



하나금융그룹

2018년 4월 18일 | Equity Research

두산엔진 (082740)

대세는 LNG선, LNG 추진이 되고 있다

선박엔진의 대세는 ME-GI와 같은 이중연료 저속추진엔진

조선소들의 LNG선 수주실적은 연일 계속되고 있다. 중국은 지난해 한국을 제치고 세계 2위 LNG수입국이 되었으며 러시아 야말 LNG 프로젝트에도 지분을 투자한 상황이다. 중국의 천연가스 수요는 자국 생산량과 LNG로는 도저히 감당하지 못 할 정도로 급격히 늘어나고 있다. 글로벌 LNG는 공급부족이 심해지고 있어 중국은 단기계약을 통해 LNG 조달량을 늘리고 있다. 유럽에서도 폴란드와 독일, 스페인 등 러시아 의존도를 낮추기 위해 LNG 수입을 늘리는 움직임이 분주해지고 있다. 세계 1위 LNG선사 Teekay LNG는 LNG 수요 증가량에 비해 LNG선 인도량이 부족해 시장에서 LNG선은 부족하다는 것을 강조하고 있다. 선주들은 용선계약 보다 조선소들의 Slot을 잡는 것이 더 급한 상황이다. 조선소들의 LNG선 수주 실적이 더욱 늘어날수록 ME-GI와 같은 이중연료 저속추진엔진 수요는 함께 늘어나게 된다.

IMO의 CO2 감축 합의는 Scrubber 퇴출과 LNG추진 의미

지난주 IMO MEPC 72차 총회에서 2050년까지 선박에서 발생되는 이산화탄소 배출량을 50% 절감하는 것이 결정됐다. 선박에서 발생되는 이산화탄소를 줄이기 위해서는 선박 연료소모량을 줄여야 한다. 연료 소모량은 속도의 3제곱에 비례하므로 이번 IMO 결정은 선박의 저속운항이 고착화되는 것을 의미하기도 한다. CO2 절감이 합의됨에 따라 2020년부터 시작되는 SOx규제를 회피하기 위한 최적의 방법은 LNG 추진이 될 것이며 Scrubber는 퇴출되게 될 것이다. LNG추진을 하게 되면 HFO에 비해 이산화탄소 배출량은 23% 감소된다. Scrubber를 탑재하면 황산화물 배출량은 줄일 수 있지만, 규제의 핵심인 이산화탄소 배출량은 줄이지 못하는 한계가 있다는 점에서 Scrubber를 장착하는 선박들의 퇴출 속도는 빨라지게 될 것이다. 연료 가격에서도 LNG가 HFO와 MGO에 비해 매우 유리하다는 점도 주목해야 할 것이다.

2분기부터 두산엔진의 수주량 회복세 보일 전망

두산엔진의 기업 매각이 결정됨에 따라 선박엔진 수주 영업은 활발해지고 있다. 매각이 진행되던 지난 6개월에 비해 올해 2분기의 엔진 수주실적은 대폭 증가될 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(4월17일): 5,470원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,453.77		
52주 최고/최저(원)	6,080/3,240	매출액(십억원)	595.4 653.7
시가총액(십억원)	380.2	영업이익(십억원)	(7.9) 10.2
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	(10.3) 4.3
발행주식수(천주)	69,500.0	EPS(원)	(148) 62
60일 평균 거래량(천주)	1,005.0	BPS(원)	7,613 7,642
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	3.38		
주요주주 지분율(%)			
두산중공업 외 1인	42.68		
국민연금	6.09		
주가상승률	1M 6M 12M		
전대	(4.0) 42.1 62.3		
상대	(2.5) 43.8 41.9		

Stock Price	
(천원)	두산엔진(좌) 상대지수(우)
6	170
6	150
5	130
4	110
4	90
3	70
3	50
4	30
4	10
3	0

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	802.9	768.9	604.2	680.0	802.1
영업이익	십억원	4.2	13.5	(11.7)	15.7	39.3
세전이익	십억원	(187.8)	(4.9)	(17.7)	8.9	31.2
순이익	십억원	(181.2)	(10.3)	(13.8)	7.0	24.4
EPS	원	(2,608)	(149)	(199)	101	350
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	246.5
PER	배	N/A	N/A	N/A	54.23	15.61
PBR	배	0.43	0.47	0.72	0.71	0.68
EV/EBITDA	배	19.70	17.61	128.20	19.51	11.74
ROE	%	(32.68)	(1.92)	(2.58)	1.32	4.44
BPS	원	7,687	7,815	7,616	7,717	8,068
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서					
	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	802.9	768.9	604.2	680.0	802.1
매출원가	761.3	713.9	581.6	625.4	733.7
매출총이익	41.6	55.0	22.6	54.6	68.4
판관비	37.4	41.5	34.3	38.9	29.1
영업이익	4.2	13.5	(11.7)	15.7	39.3
금융순익	(18.4)	(18.3)	(15.3)	(15.4)	(15.6)
종속/관계기업순익	128.9	(0.6)	9.3	8.6	7.4
기타영업외순익	(302.5)	0.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	(187.8)	(4.9)	(17.7)	8.9	31.2
법인세	(6.6)	5.5	(3.9)	1.9	6.8
계속사업이익	(181.2)	(10.3)	(13.8)	7.0	24.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(181.2)	(10.3)	(13.8)	7.0	24.4
비자매주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(181.2)	(10.3)	(13.8)	7.0	24.4
지배주주지분포괄이익	(40.4)	8.9	(13.8)	7.0	24.4
NOPAT	4.1	28.5	(9.1)	12.4	30.7
EBITDA	24.0	31.1	4.8	32.2	55.7
성장성(%)					
매출액증가율	15.8	(4.2)	(21.4)	12.5	18.0
NOPAT증가율	흑전	595.1	적전	흑전	147.6
EBITDA증가율	흑전	29.6	(84.6)	570.8	73.0
영업이익증가율	흑전	221.4	적전	흑전	150.3
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	248.6
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	246.5
수익성(%)					
매출총이익률	5.2	7.2	3.7	8.0	8.5
EBITDA이익률	3.0	4.0	0.8	4.7	6.9
영업이익률	0.5	1.8	(1.9)	2.3	4.9
계속사업이익률	(22.6)	(1.3)	(2.3)	1.0	3.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(2,608)	(149)	(199)	101	350
BPS	7,687	7,815	7,616	7,717	8,068
CFPS	844	770	203	588	908
EBITDAPS	345	448	69	464	802
SPS	11,553	11,063	8,694	9,784	11,541
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	54.2	15.6
PBR	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
PCFR	3.9	4.8	26.9	9.3	6.0
EV/EBITDA	19.7	17.6	128.2	19.5	11.7
PSR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	(32.7)	(1.9)	(2.6)	1.3	4.4
ROA	(13.1)	(0.8)	(1.1)	0.5	1.7
ROIC	1.0	6.7	(2.3)	3.9	11.5
부채비율	153.9	126.7	143.5	152.4	161.5
순부채비율	45.8	53.8	45.0	46.4	48.8
이자보상배율(배)	0.3	0.8	(0.7)	1.0	2.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	429.9	318.3	311.1	301.6	317.4
금융자산	112.0	106.4	164.0	157.4	138.6
현금성자산	72.8	72.2	124.8	112.3	84.5
매출채권 등	91.9	32.0	37.2	34.2	27.4
재고자산	203.8	170.6	99.2	97.8	136.9
기타유동자산	22.2	9.3	10.7	12.2	14.5
비유동자산	926.6	913.1	978.1	1,052.1	1,149.1
투자자산	413.0	409.9	471.4	542.0	650.4
금융자산	405.8	397.7	457.4	525.9	631.1
유형자산	498.2	489.5	494.4	498.9	488.3
무형자산	7.8	6.5	5.1	4.0	3.2
기타비유동자산	7.6	7.2	7.2	7.2	7.2
자산총계	1,356.4	1,231.3	1,289.1	1,353.8	1,466.5
유동부채	672.8	526.3	593.3	645.6	725.8
금융부채	230.3	267.6	271.1	275.1	281.3
매입채무 등	173.3	93.5	132.3	152.1	182.5
기타유동부채	269.2	165.2	189.9	218.4	262.0
비유동부채	149.4	161.9	166.5	171.8	180.0
금융부채	126.1	131.0	131.0	131.0	131.0
기타비유동부채	23.3	30.9	35.5	40.8	49.0
부채총계	822.2	688.2	759.8	817.4	905.8
지배주주지분	534.3	543.2	529.3	536.4	560.7
자본금	69.5	69.5	69.5	69.5	69.5
자본잉여금	367.2	367.2	367.2	367.2	367.2
자본조정	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	99.1	115.8	115.8	115.8	115.8
이익잉여금	(2.2)	(9.9)	(23.8)	(16.7)	7.6
비자매주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	534.3	543.2	529.3	536.4	560.7
순금융부채	244.4	292.2	238.1	248.7	273.6

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4.5	(69.4)	135.6	80.1	88.3
당기순이익	(181.2)	(10.3)	(13.8)	7.0	24.4
조정	226.5	56.8	16.4	16.6	16.3
감가상각비	19.8	17.7	16.5	16.6	16.4
외환거래손익	(0.8)	1.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(128.9)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	336.4	37.3	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(40.8)	(115.9)	133.0	56.5	47.6
투자활동 현금흐름	41.4	12.7	(86.6)	(96.5)	(122.4)
투자자산감소(증가)	(9.0)	3.1	(61.5)	(70.6)	(108.3)
유형자산감소(증가)	(15.9)	17.4	(20.0)	(20.0)	(5.0)
기타	66.3	(7.8)	(5.1)	(5.9)	(9.1)
재무활동 현금흐름	(18.7)	56.6	3.5	4.0	6.2
금융부채증가(감소)	(33.1)	42.1	3.5	4.0	6.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.4	14.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	27.3	(0.6)	52.5	(12.5)	(27.8)
Unlevered CFO	58.7	53.5	14.1	40.8	63.1
Free Cash Flow	(12.3)	(72.3)	115.6	60.1	83.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

두산엔진



투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 04월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 04월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.