

# HSD엔진(082740)

## 전환사채의 주식전환과 오버행 해소 기대

### CB전환 물량을 앞둔 대주주 지분 블락딜 매각

500만주 대주주 보유 지분이 블락딜의 형태로 시장에 나오면서 HSD엔진 주가는 전일 큰 폭의 하락을 보였다. 대주주 지분 매각의 이유는 600만주 가량의 전환사채의 주식 전환을 앞두고 비슷한 규모의 주식보유량을 줄인 것으로 보여진다. 현재 HSD엔진의 대차대조표에 계상되어 있는 전환사채는 218억원으로 이번에 전환사채가 주식으로 전환될 마지막 물량으로 볼 수 있다. 전환사채의 주식전환이 이루어지면 대주주 보유지분량은 33.5%로 변동이 없어지게 되고 오버행 불확실성이 모두 해소되는 만큼 HSD엔진의 단기 주가 급락은 다시 빠르게 회복될 것으로 판단된다. 전환사채의 주식전환은 연간 10억원 가량의 이자비용을 줄일 수 있고 부채로 계상되는 전환사채가 자본으로 전입되므로 부채비율이 줄어드는 효과도 기대할 수 있다.

### 한국 조선업 수주 점유율 100%에 따른 엔진 수요를 주목

단기적인 주가 변동보다는 한국 조선소들이 드디어 주력 선종에서 수주 점유율 100% 수준을 보이고 있다는 점에 더욱 주목해야 할 필요가 있다. 유럽 메이저 선주사들이 LNG추진기술을 선택하는 움직임을 보임에 따라 한국 조선소들의 수주 점유율은 사실상 100% 수준을 보임에 따라 글로벌 추진엔진 수요 역시 모조리 한국의 엔진 제작기업으로 집중되는 모습이 차차 나타나게 될 것이다. 한국의 조선소 숫자에 비해 실질적인 엔진 제작기업은 HSD엔진을 비롯해 단 둘 뿐이라는 점에서 HSD엔진의 성장폭은 매우 장기적인 모습을 보이게 될 것이다.

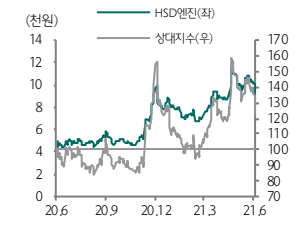
### 목표가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

HSD엔진 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 조선소들의 수주 선가가 차츰 높아지고 있다는 점에서 추진엔진 가격도 시차를 두고 높아지는 모습을 보일 것이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 14,000원 | CP(6월15일): 9,120원

Key Data		Consensus Data		
		2021	2022	
KOSPI 지수 (pt)	3,258.63	매출액(십억원)	602.2	804.1
52주 최고/최저(원)	11,450/4,360	영업이익(십억원)	(7.0)	11.9
시가총액(십억원)	370.3	순이익(십억원)	(11.6)	2.0
시가총액비중(%)	0.02	EPS(원)	(293)	48
발행주식수(천주)	40,599.4	BPS(원)	4,496	4,556
60일 평균 거래량(천주)	1,780.5	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	17.5			
21년 배당금(예상, 원)	0			
21년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	1.85			
주요주주 지분율(%)				
소시어스웰투시인베스트	35.82			
먼트제1호기업재무안정사				
모투자합자회사 외 2인				
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	(9.7)	7.3	106.3	
상대	(12.6)	(9.2)	28.6	

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	(57.73)	72.07	37.73
PBR	배	0.78	1.43	2.27	2.20	2.08
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
<b>매출액</b>	<b>674.3</b>	<b>830.0</b>	<b>621.3</b>	<b>702.1</b>	<b>795.7</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>(21.8)</b>	<b>20.0</b>	<b>(6.0)</b>	<b>10.7</b>	<b>17.6</b>
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
<b>세전이익</b>	<b>(45.7)</b>	<b>8.7</b>	<b>(8.9)</b>	<b>7.4</b>	<b>13.9</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>(41.4)</b>	<b>6.0</b>	<b>(7.1)</b>	<b>5.9</b>	<b>11.2</b>
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(41.4)</b>	<b>6.0</b>	<b>(7.1)</b>	<b>5.9</b>	<b>11.2</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>380.2</b>	<b>276.6</b>	<b>157.5</b>	<b>219.0</b>	<b>300.6</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>450.0</b>	<b>446.7</b>	<b>446.5</b>	<b>450.3</b>	<b>454.5</b>
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	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>
기타비유동자산	<b>15.7</b>	<b>68.9</b>	<b>68.9</b>	<b>68.8</b>	<b>69.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>830.1</b>	<b>723.3</b>	<b>604.0</b>	<b>669.4</b>	<b>755.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>620.7</b>	<b>497.6</b>	<b>395.0</b>	<b>449.5</b>	<b>517.5</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>20.9</b>	<b>31.6</b>	<b>22.0</b>	<b>27.0</b>	<b>33.4</b>
금융부채	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>
기타비유동부채	20.2	30.1	20.5	25.5	31.9
<b>부채총계</b>	<b>641.6</b>	<b>529.2</b>	<b>417.0</b>	<b>476.5</b>	<b>551.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>188.5</b>	<b>194.1</b>	<b>187.0</b>	<b>192.9</b>	<b>204.1</b>
자본금	<b>32.9</b>	<b>32.9</b>	<b>32.9</b>	<b>32.9</b>	<b>32.9</b>
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)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>188.5</b>	<b>194.1</b>	<b>187.0</b>	<b>192.9</b>	<b>204.1</b>
순금융부채	213.5	136.0	136.9	88.7	39.4

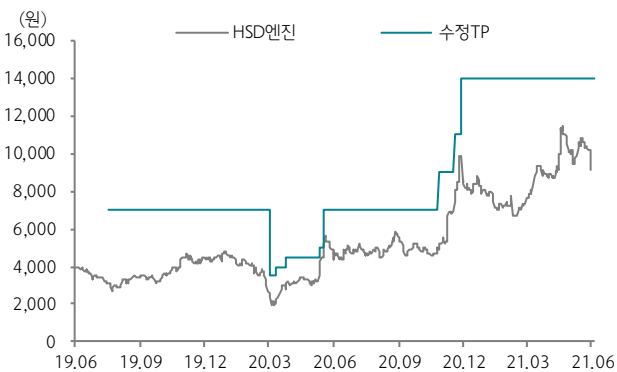
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,258)	184	(181)	145	277
BPS	5,723	5,893	4,607	4,751	5,028
CFPS	(957)	473	488	872	1,037
EBITDAPS	(98)	1,161	293	697	869
SPS	20,465	25,192	15,765	17,293	19,599
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(3.55)	45.65	(57.73)	72.07	37.73
PBR	0.78	1.43	2.27	2.20	2.08
PCFR	(4.67)	17.76	21.41	11.98	10.08
EV/EBITDA	(111.18)	10.79	51.62	19.36	14.12
PSR	0.22	0.33	0.66	0.60	0.53
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(64.7)</b>	<b>83.8</b>	<b>7.1</b>	<b>74.6</b>	<b>77.3</b>
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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(0.7)</b>	<b>3.8</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(27.2)</b>	<b>(29.0)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>27.0</b>	<b>(63.3)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>6.3</b>	<b>7.9</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>(38.7)</b>	<b>24.2</b>	<b>(1.9)</b>	<b>48.8</b>	<b>50.0</b>
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 피리얼

HSD엔진



날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			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	93.33%	6.67%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 06월 15일

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 6월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 6월 16일 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.