



2019년 10월 31일 | Equity Research

하나금융그룹

HSD엔진(082740)

LNG추진선 교체수요는 17,688척

중고선 24,000여척 중 LNG추진 신조선 교체 대상 17,688척

선박 연료는 LNG로 이미 달라지기 시작했다. 세계 최대 벙커링 항구인 싱가폴과 로테르담에서는 지난해부터 벙커C 연료 판매량이 급격히 감소되고 있으며 Scrubber 입항 금지 지역과 국가들도 계속해서 늘어나고 있다. 저황유 사용은 선박엔진에 심각한 결함을 유발하고 있다고 해상보험업계에서 강조하고 있다. 중고선박 24,000여척은 빠른 시간내에 LNG추진으로 전환하지 않으면 용선시장에서 경쟁력을 완전히 상실하게 될 것이다. 용선시장 역시 '연비'와 '규제'가 용선료 가격 결정에 영향을 미치기 시작했다. 2013년부터 인도된 7,000여척은 추진 엔진의 개조를 통해 LNG추진으로 전환이 가능하며 이는 조선 기자재 업계에 새로운 수익 사업의 기회가 될 것으로 보인다. 문제는 2012년까지 인도된 17,688척의 중고선들은 새로운 이 중연료 추진엔진으로 교체를 해야 하므로 결국 선박을 폐선하고 신조선으로 교체해야 한다. ME-GI 혹은 X-DF 같은 이중 연료 추진엔진 수요가 늘어나게 될 것이다. 이는 HSD엔진에게 엔진 신규 수주량 증가를 의미한다. 또한 이중연료 추진엔진 명목 가격이 기존의 디젤엔진보다 10~15% 가량 더 높다는 점에서 HSD엔진의 매출 성장과 이익증가를 기대해볼 수 있다.

3분기 소폭의 흑자전환 달성

HSD엔진은 2019년 3분기 실적에서 소폭의 영업이익 흑자를 보였다. 3분기 영업실적은 매출액 1,622억원, 영업이익 6억원으로 영업이익률은 0.4%이다. 3분기 신규 수주량은 930억원을 달성했으며 수주잔고는 1조 2,949억원 수준을 보였다. 4분기에는 조선소로 엔진 공급량이 더욱 늘어날 것으로 기대되고 있다. 또한 최근 조선소들의 선박 수주소식이 계속되고 있어 올해 4분기와 내년 상반기 사이에 HSD엔진의 신규 수주량이 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

목표주가 7,000원(유지) 투자의견 BUY(유지)

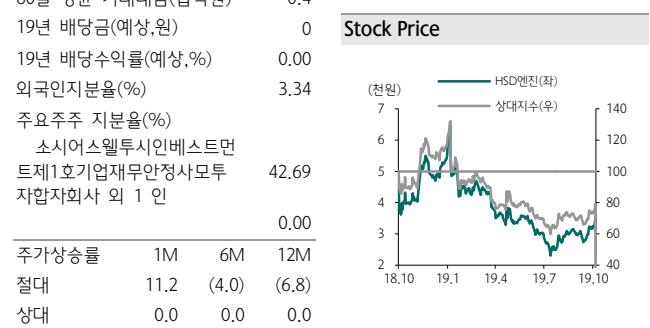
HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. HSD엔진의 PER은 2020년 19.2배, 2021년 8.3배를 보일 것으로 추정된다. ROE는 2019년 -10.7%를 보이겠지만 2020년은 3.1%, 2021년에는 6.8%로 더욱 높아지게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(10월 30일): 3,815원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2080.27		
52주 최고/최저(원)	6,860/2,700	매출액(십억원)	644.2 857.9
시가총액(십억원)	125.7	영업이익(십억원)	(15.1) 26.7
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	(23.0) 11.3
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	(699) 342
60일 평균 거래량(천주)	122.2	BPS(원)	6,320 6,674
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	3.34		
주요주 지분율(%)			
소시어스웰투시인베스트먼트 트제1호기업체무안정사모투자합자회사 외 1인	42.69		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	11.2 (4.0) (6.8)		
상대	0.0 0.0 0.0		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	768.9	511.3	609.9	670.7	718.8
영업이익	십억원	13.5	(35.3)	(16.3)	11.6	22.3
세전이익	십억원	(4.9)	(29.6)	(27.1)	8.3	18.9
순이익	십억원	(10.3)	(18.7)	(23.5)	6.6	15.2
EPS	원	(149)	(385)	(713)	199	462
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	132.2
PER	배	N/A	N/A	N/A	19.16	8.27
PBR	배	0.45	0.75	0.60	0.59	0.55
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	105.33	7.00	4.74
ROE	%	(1.92)	(4.83)	(10.71)	3.11	6.85
BPS	원	7,815	7,013	6,310	6,509	6,971
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

3분기 소폭의 흑자 달성, 수주잔고는 1.3조원 수준

3분기 영업이익률 0.4% 달성

조선소들의 선박 수주실적이 2017년 4분기를 시작으로 계속되고 있다. 시차를 두고 HSD엔진의 엔진 수주량 증가와 공장 가동률이 오르기 시작했고 올해 3분기에는 소폭의 영업이익 흑자를 달성했다. 조선소들의 수주실적이 계속되고 있으며 장기적으로 18,000여척에 달하는 LNG추진선 교체수요가 예상되므로 HSD엔진은 중장기적인 성장세를 보이게 될 것이다.

그림 1. HSD엔진 수주잔고 증가 추세 지속

수주잔고 늘수록
가동률 상승 및 실적 개선

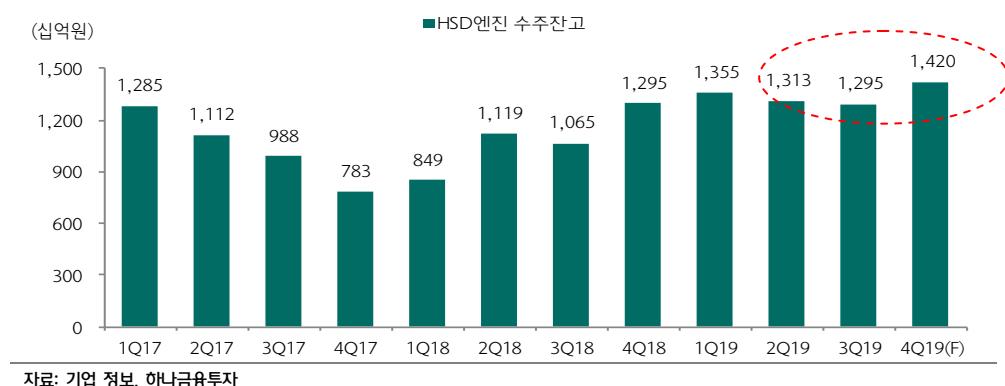


표 1. HSD엔진 연결기준 실적 전망 - 3분기 소폭의 흑자 달성

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	1,016	1,718	1,622	1,742	1,118	1,976	1,784	1,829	6,099	6,707	7,188
영업이익	-138	-48	6	17	22	40	18	37	-163	116	223
영업이익률	-13.6%	-2.8%	0.4%	1.0%	2.0%	2.0%	1.0%	2.0%	-2.7%	1.7%	3.1%
순이익	-127	-81	-35	7	13	24	7	22	-235	66	152
순이익률	-12.5%	-4.7%	-2.2%	0.4%	1.2%	1.2%	0.4%	1.2%	-3.9%	1.0%	2.1%

자료: 하나금융투자 추정

표 2. 2013년 이후 인도된 선박들은 LNG추진선 개조 가능

		전체 선박량	2012년까지 인도량	2013년 이후 인도량
Bulk		Capesize	1,761	1,188
		Panamax	2,681	1,749
		Handymax	3,718	2,396
		Handysize	3,740	2,808
Tanker	Crude	VL	793	524
		Suezmax	564	384
		Aframax	666	532
		Panamax	80	73
	PC	Suezmax	21	14
		LR2	376	226
		LR1	377	305
		MR(25~55K)	2,029	1,438
Container	Container	Chemical(10~25K)	293	231
		15000TEU+	156	9
		12000~14999TEU	249	108
		8000~11999TEU	623	359
		6000~7999TEU	270	247
		3000~5999TEU	1,077	924
		100~2999TEU	2,987	2,487
LPG	LPG	65K Class VLGC	285	134
		45~65K Class	21	16
		20~45K Class	195	102
		5~20K Class	354	253
		5K Class	604	534
	PCC(Pure car carrier)	6000CEU+	405	298
		6000CEU-	375	349
전체 선박량		24,700	17,688	7,012

자료: Clarksons, 하나금융투자

LNG추진 신조선 교체 수요

LNG추진선으로 개조 가능

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	768.9	511.3	609.9	670.7	718.8
매출원가	713.9	509.4	589.4	625.0	665.0
매출총이익	55.0	1.9	20.5	45.7	53.8
판관비	41.5	37.2	36.8	34.1	31.5
영업이익	13.5	(35.3)	(16.3)	11.6	22.3
금융순익	(18.3)	(6.8)	(13.2)	(14.6)	(14.6)
종속/관계기업순익	(0.6)	(0.3)	2.4	11.3	11.3
기타영업외순익	0.5	12.8	0.1	0.0	0.0
세전이익	(4.9)	(29.6)	(27.1)	8.3	18.9
법인세	5.5	(10.9)	(3.6)	1.7	3.7
계속사업이익	(10.3)	(18.7)	(23.5)	6.6	15.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(23.5)	6.6	15.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(10.3)	(18.7)	(23.5)	6.6	15.2
지배주주지분포괄이익	8.9	(27.6)	(23.2)	6.6	15.2
NOPAT	28.5	(22.3)	(14.2)	9.1	17.9
EBITDA	31.1	(19.1)	2.1	30.1	40.9
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	(33.5)	19.3	10.0	7.2
NOPAT증가율	595.1	적전	적지	흑전	96.7
EBITDA증가율	29.6	적전	흑전	1,333.3	35.9
영업이익증가율	221.4	적전	적지	흑전	92.2
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	130.3
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	132.2
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	0.4	3.4	6.8	7.5
EBITDA이익률	4.0	(3.7)	0.3	4.5	5.7
영업이익률	1.8	(6.9)	(2.7)	1.7	3.1
계속사업이익률	(1.3)	(3.7)	(3.9)	1.0	2.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(149)	(385)	(713)	199	462
BPS	7,815	7,013	6,310	6,509	6,971
CFPS	770	(53)	(114)	1,257	1,585
EBITDAPS	448	(394)	65	914	1,242
SPS	11,063	10,549	18,511	20,357	21,817
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	19.2	8.3
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
PCFR	4.5	N/A	N/A	3.0	2.4
EV/EBITDA	17.6	N/A	105.3	7.0	4.7
PSR	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(1.9)	(4.8)	(10.7)	3.1	6.8
ROA	(0.8)	(1.9)	(3.0)	0.8	1.7
ROIC	6.7	(5.3)	(4.0)	2.9	5.6
부채비율	126.7	221.8	308.2	309.0	298.7
순부채비율	53.8	61.6	47.3	39.8	29.7
이자보상배율(배)	0.8	(2.1)	(1.0)	0.7	1.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

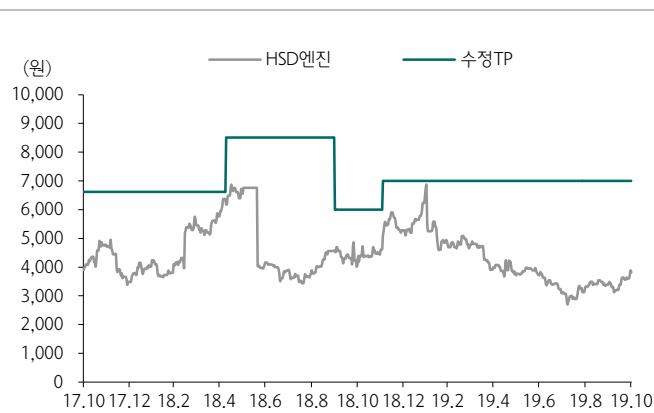
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	318.3	281.8	372.7	399.3	431.0
금융자산	106.4	99.8	121.4	135.5	153.9
현금성자산	72.2	59.8	61.4	72.5	87.7
매출채권 등	32.0	20.2	27.9	29.3	30.7
재고자산	170.6	152.2	209.0	219.4	230.4
기타유동자산	9.3	9.6	14.4	15.1	16.0
비유동자산	913.1	461.6	475.7	477.7	484.6
투자자산	409.9	7.2	10.8	11.3	11.9
금융자산	397.7	4.6	6.9	7.2	7.6
유형자산	489.5	436.5	443.2	445.8	453.1
무형자산	6.5	6.1	5.1	3.9	3.0
기타비유동자산	7.2	11.8	16.6	16.7	16.6
자산총계	1,231.3	743.4	848.4	877.1	915.6
유동부채	526.3	490.3	600.0	620.7	642.7
금융부채	267.6	237.9	205.9	206.9	208.1
매입채무 등	93.5	79.4	134.8	141.5	148.6
기타유동부채	165.2	173.0	259.3	272.3	286.0
비유동부채	161.9	22.1	40.6	41.9	43.3
금융부채	131.0	4.3	13.9	13.9	13.9
기타비유동부채	30.9	17.8	26.7	28.0	29.4
부채총계	688.2	512.4	640.5	662.6	686.0
지배주주지분	543.2	231.0	207.9	214.4	229.6
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	(17.4)	(10.9)	4.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	543.2	231.0	207.9	214.4	229.6
순금융부채	292.2	142.4	98.4	85.3	68.1

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(69.4)	18.4	68.9	33.6	42.8
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(23.5)	6.6	15.2
조정	56.8	9.3	6.7	18.5	18.6
감가상각비	17.7	16.2	18.5	18.5	18.6
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)	(12.9)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(115.9)	27.8	85.7	8.5	9.0
투자활동 현금흐름	12.7	(14.8)	(35.7)	(23.5)	(28.7)
투자자산감소(증가)	3.1	402.7	(3.5)	(0.5)	(0.6)
유형자산감소(증가)	17.4	(2.4)	(22.3)	(20.0)	(25.0)
기타	(7.8)	(415.1)	(9.9)	(3.0)	(3.1)
재무활동 현금흐름	56.6	(16.1)	(31.0)	1.1	1.1
금융부채증가(감소)	42.1	(156.4)	(22.5)	1.1	1.1
자본증가(감소)	0.0	(229.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.5	369.4	(8.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.6)	(12.4)	1.6	11.1	15.2
Unlevered CFO	53.5	(2.6)	(3.8)	41.4	52.2
Free Cash Flow	(72.3)	16.0	46.4	13.6	17.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 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 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2019년 10월 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.