPG 탱크 용기도 제작하고 있다. 엔진룸, 구상선수, 프로펠러 보스 등은 고난이도 구역으로 숙련공 확보가 어려워 경쟁사들이 제작을 기피하는 구역이지만, 동사는 숙련공 및 전문 인프라를 확보하면서 제작 가능하여 사외 제작 점유율 측면에서 압도적인 우위를 차지하고 있다. HD현대중공업과 현대삼호중공업의 엔진룸 곡블록은 동사가 대부분 제작하고 있으며, 구상선수 또한 외판 두께가 일반 구획 곡블록의 3배로 제작하기가 어려워 동사 포함 2개사에서만 제작하고 있다. 곡블록 제조 이외에 배관 및 의장품 도장 작업도 처리하고 있다. 냉천공장에서 HD현대중공업과 HD현대미포조선이 제작하는 선박 건조용 배관의 80%이상 물량의 도장작업을 진행하고 있다. 또한, HD현대중공업이 제작하는 선박 건조용 철의장품 물량의 95% 정도의 도장작업도 진행하고 있다. 이렇게 도장 완료된 제품은 대기하고 있다가 HD현대중공업의 요청시 즉시 운반하게 된다.

주요 품목: 엔진룸



자료: 현대히스, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 품목: 구상선수



자료: 현대히스, 한국R협의회 기업리서치센터

주주 현황 및 종속기업

최대주주는 허큘리스홀딩스로
지분율 53.06% 보유,
2대주주는 HD한국조선해양으로
지분율 20.97% 보유

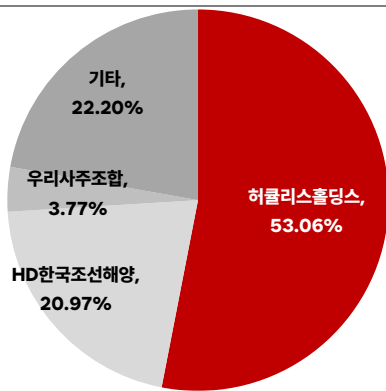
최대주주는 허큘리스홀딩스로, 지분 53.06%를 보유하고 있다. 허큘리스홀딩스는 2019년 4월 5일 제이앤 허큘리스 사모투자합자회사가 현대히스를 인수하는 과정에서 설립된 특수목적법인(SPC)이다. 2019년 4월 18일 HD현대중공업이 허큘리스홀딩스에 주식 수 222십만주(지분율 75.0%)를 양도하면서 2대주주인 HD한국조선해양은 지분율 25.0%를 보유하고 있었다. 이후 2024년 1월 코스닥 시장에 상장하면서 상장을 위한 유상증자(5,224,000주)와 구주매출(3,483,000주)을 시행하며 지분율은 53.75%로 감소하였으며, 2024년 6월 우리사주매수선택권을 행사하며 총 발행

주식수가 34,824,000주에서 35,273,871주로 변경되어 현재 지분율은 53.06%이다. 2024년 상반기 기준 HD현대 조선해양 지분율은 20.97%로 2대주주이다.

**중속기업은 비상장사 2개사로,
원하이테크, 오에이에스**

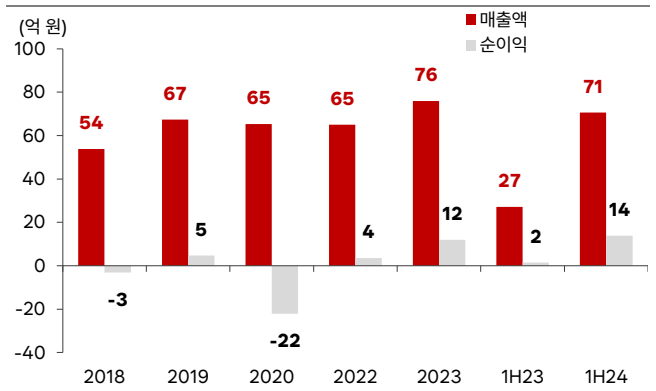
동사의 중속기업으로는 원하이테크(지분율 100%), 오에이에스(지분율 100%)가 있다. 원하이테크는 1993년 설립되어 산소발생기, 오존발생기, 질소발생기 등을 주요 생산제품으로 둔 회사이며, 오에이에스는 2017년 설립된 기체 여과기 제조 회사이다. 원하이테크는 환경 분야인 산소·오존·질소 발생기의 고도화를 목표로, 선박 배출가스 저감을 위한 친환경 연료 선박에 사용되는 고성능 질소발생기를 개발하고 있다. 2024년 상반기 기준 원하이테크 매출액은 71억원, 당기순이익은 14억원을 기록하였다.

주주 현황(1H24 기준)



자료: 현대히مس, 한국IR협의회 기업리서치센터

원하이테크 실적 추이



자료: 현대히مس, 한국IR협의회 기업리서치센터

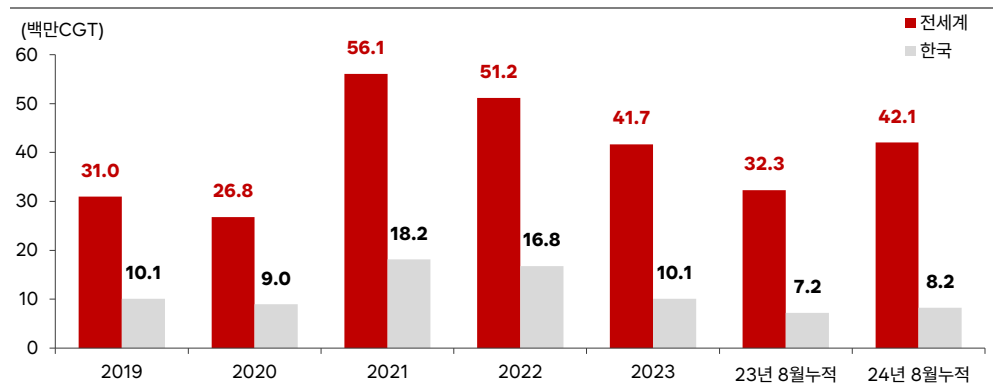
산업 현황

3년치 이상 수주잔고를 확보한 국내 조선 산업

국내 조선사의 고부가선박 선별 수주로 수주점유율은 하락했으나, 수주잔고는 3년치 이상 일감 확보

클락슨리서치에 따르면 2024년 8월 누계 글로벌 선박 발주는 4,207만CGT로 전년동기대비 30.2% 증가한 가운데 한국은 822만CGT를 수주하여 전년동기대비 14.0% 증가하였다. 동기간 중국은 2,822만CGT를 수주하여 전년동기 대비 53.0%나 급증하였으며, 글로벌 점유율은 67.1%로 전년동기대비 10%p나 점유율이 상승하였다. 한국의 수주점유율은 19.5%로 전년동기대비 2.8%p 하락하였다. 한국의 수주점유율을 연도별로 보면 2019~2022년간 4개년 평균 33%를 유지하였으나, 국내 조선사들이 LNG선 및 초대형 컨테이너선박 등으로 이미 3년치 이상의 일감을 확보하면서 고부가치선박 위주의 선별수주에 나서면서 수주점유율은 하락하고 있으며, 국내 조선사들의 공백을 중국업체들이 메우고 있는 상황이다.

글로벌 선박 발주 추이



자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

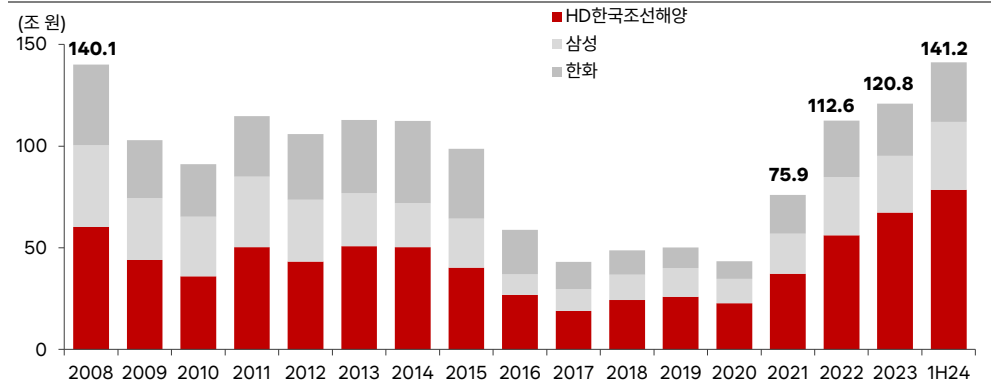
1H24말 국내 조선3사 수주잔고는 141.2조 원으로 역대 최대치 경신

2024년 상반기말 국내 조선3사의 수주잔고는 141.2조 원으로 역대 최대치였던 2008년말 140조 원 수준을 돌파하였다. 연도별로 보면 2020년 코로나19 당시 최저 43.4조 원에서 2021년 75.9조 원, 2022년 112.6조 원, 2023년 120.8조 원으로 가파른 증가세를 기록했다. 2020~2023 수주잔고 연평균증가율(CAGR)은 40.7%에 달했다. 올해 들어서도 수주잔고 증가세는 이어져 2023년말 이후 수주잔고가 20.4조 원이나 증가하였다.

업체별로 보면 HD한국조선해양 수주잔고는 2023년말 67.3조 원에서 1H24말 78.5조 원으로 11.2조 원(+16.7%)이 증가하여 국내 수주잔고 증가분의 55.2%를 차지하였다. HD한국조선해양 3사의 수주잔고는 2008년말 60.3조 원으로 역대 최대치를 기록한 이후 2023년말 67.3조 원으로 15년만에 최대치를 경신하고, 올해 들어서도 신기록이 이어지고 있는 것이다.

삼성중공업의 수주잔고는 2023년말 27.9조 원에서 1H24말 33.4조 원으로 5.4조 원 (+19.5%)증가했으며, 한화오션은 2023년말 25.7조 원에서 1H24말 29.3조 원으로 3.7조 원(+14.3%) 증가하였다. 삼성중공업과 한화오션의 수주잔고는 역대 최대치였던 2008년(삼성 40.2조 원, 한화오션 39.6조 원)대비로는 아직 못 미치는 수준이다.

국내 조선3사 수주잔량



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국R협회의 기업리서치센터

IMO 환경규제 강화와 친환경 대체연료 선박시장

IMO, 2050 탄소배출 감축목표
2008년대비 기준 50% 감축에서
100%로 상향조정하며 규제 강화

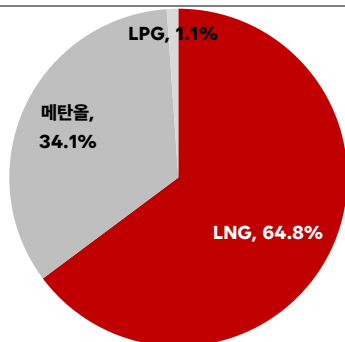
IMO(국제해사기구)는 지난 해 영국 런던에서 개최된 해양환경보호위원회(MEPC) 제 80차 회의를 통해 2050년 해운 분야 탄소배출 감축목표(The 2023 IMO GHG Strategy)를 2008년대비 기준 50%에서 100%까지 상향조정하는 개정안을 통과시켰다. 개정안에 따르면 탄소배출 감축목표는 2008년과 비교하여 2030년까지 40%, 2040년까지 70%, 2050년까지 100%를 감축하도록 규제가 매년 강화되고 있다.

해운시장 환경규제에 대한 대응으로
친환경 대체연료 선박비중 증가,
친환경 선박연료 주류는 LNG와
메탄올

이처럼 글로벌 해운시장에서 환경규제가 강화됨에 따라 선사들은 온실가스(GHG) 감축규제 대응을 위해 탈탄소 연료 사용이 불가피해졌다. 현재까지 친환경 선박시장은 대부분 LNG, 메탄올 추진선이 90% 이상 대부분을 차지하였다. 국내 조선 3사의 지난 해 신규수주를 보더라도 절반 이상이 LNG 등 친환경 선박이었다.

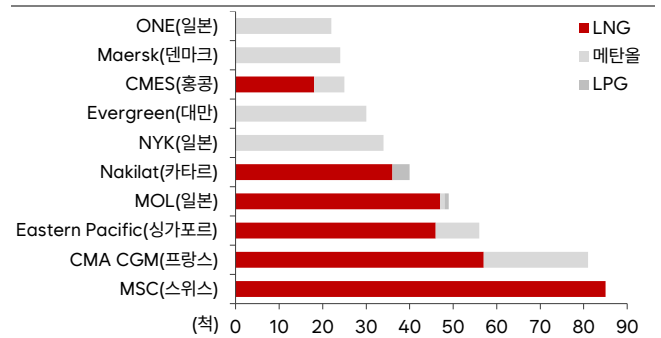
한국해양공사가 지난 8월 9일 발간한 보고서에 따르면 글로벌 친환경선박 발주잔량은 1,377척으로 그 중 상위 10개 선사가 446척을 발주하여 32.3%를 차지하였다. 선박연료별로 보면 친환경선박 발주 10개 선사가 발주한 446척 중 64.8%인 289척이 친환경 연료인 LNG를 선택했으며, LNG 다음으로 메탄올이 152척으로 34.1%를 차지했으며, LPG는 5척으로 아직은 미미한 수준에 그쳤다. 글로벌 1위 컨테이너 선사인 MSC는 친환경선박 전체를 LNG 추진선으로 채택했으며, 에버그린/머스크/NYK/ONE 등은 메탄올 추진선을 채택하였다.

친환경선박 발주 연료별 비중



자료: 한국해양진흥공사, 한국R협회의 기업리서치센터

친환경선박 발주 상위 10개 선사 연료별 발주척수



자료: 한국해양진흥공사, 한국R협회의 기업리서치센터

**친환경 대체연료 선박시장은
기존 LNG운반선 위주에서 VLAC,
VLGC, VLEC 등으로 수주 확대 중**

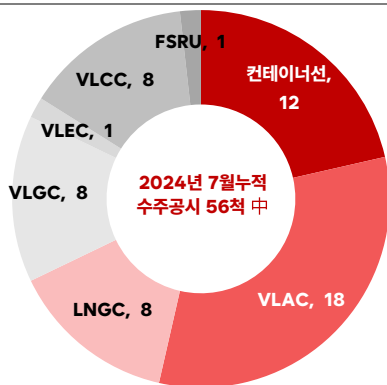
최근 수년간 친환경 선박시장에서는 LNG선 및 메탄올 추진선이 주류였으나, 지난해부터는 국내 조선사들이 VLGC(초대형LPG선), VLAC(초대형암모니아운반선), VLEC(초대형에탄올운반선) 등 친환경 대체연료 선박으로 고부가 위주 선별수주를 확대하고 있다.

국내 최대조선사인 HD한국조선해양 3사의 2024년 7월 누적 기준 수주공시를 보면 VLAC 18척, 컨테이너선 12척, VLGC 8척, LNGC 8척, VLCC 8척, VLEC 1척 등으로 수주척수 56척 중 63%인 35척이 친환경 대체연료 선박이며, 특히 지난해 하반기부터 수주가 시작된 VLAC은 울들어 수주가 급등하며 호황을 보이고 있다.

2023년 글로벌 VLAC 발주척수는 21척이며, 이 중에서 HD한국조선해양 8척, 한화오션 5척, 삼성중공업 2척, 중국이 6척을 차지했다. 2024년 상반기까지 국내 조선 3사는 총 22척의 VLAC을 수주하여 이미 지난 해 연간 수주물량을 넘어섰다. 업체별로 보면 HD한국조선해양이 18척(현대중공업 12척, 현대삼호 6척), 한화오션 2척, 삼성중공업 2척을 차지하였다. 이처럼 조선사들이 기존 LNG선박 위주에서 최근 VLAC 수주비중이 늘고 있는 이유는 약 4년이 소요되는 VLAC 건조기간을 고려해 수익성이 높은 계약 위주로 선별수주에 나서고 있기 때문이다. HD현대중공업이 최근 수주한 VLAC의 척당 수주단가는 1.18억 달러(1,640억 원)로 최근 2.7억 달러(3,660억 원)에 육박한 LNG선에 비해서는 절반 이하 수준이나, 수익성이 높은 고부가선박이다.

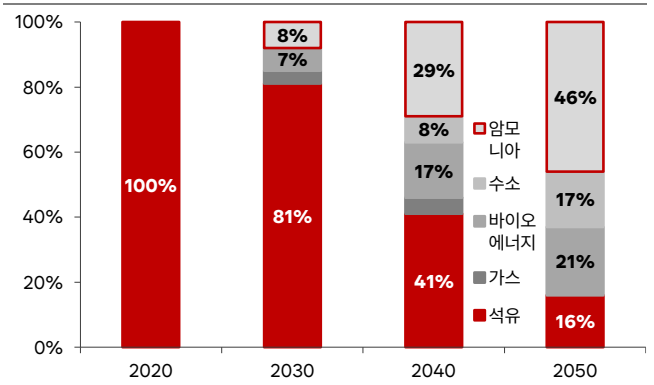
IRENA(국제재생에너지기구)에 따르면 글로벌 암모니아 해상 운송규모는 2022년 1,470만 톤에서 2030년 2,500만 톤, 2050년 6,880만 톤으로 증가할 전망이다. 당분간은 과도기 국면에서 LNG와 메탄올 추진선이 주력 선종이나, VLAC 발주가 본격화됨에 따라 향후에는 암모니아추진선(VLAC)이 주력 선박으로 대체될 가능성이 크다. IEA(국제에너지기구)에 따르면 암모니아 연료비중은 2030년 8%, 2040년 29%, 2050년 46%의 비중으로 점진적으로 높아질 것으로 예상하고 있다.

HD한국조선해양 선종별 수주 현황(2024년 7월누계)



자료: HD한국조선해양, 한국IR협회의 기업리서치센터

선박 연료별 비중 전망



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 글로벌 1위 고객사의 No.1 곡블록 외주제작업체

모태가 현대중공업 선박 곡블록 및 배관 제조부문으로 HD현대중공업 및 HD현대삼호중공업 매출이 전체의 95% 내외 차지

동사는 글로벌 1위 조선사인 HD현대그룹의 전략적 파트너로서 모태가 현대중공업이며, 현대중공업 선박 곡블록 및 배관 제조부문이 100% 현물출자되어 2008년 별도법인으로 설립되었다. 동사는 2019년 최대주주가 사모펀드인 허큘리스홀딩스로 변경되며 HD현대그룹으로부터 계열분리되었으나, 여전히 2대주주는 HD한국조선해양으로 20.97% 지분을 보유하고 있으며, 전체 매출액의 95% 내외를 HD현대중공업과 HD현대삼호중공업 2개사가 차지하고 있다.

동사는 강재 가공에서 배관 및 철의장 도장, 블록 생산까지 이어지는 일괄생산체제로 연산 20만톤 생산능력을 확보하고 있는 국내 1위 선박블록 기자재업체이다.

동사의 포항공장은 2개 공장으로 운영되며, HD현대중공업의 블록을 전문으로 생산하고 있다. 포항1공장은 2022년 연 6만톤에서 7만톤으로 증설이 완료되었으며, 포항2공장은 2021년 NK중공업의 포항공장을 인수하여 연 2.5만톤의 생산능력을 추가해 현재 포항1,2공장의 연간 생산능력은 9.5만톤으로 증가하였다.

전라남도 영암군에 소재한 대불공장은 3개 공장으로 운영되고 있으며, 주로 현대삼호중공업의 블록 물량을 생산한다. 대불 2,3공장은 선박 블록 전용공장이며, 대불1공장은 BLT, 강재, 형강을 가공한다. 대불2공장 생산능력은 7.2만톤, 대불3공장은 연산 3만톤으로 총 10.2만톤의 블록 생산능력을 보유하고 있으며, 대불 블록공장은 현대삼호중공업의 사외 블록 제작사 중 유일하게 엔진룸 전공정을 생산하는 공장이다. 경북 경주 소재 냉천공장은 국내 최대규모 선박 배관 및 철의장 전문 도장공장으로 HD현대중공업의 배관 및 철의장 물량의 절반 이상과 현대미포조선의 일부 물량을 처리한다.

공장별 생산제품 현황

| 구분 | 주요 생산제품 | 주요 고객사 |
|--------|---|----------|
| 포항1공장 | 선박의 선체 선수부, 선미부, 중앙부, 엔진룸 구획 등 | HD 현대중공업 |
| 포항2 공장 | LNG 운반선의 Side Trunk-Deck, 엔진룸 구획 | HD 현대중공업 |
| 냉천공장 | 선박용 배관, 철의장품 도장 작업 | HD 현대중공업 |
| 대불1공장 | 강재 및 형강 가공, 전처리, BLT(Build up T-bar) 제작 | 현대삼호중공업 |
| 대불2 공장 | 선박의 선체 선수부, 선미부, 중앙부, 엔진룸 구획 등 | 현대삼호중공업 |
| 대불3 공장 | 선박의 선체 선수부, 선미부, 중앙부, 엔진룸 구획 등 | 현대삼호중공업 |

자료: 현대하이, 한국IR협의회 기업리서치센터

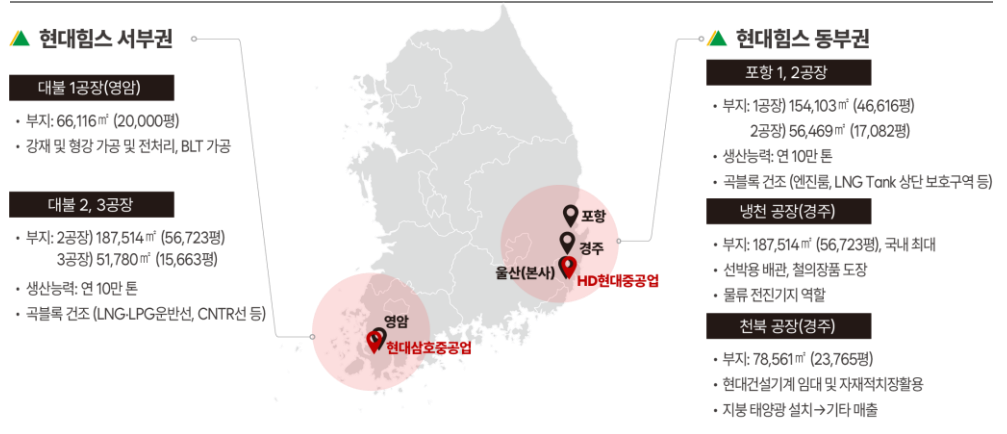
동부권 포항/냉천공장, 서부권 대불공장을 보유, 강재 조달부터 블록 제작, 고객사 납품까지 지리적 이점으로 물류 경쟁력 확보

동사는 동부권에는 포항1, 2공장, 냉천공장(경주), 서부권에는 대불1, 2, 3공장을 보유하여 지리적 이점을 통해 물류 경쟁력을 확보하고 있다. 동부권에서 강재는 포스코 포항제철소에서 조달하며 블록을 제작, 울산 HD현대중공업으로 납품하며, 서부권에서는 포스코 광양제철소에서 강재를 조달하여 전남 영암군 대불공장서 블록을 제작하고, 대불산단에 소재한 HD현대삼호중공업으로 납품하여 원자재 조달부터 고중량 원자재를 운송하고, 고객사에도 고중량 기자재를 납품하면서 발생하는 막대한 물류비를 대폭 절감할 수 있어 원가경쟁력을 확보하고 있다.

**제한적 생산능력과 수요 증가에 따른
블록업체 공급부족으로 납기 준수를
위한 사외제작업체의 중요성 부각**

최근 조선업계가 수퍼사이클이라 불릴 정도로 호황국면이 이어지고 있는 만큼 기자재업체도 3~4년치 일감을 확보하고 있는 상황이며, 제한된 CAPA에 수주 급증 영향으로 조선업체들은 가동 및 납기 준수를 위해 사외제작업체의 중요성이 높아지고 있다. 동사의 고객사 2개사(현대중공업, 현대삼호)에 대한 사외제작물량 점유율은 2016년 22.1%였으나, 2023년 31.8%로 9.7%p 점유율이 상승하였다. HD현대중공업에 선박 블록을 납품하는 경쟁사로는 이영산업기계, 대상중공업 등이 있으며, 현대삼호중공업에 납품하는 선박 블록 업체로는 보원엔엔피, 유일 등 각각 2개사가 있다. 대부분 비상장사이며, 2023년 기준 매출액을 보면 이영산업기계 695억 원, 대상중공업 544억 원으로 매출 규모가 작고, 최근 수년간 영업적자가 이어질 만큼 수익성도 부진하여 동사와는 경쟁력 차이가 크다. 특히 HD현대중공업 블록 부문 경쟁사인 이영산업기계(주)는 2023년말 기준 자산총계 797억 원, 부채총계 1,364억 원, 자본총계 -566억 원으로 완전자본잠식 상태로 HD현대중공업의 사외제작 최대 파트너업체로서 동사의 중요성은 더욱 커지고 있는 상황이다.

지리적 이점을 통한 물류 경쟁력



자료: 현대히مس, 한국IR협의회 기업리서치센터

역대 최대치를 경신한 고객사의 수주잔고와 동사의 생산능력

**최대 고객사인 HD한국조선해양의
수주잔고는 역대 최대치 경신**

동사의 최대 고객사는 HD현대중공업과 HD현대삼호중공업으로 2社 매출비중이 전체의 95%에 달한다. 따라서 HD현대중공업과 HD현대삼호중공업의 수주잔고 추이는 동사의 매출액에 가장 중요한 바로미터이다.

HD한국조선해양 3社(현대중공업, 현대삼호, 현대미포)의 수주잔고를 보면 2008년 호황 국면에서 60.3조 원의 수주잔고를 기록한 후 글로벌 금융위기와 2014년부터 이어진 장기 저유가 국면에서 2017년에는 수주잔고가 18.9조 원까지 급감하였으며, 코로나19가 발발한 2020년까지도 20조 원대로 부진하였다. 그러나 2021년부터 코로나 백신보급에 따른 엔데믹과 각국의 경기부양으로 글로벌 경기가 회복되면서 국제유가가 상승하자 HD한국조선해양의 수주잔고는 2020년 22.8조 원에서 2023년말 67.3조 원으로 3년만에 3배나 급증하였으며, 2024년 상반기말에는 78.5조 원으로 2008년 수준을 넘어 역대 최대치 기록을 경신하고 있다.

고객사의 수주 호황으로 동사의 매출액도 고객사의 수주 이후 1년 정도 시차를 두고 증가세를 보여왔다. 동사의 연간 매출액을 보면 2020년 1,155억 원에서 2023년 1,892억 원으로 3개년 CAGR 17.9%를 기록했으며, 2024년 추정 매출액은 2,232억 원으로 전년대비 18.0% 증가하며 고성장 추세가 이어질 전망이다. 고객사의 수주잔고가 최소 3년치

이상의 일감을 확보하고 있는 만큼 동사의 매출액도 최소 2027년까지는 안정적 성장을 담보하고 있다고 볼 수 있다.

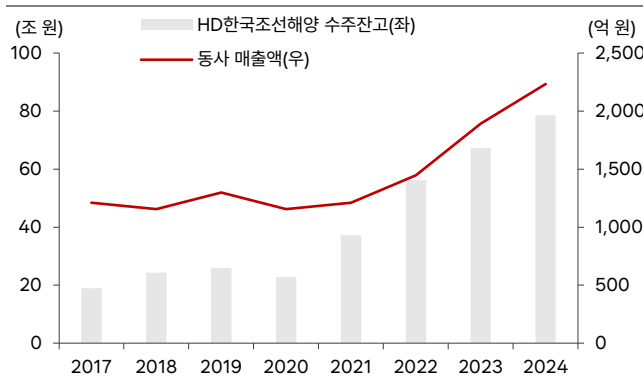
동사의 선박구성품 생산능력은 2021년 24.1만 톤에서 2023년 31.1만 톤으로 30% 증가, 평균 가동률은 80%대 안정적 유지

고객사의 수주 증가에 대응하기 위해 동사의 블록공장 생산능력도 지속적인 증가세를 보이고 있다. 동사는 2021년 12월 포항 2공장과 대불 3공장을 인수해 선박 곡블록 생산능력을 기존 12.8만 톤에서 16.2만 톤으로 늘렸으며, 2022년 1월에는 엔진룸 구획 작업장 확대를 위해 포항 1공장에 시설투자를 진행하여 2023년 곡블록 생산능력은 19.8만 톤 규모로 확대되었다. 동사의 선박구성품 합산(곡블록, 배관/철의장, BLT, 형강) 생산능력은 2021년 24.1만 톤에서 2022년 27.2만 톤, 2023년 31.1만 톤으로 최근 2개년간 30% 정도 확대되었다. 선박 구성품 합산 생산실적을 보더라도 2021년 22.7만 톤, 2022년 23.2만 톤, 2023년 25.2만 톤으로 평균 80% 이상의 가동률이 견조하게 유지되고 있다.

고객사 수익성 호조 지속, 2Q24 HD현대중공업 및 현대삼호 영업이익은 전년동기대비 3배 급증

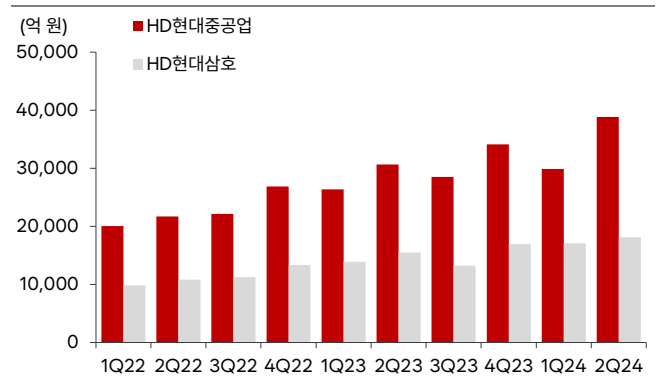
조선업 호황으로 동사의 최대 고객사인 HD현대중공업과 HD현대삼호중공업의 매출액과 수익성도 호조세를 보이고 있다. 2024년 2분기 HD현대중공업의 매출액은 3조 8,840억 원으로 전년동기대비 26.7% 증가하였으며, 영업이익은 1,956억 원으로 185.5% 급증하였다. 동기간 HD현대삼호중공업 매출액은 1조 8,106억 원으로 전년동기대비 16.9% 증가하였으며, 영업이익은 1,755억 원으로 전년동기대비 182.6% 증가하였다. 2024년 2분기 영업이익률을 보면 HD현대중공업은 5.0%로 전년동기대비 2.8%p 상승했으며, HD현대삼호중공업은 9.7%로 5.7%p 상승하였다.

HD한국조선해양 수주잔고 & 동사 매출액 추이



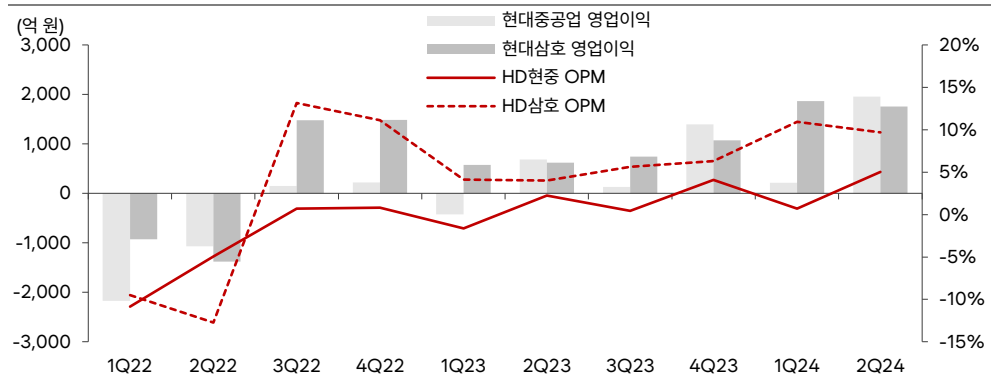
자료: HD한국조선해양, 현대hips, 한국IR협회의 기업리서치센터

고객사 분기별 매출액 추이



자료: HD현대중공업, HD현대삼호중공업, 한국IR협회의 기업리서치센터

고객사 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협회의 기업리서치센터

친환경선박 독립형 연료탱크사업 추진

**친환경선박 발주 증가에 따라
신규시장 선점을 위해 신사업으로
독립형 화물창 및 연료탱크
설비투자에 착수**

동사는 전세계적인 친환경선박 발주 증가 환경에서 신규시장 선점을 위해 차세대 신성장동력으로 친환경선박 독립형 화물창 및 연료탱크 제작공장 설비투자를 추진하고 있다. 총 투자비는 900억 원이 소요될 전망이며, 2024년 720억 원, 2025년 180억 원이 투자될 계획이다. 동사는 지난 7월 전라남도 영암군 소재 대불산업단지내 1차 부지로 3만평 규모 부지(舊 동서중공업)를 확보하였으며, 부지매입을 통해 연간 2.7만톤 규모 독립형 탱크 생산능력을 확보, HD한국 조선해양 수주 물량과 건조시기를 고려하여 2025년 하반기부터 독립형 탱크 생산에 착수할 계획이다.

글로벌 해운시장에서는 IMO(국제해사기구)의 친환경 규제 강화로 온실가스 감축목표 달성을 위해 친환경 연료추진 선박으로 선대를 교체해야 한다. 조선업계에서는 Net Zero 무탄소 친환경연료추진선박의 상용화까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상하고 있으며, 당분간은 과도기적으로 탄소저감 연료추진선박을 건조하고 있다. 탄소저감 연료추진 선박은 기존 벙커C유에 친환경연료인 메탄올 등과 혼합한 D/F(이중연료, Dual Fuel) 추진선박으로 LNG, LPG, 메탄올, 암모니아, 수소 등을 연료로 사용한다. 최근 수년간 발주가 급증했던 LNG추진선은 2029년까지 약 3,000척이 발주될 것으로 전망되고 있으며, 2040년까지 선박연료의 절반이상을 차지할 것으로 예상되지만, LNG도 완전한 무탄소가 아니고 저탄소이므로 과도기적인 연료에 불과하다. 최근에는 무탄소 연료로 암모니아추진선이 발주가 급증하면서 2026년부터 상용화될 전망이다. 수소연료추진선박은 2030년 전후에나 상용화될 것으로 보이며, 2035년 이후로는 암모니아, 수소 등 무탄소 연료추진선박이 현재의 LNG추진선을 대체할 주력 선박으로 부상할 전망이다.

**올해 들어 HD한국조선해양의
신규수주를 보면 VLAC 등
친환경선박비중이 63% 차지**

올해 들어 상반기까지 국내 조선사들은 22척의 VLAC(초대형암모니아추진선)을 수주하여 이미 지난 해 연간 수주척 수(15척)를 넘어섰다. 업체별 수주척수를 보면 HD한국조선해양 18척(현대중공업 12척, 현대삼호 6척), 삼성중공업 2척, 한화오션 2척으로 HD한국조선해양의 수주점유율이 82%에 달한다.

HD한국조선해양의 수주공시를 참고하면 현재까지 약 56척의 신규수주 중에서 VLAC이 18척으로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 뒤를 이어 컨테이너선 12척, LNG선/MLGC/MLCC 등을 각각 8척씩 수주하였으며, VLEC은 1척을 수주하여 친환경선박 수주비중이 전체의 63%를 차지하며 친환경선박 수주비중이 높아지고 있는 것을 확인할 수 있다.

**독립형 탱크전용 공장 풀가동시
2026년 이후 연결 매출액은
3,000억 원대 상회 예상**

친환경선박 수요가 증가할수록 친환경선박용 독립형 연료탱크 수요도 동반 성장이 예상되고 있으며, 동사는 친환경선박용 독립형 연료탱크시장 개화 국면에서 시기적절한 선제투자로 시장기회를 선점할 수 있을 것으로 기대된다.

본격 가동 이후 연간 2.7만 톤 풀가동시 기대 매출액은 780억 원으로 2026년 이후 예상되는 동사의 연결 기준 매출액 규모는 3,000억 원대를 상회하게 될 전망이다.

실적 추이 및 전망

2024년 상반기 실적 분석

2024년 상반기

매출액 1,127억 원(YoY +28.9%),

영업이익 128억 원(YoY +42.1%),

영업이익률 11.3%로 성장성과

수익성 동반 호조

2024년 상반기 연결 기준 매출액은 1,127억 원으로 전년동기대비 28.9% 증가하였으며, 영업이익은 128억 원으로 전년동기대비 42.1% 증가하며 반기 실적 기준 처음으로 100억 원대를 상회하는 영업이익을 달성하였다. 상반기 영업이익률은 11.3%로 전년동기대비 1.0%p 상승하였으며, 전년 평균(7.6%)대비로는 3.7%p 상승해 성장성뿐만 아니라 수익성 측면에서도 역대급 호실적이다. 상반기 당기순이익은 94억원으로 전년동기대비 55.0% 증가하였다.

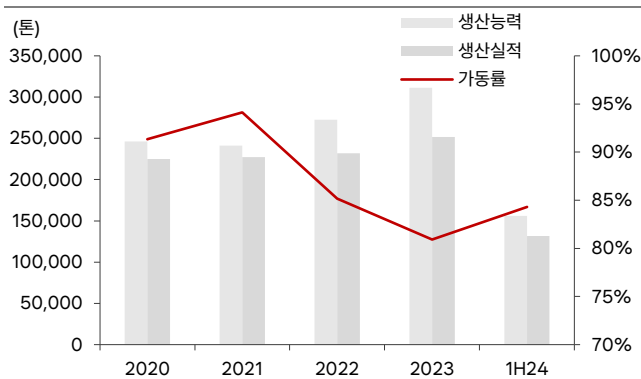
상반기 매출비중은 선박구성 부품품 91.24%, 가스발생기 5.23%, 상품기타 3.54%를 차지하였다.

별도 기준 상반기 매출액은 1,052억 원으로 전년동기대비 24.0% 증가하였으며, 별도 기준 영업이익은 111억 원으로 전년동기대비 26.1% 증가하였다. 친환경장비사업(오존, 산소, 질소발생기 등)을 영위하는 중속기업인 (주)원하이테크의 상반기 매출액은 71억 원으로 전년동기(27억 원)대비 160.5% 급증하였으며, 상반기 당기순이익은 14억 원으로 전년 동기 1.5억 원대비 큰 폭으로 성장하며 전체 연결 순이익 증가에 기여하였다.

상반기 제품 생산실적은 총 131만 톤으로 반기 생산능력(15.6만 톤)을 감안하면 가동률은 84.3%로 2023년 연간 가동률 80.8%대비 3.5%p 상승하였다. 주요 고객사향 매출액을 보면 HD현대중공업향 상반기 매출액은 487억 원으로 전년동기대비 48.4% 급증하였으며, HD현대삼호중공업향 매출액은 541억 원으로 전년동기대비 6.9% 증가하여 2개사 합산 매출액은 1,028억 원으로 전년동기대비 23.3% 증가하였다. 2개사 합산 매출비중은 91%를 차지하였으며, 업체별로는 HD현대삼호중공업 48%, HD현대중공업 43%를 차지하였다.

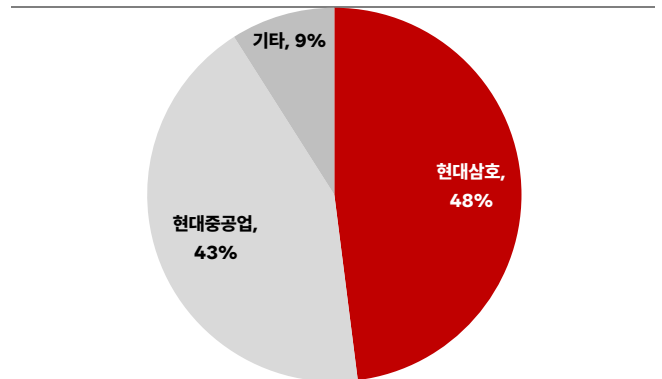
수익성 호조 배경은 조선업 호황 국면에 맞춰 선제적인 생산능력 확대로 외형이 성장한데다 가동률 상승과 생산 안정으로 원가율이 하락한 영향이 크다. 상반기 매출원가율은 84.7%로 전년동기대비 0.9%p 하락하였으며, 판관비율은 39%로 전년동기대비 0.2%p 하락하였다. 분기별 매출원가율을 보면 매출액이 지속적인 증가세를 보이면서 지난 해 3분기 92.0%, 4분기 89.8%에서 올해 들어 1분기 85.2%, 2분기 84.3%까지 3개분기 연속 하락세를 보였다.

생산실적 및 가동률 추이



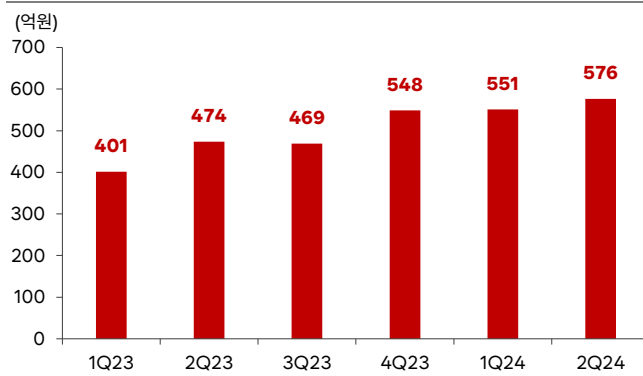
자료: 현대히스, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사 매출비중(1H24 기준)



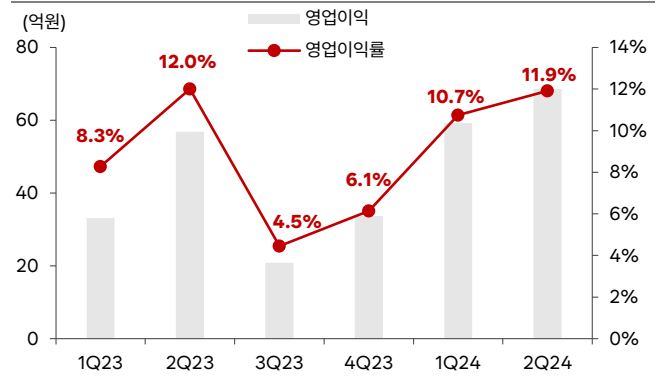
자료: 현대히스, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 매출액 추이



자료: 현대hips, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 현대hips, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 연간 전망

2024년 매출액 2,232억원, 영업이익 236억원으로 전년대비 각각 +18.0%, +63.3% 증가할 전망, 2020~2024년 매출액 CAGR은 18%로 고성장세 지속

2024년 연간 매출액은 2,232억 원으로 전년대비 18.0% 증가하고, 영업이익은 236억 원으로 전년대비 63.3% 증가할 전망이다. 영업이익률은 10.6%로 전년대비 3.0%p 상승해 두자리대 수익률을 달성할 전망이다.

세전이익은 216억 원으로 전년대비 75.6% 증가하고, 당기순이익은 172억 원으로 전년대비 69.6% 증가할 전망이다. 연간 제품 생산능력은 31만 톤(블록 20만 톤), 제품 생산량은 26만 톤으로 가동률은 83.9%로 전년대비 3.0%p 상승할 전망이다.

HD현대중공업의 매출액 전망치가 FnGuide 컨센서스 기준 14.3조 원으로 전년대비 20.0% 증가하고, HD현대삼호중공업 매출액은 상반기(3.5조 원)를 감안하면 연간으로 최소 7조 원에 달해 전년대비 17.6% 증가할 것으로 전망되어 동사의 선박 구성품 기자재 매출액도 이와 유사한 성장성을 기록할 전망이다. 특히 고객사의 선박 발주물량이 최근에는 LNG선박 위주 고부가선박비중이 높아지면서 기자재 수익성도 동반하여 개선되고 있다는 점이 긍정적이다.

고객사별 매출액은 HD현대삼호중공업 1,100억 원, HD현대중공업 1,000억 원 내외로 전년대비 각각 75%, 31.9% 증가하여 2개사 합산 매출비중은 전체의 94%에 달할 전망이다. 고객사의 수주 호황으로 기자재 공급 물량이 급증하면서 동사의 매출액은 2020년 1,155억 원에서 2024년 2,232억 원으로 4년 연속 증가해 연평균 매출성장률(CAGR)이 18%에 달할 전망이다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,210 | 1,448 | 1,892 | 2,232 |
| 선박구성품 | 1,110 | 1,340 | 1,776 | 2,058 |
| 가스발생기 | 39 | 48 | 42 | 93 |
| 상품 | 10 | 24 | 36 | 37 |
| 기타 | 50 | 35 | 37 | 44 |
| 고객사별 | | | | |
| HD 현대삼호 | | 795 | 1,023 | 1,100 |
| HD 현대중공업 | | 552 | 758 | 1,000 |
| 2대 고객사 매출비중 | | 93% | 94% | 94% |
| 영업이익 | 62 | 38 | 145 | 236 |
| 영업이익률 | 5.1 | 2.6 | 7.6 | 10.6 |
| 순이익 | 47 | 44 | 101 | 172 |
| 순이익률 | 3.9 | 3.0 | 5.3 | 7.7 |
| 매출증가율 | 4.7 | 19.7 | 30.7 | 18.0 |
| 영업이익증가율 | 20.0 | -39.7 | 285.0 | 63.3 |
| 순이익증가율 | 412.3 | -7.3 | 131.7 | 69.6 |
| 제품 생산능력(천톤) | 241 | 272 | 311 | 311 |
| 제품 생산실적(천톤) | 227 | 232 | 252 | 260 |
| 가동률 | 94% | 85% | 81% | 84% |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

 **Valuation**

현재가는 2024년 추정실적대비 PER 21.6배, PBR 1.9배 수준

현재가는 2024년 추정실적대비 PER 21.6배, PBR 1.9배로 코스닥평균(PER 23.8배, PBR 2.3배)대비 낮은 밸류에이션에 거래되고 있다.

동사는 지난 1월 IPO 당시 유사기업으로 동사를 포함하여 케이에스피, 오리엔탈정공, 동방선기, 일승, 한국카본 등 조 선기자재 6개사를 최종 유사기업으로 선정하였으며, 2023년 추정 BPS에 1.69배의 PBR Multiple을 적용하여 주당 평 가액을 8,311원으로 산출하고, 할인을 적용해 최종적으로 확정공모가격은 7,300원으로 결정하였다. 확정공모가격에 적용주식수(3,561만 주)를 곱하면 공모 당시 예상 시가총액은 2,600억 원 규모였으나, 상장일인 1월 26일 증가는 29,200원으로 일명 '따따블(공모가의 4배)' 달성에 성공하였다. 상장 당일 동사의 시가총액은 무려 1.1조 원에 달했으 며, 상장 당일 증가 기준 동사의 PBR배수는 무려 5.8배에 달했다. IPO 당시 동사의 주가 강세는 2019년 HD현대로부터 계열 분리되긴 했지만, 잔여지분 25%를 확보하고 있는데다 주력 거래처로 여전히 HD한국조선해양 3사와 동반성 장이 예상된다는 기대감 때문이었다.

상장 이후 주가낙폭 확대로 현재가는 밸류에이션 고평가 부담이 대부분 해소된 국면, 조선기자재 PEER 중 유사성이 가장 높은 업체는 세진중공업

상장 이후 대부분의 IPO 종목 패턴이 그러하듯 동사의 주가도 상장 당시의 과열된 밸류에이션 부담으로 하락세가 지 속되어 현재 시가총액은 PBR 1.9배 수준인 3,764억 원 수준까지 하락한 상황이다. 상장 당일 고점대비 주가하락폭은 63.5%에 달해 현재가 수준은 연초 상장 당시 높은 밸류에이션 부담이 대부분 해소된 수준이다.

상장 당시 유사기업으로 선정된 기업 중에 동사와 사업구조 및 고객사가 가장 유사한 기업은 세진중공업이다. 세진중공업은 HD한국조선해양의 그룹 계열사는 아니지만, HD현대중공업과 현대미포조선에 인접한 울산 온산공단에 국내 최대규모인 20만평의 야드를 보유한 조선기자재업체로서 설립초기부터 20년 이상 HD현대중공업 및 현대미포 조선 등과 독점적 거래관계를 유지하며 Deck House 및 LPG Tank 외주물량을 100% 공급해 온 만큼 오랜 업력과 HD한국조선해양그룹과의 협력관계 등 동사와 가장 유사한 조선기자재기업이라고 판단된다.

세진중공업의 현 시가총액은 4,070억 원으로 동사의 시가총액(3,764억 원)과 역전된 상황이다. 세진중공업의 주가 밸류에이션은 2024년 컨센서스 기준 PER 18.2배, PBR 2.2배로 PER로는 동사(21.6배)대비 낮은 수준이지만, PBR로는 동 사(1.9배)대비 높은 수준으로 동사의 주가는 그동안의 조정기를 거쳐 밸류에이션 고평가 부담이 대부분 해소된 것으로 판단할 수 있다.

IPO 당시 유사기업으로 선정된 조선기자재업종 6개사 평균 PBR은 1.8배 수준으로 동사에 비해서는 소폭 낮지만, 주요 비교업체인 세진중공업, 케이에스피, 일승 등 3개사 평균은 2.3배로 동사에 비해 높은 수준의 밸류에이션이 형성되어 있다.

2019년 대우조선해양 인수를 위해 PEF에 매각되었으나, 현재 HD한국조선해양이 2대 주주로서 향후 재인수 가능성도 존재

동사는 2019년 HD현대그룹으로부터 계열분리되어 現 최대주주인 허큘리스홀딩스가 지분 75%를 인수하고, 나머지 25%는 여전히 HD한국조선해양이 보유하고 있다. IPO 이후 구주매출로 현재의 지분율은 허큘리스홀딩스 53.06%, HD한국조선해양 20.97%를 차지하고 있다. 허큘리스홀딩스는 제이엔PE가 제이엔허큘리스 PEF를 결성하고, 제이엔 허큘리스 PEF가 지분 100%를 보유한 특수목적법인(SPC)인 허큘리스홀딩스를 통해 동사 지분을 인수하였다.

PEF 운용사인 제이엔PE는 상장 당시 약속한 1년간의 의무보유기간이 도래하는 2025년 1월 이후에는 결국 원매자를 찾는다면 동사를 통매각하여 엑시트(투자회수)에 나설 것으로 예상된다.

2019년에는 과연 무슨 일이 있었길래 동사는 HD현대그룹으로부터 계열분리되어 매각된 것일까? 답은 바로 대우조선에 있다. 당시는 현대중공업은 시장에 매물로 나온 대우조선해양을 인수하기 위해 M&A에 나선 시기로서 현대중공업 산하에 조선기자재업체가 있을 경우 대우조선해양 인수 이후 독과점에 대한 시장 우려가 있었다. 이에 현대중공업은 협력업체들과의 동반성장을 이유로 현대히스와 현대중공업터보기계 등 그룹내 기자재업체들을 매각하게 된 것이다. 업계에서는 HD한국조선해양이 다시 동사를 인수할 가능성도 크다고 본다. 그 이유는 2019년 대우조선해양 인수를 위해 동사를 매각했지만, 결과적으로 대우조선해양은 한화그룹(現 한화오션)에 인수되었기 때문이다. 현시점에서 HD한국조선해양이 동사를 다시 인수해도 무방한 이유이다.

충분한 주가 조정 이후

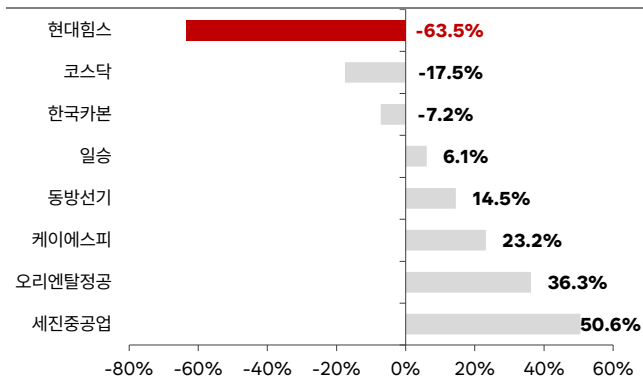
향후 HD현대그룹과의 동반성장 및

신사업 기대감으로 향후 주가는

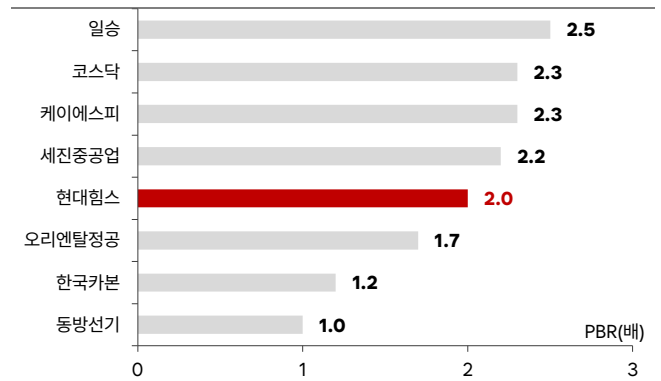
반등 국면 기대

동사가 他 기자재업체와 차별되는 점은 HD한국조선해양이 2대 주주인데다 경우에 따라서는 HD한국조선해양이 재차 인수할 가능성도 열려 있어 글로벌 1위 조선사인 HD한국조선해양과 동반성장한다는 그룹사 프리미엄이 주가에 반영될 수 있다는 점이다. 동사의 매출액을 보면 2020년 1,155억 원에서 2024년 2,232억 원으로 4개년 CAGR 18.0%로 HD한국조선해양 조선3사와 성장성을 공유하고 있으며, 신사업으로 추진하고 있는 친환경 독립형 연료탱크사업과 가스발생기 등 자회사의 친환경사업 추진으로 향후 추가 성장 기대감도 유효하여 연초 이후 충분한 조정기를 거친 동사의 주가는 결국 추가하락보다는 반등 국면을 찾을 수 있는 밸류에이션 수준에 도달한 것으로 판단된다.

동종기업 연초대비 주가수익률 비교



동종기업 PBR 비교



Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

| | | 현대히스 | 세진중공업 | 케이에스피 | 오리엔탈정공 | 동방선기 | 한국카본 | 일승 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|-------|
| 시가총액 | | 3,764 | 4,070 | 1,483 | 1,773 | 370 | 5,606 | 906 |
| 자산총계 | 2021 | 2,128 | 5,704 | 495 | 1,867 | 348 | 4,984 | 850 |
| | 2022 | 2,336 | 5,518 | 604 | 1,869 | 443 | 5,853 | 1,039 |
| | 2023 | 2,505 | 5,440 | 753 | 1,978 | 458 | 7,924 | 1,046 |
| | 2024E | 2,976 | 6,036 | N/A | 2,159 | N/A | 8,334 | N/A |
| 자본총계(지배) | 2021 | 1,667 | 1,635 | 262 | 752 | 287 | 3,890 | 309 |
| | 2022 | 1,677 | 1,643 | 340 | 848 | 303 | 4,042 | 335 |
| | 2023 | 1,768 | 1,807 | 463 | 869 | 351 | 4,547 | 380 |
| | 2024E | 1,940 | 1,885 | N/A | 1,009 | N/A | 4,805 | N/A |
| 매출액 | 2021 | 1,210 | 2,504 | 438 | 1,159 | 230 | 3,678 | 419 |
| | 2022 | 1,448 | 4,101 | 637 | 1,316 | 249 | 3,693 | 650 |
| | 2023 | 1,892 | 3,848 | 816 | 1,575 | 273 | 5,944 | 530 |
| | 2024E | 2,232 | 4,287 | N/A | 2,041 | N/A | 7,608 | N/A |
| 영업이익 | 2021 | 62 | 37 | 20 | 67 | 5 | 327 | 29 |
| | 2022 | 38 | 249 | 35 | 92 | 14 | 248 | 32 |
| | 2023 | 145 | 336 | 118 | 128 | 34 | 165 | 53 |
| | 2024E | 236 | 439 | N/A | 249 | N/A | 533 | N/A |
| 영업이익률 | 2021 | 5.2 | 1.5 | 4.6 | 5.8 | 2.1 | 8.9 | 6.8 |
| | 2022 | 2.6 | 6.1 | 5.5 | 7.0 | 5.6 | 6.7 | 5.0 |
| | 2023 | 7.6 | 8.7 | 14.5 | 8.1 | 12.5 | 2.8 | 10.0 |
| | 2024E | 10.6 | 10.2 | N/A | 12.2 | N/A | 7.0 | N/A |
| 당기순이익(지배) | 2021 | 47 | 164 | 23 | 46 | 11 | 143 | -65 |
| | 2022 | 44 | 116 | 40 | 84 | 13 | 203 | 24 |
| | 2023 | 101 | 171 | 128 | 89 | 48 | -134 | 38 |
| | 2024E | 172 | 224 | N/A | 209 | N/A | 330 | N/A |
| PER | 2021 | 0.0 | 20.5 | 30.3 | 36.7 | 41.4 | 32.9 | -12.1 |
| | 2022 | 0.0 | 25.2 | 16.0 | 12.5 | 26.4 | 24.0 | 39.0 |
| | 2023 | 0.0 | 15.8 | 8.5 | 14.6 | 6.5 | -39.8 | 22.2 |
| | 2024E | 21.6 | 18.2 | N/A | 8.5 | N/A | 17.0 | N/A |
| PBR | 2021 | 0.0 | 2.0 | 2.6 | 2.2 | 1.5 | 1.2 | 2.6 |
| | 2022 | 0.0 | 1.7 | 1.9 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 2.8 |
| | 2023 | 0.0 | 1.4 | 2.3 | 1.5 | 0.9 | 1.3 | 2.3 |
| | 2024E | 1.9 | 2.2 | N/A | 1.8 | N/A | 1.1 | N/A |
| ROE(지배) | 2021 | 2.8 | 10.3 | 9.0 | 6.7 | 3.8 | 3.7 | 0.0 |
| | 2022 | 2.6 | 7.1 | 13.2 | 10.5 | 4.3 | 5.1 | 7.5 |
| | 2023 | 5.9 | 9.9 | 31.8 | 10.4 | 14.7 | -3.1 | 10.7 |
| | 2024E | 9.3 | 12.1 | N/A | 22.3 | N/A | 7.1 | N/A |
| 현금배당수익률 | 2021 | 0.0 | 2.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.4 | 0.0 |
| | 2022 | 0.0 | 2.9 | 0.0 | 2.2 | 0.0 | 1.2 | 0.0 |
| | 2023 | 0.0 | 4.2 | 0.3 | 1.8 | 0.0 | 1.0 | 0.0 |
| | 2024E | 0.0 | 2.8 | N/A | 1.3 | N/A | 1.1 | N/A |

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

 **리스크 요인**

1 고객사 매출편중 리스크

**HD한국조선해양에 90% 이상
편중된 매출구조**

동사는 주요 매출처인 HD현대중공업, HD현대삼호중공업에 대한 매출 의존도가 90% 이상으로 매우 높으며, 이에 따라 고객사의 영업실적 및 조선업황 변동에 따라 단가변동 리스크가 존재한다. 현재는 조선업 수주잔고가 최소 3년치 이상에 달할 만큼 수주 호황이 이어지고 있어 기자재업체도 수익성 호조가 이어지고 있는 상황이나, 추후 조선업 불황 국면, 또는 고객사의 매출부진 및 수익 감소, 고객사 관계악화 국면에서는 동사 매출 및 수익성에도 부정적인 영향을 초래할 수 있다. 동사는 매출처 편중을 해소하기 위해 오존, 질소, 산소 발생기를 생산하는 (주)원하이테크를 인수하여 매출 다변화를 목표로 하고 있으나, 아직 연결매출비중이 5% 내외에 그쳐 매출 다변화에 크게 기여하지 못하고 있다.

2 설비투자 관련 리스크

**설비투자 이후 매출 성장 부진 사유가
발생하면 고정비 부담 우려**

동사는 전방산업인 조선업 업황 개선에 따라 조선 기자재 수요 증가에 대응하고자 2021년부터 포항 2공장, 대불 3공장 인수 및 기존 공장 신규 설비투자를 통해 토지, 건물, 기계장치, 구축물 투자를 지속해 유형자산 규모가 증가하고 있다. 또한 현재는 친환경 규제에 따른 신규시장 선점을 위해 친환경선박용 독립형 화물창 및 연료탱크 제작을 위해 2024년 11월부터 2025년 2월까지 설비투자에 900억 원을 투자할 예정이다.

동사는 설비투자와 관련하여 고객사와 지속적인 협의과정을 거쳐 설비투자계획을 수립하고 있으나, 그럼에도 불구하고 설비투자 지연, 조선 업황 약화에 따라 고객사의 주문이 감소하거나, 설비투자대비 매출성장 부진 등의 사유가 발생한다면 감가상각비 등의 고정비용, 이자비용 등의 금융지출로 인한 레버리지 효과로 동사의 수익성에 부정적인 영향을 줄 가능성이 존재한다. 동사의 감가상각비를 보면 2018년 23억 원에서 2019~2021년 평균 91억 원으로 증가한 후 2022년 112억 원, 2023년 124억 원으로 지속적인 증가세를 보이고 있다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,155 | 1,210 | 1,448 | 1,892 | 2,232 |
| 증가율(%) | N/A | 4.7 | 19.7 | 30.7 | 18.0 |
| 매출원가 | 1,050 | 1,089 | 1,342 | 1,673 | 1,910 |
| 매출원가율(%) | 90.9 | 90.0 | 92.7 | 88.4 | 85.6 |
| 매출총이익 | 105 | 121 | 106 | 219 | 322 |
| 매출이익률(%) | 9.1 | 10.0 | 7.3 | 11.6 | 14.4 |
| 판매관리비 | 53 | 59 | 68 | 75 | 86 |
| 판매비율(%) | 4.6 | 4.9 | 4.7 | 4.0 | 3.9 |
| EBITDA | 143 | 154 | 150 | 269 | 458 |
| EBITDA 이익률(%) | 12.4 | 12.8 | 10.3 | 14.2 | 20.5 |
| 증가율(%) | N/A | 8.1 | -3.1 | 79.5 | 70.7 |
| 영업이익 | 52 | 62 | 38 | 145 | 236 |
| 영업이익률(%) | 4.5 | 5.1 | 2.6 | 7.6 | 10.6 |
| 증가율(%) | N/A | 20.0 | -39.7 | 285.0 | 63.3 |
| 영업외손익 | -2 | -5 | -15 | -22 | -21 |
| 금융수익 | 6 | 3 | 1 | 2 | 2 |
| 금융비용 | 6 | 5 | 15 | 25 | 31 |
| 기타영업외손익 | -2 | -3 | -2 | 1 | 9 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 50 | 57 | 22 | 123 | 216 |
| 증가율(%) | N/A | 14.6 | -61.5 | 454.0 | 75.9 |
| 법인세비용 | 41 | 10 | -22 | 21 | 44 |
| 계속사업이익 | 9 | 47 | 44 | 101 | 172 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 9 | 47 | 44 | 101 | 172 |
| 당기순이익률(%) | 0.8 | 3.9 | 3.0 | 5.3 | 7.7 |
| 증가율(%) | N/A | 412.3 | -7.3 | 131.7 | 69.6 |
| 지배주주지분 순이익 | 9 | 47 | 44 | 101 | 172 |

현금흐름표

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 101 | 111 | 190 | 170 | 469 |
| 당기순이익 | 9 | 47 | 44 | 101 | 172 |
| 유형자산 상각비 | 91 | 92 | 108 | 121 | 220 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 1 | 4 | 3 | 3 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | 4 | -38 | 40 | -79 | 75 |
| 기타 | -3 | 9 | -6 | 24 | -1 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 45 | -251 | -378 | -147 | -732 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -17 | -358 | -365 | -141 | -731 |
| 기타 | 62 | 107 | -15 | -6 | -1 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -147 | 23 | 78 | 11 | 250 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 172 | 179 | 77 | 250 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -88 | -88 | -38 | 0 | 0 |
| 기타 | -59 | -61 | -63 | -66 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 현금의증가(감소) | -2 | -117 | -109 | 34 | -14 |
| 기초현금 | 258 | 257 | 140 | 31 | 65 |
| 기말현금 | 257 | 140 | 31 | 65 | 51 |

재무상태표

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 586 | 375 | 293 | 451 | 413 |
| 현금성자산 | 257 | 140 | 31 | 65 | 51 |
| 단기투자자산 | 151 | 1 | 2 | 7 | 9 |
| 매출채권 | 35 | 65 | 71 | 110 | 130 |
| 재고자산 | 136 | 144 | 170 | 246 | 197 |
| 기타유동자산 | 7 | 26 | 19 | 22 | 26 |
| 비유동자산 | 1,414 | 1,753 | 2,043 | 2,054 | 2,563 |
| 유형자산 | 1,066 | 1,407 | 1,720 | 1,805 | 2,316 |
| 무형자산 | 7 | 23 | 30 | 28 | 25 |
| 투자자산 | 0 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 기타비유동자산 | 341 | 318 | 292 | 220 | 221 |
| 자산총계 | 2,000 | 2,128 | 2,336 | 2,505 | 2,976 |
| 유동부채 | 168 | 204 | 325 | 345 | 391 |
| 단기차입금 | 0 | 10 | 38 | 20 | 20 |
| 매입채무 | 9 | 24 | 19 | 30 | 36 |
| 기타유동부채 | 159 | 170 | 268 | 295 | 335 |
| 비유동부채 | 126 | 256 | 334 | 391 | 645 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 178 | 316 | 355 | 605 |
| 기타비유동부채 | 126 | 78 | 18 | 36 | 40 |
| 부채총계 | 294 | 461 | 659 | 736 | 1,036 |
| 지배주주지분 | 1,705 | 1,667 | 1,677 | 1,768 | 1,940 |
| 자본금 | 1,480 | 1,480 | 1,480 | 148 | 148 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 0 | 1,332 | 1,332 |
| 자본조정 등 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 225 | 186 | 195 | 286 | 458 |
| 자본총계 | 1,705 | 1,667 | 1,677 | 1,768 | 1,940 |

주요투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 21.6 |
| P/B(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.9 |
| P/S(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA(배) | N/A | 1.2 | 2.8 | 1.5 | 9.6 |
| 배당수익률(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.0 |
| EPS(원) | 31 | 159 | 148 | 342 | 493 |
| BPS(원) | 5,761 | 5,633 | 5,664 | 5,974 | 5,500 |
| SPS(원) | 3,903 | 4,087 | 4,890 | 6,391 | 6,416 |
| DPS(원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 0.5 | 2.8 | 2.6 | 5.9 | 9.3 |
| ROA | 0.5 | 2.3 | 2.0 | 4.2 | 6.3 |
| ROIC | N/A | 4.1 | 4.0 | 6.6 | 8.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 348.6 | 183.7 | 90.0 | 130.5 | 105.5 |
| 부채비율 | 17.3 | 27.6 | 39.3 | 41.6 | 53.4 |
| 순차입금비율 | -12.9 | 11.3 | 24.7 | 22.1 | 33.7 |
| 이자보상배율 | 9.1 | 14.5 | 2.6 | 6.0 | 7.6 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 32.9 | 24.1 | 21.2 | 20.9 | 18.6 |
| 재고자산회전율 | 8.5 | 8.7 | 9.2 | 9.1 | 10.1 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|------|--------|--------|--------|
| 현대히스 | X | X | X |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.