

HSD엔진(082740)

선박엔진 제작 기업은 단 두 곳뿐이다

조선소의 수는 많지만 선박엔진 제작 기업은 두 곳뿐이다

한국의 조선소들이 LNG와 LPG를 추진 연료로 사용하는 선박 계약량을 늘려가고 있다. 여러 조선소들이 계약한 신조선 주문량에 장착될 추진 엔진을 제작하는 기업은 HSD엔진과 비롯해 사실상 두 곳뿐인 것으로 볼 수 있다. 해외에도 수많은 Engine builder들이 있지만 이들 엔진 제작기업들은 해외 조선소들의 수주량과 건조량이 늘어나야 그에 따른 성장 수혜를 가져갈 수 있다. 중국과 일본 조선소들이 LNG추진선 경쟁에서 이탈하는 모습을 보이고 있고 한국 조선소들은 국내에서 생산되는 추진 엔진을 선택하기 때문에 조선소들에 비해 그 수가 적은 엔진 제작 기업들에게 선박 수주 증가에 따른 상당한 성장 수혜가 있을 것으로 볼 수 있다.

이중연료 추진 엔진 수요 증가와 HSD엔진의 외형 성장

HSD엔진의 매출실적은 지난해 6,743억원에서 올해는 8,800억원 수준이 될 것으로 보이며 내년에는 1조원에 근접한 수준이 될 전망이다. 조선소들의 선박 수주량이 늘어나고 있다는 점과 명목 가격이 높은 이중연료 추진엔진 수요가 늘어나고 있어 HSD엔진의 매출 성장 속도는 해마다 높아지는 모습을 보이게 될 것이다. 여러 조선소들이 선박 수주를 늘릴 때마다 결국 엔진 제작 기업은 두 곳에 불과하기 때문에 조선소들은 어느 특정 한 곳에서 생산되는 추진엔진만을 선택할 가능성은 매우 낮다. 한국 조선소의 전체 선박 수주량과 건조량의 성장이 곧 HSD엔진의 성장이 될 것으로 판단된다.

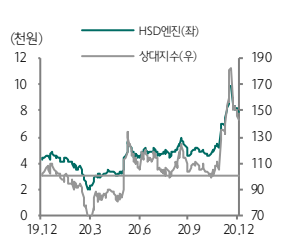
목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 2020년 영업실적은 매출액 8,876억원, 영업이익 249억원으로 영업이익률은 2.81%로 전망되며 2021년 영업실적은 매출액 9,989억원, 영업이익 408억원으로 영업이익률은 4.08%로 전망된다. ROE는 2020년 6.28%에서 2021년은 19.02%로 개선될 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(12월29일): 8,010원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	2,820.51	매출액(십억원)	850.9	850.3
52주 최고/최저 (원)	9,900/1,895	영업이익(십억원)	21.9	24.9
시가총액(십억원)	259.6	순이익(십억원)	5.4	17.4
시가총액비중(%)	0.01	EPS(원)	162	532
발행주식수(천주)	32,947.1	BPS(원)	5,923	6,450
60일 평균 거래량(천주)	1,767,438.8	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	13.0			
20년 배당금(예상, 원)	0			
20년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	1.88			
주요주주 지분율(%)				
소시어스웰투시인베스트 먼트제1호기업재무안정사 모투자합자회사 외 2 인				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	13.2 80.7 79.5			
상대	6.2 37.4 40.9			

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)	21.30	6.17	5.07
PBR	배	0.75	0.78	1.30	1.07	0.88
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 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
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
비배주주지분	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

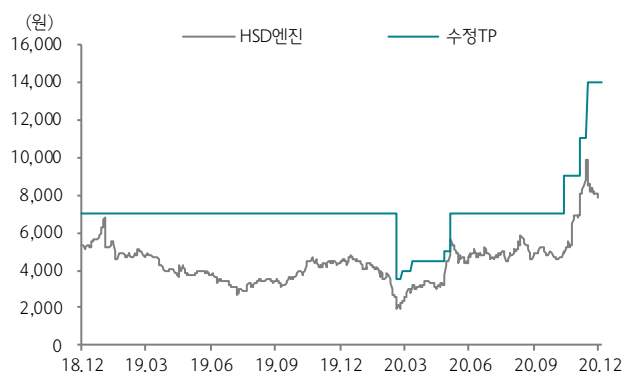
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(385)	(1,258)	370	1,278	1,554
BPS	7,013	5,723	6,080	7,358	8,912
CFPS	(53)	(957)	911	2,413	2,729
EBITDAPS	(394)	(98)	1,311	1,773	2,088
SPS	10,549	20,465	26,939	30,318	34,668
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.71)	(3.55)	21.30	6.17	5.07
PBR	0.75	0.78	1.30	1.07	0.88
PCFR	(99.62)	(4.67)	8.65	3.27	2.89
EV/EBITDA	(16.57)	(111.18)	9.38	6.71	5.65
PSR	0.50	0.22	0.29	0.26	0.23
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 괴리율

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.13	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 29일

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 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 12월 30일 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 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.