

# HSD엔진(082740)

## 석유 물동량 증가와 탱커 발주 증가 기대

### 유가 내려갈수록 석유 물동량 증가, 탱커 수요 증가

역사적으로 석유 가격이 내려갈수록 석유 물동량이 늘어났으며 이를 실어나를 탱커선박에 대한 수요가 늘어났었다. 최근 유가 급락으로 일주일사이 VL탱커 운임은 단숨에 8배 이상 상승했다. 탱커선박은 한국 조선업의 주력선박으로 한국 조선소들의 전체 수주잔량에서 탱커선박이 차지하는 비중은 45% 수준이다. 따라서 탱커선 발주 수요가 늘어날수록 한국 조선소들의 수혜 정도는 매우 높아지는 것으로 볼 수 있다. HSD엔진이 제작하는 2ST 저속 엔진은 대형 선박의 추진엔진으로 사용되므로 탱커선박 중 VLCC급 탱커선 발주 증가에 직접적인 영향을 가져갈 것으로 판단된다.

### 탱커 선주사들의 LNG추진선 투자 예상

지난해 4분기에 이어 올해 1분기에도 탱커 운임이 크게 상승했다. 이는 탱커 선주사들의 실적이 지난해 4분기와 올해 1분기 모두 늘어날 것을 의미한다. 실적이 늘어난 만큼 탱커선주사들의 선박 투자여력은 더욱 높아졌을 것으로 기대된다. 특히 IMO rules에 의해 2020년 3월 1일부터 Scrubber를 탑재하지 않은 선박은 HFO를 사용할 수가 없다. 하지만 전세계 18개 국가에서 개방형 Scrubber의 가동을 금지하고 있다. 저황유를 사용하면 추진엔진에 치명적 손상이 유발된다고 유럽계 해상보험사들이 연일 강조하고 있으며 IMO 보고서에도 이 같은 내용이 기재된 바 있다. 결국 탱커선의 LNG추진기술 투자가 필요한 상황인데 이번 운임 상승을 계기로 탱커선주사들의 신조선 발주 움직임이 시작될 것으로 기대된다.

### 목표주가 3,500원(하향), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가를 기존 7,000원에서 3,500원으로 하향하지만 투자 의견 BUY는 유지한다. 목표주가는 2021년 BPS 6,640원에 PBR 0.55배를 적용해 조정했다. HSD엔진의 수익성은 점진적으로 개선되고 있지만 2천억원 수준에 달하는 순차입금이 단기적으로 주가에 부담을 주고 있는 것으로 판단된다. 따라서 HSD엔진의 매출실적이 늘어나 이익률이 개선될수록 차입금 규모는 줄어들 것이고 이를 반영해 주가는 시차를 두고 상승할 것으로 기대된다. HSD엔진의 2020년 매출실적은 지난해보다 23% 늘어난 8,272억원으로 추정된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 3,500원(하향) | CP(3월 17일): 2,550원

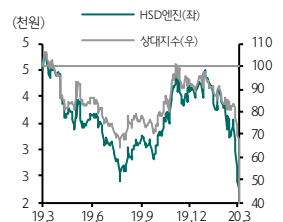
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	0.00
52주 최고/최저(원)	5,090/2,550
시가총액(십억원)	84.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	256.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.19
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트	
먼트제1호기업재무안정사	42.71
모투자합자회사 외 2인	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(37.9) (27.8) (46.8)
상대	0.0 0.0 0.0

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	638.7	856.1
영업이익(십억원)	(15.0)	20.2
순이익(십억원)	(23.6)	4.8
EPS(원)	(716)	144
BPS(원)	6,340	5,926

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	768.9	511.3	673.7	827.2	940.3
영업이익	십억원	13.5	(35.3)	(22.4)	13.4	30.6
세전이익	십억원	(4.9)	(29.6)	(45.5)	9.3	26.5
순이익	십억원	(10.3)	(18.7)	(41.2)	7.4	21.2
EPS	원	(149)	(385)	(1,252)	225	643
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	185.8
PER	배	N/A	N/A	N/A	11.36	3.96
PBR	배	0.45	0.75	0.77	0.43	0.38
EV/EBITDA	배	17.61	N/A	N/A	3.07	0.69
ROE	%	(1.92)	(4.83)	(19.59)	3.82	10.18
BPS	원	7,815	7,013	5,772	5,997	6,640
DPS	원	0	0	0	0	0



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

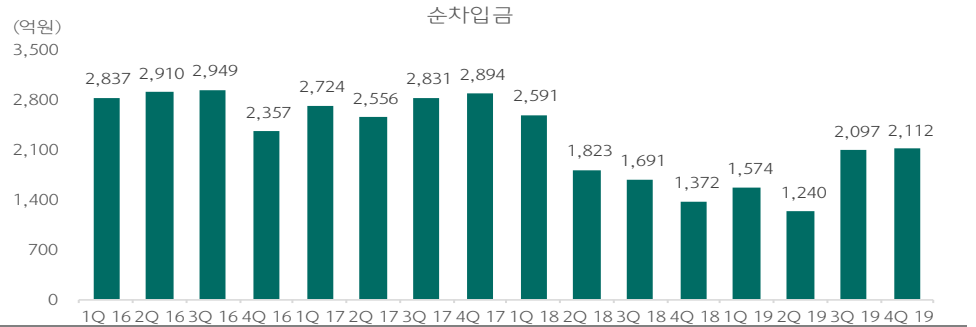
## 가스추진엔진 수요 증가와 HSD엔진의 실적 성장

HSD엔진 2020년 영업실적 전망  
 매출액 8,272억원  
 영업이익 134억원  
 영업이익률 1.6%

HSD엔진의 2020년 매출액은 8,272억원으로 지난해보다 22.8% 늘어날 것으로 예상되며 영업이익은 134억원으로 이익률은 1.6%로 예상된다. 지난해 4분기 소송관련 일회적인 비용이 있던 것을 제외할 경우 지난해 4분기에도 영업이익은 14억원 수준의 소폭의 흑자가 되었을 것으로 예상된다.

그림 1. HSD엔진 순차입금은 2,112억원

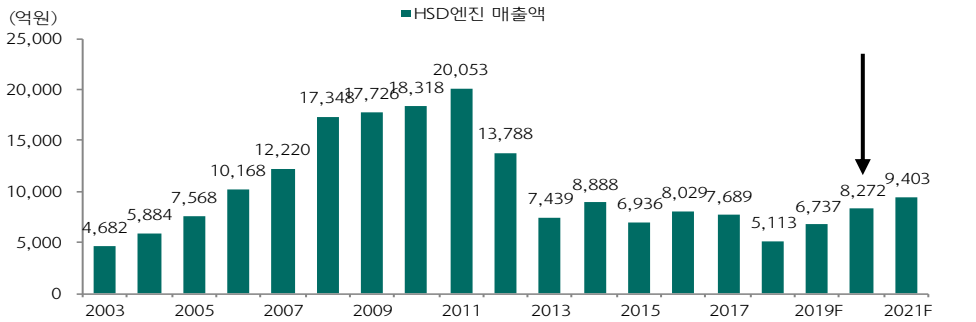
순차입금 줄어들수록 주가 상승



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 2. 2020년 HSD엔진 매출액은 8천억원 상회할 전망

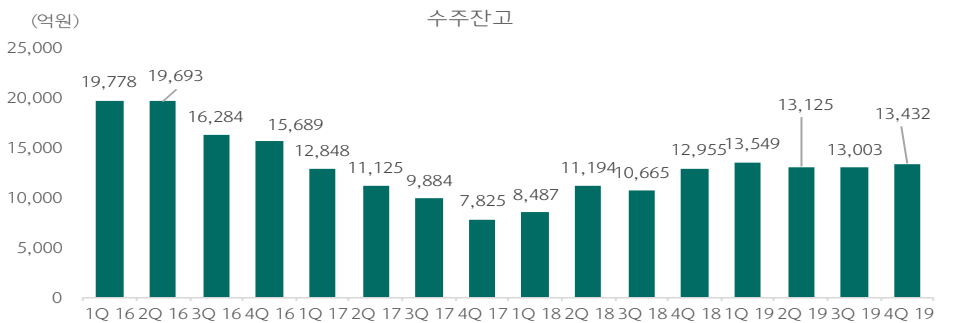
매출액 높아질수록  
 수익성 개선이 기대



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 3. HSD엔진 수주잔고는 1.3조원 수준으로 점진적 증가

매출액 대비 수주잔고는 1.6년



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

표 1. HSD엔진 실적 전망

	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	1,169	2,062	1,946	3,095	1,286	2,165	2,238	3,714	6,737	8,272	9,403
영업이익	12	41	19	62	26	65	67	148	-224	134	306
영업이익률	1.0%	2.0%	1.0%	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	4.0%	-3.3%	1.6%	3.3%
순이익	5	25	8	36	15	43	45	109	-412	74	212
순이익률	0.4%	1.2%	0.4%	1.2%	1.2%	2.0%	2.0%	2.9%	-6.1%	0.9%	2.3%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

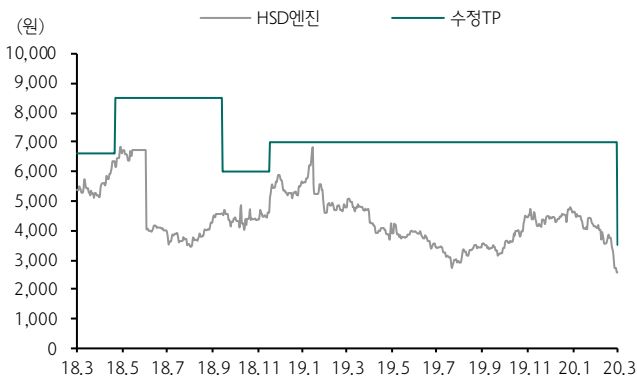
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>768.9</b>	<b>511.3</b>	<b>673.7</b>	<b>827.2</b>	<b>940.3</b>
매출원가	713.9	509.4	637.5	756.0	849.7
매출총이익	55.0	1.9	36.2	71.2	90.6
판매비	41.5	37.2	58.6	57.8	60.0
<b>영업이익</b>	<b>13.5</b>	<b>(35.3)</b>	<b>(22.4)</b>	<b>13.4</b>	<b>30.6</b>
금융손익	(18.3)	(6.8)	(12.6)	(16.7)	(17.1)
중속/관계기업손익	(0.6)	(0.3)	(9.0)	12.6	13.0
기타영업외손익	0.5	12.8	(1.5)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(45.5)</b>	<b>9.3</b>	<b>26.5</b>
법인세	5.5	(10.9)	(4.2)	1.9	5.3
계속사업이익	(10.3)	(18.7)	(41.2)	7.4	21.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(41.2)</b>	<b>7.4</b>	<b>21.2</b>
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(41.2)</b>	<b>7.4</b>	<b>21.2</b>
지배주주지분포괄이익	8.9	(27.6)	(40.9)	7.4	21.2
NOPAT	28.5	(22.3)	(20.3)	10.6	24.5
EBITDA	31.1	(19.1)	(3.6)	32.5	49.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.2)	(33.5)	31.8	22.8	13.7
NOPAT증가율	595.1	적전	적지	흑전	131.1
EBITDA증가율	29.6	적전	적지	흑전	52.9
영업이익증가율	221.4	적전	적지	흑전	128.4
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	186.5
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	185.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.2	0.4	5.4	8.6	9.6
EBITDA이익률	4.0	(3.7)	(0.5)	3.9	5.3
영업이익률	1.8	(6.9)	(3.3)	1.6	3.3
계속사업이익률	(1.3)	(3.7)	(6.1)	0.9	2.3
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(149)	(385)	(1,252)	225	643
BPS	7,815	7,013	5,772	5,997	6,640
CFPS	770	(53)	(1,028)	1,368	1,903
EBITDAPS	448	(394)	(110)	986	1,508
SPS	11,063	10,549	20,449	25,107	28,540
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	11.4	4.0
PBR	0.4	0.8	0.8	0.4	0.4
PCFR	4.5	N/A	N/A	1.9	1.3
EV/EBITDA	17.6	N/A	N/A	3.1	0.7
PSR	0.3	0.5	0.2	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(1.9)	(4.8)	(19.6)	3.8	10.2
ROA	(0.8)	(1.9)	(4.6)	0.6	1.6
ROIC	6.7	(5.3)	(6.0)	3.9	10.6
부채비율	126.7	221.8	448.1	527.2	551.2
순채비율	53.8	61.6	42.3	8.0	(22.8)
이자보상배율(배)	0.8	(2.1)	(1.3)	0.7	1.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>318.3</b>	<b>281.8</b>	<b>563.0</b>	<b>754.4</b>	<b>930.1</b>
금융자산	106.4	99.8	169.4	242.8	316.2
현금성자산	72.2	59.8	87.4	136.2	188.2
매출채권 등	32.0	20.2	38.1	49.5	59.4
재고자산	170.6	152.2	335.8	436.5	523.8
기타유동자산	9.3	9.6	19.7	25.6	30.7
<b>비유동자산</b>	<b>913.1</b>	<b>461.6</b>	<b>479.2</b>	<b>484.5</b>	<b>494.2</b>
투자자산	409.9	7.2	14.7	19.1	22.9
금융자산	397.7	4.6	9.4	12.2	14.7
유형자산	489.5	436.5	443.7	445.9	452.7
무형자산	6.5	6.1	5.1	3.9	2.9
기타비유동자산	7.2	11.8	15.7	15.6	15.7
<b>자산총계</b>	<b>1,231.3</b>	<b>743.4</b>	<b>1,042.2</b>	<b>1,238.9</b>	<b>1,424.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>526.3</b>	<b>490.3</b>	<b>813.6</b>	<b>992.0</b>	<b>1,146.7</b>
금융부채	267.6	237.9	247.8	256.6	264.2
매입채무 등	93.5	79.4	211.3	274.6	329.5
기타유동부채	165.2	173.0	354.5	460.8	553.0
<b>비유동부채</b>	<b>161.9</b>	<b>22.1</b>	<b>38.5</b>	<b>49.4</b>	<b>58.9</b>
금융부채	131.0	4.3	2.0	2.0	2.0
기타비유동부채	30.9	17.8	36.5	47.4	56.9
<b>부채총계</b>	<b>688.2</b>	<b>512.4</b>	<b>852.0</b>	<b>1,041.4</b>	<b>1,205.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>543.2</b>	<b>231.0</b>	<b>190.1</b>	<b>197.5</b>	<b>218.7</b>
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	(35.1)	(27.7)	(6.5)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>543.2</b>	<b>231.0</b>	<b>190.1</b>	<b>197.5</b>	<b>218.7</b>
순금융부채	292.2	142.4	80.4	15.8	(49.9)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(69.4)</b>	<b>18.4</b>	<b>93.2</b>	<b>89.0</b>	<b>94.6</b>
당기순이익	(10.3)	(18.7)	(41.2)	7.4	21.2
조정	56.8	9.3	(5.3)	19.0	19.1
감가상각비	17.7	16.2	18.7	19.1	19.1
외환거래손익	1.2	0.4	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	37.3	(7.6)	(23.3)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(115.9)	27.8	139.7	62.6	54.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>12.7</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(53.6)</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(50.1)</b>
투자자산감소(증가)	3.1	402.7	(7.5)	(4.4)	(3.8)
유형자산감소(증가)	17.4	(2.4)	(23.4)	(20.0)	(25.0)
기타	(7.8)	(415.1)	(22.7)	(24.6)	(21.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>56.6</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(12.1)</b>	<b>8.8</b>	<b>7.6</b>
금융부채증가(감소)	42.1	(156.4)	7.6	8.8	7.6
자본증가(감소)	0.0	(229.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.5	369.4	(19.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>27.6</b>	<b>48.8</b>	<b>52.0</b>
Unlevered CFO	53.5	(2.6)	(33.9)	45.1	62.7
Free Cash Flow	(72.3)	16.0	68.5	69.0	69.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	3,500		
18.12.4	BUY	7,000	-39.74%	-2.00%
18.10.1	BUY	6,000	-26.32%	-19.17%
18.5.9	BUY	8,509	-45.16%	-19.22%
18.4.10	BUY	6,618	-15.30%	-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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 3월 17일

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 2020년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 3월 18일 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.