



하나금융그룹

2020년 8월 24일 | Equity Research

# HSD엔진(082740)

## 사우디에서도 Scrubber 입항 금지

### 전세계 어디에서도 Scrubber는 환영 받지 못하고 있다

사우디 아라비아에서도 개방형 Scrubber 설치 선박의 입항이 금지된다. 이로써 13개 국가 전세계 주요 27개 항구에서 개방형 Scrubber 설치 선박의 입항이 금지된다. 노르웨이에서는 3 가지 모든 종류의 Scrubber 설치 선박의 입항이 제한된다. 또한 유럽과 아시아를 연결하는 이집트 수에즈 운하에서도 Scrubber 설치 선박이 운항을 할 때 벌금이 부과되므로 실질적으로 Scrubber 설치 선박의 입항이 금지된 것으로 볼 수 있다. 전세계 어디에서도 Scrubber는 환영 받지 못하고 있다. Scrubber 설치 선박의 입항 금지 지역과 국가는 더욱 늘어날 것이다.

### LNG추진 엔진 수요 더욱 높아질 것

Scrubber 설치 선박의 입항 금지 지역과 국가의 증가는 LNG 추진엔진에 대한 수요를 높이게 된다. 용선시장에서 석유연료를 사용하는 선박에 대한 수요는 대폭 줄어들 것이기 때문이다. 세계 1, 2위 병커링 항구인 싱가폴과 푸자이라에서도 2020년 1월부터 개방형 Scrubber 설치선박의 입항이 금지되면서 병커유 판매량이 급격히 줄어드는 모습을 보이고 있다. 전세계 Scrubber 설치선박 중 80%는 개방형이고 폐쇄형은 18%, 하이브리드형은 2%이다. LNG연료를 사용하는 신조선박의 교체수요는 더욱 늘어날 것이므로 HSD엔진의 이중연료 추진엔진 수주실적도 함께 늘어나게 될 것이다.

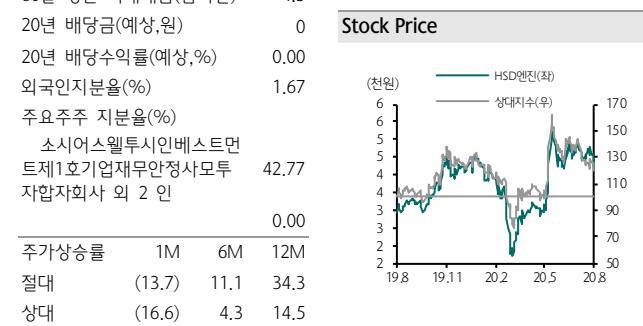
### 목표가 7,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 선박연료의 변화는 추진엔진에 대한 수요를 높이게 되므로 HSD엔진의 사업 성장을 이끌어 줄 것이다. HSD엔진의 ROE는 2020년 7.5%, 2021년 13.6%, 2022년 15.1%로 추정된다.

Update  
**BUY**

| TP(12M): 7,000원 | CP(8월 21일): 4,460원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,304.59		
52주 최고/최저(원)	5,600/1,895		
시가총액(십억원)	146.9		
시가총액비중(%)	0.01		
발행주식수(천주)	32,947.1		
60일 평균 거래량(천주)	906.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	1.67		
주요주주 지분율(%)			
소시어스월트시인베스트먼트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2 인	42.77		
주가상승률	0.00		
1M	6M	12M	
절대	(13.7)	11.1	34.3
상대	(16.6)	4.3	14.5



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	674.3	882.5	993.0	1,135.7
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	29.9	41.7	52.6
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	19.5	37.1	47.5
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
EPS	원	(385)	(1,258)	443	902	1,154
증감률	%	적지	적지	흑전	103.6	27.9
PER	배	N/A	N/A	10.06	4.95	3.87
PBR	배	0.75	0.78	0.72	0.63	0.54
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	7.39	5.39	3.90
ROE	%	(4.83)	(19.76)	7.45	13.61	15.07
BPS	원	7,013	5,723	6,177	7,079	8,233
DPS	원	0	0	0	0	0



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

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>511.3</b>	<b>674.3</b>	<b>882.5</b>	<b>993.0</b>	<b>1,135.7</b>
매출원가	509.4	663.6	807.8	893.6	1,022.1
매출총이익	1.9	10.7	74.7	99.4	113.6
판관비	37.2	32.5	44.9	57.7	61.0
<b>영업이익</b>	<b>(35.3)</b>	<b>(21.8)</b>	<b>29.9</b>	<b>41.7</b>	<b>52.6</b>
금융수익	(6.8)	(17.6)	(15.2)	(18.4)	(18.9)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	5.1	13.8	13.8
기타영업외손익	12.8	(6.3)	(0.2)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(45.7)</b>	<b>19.5</b>	<b>37.1</b>	<b>47.5</b>
법인세	(10.9)	(4.3)	4.9	7.4	9.5
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(41.4)</b>	<b>14.6</b>	<b>29.7</b>	<b>38.0</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(41.4)</b>	<b>14.6</b>	<b>29.7</b>	<b>38.0</b>
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	15.0	29.7	38.0
NOPAT	(22.3)	(19.8)	22.3	33.4	42.1
EBITDA	(19.1)	(3.2)	47.3	59.2	70.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(33.5)	31.9	30.9	12.5	14.4
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	49.8	26.0
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	25.2	19.4
영업이익증가율	적전	적지	흑전	39.5	26.1
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	103.4	27.9
EPS증가율	적지	적지	흑전	103.6	27.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	0.4	1.6	8.5	10.0	10.0
EBITDA이익률	(3.7)	(0.5)	5.4	6.0	6.2
영업이익률	(6.9)	(3.2)	3.4	4.2	4.6
계속사업이익률	(3.7)	(6.1)	1.7	3.0	3.3

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(385)	(1,258)	443	902	1,154
BPS	7,013	5,723	6,177	7,079	8,233
CFPS	(53)	(957)	1,570	2,216	2,564
EBITDAPS	(394)	(98)	1,435	1,797	2,145
SPS	10,549	20,465	26,785	30,139	34,470
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	10.1	4.9	3.9
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
PCFR	N/A	N/A	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	7.4	5.4	3.9
PSR	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(4.8)	(19.8)	7.4	13.6	15.1
ROA	(1.9)	(5.3)	1.7	3.2	3.5
ROIC	(5.3)	(4.9)	5.3	7.8	9.8
부채비율	221.8	340.3	329.2	326.6	331.7
순부채비율	61.6	113.3	99.4	73.7	47.5
이자보상배율(배)	(2.1)	(1.2)	1.5	2.1	2.5

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

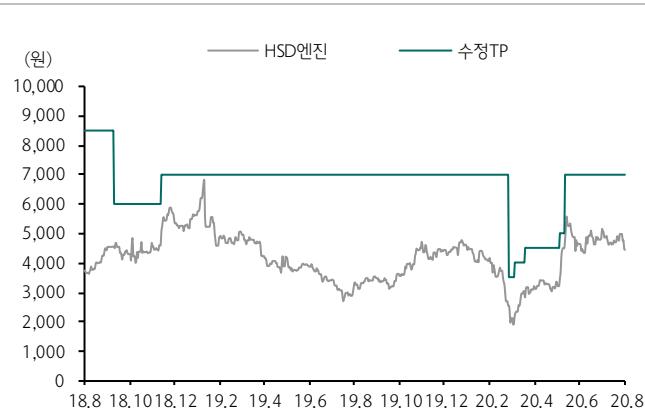
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>281.8</b>	<b>380.2</b>	<b>421.6</b>	<b>534.3</b>	<b>701.5</b>
금융자산	99.8	56.9	66.4	108.3	168.9
현금성자산	59.8	21.1	30.2	64.9	114.6
매출채권 등	20.2	77.2	75.4	90.5	113.2
재고자산	152.2	230.7	264.2	316.9	396.2
기타유동자산	9.6	15.4	15.6	18.6	23.2
<b>비유동자산</b>	<b>461.6</b>	<b>450.0</b>	<b>451.9</b>	<b>460.5</b>	<b>469.2</b>
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	444.4
무형자산	6.1	4.9	4.3	3.2	2.4
기타비유동자산	11.8	15.7	13.4	13.4	13.3
<b>자산총계</b>	<b>743.4</b>	<b>830.1</b>	<b>873.4</b>	<b>994.8</b>	<b>1,170.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>490.3</b>	<b>620.7</b>	<b>648.0</b>	<b>735.6</b>	<b>867.4</b>
금융부채	237.9	269.7	267.1	278.7	296.1
매입채무 등	79.4	146.5	174.3	209.0	261.4
기타유동부채	173.0	204.5	206.6	247.9	309.9
<b>비유동부채</b>	<b>22.1</b>	<b>20.9</b>	<b>21.9</b>	<b>26.0</b>	<b>32.1</b>
금융부채	4.3	0.7	1.6	1.6	1.6
기타비유동부채	17.8	20.2	20.3	24.4	30.5
<b>부채총계</b>	<b>512.4</b>	<b>641.6</b>	<b>670.0</b>	<b>761.6</b>	<b>899.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>231.0</b>	<b>188.5</b>	<b>203.5</b>	<b>233.2</b>	<b>271.2</b>
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)	(21.3)	8.4	46.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>231.0</b>	<b>188.5</b>	<b>203.5</b>	<b>233.2</b>	<b>271.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>142.4</b>	<b>213.5</b>	<b>202.3</b>	<b>172.0</b>	<b>128.8</b>

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>18.4</b>	<b>(64.7)</b>	<b>35.7</b>	<b>56.5</b>	<b>70.0</b>
당기순이익	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
조정	9.3	(3.2)	17.8	17.6	18.1
감가상각비	16.2	18.6	17.4	17.6	18.1
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	0.0
영업활동					
자산부채	27.8	(20.1)	3.3	9.2	13.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>(33.4)</b>	<b>(37.6)</b>
투자자산감소(증가)	402.7	0.2	1.0	(1.2)	(1.8)
유형자산감소(증가)	(2.4)	(5.5)	(21.1)	(25.0)	(25.0)
기타	(415.1)	4.6	12.9	(7.2)	(10.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(16.1)</b>	<b>27.0</b>	<b>(19.3)</b>	<b>11.6</b>	<b>17.4</b>
금융부채증가(감소)	(156.4)	28.2	(1.7)	11.6	17.4
자본증가(감소)	(229.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	369.4	(1.2)	(17.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(12.4)</b>	<b>(38.7)</b>	<b>9.1</b>	<b>34.7</b>	<b>49.7</b>
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	51.7	73.0	84.5
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	14.6	31.5	45.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 21일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 8월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2020년 8월 24일 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 일어진 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.