

HSD 엔진 (082740/KS)

늘어날 수밖에 없는 D/F 수주잔고

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(유지)

현재주가: 8,530 원

상승여력: 40.7%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	7,154 만주
시가총액	610 십억원
주요주주	
인화정공(외2)	33.24%
국민연금공단	7.16%

Stock Data

주가(24/02/06)	8,530 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	12,580 원
52주 최저가	6,810 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 대비 큰 폭 하회

4Q23 매출액은 2,784 억원(+24.1% YoY, +48.4% QoQ), 영업이익은 1 억원(-97.1% YoY, -91.9% QoQ)을 기록했다. 매출액은 엔진납품 물량의 확대로 전 분기 대비 큰 폭 증가했으나, 영업이익의 경우 1)환율하락, 2)1Q24 일부 납품분('21 년 수주 PJT)에 대한 충당금 반영, 그리고 3) 조선소 공정지연에 따른 고마진 프로젝트의 이월로 인해 컨센서스 100 억원을 크게 하회했다. 영업외 일회성 비용으로 메탄올엔진 설비투자에 따른 생산사무동 철거 관련 유형자산처분손실 약 18.5 억 반영되며 당기순손실 41억원을 기록했다.

아직 더딘 이익개선, 그러나 늘어날 수밖에 없는 D/F 수주잔고

'23 년 동사의 신규수주 규모는 약 1.24 조원으로 '22 년 대비 약 30% 감소했으나, D/F 엔진 비중은 '22 년 83%에서 '23 년 95%까지 확대됐다. 올해는 주 엔진이 2 개씩 탑재되는 국내 조선소의 카타르 2 차 LNGC 물량 엔진 발주가 예정되어 있기 때문에 올해 LNGC 수주잔고 및 비중은 높은 레벨을 유지할 것으로 전망한다. 또한 올해 4 월쯤에 발표될 글로벌 운항 선대들의 CII 등급 중 D와 E에 해당하는 선대 규모는 각각 23%, 16%로 총 39%로 추정되며, 해당 선대들의 친환경 교체 발주 혹은 엔진 개조를 통한 D/F 엔진 발주는 점진적으로 확대될 수밖에 없다는 판단이다. 작년 12 월 승인 예상됐던 한화그룹의 기업결합심사는 공정위 내부일정 등으로 인해 지연됐으나, 심사 자체의 문제사항은 없는 것으로 판단됨에 따라 올해 1 분기 내에는 인수절차가 완료될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 12,000 원 유지

HSD 엔진에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 12,000 원을 유지한다. 목표주가는 '25 년 BPS 4,393 원에 Target P/B 2.8 배를 적용하여 산출했다. 예상보다 더딘 이익 개선세를 보이고 있으나, 이는 시점의 지연일 뿐 점진적으로 강화되는 IMO 환경규제 속 친환경선대 교체 및 엔진 개조 수요로 인한 동사의 중/장기적 방향성은 시간이 지날수록 가시화될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	830	599	764	854	1,150	1,362
영업이익	십억원	21	-38	-28	9	46	96
순이익(지배주주)	십억원	5	-37	-41	-12	28	76
EPS	원	130	-620	-571	-162	388	1,063
PER	배	50.7	-10.6	-13.0	-60.2	22.0	8.0
PBR	배	1.4	1.9	2.4	3.3	2.6	1.9
EV/EBITDA	배	10.8	-25.8	-56.2	37.4	12.4	6.9
ROE	%	2.9	-18.5	-19.0	-5.4	12.4	27.6

HSD 엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	199.3	189.0	187.6	278.4	275.0	290.1	283.4	301.8	854.4	1150.3	1361.9
YoY	12.2%	1.5%	6.9%	24.2%	37.9%	53.4%	51.0%	8.4%	34.6%	18.4%	0.0%
QoQ	-11.1%	-5.2%	-0.7%	48.3%	-1.2%	5.5%	-2.3%	6.5%	-	-	-
영업이익	4.1	3.5	1.1	0.0	5.9	9.6	12.8	17.3	8.7	45.6	96.4
YoY	흑전	흑전	46.2%	-99.3%	43.8%	177.7%	1084.3%	76864.6%	흑전	427.4%	111.3%
QoQ	27.4%	-14.7%	-68.8%	-97.9%	25970.1%	64.6%	33.2%	34.7%	-	-	-
영업이익률	2.0%	1.8%	0.6%	0.0%	2.1%	3.3%	4.5%	5.7%	1.0%	4.0%	7.1%

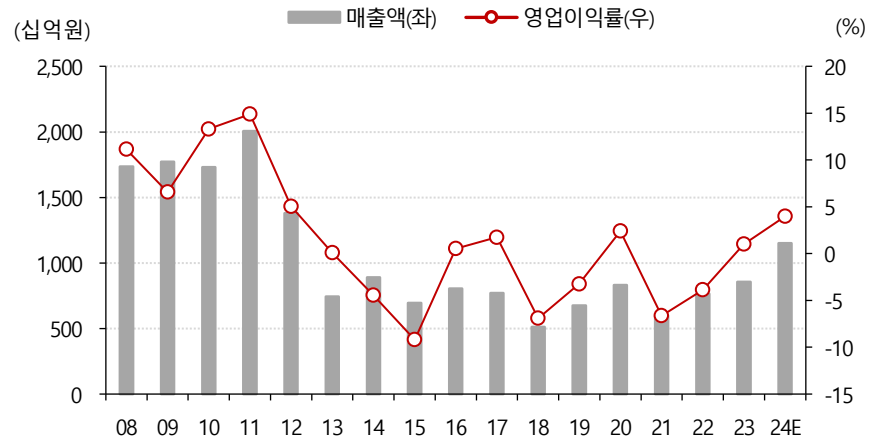
자료: HSD 엔진, SK 증권 추정

HSD 엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25 년 BPS	(A)	원	4,393	
Target P/B	(B)	배	2.8	
주당주가가치	(C)	원	12,300	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	12,000	
현재주가	(E)	원	8,530	2024 년 2 월 6 일 종가
상승여력	(F)	%	40.7%	(F) = (D-E)/(E)

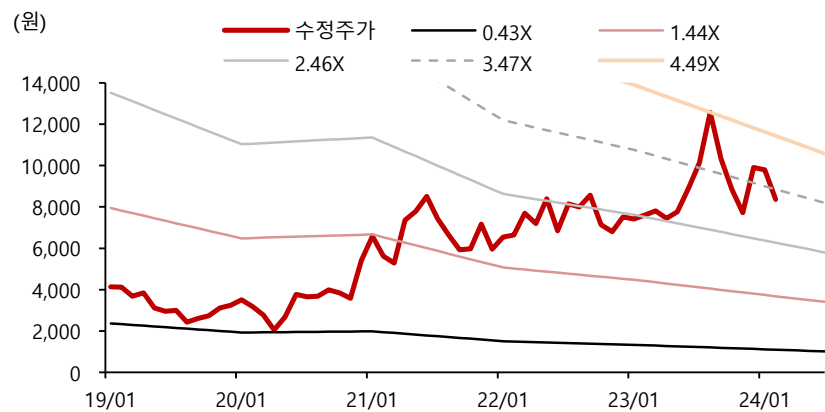
자료: SK 증권 추정

HSD 엔진 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



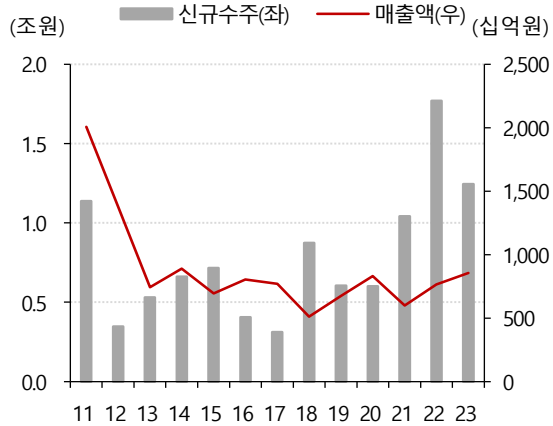
자료: HSD 엔진, SK 증권 추정

HSD 엔진 PBR Band Chart



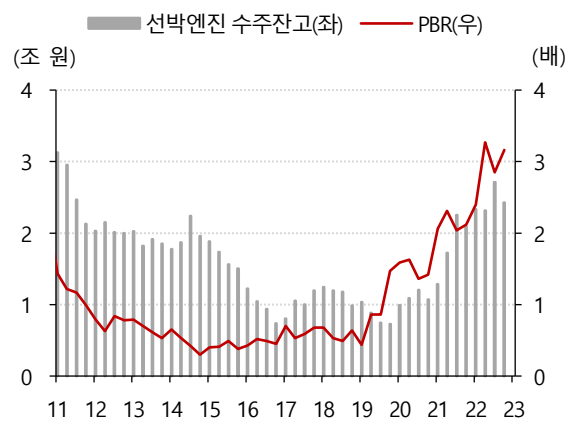
자료: Bloomberg, SK 증권

HSD 엔진 수주액 및 매출액 추이



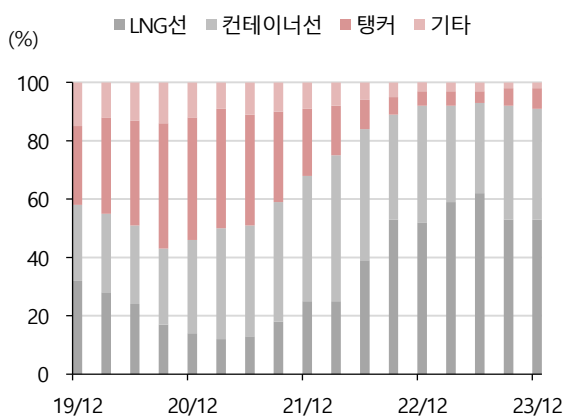
자료: HSD 엔진, Clarkson, SK 증권

HSD 엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



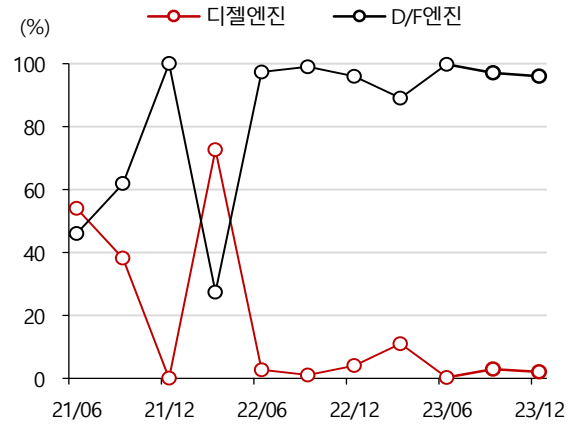
자료: HSD 엔진, Quantwise, SK 증권

HSD 엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



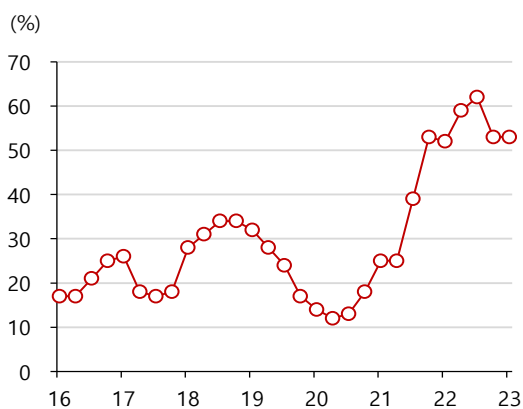
자료: HSD 엔진, SK 증권

HSD 엔진 분기별 수주 비중 추이



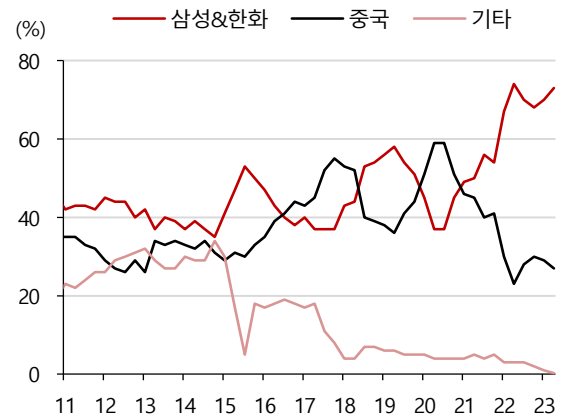
자료: HSD 엔진, SK 증권

수주잔고 중 LNG 운반선 비중



자료: HSD 엔진, SK 증권

HSD 엔진 매출향별 수주잔고 비중 추이



자료: HSD 엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	347	471	622	589	771
현금및현금성자산	54	55	79	94	100
매출채권 및 기타채권	61	71	69	72	83
재고자산	179	252	329	269	310
비유동자산	446	485	572	578	595
장기금융자산	7	18	83	90	106
유형자산	358	354	369	365	357
무형자산	4	3	3	2	1
자산총계	792	956	1,194	1,167	1,366
유동부채	428	499	659	632	717
단기금융부채	154	216	274	257	296
매입채무 및 기타채무	120	129	184	178	201
단기충당부채	7	10	9	9	10
비유동부채	155	236	325	297	335
장기금융부채	93	62	91	91	91
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	16	5	5	6
부채총계	584	735	984	929	1,052
지배주주지분	209	222	210	238	314
자본금	47	72	72	72	72
자본잉여금	209	273	273	273	273
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-70	-147	-159	-131	-55
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	209	222	210	238	314
부채와자본총계	792	956	1,194	1,167	1,366

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-40	-13	100	61	139
당기순이익(손실)	-37	-41	-12	28	76
비현금성항목등	33	-51	-34	35	51
유형자산감가상각비	15	15	14	14	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	16	-66	-49	20	36
운전자본감소(증가)	-35	79	145	19	33
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	-13	8	-3	-11
재고자산의감소(증가)	-53	-58	-64	60	-40
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	9	33	-6	22
기타	28	140	168	-32	62
법인세납부	-0	-0	3	-8	-10
투자활동현금흐름	-6	-57	-129	-30	-63
금융자산의감소(증가)	3	-13	-33	-9	-17
유형자산의감소(증가)	-9	-9	-26	-10	-6
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	1	-34	-70	-11	-41
재무활동현금흐름	75	-18	44	-17	39
단기금융부채의증가(감소)	-0	-9	13	-17	39
장기금융부채의증가(감소)	82	-1	38	0	0
자본의증가(감소)	48	89	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-55	-98	-8	0	0
현금의 증가(감소)	9	1	25	15	6
기초현금	45	54	55	79	94
기말현금	54	55	79	94	100
FCF	-49	-22	73	51	133

자료 : HSD엔진, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	599	764	854	1,150	1,362
매출원가	608	761	811	1,055	1,209
매출총이익	-9	2	43	95	153
매출총이익률(%)	-1.6	0.3	5.1	8.2	11.2
판매비와 관리비	29	30	35	49	57
영업이익	-38	-28	9	46	96
영업이익률(%)	-6.4	-3.7	1.0	4.0	7.1
비영업손익	-9	-11	-22	-10	-10
순금융손익	-7	-8	-11	-12	-11
외환관련손익	6	2	1	-1	-15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-47	-39	-14	36	86
세전계속사업이익률(%)	-7.9	-5.1	-1.6	3.1	6.3
계속사업법인세	-10	1	-2	8	10
계속사업이익	-37	-41	-12	28	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-37	-41	-12	28	76
순이익률(%)	-6.2	-5.4	-1.4	2.4	5.6
지배주주	-37	-41	-12	28	76
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.2	-5.4	-1.4	2.4	5.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-31	-37	-11	28	76
지배주주	-31	-37	-11	28	76
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-21	-12	24	61	111

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-27.8	27.5	11.9	34.6	18.4
영업이익	적전	적지	흑전	427.4	111.3
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	142.5
EBITDA	적전	적지	흑전	156.2	83.5
EPS	적전	적지	적지	흑전	174.2
수익성 (%)					
ROA	-4.9	-4.7	-1.1	2.4	6.0
ROE	-18.5	-19.0	-5.4	12.4	27.6
EBITDA마진	-3.6	-1.6	2.8	5.3	8.2
안정성 (%)					
유동비율	81.0	94.4	94.4	93.2	107.5
부채비율	279.4	331.5	467.8	390.2	334.8
순차입금/자기자본	77.4	68.6	87.0	59.9	50.6
EBITDA/이자비용(배)	-2.6	-1.3	1.8	3.8	8.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-620	-571	-162	388	1,063
BPS	3,496	3,099	2,942	3,329	4,393
CFPS	-339	-350	47	596	1,269
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	-13.0	-60.2	22.0	8.0
PBR	1.9	2.4	3.3	2.6	1.9
PCR	-19.3	-21.2	208.8	14.3	6.7
EV/EBITDA	-25.8	-56.2	37.4	12.4	6.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.17	매수	12,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------