



하나금융그룹

2019년 07월 31일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

수주잔고 전년대비 59.6% 증가

수주잔고는 늘고 가동률은 상승

HSD엔진의 올해 1분기 기준 수주잔고는 1조 3,549억원이며 이중 선박엔진(2st와 4st) 비중은 98%이다. 2018년 1분기 말 수주잔고 8,487억원에 비해 59.6% 증가되었다. 2017년 하반기를 시작으로 한국 조선업체들의 선박 수주량이 늘어나면서 HSD엔진의 수주잔고도 함께 늘어나고 있는 것이다.

늘어나고 있는 수주잔고에 힘입어 HSD엔진의 가동률 역시 50% 수준을 웃돌고 있다. HSD엔진의 가동률은 2018년 1분기 33%에서 올해 1분기에는 59.6%로 상승했다. 지난해 연간 가동률이 41.9%에 불과했지만 올해는 70% 내년에는 80% 이상의 가동률을 보이게 될 것이다. 가동률이 상승할수록 HSD엔진의 영업실적도 함께 개선될 것이다.

2019년 4분기 영업이익 폭자전환 기대

2016년 한국 조선소들의 수주량이 급감하면서 HSD엔진을 비롯한 모든 조선 기자재 기업들은 2018년 최악의 영업실적을 보였다. 2017년 하반기부터 한국 조선소들의 선박 수주량이 늘어나면서 기자재 기업들은 2019년 하반기부터 본격적인 영업실적 개선세를 보이게 될 것이다.

HSD엔진은 2019년 4분기 정도에 영업이익 흑자 전환이 될 것으로 보인다. 특히 조선소드의 LNG선 건조량이 늘어나고 있다는 점이 HSD엔진의 매출성장과 이익률 개선을 이끌고 있다. 컨테이너선과 탱커 등 다른 선종에서도 LNG추진엔진이 탑재되는 사례가 늘어나고 있어 HSD엔진의 영업실적 개선폭은 내년으로 갈수록 더욱 높아질 전망이다.

목표주가 7,000원(유지) 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 늘어나고 있는 주문량과 높아지고 있는 가동률은 HSD엔진의 주가 상승여력을 높여주고 있다. HSD엔진의 PER은 2020년 7.8배, 2021년 3.7배를 보일 것으로 추정된다. ROE는 2019년 -7.8%를 보이겠지만 2020년은 5.9%, 2021년에는 11.5%로 더욱 높아지게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(7월 30일): 3,090원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,038.68		
52주 최고/최저(원)	6,860/3,090	매출액(십억원)	678.5 871.9
시가총액(십억원)	101.8	영업이익(십억원)	(8.4) 28.4
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	(16.2) 11.7
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	(490) 355
60일 평균 거래량(천주)	143.8	65BPS(원)	6,620 6,975
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	3.25		
주요주 지분율(%)			
소시어스웰투시인베스트먼트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 1 인	42.69		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(17.0) (55.0) (21.0)		
상대	(13.3) (51.3) (11.1)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	768.9	511.3	684.2	780.3	945.0
영업이익	십억원	13.5	(35.3)	(16.7)	20.2	38.8
세전이익	십억원	(4.9)	(29.6)	(22.4)	16.3	34.6
순이익	십억원	(10.3)	(18.7)	(17.3)	13.1	27.7
EPS	원	(149)	(385)	(525)	398	840
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	111.1
PER	배	N/A	N/A	N/A	7.77	3.68
PBR	배	0.45	0.75	0.48	0.45	0.40
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	17.94	N/A	N/A
ROE	%	(1.92)	(4.83)	(7.77)	5.94	11.48
BPS	원	7,815	7,013	6,500	6,897	7,737
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

전년대비 수주잔고 59.6% 증가

엔진 생산 가동률 상승

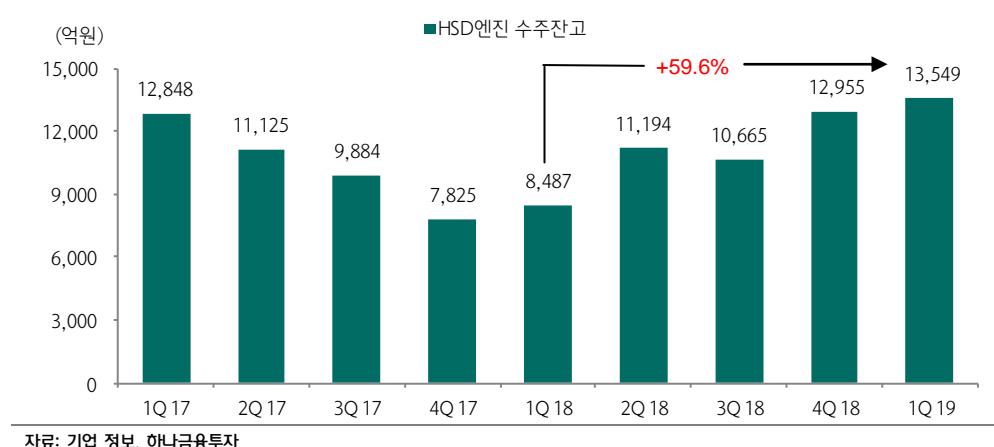
2019년 1분기 수주잔고
1조 3,549억원으로
전년대비 59.6% 증가

지난해 연간 가동률이 50%를 하회했지만 올해 1분기 HSD엔진의 가동률은 59.6%를 보였다. 한국 조선소들의 건조량 증가와 HSD엔진의 주문량이 늘어나고 있는 것을 고려하면 2019년 연간 HSD엔진의 가동률은 70%를 넘어설 것이고 내년에는 80% 이상 될 것이다. 가동률이 오를수록 HSD엔진의 영업실적도 함께 개선될 것이다.

HSD엔진의 영업이익은 2019년 4분기를 시작으로 흑자로 전환될 것으로 기대된다.

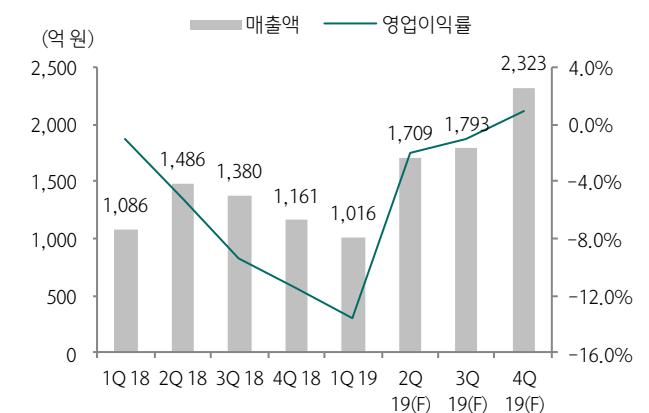
그림 1. HSD엔진 수주잔량 전년대비 59.6% 증가

수주잔고 늘수록
가동률 상승 및 실적 개선



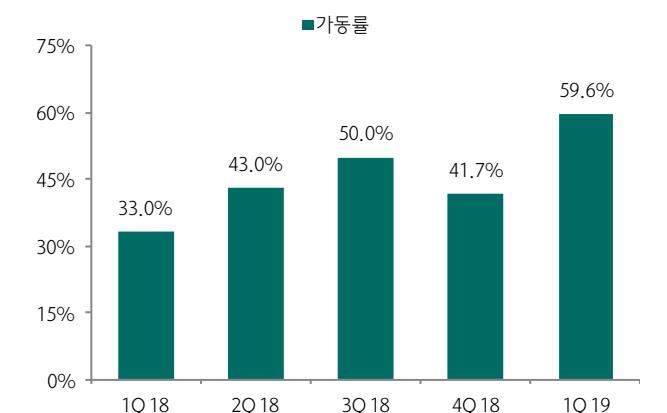
자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 2. HSD엔진 영업실적 추이



자료: 기업 정보, 하나금융투자 전망

그림 3. HSD엔진 가동률 추이



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 1. HSD엔진 연결기준 실적 전망

	1Q 19	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	1,016	1,709	1,793	2,323	1,220	1,965	2,063	2,555	6,842	7,803	9,450
영업이익	-138	-34	-18	23	24	39	62	77	-167	202	388
영업이익률	-13.6%	-2.0%	-1.0%	1.0%	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	-2.4%	2.6%	4.1%
순이익	-127	-34	-22	9	15	24	41	51	-173	131	277
순이익률	-12.5%	-2.0%	-1.2%	0.4%	1.2%	1.2%	2.0%	2.0%	-2.5%	1.7%	2.9%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	768.9	511.3	684.2	780.3	945.0
매출원가	713.9	509.4	660.9	713.3	854.4
매출총이익	55.0	1.9	23.3	67.0	90.6
판관비	41.5	37.2	40.1	46.8	51.8
영업이익	13.5	(35.3)	(16.7)	20.2	38.8
금융순익	(18.3)	(6.8)	(13.1)	(13.4)	(13.1)
종속/관계기업순익	(0.6)	(0.3)	7.4	9.5	8.9
기타영업외순익	0.5	12.8	0.0	0.0	0.0
세전이익	(4.9)	(29.6)	(22.4)	16.3	34.6
법인세	5.5	(10.9)	(5.1)	3.2	6.9
계속사업이익	(10.3)	(18.7)	(17.3)	13.1	27.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(17.3)	13.1	27.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(10.3)	(18.7)	(17.3)	13.1	27.7
지배주주지분포괄이익	8.9	(27.6)	(16.9)	13.1	27.7
NOPAT	28.5	(22.3)	(12.9)	16.3	31.0
EBITDA	31.1	(19.1)	1.2	37.8	56.0
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	(33.5)	33.8	14.0	21.1
NOPAT증가율	595.1	적전	적지	흑전	90.2
EBITDA증가율	29.6	적전	흑전	3,050.0	48.1
영업이익증가율	221.4	적전	적지	흑전	92.1
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	111.5
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	111.1
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	0.4	3.4	8.6	9.6
EBITDA이익률	4.0	(3.7)	0.2	4.8	5.9
영업이익률	1.8	(6.9)	(2.4)	2.6	4.1
계속사업이익률	(1.3)	(3.7)	(2.5)	1.7	2.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(149)	(385)	(525)	398	840
BPS	7,815	7,013	6,500	6,897	7,737
CFPS	770	(53)	197	1,435	1,969
EBITDAPS	448	(394)	36	1,147	1,699
SPS	11,063	10,549	20,768	23,683	28,682
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	7.8	3.7
PBR	0.4	0.8	0.5	0.4	0.4
PCFR	4.5	N/A	15.6	2.2	1.6
EV/EBITDA	17.6	N/A	17.9	N/A	N/A
PSR	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(1.9)	(4.8)	(7.8)	5.9	11.5
ROA	(0.8)	(1.9)	(1.9)	1.2	2.2
ROIC	6.7	(5.3)	(4.8)	12.1	52.1
부채비율	126.7	221.8	405.9	410.0	433.5
순부채비율	53.8	61.6	(37.6)	(63.1)	(111.1)
이자보상배율(배)	0.8	(2.1)	(1.1)	1.2	2.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

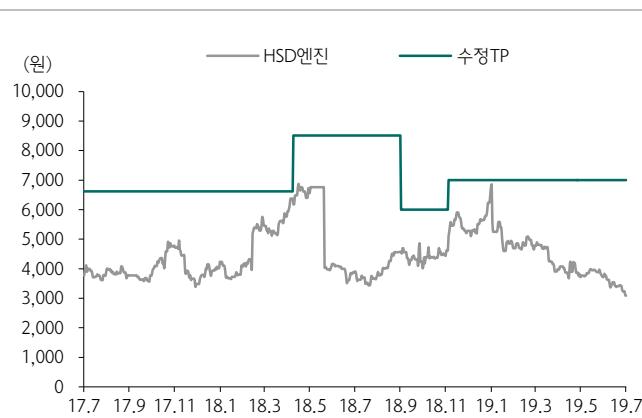
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	318.3	281.8	608.5	680.4	894.7
금융자산	106.4	99.8	348.2	413.9	561.5
현금성자산	72.2	59.8	268.1	325.9	451.5
매출채권 등	32.0	20.2	55.0	40.9	51.1
재고자산	170.6	152.2	185.9	204.4	255.5
기타유동자산	9.3	9.6	19.4	21.2	26.6
비유동자산	913.1	461.6	474.7	478.5	465.2
투자자산	409.9	7.2	14.4	15.8	19.7
금융자산	397.7	4.6	9.2	10.1	12.6
유형자산	489.5	436.5	436.7	440.2	423.9
무형자산	6.5	6.1	5.2	4.2	3.3
기타비유동자산	7.2	11.8	18.4	18.3	18.3
자산총계	1,231.3	743.4	1,083.2	1,158.9	1,359.9
유동부채	526.3	490.3	830.1	889.2	1,052.6
금융부채	267.6	237.9	264.2	267.1	274.9
매입채무 등	93.5	79.4	219.9	241.7	302.2
기타유동부채	165.2	173.0	346.0	380.4	475.5
비유동부채	161.9	22.1	39.0	42.5	52.3
금융부채	131.0	4.3	3.4	3.4	3.4
기타비유동부채	30.9	17.8	35.6	39.1	48.9
부채총계	688.2	512.4	869.1	931.7	1,104.9
지배주주지분	543.2	231.0	214.1	227.2	254.9
자본금	69.5	32.9	32.9	32.9	32.9
자본잉여금	367.2	174.6	174.6	174.6	174.6
자본조정	0.6	(54.8)	(54.8)	(54.8)	(54.8)
기타포괄이익누계액	115.8	72.2	72.6	72.6	72.6
이익잉여금	(9.9)	6.1	(11.2)	1.9	29.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	543.2	231.0	214.1	227.2	254.9
순금융부채	292.2	142.4	(80.6)	(143.4)	(283.2)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(69.4)	18.4	245.1	84.2	143.6
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(17.3)	13.1	27.7
조정	56.8	9.3	12.6	17.5	17.1
감가상각비	17.7	16.2	17.9	17.6	17.2
외환거래손익	1.2	0.4	(0.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	37.3	(7.6)	(4.8)	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(115.9)	27.8	249.8	53.6	98.8
투자활동 현금흐름	12.7	(14.8)	(59.6)	(29.4)	(25.9)
투자자산감소(증가)	3.1	402.7	(7.1)	(1.4)	(3.9)
유형자산감소(증가)	17.4	(2.4)	(16.0)	(20.0)	0.0
기타	(7.8)	(415.1)	(36.5)	(8.0)	(22.0)
재무활동 현금흐름	56.6	(16.1)	22.7	2.8	7.9
금융부채증가(감소)	42.1	(156.4)	25.4	2.8	7.9
자본증가(감소)	0.0	(229.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.5	369.4	(2.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.6)	(12.4)	208.3	57.7	125.5
Unlevered CFO	53.5	(2.6)	6.5	47.3	64.9
Free Cash Flow	(72.3)	16.0	229.1	64.2	143.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.12.4	BUY	7,000		
18.10.1	BUY	6,000	-26.32%	-19.17%
18.5.9	BUY	8,509	-45.16%	-19.22%
17.8.29	BUY	6,618	-34.45%	-3.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 30일

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 2019년 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2019년 07월 31일 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.