

HSD엔진(082740)

유가 급락 이후 탱커 선사 주가는 평균 20% 상승

2월 18일 이후 유가 61% 하락, 탱커 선사 주가 20% 상승

지난 2월 18일 이후 국제유가는 61.6% 하락했지만 해외 탱커 선사들의 주가는 상승하는 모습을 보였다. 같은 기간 Aframax급 탱커 1위 선사 Teekay Tankers 주가는 30.2% 올랐고 VL탱커 선사 Frontline 주가는 14.1%, Nordic American Tankers 주가는 20.2% 상승했다. 역사적으로 낮아진 석유 가격은 석유 해상 물동량을 늘리기 때문이다. 석유 해상 물동량의 증가와 탱커 운임의 상승으로 탱커 선사들은 이익이 늘어나고 현금 흐름이 개선되면서 탱커선박 발주여력이 높아지고 있다.

LNG추진 VL탱커 발주는 추진엔진 수요 증가

지난주 삼성중공업은 LNG추진 VL탱커 2척을 발주했다. 현대미포조선은 일본 선주들에게서 메탄올을 추진 연료로 사용하는 5척의 메탄올 운반선을 수주했다. 탱커선박의 수주량이 늘어나는 것보다 LNG 및 메탄올 추진기술이 적용되는 선박의 발주가 계속되고 있다는 것에 주목할 필요가 있다. 낮아진 유가와 선박 연료의 변화는 2중연료 추진엔진의 수요를 높게 된다는 점에서 HSD엔진의 성장 잠재력을 더욱 높여주고 있다. 조선소들의 선박 건조량 역시 견조하게 늘어나고 있어 올해 1분기 HSD엔진의 영업실적은 당초 예상치를 상회하는 70억원 수준의 영업이익을 달성할 것으로 기대된다. HSD엔진의 수주잔량은 지난해 말 기준으로 1.3조원으로 매출액 대비 1.6년의 일감이다.

목표주가 4,500원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 4,500원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 한국 조선소들의 선박 건조는 원활한 가운데 선박 수주 역시 견조한 모습을 보이고 있어 HSD엔진의 영업실적은 안정적인 성장세를 보일 것으로 기대된다. HSD엔진의 ROE는 2020년 6.7%에서 2021년에는 10.8%, 2022년은 13.5%로 높아질 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 4,500원 | CP(4월 17일): 3,100원

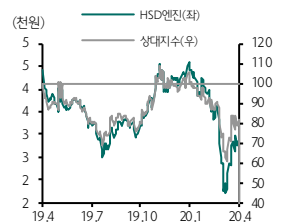
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1914.53
52주 최고/최저(원)	4,795/1,895
시가총액(십억원)	102.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	378.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.61
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트	42.77
먼트제1호기업재무안정사	
모투자합자회사 외 2인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.6 (13.3) (27.2)
상대	0.0 0.0 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	855.8	904.3
영업이익(십억원)	22.7	31.3
순이익(십억원)	4.7	10.6
EPS(원)	148	319
BPS(원)	5,823	6,145

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	7.85	4.44	3.15
PBR	배	0.75	0.78	0.51	0.45	0.40
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	7.86	5.45	3.42
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 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

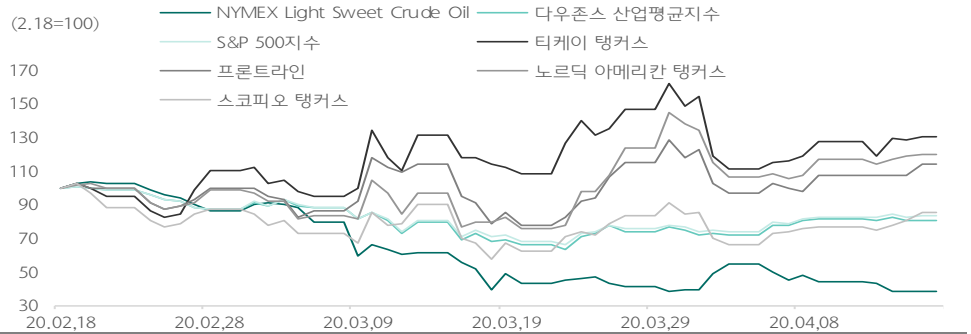
탱커 선사들의 선박 발주는 견조한 상황

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

낮아진 유가는 탱커 선사들의 영업실적을 개선시켜 선박 발주여력을 높이고 있다. 이와 더불어 LNG추진 탱커선박 발주가 늘어남에 따라 HSD엔진의 선박엔진 수주실적은 더욱 늘어날 것으로 기대된다. HSD엔진의 수주잔량은 지난해 말 기준 1.3조원으로 매출액 대비 1.6년 수준이다. 1분기 영업이익은 당초 예상치를 크게 웃도는 70억원 수준으로 전망된다.

유가 하락 하는 동안
 탱커 선사 주가는 상승

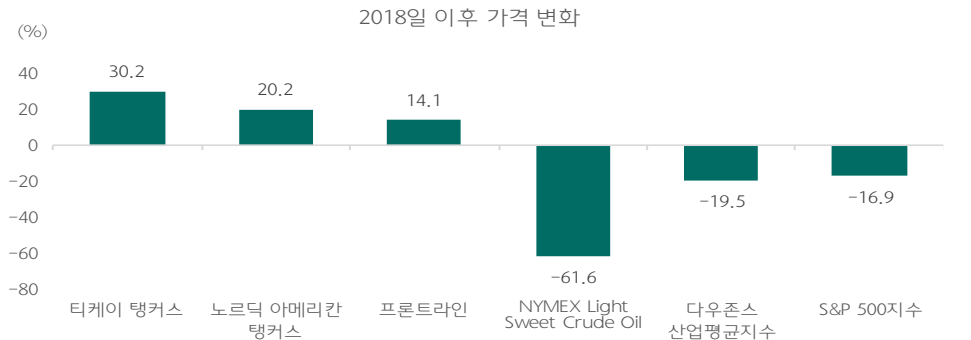
그림 1. HSD엔진 순차입금은 2,112억원



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 2월 18일 이후 해외 탱커 선사들의 주가는 평균 21% 상승

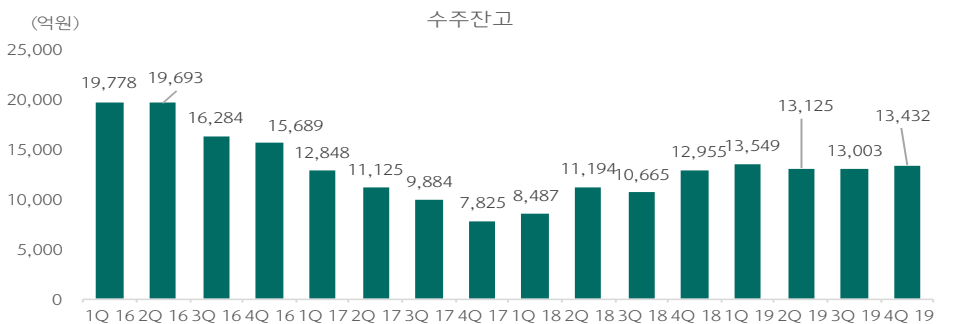
탱커 선사들의 주가 상승은
 시장 수익률 상회



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 2019년 말 HSD엔진 수주잔고는 1.3조원 수준으로 점진적 증가

매출액 대비 수주잔고는 1.6년



자료: 기업 자료, 하나금융투자

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

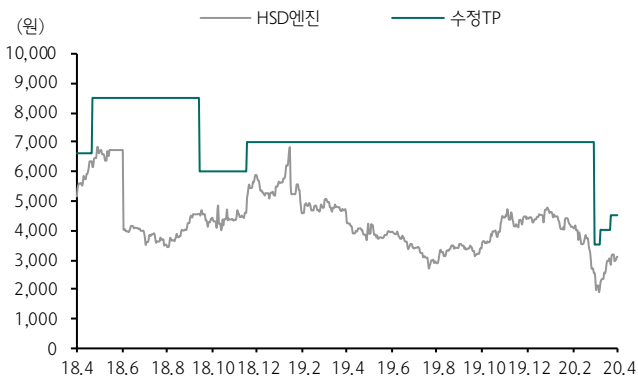
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	511.3	674.3	826.3	932.9	1,069.6	
매출원가	509.4	663.6	748.1	839.6	962.6	
매출총이익	1.9	10.7	78.2	93.3	107.0	
판매비	37.2	32.5	57.8	60.3	61.8	
영업이익	(35.3)	(21.8)	20.4	33.0	45.2	
금융손익	(6.8)	(17.6)	(16.7)	(17.2)	(17.7)	
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	12.6	12.9	12.9	
기타영업외손익	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 손익	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	
주가지표(배)						
PER	N/A	N/A	7.9	4.4	3.1	
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.4	
PCFR	N/A	N/A	2.0	1.6	1.3	
EV/EBITDA	N/A	N/A	7.9	5.4	3.4	
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	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자의견	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 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 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 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 4월 20일 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.