



하나금융그룹

2020년 12월 10일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

선박엔진 가격이 오를 준비를 하고 있다

HSD엔진 선수금 비율의 상승과 선박엔진 가격 상승 가능성

HSD엔진의 선박엔진 선수금 비율이 높아지고 있다. 이는 곧 선박엔진 가격이 오를 것을 말하는 것이다. 선박 가격에서 선박엔진이 차지하는 비중은 선종에 따라 10~15% 수준이며 LNG/LPG추진엔진은 기존 벙커유 디젤엔진보다도 가격이 10~15%가량 더 높아진다. 지금부터 조선소들이 수주상담 및 계약을 하고 있는 선박 수주량의 거의 대부분은 LNG/LPG 추진엔진이 장착되는 사양이므로 선박엔진 가격은 이미 오르기 시작한 것으로 볼 수 있다. 강화되고 있는 해운업계의 환경규제와 선박연료의 변화 개방형 Scubber의 가동 금지, 저황유 사용으로 인한 추진엔진의 결함 문제가 복합적으로 나타나면서 선박제작기업이 받는 선수금 비율이 오르기 시작했다. 선박엔진 가격은 곧 오름세를 보이기 시작할 것이고 이는 HSD엔진의 매출성장폭을 더욱 높여줄 것이다.

2년내 매출 1조원 회복 전망, 2조원 매출 회복 가능성 기대

HSD엔진은 2011년 2조원의 매출실적을 보였다. 선박 수주량의 증가와 엔진가격의 상승이 동시에 나타나게 될수록 HSD엔진의 매출실적은 다시 예전 수준으로 빠르게 회복되어 갈 것이다. HSD엔진의 매출실적은 향후 1~2년 안에 1조원으로 회복될 것으로 전망되고 있으며 엔진생산공정이 완전히 회복될 경우 매출실적은 최대 1.4~1.6조원(임대공장까지 가동할 경우)수준으로 늘어날 여지가 있다. LNG/LPG 추진엔진으로의 변화로 인한 명목가격 상승과 선수금 비율이 높아지는 등의 실질적인 엔진가격 상승 그리고 추가적인 신규부품판매 사업까지 고려하면 HSD엔진의 매출실적이 다시 2조원수준까지 회복되는 것은 그리 오랜 시간이 걸리지 않을 것이다.

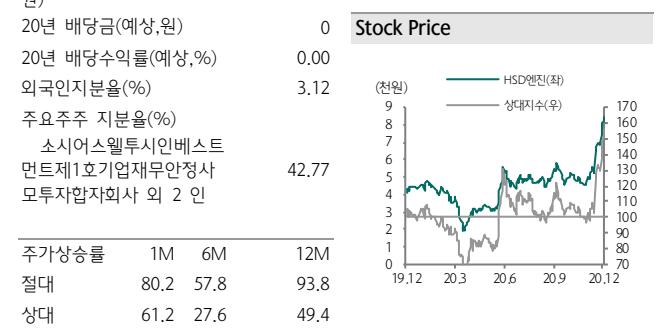
목표가 11,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 11,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 전세계 3만여척의 중고선박은 결국 2중연료 추진선으로 모두 대체가 되어 갈 것이고, 선박교체는 여러 차례 반복될 것이다. 이는 결국 선박엔진 수요를 크게 높인다는 점에서 HSD엔진의 매출액 성장폭도 매우 높아질 것이다. ROE는 2020년 4.7%에서 2021년은 14.1%로 현저하게 개선될 것으로 추정된다.

Update		
BUY		

| TP(12M): 11,000원 | CP(12월 9일): 8,490원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,755.47		
52주 최고/최저 (원)	8,460/1,895	매출액(십억원)	863.3 916.0
시가총액(십억원)	278.7	영업이익(십억원)	23.1 32.4
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	6.6 19.4
발행주식수(천주)	32,947.1	EPS(원)	199 589
60일 평균 거래량(천주)	1,350,937.3	BPS(원)	5,984 6,573
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	3.12		
주요주주 지분율(%)			
소시어스웰투시인베스트			
먼트제1호기업재무안정사	42.77		
모투자합자회사 외 2 인			



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)	30.65	9.35	7.29
PBR	배	0.75	0.78	1.41	1.23	1.05
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 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

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
판관비	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
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	9.1	29.8	38.2
비자매주주지분 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)	30.65	9.35	7.29
PBR	0.75	0.78	1.41	1.23	1.05
PCFR	(99.62)	(4.67)	11.06	4.43	3.76
EV/EBITDA	(16.57)	(111.18)	13.31	10.18	8.97
PSR	0.50	0.22	0.31	0.28	0.24
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

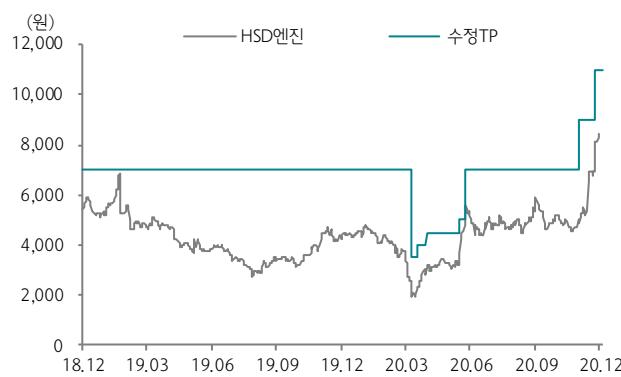
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	410.3	447.1	500.7
금융자산	99.8	56.9	124.0	103.6	71.3
현금성자산	59.8	21.1	87.9	60.2	17.1
매출채권	19.6	76.7	76.4	91.7	114.7
재고자산	152.2	230.7	192.8	231.4	289.3
기타유동자산	10.2	15.9	17.1	20.4	25.4
비유동자산	461.6	450.0	451.2	462.4	474.2
투자자산	7.2	7.0	6.0	7.1	8.9
금융자산	4.7	4.4	3.3	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
비자매주주지분	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

	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
영업활동자산부채변동	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)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%

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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 9일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 12월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2020년 12월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집·사모·매출의 주선업무 관련법인
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하

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.