



하나금융그룹

2020년 10월 20일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

싱가폴항구 입항 선박 급감, 신조선 교체수요 증가 신호

싱가폴 입항 선박수는 급감해도 입항 화물량 감소폭은 미미

올해 9월까지 세계 최대 벙커링 항구 싱가폴항구로 입항하는 전체 선박의 수는 지난해보다 평균 27% 줄어들었다. 하지만 같은 기간 싱가폴 항구로 들어온 화물량은 217만 GT로 지난해 같은 기간 210만 GT에 비해 3.1% 늘어났다. 올해 1월부터 개방형 스크러버를 탑재한 선박의 입항을 사실상 금지함에 따라 싱가폴 항구를 자유롭게 드나드는 선박의 수가 줄어들었음에도 화물량은 오히려 소폭 늘어나는 모습을 보인 것이다. 이는 운항 가능한 선박의 수가 줄어들었고, 줄어든 선박이 더 많은 선대 회전율을 보이며 해상 물동량을 실어 나르고 있다는 것을 의미한다. 싱가폴 항구에서 처리하는 컨테이너선 화물량은 지난해보다 3.3% 줄었지만 컨테이너선 운임은 계속 상승하는 모습을 보이고 있다. 운항이 자유로운 컨테이너선이 부족하다는 것을 의미한다.

운항 가능한 선박의 수가 급격히 줄어들고 있음을 의미

CO2 배출 규제가 강화됨에 따라 중고선의 운항 가능성은 낮아지고 있다. 이는 신조선으로의 교체 수요가 늘어날 것을 의미한다. 개방형 스크러버가 설치된 선박의 입항은 전세계 25개 주요 항구에서 사실상 입항이 금지가 되었고, 저항유 사용은 추진엔진에 심각한 결함을 유발하고 있다는 점이 드러나면서 LNG추진 사양은 신조선 발주의 기본 사양으로 선택이 되고 있다. 최근의 원화 강세 기조와 맞물려 조선소들의 선박 수주량이 집중되고 있어 HSD엔진의 선박엔진 수주량도 시차를 두고 함께 늘어날 것으로 기대된다.

목표가 7,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 7,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 올해 3분기 영업실적은 매출액 1,946억원, 영업이익 58억원으로 영업이익률은 3.0%로 전망된다. ROE는 2020년 7.45%, 2021년은 13.61%로 추정된다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 7,000원 | CP(10월 19일): 4,805원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,346.74		
52주 최고/최저(원)	5,870/1,895	매출액(십억원)	880.8 899.2
시가총액(십억원)	159.5	영업이익(십억원)	31.0 33.8
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	10.9 16.3
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	329 498
60일 평균 거래량(천주)	718,909.3	BPS(원)	6,064 6,572
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	1.68		
주요주주 지분율(%)			
소시어스월투시인베스트 먼트제1호기업재무안정사모 투자합자회사 외 2 인	42.77		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(10.5) 56.1 42.8		
상대	(6.9) 23.8 27.0		

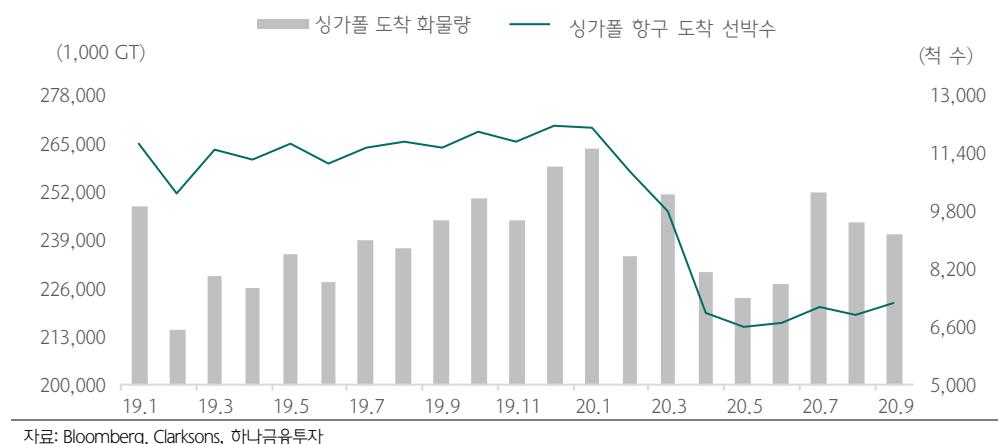
Stock Price						
	(천원)		HSD엔진(좌)	상대지수(우)		
주가상승률	7					
절대	6					
상대	5					
	4					
	3					
	2					
	1					
	0					
19.10	100		100	100	100	100
20.1	110		110	110	110	110
20.4	120		120	120	120	120
20.7	130		130	130	130	130
20.10	140		140	140	140	140

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	103.61	27.94
PER	배	(13.71)	(3.55)	10.93	5.37	4.19
PBR	배	0.75	0.78	0.78	0.68	0.59
EV/EBITDA	배	(16.57)	(111.18)	7.41	5.40	3.91
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



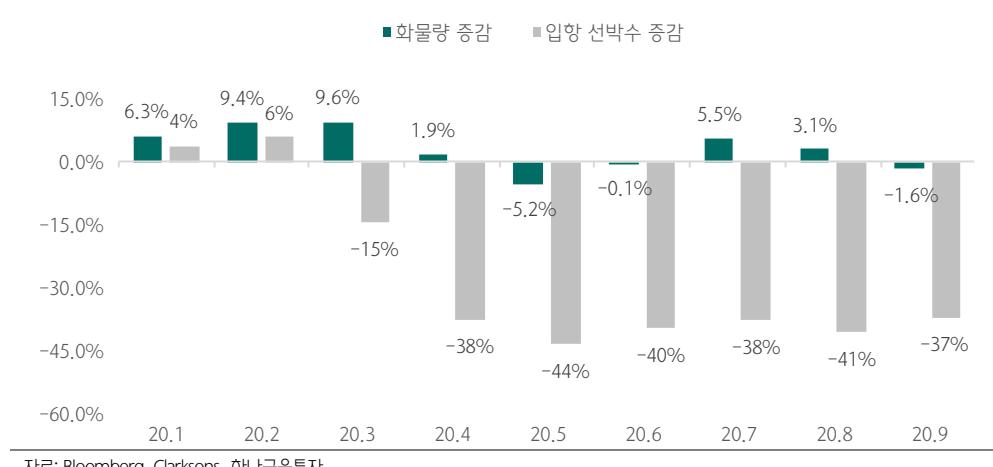
Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

그림 1. 싱가폴 항구 입항 선박수와 화물량 비교



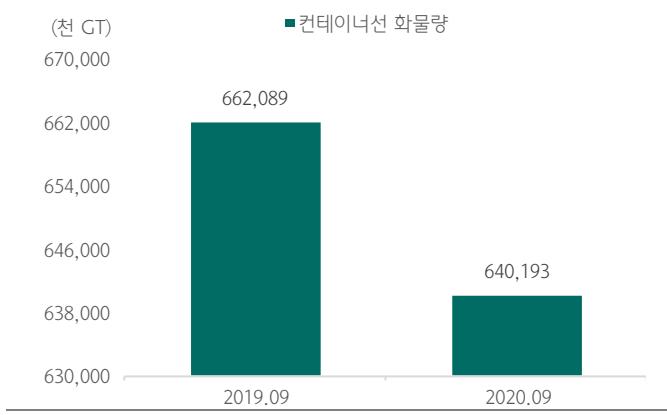
자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 싱가폴 항구 입항 선박과 화물량 증가율 비교



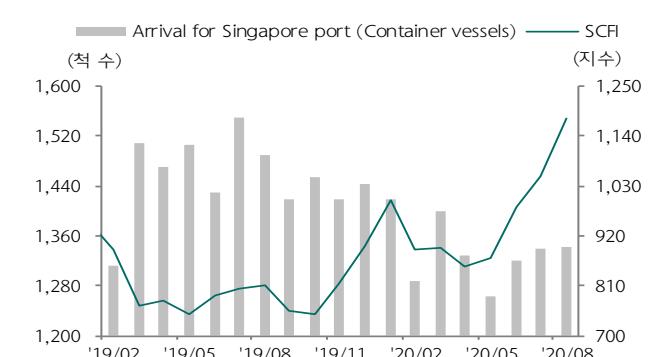
자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 싱가폴 항구의 컨테이너 화물 처리량 비교



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 4. 싱가폴 항구 입항 컨테이너선 감소와 컨테이너선 운임 상승



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 1. HSD엔진 영업실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20F	4Q 20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,016	1,718	1,622	2,386	2,159	2,309	1,946	2,410	6,743	8,825	9,930
영업이익	-138	-48	6	-38	102	66	58	72	-218	299	417
영업이익률	-13.6%	-2.8%	0.4%	-1.6%	4.7%	2.9%	3.0%	3.0%	-3.2%	3.4%	4.2%
순이익	-127	-81	-35	-172	56	3	39	48	-414	146	297
순이익률	-12.5%	-4.7%	-2.2%	-7.2%	2.6%	0.1%	2.0%	2.0%	-6.1%	1.7%	3.0%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

손익계산서

	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
판관비	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)
종속/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
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	14.6	29.7	38.0
비지매주주지분 순이익	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	(33.50)	31.88	30.88	12.52	14.37
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	49.78	26.05
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	25.16	19.43
영업이익증가율	적전	적지	흑전	39.46	26.14
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	103.42	27.95
EPS증가율	적지	적지	흑전	103.61	27.94
수익성(%)					
매출총이익률	0.37	1.59	8.46	10.01	10.00
EBITDA이익률	(3.74)	(0.47)	5.36	5.96	6.23
영업이익률	(6.90)	(3.23)	3.39	4.20	4.63
계속사업이익률	(3.66)	(6.14)	1.65	2.99	3.35

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	(13.71)	(3.55)	10.93	5.37	4.19
PBR	0.75	0.78	0.78	0.68	0.59
PCFR	(99.62)	(4.67)	3.08	2.18	1.89
EV/EBITDA	(16.57)	(111.18)	7.41	5.40	3.91
PSR	0.50	0.22	0.18	0.16	0.14
재무비율(%)					
ROE	(4.83)	(19.76)	7.45	13.61	15.07
ROA	(1.89)	(5.27)	1.71	3.18	3.51
ROIC	(5.26)	(4.92)	5.30	7.80	9.75
부채비율	221.78	340.34	329.23	326.57	331.65
순부채비율	61.65	113.26	99.41	73.75	47.49
이자보상배율(배)	(2.07)	(1.24)	1.55	2.07	2.49

자료: 하나금융투자

대차대조표

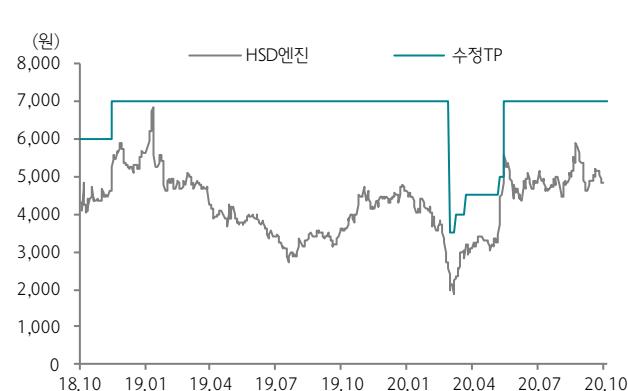
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	421.6	534.3	701.5
금융자산	99.8	56.9	66.4	108.3	168.9
현금성자산	59.8	21.1	30.2	64.9	114.6
매출채권	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산	152.2	230.7	264.2	316.9	396.2
기타유동자산	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
비유동자산	461.6	450.0	451.9	460.5	469.2
투자자산	7.2	7.0	6.1	7.3	9.1
금융자산	4.6	3.3	3.3	4.0	5.0
유형자산	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	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
비지매주주지분	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	1	(0)	2	2	2
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	(15.9)	(19.9)	(16.2)	(15.6)	(16.1)
영업활동자산부채변동	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)
자본증가(감소)	(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 폴리울

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.6.2	BUY	7,000	-9.98%	-3.80%
20.5.26	BUY	5,000	-28.67%	-22.67%
20.4.9	BUY	4,500	-31.47%	-23.75%
20.3.26	BUY	4,000	-41.71%	-36.57%
20.3.18	BUY	3,500	-	-
19.12.4	1년 경과	-	-	-
18.12.4	BUY	7,000	-39.56%	-2.00%
18.10.1	BUY	6,000	-26.10%	-15.00%

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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 19일

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 10월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2020년 10월 20일 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.