

HSD엔진(082740)

스크러버 오염수 무단 방류, 해산물을 먹기가 두렵다

독일 함부르크에서 개방형 스크러버 선박에 55,000달러 벌금

독일 함부르크 항구에서는 개방형 스크러버 설치선박에게 55,000달러 벌금을 부과했다. 독일은 주요 항구와 라인강 내륙 운송로에 개방형 스크러버 가동을 금지하고 있는데 이 선박은 개방형 스크러버에서 발생한 오염수 2,300톤을 무단으로 방류한 것이 적발된 것이다. 전세계 주요 항구들에서는 스크러버 오염수 배출 문제를 우려하고 있다. 캐나다에서는 2017년 한해만 캐나다 서부 British Columbia 해안에만 3,500만톤에 달하는 스크러버 관련 오염수 배출이 있었다고 밝혔으며 이 오염수 배출의 50%는 개방형 스크러버, 나머지 50%는 하이브리드 스크러버 가동에서 발생된 것으로 지적되었다.

유럽 주요 항구에서는 SOx 규제 위반에 대한 벌금 집행

2020년이 되면 스크러버 가동으로 인한 오염수 배출 문제가 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 스크러버 설치선박 수가 늘어났기 때문이다. 이는 해양 생물 및 생태계를 파괴하는 문제를 일으키는 문제 뿐 아니라 항만의 수심 깊이를 낮추는 심각한 문제를 유발하게 된다. 항구와 항만 수심 깊이는 항구의 경쟁력이기 때문에 항만 당국에서는 스크러버 설치선박들을 고운 시선으로 바라볼 이유가 전혀 없어 보인다. 이런 이유로 유럽 주요 국가들은 SOx 규제 위반에 따른 적지 않은 벌금정책을 실시하고 있다. 16세기 유럽을 대표하던 앤트워프 항구를 갖고 있는 벨기에의 경우 SOx 규제 위반에 따른 벌금은 최대 75억 원까지 부과하고 있다. 항구의 강력한 벌금 정책은 결국 석유 연료의 퇴출과 중고선박의 신조선으로의 대체를 가져오게 될 것이다. IMO 2020 실시를 얼마 앞두고 있는 지금 유럽 최대 항구 로테르담에서는 병커유 판매량이 급격히 줄고 LNG연료 판매량이 크게 늘어나고 있다. 저황유 판매량이 늘었지만 이는 기존의 선박엔진에는 치명적 결함을 유발하게 될 것이다.

선주들의 선택은 ME-GI 엔진으로 달라지고 있다

선박연료는 LNG와 더불어 LPG도 부각되고 있다. Marangas, BW 같은 세계적인 선사들은 ME-GI 엔진을 더욱 주목하고 있다. 이런 선박엔진 분야의 변화는 HSD엔진에게 매우 큰 성장의 기회로 다가오게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(12월 20일): 4,455원

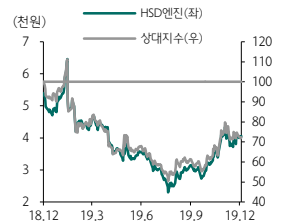
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,204.18
52주 최고/최저(원)	6,860/2,700
시가총액(십억원)	146.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	477.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.48
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트	42.69
투자합자회사 외 1인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.9) 14.2 (19.7)
상대	(9.3) 10.5 (25.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	640.0	796.6
영업이익(십억원)	(15.2)	23.1
순이익(십억원)	(24.1)	7.1
EPS(원)	(732)	215
BPS(원)	6,318	6,541

Stock Price



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	22.37	9.65
PBR	배	0.45	0.75	0.71	0.68	0.64
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	115.24	7.70	5.25
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

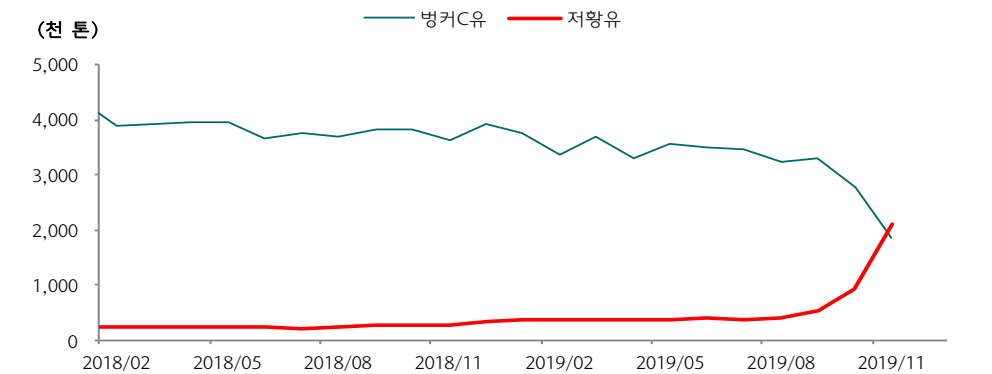
항구에서의 막대한 벌금과 선박의 교체 그리고 LNG추진엔진

전세계 항구들은 스크러버 가동 금지 SOx규제 위반에 대한 벌금 시행

주요 항구에서 스크러버 설치선들에게 벌금을 부과하는 사례가 점점 늘어나고 있다. 스크러버 가동을 금지하는 국가와 항구들이 늘어나고 있어 벌금 부과에 대한 소식은 더욱 많이 접하게 될 것이다. 벌금을 부과받은 선박들은 용선시장에서 신뢰를 잃게 될 것이고 이는 용선료 차별화를 더욱 부추길 것이다. 이미 싱가포르와 로테르담 같은 메이저 항구에서는 병커C유 연료 판매량이 급격히 감소되고 있다. 주요 항구들은 SOx규제 위반에 따른 막대한 벌금 정책을 시행하고 있기 때문이다. 벨기에의 경우 최고 벌금은 75억원까지 부과되고 있다. 저황유는 선박엔진에 치명적 손상을 유발하기 때문에 수요가 오래가지 못할 것이다. 선박연료는 LNG와 LPG로 달라지고 있으며 M.A.N사 ME-GI엔진이 메이저 선주사들의 주목을 한몸에 받고 있다. HSD엔진은 이런 엔진 시장의 변화에 대한 높은 성장 수혜를 가져갈 것이다.

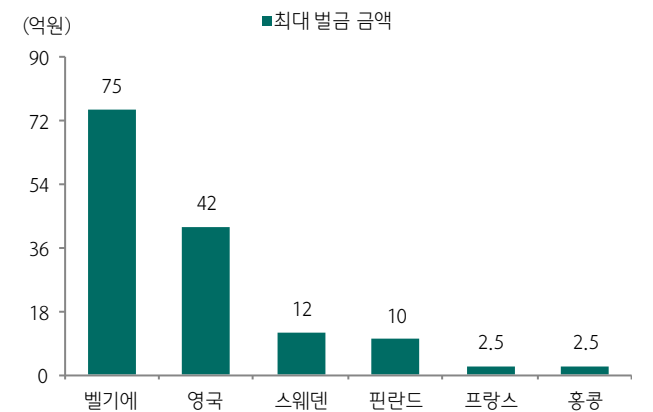
11월 싱가포르 항구 연료 판매량
저황유: 210만톤
병커유: 190만톤

그림 1. 11월 들어 싱가포르 항구의 저황유 판매량은 병커C유 판매량 상회



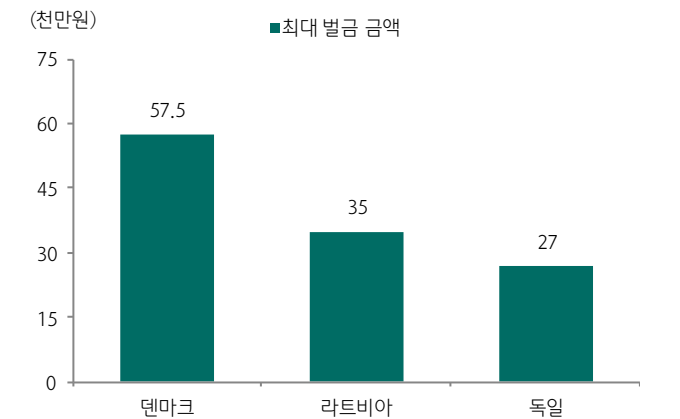
자료: 싱가포르 항구, 하나금융투자

그림 2. SOx 위반시 부과되는 국가별 벌금 최대 금액 -1



자료: 각 항구별 자료, 하나금융투자

그림 3. SOx 위반시 부과되는 국가별 벌금 최대 금액 -2



자료: 각 항구별 자료, 하나금융투자

표 1. 함부르크에서의 벌금 55,000달러는 하루 운임과 비슷한 수준

	1일 운임	지난 1년 평균 운임
VL 탱커	85,599 \$/day	38,861 \$/day
VLGC(LPG선)	62,105 \$/day	44,327 \$/day
LNG선	112,500 \$/day	80,991 \$/day

자료: Clarksons, 하나금융투자

추정 재무제표

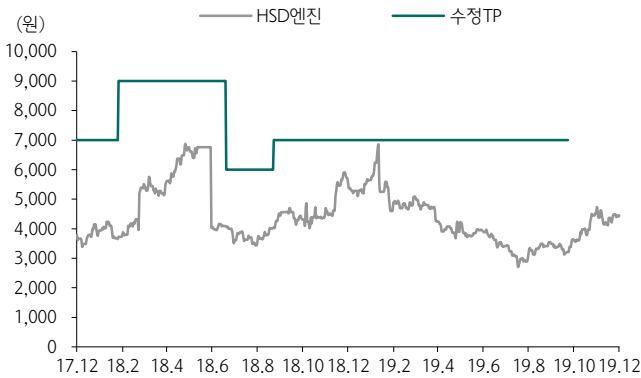
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	768.9	511.3	609.9	670.7	718.8
매출원가	713.9	509.4	589.4	625.0	665.0
매출총이익	55.0	1.9	20.5	45.7	53.8
판매비	41.5	37.2	36.8	34.1	31.5
영업이익	13.5	(35.3)	(16.3)	11.6	22.3
금융손익	(18.3)	(6.8)	(13.2)	(14.6)	(14.6)
중속/관계기업손익	(0.6)	(0.3)	2.4	11.3	11.3
기타영업외손익	0.5	12.8	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
비배주주지분 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
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	22.4	9.7
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	115.2	7.7	5.3
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	(단위: 십억원)				
	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	(단위: 십억원)				
	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

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자이견	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	9,000	-45.16%	-19.22%
18.3.14	BUY	7,000	-17.03%	-3.71%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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 20일

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 12월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 12월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.