



하나금융그룹

2019년 12월 12일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

엔진 가격이 오르고 있다

국내 조선소로 공급하는 추진엔진 가격의 상승

삼성중공업과 대우조선해양으로 공급하는 HSD엔진의 추진엔진 가격이 점진적으로 상승하고 있다. 올해 3분기 국내 조선소를 대상으로 공급한 선박엔진 평균 가격은 5.7백만 달러로 지난해 5.4백만 달러 보다 소폭 상승했다. 2017년 평균가격 5.3백만 달러에 비해서는 6.4% 상승했다. LNG선을 비롯해 LNG 추진선 수주실적이 늘어나고 있으므로 가격이 상대적으로 높은 이중연료 추진엔진 수요는 더욱 늘어날 것이다. 이는 HSD엔진의 엔진 공급가격을 더욱 높이게 될 것이다.

2019년 3분기 엔진 생산량은 전년대비 36.8% 증가

HSD엔진의 올해 3분기 추진엔진 생산량은 86만마력으로 지난해 3분기 63만 마력에 비해 36.8% 늘어났다. 기동률 역시 지난해 3분기 50%에서 올해 3분기에는 68.4%로 늘어났다. 2017년 말부터 국내 조선소들의 선박 수주량이 늘어나기 시작한 것을 고려하면 지금부터 HSD엔진의 추진엔진 수주량과 생산량은 지금부터 본격적으로 늘어나게 될 것이다. 생산량이 늘어나면서 엔진 가격도 상승하고 있으므로 HSD엔진의 영업실적은 내년으로 갈수록 개선폭이 커질 것으로 전망된다. 올해 3분기 HSD엔진은 영업이익 흑자전환되었으며 내년 이익 개선폭은 더욱 높아질 전망이다.

목표주가 7,000원(유지) 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. HSD엔진 주가 밸류에이션은 2020년 PER 21.9배, 2021년 PER 9.5배로 추정된다. ROE는 2020년 3.1%에서 2021년에는 6.8%로 더욱 개선되는 모습을 보일 것으로 기대된다.

		Update	
		BUY	
TP(12M): 7,000원 CP(12월 11일): 4,365원			
Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,105.62	2019	2020
52주 최고/최저(원)	6,860/2,700	매출액(십억원)	636.8 796.6
시가총액(십억원)	143.8	영업이익(십억원)	(15.0) 23.2
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	(24.3) 7.7
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	(738) 234
60일 평균 거래량(천주)	441.5	BPS(원)	6,318 6,567
60일 평균 거래금(십억원)	1.9		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	2.61		
주요주지분율(%)			
소시어스웰투시인베스트먼트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 1인	42.69		
0.00			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.9 10.5 (23.0)		
상대	3.9 10.8 (24.9)		

		Stock Price	
(천원)		HSD엔진(좌)	상대지수(우)
7		120	110
6		100	90
5		80	70
4		60	50
3		40	40
2			

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	21.92	9.46
PBR	배	0.45	0.75	0.69	0.67	0.63
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	113.85	7.61	5.18
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

생산량의 증가와 엔진 공급가격의 상승

HSD엔진 엔진 공급가격 상승

HSD엔진의 엔진 공급가격이 점진적으로 오르고 있다. 올해 3분기 국내 조선소로 공급한 추진엔진 가격은 5.7배만 달러로 2017년에 비해 6.4% 상승했다. LNG추진선 수주량이 늘어나고 있는 것을 고려하면 상대적으로 엔진가격이 더 높은 이중연료 추진엔진 수주량이 내년으로 갈수록 더욱 늘게 될 것이다. 이는 HSD엔진의 매출성장과 이익 개선폭을 더욱 높일 것으로 기대된다.

그림 1. HSD엔진의 저속추진 엔진 제품 가격 상승

엔진 공급가격의 점진적 상승

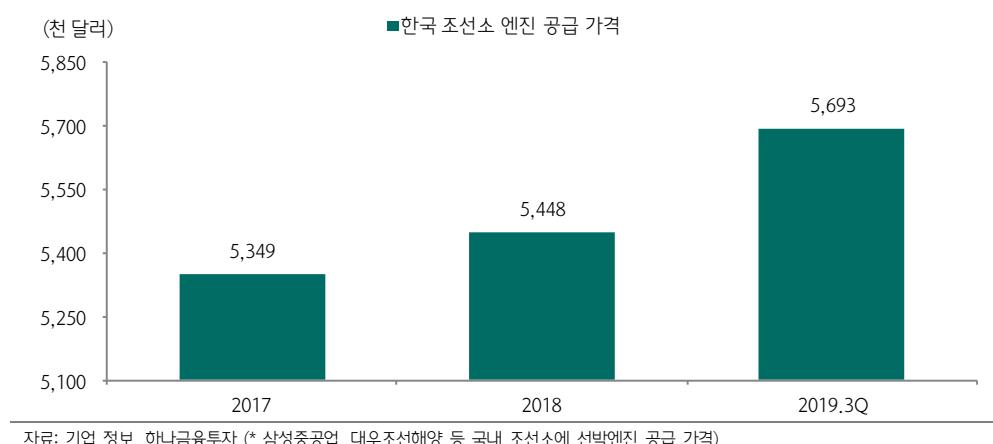
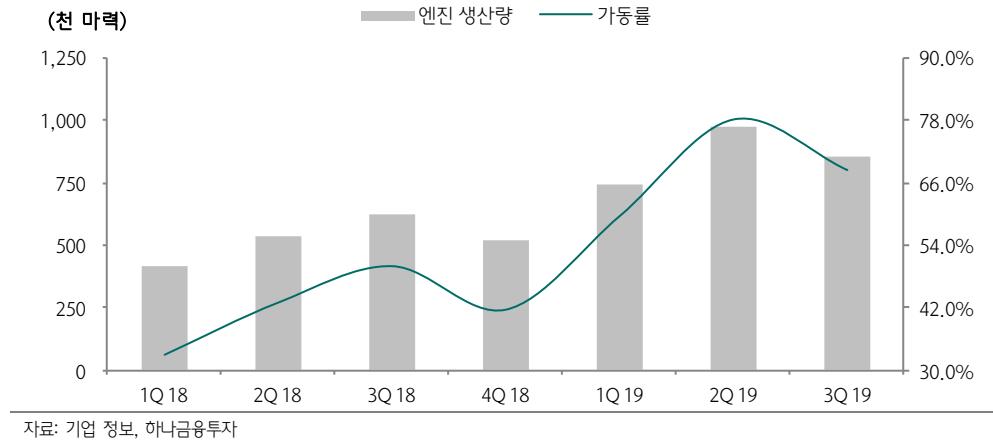


그림 2. HSD엔진의 3분기 생산량은 전년대비 36.8% 증가

1년전에 비해 생산량 36.8% 증가



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	21.9	9.5
PBR	0.4	0.8	0.7	0.7	0.6
PCFR	4.5	N/A	N/A	3.5	2.8
EV/EBITDA	17.6	N/A	113.8	7.6	5.2
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

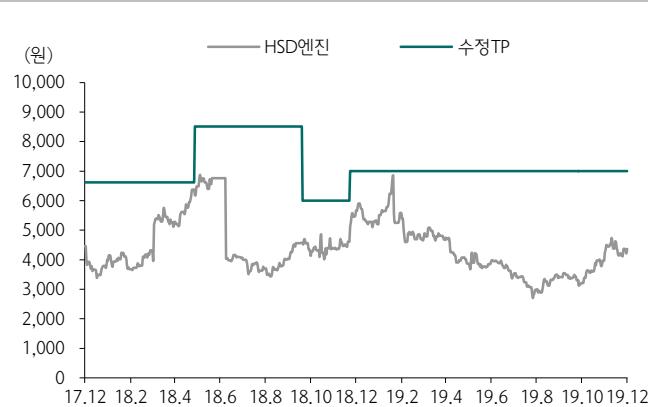
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	318.3	281.8	372.7	399.3	431.0
금융자산	106.4	99.8	121.4	135.5	153.9
현금성자산	72.2	59.8	61.4	72.5	87.7
매출채권 등	32.0	20.2	27.9	29.3	30.7
재고자산	170.6	152.2	209.0	219.4	230.4
기타유동자산	9.3	9.6	14.4	15.1	16.0
비유동자산	913.1	461.6	475.7	477.7	484.6
투자자산	409.9	7.2	10.8	11.3	11.9
금융자산	397.7	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 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	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)_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	89.7%	10.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 11일

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 12월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2019년 12월 12일 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.