

HSD엔진(082740)

카타르發 100척의 LNG선 발주가 몰려온다

한국 조선소를 대상으로 한 100척의 LNG선 발주 계획 발표

지난 주말 카타르 에너지 장관은 한국 조선소를 대상으로 100여척의 LNG선 발주 계획을 발표했다. 국제유가의 급락과 코로나 바이러스로 인한 경기 침체 상황이지만 카타르는 LNG 개발 계획을 계획대로 추진하고 있다는 것을 밝히기도 했다. 카타르는 자신들의 LNG 수출을 늘리기 위해 한국 조선소에서 건조된 선박이 필요하다는 것을 분명히 밝힌 것이다. 얼마전 중국 조선소들이 16척의 카타르 LNG선 수주를 먼저 가져갔지만, 이는 실질적으로 중국의 자국발주에 해당된다. 세계 최대 LNG수입국으로 올라선 중국이 선박 발주에 대한 금융을 제공했기 때문이다. 카타르의 대규모 LNG선 발주는 한국 조선소들의 도크를 가득 채우게 될 것이고 이는 경쟁 선사들의 발주 심리를 자극하게 될 것이다.

LNG추진 엔진 수요 증가는 HSD엔진 실적 개선폭 높일 것

대규모 LNG선 발주는 LNG추진 엔진 수요를 높게 될 것이다. 이는 HSD엔진과 보냉제 기업같은 LNG관련 선박 기자재 기업들의 실적 개선폭을 더욱 높이는 결과를 가져오게 될 것이다. LNG추진엔진은 기존 디젤엔진과 비교해 명목 가격이 10~15% 가량 더 높기 때문에 수익성이 제고되며 발주 물량이 매우 크다는 점에서 실적에 매우 유리한 영향을 주게 된다. IMO 규제 효과로 탱커선박과 컨테이너선 그리고 벌크선에도 LNG추진 엔진이 탑재되고 있으므로 HSD엔진의 실적은 시간이 지날수록 더욱 높아질 것으로 보인다. 올해 1분기 HSD엔진의 영업실적은 지난해와 비교해 매출액과 영업이익이 각각 두 배 가량 늘어났고 영업현금흐름은 최근 20분기 최고 수준을 보였다.

목표주가 5,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가를 4,500원에서 5,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 2017년 말부터 회복된 조선소들의 선박 수주량으로 HSD엔진은 2020년 1분기부터 급격한 실적 회복세를 보이고 있다. 올해와 내년 HSD엔진의 이익수준은 매년 100억 이상의 증가폭을 보일 것으로 기대된다. 정적인 성장세를 보일 것으로 기대된다. ROE는 2020년 6.8%에서 2021년에는 11.0%, 2022년에는 13.7%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 5,000원(상향) | CP(5월 25일): 3,480원

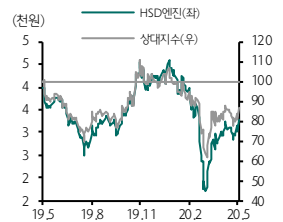
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,994.60
52주 최고/최저(원)	4,795/1,895
시가총액(십억원)	114.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	458.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.26
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트	42.77
먼트제1호기업재무안정사	
모투자합자회사 외 2인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.1 (24.7) (9.8)
상대	2.4 (19.8) (7.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	853.4	863.2
영업이익(십억원)	31.6	36.0
순이익(십억원)	12.4	15.5
EPS(원)	374	470
BPS(원)	6,095	6,577

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	674.3	849.1	958.0	1,097.2
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	22.8	33.7	46.3
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	18.0	29.4	41.4
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	13.2	23.5	33.1
EPS	원	(385)	(1,258)	401	713	1,005
증감률	%	적지	적지	흑전	77.8	41.0
PER	배	N/A	N/A	8.67	4.88	3.46
PBR	배	0.75	0.78	0.57	0.51	0.44
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	7.70	5.60	3.53
ROE	%	(4.83)	(19.76)	6.78	11.00	13.70
BPS	원	7,013	5,723	6,124	6,837	7,842
DPS	원	0	0	0	0	0



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

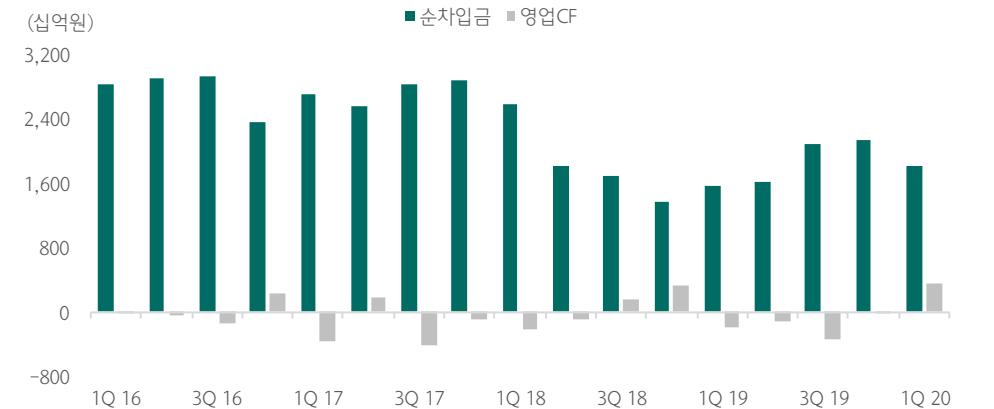
장기적으로 HSD엔진 매출액 2조원 수준으로 회복 전망

HSD엔진 2020년 영업실적 전망
 매출액 8,491억원
 영업이익 228억원
 영업이익률 2.7%

한국 조선소들의 선박 건조량 증가에 힘입어 HSD엔진의 매출액이 다시 큰 폭의 오름세를 보이고 있다. HSD엔진의 매출실적은 2022년이면 1조원 수준으로 회복될 것이고 향후 5년 후면 2조원 수준을 바라보게 될 것으로 추정된다. 18,000척에 달하는 선박 교체 수요와 LNG추진엔진 수요를 고려하면 HSD엔진의 매출실적은 과거 최고 수준인 2조원 수준으로 다시 올라갈 것이기 때문이다. 2020년 들어 HSD엔진 매출액은 전년대비 두 배 이상 늘었고 영업현금흐름은 최근 20분기 최고 수준을 보였다는 점에서 이미 실적 회복세는 시작된 것으로 보여진다. 영업실적이 회복될수록 차입금 규모는 줄어들 것이므로 주가 역시 장기적인 상승곡선을 그리게 될 것이다.

이익 회복과 현금흐름 개선으로
 순차입금 감소

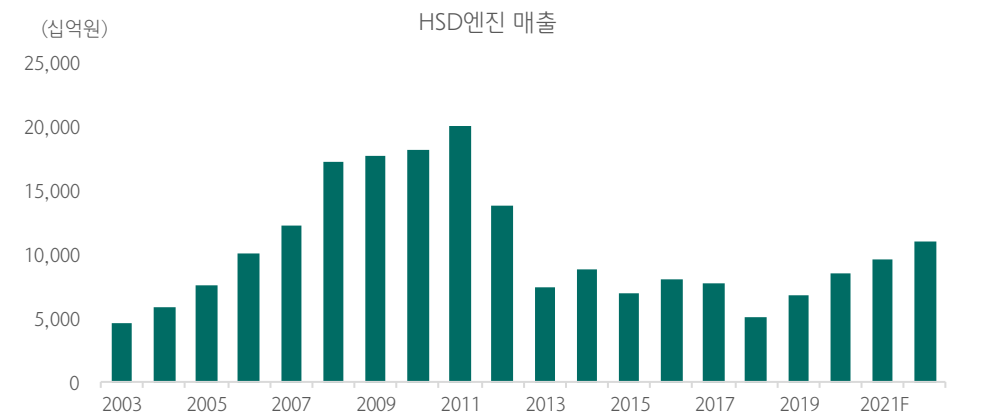
그림 1. HSD엔진 순차입금은 1.7조원 수준으로 소폭 감소



자료 기업 자료, 하나금융투자

그림 2. 2018년을 바닥으로 매출 성장세 지속

2022년 매출액 1조 상회 전망



자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

표 1. HSD엔진 실적 전망

	1Q 20	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	2,159	1,976	1,946	2,410	2,375	2,075	2,238	2,892	6,743	8,491	9,580
영업이익	102	40	39	48	71	83	67	116	-218	228	337
영업이익률	4.7%	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	4.0%	3.0%	4.0%	-3.2%	2.7%	3.5%
순이익	56	24	23	29	47	58	45	84	-414	132	235
순이익률	2.6%	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

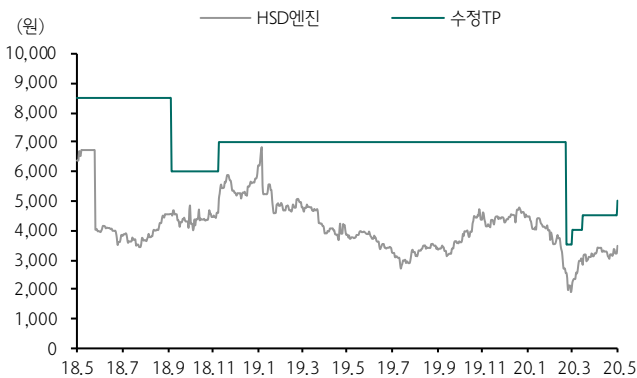
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	511.3	674.3	849.1	958.0	1,097.2	
매출원가	509.4	663.6	773.8	862.1	987.4	
매출총이익	1.9	10.7	75.3	95.9	109.8	
판매비	37.2	32.5	52.5	62.2	63.5	
영업이익	(35.3)	(21.8)	22.8	33.7	46.3	
금융손익	(6.8)	(17.6)	(16.7)	(17.2)	(17.7)	
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	12.0	12.9	12.8	
기타영업외손익	12.8	(6.3)	0.0	0.0	0.0	
세전이익	(29.6)	(45.7)	18.0	29.4	41.4	
법인세	(10.9)	(4.3)	4.8	5.9	8.3	
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	13.2	23.5	33.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	23.5	33.1	
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	23.5	33.1	
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	13.2	23.5	33.1	
NOPAT	(22.3)	(19.8)	16.7	26.9	37.1	
EBITDA	(19.1)	(3.2)	41.2	52.2	64.7	
성장성(%)						
매출액증가율	(33.5)	31.9	25.9	12.8	14.5	
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	61.1	37.9	
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	26.7	23.9	
영업이익증가율	적전	적지	흑전	47.8	37.4	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	78.0	40.9	
EPS증가율	적지	적지	흑전	77.8	41.0	
수익성(%)						
매출총이익률	0.4	1.6	8.9	10.0	10.0	
EBITDA이익률	(3.7)	(0.5)	4.9	5.4	5.9	
영업이익률	(6.9)	(3.2)	2.7	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)	401	713	1,005	
BPS	7,013	5,723	6,124	6,837	7,842	
CFPS	(53)	(957)	1,614	1,975	2,352	
EBITDAPS	(394)	(98)	1,251	1,583	1,963	
SPS	10,549	20,465	25,772	29,077	33,302	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	N/A	N/A	8.7	4.9	3.5	
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4	
PCFR	N/A	N/A	2.2	1.8	1.5	
EV/EBITDA	N/A	N/A	7.7	5.6	3.5	
PSR	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	
재무비율(%)						
ROE	(4.8)	(19.8)	6.8	11.0	13.7	
ROA	(1.9)	(5.3)	1.6	2.6	3.2	
ROIC	(5.3)	(4.9)	4.0	6.4	9.0	
부채비율	221.8	340.3	317.2	322.0	330.4	
순부채비율	61.6	113.3	100.6	78.9	44.0	
이자보상배율(배)	(2.1)	(1.2)	1.3	1.8	2.3	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	281.8	380.2	390.1	491.3	669.1	
금융자산	99.8	56.9	68.1	105.0	186.2	
현금성자산	59.8	21.1	32.0	61.6	132.0	
매출채권 등	20.2	77.2	69.1	83.0	103.7	
재고자산	152.2	230.7	237.3	284.7	356.0	
기타유동자산	9.6	15.4	15.6	18.6	23.2	
비유동자산	461.6	450.0	451.6	459.3	442.7	
투자자산	7.2	7.0	7.1	8.3	10.1	
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	15.5	
자산총계	743.4	830.1	841.7	950.6	1,111.9	
유동부채	490.3	620.7	618.8	700.1	822.2	
금융부채	237.9	269.7	270.3	281.9	299.3	
매입채무 등	79.4	146.5	142.0	170.4	213.1	
기타유동부채	173.0	204.5	206.5	247.8	309.8	
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	853.5	
지배주주지분	231.0	188.5	201.7	225.2	258.4	
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)	(22.7)	0.8	34.0	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	231.0	188.5	201.7	225.2	258.4	
순금융부채	142.4	213.5	202.9	177.6	113.8	
현금흐름표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	30.7	51.4	65.6	
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	23.5	33.1	
조정	9.3	(3.2)	18.4	18.5	18.3	
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	(0.1)	
영업활동 현금흐름	27.8	(20.1)	(0.9)	9.4	14.2	
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)	10.8	29.6	70.4	
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	53.2	65.1	77.5	
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	10.7	26.4	65.6	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.26	BUY	5,000		
20.4.9	BUY	4,500	-28.94%	-24.00%
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%
18.5.23	BUY	8,509	-47.52%	-20.56%

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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 25일

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 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 5월 26일 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.