

HSD엔진(082740)

수에즈 운하 정체는 LNG추진선 수요 성장의 기폭제

큰 폭의 조선산업 성장을 불러오는 해상 분쟁과 사고

역사적으로 조선업이 크게 성장하는 계기 중의 하나는 해상교통로에서의 분쟁과 사고였다. 멀리는 1967년 이집트가 프랑스로부터 독립하는 과정에서 수에즈 운하는 8년간 봉쇄 되었고, 당시 사우디 석유 수출 독점권을 쥐고 있었던 그리스 선박왕 “아리스토틀 오나시스”는 수에즈 운하 항로를 포기하고 중동 석유를 아프리카 희망봉을 돌아 유럽으로 수송하려는 목적으로 VL급 슈퍼탱커를 기획해 조선소에 발주를 하게 되면서 초대형 원유 운반선의 시대가 열리게 되었다. 90년 걸프전쟁으로 호르므즈 해협이 봉쇄되면서 선박 수요가 일시에 급등했고, 가장 최근에는 2000년대초 미국이 단일선체 탱커선 입항을 전면 거부하면서 당시 5천척에 달하는 탱커선박이 전량 이중선체선으로 교체되는 과정에서 한국 조선업은 장기적인 대호황을 맞이했다. 이번 수에즈 운하 정체는 주요 교통로에서 저항유를 사용해야하는 중고선박에 대한 선주들의 기술적 불안감을 더욱 증폭시키는 계기가 된다는 점에서 이미 늘고 있는 LNG추진선박에 대한 발주 수요는 가히 폭발적으로 늘어나게 될 것이다.

일본 조선업의 기술력 한계와 제한된 건조능력 증명

지난 몇 년간 일본 조선업의 기술력 한계와 제한된 건조경험을 여러 보고서를 통해 강조했었다. 이번에 좌초된 20,150TEU급 컨테이너선(Ever Given)은 일본 이마바리조선이 건조한 선박이다. 이마바리조선은 일본의 메이저 조선소로 2015년까지 1,700TEU급 소형 컨테이너선을 건조해왔고 자국발주를 통해 2015년 14,000TEU급, 2017년부터 20,150TEU급을 인도하기 시작했다. 이번 사고는 선박 설계과정에서 선체가 받게 될 풍향과 풍속을 고려해 요구되는 추진속도 등의 기본설계능력이 일본 조선업에게는 없다는 것이 전세계 선주들에게 각인되었을 것이다. 80년대 조선합리화정책의 결과로 기본설계능력을 완전히 잃어버린 일본 조선업의 자멸은 더욱 빨라질 것이다.

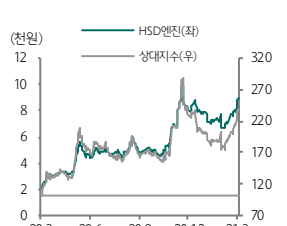
목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 한국의 LNG추진선 수주실적은 더욱 늘어날 것이다. 이는 HSD엔진의 이중연료 추진엔진 수주량 증가로 나타날 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(3월29일): 9,030원

Key Data		Consensus Data		
		2021	2022	
KOSPI 지수 (pt)	3,036.04			
52주 최고/최저 (원)	9,900/2,345	매출액(십억원)	668.8	705.5
시가총액(십억원)	366.6	영업이익(십억원)	3.6	9.1
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	(3.4)	0.3
발행주식수(천주)	40,599.4	EPS(원)	(87)	8
60일 평균 거래량(천주)	1,118.4	BPS(원)	4,715	4,733
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6			
21년 배당금(예상, 원)	0	Stock Price		
21년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	1.89			
주요주주 지분율(%)				
소시어스웰투시인베스트 먼트제1호기업재무안정사 모투자합자회사 외 2인				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	34.0 84.5 285.1			
상대	33.0 41.4 117.9			

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	674.3	830.0	621.3	702.1	793.4
영업이익	십억원	(21.8)	20.0	4.6	10.7	12.4
세전이익	십억원	(45.7)	8.7	1.6	7.4	(0.3)
순이익	십억원	(41.4)	6.0	1.4	5.9	(0.2)
EPS	원	(1,258)	181	42	180	(7)
증감률	%	적지	폭전	(76.80)	328.57	적전
PER	배	(3.55)	46.41	210.24	49.06	(1,261.43)
PBR	배	0.78	1.43	1.49	1.44	1.45
EV/EBITDA	배	(111.18)	9.84	11.26	9.89	17.18
ROE	%	(19.76)	3.13	0.71	2.98	(0.11)
BPS	원	5,723	5,891	5,933	6,112	6,105
DPS	원	0	0	0	0	0



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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	674.3	830.0	621.3	702.1	793.4
매출원가	663.6	776.7	588.3	662.3	748.4
매출총이익	10.7	53.3	33.0	39.8	45.0
판매비	32.5	33.3	28.4	29.1	32.6
영업이익	(21.8)	20.0	4.6	10.7	12.4
금융손익	(17.6)	(14.6)	(11.8)	(11.8)	(12.7)
종속/관계기업손익	(0.0)	3.0	8.8	8.5	0.0
기타영업외손익	(6.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	(45.7)	8.7	1.6	7.4	(0.3)
법인세	(4.3)	2.7	0.3	1.5	(0.1)
계속사업이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	(0.2)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	(0.2)
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	(0.2)
지배주주지분포괄이익	(42.5)	5.5	1.4	5.9	(0.2)
NOPAT	(19.8)	13.7	3.9	8.6	9.6
EBITDA	(3.2)	38.3	22.3	27.4	27.3
성장성(%)					
매출액증가율	31.88	23.09	(25.14)	13.00	13.00
NOPAT증가율	적지	흑전	(71.53)	120.51	11.63
EBITDA증가율	적지	흑전	(41.78)	22.87	(0.36)
영업이익증가율	적지	흑전	(77.00)	132.61	15.89
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(76.67)	321.43	적전
EPS증가율	적지	흑전	(76.80)	328.57	적전
수익성(%)					
매출총이익률	1.59	6.42	5.31	5.67	5.67
EBITDA이익률	(0.47)	4.61	3.59	3.90	3.44
영업이익률	(3.23)	2.41	0.74	1.52	1.56
계속사업이익률	(6.14)	0.72	0.23	0.84	(0.03)

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	380.2	392.6	380.9	404.5	234.9
금융자산	56.9	175.5	233.1	220.0	26.4
현금성자산	21.1	148.0	214.4	196.6	0.0
매출채권	76.7	58.2	39.6	49.4	55.9
재고자산	230.7	146.7	99.8	124.7	140.9
기타유동자산	15.9	12.2	8.4	10.4	11.7
비유동자산	450.0	444.2	435.1	429.2	414.7
투자자산	7.0	4.5	3.1	3.9	4.4
금융자산	4.4	2.5	1.7	2.2	2.4
유형자산	422.4	420.6	414.2	408.4	394.1
무형자산	4.9	4.6	3.4	2.5	1.8
기타비유동자산	15.7	14.5	14.4	14.4	14.4
자산총계	830.1	836.8	816.0	833.7	649.6
유동부채	620.7	626.4	609.3	618.4	668.8
금융부채	269.7	275.0	260.9	268.4	273.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	351.0	351.4	348.4	350.0	395.5
비유동부채	20.9	16.2	11.3	13.9	15.6
금융부채	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	20.2	15.5	10.6	13.2	14.9
부채총계	641.6	642.7	620.6	632.3	684.4
지배주주지분	188.5	194.1	195.4	201.4	201.1
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	71.6	71.2	71.2	71.2	71.2
이익잉여금	(35.9)	(29.9)	(28.5)	(22.6)	(22.8)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	188.5	194.1	195.4	201.4	201.1
순금융부채	213.5	100.2	28.6	49.2	247.6

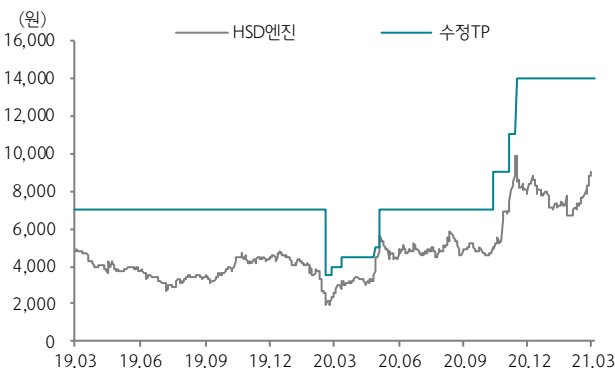
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,258)	181	42	180	(7)
BPS	5,723	5,891	5,933	6,112	6,105
CFPS	(957)	693	943	1,090	830
EBITDAPS	(98)	1,163	676	832	830
SPS	20,465	25,191	18,857	21,310	24,081
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3.55)	46.41	210.24	49.06	(1,261.43)
PBR	0.78	1.43	1.49	1.44	1.45
PCFR	(4.67)	12.12	9.36	8.10	10.64
EV/EBITDA	(111.18)	9.84	11.26	9.89	17.18
PSR	0.22	0.33	0.47	0.41	0.37
재무비율(%)					
ROE	(19.76)	3.13	0.71	2.98	(0.11)
ROA	(5.27)	0.72	0.17	0.72	(0.03)
ROIC	(5.59)	4.64	1.75	4.27	5.05
부채비율	340.34	331.17	317.56	314.03	340.30
순부채비율	113.26	51.64	14.62	24.42	123.10
이자보상배율(배)	(1.24)	1.39	0.36	0.82	0.93

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(64.7)	110.6	61.8	(0.1)	44.5
당기순이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	(0.2)
조정	(0)	0	2	2	1
감가상각비	18.6	18.3	17.6	16.7	14.9
외환거래손익	1.3	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(19.9)	(18.1)	(15.6)	(14.7)	(13.9)
영업활동자산부채변동	(20.1)	101.1	42.8	(22.7)	29.8
투자활동 현금흐름	(0.7)	(10.0)	0.2	(15.4)	(3.5)
투자자산감소(증가)	0.2	2.5	1.4	(0.8)	(0.5)
자본증가(감소)	(5.5)	(13.5)	(10.0)	(10.0)	0.0
기타	4.6	1.0	8.8	(4.6)	(3.0)
재무활동 현금흐름	27.0	10.2	(14.1)	7.5	4.9
금융부채증가(감소)	28.2	5.3	(14.1)	7.5	4.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.2)	4.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(38.7)	126.8	66.5	(17.8)	45.8
Unlevered CFO	(31.5)	22.8	31.1	35.9	27.3
Free Cash Flow	(72.7)	96.9	51.8	(10.1)	44.5

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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 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 2021년 3월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 3월 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.