

HSD엔진(082740)

Dual Fuel 엔진, HSD엔진이 생산한다

LNG추진선에 이어 LPG추진선 수주도 증가

LNG선과 동일하게 LPG선의 추진연료는 이제 화물탱크에 실려있는 LPG를 사용하는 방식(LPG추진)으로 달라지고 있다. 현대중공업과 대우조선해양이 지난해부터 LPG추진선을 조금씩 수주해오고 있었는데 최근에는 현대미포조선이 LPG추진선 수주실적에 동참하는 모습을 보이고 있다. 특히 현대미포조선의 수주 선박은 화주와 선주간의 용선계약부터 체결될 정도로 LPG추진선박에 대한 인기가 높아져 있는 것으로 보인다.

2018년 여름부터 선박의 용선료는 '연비'를 중심으로 차별화되기 시작했으며 Scrubber 탑재선박의 입항금지, 저황유 사용선박의 추진엔진 손상 등이 동시에 나타나면서 선박연료 시장은 LNG와 LPG로 빠르게 달라지고 있는 것이다. 올해 1분기 유럽 최대 병커링 항구 로테르담의 LNG선박 연료 판매량이 지난해보다 3배 가량 늘어났듯이, LPG 선박 연료 시장도 급격히 성장할 것이고 이는 다시 LPG추진 선박의 발주 소식을 늘리게 될 것이다.

HSD엔진 매출에서 2중연료 추진엔진 비중 높아질 것

HSD엔진의 매출실적에서 LNG추진과 LPG추진과 같은 2중연료 추진엔진의 비중은 올라가고 있다. 아마 2~3년 후면 HSD엔진 매출실적의 거의 대부분은 2중연료 추진엔진(Dual Fuel main engine)이 될 것이다. 석유연료를 사용하는 선박들은 용선시장에서 경쟁력을 잃고 있으며 나아가 중고선 가치에도 영향을 미치게 될 것이다. 2중연료 추진엔진이 탑재되는 선박들의 수주소식이 늘어날수록 HSD엔진의 매출실적은 높아질 것이고 수익성 역시 향상될 것이다. 올해 1분기 HSD엔진의 매출실적은 지난해보다 2배 이상 늘어났으며 엔진 생산 실적 가동률은 97.2%로 상승했다.

목표가 7,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가를 5,000원에서 7,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 BPS 8,127원에 PBR 0.9배를 적용했다. HSD엔진의 매출실적과 수익성이 향상될수록 차입금이 줄어들고 현금흐름이 개선되며 ROE도 높아지므로 주가 역시 오름세를 보일 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원(상향) | CP(6월 1일): 4,810원

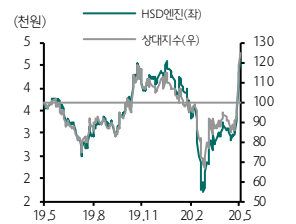
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,065.08
52주 최고/최저(원)	4,810/1,895
시가총액(십억원)	158.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	657.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.86
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트	
트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2인	42.77
추가상승률	1M 6M 12M
절대	41.1 15.9 27.6
상대	33.0 17.2 26.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	861.0	871.5
영업이익(십억원)	32.4	36.3
순이익(십억원)	12.5	15.7
EPS(원)	376	476
BPS(원)	6,097	6,584

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	40.3	51.1
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	18.0	35.9	46.2
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	13.2	28.7	36.9
EPS	원	(385)	(1,258)	401	871	1,121
증감률	%	적지	적지	폭전	117.2	28.7
PER	배	N/A	N/A	12.00	5.52	4.29
PBR	배	0.75	0.78	0.78	0.69	0.59
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	9.00	5.75	3.88
ROE	%	(4.83)	(19.76)	6.76	13.26	14.82
BPS	원	7,013	5,723	6,135	7,006	8,127
DPS	원	0	0	0	0	0



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

추진엔진 생산 실질 가동률 97.2%

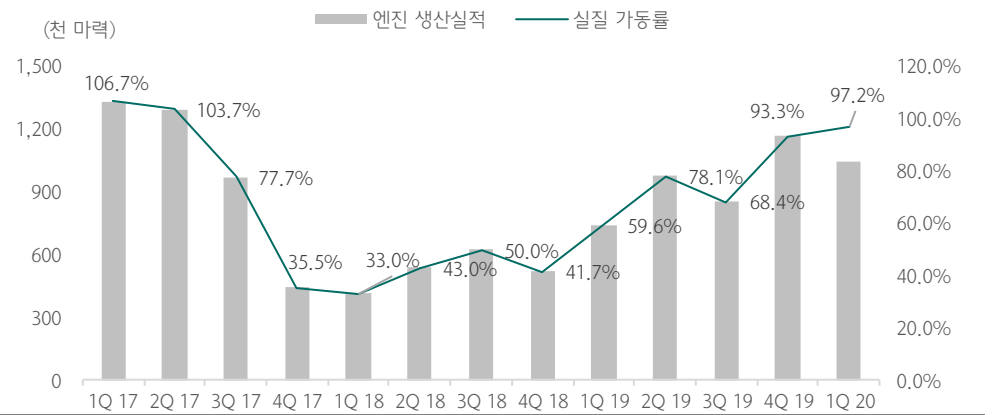
엔진 생산 가동률 높아지면서 이익률 회복되고 현금흐름 개선

HSD엔진의 가용 생산 Capacity 기준 추진엔진 생산 가동률은 97.2%로 더욱 높아졌다. 2017년 4분기와 2018년 상반기동안 생산 가동률이 바닥을 친 이후 매분기 생산 가동률이 가파르게 높아지고 있는 것이다. 이런 가운데 가격이 높은 LNG추진엔진과 LPG추진엔진 수요가 늘어나게 되면 같은 엔진량을 생산하더라도 금액 기준 매출실적이 더욱 늘어나게 되므로 수익성도 향상될 것으로 기대된다.

추진엔진 생산가동률 상승에 힘입어 HSD엔진의 현금흐름도 빠르게 개선되고 있다. 올해 1분기 영업CF는 지난 20분기 동안 최고 수준인 350억원을 보였고 순차입금도 소폭 감소되는 모습을 보였다.

그림 1. 가동률은 97.2%까지 급격히 상승

엔진 생산 가동률 급격히 상승

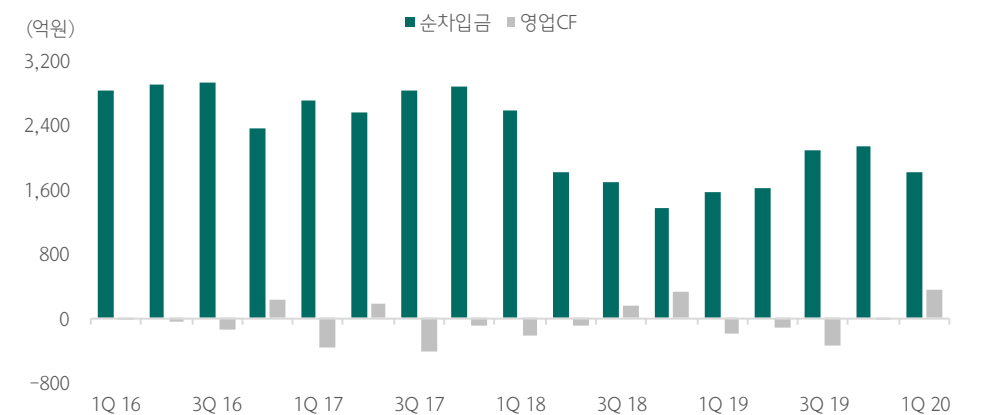


자료 기업 자료, 하나금융투자

그림 2. HSD엔진 순차입금은 1,700억원 수준으로 감소, 영업 현금흐름은 20분기 최고로 증가

이익 회복과 현금흐름 개선으로 순차입금 감소

1분기 영업CF는 351억원으로 지난 20분기 최고 수준



자료 기업 자료, 하나금융투자

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	138	83	67	115	-218	228	403
영업이익률	4.7%	2.0%	2.0%	2.0%	5.8%	4.0%	3.0%	4.0%	-3.2%	2.7%	4.2%
순이익	56	24	23	29	101	58	45	84	-414	132	288
순이익률	2.6%	1.2%	1.2%	1.2%	4.3%	2.8%	2.0%	2.9%	-6.1%	1.6%	3.0%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

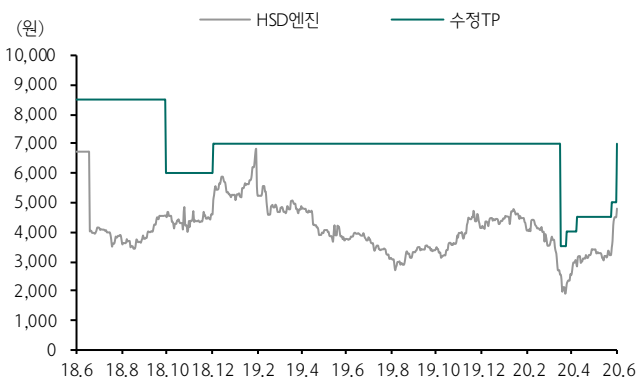
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	674.3	849.1	958.0	1,097.2
매출원가	509.4	663.6	773.8	862.1	987.4
매출총이익	1.9	10.7	75.3	95.9	109.8
판매비	37.2	32.5	52.5	55.6	58.7
영업이익	(35.3)	(21.8)	22.8	40.3	51.1
금융손익	(6.8)	(17.6)	(15.0)	(18.1)	(18.6)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	10.3	13.7	13.7
기타영업외손익	12.8	(6.3)	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	(29.6)	(45.7)	18.0	35.9	46.2
법인세	(10.9)	(4.3)	4.8	7.2	9.2
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	13.2	28.7	36.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	28.7	36.9
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	28.7	36.9
지배주주지분포괄이익	(22.6)	(42.5)	13.6	28.7	36.9
NOPAT	(22.3)	(19.8)	16.8	32.2	40.9
EBITDA	(19.1)	(3.2)	40.2	57.9	68.6
성장성(%)					
매출액증가율	(33.5)	31.9	25.9	12.8	14.5
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	91.7	27.0
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	44.0	18.5
영업이익증가율	적전	적지	흑전	76.8	26.8
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	117.4	28.6
EPS증가율	적지	적지	흑전	117.2	28.7
수익성(%)					
매출총이익률	0.4	1.6	8.9	10.0	10.0
EBITDA이익률	(3.7)	(0.5)	4.7	6.0	6.3
영업이익률	(6.9)	(3.2)	2.7	4.2	4.7
계속사업이익률	(3.7)	(6.1)	1.6	3.0	3.4
투자지표					
주당지표(원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS	(385)	(1,258)	401	871	1,121
BPS	7,013	5,723	6,135	7,006	8,127
CFPS	(53)	(957)	1,516	2,173	2,497
EBITDAPS	(394)	(98)	1,221	1,757	2,081
SPS	10,549	20,465	25,772	29,077	33,302
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	12.0	5.5	4.3
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
PCFR	N/A	N/A	3.2	2.2	1.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	9.0	5.7	3.9
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	(4.8)	(19.8)	6.8	13.3	14.8
ROA	(1.9)	(5.3)	1.6	3.1	3.4
ROIC	(5.3)	(4.9)	4.0	7.5	9.7
부채비율	221.8	340.3	331.4	330.0	335.9
순부채비율	61.6	113.3	100.8	75.6	40.3
이자보상배율(배)	(2.1)	(1.2)	1.2	2.0	2.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	420.0	531.9	722.5
금융자산	99.8	56.9	64.9	105.9	189.8
현금성자산	59.8	21.1	28.8	62.5	135.6
매출채권 등	20.2	77.2	75.4	90.5	113.2
재고자산	152.2	230.7	264.1	316.9	396.2
기타유동자산	9.6	15.4	15.6	18.6	23.3
비유동자산	461.6	450.0	451.9	460.5	444.8
투자자산	7.2	7.0	6.1	7.3	9.1
금융자산	4.6	3.3	3.3	4.0	5.0
유형자산	436.5	422.4	428.1	436.6	420.0
무형자산	6.1	4.9	4.3	3.2	2.4
기타비유동자산	11.8	15.7	13.4	13.4	13.3
자산총계	743.4	830.1	871.8	992.4	1,167.3
유동부채	490.3	620.7	647.8	735.6	867.4
금융부채	237.9	269.7	267.1	278.7	296.1
매입채무 등	79.4	146.5	174.2	209.0	261.4
기타유동부채	173.0	204.5	206.5	247.9	309.9
비유동부채	22.1	20.9	21.9	26.0	32.1
금융부채	4.3	0.7	1.6	1.6	1.6
기타비유동부채	17.8	20.2	20.3	24.4	30.5
부채총계	512.4	641.6	669.8	761.6	899.5
지배주주지분	231.0	188.5	202.1	230.8	267.7
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	72.0	72.0	72.0
이익잉여금	6.1	(35.9)	(22.7)	6.0	43.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	202.1	230.8	267.7
순금융부채	142.4	213.5	203.7	174.4	107.8
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	34.3	55.5	68.3
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	28.7	36.9
조정	9.3	(3.2)	17.8	17.5	17.5
감가상각비	16.2	18.6	17.4	17.6	17.5
외환거래손익	0.4	1.3	0.8	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.6)	(23.1)	(0.4)	(0.1)	0.0
영업활동자산부채 변동	27.8	(20.1)	3.3	9.3	13.9
투자활동 현금흐름	(14.8)	(0.7)	(7.2)	(33.4)	(12.6)
투자자산감소(증가)	402.7	0.2	1.0	(1.2)	(1.8)
유형자산감소(증가)	(2.4)	(5.5)	(21.1)	(25.0)	0.0
기타	(415.1)	4.6	12.9	(7.2)	(10.8)
재무활동 현금흐름	(16.1)	27.0	(19.3)	11.6	17.4
금융부채증가(감소)	(156.4)	28.2	(1.8)	11.6	17.4
자본증가(감소)	(229.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	369.4	(1.2)	(17.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(12.4)	(38.7)	7.7	33.7	73.1
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	49.9	71.6	82.3
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	13.2	30.5	68.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.2	BUY	7,000		
20.5.26	BUY	5,000	-15.53%	-9.70%
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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 1일

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 6월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 2일 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.