

HSD엔진(082740)

조선소들의 선박수주는 곧 선박엔진 수요 증가

대우조선해양, LPG추진사양의 VLGC 수주

지난주 대우조선해양은 LPG추진엔진이 적용된 대형 LPG선(VLGC: Very Large Gas Carrier) 1척을 수주했다. VLGC 신조선 시장은 전통적으로 현대중공업이 지배하는 시장이었지만 대우조선해양은 새로운 추진엔진이 탑재되는 기술을 앞세워 그동안 주목하지 않고 있던 VLGC 시장에 진입을 시도하고 있다. 대우조선해양은 2019년 12월 Avance gas로 부터 LPG추진 VLGC 2척을 수주해 2021년 11월 인도를 앞두고 있다. LNG/LPG추진엔진 기술을 대우조선해양이 사실상 가장 먼저 상용화 시켰다는 점에서 LPG선 선주사들은 대우조선해양을 주목하고 있는 것으로 보여진다. 대우조선해양의 VLGC 수주 실적은 현대중공업에 선박엔진을 공급하지 못하던 HSD엔진에게 새로운 매출이 열릴 가능성이 생겼다는 점에서 주목할 만한 것으로 보여진다.

조선소들의 선박수주는 곧 선박엔진의 수요 증가

한국의 조선소들이 연일 선박 수주 계약을 늘리고 있다. 수주 계약은 사실상 거의 모두 LNG/LPG추진 사양이 적용이 되고 있으며 건조기간에 LNG추진사양으로 변경될 수 있는 설계방식을 선주들은 요구하고도 있다. 이는 결국 선박엔진의 수요를 늘리게 된다는 결론을 내릴 수 있으며 HSD엔진의 수주량이 크게 늘어날 가능성을 예상해볼 수 있다. LNG/LPG 추진엔진은 병커유 사용 엔진에 비해 가격이 높다는 점과 여러 환경규제 강화로 인한 ESD(Energy Saving Devices)와 오염 저감장치 등의 부가적인 신규부품판매 사업도 성장하게 될 것이다. 전세계 약 3만척의 현존선이 여러 차례 친환경선박(Eco-ship)으로 달라지는 과정을 보이게 될 것이며 HSD엔진은 선박교체 수요에 따른 엄청난 성장 수혜를 가져가게 될 것이다.

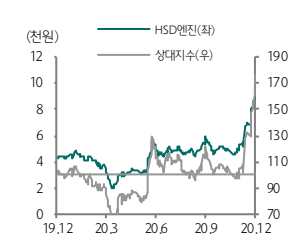
목표가 14,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가를 11,000원에서 14,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 EPS 1,278원에 PER 11배수준을 적용했다. ROE는 2020년 6.3%에서 2021년은 19.0%로 현저하게 개선될 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원(상향) | CP(12월11일): 9,860원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	2,770.06	매출액(십억원)	863.3	916.0
52주 최고/최저(원)	9,860/1,895	영업이익(십억원)	23.1	32.4
시가총액(십억원)	324.9	순이익(십억원)	6.6	19.4
시가총액비중(%)	0.02	EPS(원)	199	589
발행주식수(천주)	32,947.1	BPS(원)	5,984	6,573
60일 평균 거래량(천주)	1,375,414.3	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3			
20년 배당금(예상, 원)	0			
20년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	3.58			
주요주주 지분율(%)				
소시어스웰투시인베스트	42.77			
먼트제1호기업재무안정사				
모투자합자회사 외 2인				
추가상승률	1M 6M 12M			
절대	101.8 100.0 125.9			
상대	81.1 57.2 71.7			

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)	24.9	40.8	52.1
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	15.8	49.6	60.8
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	12.2	42.1	51.2
EPS	원	(385)	(1,258)	370	1,278	1,554
증감률	%	적지	적지	흑전	245.41	21.60
PER	배	(13.71)	(3.55)	26.65	7.72	6.34
PBR	배	0.75	0.78	1.62	1.34	1.11
EV/EBITDA	배	(16.57)	(111.18)	9.38	6.71	5.65
ROE	%	(4.83)	(19.76)	6.28	19.02	19.10
BPS	원	7,013	5,723	6,080	7,358	8,912
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무연
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
판매비	37.2	32.5	40.1	59.2	62.1
영업이익	(35.3)	(21.8)	24.9	40.8	52.1
금융손익	(6.8)	(17.6)	(14.7)	(12.3)	(12.4)
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)	15.8	49.6	60.8
법인세	(10.9)	(4.3)	3.6	7.5	9.6
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	12.2	42.1	51.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	12.2	42.1	51.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	12.2	42.1	51.2
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	11.8	42.1	51.2
NOPAT	(22.3)	(19.8)	19.1	34.6	43.9
EBITDA	(19.1)	(3.2)	43.2	58.4	68.8
성장성(%)					
매출액증가율	(33.50)	31.88	31.63	12.54	14.35
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	81.15	26.88
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	35.19	17.81
영업이익증가율	적전	적지	흑전	63.86	27.70
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	245.08	21.62
EPS증가율	적지	적지	흑전	245.41	21.60
수익성(%)					
매출총이익률	0.37	1.59	7.32	10.01	10.00
EBITDA이익률	(3.74)	(0.47)	4.87	5.85	6.02
영업이익률	(6.90)	(3.23)	2.81	4.08	4.56
계속사업이익률	(3.66)	(6.14)	1.37	4.21	4.48

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	418.1	484.7	568.1
금융자산	99.8	56.9	209.2	234.2	254.9
현금성자산	59.8	21.1	173.1	190.8	200.6
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	(60.3)	(72.6)	(90.8)
비유동자산	461.6	450.0	446.6	440.1	435.2
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	420.6	414.2	408.4
무형자산	6.1	4.9	4.6	3.4	2.5
기타비유동자산	11.8	15.7	15.4	15.4	15.4
자산총계	743.4	830.1	864.6	924.9	1,003.3
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	200.3	242.4	293.6
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)	(23.7)	18.4	69.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	200.3	242.4	293.6
순금융부채	142.4	213.5	80.3	67.0	63.7

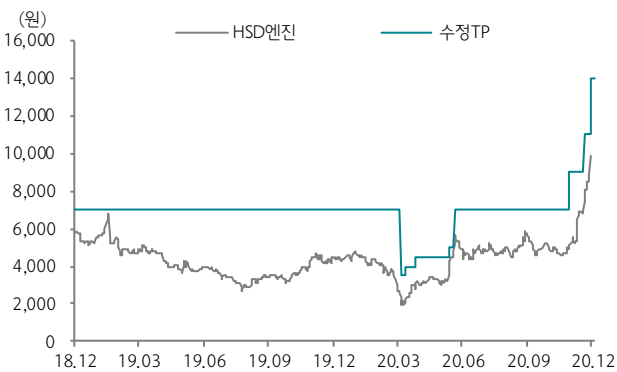
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(385)	(1,258)	370	1,278	1,554
BPS	7,013	5,723	6,080	7,358	8,912
CFPS	(53)	(957)	911	2,413	2,729
EBITDAPS	(394)	(98)	1,311	1,773	2,088
SPS	10,549	20,465	26,939	30,318	34,668
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.71)	(3.55)	26.65	7.72	6.34
PBR	0.75	0.78	1.62	1.34	1.11
PCFR	(99.62)	(4.67)	10.82	4.09	3.61
EV/EBITDA	(16.57)	(111.18)	9.38	6.71	5.65
PSR	0.50	0.22	0.37	0.33	0.28
재무비율(%)					
ROE	(4.83)	(19.76)	6.28	19.02	19.10
ROA	(1.89)	(5.27)	1.44	4.71	5.31
ROIC	(5.59)	(5.59)	6.78	14.87	16.96
부채비율	221.78	340.34	331.70	281.56	241.74
순부채비율	61.65	113.26	40.12	27.63	21.70
이자보상배율(배)	(2.07)	(1.24)	1.72	2.95	3.69

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	79.1	24.6	15.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	12.2	42.1	51.2
조정	1	(0)	0	2	2
감가상각비	16.2	18.6	18.3	17.6	16.7
외환거래손익	0.4	1.3	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
기타	(15.9)	(19.9)	(18.1)	(15.6)	(14.7)
영업활동자산부채변동	27.8	(20.1)	63.4	(35.2)	(52.8)
투자활동 현금흐름	(14.8)	(0.7)	(25.3)	(18.4)	(22.6)
투자자산감소(증가)	402.7	0.2	1.1	(1.2)	(1.8)
자본증가(감소)	(2.4)	(5.5)	(13.5)	(10.0)	(10.0)
기타	(415.1)	4.6	(12.9)	(7.2)	(10.8)
재무활동 현금흐름	(16.1)	27.0	24.1	11.6	17.4
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)	5.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(12.4)	(38.7)	152.0	17.8	9.8
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	30.0	79.5	89.9
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	65.5	14.6	5.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.12.14	BUY	14,000	-	-
20.12.3	BUY	11,000	-21.12%	-10.36%
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(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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 10일

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 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 14일 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.