

HSD엔진(082740)

북극의 얼음이 없어지고 있다

지난 30년간과 비교해 북극해 얼음의 면적이 축소

1980-2010년간의 평균적인 북극해의 얼음의 면적을 비교해 보면 북극에서의 얼음은 사라지고 있는 중이다. 전세계 국가들의 산업화가 가속화됨에 따라 온실가스의 배출량이 늘어나고 이로 인해 지구의 온도가 높아지면서 북극의 얼음들이 녹아 내리고 있는 것이다. 물론 북극해의 얼음들이 없어질수록 아시아 유럽을 연결하는 북극항로가 열리게 되는 경제적 이점도 있겠지만 해수면이 높아지면서 기후변화가 유발되고 이는 심각한 자연재해를 동반하게 된다. 단일 산업 기준에서 CO2를 가장 많이 배출하는 산업은 해운업과 항공업이다. 특히 선박 연료는 가장 성분이 좋지 않은 병커C유를 사용하고 있어 선박연료에 대한 IMO 및 각 주요 항구에서의 규제는 심해지고 있다.

현실적인 중장기적 선박연료는 암모니아가 될 것

전세계 선박 기술자들은 선박 연료에 대한 규제를 만족하는 현실적인 선박 연료로 LNG를 제시하고 있다. 실제로 전세계 주요 병커링 항구에서는 석유연료 판매량이 줄어들고 있고 LNG 선박 연료 판매량은 테슬라의 전기차 판매가 늘어나 듯 급증하는 모습을 보이고 있다. 다가오고 있는 IMO 2030, IMO 2050 규제를 고려하면 선박연료는 CO2 배출이 전혀 없는 암모니아가 대세가 될 것으로 전세계 선박 기술자들과 학계 연구자들이 전망하고 있다. 이미 선박엔진 기술자들은 2022~2023년을 목표로 암모니아를 사용하는 추진엔진 개발을 시작했다. 이러한 기후변화에 대한 위험과 선박 연료에 대한 변화는 추진엔진의 잦은 변화를 유발하게 될 것이고 HSD엔진의 사업 전망을 긍정적인 방향으로 이끌게 될 것이다.

목표가 7,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 조선소들의 선박 건조량이 늘어남에 따라 HSD엔진의 영업실적은 올해 상반기 3.8%의 영업이익률을 보일 정도로 개선이 되었고 이로 인해 현금흐름도 개선되고 있다. HSD엔진의 2020년 영업실적은 매출액 8,825억원, 영업이익 299억원으로 영업이익률 3.4%로 전망되며 ROE는 2020년 7.45%, 2021년은 13.61%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(9월 7일): 5,510원

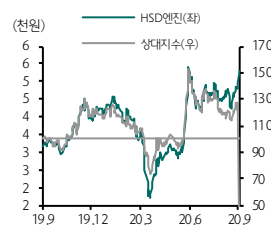
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,384.22	
52주 최고/최저(원)	5,600/1,895	
시가총액(십억원)	181.5	
시가총액비중(%)	0.02	
발행주식수(천주)	32,947.1	
60일 평균 거래량(천주)	690.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4	
20년 배당금(예상, 원)	0	
20년 배당수익률(예상, %)	0.00	
외국인지분율(%)	2.65	
주요주주 지분율(%)		
소시어스웰투시인베스트먼트	42.77	
트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2인	0.00	
추가상승률	1M	6M 12M
절대	16.7	47.3 57.9
상대	0.0	0.0 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	880.8	899.2
영업이익(십억원)	31.0	33.8
순이익(십억원)	10.9	16.3
EPS(원)	329	498
BPS(원)	6,064	6,572

Stock Price



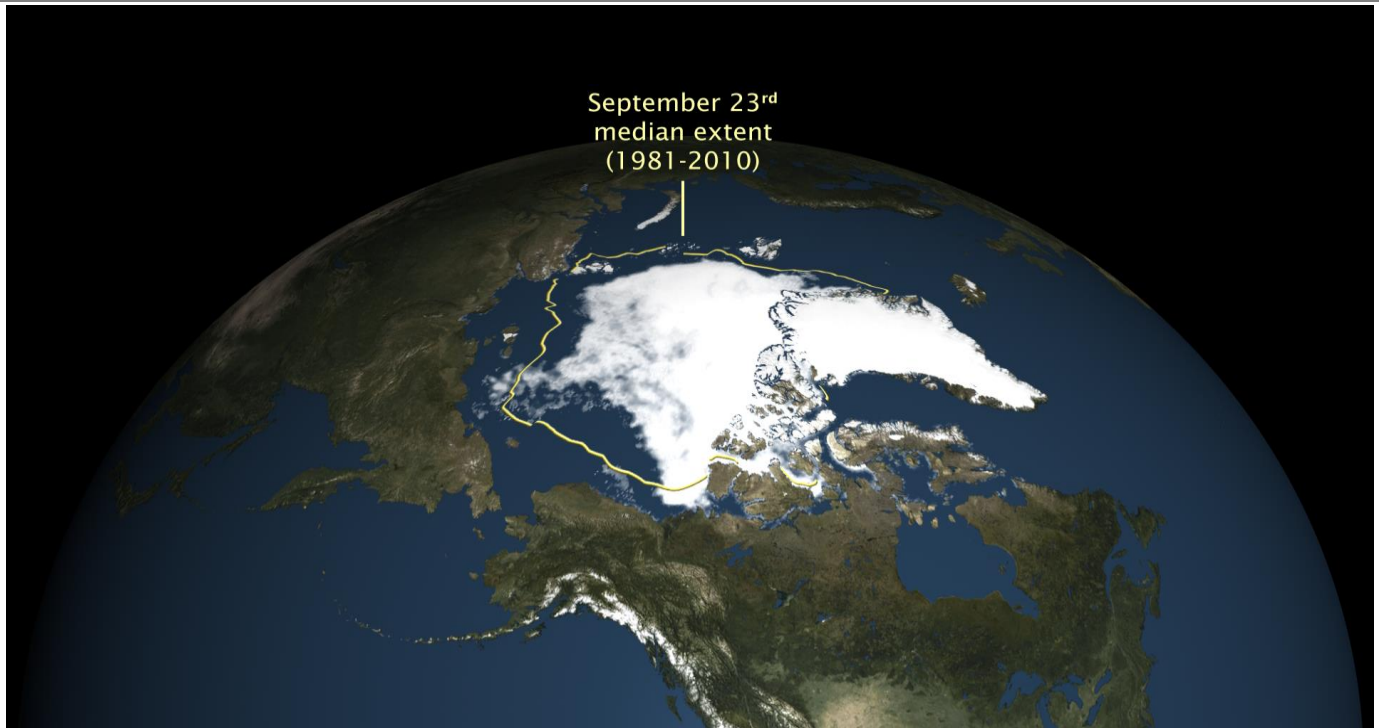
Financial Data

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	12.43	6.11	4.78
PBR	배	0.75	0.78	0.89	0.78	0.67
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	8.12	5.97	4.39
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

그림 1. 북극 얼음의 얼음 면적이 줄어들고 있다



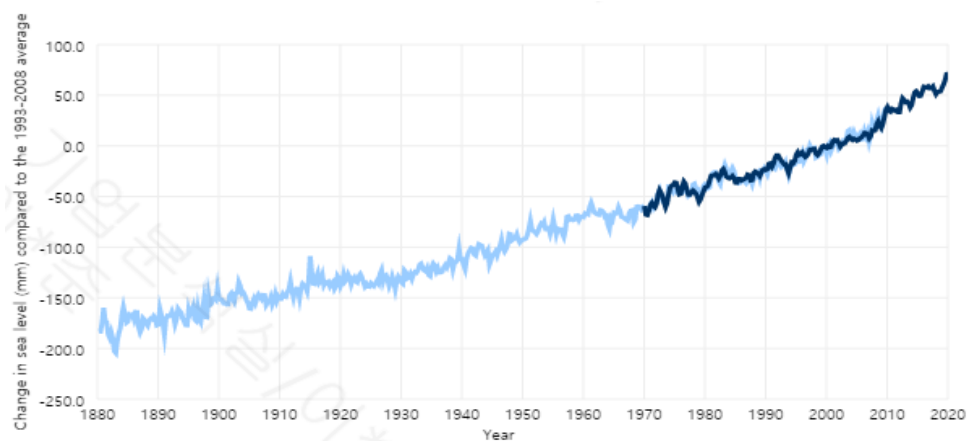
자료: IEA, 하나금융투자

그림 2. 북극 얼음의 최소 넓이의 감소 추세



자료: IEA, 하나금융투자

그림 3. Sea level since 1880



자료: NOAA, 하나금융투자

추정 재무제표

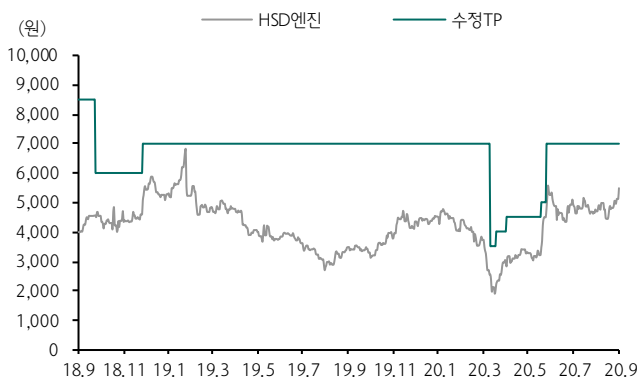
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	674.3	882.5	993.0	1,135.7
매출원가	509.4	663.6	807.8	893.6	1,022.1
매출총이익	1.9	10.7	74.7	99.4	113.6
판매비	37.2	32.5	44.9	57.7	61.0
영업이익	(35.3)	(21.8)	29.9	41.7	52.6
금융손익	(6.8)	(17.6)	(15.2)	(18.4)	(18.9)
중속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	5.1	13.8	13.8
기타영업외손익	12.8	(6.3)	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	(29.6)	(45.7)	19.5	37.1	47.5
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
당기순이익	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
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
성장성(%)					
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
수익성(%)					
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
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	12.4	6.1	4.8
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
PCFR	N/A	N/A	3.5	2.5	2.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	8.1	6.0	4.4
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
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	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	421.6	534.3	701.5
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
비유동자산	461.6	450.0	451.9	460.5	469.2
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
자산총계	743.4	830.1	873.4	994.8	1,170.7
유동부채	490.3	620.7	648.0	735.6	867.4
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
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	670.0	761.6	899.5
지배주주지분	231.0	188.5	203.5	233.2	271.2
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
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	203.5	233.2	271.2
순금융부채	142.4	213.5	202.3	172.0	128.8
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	35.7	56.5	70.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
조정	9.3	(3.2)	17.8	17.6	18.1
감상각비	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 변동	27.8	(20.1)	3.3	9.2	13.9
투자활동 현금흐름	(14.8)	(0.7)	(7.2)	(33.4)	(37.6)
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)
재무활동 현금흐름	(16.1)	27.0	(19.3)	11.6	17.4
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
현금의 증감	(12.4)	(38.7)	9.1	34.7	49.7
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 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 9월 7일

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 9월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 9월 8일 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.