



2019년 11월 27일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

갈 곳을 잃어가는 Scrubber 설치선박들

대만 항구, SOx 규제 미준수 선박에 벌금 부과

대만 교통부에서는 대만 해역과 항만에서 0.5% SOx 규제를 만족하지 않은 4척의 선박에 대해 각각 3,300달러의 벌금을 부과했다. 대만을 비롯한 중국의 해안가는 IMO 규제 시행보다 1년 이상 빠른 2018년 10월부터 ECA로 지정되었으며 2019년 1월부터 모든 해안가로 ECA구역이 확장되었다. 각국 정부에서는 IMO가 제시하는 기준보다 더 강화된 기준을 독자적으로 운영하고 있으며 이를 위반할 경우 벌금부과와 입항 금지 그리고 위반사례가 심할 경우 선박의 압류와 선원의 구금 절차를 밟게된다. 글로벌 해운업 규제는 IMO 규제 일정보다 빠르게 이미 시작되고 있는 것이다.

<https://shipandbunker.com/news/apac/601996-taiwan-fines-ships-for-violating-eca-regulations>

2019년 1월부터 중국 해안가 개방형 Scrubber 입항 금지

2019년 1월부터 중국의 해안가에서는 개방형 Scrubber의 가동이 금지된다. 따라서 대만과 중국 등의 항만에 접안하기 위해서는 0.5% 황 규제를 만족해야 하며 이를 위한 가장 근본적인 방법은 LNG연료를 사용하는 것이다. 동남아 3위 경제규모를 갖고 있는 인근의 말레이시아에서도 12번째로 개방형 Scrubber 가동을 중단했다. 주요 국가들의 개방형 Scrubber 가동 금지는 단순한 권고 사항이 아닌 벌금부과 및 입항금지 그리고 선박 압류 등 법률적 처벌로 규제 준수를 강제하고 있다. 이러한 세계 해운업의 흐름은 이중연료 추진엔진 수요를 높이게 될 것이며 이는 HSD엔진의 수주실적 증가 및 영업 실적 성장으로 이어지게 될 것이다.

목표주가 7,000원(유지) 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. HSD엔진 주가 밸류에이션은 2020년 PER 23.0배, 2021년 PER 9.9배로 추정된다. ROE는 2020년 3.1%에서 2021년에는 6.8%로 더욱 개선되는 모습을 보일 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(11월 26일): 4,585원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2121.35		
52주 최고/최저(원)	6,860/2,700	매출액(십억원)	645.4 844.8
시가총액(십억원)	151.1	영업이익(십억원)	(15.0) 24.6
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	(24.1) 9.6
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	(730) 291
60일 평균 거래량(천주)	411.6	BPS(원)	6,289 6,591
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	2.53		
주요주 지분율(%)			
소시어스웰투시인베스트먼트 트제1호기업체무안정사모투자합자회사 외 1 인	42.69		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	27.2 18.8 1.4		
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	23.02	9.93
PBR	배	0.45	0.75	0.73	0.70	0.66
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	117.25	7.85	5.36
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

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	23.0	9.9
PBR	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7
PCFR	4.5	N/A	N/A	3.6	2.9
EV/EBITDA	17.6	N/A	117.3	7.8	5.4
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

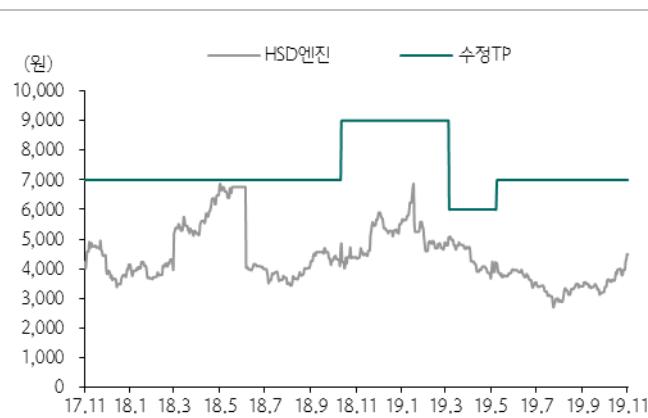
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	318.3	281.8	372.7	399.3	431.0
금융자산	106.4	99.8	121.4	135.5	153.9
현금성자산	72.2	59.8	61.4	72.5	87.7
매출채권 등	32.0	20.2	27.9	29.3	30.7
재고자산	170.6	152.2	209.0	219.4	230.4
기타유동자산	9.3	9.6	14.4	15.1	16.0
비유동자산	913.1	461.6	475.7	477.7	484.6
투자자산	409.9	7.2	10.8	11.3	11.9
금융자산	397.7	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 평균

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			평균	최고/최저	
18.12.4	BUY	7,000			
18.10.1	BUY	6,000	-26.32%	-19.17%	
18.5.9	BUY	9,000	-45.16%	-19.22%	
18.3.14	BUY	7,000	-17.03%	-3.71%	

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율 공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주기가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주기가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주기가 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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 26일

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 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2019년 11월 27일 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 염려진 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.