



하나금융그룹

2021년 5월 7일 | Equity Research

HSD엔진(082740)

개선되고 있는 현금흐름에 주목

1분기 수주실적은 지난해 수주실적의 절반 이상 달성

올해 1분기 HSD엔진의 선박엔진 수주실적은 4천억원 수준으로 지난해 연간 수주실적의 절반 이상을 달성했다. 메이저 항구에서의 중고선박에 대한 환경규제가 강화됨에 따라 한국 조선소들의 2중연료 추진선박의 계약 비중이 급격히 늘어나고 있다. 올해 1분기 한국 조선소들이 수주한 주요 선종은 사실상 거의 모두 LNG추진선박으로 볼 수 있다. 이런 흐름으로 HSD엔진의 2중연료 추진엔진의 수주계약이 늘어나고 있을 뿐 아니라 조선소의 선박 수주에서 선박엔진으로의 발주 기간이 대폭 줄어드는 모습도 보여지고 있다. 선박엔진 수주 선수금은 이미 지난해 하반기부터 오름세를 보이기 시작했다. HSD엔진의 올해 수주실적이 1조원을 상회할 가능성이 높아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

연말이면 순차입금 규모는 1,000억원 아래로 감소될 전망

지난 10여년전 한국 조선업은 해양 플랜트 중심의 사업 구조를 보임에 따라 선박엔진 수요가 사실상 사라졌었지만 최근 5년간 LNG추진 기술을 앞세운 선박 수주가 다시 한국 조선업의 주력 사업으로 달라지며 사라졌던 HSD엔진의 선박수주계약량이 다시 크게 늘어나는 모습을 보이고 있다. 이런 흐름으로 HSD엔진의 현금흐름은 빠르게 개선되고 있다. 지난해 말 순차입금은 1,300억원 수준으로 2019년 3분기 2,100억원 수준에서 크게 줄어드는 모습을 보였다. 올해 수주실적이 1조원을 상회하게 되면 영업현금흐름이 급격히 개선되며 순차입금 규모가 올해 연말 1,000억원 아래로 줄어들 것으로 추정된다. 이미 선박엔진 수주 선수금이 높아지고 있으므로 순차입금 감소 속도는 하반기로 갈수록 더욱 빨라지게 될 것이다.

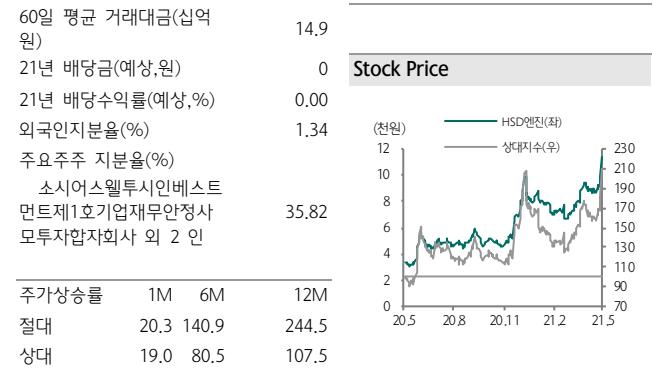
목표가 14,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 개선되고 있는 현금흐름은 HSD엔진 주가의 견조한 상승세를 이끌 전망이다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 14,000원 | CP(5월6일): 11,450원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,178.74		
52주 최고/최저(원)	11,400/3,035	매출액(십억원)	670.2 676.6
시가총액(십억원)	458.8	영업이익(십억원)	6.8 10.9
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	0.7 3.0
발행주식수(천주)	40,599.4	EPS(원)	18 73
60일 평균 거래량(천주)	1,692.5	BPS(원)	4,798 4,870
60일 평균 거래대금(십억원)	14.9		
21년 배당금(예상,원)	0		
21년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	1.34		
주요주주 지분율(%)			
소시어스웰투시인베스트			
먼트제1호기업재무안정사	35.82		
모투자합자회사 외 2 인			



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	(6.0)	10.7	17.6
세전이익	십억원	(45.7)	8.7	(8.9)	7.4	13.9
순이익	십억원	(41.4)	6.0	(7.1)	5.9	11.2
EPS	원	(1,258)	184	(181)	145	277
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	91.03
PER	배	(3.55)	45.65	(62.43)	77.93	40.79
PBR	배	0.78	1.43	2.45	2.38	2.25
EV/EBITDA	배	(111.18)	10.79	51.62	19.36	14.12
ROE	%	(19.76)	3.16	(3.74)	3.10	5.66
BPS	원	5,723	5,893	4,607	4,751	5,028
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	
판관비	32.5	33.3	39.0	29.1	31.6	
영업이익	(21.8)	20.0	(6.0)	10.7	17.6	
금융손익	(17.6)	(17.3)	(10.6)	(10.4)	(10.5)	
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	7.7	7.1	6.8	
기타영업외손익	(6.3)	6.1	0.0	0.0	0.0	
세전이익	(45.7)	8.7	(8.9)	7.4	13.9	
법인세	(4.3)	2.7	(1.7)	1.5	2.7	
계속사업이익	(41.4)	6.0	(7.1)	5.9	11.2	
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(41.4)	6.0	(7.1)	5.9	11.2	
비자매주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(41.4)	6.0	(7.1)	5.9	11.2	
지배주주지분포괄이익	(42.5)	5.6	(7.1)	5.9	11.2	
NOPAT	(19.8)	13.9	(4.8)	8.5	14.2	
EBITDA	(3.2)	38.2	11.5	28.3	35.3	
성장성(%)						
매출액증가율	31.88	23.09	(25.14)	13.00	13.33	
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	흑전	67.06	
EBITDA증가율	적지	흑전	(69.90)	146.09	24.73	
영업이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	64.49	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	89.83	
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	91.03	
수익성(%)						
매출총이익률	1.59	6.42	5.31	5.67	6.18	
EBITDA이익률	(0.47)	4.60	1.85	4.03	4.44	
영업이익률	(3.23)	2.41	(0.97)	1.52	2.21	
계속사업이익률	(6.14)	0.72	(1.14)	0.84	1.41	

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산		380.2	276.6	157.5	219.0	300.6
금융자산		56.9	79.2	66.5	121.0	178.2
현금성자산		21.1	45.3	43.4	92.2	142.2
매출채권		76.7	29.5	20.0	25.0	31.3
재고자산		230.7	155.5	62.4	62.4	77.9
기타유동자산		15.9	12.4	8.6	10.6	13.2
비유동자산		450.0	446.7	446.5	450.3	454.5
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	368.5	371.8	374.8
무형자산		4.9	4.5	3.3	2.4	1.7
기타비유동자산		15.7	68.9	68.9	68.8	69.0
자산총계		830.1	723.3	604.0	669.4	755.1
유동부채		620.7	497.6	395.0	449.5	517.5
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	193.1	241.3	301.4
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	417.0	476.5	551.0
지배주주지분		188.5	194.1	187.0	192.9	204.1
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	70.9	70.9	70.9	70.9
이익잉여금		(35.9)	(29.6)	(36.7)	(30.8)	(19.6)
비자매주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		188.5	194.1	187.0	192.9	204.1
순금융부채		213.5	136.0	136.9	88.7	39.4

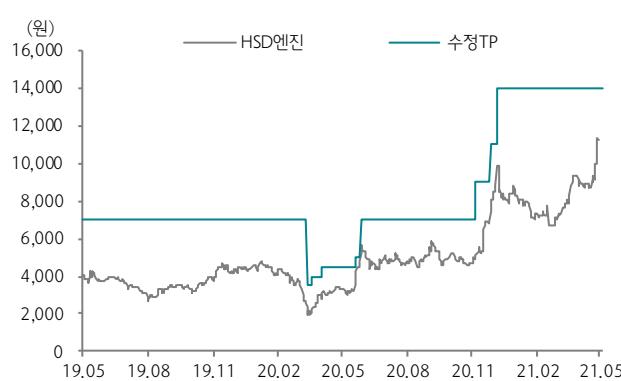
투자지표						
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS	(1,258)	184	(181)	145	277	
BPS	5,723	5,893	4,607	4,751	5,028	
CFPS	(957)	473	488	872	1,037	
EBITDAPS	(98)	1,161	293	697	869	
SPS	20,465	25,192	15,765	17,293	19,599	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	(3.55)	45.65	(62.43)	77.93	40.79	
PBR	0.78	1.43	2.45	2.38	2.25	
PCFR	(4.67)	17.76	23.16	12.96	10.90	
EV/EBITDA	(111.18)	10.79	51.62	19.36	14.12	
PSR	0.22	0.33	0.72	0.65	0.58	
재무비율(%)						
ROE	(19.76)	3.16	(3.74)	3.10	5.66	
ROA	(5.27)	0.78	(1.08)	0.92	1.58	
ROIC	(5.59)	4.49	(1.76)	3.44	6.85	
부채비율	340.34	272.59	223.00	247.06	269.93	
순부채비율	113.26	70.07	73.20	45.97	19.28	
이자보상배율(배)	(1.24)	1.41	(0.55)	0.98	1.57	

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		(64.7)	83.8	7.1	74.6	77.3
당기순이익		(41.4)	6.0	(7.1)	5.9	11.2
조정		(0)	(0)	2	2	2
감가상각비		18.6	18.2	17.5	17.6	17.7
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)	(15.5)	(15.6)	(15.7)
영업활동자산부채변동		(20.1)	80.4	(3.3)	51.2	48.4
투자활동 현금흐름		(0.7)	3.8	(6.5)	(27.2)	(29.0)
투자자산감소(증가)		0.2	(1.5)	2.7	(1.4)	(1.8)
자본증가(감소)		(5.5)	(2.7)	(20.0)	(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	(1.9)	48.8	50.0
Unlevered CFO		(31.5)	15.6	19.2	35.4	42.1
Free Cash Flow		(72.7)	80.9	(12.9)	54.6	57.3

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 03일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2021년 5월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 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.