

HSD엔진(082740)

선박엔진 제작 기업의 제한된 경쟁

선가의 15% 수준으로 연동되는 선박엔진 가격

선박은 약 10만개의 부품으로 구성되며 선박엔진만 약 1만5천개의 부품으로 구성된다. 통상 자동차 1대의 부품이 1.5만개 수준인 것으로 고려하면 선박엔진 하나만으로 종합기계제작으로 부를 수 있는 것이다. 선박엔진은 선박 신조선가격의 평균 15% 가량에 연동이 되며, 선박엔진 구성품 중 가장 핵심 자재는 실린더의 왕복운동을 선박 추진동력으로 전달하는 크랭크 샤프트이다. 크랭크 샤프트의 가격은 엔진 가격에서 15% 가량을 차지한다. 선박 연료가 병커유에서 LNG와 LPG로 달라지고 있으므로 2중연료 추진엔진의 가격은 추가적인 부품의 탑재로 인해 Oil burning 엔진보다 15% 가량 더 높아지는 모습을 보이고 있다. 지난해 하반기부터 한국 조선소들이 수주하는 거래의 대부분의 선박에 LNG추진기술이 적용이 되고 있으므로 HSD엔진이 수주하는 선박엔진가격도 상승하는 모습을 보이게 될 것이다.

선박엔진 제작기업의 제한된 경쟁구도

한국의 조선소들이 10여개 존재하고 있는 가운데 한국의 선박엔진 제작 기업은 현대중공업 엔진 사업부와 HSD엔진 두 군데 뿐이다. 물론 STX중공업이 남아있지만 실질적인 엔진 제작 경쟁은 현대중공업 엔진사업부와 HSD엔진 두 군데의 제한된 경쟁구도를 형성하고 있다. 전세계 3만척의 선박들이 모두 LNG추진선과 LPG추진선으로 여러 차례 교체되어 갈수록 조선소 수에 비해 엔진제작기업의 수는 매우 적기 때문에 선박엔진 가격 상승과 이에 따른 선가의 후행적인 상승의 모습을 보여주게 될 것이다. 지난 2004~2007년, 선가의 높은 상승의 주된 원인이 후판가격 인상과 원화 강세 두가지 였다면 지금부터 선가 상승의 이유에는 엔진가격 상승이 추가될 것이다.

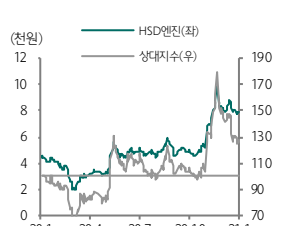
목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 조선소들의 선박 수주량이 늘어날수록 HSD엔진의 수주실적과 영업실적도 후행적으로 늘어나는 모습을 보이게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(1월25일): 7,950원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	3,208.99	매출액(십억원)	850.9	850.3
52주 최고/최저 (원)	9,900/1,895	영업이익(십억원)	21.9	24.9
시가총액(십억원)	262.3	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)	1,966,091.1	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	14.9			
20년 배당금(예상, 원)	0			
20년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	1.61			
주요주주 지분율(%)				
소시어스웰투시인베스트 먼트제1호기업재무안정사 모투자합자회사 외 2 인				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(0.9) 55.8 74.8			
상대	(13.7) 10.5 26.2			

Financial Data		2018	2019	2020F	2021F	2022F
투자지표	단위					
매출액	십억원	511.3	674.3	887.6	660.4	751.1
영업이익	십억원	(35.3)	(21.8)	20.3	0.5	3.8
세전이익	십억원	(29.6)	(45.7)	9.3	(2.5)	0.5
순이익	십억원	(18.7)	(41.4)	6.4	(2.1)	0.3
EPS	원	(385)	(1,258)	194	(65)	9
증감률	%	적지	적지	흑전	적전	흑전
PER	배	(13.71)	(3.55)	43.30	(122.46)	884.44
PBR	배	0.75	0.78	1.42	1.36	1.36
EV/EBITDA	배	(16.57)	(111.18)	11.35	18.47	18.19
ROE	%	(4.83)	(19.76)	3.33	(1.11)	0.16
BPS	원	7,013	5,723	5,903	5,838	5,847
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	660.4	751.1
매출원가	509.4	663.6	822.6	625.5	707.4
매출총이익	1.9	10.7	65.0	34.9	43.7
판매비	37.2	32.5	44.7	34.4	39.9
영업이익	(35.3)	(21.8)	20.3	0.5	3.8
금융손익	(6.8)	(17.6)	(14.7)	(12.0)	(12.1)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	3.4	8.9	8.7
기타영업외손익	12.8	(6.3)	0.3	0.0	0.0
세전이익	(29.6)	(45.7)	9.3	(2.5)	0.5
법인세	(10.9)	(4.3)	2.9	(0.4)	0.2
계속사업이익	(18.7)	(41.4)	6.4	(2.1)	0.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.7)	(41.4)	6.4	(2.1)	0.3
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.7)	(41.4)	6.4	(2.1)	0.3
지배주주지분포괄이익	(27.6)	(42.5)	5.9	(2.1)	0.3
NOPAT	(22.3)	(19.8)	13.9	0.5	2.6
EBITDA	(19.1)	(3.2)	38.6	18.2	20.5
성장성(%)					
매출액증가율	(33.50)	31.88	31.63	(25.60)	13.73
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	(96.40)	420.00
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	(52.85)	12.64
영업이익증가율	적전	적지	흑전	(97.54)	660.00
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	적전	흑전
EPS증가율	적지	적지	흑전	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	0.37	1.59	7.32	5.28	5.82
EBITDA이익률	(3.74)	(0.47)	4.35	2.76	2.73
영업이익률	(6.90)	(3.23)	2.29	0.08	0.51
계속사업이익률	(3.66)	(6.14)	0.72	(0.32)	0.04

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	281.8	380.2	413.2	391.6	413.0
금융자산	99.8	56.9	127.9	197.5	170.4
현금성자산	59.8	21.1	91.8	173.0	139.7
매출채권	19.6	76.7	76.4	52.0	65.0
재고자산	152.2	230.7	192.8	131.1	163.9
기타유동자산	10.2	15.9	16.1	11.0	13.7
비유동자산	461.6	450.0	445.6	436.1	430.4
투자자산	7.2	7.0	6.0	4.1	5.1
금융자산	4.7	4.4	3.3	2.3	2.8
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	14.4	14.4	14.4
자산총계	743.4	830.1	858.8	827.6	843.4
유동부채	490.3	620.7	643.3	620.8	632.7
금융부채	237.9	269.7	288.9	270.3	280.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	252.4	351.0	354.4	350.5	352.5
비유동부채	22.1	20.9	21.1	14.6	18.0
금융부채	4.3	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	17.8	20.2	20.4	13.9	17.3
부채총계	512.4	641.6	664.3	635.3	650.7
지배주주지분	231.0	188.5	194.5	192.3	192.6
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)	(29.5)	(31.6)	(31.3)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.0	188.5	194.5	192.3	192.6
순금융부채	142.4	213.5	161.6	73.5	110.5

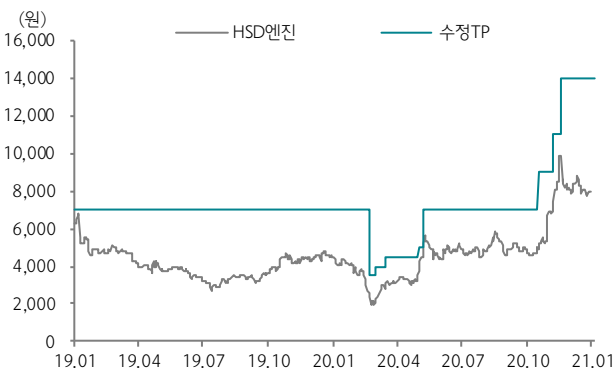
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(385)	(1,258)	194	(65)	9
BPS	7,013	5,723	5,903	5,838	5,847
CFPS	(53)	(957)	715	822	886
EBITDAPS	(394)	(98)	1,173	552	622
SPS	10,549	20,465	26,939	20,044	22,797
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.71)	(3.55)	43.30	(122.46)	884.44
PBR	0.75	0.78	1.42	1.36	1.36
PCFR	(99.62)	(4.67)	11.75	9.68	8.98
EV/EBITDA	(16.57)	(111.18)	11.35	18.47	18.19
PSR	0.50	0.22	0.31	0.40	0.35
재무비율(%)					
ROE	(4.83)	(19.76)	3.33	(1.11)	0.16
ROA	(1.89)	(5.27)	0.76	(0.25)	0.04
ROIC	(5.59)	(5.59)	4.34	0.17	1.08
부채비율	221.78	340.34	341.63	330.35	337.83
순부채비율	61.65	113.26	83.12	38.23	57.35
이자보상배율(배)	(2.07)	(1.24)	1.40	0.04	0.29

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.4	(64.7)	69.0	71.8	(12.9)
당기순이익	(18.7)	(41.4)	6.4	(2.1)	0.3
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)	59.0	56.3	(29.9)
투자활동 현금흐름	(14.8)	(0.7)	(20.0)	3.5	(17.2)
투자자산감소(증가)	402.7	0.2	1.1	1.9	(1.0)
자본증가(감소)	(2.4)	(5.5)	(13.5)	(10.0)	(10.0)
기타	(415.1)	4.6	(7.6)	11.6	(6.2)
재무활동 현금흐름	(16.1)	27.0	24.1	(18.5)	9.9
금융부채증가(감소)	(156.4)	28.2	19.1	(18.5)	9.9
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)	70.7	81.2	(33.2)
Unlevered CFO	(2.6)	(31.5)	23.6	27.1	29.2
Free Cash Flow	16.0	(72.7)	55.3	61.8	(22.9)

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

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 2021년 1월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 1월 26일 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.