



2020년 1월 21일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

조선업 선박 수주증가는 곧 엔진 수요 증가

2020년 매출액 8,000억 상회할 전망

지난 2006~2011년 동안 HSD엔진의 매출실적은 1.7조원에서 2조원을 상회하는 모습을 보였었다. 한국 조선소들의 선박 수주량이 급격히 늘어남에 따라 선박엔진 수요가 후행적으로 늘어난 결과인 것이다. 2016년 조선소들의 선박 수주 부진으로 2018년 HSD엔진 매출액은 5천억원 수준으로 고두박질을 쳤지만 2020년 매출액은 8천억원을 상회할 것으로 기대되고 있다. 올해 말이면 실제 HSD엔진의 매출실적은 당초의 예상치를 크게 상회해 1조원을 바라보는 수준으로 늘어나 있을 것으로 기대된다. 한국 조선소들의 선박 수주량도 늘어나고 있지만 수주선종이 LNG선 뿐 아니라 수량에서 유리한 탱커선 수주량이 늘어나고 있기 때문이다. 또한 LNG연료를 사용하는 것에 대한 선주들의 선택이 늘어나고 있다는 것도 HSD엔진의 수주 가격을 높여주고 있다. 이는 같은 수량의 선박엔진을 공급했을 때 가격 상승으로 매출 금액은 더 높아질 수 있다는 것을 의미한다.

2020년 영업이익률 2~3% 수준으로 점진적 회복 전망

지난해 3분기 소폭의 영업이익 흑자를 보인 HSD엔진은 2019년 4분기에도 1% 내외의 미미한 영업이익 흑자를 보일 것으로 보이며 2020년의 영업이익률은 2~3% 수준으로 점진적으로 회복될 것으로 기대된다. 선박 수주량 증가에 따른 선박엔진 수요 증가와 LNG추진엔진 수요 증가로 인한 엔진 공급가격 인상분이 HSD엔진의 영업실적 개선으로 이어지고 있는 것이다. HSD엔진의 매출실적은 머지않아 1조원을 돌파할 것으로 기대되고 있으며 매출액이 늘어날수록 영업이익률 개선폭도 높아지게 될 것이다.

목표주가 7,000원(유지) 투자의견 BUY(유지)

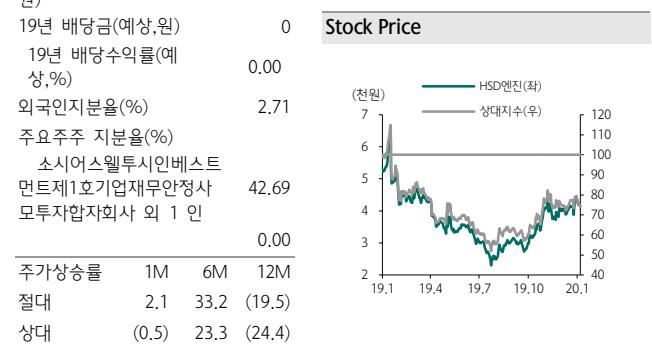
HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 선박 수주시황 개선으로 인한 선박엔진 수요 증가는 HSD엔진의 영업실적 개선폭을 높여주고 있다. 2020년 PER은 22.8배, 2021년 PER은 9.9배로 추정되며, ROE는 2020년 3.1%에서 2021년에는 6.8%로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(1월 20일): 4,550원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,262.64		
52주 최고/최저(원)	6,860/2,700	매출액(십억원)	640.0 796.6
시가총액(십억원)	149.9	영업이익(십억원)	(15.2) 23.1
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	(24.1) 7.1
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	(732) 215
60일 평균 거래량(천주)	534.7	BPS(원)	6,318 6,541
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	2.71		
주요주주 지분율(%)			
소시어스월투시인베스트 먼트제1호기업재무안정사 모투자합자회사 외 1 인	42.69		
주가상승률	1M 6M 12M		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.1 33.2 (19.5)		
상대	(0.5) 23.3 (24.4)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	768.9	511.3	655.6	803.7	888.0
영업이익	십억원	13.5	(35.3)	(15.9)	14.1	28.6
세전이익	십억원	(4.9)	(29.6)	(26.9)	10.1	24.7
순이익	십억원	(10.3)	(18.7)	(23.3)	8.1	19.8
EPS	원	(149)	(385)	(713)	199	462
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	132.2
PER	배	N/A	N/A	N/A	22.85	9.86
PBR	배	0.45	0.75	0.71	0.70	0.65
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	115.47	7.81	5.33
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



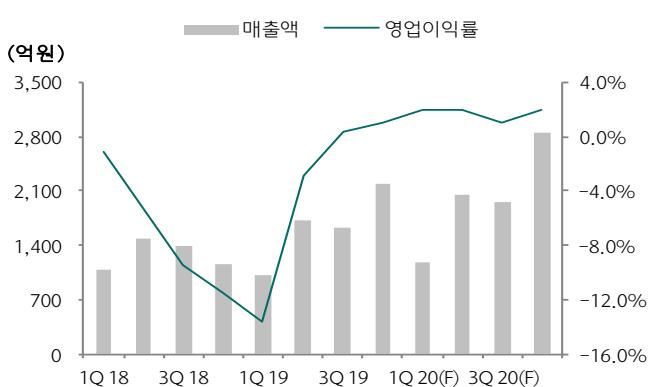
Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

2020년 매출액 8천억원 상회할 전망

2020년 영업이익률 2~3% 전망

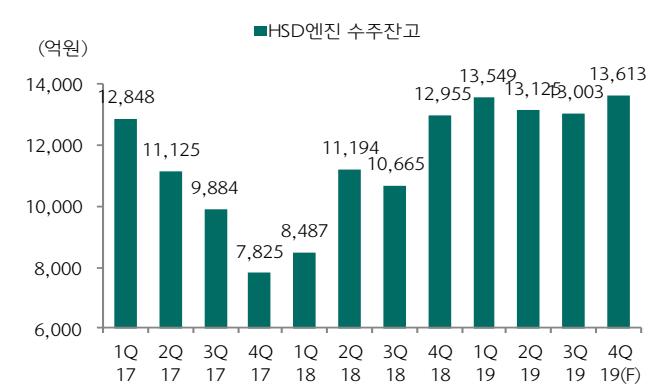
2018년 매출액이 5천억원 수준으로 급감했던 HSD엔진의 매출실적은 2020년 8천억원을 상회하고 2021년에는 9천억원에 가까운 수준이 될 전망이다. 한국 조선소들의 선박 수주동향을 살펴보았을 때 HSD엔진의 매출액이 1조원을 상회할 시기는 머지않은 것으로 보인다. 선박 엔진 수요 증가와 더불어 엔진 가격이 상승하고 있어 수익성도 점진적으로 개선되어 갈 전망이다. 2020년 HSD엔진 영업 이익률은 2~3% 수준이 될 것으로 기대된다.

그림 1. HSD엔진의 분기별 실적 전망



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

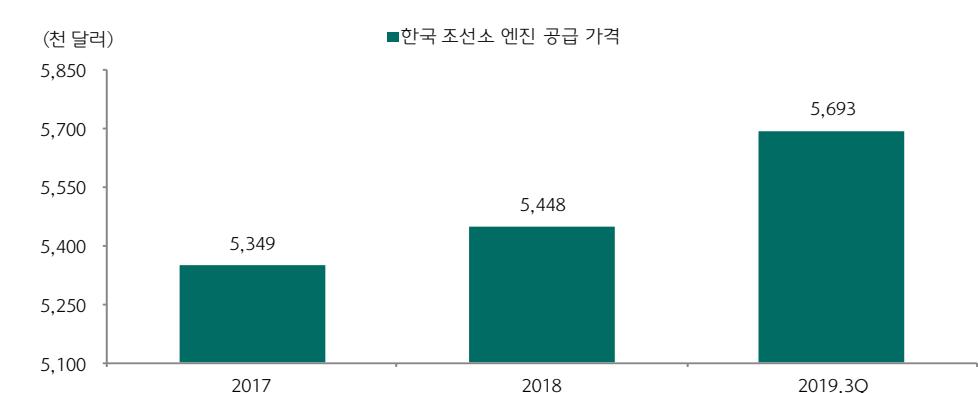
그림 2. HSD엔진 분기별 수주잔고 흐름



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 3. HSD엔진의 저속추진 엔진 제품 가격 상승

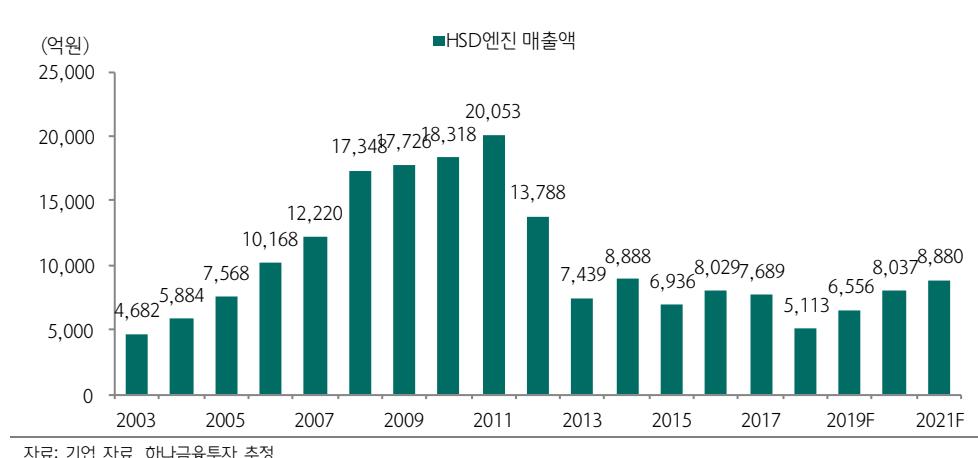
엔진 공급가격의 점진적 상승



자료: 기업 정보, 하나금융투자 (* 삼성중공업, 대우조선해양 등 국내 조선소에 선박엔진 공급 가격)

그림 4. 2020년 HSD엔진 매출액은 8천억원 상회할 전망

매출액 높아질수록
수익성 개선이 기대



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	768.9	511.3	655.6	803.7	888.0
매출원가	713.9	509.4	635.8	734.6	802.7
매출총이익	55.0	1.9	19.9	69.1	85.4
판관비	41.5	37.2	36.0	55.0	56.7
영업이익	13.5	(35.3)	(15.9)	14.1	28.6
금융손익	(18.3)	(6.8)	(13.2)	(14.6)	(14.6)
종속/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)	(26.9)	10.1	24.7
법인세	5.5	(10.9)	(3.6)	1.7	3.7
계속사업이익	(10.3)	(18.7)	(23.5)	6.6	15.2
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(23.3)	8.1	19.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(10.3)	(18.7)	(23.3)	8.1	19.8
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)	(2.4)	1.8	3.2
계속사업이익률	(1.3)	(3.7)	(3.6)	1.0	2.2

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	22.8	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	115.5	7.8	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

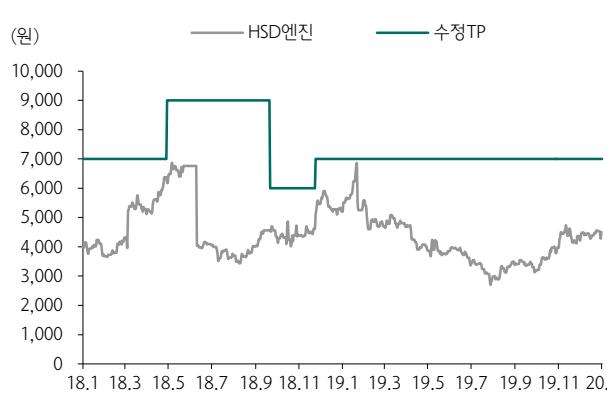
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	318.3	281.8	372.7	399.3	431.0
금융자산	106.4	99.8	121.4	135.5	153.9
현금성자산	72.2	59.8	61.4	72.5	87.7
매출채권 등	32.0	20.2	27.9	29.3	30.7
재고자산	170.6	152.2	209.0	219.4	230.4
기타유동자산	9.3	9.6	14.4	15.1	16.0
비유동자산	913.1	461.6	475.7	477.7	484.6
투자자산	409.9	7.2	10.8	11.3	11.9
금융자산	397.7	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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)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 2020년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 1월 21일 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.