

HSD엔진(082740)

싱가폴항구에서 저황유 판매량 둔화

싱가폴 항구에서의 저황유 판매량 4개월째 감소

2012년 5월부터 IMO 2020(Sulphur cap) 보고서를 강조해왔다. 2017년 5월에는 저황유 사용은 추진 엔진에 심각한 손상을 유발할 것을 강조했고 2018년 하반기에는 개방형 Scrubber 입항 금지에 대해 최초로 언급하기도 했다. 그동안 제시했던 이런 의견들이 이제와 지표로 드러나기 시작했다. 세계 최대 병커링 항구인 싱가포르에서 저황유 판매량은 최근 4개월 연속 줄어드는 모습을 보이고 있다. 최근 한달 사이 저황유 연료 품질에 대한 우려가 해운 전문지에 몇 차례 실렸다는 것도 싱가포르 항구에서의 저황유 판매 수요에 어느정도 일조했을 것으로도 생각은 된다. 하지만 저황유와 병커유 연료 특성의 차이와 증고 선박에 설치된 추진 엔진의 사양을 비교하면 저황유를 사용하면 추진 엔진에 심각한 결합이 발생되므로 저황유 판매량이 계속해서 늘어 날수 없음을 지표가 나오기 이전부터 어렵지 않게 예상해볼 수 있었다. 올해 1월부터 싱가포르 200해리 내에서 개방형 Scrubber 설치선박들의 입항이 금지되었기 때문에 하반기로 갈수록 싱가포르 항구에서의 석유 연료(저황유+병커유) 판매량은 더욱 줄어들게 될 것이다.

LNG 추진연료 부각될수록 HSD엔진 성장 수혜 높아진다

세계 최대 저황유 병커링 항구인 로테르담 항구에서는 LNG선박 연료 판매량이 급증하고 석유연료 판매수요는 줄어들고 있다. 해외 엔진기술업체들은 암모니아를 추진연료로 사용하는 엔진 개발을 시작해 2022-23년에 세상에 내놓을 계획들을 발표하고 있다. 선박 연료에서 석유의 시대는 사실상 끝난 것이며 LNG와 같은 대체연료가 선박연료시장을 대신하고 있다. 이는 이중연료 추진엔진 수요를 늘리게 되므로 HSD엔진의 실적 성장세를 높이는 결과를 가져오게 될 것이다.

목표가 7,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. HSD엔진의 올해 2분기 실적은 매출액 2,234억원으로 지난해 보다 30% 늘어날 것으로 전망된다. 영업이익은 60억원으로 이익률은 2.7% 수준을 예상된다. 수주실적은 하반기 5,000억 원 이상이 될 것으로 기대된다.

Update

BUY

TP(12M): 7,000원 | CP(7월 14일): 4,800원

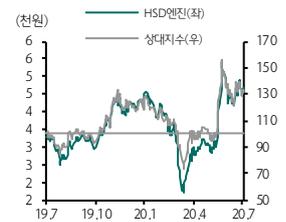
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.61
52주 최고/최저(원)	5,600/1,895
시가총액(십억원)	158.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	952.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.29
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트	42.77
트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2인	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.9) 1.1 35.6
상대	(4.2) 3.6 29.6

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	874.9	985.1	1,126.9
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	29.3	41.4	52.3
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	24.3	36.9	47.2
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	18.2	29.4	37.8
EPS	원	(385)	(1,258)	552	893	1,147
증감률	%	적지	적지	흑전	61.8	28.4
PER	배	N/A	N/A	8.70	5.37	4.19
PBR	배	0.75	0.78	0.76	0.67	0.58
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	7.64	5.54	3.72
ROE	%	(4.83)	(19.76)	9.19	13.27	14.79
BPS	원	7,013	5,723	6,286	7,179	8,326
DPS	원	0	0	0	0	0



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

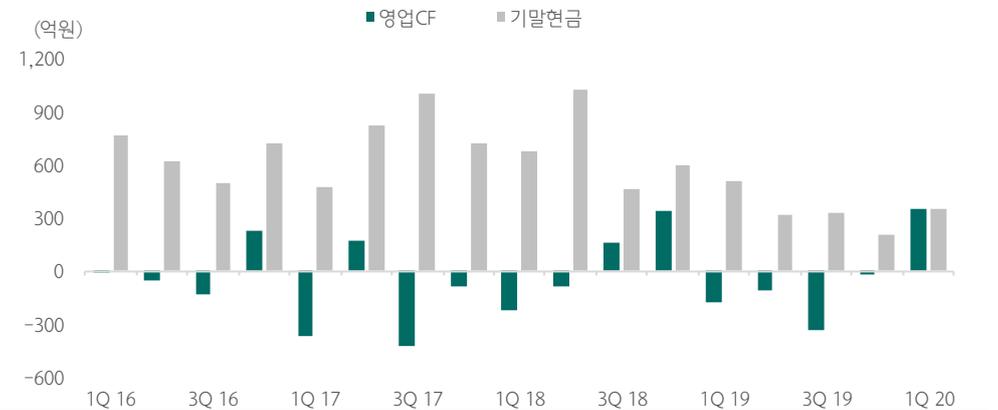
하반기 엔진 수주실적 5,000억원 상회 전망

2분기 영업실적 전망
 매출액 2,234억원
 영업이익 60억원
 이익률 2.7%

HSD엔진의 올해 상반기 수주실적은 3,700억원 수준을 달성했다. 조선소들의 수주상황을 고려한 올해 하반기 HSD엔진의 예상 수주실적은 5천억원을 상회할 전망이다. 모잠비크 LNG 등 규모가 큰 프로젝트로부터 수주가 예상되고 있다. 조선소들의 원활한 선박 수주활동은 HSD엔진의 영업실적 개선을 불러오고 있으며 현금흐름 역시 개선되고 있다. 올해 1분기 HSD엔진의 영업활동현금흐름은 지난 17분기동안 최고 수준인 350억원을 달성했다. 이중연료추진엔진의 수요는 더욱 늘어날 것이므로 HSD엔진의 실적 성장과 현금흐름의 개선이 계속될 것으로 기대된다. 올해 2분기 영업실적은 매출액 2,234억원, 영업이익 60억원으로 이익률 2.7%로 추정된다.

그림 1. 올해 1분기 영업현금흐름 350억원으로 지난 17분기만에 최고 수준 달성

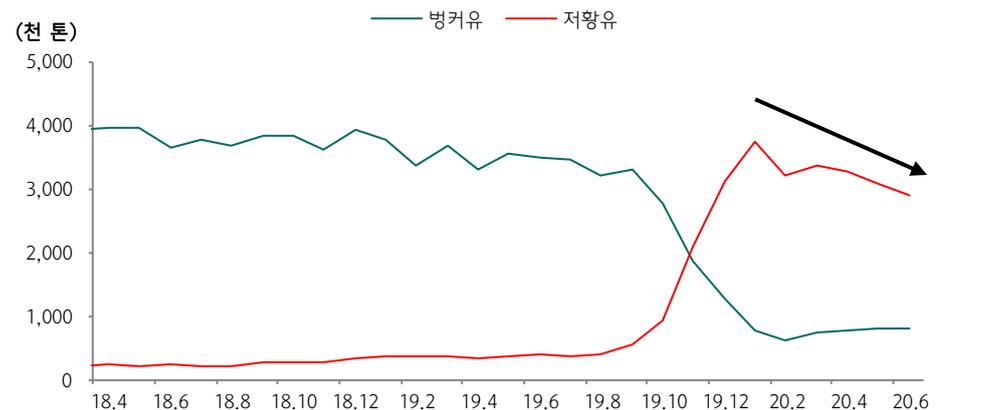
실적 개선을 바탕으로 한
 현금흐름의 개선



자료 Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

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

싱가폴 항구의 벙커유 판매부진 지속



자료 Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

표 1. HSD엔진 영업실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19F	1Q 20	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,016	1,718	1,622	2,386	2,159	2,234	1,946	2,410	6,743	8,749	9,851
영업이익	-138	-48	6	-38	102	60	58	72	-218	293	414
영업이익률	-13.6%	-2.8%	0.4%	-1.6%	4.7%	2.7%	3.0%	3.0%	-3.2%	3.3%	4.2%
순이익	-127	-81	-35	-172	56	39	39	48	-414	182	295
순이익률	-12.5%	-4.7%	-2.2%	-7.2%	2.6%	1.8%	2.0%	2.0%	-6.1%	2.1%	3.0%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

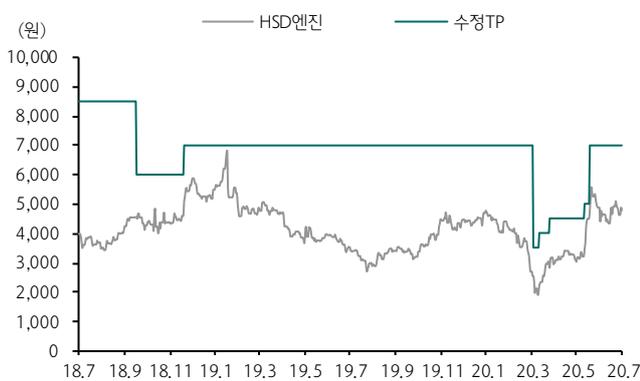
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	674.3	874.9	985.1	1,126.9
매출원가	509.4	663.6	797.5	886.5	1,014.2
매출총이익	1.9	10.7	77.4	98.6	112.7
판매비	37.2	32.5	48.2	57.2	60.4
영업이익	(35.3)	(21.8)	29.3	41.4	52.3
금융손익	(6.8)	(17.6)	(15.1)	(18.3)	(18.8)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	10.4	13.8	13.7
기타영업외손익	12.8	(6.3)	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	(29.6)	(45.7)	24.3	36.9	47.2
법인세	(10.9)	(4.3)	6.1	7.5	9.5
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	18.2	29.4	37.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	18.2	29.4	37.8
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	18.2	29.4	37.8
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	18.5	29.4	37.8
NOPAT	(22.3)	(19.8)	21.9	33.0	41.8
EBITDA	(19.1)	(3.2)	46.7	58.9	69.8
성장성(%)					
매출액증가율	(33.5)	31.9	29.7	12.6	14.4
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	50.7	26.7
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	26.1	18.5
영업이익증가율	적전	적지	흑전	41.3	26.3
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	61.5	28.6
EPS증가율	적지	적지	흑전	61.8	28.4
수익성(%)					
매출총이익률	0.4	1.6	8.8	10.0	10.0
EBITDA이익률	(3.7)	(0.5)	5.3	6.0	6.2
영업이익률	(6.9)	(3.2)	3.3	4.2	4.6
계속사업이익률	(3.7)	(6.1)	2.1	3.0	3.4
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(385)	(1,258)	552	893	1,147
BPS	7,013	5,723	6,286	7,179	8,326
CFPS	(53)	(957)	1,713	2,208	2,533
EBITDAPS	(394)	(98)	1,417	1,789	2,118
SPS	10,549	20,465	26,555	29,899	34,203
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	8.7	5.4	4.2
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
PCFR	N/A	N/A	2.8	2.2	1.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	7.6	5.5	3.7
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	(4.8)	(19.8)	9.2	13.3	14.8
ROA	(1.9)	(5.3)	2.1	3.1	3.5
ROIC	(5.3)	(4.9)	5.2	7.7	10.0
부채비율	221.8	340.3	323.5	322.1	327.9
순부채비율	61.6	113.3	96.0	71.3	36.9
이자보상배율(배)	(2.1)	(1.2)	1.5	2.1	2.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	425.0	537.8	728.8
금융자산	99.8	56.9	69.9	111.6	196.3
현금성자산	59.8	21.1	33.8	68.2	142.1
매출채권 등	20.2	77.2	75.4	90.5	113.1
재고자산	152.2	230.7	264.1	317.0	396.1
기타유동자산	9.6	15.4	15.6	18.7	23.3
비유동자산	461.6	450.0	451.9	460.5	444.8
투자자산	7.2	7.0	6.1	7.3	9.0
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	13.4
자산총계	743.4	830.1	876.8	998.3	1,173.6
유동부채	490.3	620.7	647.8	735.8	867.2
금융부채	237.9	269.7	267.1	278.7	296.1
매입채무 등	79.4	146.5	174.2	209.1	261.3
기타유동부채	173.0	204.5	206.5	248.0	309.8
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	761.8	899.3
지배주주지분	231.0	188.5	207.1	236.5	274.3
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)	(17.7)	11.7	49.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	207.1	236.5	274.3
순금융부채	142.4	213.5	198.7	168.7	101.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	39.3	56.3	69.1
당기순이익	(18.7)	(41.4)	18.2	29.4	37.8
조정	9.3	(3.2)	17.8	17.6	17.4
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)	0.0	(0.1)
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)	12.7	34.4	73.9
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	56.4	72.7	83.5
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	18.1	31.3	69.1

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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 14일

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 7월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 7월 15일 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.