

HSD엔진(082740)

원화강세, 선박 발주량 증가의 신호

2020년 10월부터 시작된 원화강세와 선박 수주량 증가

2020년 상반기에는 원화 강세로 한국 조선소들의 선박 주량이 급감을 했었고 대부분은 근거없이 Covid-19 영향으로 제시했다. 하지만 지난해 10월부터 원화가 강세가 되면서 특히 해외에서 코로나 확진자가 급격히 늘어나는 시기에 한국 조선소들의 선박 수주량은 크게 늘어나기 시작했다. 올해도 달러/원 환율은 1,150원 아래에서 움직이고 있고 최근 1,100원 이하로 내려오면서 해외 선주들의 선박 발주 움직임이 다시 빨라지는 모습을 보이고 있다. 한국 조선소들의 선박 기술, 설계, 자재비용 등 선박 건조원가는 “원화”로 고정되어 있고 변동되는 달러 선가로 수주계약을 체결하기 때문에 원화가 강세가 되면 외화 선가는 높아지게 된다. 당연히 선주들은 선가가 더 높아지기 전에 선박 발주를 서두르게 된다. 반대의 경우 선주들은 추가적인 선가 인하를 예상해 선박 계약을 잠시 보류하는 경향을 보인다. 조선소에서는 원화 약세일 때 선박 수주계약을 선호하지만, 선주들은 철저하게 원화 강세일 때 움직임을 보인다.

2중연료 추진선 계약 비중은 사실상 100%

올해 현재까지 한국 조선소들의 수주실적은 수주점유율과 LNG/LPG연료 체계 기술 채택 모두 사실상 100%에 근접했다. 주력 선종의 수주실적들을 살펴보면 VLGC(80K급 대형 LPG선)는 올해 발주된 25척 중 중국과 일본의 자국 발주량 8척을 제외하면 한국 조선 3사가 모두 수주했고 20-40K급 중형 LPG선은 현대미포조선이 싹쓸이 수주했으며 모두 LPG추진 기술이 적용되었다. VL급 초대형 원유운반선 역시 올해 발주된 27척 중 26척을 한국 조선 3사가 계약 했고 이중 절반은 LNG추진, 나머지 절반은 LNG-Ready 기술이 적용되어 사실상 VL탱커 발주시장은 LNG추진 기술이 표준화된 모습을 보였다. 특히 대우조선해양이 VL탱커 시장에서 전통의 강자의 모습을 보여주고 있는 가운데 LPG추진기술을 앞세워 LPG선 시장을 잠식하고 있다는 점에서 HSD엔진의 성장 수혜는 더욱 높아지게 될 것이다.

목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. ROE는 2021년 0.71%, 2022년 2.97%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(4월30일): 9,950원

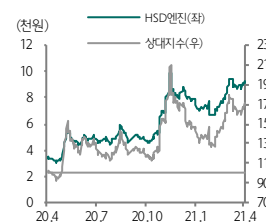
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.86
52주 최고/최저 (원)	9,900/3,035
시가총액(십억원)	371.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	40,599.4
60일 평균 거래량(천주)	1,293.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.87
주요주주 지분율(%)	
- 소시어스웰투시인베스트	
- 먼트제1호기업재무안정사	35.82
- 모투자합자회사 외 2인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 95.5 168.3
상대	(3.1) 43.3 64.6

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	670.2	676.6
영업이익(십억원)	6.8	10.9
순이익(십억원)	0.7	3.0
EPS(원)	18	73
BPS(원)	4,798	4,870

Stock Price



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	261.43	63.10	33.03
PBR	배	0.78	1.43	1.90	1.84	1.75
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 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	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

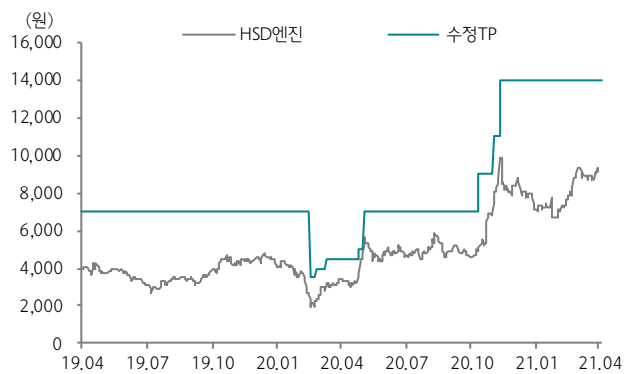
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,258)	184	35	145	277
BPS	5,723	5,893	4,816	4,961	5,238
CFPS	(957)	473	746	843	978
EBITDAPS	(98)	1,161	555	665	808
SPS	20,465	25,192	15,765	17,293	19,599
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3.55)	45.65	261.43	63.10	33.03
PBR	0.78	1.43	1.90	1.84	1.75
PCFR	(4.67)	17.76	12.27	10.85	9.36
EV/EBITDA	(111.18)	10.79	22.80	17.13	12.59
PSR	0.22	0.33	0.58	0.53	0.47
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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 27일

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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 5월 3일 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 조사항목은 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.