

HSD엔진(082740)

LNG추진선, M.A.N ES 영향력 더욱 높아진다

VL탱커 엔진의 70%는 M.A.N ES로 급격히 전환

선박 엔진 기술은 M.A.N ES社의 디젤엔진이 대부분의 주요 상선에서 90% 가량을 갖고 있지만, VL탱커 선종에서는 핀란드의 Wartsila社가 인수했던 스위스 Sulzer社가 거의 모든 점유율을 갖고 있었다. Sulzer社의 전자제어엔진 RT-flex를 기반으로 새로이 개발된 LNG추진엔진으로 지금의 Winterthur Gas&Diesel社의 eXtreme-Dual Fuel 엔진이 있지만 LNG선과 LNG추진선 분야에서는 M.A.N ES社의 ME엔진을 기반으로 한 ME-GI가 사실상 70% 이상의 점유율을 보이고 있으며 Sulzer社가 지배했던 VL탱커 분야에서도 최근 몇 년간 엔진 기술 점유율은 M.A.N ES社가 70% 가량 가져간 상황이다. 이와 더불어 해외 선박 브로커들 사이에서도 여러 기술적 검증에서 ME-GI엔진이 더욱 효과적인 것으로 평가되고 있다는 것도 지난해부터 들려오고 있기도 하다. LNG/LPG 선박연료 수요가 높아질수록 선박엔진 기술의 방향성은 더욱 분명한 방향을 보이게 될 것이다.

3만척에 달하는 중고선박을 대체하는 LNG추진선 발주 수요

어선과 군함까지 포함하면 전세계 선박량은 9만척 정도로 평가되지만, 한국 조선업이 건조하는 상선분야의 전세계 중고선박량은 약 3만척 정도이다. 한국 조선소들이 주력으로 삼고 있는 선종과 선주들은 조금씩 서로 다르기 때문에 전세계 3만척의 LNG추진선 교체 발주 수요는 한국 조선업 전체에게 매우 큰 성장의 기회가 되고 있다. 특히 중고선박의 대다수가 벙커유에 최적화된 구형 디젤엔진을 탑재하고 있기 때문에 선박 운항 중 여러 기술적 결함이 계속될 가능성은 여전히 상존해 있다. 강화되고 있는 환경규제, 중고선박의 기술적 결함 증가 등은 LNG추진선 교체 발주수요를 더욱 높게 될 것이고 이는 HSD엔진의 선박엔진 수주실적 증가로 이어질 것이다.

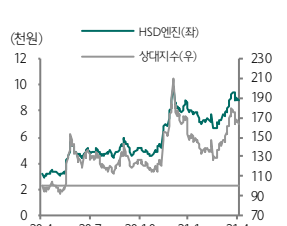
목표가 14,000원(유지), 투자이견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자이견 BUY를 유지한다. HSD엔진 1분기 수주실적은 지난해 연간 수주량의 절반을 넘겼으며, 2분기 수주실적도 전분기와 비슷할 것으로 예상되므로 HSD엔진 주가는 견조한 우상향을 유지할 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(4월15일): 8,710원

Key Data		Consensus Data		
		2021	2022	
KOSPI 지수 (pt)	3,194.33			
52주 최고/최저 (원)	9,900/3,000	매출액(십억원)	668.8	705.5
시가총액(십억원)	358.9	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)	1,176.9	BPS(원)	4,716	4,733
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3			
21년 배당금(예상, 원)	0	Stock Price		
21년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	1.71			
주요주주 지분율(%)				
소시어스웰투시인베스트 먼트제1호기업재무안정사 모투자합자회사 외 2 인				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	20.8 75.4 194.7			
상대	15.9 31.2 72.0			

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	674.3	830.0	621.3	702.1	795.7
영업이익	십억원	(21.8)	20.0	4.6	10.7	17.6
세전이익	십억원	(45.7)	8.7	1.7	7.4	13.9
순이익	십억원	(41.4)	6.0	1.4	5.9	11.2
EPS	원	(1,258)	184	35	145	277
증감률	%	적지	폭전	(80,98)	314.29	91.03
PER	배	(3.55)	45.65	252.57	60.97	31.91
PBR	배	0.78	1.43	1.84	1.78	1.69
EV/EBITDA	배	(111.18)	10.79	22.80	17.13	12.59
ROE	%	(19.76)	3.16	0.71	2.97	5.43
BPS	원	5,723	5,893	4,816	4,961	5,238
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무연
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	795.7
매출원가	663.6	776.7	588.3	662.3	746.5
매출총이익	10.7	53.3	33.0	39.8	49.2
판매비	32.5	33.3	28.4	29.1	31.6
영업이익	(21.8)	20.0	4.6	10.7	17.6
금융손익	(17.6)	(17.3)	(10.5)	(10.5)	(10.6)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	7.5	7.2	6.9
기타영업외손익	(6.3)	6.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	(45.7)	8.7	1.7	7.4	13.9
법인세	(4.3)	2.7	0.3	1.5	2.6
계속사업이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	11.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	11.2
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	11.2
지배주주지분포괄이익	(42.5)	5.6	1.4	5.9	11.2
NOPAT	(19.8)	13.9	3.9	8.5	14.3
EBITDA	(3.2)	38.2	21.9	27.0	32.8
성장성(%)					
매출액증가율	31.88	23.09	(25.14)	13.00	13.33
NOPAT증가율	적지	흑전	(71.94)	117.95	68.24
EBITDA증가율	적지	흑전	(42.67)	23.29	21.48
영업이익증가율	적지	흑전	(77.00)	132.61	64.49
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(76.67)	321.43	89.83
EPS증가율	적지	흑전	(80.98)	314.29	91.03
수익성(%)					
매출총이익률	1.59	6.42	5.31	5.67	6.18
EBITDA이익률	(0.47)	4.60	3.52	3.85	4.12
영업이익률	(3.23)	2.41	0.74	1.52	2.21
계속사업이익률	(6.14)	0.72	0.23	0.84	1.41

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	380.2	276.6	244.5	326.9	433.6
금융자산	56.9	79.2	85.9	128.8	186.1
현금성자산	21.1	45.3	62.8	99.9	150.1
매출채권	76.7	29.5	35.2	44.0	54.9
재고자산	230.7	155.5	114.9	143.5	179.3
기타유동자산	15.9	12.4	8.5	10.6	13.3
비유동자산	450.0	446.7	456.8	461.9	468.4
투자자산	7.0	8.5	5.8	7.3	9.0
금융자산	4.4	6.0	4.1	5.1	6.4
유형자산	422.4	364.8	378.8	383.4	388.8
무형자산	4.9	4.5	3.3	2.4	1.7
기타비유동자산	15.7	68.9	68.9	68.8	68.9
자산총계	830.1	723.3	701.3	788.8	902.0
유동부채	620.7	497.6	483.8	560.3	656.1
금융부채	269.7	213.8	201.9	208.2	216.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	351.0	283.8	281.9	352.1	440.0
비유동부채	20.9	31.6	22.0	27.0	33.4
금융부채	0.7	1.5	1.5	1.5	1.5
기타비유동부채	20.2	30.1	20.5	25.5	31.9
부채총계	641.6	529.2	505.7	587.4	689.5
지배주주지분	188.5	194.1	195.5	201.4	212.6
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	71.6	70.9	70.9	70.9	70.9
이익잉여금	(35.9)	(29.6)	(28.2)	(22.3)	(11.1)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	188.5	194.1	195.5	201.4	212.6
순금융부채	213.5	136.0	117.5	80.9	31.4

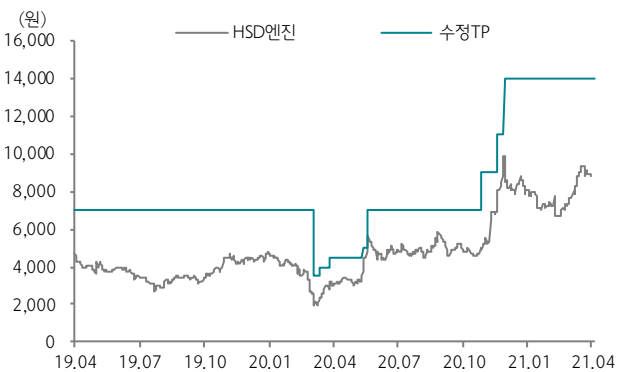
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,258)	184	35	145	277
BPS	5,723	5,893	4,816	4,961	5,238
CFPS	(957)	473	746	843	978
EBITDAPS	(98)	1,161	555	665	808
SPS	20,465	25,192	15,765	17,293	19,599
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3.55)	45.65	252.57	60.97	31.91
PBR	0.78	1.43	1.84	1.78	1.69
PCFR	(4.67)	17.76	11.85	10.49	9.04
EV/EBITDA	(111.18)	10.79	22.80	17.13	12.59
PSR	0.22	0.33	0.56	0.51	0.45
재무비율(%)					
ROE	(19.76)	3.16	0.71	2.97	5.43
ROA	(5.27)	0.78	0.19	0.79	1.33
ROIC	(5.59)	4.49	1.49	3.78	7.62
부채비율	340.34	272.59	258.68	291.65	324.24
순부채비율	113.26	70.07	60.12	40.18	14.79
이자보상배율(배)	(1.24)	1.41	0.43	0.98	1.57

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(64.7)	83.8	51.5	66.8	82.3
당기순이익	(41.4)	6.0	1.4	5.9	11.2
조정	(0)	(0)	2	2	2
감가상각비	18.6	18.2	17.2	16.3	15.2
외환거래손익	1.3	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(19.9)	(18.7)	(15.2)	(14.3)	(13.2)
영업활동자산부채변동	(20.1)	80.4	32.9	44.6	55.8
투자활동 현금흐름	(0.7)	3.8	(16.5)	(27.2)	(29.0)
투자자산감소(증가)	0.2	(1.5)	2.7	(1.4)	(1.8)
자본증가(감소)	(5.5)	(2.7)	(30.0)	(20.0)	(20.0)
기타	4.6	8.0	10.8	(5.8)	(7.2)
재무활동 현금흐름	27.0	(63.3)	(11.9)	6.3	7.9
금융부채증가(감소)	28.2	(55.2)	(11.9)	6.3	7.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.2)	(8.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(38.7)	24.2	17.4	37.1	50.2
Unlevered CFO	(31.5)	15.6	29.4	34.2	39.7
Free Cash Flow	(72.7)	80.9	21.5	46.8	62.3

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.25%	5.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 12일

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 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집 · 사모 · 매출의 주선업무 관련법인
- M&A의 중개·주선·대리·조연 관련 업무위탁 법인 및 상대방인(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.