

HSD엔진(082740)

수주잔고 다시 1조원 상회, 2조원은 시간의 문제

HSD엔진의 수주잔고 2조원 상회는 시간의 문제

올해 1분기 말 HSD엔진의 수주잔고는 다시 5분기만에 1조원을 넘어섰다. HSD엔진의 수주잔고가 다시 예전 수준인 2조원을 넘어서기까지는 그리 오랜 시간이 걸리지 않을 것이다. 전 세계 3만척의 중고선박이 전량 LNG추진선으로 교체되어야 하고 교체되는 속도가 점차 빨라지고 있다는 점에서 선박엔진의 발주 수요와 HSD엔진의 수주잔량이 앞으로 2~3배로 늘어나는데 그리 많은 시간이 걸리지 않게 될 것이다.

글로벌 선주사의 최고 경영자들은 Bloomberg TV 같은 세계적인 언론에 직접 출연해 해운경기에 대해 더 이상 말하지 않는다. 해외 선주사 최고경영자들은 탄소 발자국, 기후변화 등을 주제로 한 해운업의 새로운 변화를 말하고 있고 이것은 한국 조선소들의 선박 수주량이 대거 증가하고 선박엔진 발주 수요가 크게 높아질 것을 말하는 것이다. 따라서 HSD엔진의 수주잔량이 다시 2조원을 상회하고 더욱 늘어나는 모습은 아마도 내년 하반기면 눈으로 직접 볼 수 있게 될 것이다.

선박엔진 가격 상승 역시 시간의 문제

HSD엔진의 5분기 이동평균 선박엔진 가격은 오르고 있다. 2016년 1분기의 5분기 이동평균 선박엔진 공급가격은 3백만 달러 수준에서 올해 1분기에는 6.6백만불 수준으로 두 배 이상 높아졌다. 물론 정확한 분기별 선박엔진 공급가격은 선종의 구성비율에 따라 낮았이 편차가 심해진다는 특징이 있고 선종별로 선가가 다양하다는 측면에서 분기별 정확한 선박엔진 공급가격을 알아내기는 어렵다. 그렇다고 이것을 지적하는 것은 아마추어적인 시각이라 말할 수 있다. 중요한 것은 선박 가격이 서로 다른 여러 선종들이 전반적으로 수주선가가 높아지고 있으며 LNG연료를 사용하는 이중연료 추진엔진 적용 비율이 높아지면서 엔진 가격의 추세가 높아지고 있다는 것이다. 선박엔진 가격의 추세적인 상승으로 HSD엔진의 선수금 비율 역시 1년전부터 높아지기 시작했다.

목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 선박엔진 가격의 상승, 수주잔량의 증가는 시차를 두고 HSD엔진의 영업실적 성장으로 나타나게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(5월20일): 9,920원

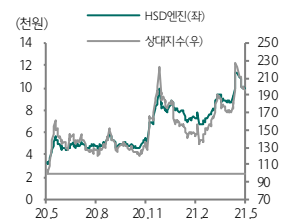
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,162.28
52주 최고/최저(원)	11,450/3,220
시가총액(십억원)	402.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	40,599.4
60일 평균 거래량(천주)	1,888.6
60일 평균 거래대금(십억원)	17.3
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.13
주요주주 지분율(%)	
소이어스웰투시인베스트	35.82
먼트제1호기업재무안정사	
모투자합자회사 외 2인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.8 86.5 194.8
상대	12.9 50.6 85.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	670.2	676.6
영업이익(십억원)	1.5	10.9
순이익(십억원)	(3.6)	3.0
EPS(원)	(90)	73
BPS(원)	4,693	4,766

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	(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	(54.81)	68.41	35.81
PBR	배	0.78	1.43	2.15	2.09	1.97
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 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

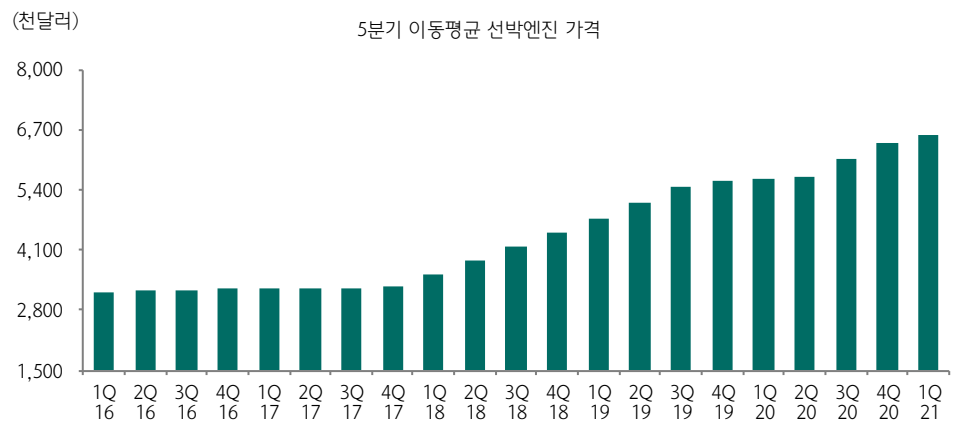
지난해부터 HSD엔진의
선수금 비율이 상승

선박엔진 가격은 이미 오르고 있다

지난해 상반기부터 HSD엔진의 선수금은 오르기 시작했다. 한국 조선소들의 LNG추진선 계약비중이 지난해부터 부쩍 높아지기 시작했고 최근에는 수주선가 역시 높아지고 있으므로 선박엔진 가격이 높아지려는 압력으로 선수금 비율이 높아지고 있는 것이다. 분기별로 선종의 구성비율이 달라지므로 HSD엔진의 분기별 정확한 엔진 공급가격의 편차 역시 높지만 장기적인 엔진가격의 공급 평균가격은 추세적으로 높아지는 모습을 보이고 있다.

올해 1분기 HSD엔진의
이동평균 엔진가격은
2016년에 비해 두 배 이상 상승

그림 1. HSD엔진의 선박엔진 공급가격은 상승 추세 지속



자료: 기업자료, 하나금융투자

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	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
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(41.4)	6.0	(7.1)	5.9	11.2
비배주주지분 손익	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)
비지배주주지분	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

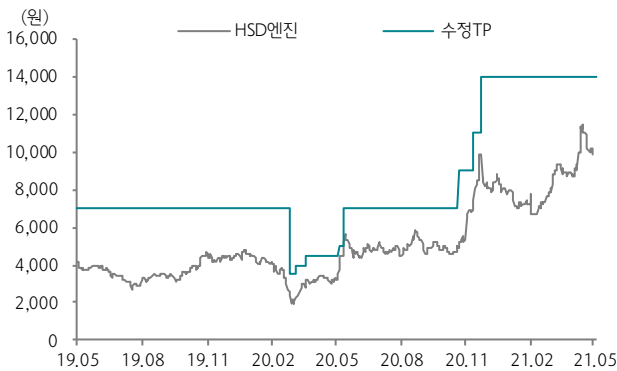
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(1,258)	184	(181)	145	277
BPS	5,723	5,893	4,607	4,751	5,028
CFPS	(957)	473	488	872	1,037
EBITDAPS	(98)	1,161	293	697	869
SPS	20,465	25,192	15,765	17,293	19,599
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3.55)	45.65	(54.81)	68.41	35.81
PBR	0.78	1.43	2.15	2.09	1.97
PCFR	(4.67)	17.76	20.33	11.38	9.57
EV/EBITDA	(111.18)	10.79	51.62	19.36	14.12
PSR	0.22	0.33	0.63	0.57	0.51
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

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HSD엔진



날짜	투자이견	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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.64%	5.36%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 18일

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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 5월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 모집 · 사모 · 매출의 주선업무 관련법인
- M&A의 중개·주선·대리·조언 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.