

# HSD엔진(082740)

## 소폭의 흑자전환 예상된다

### 3분기 영업이익 소폭의 흑자 예상

HSD엔진은 올해 3분기 소폭의 영업이익 흑자가 예상된다. 연 초만 해도 올해 4분기 정도에나 흑자전환이 가능할 것으로 예상되었지만 예상보다 한 분기 빨리 흑자전환이 예상되고 있다. 한국 조선소들의 수주실적 및 건조물량이 늘어나고 있어 HSD엔진 실적이 점차적으로 향상되고 있는 것이다. HSD엔진의 최근 가동률은 올해 1분기 59.6%에서 2분기에는 78% 수준까지 향상되었다. 올해 하반기 그리고 내년으로 갈수록 HSD엔진의 가동률은 더욱 상승하게 될 것이다. 수주잔고는 1,3조원 수준이 견조하게 유지되고 있다.

### LNG추진선 수주량 증가와 이중연료 엔진 수요

올해들어 한국 조선소들의 수주실적에서 LNG를 추진연료로 사용하는 선박들이 늘어나고 있다. 각국 주요 항구와 파나마 운하등에서는 벙커유 사용이 필요한 Scrubber 입항 금지가 확산되고 있고, 저황유 사용은 추진엔진에 손상을 주게 된다는 점이 LNG추진선 시대를 불러오고 있는 것이다. 이런 이유로 세계 최대 저황유 벙커링 항구에서는 LNG선박연료 판매량이 급증하고 있고 석유연료 판매량이 계속해서 줄어들고 있다.

HSD엔진에게는 ME-GI 혹은 X-DF같은 이중연료 추진엔진에 대한 수요가 늘어날 것이 긍정적이다. LNG추진엔진 수요가 늘어날수록 HSD엔진의 매출실적과 수익성 향상 가능성이 더욱 높아지기 때문이다.

### 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 9.6배, 2021년 4.5배를 보일 것으로 추정된다. ROE는 2019년 -9.2%를 보이겠지만 2020년은 5.4%, 2021년에는 10.6%로 더욱 높아지게 될 것이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 7,000원 | CP(10월 16일): 3,390원

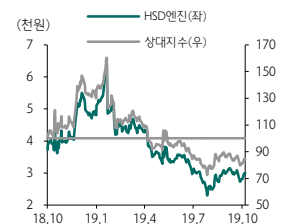
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,082.83
52주 최고/최저(원)	6,860/2,700
시가총액(십억원)	111.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	91.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.43
주요주주 지분율(%)	
- 소시에스웰투시인베스트먼트	
- 트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 1인	42.69
- 기타	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.2) (26.3) (22.7)
상대	(5.2) (20.4) (20.4)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	679.3	890.1
영업이익(십억원)	(16.3)	28.8
순이익(십억원)	(20.1)	13.2
EPS(원)	(610)	402
BPS(원)	6,411	6,824

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	768.9	511.3	606.3	710.2	857.7
영업이익	십억원	13.5	(35.3)	(16.6)	18.0	35.2
세전이익	십억원	(4.9)	(29.6)	(24.2)	14.5	31.2
순이익	십억원	(10.3)	(18.7)	(20.4)	11.6	25.0
EPS	원	(149)	(385)	(620)	354	758
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	114.1
PER	배	N/A	N/A	N/A	9.59	4.47
PBR	배	0.45	0.75	0.53	0.50	0.45
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	136.44	4.19	1.22
ROE	%	(1.92)	(4.83)	(9.24)	5.37	10.63
BPS	원	7,815	7,013	6,403	6,757	7,515
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무연  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

## 수주잔고는 1.3조원 수준 유지

### 엔진생산 가동률 78%수준으로 개선

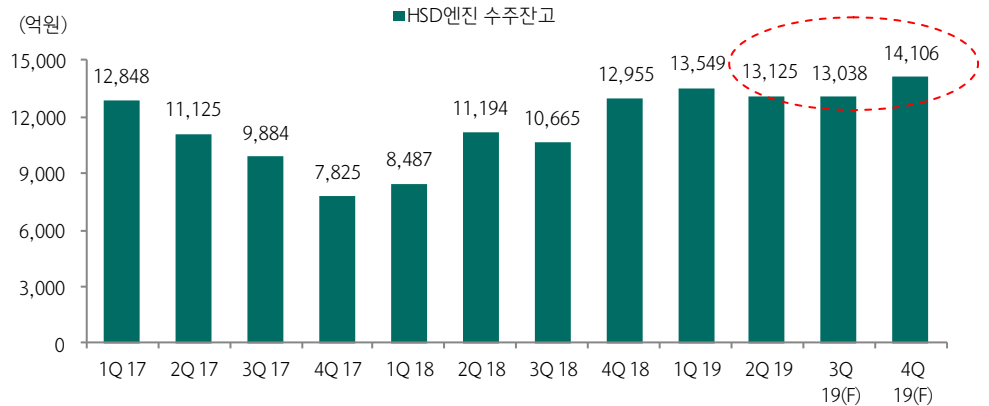
수주잔고 증가와 가동률 상승

HSD엔진의 엔진 생산 가동률은 올해 1분기 60% 수준에서올해 2분기에는 78%로 더욱 상승하였다. 한국 조선소들의 선박수주실적이 계속되고 있어 HSD엔진의 수주잔량 증가 및 엔진생산 가동률은 내년으로 갈수록 더욱 높아질 것이다.

HSD엔진의 영업이익은 올해 3분기 소폭의 흑자가 예상된다.

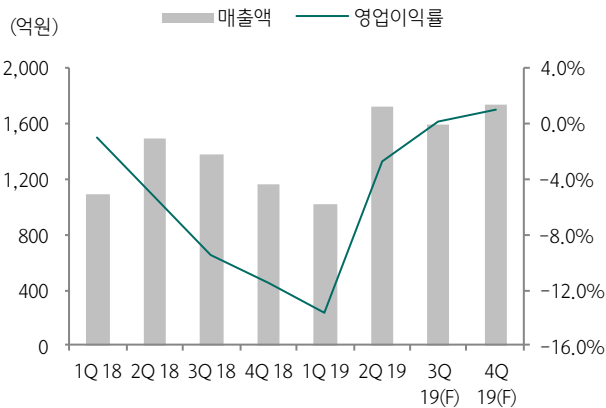
그림 1. HSD엔진 수주잔량 견조한 증가 지속

수주잔고 늘수록  
가동률 상승 및 실적 개선



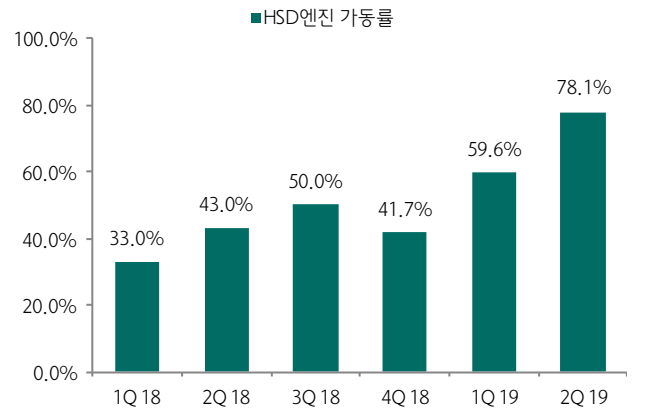
자료: 기업 정보, 하나금융투자

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 - 3분기 소폭의 흑자 예상

(억 원)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19F	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	1,016	1,718	1,587	1,742	1,220	2,062	1,904	1,916	6,063	7,102	8,577
영업이익	-138	-48	3	17	24	41	57	57	-166	180	352
영업이익률	-13.6%	-2.8%	0.2%	1.0%	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	-2.7%	2.5%	4.1%
순이익	-127	-81	-4	7	15	25	38	38	-204	116	250
순이익률	-12.5%	-4.7%	-0.2%	0.4%	1.2%	1.2%	2.0%	2.0%	-3.4%	1.6%	2.9%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

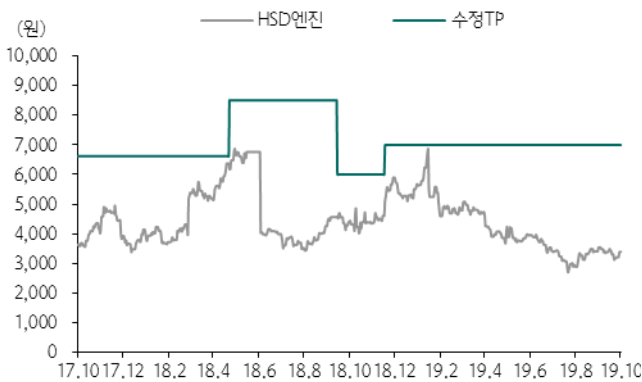
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>768.9</b>	<b>511.3</b>	<b>606.3</b>	<b>710.2</b>	<b>857.7</b>
매출원가	713.9	509.4	589.4	649.6	775.8
매출총이익	55.0	1.9	16.9	60.6	81.9
판매비	41.5	37.2	33.4	42.6	46.7
<b>영업이익</b>	<b>13.5</b>	<b>(35.3)</b>	<b>(16.6)</b>	<b>18.0</b>	<b>35.2</b>
금융손익	(18.3)	(6.8)	(13.1)	(14.4)	(14.5)
중속/관계기업손익	(0.6)	(0.3)	5.5	10.9	10.6
기타영업외손익	0.5	12.8	0.1	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(24.2)</b>	<b>14.5</b>	<b>31.2</b>
법인세	5.5	(10.9)	(3.8)	2.9	6.3
계속사업이익	(10.3)	(18.7)	(20.4)	11.6	25.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(20.4)</b>	<b>11.6</b>	<b>25.0</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(20.4)</b>	<b>11.6</b>	<b>25.0</b>
지배주주지분포괄이익	8.9	(27.6)	(20.1)	11.6	25.0
NOPAT	28.5	(22.3)	(14.0)	14.5	28.1
EBITDA	31.1	(19.1)	1.4	34.3	49.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.2)	(33.5)	18.6	17.1	20.8
NOPAT증가율	595.1	적전	적지	흑전	93.8
EBITDA증가율	29.6	적전	흑전	2,350.0	45.2
영업이익증가율	221.4	적전	적지	흑전	95.6
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	115.5
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	114.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.2	0.4	2.8	8.5	9.5
EBITDA이익률	4.0	(3.7)	0.2	4.8	5.8
영업이익률	1.8	(6.9)	(2.7)	2.5	4.1
계속사업이익률	(1.3)	(3.7)	(3.4)	1.6	2.9
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(149)	(385)	(620)	354	758
BPS	7,815	7,013	6,403	6,757	7,515
CFPS	770	(53)	(43)	1,371	1,832
EBITDAPS	448	(394)	42	1,040	1,510
SPS	11,063	10,549	18,401	21,556	26,033
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	9.6	4.5
PBR	0.4	0.8	0.5	0.5	0.5
PCFR	4.5	N/A	N/A	2.5	1.9
EV/EBITDA	17.6	N/A	136.4	4.2	1.2
PSR	0.3	0.5	0.2	0.2	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(1.9)	(4.8)	(9.2)	5.4	10.6
ROA	(0.8)	(1.9)	(2.6)	1.3	2.5
ROIC	6.7	(5.3)	(4.1)	5.0	11.4
부채비율	126.7	221.8	303.5	307.6	325.7
순부채비율	53.8	61.6	36.0	14.4	(20.7)
이자보상배율(배)	0.8	(2.1)	(1.1)	1.1	2.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>318.3</b>	<b>281.8</b>	<b>395.0</b>	<b>466.2</b>	<b>624.4</b>
금융자산	106.4	99.8	143.9	189.9	279.0
현금성자산	72.2	59.8	83.9	123.9	196.5
매출채권 등	32.0	20.2	27.9	30.7	38.3
재고자산	170.6	152.2	208.8	229.8	287.3
기타유동자산	9.3	9.6	14.4	15.8	19.8
<b>비유동자산</b>	<b>913.1</b>	<b>461.6</b>	<b>456.2</b>	<b>441.0</b>	<b>429.4</b>
투자자산	409.9	7.2	10.8	11.9	14.8
금융자산	397.7	4.6	6.9	7.6	9.5
유형자산	489.5	436.5	423.7	408.6	394.9
무형자산	6.5	6.1	5.1	3.9	3.0
기타비유동자산	7.2	11.8	16.6	16.6	16.7
<b>자산총계</b>	<b>1,231.3</b>	<b>743.4</b>	<b>851.3</b>	<b>907.3</b>	<b>1,053.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>526.3</b>	<b>490.3</b>	<b>599.7</b>	<b>641.5</b>	<b>755.7</b>
금융부채	267.6	237.9	205.9	208.0	213.9
매입채무 등	93.5	79.4	134.7	148.2	185.3
기타유동부채	165.2	173.0	259.1	285.3	356.5
<b>비유동부채</b>	<b>161.9</b>	<b>22.1</b>	<b>40.5</b>	<b>43.2</b>	<b>50.6</b>
금융부채	131.0	4.3	13.9	13.9	13.9
기타비유동부채	30.9	17.8	26.6	29.3	36.7
<b>부채총계</b>	<b>688.2</b>	<b>512.4</b>	<b>640.3</b>	<b>684.7</b>	<b>806.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>543.2</b>	<b>231.0</b>	<b>210.9</b>	<b>222.6</b>	<b>247.6</b>
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	72.5	72.5	72.5
이익잉여금	(9.9)	6.1	(14.4)	(2.7)	22.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>543.2</b>	<b>231.0</b>	<b>210.9</b>	<b>222.6</b>	<b>247.6</b>
순금융부채	292.2	142.4	75.9	32.0	(51.2)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(69.4)</b>	<b>18.4</b>	<b>71.3</b>	<b>44.9</b>	<b>86.2</b>
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(20.4)	11.6	25.0
조정	56.8	9.3	6.1	16.3	14.6
감가상각비	17.7	16.2	18.0	16.2	14.6
외환거래손익	1.2	0.4	1.1	0.0	0.0
지분법손익	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	37.3	(7.6)	(13.0)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(115.9)	27.8	85.6	17.0	46.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>12.7</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(15.7)</b>	<b>(7.1)</b>	<b>(19.5)</b>
투자자산감소(증가)	3.1	402.7	(3.5)	(1.1)	(3.0)
유형자산감소(증가)	17.4	(2.4)	(2.3)	0.0	0.0
기타	(7.8)	(415.1)	(9.9)	(6.0)	(16.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>56.6</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(31.1)</b>	<b>2.2</b>	<b>5.9</b>
금융부채증가(감소)	42.1	(156.4)	(22.5)	2.2	5.9
자본증가(감소)	0.0	(229.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.5	369.4	(8.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>24.1</b>	<b>40.0</b>	<b>72.6</b>
Unlevered CFO	53.5	(2.6)	(1.4)	45.2	60.4
Free Cash Flow	(72.3)	16.0	68.9	44.9	86.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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%
18.3.14	BUY	6,618	-17.03%	-3.71%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 10월 17일 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.