2020년 6월 25일 I Equity Research

HSD엔진(082740)

싱가폴항구 도착 선박 수 27년만에 최저치

올해 5월 싱가폴 도착 상선 척수는 3,059척으로 27년래 최저

세계 최대 벙커링 항구인 싱가폴항을 찾은 상선 선박은 지난달 3,059척으로 27년래 최저 수준을 보였다. 선박연료 시장이 LNG로 달라져가면서 벙커유 충전을 위해 싱가폴 항구를 찾는 선박의 척수가 줄어들고 있는 것이다. 올해 5월 싱가폴항구에서의 벙커C 선박연료 판매량은 785천톤으로 지난해 3,690천톤에 비해 큰 폭으로 줄어들었다. 저황유 판매량은 최근 3개월 연속 줄어드는 모습을 보이고 있다. 유력 해운 전문지에서 저황유 품질에 문제가 많은 것이 제기되고 있어 저황유 판매 수요가 늘어나지 못하고 있는 상황이다. 저황유 사용을 늘릴수록 선박 추진엔진에 심각한 손상과 결함이 발생되기 때문이다. ICCT에서 Scrubber 기술의 폐지를 촉구하고 있는 만큼 선박연료 시장은 LNG로 달라지게 될 것이고 싱가폴 항구를 찾는 선박량 또한 더욱 줄어들 것으로 판단된다.

LNG 추진연료 부각될수록 HSD엔진 성장 수혜 높아진다

지난 2년간 글로벌 해운시장에서 가장 화두가 되었던 Scrubber 기술에 대한 홍보와 저황유 수요 증가는 많은 사람들의 예상과 달리 실현되지 않았고 LNG선박연료 수요가 가파르게 늘어나고 있다. 그동안 개방형 Scrubber 기술을 홍보해온 ICCT 마저 개방형 Scrubber의 폐지와 신조선의 Scrubber 탑재 금지를 요구하고 있어 선박연료 시장은 완전히 LNG로 달라진 것으로 볼 수 있다. LNG 선박연료로 방향이 사실상 결정되었기 때문에 선주들은 LNG추진선박을 한국 조선소로 발주를 늘리는데 더이상 혼란스러움을 느끼지 않게 될 것이다. 한국 조선소들의 LNG추진선 수주량은 하반기로 갈수록 늘어나게 될 것이고 HSD엔진의 수주량도 함께 늘어날 것이다.

목표가 7,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 매출 성장률이 높아지고 영업CF가 큰 폭으로 늘어나고 있으므로 HSD엔진의 현금흐름도 빠르게 개선되어 갈 것이다. HSD엔진의 ROE는 2020년 6.8%에서 2021년은 13.3%로 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update

BUY

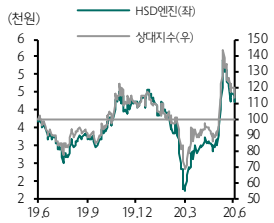
I TP(12M): 7,000원 I CP(6월 24일): 4,495원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,161.51
52주 최고/최저(원)	5,600/1,895
시가총액(십억원)	148.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	965.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	3.00
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2 인	42.77
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	39.6	4.9	13.2
상대	27.2	6.3	11.4

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	흑전	117.2	28.7
PER	배	N/A	N/A	11.21	5.16	4.01
PBR	배	0.75	0.78	0.73	0.64	0.55
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	8.74	5.57	3.73
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 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박무현 02-3771-7771

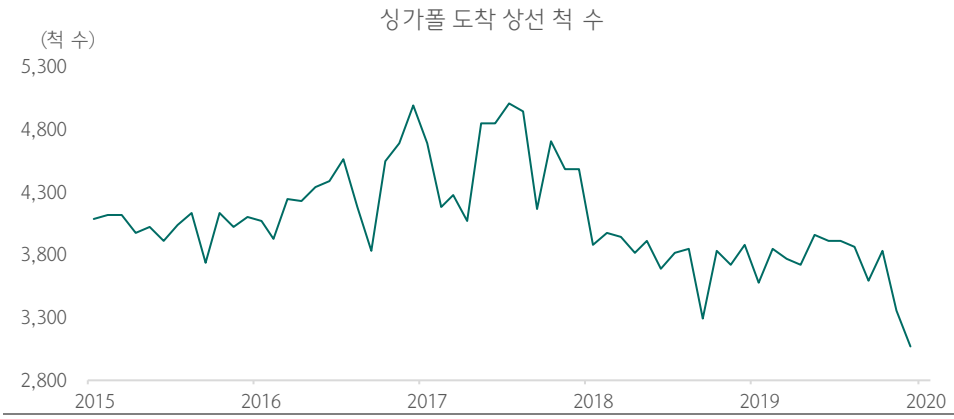
하반기 LNG추진선 수주 증가 기대

LNG추진선 발주 늘수록
HSD엔진 성장 수혜 기대

선박 연료 시장은 사실상 LNG로 통일되었다. ICCT에서 최근 입장을 뒤집고 Scrubber 기술의 퇴출을 말하기 시작했고 저황유는 품질 문제가 해운전문지에서 자주 언급되고 있다. 이런 이류로 세계 최대 벙커링 항구 싱가폴 항구를 찾는 선박수는 최근 30년래 최저 수준으로 감소되었다. 하반기에도 싱가폴 항구를 찾는 선박수가 회복되기는 어려울 것이다. 이런 흐름은 선주들이 LNG추진선 발주를 늘리는데 더 이상 혼란스러움을 유발하지 않을 것이다. 하반기 한국 조선소들의 LNG추진선 수주량이 크게 늘어날 것으로 예상된다. 이는 HSD엔진의 수주 실적이 함께 늘어날 것을 의미하는 것이기도 하다.

그림 1. 세계 최대 벙커링 항구 싱가폴항구를 찾는 선박수는 감소

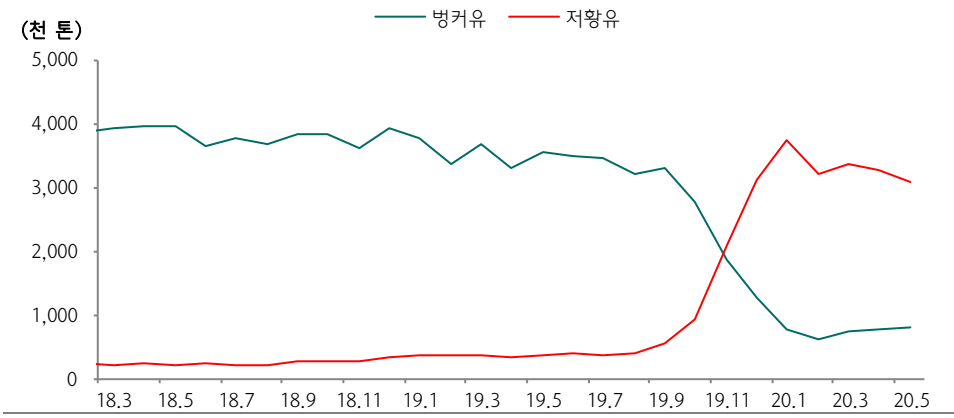
2020년 5월 싱가폴 항구
도착 상선 척수 3,059척으로
27년만에 최저치



자료 Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

그림 2. 싱가폴 항구의 벙커유 판매량 급감, 저황유 판매량도 감소세

싱가폴 항구의 벙커유 판매부진 지속



자료 Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

Analyst 박무현 02-3771-7771

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
판관비	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 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(18.7)**	**(41.4)**	**13.2**	**28.7**	**36.9**
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(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)순익증가율	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

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
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	11.2	5.2	4.0
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PCFR	N/A	N/A	3.0	2.1	1.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	8.7	5.6	3.7
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

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

(단위: 십억원)

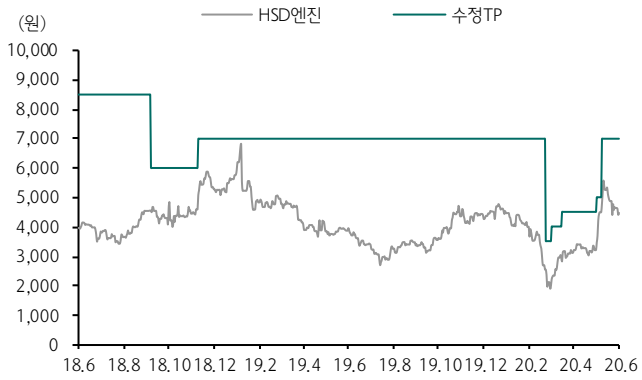
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**18.4**	**(64.7)**	**34.3**	**55.5**	**68.3**
당기순이익	(18.7)	(41.4)	13.2	28.7	36.9
조정	9.3	(3.2)	17.8	17.5	17.5
감가상각비	16.2	18.6	17.4	17.6	17.5
외환거래손익	0.4	1.3	0.8	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(7.6)	(23.1)	(0.4)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	27.8	(20.1)	3.3	9.3	13.9
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

자료: 하나금융투자

Analyst 박무현 02-3771-7771

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 24일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 6월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 6월 25일 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.