

HSD엔진(082740)

‘21년을 가장 크게 빛낼 선박 기자재 기업

선주들의 요구사항은 2중연료 추진엔진 탑재 선박

2020년 10월까지 한국 조선소들의 수주 계약에서 LNG/LPG 추진과 같은 2중연료 저속추진엔진 탑재된 계약 비중은 45%를 보였다. 지난 2015-16년 10% 수준에서 크게 오른 것이며 지금 수주상담이 진행되는 계약협상들은 사실상 거의 2중연료 추진선이 기본 사양으로 요구되고 있다. 중고선박들이 주요 항구에 입항하는 것이 까다로워지고 있고 주로 신조선 계약 기준이었던 IMO GHS 규제가 중고선박으로 확대적용되는 사례가 늘어나고 있다는 점도 선주들이 LNG추진선을 찾고 있는 이유가 되고 있다. 이런 가운데 선박연료는 메탄올과 에탄올까지 확대적용이 되고 있어 선박 추진엔진의 변화는 점점 진화되는 모습을 보이고 있다.

어떠한 연료가 적용되어도 결국 엔진 수요는 증가

LNG/LPG/메탄올과 에탄올 등 다양한 선박 연료가 등장한다 해도 HSD엔진은 모든 연료를 사용하는 추진엔진을 생산한다. 대체연료를 사용하는 추진엔진은 기존의 벙커유 사용 연료보다 엔진 가격이 10-15% 더 높기 때문에 추가적인 수익성 확보도 가능할 전망이다. HSD엔진의 올해 3분기 누적 매출 실적에서 2중연료 추진엔진의 매출 비중은 40%를 상회했다. 조선소들의 2중연료 추진선박 수주량이 늘어나고 있으므로 HSD엔진의 실적 성장 수혜도 시차를 두고 나타날 것이며 매출실적은 1~2년 안에 1조원 수준에 도달하게 될 것으로 판단된다.

목표가 11,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가를 9,000원에서 11,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 EPS 905원에 PER 12배를 적용했다. 2020년 영업실적은 매출액 8,876억원, 영업이익 252억원으로 영업이익률은 2.84%로 전망되며 2021년 영업실적은 매출액 9,989억원, 영업이익 418억원으로 영업이익률은 4.18%로 전망된다. ROE는 2020년 4.7%에서 2021년은 14.1%로 개선될 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 11,000원(상향) | CP(12월3일): 7,400원

Key Data

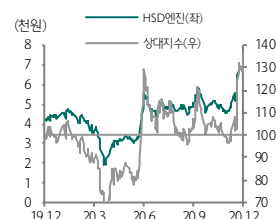
KOSPI 지수 (pt)	2,696.22
52주 최고/최저 (원)	7,400/1,895
시가총액(십억원)	243.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,947.1
60일 평균 거래량(천주)	1,235,045.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.14
주요주주 지분율(%)	
소시어스웰투시인베스트먼트제1호기업재무안정사모투자합자회사 외 2인	42.77

주가상승률	1M	6M	12M
절대	60.2	32.1	78.1
상대	39.2	5.2	37.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	863.3	916.0
영업이익(십억원)	23.1	32.4
순이익(십억원)	6.6	19.4
EPS(원)	199	589
BPS(원)	5,493	6,081

Stock Price



Financial Data

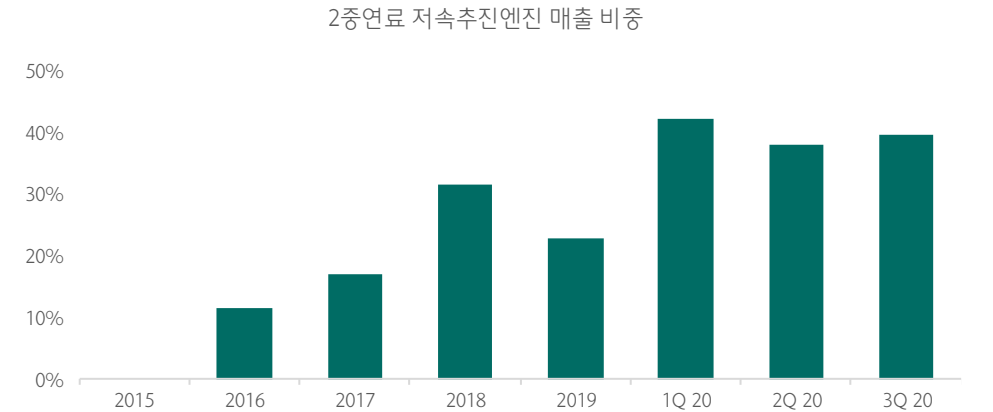
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	674.3	887.6	998.9	1,142.2
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	25.2	41.8	53.0
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	12.7	37.3	47.8
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	9.1	29.8	38.2
EPS	원	(385)	(1,258)	276	905	1,160
증감률	%	적지	적지	흑전	227.90	28.18
PER	배	(13.71)	(3.55)	26.81	8.18	6.38
PBR	배	0.75	0.78	1.24	1.07	0.92
EV/EBITDA	배	(16.57)	(111.18)	13.31	10.18	8.97
ROE	%	(4.83)	(19.76)	4.71	14.06	15.53
BPS	원	7,013	5,723	5,985	6,890	8,051
DPS	원	0	0	0	0	0



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

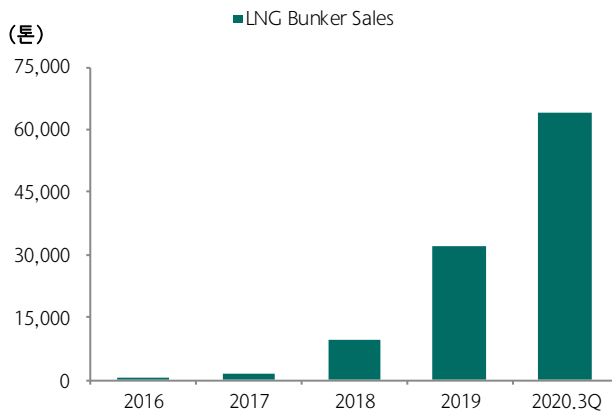
그림 1. HSD엔진의 매출 실적에서 2중연료 추진엔진 매출비중은 40% 상회

올해 들어 HSD엔진 매출실적에서
2중연료 추진엔진 비중 크게 증가



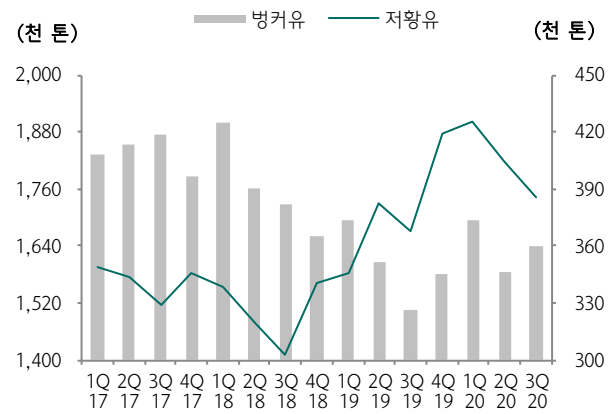
자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 로테르담 항구에서의 LNG선박연료 판매량 급증



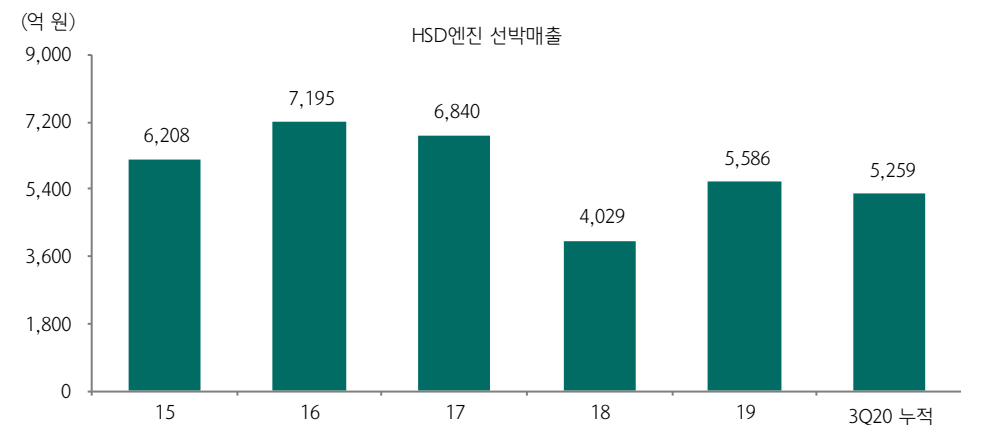
자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 로테르담 항구에서의 석유연료 판매량 둔화



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

그림 4. HSD엔진 3Q20 누적매출액은 지난해 매출액과 비슷한 수준달성



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

표 1. HSD엔진 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	2,159	2,309	1,997	2,410	2,375	2,425	2,297	2,892	6,743	8,876	9,989
영업이익	102	66	11	72	138	97	69	115	-218	252	418
영업이익률	5%	3%	1%	3%	6%	4%	3%	4%	-3.2%	2.8%	4.2%
순이익	56	3	-16	48	101	68	46	84	-414	91	298
순이익률	3%	0%	-1%	2%	4%	3%	2%	3%	-6.1%	1.0%	3.0%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	674.3	887.6	998.9	1,142.2
매출원가	509.4	663.6	822.6	898.9	1,028.0
매출총이익	1.9	10.7	65.0	100.0	114.2
판매비	37.2	32.5	39.8	58.2	61.2
영업이익	(35.3)	(21.8)	25.2	41.8	53.0
금융손익	(6.8)	(17.6)	(18.1)	(25.6)	(26.3)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	5.3	21.1	21.1
기타영업외손익	12.8	(6.3)	0.3	0.0	0.0
세전이익	(29.6)	(45.7)	12.7	37.3	47.8
법인세	(10.9)	(4.3)	3.6	7.5	9.6
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	9.1	29.8	38.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	9.1	29.8	38.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	9.1	29.8	38.2
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	8.6	29.8	38.2
NOPAT	(22.3)	(19.8)	18.0	33.5	42.4
EBITDA	(19.1)	(3.2)	29.6	41.8	53.0
성장성(%)					
매출액증가율	(33.50)	31.88	31.63	12.54	14.35
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	86.11	26.57
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	41.22	26.79
영업이익증가율	적전	적지	흑전	65.87	26.79
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	227.47	28.19
EPS증가율	적지	적지	흑전	227.90	28.18
수익성(%)					
매출총이익률	0.37	1.59	7.32	10.01	10.00
EBITDA이익률	(3.74)	(0.47)	3.33	4.18	4.64
영업이익률	(6.90)	(3.23)	2.84	4.18	4.64
계속사업이익률	(3.66)	(6.14)	1.03	2.98	3.34

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(385)	(1,258)	276	905	1,160
BPS	7,013	5,723	5,985	6,890	8,051
CFPS	(53)	(957)	765	1,909	2,249
EBITDAPS	(394)	(98)	898	1,269	1,608
SPS	10,549	20,465	26,939	30,318	34,668
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.71)	(3.55)	26.81	8.18	6.38
PBR	0.75	0.78	1.24	1.07	0.92
PCFR	(99.62)	(4.67)	9.67	3.88	3.29
EV/EBITDA	(16.57)	(111.18)	13.31	10.18	8.97
PSR	0.50	0.22	0.27	0.24	0.21
재무비율(%)					
ROE	(4.83)	(19.76)	4.71	14.06	15.53
ROA	(1.89)	(5.27)	1.07	3.37	4.06
ROIC	(5.26)	(4.92)	4.49	8.05	8.52
부채비율	221.78	340.34	336.95	300.66	267.59
순부채비율	61.65	113.26	83.98	87.04	93.24
이자보상배율(배)	(2.07)	(1.24)	1.41	1.58	1.97

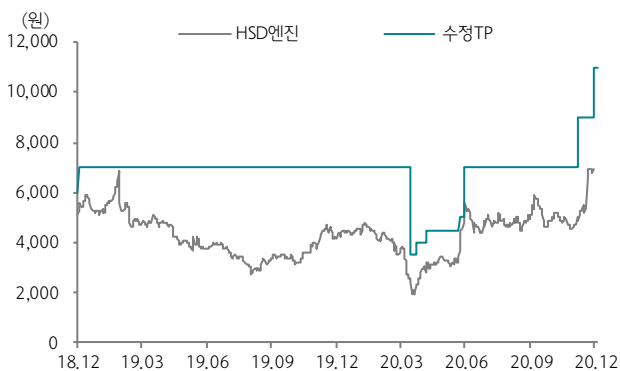
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	410.3	447.1	500.7
금융자산	99.8	56.9	124.0	103.6	71.3
현금성자산	59.8	21.1	87.9	60.2	17.1
매출채권	19.6	76.7	76.4	91.7	114.7
재고자산	152.2	230.7	192.8	231.4	289.3
기타유동자산	10.2	15.9	17.1	20.4	25.4
비유동자산	461.6	450.0	451.2	462.4	474.2
투자자산	7.2	7.0	6.0	7.1	8.9
금융자산	4.7	4.4	3.3	4.0	5.0
유형자산	436.5	422.4	424.9	434.9	444.9
무형자산	6.1	4.9	5.0	5.0	5.0
기타비유동자산	11.8	15.7	15.3	15.4	15.4
자산총계	743.4	830.1	861.5	909.5	974.9
유동부채	490.3	620.7	643.3	657.3	678.4
금융부채	237.9	269.7	288.9	300.4	317.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	252.4	351.0	354.4	356.9	360.6
비유동부채	22.1	20.9	21.1	25.2	31.3
금융부채	4.3	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	17.8	20.2	20.4	24.5	30.6
부채총계	512.4	641.6	664.3	682.5	709.7
지배주주지분	231.0	188.5	197.2	227.0	265.2
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	71.2	71.2	71.2
이익잉여금	6.1	(35.9)	(26.8)	3.0	41.3
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	197.2	227.0	265.2
순금융부채	142.4	213.5	165.6	197.6	247.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	99.9	4.8	(11.6)
당기순이익	(18.7)	(41.4)	9.1	29.8	38.2
조정	1	(0)	1	3	3
감가상각비	16.2	18.6	4.4	0.0	0.0
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)	(4.2)	3.0	3.0
영업활동 자산부채변동	27.8	(20.1)	78.1	(50.7)	(76.1)
투자활동 현금흐름	(14.8)	(0.7)	(24.5)	(17.7)	(21.9)
투자자산감소(증가)	402.7	0.2	1.1	(1.2)	(1.8)
자본증가(감소)	(2.4)	(5.5)	(12.1)	(10.0)	(10.0)
기타	(415.1)	4.6	(13.5)	(6.5)	(10.1)
재무활동 현금흐름	(16.1)	27.0	(8.9)	(14.8)	(9.6)
금융부채증가(감소)	(156.4)	28.2	19.1	11.6	17.4
자본증가(감소)	(229.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	369.4	(1.2)	(28.0)	(26.4)	(27.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(12.4)	(38.7)	66.7	(27.7)	(43.1)
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	25.2	62.9	74.1
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	87.7	(5.2)	(21.6)

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.3	BUY	11,000		
20.11.11	BUY	9,000	-31.92%	-22.67%
20.6.2	BUY	7,000	-29.90%	-16.14%
20.5.26	BUY	5,000	-9.98%	-3.80%
20.4.9	BUY	4,500	-28.67%	-22.67%
20.3.26	BUY	4,000	-31.47%	-23.75%
20.3.18	BUY	3,500	-41.71%	-36.57%
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 투자조건 비율공시

- 투자조건은 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.62%	7.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 30일

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 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집 · 사모 · 매출의 주선업무 관련법인
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사항목은 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.