

HSD엔진(082740)

실적 전망치는 높아지고 있다

1분기 영업이익 70억원으로 전망치 크게 웃돌 전망

2020년 1분기 HSD엔진의 영업실적은 당초 전망치를 대폭 상회할 것으로 예상된다. 1분기 영업이익은 70억원을 상회할 것으로 보이는데 이는 당초 예상했던 15억 수준을 크게 웃도는 것이다. 한국 조선소들의 선박 건조량이 늘어남과 동시에 명목 가격이 높은 2중연료 추진엔진 매출비중이 높아지고 있기 때문이다. 이에 따라 2020년 연간 영업이익은 100억원 수준이 될 것으로 예상되었으나 200억원 이상이 될 가능성도 생각해볼 수 있다. HSD엔진의 매출실적은 지난해 6,743억원에서 2020년에는 8,263억원으로 22.6% 늘어날 것으로 예상되며 2022년 매출액은 1조원을 상회할 것으로 전망된다.

유가 하락은 한국의 주력 선종인 탱커 발주 기회

역사적으로 유가가 낮아질수록 탱커선박 수요는 늘어났다. 탱커선박은 한국 조선업의 주력선박으로 현재 탱커선 운임은 한달 사이 5배 이상 높아졌다. 석유 해상 물동량과 원유 저장 수요 증가는 탱커선 수요를 크게 높였기 때문이다. 현재 글로벌 VL탱커 수주잔량은 60척으로 1년 발주량 수준에 불과한 매우 낮은 수준이다. 지난해부터 한국 조선소들의 VL탱커 수주계약은 LNG추진 사양이라는 점에서 HSD엔진의 실적 수혜가 예상된다. 특히 VL탱커는 HSD엔진의 최대 고객사인 대우조선해양이 가장 많은 건조기록을 갖고있는 분야라는 점에서 더욱 주목할 필요가 있다.

목표주가 4,500원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가를 4,000원에서 4,500원으로 상향하며 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 BPS 6,815원에 PBR 0.66배를 적용해 조정했다. 한국 조선소들의 수주잔량은 2022년 상반기까지 채워져 있고 단일 선종으로 건조 선종이 단순화되고 있다는 점에서 HSD엔진의 영업실적은 안정적인 성장추세를 보이게 될 전망이다. 올해 1분기부터 수익성이 개선되는 모습을 보이고 있어 ROE는 2020년 6.7%에서 2021년에는 10.8%, 2022년은 13.5%로 높아질 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 4,500원(상향) | CP(4월 8일): 2,830원

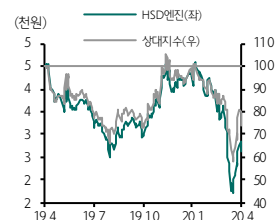
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,807.14
52주 최고/최저(원)	4,795/1,895
시가총액(십억원)	93.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	346.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.73
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트제1호기업재무안정사	42.77
모투자합자회사 외 2인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(24.3) (10.7) (39.7)
상대	(14.6) 1.1 (26.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	856.1	906.8
영업이익(십억원)	20.3	30.5
순이익(십억원)	2.9	10.0
EPS(원)	91	300
BPS(원)	5,782	6,086

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	674.3	826.3	932.9	1,069.6
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	20.4	33.0	45.2
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	16.2	28.7	40.4
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	13.0	23.0	32.4
EPS	원	(385)	(1,258)	395	698	984
증감률	%	적지	적지	흑전	76.7	41.0
PER	배	N/A	N/A	7.17	4.06	2.88
PBR	배	0.75	0.78	0.46	0.42	0.36
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	7.63	5.27	3.28
ROE	%	(4.83)	(19.76)	6.67	10.79	13.47
BPS	원	7,013	5,723	6,118	6,815	7,800
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

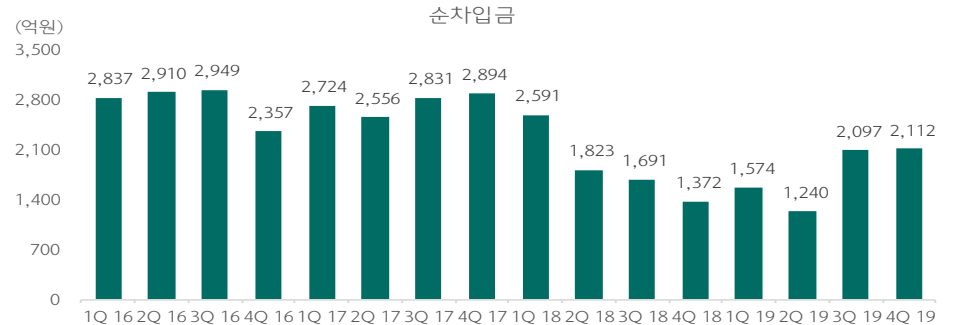
1분기 수익성 기대치 상회 예상

HSD엔진 2020년 영업실적 전망
매출액 8,263억원
영업이익 204억원
영업이익률 2.5%

HSD엔진의 올해 1분기 영업이익은 당초 예상했던 15억원 수준을 크게 상회하는 70억원 이상으로 전망된다. 조선소들의 선박 건조량이 늘어나고 있고 특히 가격이 높은 2중연료 추진 엔진 탑재량이 늘어나고 있기 때문이다. HSD엔진의 영업실적이 성장세를 보일수록 차입금 규모는 줄어들게 될 것이며 이는 주가의 견조한 상승세를 이끌게 될 것이다.

그림 1. HSD엔진 순차입금은 2,112억원

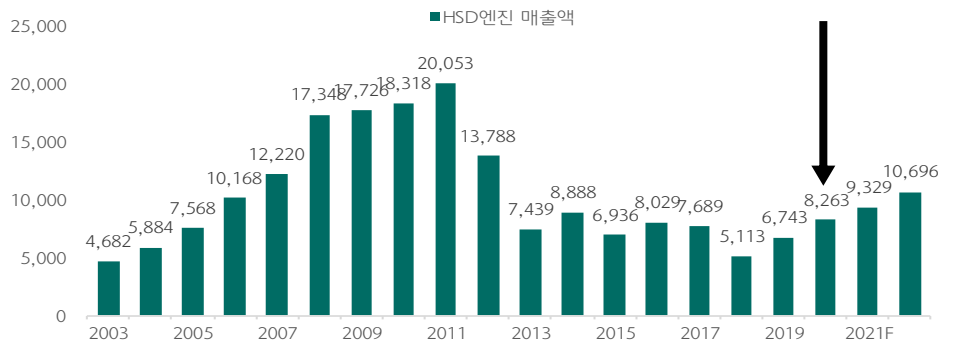
순차입금 줄어들수록 주가 상승



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 2. 2020년 HSD엔진 매출액은 8천억원 상회할 전망

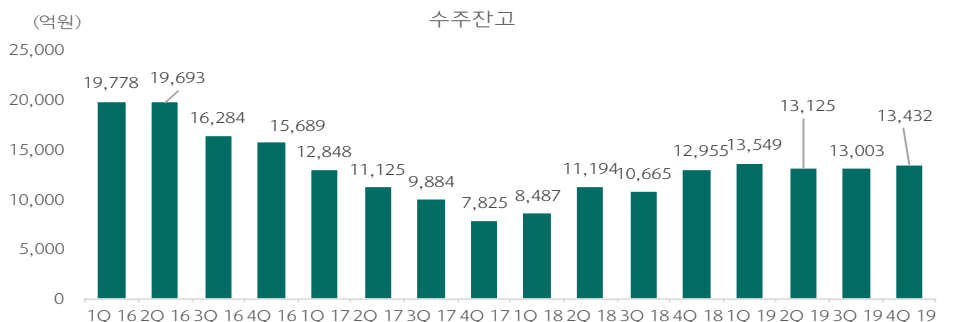
매출액 높아질수록
수익성 개선이 기대



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 3. 2019년 말 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	1,931	1,976	1,946	2,410	2,124	2,075	2,238	2,892	6,743	8,263	9,329
영업이익	77	40	39	48	64	83	67	116	-218	204	330
영업이익률	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	4.0%	3.0%	4.0%	-3.2%	2.5%	3.5%
순이익	54	24	23	29	42	58	45	84	-414	130	230
순이익률	2.8%	1.2%	1.2%	1.2%	2.0%	2.8%	2.0%	2.9%	-6.1%	1.6%	2.5%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

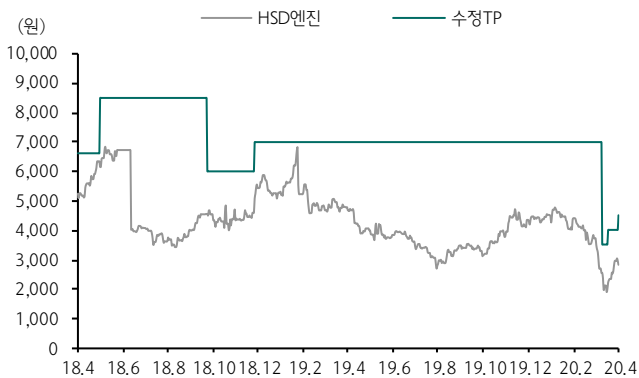
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	674.3	826.3	932.9	1,069.6
매출원가	509.4	663.6	748.1	839.6	962.6
매출총이익	1.9	10.7	78.2	93.3	107.0
판매비	37.2	32.5	57.8	60.3	61.8
영업이익	(35.3)	(21.8)	20.4	33.0	45.2
금융손익	(6.8)	(17.6)	(16.7)	(17.2)	(17.7)
중속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	12.6	12.9	12.9
기타영업외손익	12.8	(6.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(29.6)	(45.7)	16.2	28.7	40.4
법인세	(10.9)	(4.3)	3.2	5.8	8.0
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	13.0	23.0	32.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.0	23.0	32.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	13.0	23.0	32.4
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	13.0	23.0	32.4
NOPAT	(22.3)	(19.8)	16.3	26.4	36.3
EBITDA	(19.1)	(3.2)	38.8	51.5	63.6
성장성(%)					
매출액증가율	(33.5)	31.9	22.5	12.9	14.7
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	62.0	37.5
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	32.7	23.5
영업이익증가율	적전	적지	흑전	61.8	37.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	76.9	40.9
EPS증가율	적지	적지	흑전	76.7	41.0
수익성(%)					
매출총이익률	0.4	1.6	9.5	10.0	10.0
EBITDA이익률	(3.7)	(0.5)	4.7	5.5	5.9
영업이익률	(6.9)	(3.2)	2.5	3.5	4.2
계속사업이익률	(3.7)	(6.1)	1.6	2.5	3.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(385)	(1,258)	395	698	984
BPS	7,013	5,723	6,118	6,815	7,800
CFPS	(53)	(957)	1,559	1,955	2,321
EBITDAPS	(394)	(98)	1,178	1,563	1,930
SPS	10,549	20,465	25,080	28,315	32,464
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	7.2	4.1	2.9
PBR	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4
PCFR	N/A	N/A	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	N/A	N/A	7.6	5.3	3.3
PSR	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(4.8)	(19.8)	6.7	10.8	13.5
ROA	(1.9)	(5.3)	1.6	2.6	3.1
ROIC	(5.3)	(4.9)	3.9	6.3	8.8
부채비율	221.8	340.3	317.5	323.0	332.1
순부채비율	61.6	113.3	100.8	79.4	44.8
이자보상배율(배)	(2.1)	(1.2)	1.1	1.8	2.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	389.8	490.5	667.5
금융자산	99.8	56.9	67.9	104.2	184.7
현금성자산	59.8	21.1	31.8	60.9	130.5
매출채권 등	20.2	77.2	69.1	83.0	103.7
재고자산	152.2	230.7	237.3	284.7	355.9
기타유동자산	9.6	15.4	15.5	18.6	23.2
비유동자산	461.6	450.0	451.6	459.3	442.7
투자자산	7.2	7.0	7.1	8.3	10.0
금융자산	4.6	3.3	3.3	4.0	5.0
유형자산	436.5	422.4	425.3	432.7	415.1
무형자산	6.1	4.9	3.7	2.7	2.0
기타비유동자산	11.8	15.7	15.5	15.6	15.6
자산총계	743.4	830.1	841.5	949.8	1,110.3
유동부채	490.3	620.7	618.8	700.1	822.1
금융부채	237.9	269.7	270.3	281.9	299.2
매입채무 등	79.4	146.5	142.0	170.4	213.0
기타유동부채	173.0	204.5	206.5	247.8	309.9
비유동부채	22.1	20.9	21.1	25.2	31.3
금융부채	4.3	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	17.8	20.2	20.4	24.5	30.6
부채총계	512.4	641.6	639.9	725.3	853.3
지배주주지분	231.0	188.5	201.5	224.5	256.9
자본금	32.9	32.9	32.9	32.9	32.9
자본잉여금	174.6	174.6	174.6	174.6	174.6
자본조정	(54.8)	(54.8)	(54.8)	(54.8)	(54.8)
기타포괄이익누계액	72.2	71.6	71.6	71.6	71.6
이익잉여금	6.1	(35.9)	(22.9)	0.1	32.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	201.5	224.5	256.9
순금융부채	142.4	213.5	203.1	178.4	115.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	30.5	50.9	64.9
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.0	23.0	32.4
조정	9.3	(3.2)	18.4	18.5	18.4
감가상각비	16.2	18.6	18.4	18.5	18.4
외환거래손익	0.4	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.6)	(23.1)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	27.8	(20.1)	(0.9)	9.4	14.1
투자활동 현금흐름	(14.8)	(0.7)	(20.4)	(33.4)	(12.6)
투자자산감소(증가)	402.7	0.2	(0.1)	(1.2)	(1.8)
유형자산감소(증가)	(2.4)	(5.5)	(20.0)	(25.0)	0.0
기타	(415.1)	4.6	(0.3)	(7.2)	(10.8)
재무활동 현금흐름	(16.1)	27.0	0.6	11.6	17.4
금융부채증가(감소)	(156.4)	28.2	0.6	11.6	17.4
자본증가(감소)	(229.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	369.4	(1.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(12.4)	(38.7)	10.6	29.1	69.7
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	51.4	64.4	76.5
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	10.5	25.9	64.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.9	BUY	4,500		
20.3.26	BUY	4,000	-32.94%	-23.75%
20.3.18	BUY	3,500	-40.83%	-32.14%
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 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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 8일

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 4월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 4월 9일 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.