

HSD엔진(082740)

LNG 선박 연료 부상과 스크러버 몰락

최근 1년사이 LNG추진선 29% 증가, 스크러버 44% 감소

최근의 조선업계 현장에서는 스크러버 설치 사업을 포기하거나 준비하지 않았던 기자재 기업들이 안도의 한숨을 쉬고 있는 상황이다. 특히 해외 선주사들은 스크러버 사업을 확대하지 않았던 선박 기자재 기업들에게 탁월한 경영판단능력이 있는 것으로 평가하고 있다고 알려지고 있다. 이유는 최근 스크러버 설치 수주잔량이 급격히 줄어들고 LNG추진선박의 수주잔량이 이를 크게 상회하는 모습을 보이고 있기 때문이다. 2018년 하반기부터 약 1년간 스크러버(주로 개방형) 설치 주문과 설치 공사 수요가 크게 늘어났지만 20여개 이상 주요 국가들의 주요 항구에서 개방형 스크러버의 입항 금지를 결정하면서 스크러버에 대한 주문은 사실상 사라져 버렸다. 최근 1년 사이 스크러버 설치 누적 수주잔량은 17.3백만 DWT에서 9.7백만 DWT으로 44.0% 줄어든 반면 LNG추진선 수주잔량은 18.9백만 DWT에서 24.4백만 DWT으로 29.4% 증가되었다.

LNG 추진 엔진 수요 증가는 곧 HSD엔진 실적 성장 기회

2019년 여름을 시작으로 스크러버가 탑재된 선박량은 누적적으로 증가되었다. 하지만 같은 기간 세계 최대 병커링 항구인 싱가포르와 로테르담에서의 병커C유 판매량은 계속된 감소세를 보였으며 세계 2위 병커링 항구 푸자이라 항구에서도 병커유 판매는 부진한 모습을 보이고 있다. 다시 말해 스크러버 탑재의 실질적 목적은 IMO 2020 규제 시작을 대비해 중고선 매각을 위한 것이 분명해진 것이다. 올해 1분기 로테르담 항구에서의 LNG선박연료 판매량은 지난해보다 3배 가량 늘었고 지난해 연간 판매량의 절반 가까운 수준을 보였다. 이처럼 LNG선박연료 수요가 높아질수록 LNG추진엔진 수요가 높아질 것이고 이는 HSD엔진의 영업실적 성장의 기회가 될 것이다.

목표가 7,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. HSD엔진의 매출실적과 수익성이 향상될수록 차입금이 줄어들고 현금흐름이 개선될 것이다. 올해 1분기 영업현금흐름은 최근 20분기 동안 최고 수준을 보였다. ROE는 2020년 6.8%에서 2021년은 13.3%로 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(6월 9일): 5,150원

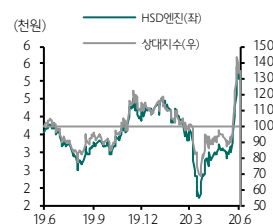
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,188.92
52주 최고/최저(원)	5,600/1,895
시가총액(십억원)	169.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	918.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.64
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트	
트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2인	42.77
추가상승률	1M 6M 12M
절대	56.8 19.8 33.8
상대	39.4 14.3 26.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	860.9	907.8
영업이익(십억원)	32.4	41.7
순이익(십억원)	12.8	20.7
EPS(원)	392	625
BPS(원)	6,121	6,752

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	12.85	5.91	4.59
PBR	배	0.75	0.78	0.84	0.74	0.63
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	9.28	5.94	4.05
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 박무준
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

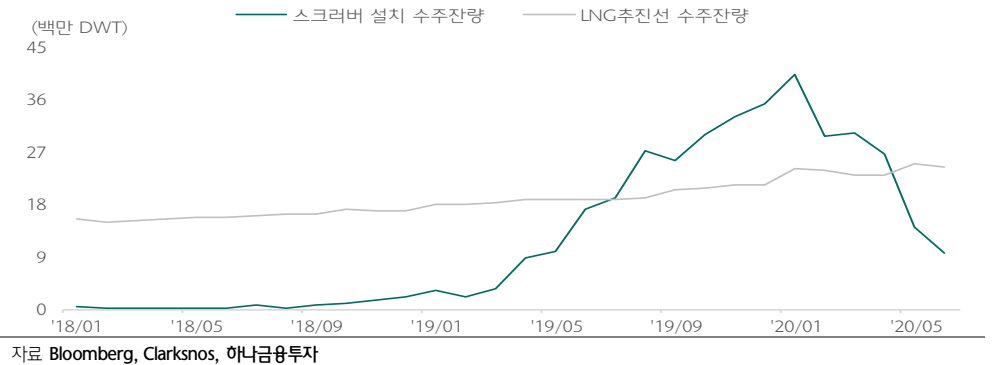
LNG추진선 수주잔량은 스크러버 수주잔량 상회

메이저 벙커링 항구에서는
LNG선박연료 판매량 급증

LNG추진엔진 수요 늘수록
HSD엔진 실적 성장 기회

조선산업 현장에서는 더 이상 스크러버 수요에 대한 이야기가 나오지 않고 있다. 20여개 이상 주요 국가들의 항구에서 개방형 스크러버 입항 금지를 결정했고 올해 1월을 기점으로 스크러버 수주잔량은 급격히 줄어드는 모습을 보이고 있기 때문이다. 선주사들 역시 이 같은 상황을 모르 리 없기 때문에 LNG추진선박에 대한 발주를 더욱 늘리고 있으며 스크러버 사업을 확대시키지 않은 기자재 기업들의 경영판단능력이 높은 것으로 평가하고 있는 것으로 이야기 되고 있다. 이러한 현실은 메이저 벙커링 항구에서 LNG선박 연료 판매량이 급격히 늘어나는 결과로 나타나고 있으며 이는 LNG추진엔진 수요를 높게 될 것이다. HSD엔진의 매출실적은 장기적으로 과거 최고 수준인 2조원 수준에 도달할 것으로 예상된다.

그림 1. LNG추진선 수주잔량은 스크러버 설치 수주잔량을 상회



최근 1년 사이
스크러버 잔량 44% 감소
LNG추진선 잔량 29% 증가

그림 2. Scrubber 설치선 증가하지만 벙커유 판매량은 급감

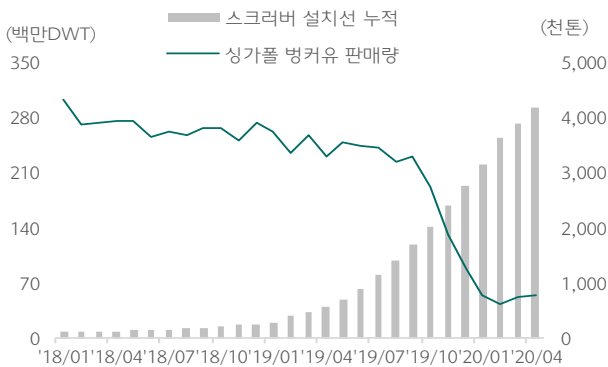


그림 3. Scrubber 설치선 중고선 매각을 위한 선주들의 선택

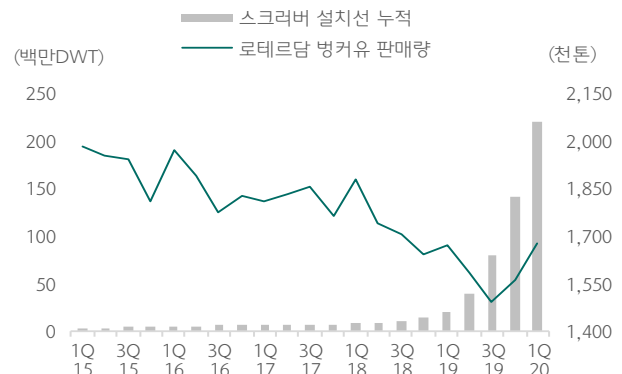


그림 4. 로테르담 항구에서 1분기 LNG선박연료 판매량 3배 증가

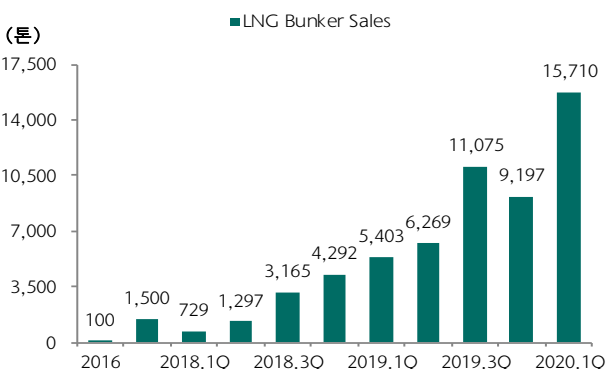
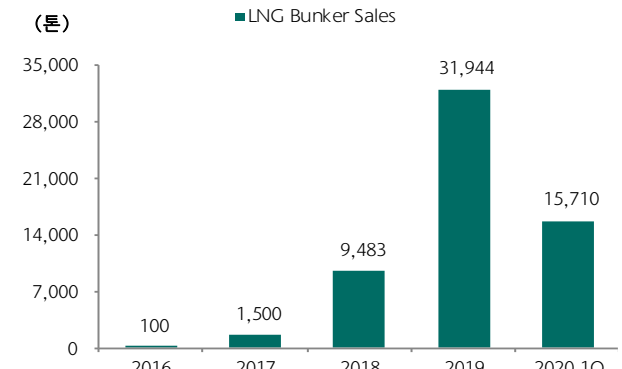


그림 5. 1분기 로테르담 항구 LNG 연료 판매는 지난해 절반 수준



추정 재무제표

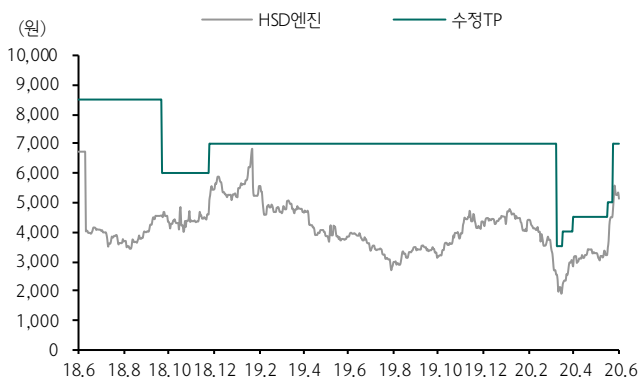
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	674.3	849.1	958.0	1,097.2
매출원가	509.4	663.6	773.8	862.1	987.4
매출총이익	1.9	10.7	75.3	95.9	109.8
판매비	37.2	32.5	52.5	55.6	58.7
영업이익	(35.3)	(21.8)	22.8	40.3	51.1
금융손익	(6.8)	(17.6)	(15.0)	(18.1)	(18.6)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	10.3	13.7	13.7
기타영업외손익	12.8	(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	12.8	5.9	4.6
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
PCFR	N/A	N/A	3.4	2.4	2.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	9.3	5.9	4.0
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
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					
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
영업활동 자산부채 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

투자의견 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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 9일

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 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 10일 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.