

HSD엔진 082740

2년 후면 이익 천억원 시현

중국 조선소 Exposure는 본격적으로 내년부터 수혜

동사는 3분기까지 신규수주 1.1조원을 기록해 3년 연속 1조원을 상회하는 수주를 기록할 전망이다. 이로 인해 지난해 말 기준 2.1조원이었던 수주잔고는 3분기말 기준 2.8조원까지 증가했다. 납품하는 시점에 매출을 인식하는 점을 고려하면 연매출 1조원 기준으로 3년치에 해당하는 일감이다. 조선업체가 선박 건조 후반부에 엔진 발주를 하기 때문에 향후 수주는 늘어날 수밖에 없겠다. 전세계 엔진업체가 부족한 상황으로 완전 공급자 우위 시장으로 변모했다는 판단이다. 특히 동사는 국내 조선소 외에 중국 조선소로부터 수주가 발생하고 있다. 매출 비중에서 중국 최대 민영조선사인 양쯔장조선을 포함한 뉴타임즈조선, 상해외교조선 등 중국 주요 조선소가 동사에 엔진을 발주하고 있다. 내년에 확보하고 있는 수주 pool만해도 최소 1조원으로 추정한다. 당장 1Q24부터 대규모 수주가 발생할 것으로 기대한다. 결론적으로 중국 조선소 Exposure는 내년부터 수혜다. <표4, 5>를 참조하면 곧 탱커와 벌크선 교체 발주가 시작될 전망인데 이는 중국 조선소 수주 증가로 이어지고 결국 동사의 수주 증가로도 연결될 수밖에 없기 때문이다.

2년 후면 이익 천억원 시현

당장 4분기부터 매출 성장, 이익률 턴어라운드 발생할 전망이다. 그리고 2024년 분기 평균 매출 2,500억원, 이익률 미드싱글을 기대한다. 2025년이 되면 분기 평균 매출 3,000억원을 넘어서면서 이익률은 최대 두 자릿수가 가능할 것으로 예상된다. 현재 선박 가격 대비 후행적으로 엔진 가격도 상승하고 있기 때문에 당사가 추정한 마진은 충분히 달성 가능할 것이다.

실적 추정치 및 목표주가 상향 조정

2024~2025년 실적 추정치를 상향 조정하면서 목표주가를 13,000원으로 상향한다. 2025년 ROE 25% 이상을 기대하고 있기 때문에 타겟 멀티플 2.8배를 적용했다. 한화그룹에 편입된다면 향후 시너지도 기대되는 상황이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	599	764	873	1,045	1,199
영업이익	-38	-28	18	48	106
영업이익률(%)	-6.4	-3.7	2.1	4.6	8.9
세전이익	-47	-40	10	37	98
지배주주지분순이익	-37	-41	8	28	74
EPS(원)	-620	-571	111	393	1,038
증감률(%)	적전	적지	흑전	254.5	163.9
ROE(%)	-18.5	-19.0	3.5	11.6	25.2
PER(배)	-10.6	-13.0	86.9	24.5	9.3
PBR(배)	1.5	2.4	3.0	2.7	2.1
EV/EBITDA(배)	-25.8	-56.2	25.9	13.0	6.2

자료: HSD엔진, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

2023.12.14

매수(유지)

목표주가(상향)	13,000원
현재주가(12/13)	9,640원
상승여력	34.9%

Stock Data

KOSPI	2,510.7pt
시가총액(보통주)	690십억원
발행주식수	71,544천주
액면가	1,000원
자본금	72십억원
60일 평균거래량	442천주
60일 평균거래대금	3,901백만원
외국인 지분율	5.7%
52주 최고가	12,750원
52주 최저가	6,650원
주요주주	
인화정공(외 3인)	33.2%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	24.4	19.9
3M	2.6	3.5
6M	2.7	7.5

주가차트

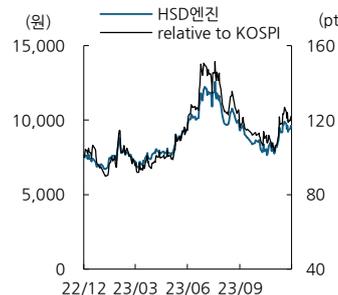


표1 실적 및 목표주가 산정

(원, 십억원, %, 배)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	764	873	1,045	1,199
매출원가	761	815	949	1,037
매출원가율	99.7%	93.4%	90.8%	86.5%
매출총이익	2	58	96	161
매출총이익률	0.3%	6.6%	9.2%	13.5%
판매비	30	39	48	55
판매비율	4.0%	4.5%	4.6%	4.6%
영업이익	-28	18	48	106
영업이익률	-3.7%	2.1%	4.6%	8.9%
BPS	3,097	3,201	3,595	4,633
ROE	-19.0	3.5	11.6	25.2
PBR	2.4	3.0	2.7	2.1
Target PBR				2.8
목표주가				13,000
현재주가(12/13)				9,640
상승여력				34.9%

자료: HSD엔진, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	177.6	186.3	175.6	224.1	199.3	189.0	187.6	297.0
매출원가	172.7	208.6	167.6	212.4	186.3	177.4	177.9	273.5
매출원가율	97.2%	112.0%	95.5%	94.8%	93.4%	93.9%	94.8%	92.1%
매출총이익	4.9	-22.3	8.0	11.7	13.1	11.6	9.7	23.5
매출총이익률	2.8%	-12.0%	4.5%	5.2%	6.6%	6.1%	5.2%	7.9%
판매비	7.2	7.3	7.2	8.5	9.0	8.1	8.6	13.4
판매비율	4.0%	3.9%	4.1%	3.8%	4.5%	4.3%	4.6%	4.5%
영업이익	-2.3	-29.7	0.7	3.2	4.1	3.5	1.1	10.1
영업이익률	-1.3%	-15.9%	0.4%	1.4%	2.0%	1.8%	0.6%	3.4%

자료: HSD엔진, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 실적 추정치 상향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	873	1,045	873	1,045	0.0%	0.0%
매출원가	815	955	815	949	0.0%	-0.6%
매출원가율	93.4%	91.4%	93.4%	90.8%	0.0%p	-0.6%p
매출총이익	58	90	58	96	0.0%	6.8%
매출총이익률	6.6%	8.6%	6.6%	9.2%	0.0%p	+0.6%p
판매비	39	48	39	48	0.0%	0.0%
판매비율	4.5%	4.6%	4.5%	4.6%	0.0%p	0.0%p
영업이익	18	42	18	48	0.0%	14.6%
영업이익률	2.1%	4.0%	2.1%	4.6%	0.0%p	+0.6%p

자료: HSD엔진, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 CII 규제와 탱커

(척)	2023		2026(현재가 기준)		2023		2026		2023		2026	
	신조선가(\$M)	교체 시장(\$M)	교체 시장(\$M)	A~C 등급	D~E 등급	A~C 등급	D~E 등급	D~E 등급 비중	D~E 등급 비중			
VLCC	128	39,680	53,504	596	310	488	418	5.8%	7.8%			
Suezmax	85	8,585	27,030	561	101	344	318	1.9%	6.0%			
Aframax	69	25,530	33,810	325	370	205	490	6.9%	9.2%			
LR2	72	8,136	8,856	322	113	312	123	2.1%	2.3%			
LR1	57	6,213	7,695	345	109	319	135	2.0%	2.5%			
MR&Handy	45	17,865	22,590	1,786	397	1,681	502	7.4%	9.4%			
탱커 전체		106,009	153,485	3,935	1,400	3,349	1,986	26.2%	37.2%			

자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

표5 CII 규제와 벌크선

(척)	2023		2026(현재가 기준)		2023		2026		2023		2026	
	신조선가(\$M)	교체 시장(\$M)	교체 시장(\$M)	A~C 등급	D~E 등급	A~C 등급	D~E 등급	D~E 등급 비중	D~E 등급 비중			
Capesize	65	72,800	78,585	868	1,120	779	1,209	9.4%	10.1%			
Panamax	40	20,640	65,960	2,588	516	1,455	1,649	4.3%	13.8%			
HandyMax	33	36,267	61,908	3,022	1,099	2,245	1,876	9.2%	15.7%			
Handysize	27	19,899	34,020	2,014	737	1,491	1,260	6.2%	10.5%			
벌크선 전체		149,606	240,473	8,492	3,472	5,970	5,994	29.0%	50.1%			

자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

표6 CII 규제와 컨테이너선

(척)	2023		2026(현재가 기준)		2023		2026		2023		2026	
	신조선가(\$M)	교체 시장(\$M)	교체 시장(\$M)	A~C 등급	D~E 등급	A~C 등급	D~E 등급	D~E 등급 비중	D~E 등급 비중			
17,000TEU 급	233	14,912	40,542	133	64	23	174	1.1%	3.1%			
14,000TEU 급	158	25,912	25,912	221	164	221	164	2.9%	2.9%			
10,000TEU 급	132	47,256	47,256	293	358	293	358	6.4%	6.4%			
5,000TEU 급	76	4,788	47,196	1,321	63	763	621	1.1%	11.0%			
피더	42	31,794	39,060	2,262	757	2,089	930	13.4%	16.5%			
컨테이너선 전체		124,662	199,966	4,230	1,406	3,389	2,247	24.9%	39.9%			

자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

표7 CII등급과 선박 척수

(척)	A등급	B등급	C등급	D등급	E등급
탱커	1,158	1,766	1,011	1,293	107
벌크선	1,203	2,697	4,592	3,177	295
컨테이너선	1,166	1,086	1,978	1,192	214
VLGC	96	154	115	25	0
PCC	69	44	257	292	75

자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

[HSD 엔진 082740]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	347	471	699	694	754	매출액	599	764	873	1,045	1,199
현금 및 현금성자산	54	55	75	77	103	매출원가	608	761	815	949	1,037
매출채권 및 기타채권	61	71	112	109	115	매출총이익	-9	2	58	96	161
재고자산	179	252	391	381	403	판매비 및 관리비	29	30	39	48	55
기타	53	93	122	127	132	영업이익	-38	-28	18	48	106
비유동자산	446	485	503	505	508	(EBITDA)	-21	-12	34	64	122
관계기업투자등	3	37	2	2	2	금융손익	-1	-6	-8	-12	-9
유형자산	358	354	370	367	365	이자비용	8	10	13	13	11
무형자산	4	3	3	2	1	관계기업등 투자손익	-2	5	0	0	0
자산총계	792	956	1,202	1,198	1,262	기타영업외손익	-6	-11	-1	1	1
유동부채	428	499	680	658	649	세전계속사업이익	-47	-40	10	37	98
매입채무 및 기타채무	135	147	260	254	269	계속사업법인세비용	-10	1	2	9	23
단기금융부채	154	216	237	214	183	계속사업이익	-37	-41	8	28	74
기타유동부채	140	136	182	190	197	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	155	236	293	284	281	당기순이익	-37	-41	8	28	74
장기금융부채	93	62	91	73	62	지배주주	-37	-41	8	28	74
기타비유동부채	63	174	202	211	219	총포괄이익	-29	-40	8	28	74
부채총계	584	735	973	941	930	매출총이익률 (%)	-1.6	0.3	6.6	9.2	13.5
지배주주지분	209	222	229	257	331	영업이익률 (%)	-6.4	-3.7	2.1	4.6	8.9
자본금	47	72	72	72	72	EBITDAMA진률 (%)	-3.6	-1.6	3.9	6.1	10.2
자본잉여금	209	273	273	273	273	당기순이익률 (%)	-6.2	-5.4	0.9	2.7	6.2
이익잉여금	-70	-147	-140	-111	-37	ROA (%)	-4.9	-4.7	0.7	2.3	6.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-18.5	-19.0	3.5	11.6	25.2
자본총계	209	222	229	257	331	ROIC (%)	-8.0	-5.8	3.8	9.0	20.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-46	-20	34	46	79	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-37	-41	8	28	74	P/E	-10.6	-13.0	86.9	24.5	9.3
비현금수익비용가감	33	-51	-32	6	13	P/B	1.5	2.4	3.0	2.7	2.1
유형자산감가상각비	15	15	14	16	15	P/S	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
무형자산상각비	1	1	1	1	0	EV/EBITDA	-25.8	-56.2	25.9	13.0	6.2
기타현금수익비용	16	-66	-51	-10	-3	P/CF	n/a	n/a	n/a	20.1	7.9
영업활동 자산부채변동	-35	79	65	11	-8	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-30	-13	-35	3	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-53	-58	-125	10	-22	매출액	-27.8	27.5	14.3	19.7	14.7
매입채무 증가(감소)	20	9	109	-7	15	영업이익	적전	적지	흑전	158.6	123.1
기타자산 부채변동	28	140	115	5	6	세전이익	적전	적지	흑전	259.6	163.9
투자활동 현금	-7	-58	-29	-20	-22	당기순이익	적전	적지	흑전	254.5	163.9
유형자산처분(취득)	-9	-9	-28	-12	-14	EPS	적전	적지	흑전	254.5	163.9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	3	-41	3	-3	-3	부채비율	279.4	331.5	424.8	366.0	280.7
기타투자활동	-1	-7	-5	-5	-5	유동비율	81.0	94.4	102.8	105.5	116.1
재무활동 현금	62	80	15	-23	-31	순차입금/자기자본(x)	77.4	68.6	80.2	53.3	20.0
차입금의 증가(감소)	82	-9	15	-23	-31	영업이익/금융비용(x)	-4.7	-2.9	1.4	3.6	9.3
자본의 증가(감소)	0	90	0	0	0	총차입금 (십억원)	246	278	328	287	245
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	162	152	184	137	66
기타재무활동	-21	-1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9	1	20	3	26	EPS	-620	-571	111	393	1,038
기초현금	45	54	55	75	77	BPS	4,470	3,097	3,201	3,595	4,633
기말현금	54	55	75	77	103	SPS	10,021	10,674	12,202	14,602	16,755
NOPLAT	-28	-20	14	36	81	CFPS	-72	-1,278	-338	479	1,223
FCF	-47	-71	12	26	57	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: HSD엔진, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HSD엔진 (082740) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	담당자변경				
2023-11-28	매수	11,500	-16.6	-13.9	
2023-12-14	매수	13,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.