



HSD 엔진

| Bloomberg Code (082740 KS) | Reuters Code (082740.KS)

2024년 2월 7일

[조선기자재]

이동현 연구위원
☎ 02-3772-2675
✉ ldh@sinhan.com

저가물량 마무리 단계



매수
(유지)



현재주가 (2월 6일)
8,530 원



목표주가
11,000 원 (유지)



상승여력
29.0%

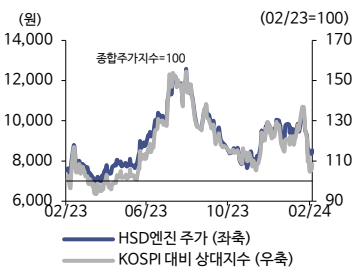
- ◆ 4Q23 Re 외형 확대에도 일시적 비용 증가
- ◆ 수주잔고 급증, 편안한 성장 시작
- ◆ 목표주가 유지, '24년은 한화와의 시너지 본격화



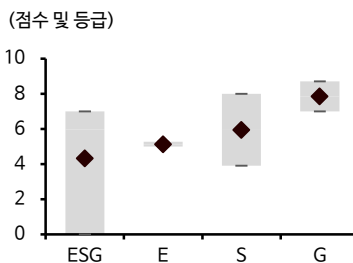
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	610.3십억원
발행주식수	71.5백만주
유동주식수	47.7백만주(66.7%)
52주 최고가/최저가	12,580 원/6,810 원
일평균 거래량 (60 일)	537,068 주
일평균 거래액 (60 일)	4,993백만원
외국인 지분율	5.22%
주요주주	
인화정공 외 2 인	33.24%
국민연금공단	7.16%
절대수익률	
3개월	0.6%
6개월	-27.8%
12개월	11.8%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-2.3%
6개월	-27.0%
12개월	5.8%

주가



ESG 컨센서스



4Q23 Review 일시적 비용 증가로 이익 감소

4Q23 실적은 매출액 2,784억원(+24%, 이하 YoY), 영업이익 1억원(4Q22 30억원)을 기록했다. 컨센서스는 없다. 매출액은 엔진납품 대수 증가로 확인한 외형성장을 보였다. 영업이익은 1)환율하락 영향, 2) 1Q24 일부 납품분('21년 수주분)에 대한 충당금 반영, 3)조선소 공정 지연에 따른 프로젝트 이월 영향 등이 반영되었다.

1Q24 저마진 물량인 '21년 수주분이 해소되고 수익성 개선이 본격화될 것으로 보인다. 영업외에서는 메탄올엔진 설비투자자에 따른 생산사 무동 철거 관련 유형자산처분손실(18억원)이 반영되었다.

편안한 외형성장

'23년 신규수주는 1조 2,441억원(-30%)로 감소했으나 매출액 대비 146%로 수주잔고는 2조 5,473억원(+17%)로 증가했다. 4Q23 매출액에서 국내 비중은 61%(+10%p)로 증가했고 중국 비중은 31%(-13%)로 감소했다. '23년 신규수주에서 DF엔진 비중은 95%(+12%p)를 기록했다. 상선에서 DF엔진 채택율이 90%(+27%p)까지 급증했다.

수주잔고에서 삼성/한화 비중은 72%이고 LNG선(53%)과 컨테이너선(38%)의 두선종만으로 93%의 비중을 채우고 있다. '24년부터 물량 증가와 단가상승 물량이 반영되며 편안한 성장이 이어진다.

목표주가 1.1만원 유지, 한화와의 시너지 기대

매수 투자 의견과 목표주가 1.1만원을 유지한다. 추정 EPS를 하향하지만 수주잔고에 따라 담보된 성장을 반영해 EPS 적용시점을 '25년으로 변경했다. 다년간의 하락 사이클로 PBR이 높은 점은 아쉽다.

한화 인수 관련 기업결합심사는 연말 승인을 기대했으나 일정이 순연되었다. 늦어도 1Q24 내에 인수절차가 마무리될 것으로 예상된다. 한화오션은 2H23 대규모 유상증자를 마무리했고 '24년부터 투자가 본격화된다. 암모니아, 메탄올, LCO2 등 친환경 선박의 발주가 확대되며 엔진의 중요성이 어느때보다 커졌다. 과점사업자로서의 위상과 원활한 친환경 대응으로 밸류를 높여갈 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	598.7	(38.1)	(37.0)	(680)	3,495	(9.6)	(25.8)	1.9	(18.5)	77.4
2022	763.6	(28.0)	(40.9)	(637)	3,097	(11.6)	(56.2)	2.4	(19.0)	68.6
2023F	854.4	8.7	(0.5)	(6)	3,096	(1,530.8)	47.0	3.2	(0.2)	186.7
2024F	1,107.0	54.6	28.1	392	3,488	21.8	16.2	2.4	11.9	201.8
2025F	1,167.9	59.6	44.8	626	4,114	13.6	14.9	2.1	16.5	161.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HSD엔진 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(십억원)	전체	178	187	176	224	199	189	188	278	830	599	764	854	1,107
	선박엔진	139	145	134	185	159	149	145	224	676	438	603	676	930
	삼성+대우	63	91	67	92	85	87	69	143	501	211	314	383	512
	중국	73	48	60	83	58	48	56	64	144	219	265	227	372
	기타	3	6	7	9	16	14	19	17	31	9	25	67	47
	비선박엔진	39	41	41	40	40	40	43	42	154	161	161	165	177
영업이익	전체	(3)	(30)	0	3	4	3	1	0	20	(38)	(28)	9	55
세전이익		(5)	(31)	4	(6)	7	1	(3)	(6)	9	(50)	(39)	(1)	38
순이익		(5)	(31)	2	(7)	6	0	(2)	(4)	6	(37)	(40)	(0)	28
매출액 증가율(%)	YoY	55.3	9.6	48.1	14.6	12.1	1.4	6.8	24.2	23.2	(27.8)	27.6	11.8	29.6
	QoQ	(9.1)	4.9	(5.8)	27.6	(11.1)	(5.2)	(0.7)	48.4	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	119.1	(96.7)	흑전	적전	적지	흑전	525.2
	QoQ	적지	적지	흑전	519.6	32.9	(14.7)	(68.8)	(90.8)	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	(1.5)	(16.4)	0.3	1.4	2.0	1.8	0.6	0.0	2.4	(6.7)	(3.9)	1.0	4.9
세전이익률		(2.7)	(16.8)	2.1	(2.8)	3.6	0.3	(1.7)	(2.0)	1.1	(8.4)	(5.1)	(0.1)	3.4
순이익률		(2.7)	(16.7)	1.3	(3.0)	2.8	0.2	(1.3)	(1.5)	0.7	(6.6)	(5.3)	(0.1)	2.5

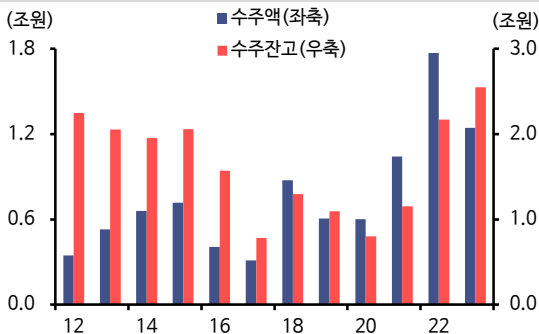
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HSD엔진 PER Valuation - 목표주가 11,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	11,000	유지
Target PER (배)	17.8	2006년 한국카본, 동성화인텍 평균 PER 17.8배를 적용; 향후 실적 개선 기대를 반영
현재주가 (원)	8,530	
상승여력 (%)	29.0	
EPS (원)	650	- '25년 추정 EPS, 기준 '23~'25E 평균 626원, 변동폭 미미

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HSD 엔진 수주액, 수주잔고 추이



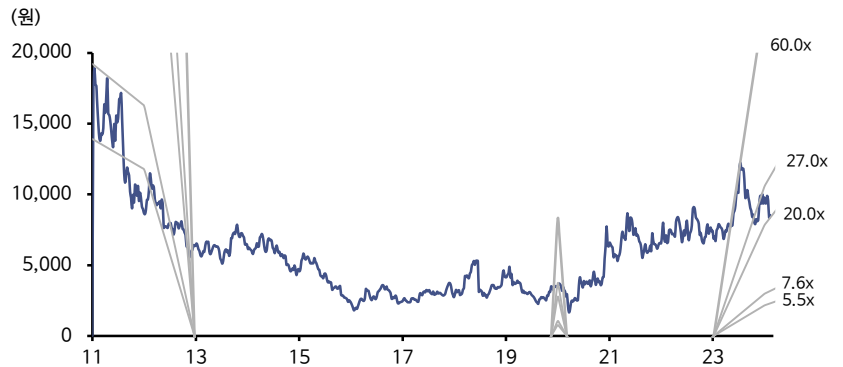
자료: 회사 자료, 신한투자증권/ 주: 23년은 9월 말 기준

선박 저속 엔진



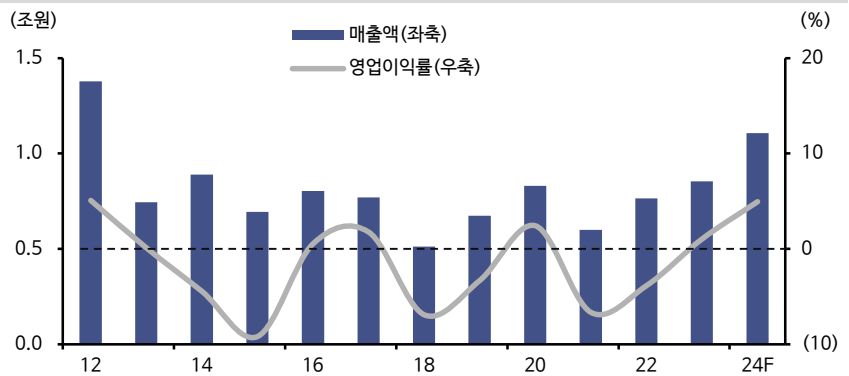
자료: 회사 자료, 신한투자증권

HSD엔진 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



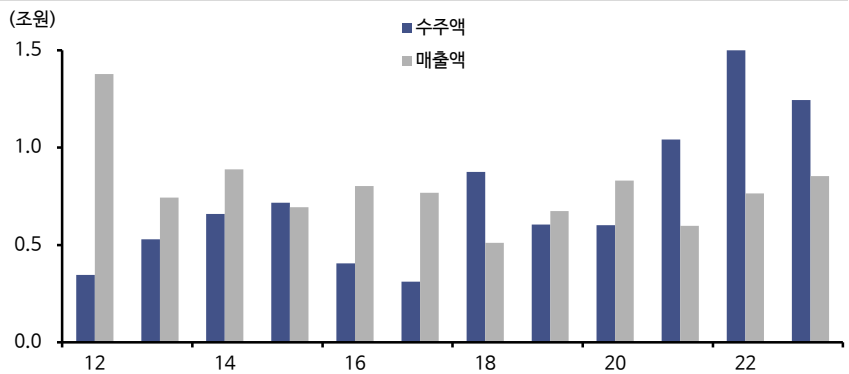
자료: QuantWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

HSD엔진 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HSD엔진 수주액, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정/ 주: 23년 수주액은 9월 말 기준

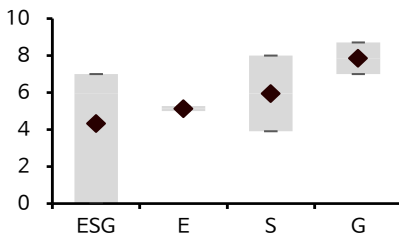
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 안전보건경영, 녹색경영을 추진하여 안전과 보건, 환경 중심의 기업 운영
- ◆ 협력사들의 경쟁력을 강화하며 동반성장 및 공동 기회 창출 추진
- ◆ 노사상생, 복리후생, 임직원 권리 향상, 인권 및 양성 평등 교육 등 인재경영

제목

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

제목

↑
업종
평균
↓



자료: 신한투자증권

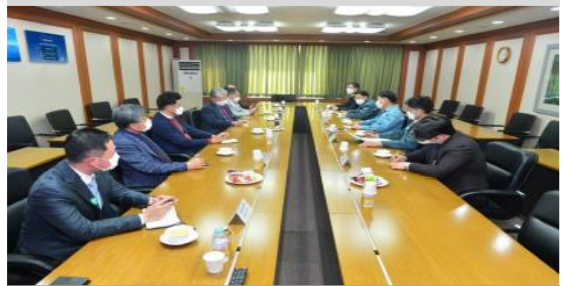
Key Chart

협력사 안전보건공생협력 지원



자료: 회사 자료, 신한투자증권

협력사 고충처리 창구운영



자료: 회사 자료, 신한투자증권

안전보건경영 추진 운영



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회 공헌 활동



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	792.4	956.2	1,176.8	1,247.9	1,299.4
유동자산	346.6	471.1	670.9	747.1	804.1
현금및현금성자산	53.6	54.6	(84.4)	(177.0)	(168.9)
매출채권	59.3	70.8	100.2	124.4	131.2
재고자산	179.0	252.3	516.6	641.7	677.0
비유동자산	445.8	485.2	505.8	500.8	495.3
유형자산	358.4	354.2	368.4	360.5	353.5
무형자산	3.8	3.4	2.5	1.8	1.3
투자자산	9.8	54.8	62.4	65.9	67.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	583.6	734.6	955.3	998.3	1,005.1
유동부채	428.1	498.8	644.6	674.9	674.4
단기차입금	125.0	125.0	174.6	169.6	149.6
매입채무	109.6	118.1	156.2	171.0	179.0
유동성장기부채	8.4	57.1	17.8	17.8	17.8
비유동부채	155.4	235.8	310.7	323.4	330.7
사채	0.0	0.0	40.1	40.1	40.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	92.7	61.5	50.9	50.9	50.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	208.8	221.6	221.5	249.5	294.3
자본금	46.7	71.5	71.5	71.5	71.5
자본잉여금	209.0	273.5	273.5	273.5	273.5
기타자본	(54.8)	(54.9)	(54.9)	(54.9)	(54.9)
기타포괄이익누계액	77.6	78.5	79.4	79.4	79.4
이익잉여금	(69.7)	(147.0)	(148.0)	(119.9)	(75.1)
지배주주지분	208.8	221.6	221.5	249.5	294.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	246.3	277.8	405.1	406.9	390.6
*순차입금(순현금)	161.6	152.1	413.5	503.5	476.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(45.9)	(20.4)	(107.4)	24.4	139.9
당기순이익	(37.0)	(40.9)	(0.5)	28.1	44.8
유형자산상각비	15.3	14.9	14.1	13.4	12.6
무형자산상각비	1.4	0.9	0.9	0.7	0.5
외화환산손실(이익)	(1.1)	1.5	(1.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	0.0	1.4	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	2.1	(5.1)	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(35.3)	78.8	(66.6)	(17.8)	82.0
(법인세납부)	(0.1)	(0.1)	1.3	(9.6)	(15.2)
기타	8.5	(70.4)	(56.7)	9.6	15.2
투자활동으로인한현금흐름	(7.1)	(57.9)	(37.3)	(13.5)	(10.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.2)	(8.8)	(26.0)	(5.6)	(5.6)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(35.5)	(5.4)	(3.5)	(2.0)
기타	2.8	(13.0)	(6.1)	(4.4)	(2.5)
FCF	(98.0)	(99.3)	(289.8)	(87.2)	21.0
재무활동으로인한현금흐름	61.5	80.0	31.9	1.8	(16.3)
차입금의 증가(감소)	83.8	(7.4)	33.4	1.8	(16.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(22.3)	87.3	(1.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(26.3)	(105.4)	(105.3)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.7)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.6	1.0	(138.9)	(92.7)	8.1
기초현금	45.0	53.6	54.6	(84.3)	(177.1)
기말현금	53.6	54.6	(84.3)	(177.1)	(168.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	598.7	763.6	854.4	1,107.0	1,167.9
증감률 (%)	(27.8)	27.5	11.9	29.6	5.5
매출원가	608.2	761.3	810.6	1,015.6	1,069.5
매출총이익	(9.5)	2.3	43.9	91.4	98.4
매출총이익률 (%)	(1.6)	0.3	5.1	8.3	8.4
판매관리비	28.6	30.3	35.2	36.8	38.8
영업이익	(38.1)	(28.0)	8.7	54.6	59.6
증감률 (%)	적전	적지	흑전	527.6	9.2
영업이익률 (%)	(6.4)	(3.7)	1.0	4.9	5.1
영업외손익	(8.8)	(12.1)	(9.6)	(16.9)	0.4
금융손익	(5.7)	(9.5)	(11.8)	(14.1)	(2.2)
기타영업외손익	(3.1)	(2.6)	2.2	(2.8)	2.7
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	(46.9)	(40.1)	(0.9)	37.6	60.0
법인세비용	(9.9)	0.8	(0.4)	9.6	15.2
계속사업이익	(37.0)	(40.9)	(0.5)	28.1	44.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(37.0)	(40.9)	(0.5)	28.1	44.8
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	59.7
순이익률 (%)	(6.2)	(5.4)	(0.1)	2.5	3.8
(지배주주)당기순이익	(37.0)	(40.9)	(0.5)	28.1	44.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(30.7)	(36.8)	(0.2)	28.1	44.8
(지배주주)총포괄이익	(30.7)	(36.8)	(0.2)	28.1	44.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(21.4)	(12.2)	23.7	68.8	72.7
증감률 (%)	적전	적지	흑전	190.1	5.8
EBITDA 이익률 (%)	(3.6)	(1.6)	2.8	6.2	6.2

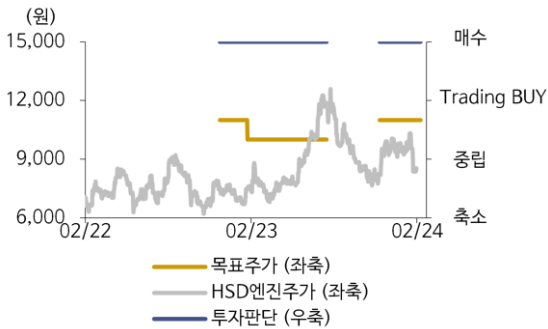
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(680)	(637)	(6)	392	626
EPS (지배순이익, 원)	(680)	(637)	(6)	392	626
BPS (자본총계, 원)	3,495	3,097	3,096	3,488	4,114
BPS (지배지분, 원)	3,495	3,097	3,096	3,488	4,114
DPS (원)	0	0	0	0	N/A
PER (당기순이익, 배)	(9.6)	(11.6)	(1,530.8)	21.8	13.6
PER (지배순이익, 배)	(9.6)	(11.6)	(1,530.8)	21.8	13.6
PBR (자본총계, 배)	1.9	2.4	3.2	2.4	2.1
PBR (지배지분, 배)	1.9	2.4	3.2	2.4	2.1
EV/EBITDA (배)	(25.8)	(56.2)	47.0	16.2	14.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(3.6)	(1.6)	2.8	6.2	6.2
영업이익률 (%)	(6.4)	(3.7)	1.0	4.9	5.1
순이익률 (%)	(6.2)	(5.4)	(0.1)	2.5	3.8
ROA (%)	(4.9)	(4.7)	(0.0)	2.3	3.5
ROE (지배순이익, %)	(18.5)	(19.0)	(0.2)	11.9	16.5
ROIC (%)	(11.7)	(7.2)	0.9	5.1	5.1
안정성					
부채비율 (%)	279.4	331.5	431.3	400.1	341.5
순차입금비율 (%)	77.4	68.6	186.7	201.8	161.9
현금비율 (%)	12.5	10.9	(13.1)	(26.2)	(25.1)
이자보상배율 (배)	(4.7)	(2.9)	0.7	5.4	6.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(14.0)	22.6	4.0	2.6	2.3
재고자산회수기간 (일)	101.8	103.1	164.2	191.0	206.1
매출채권회수기간 (일)	27.0	31.1	36.5	37.0	39.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

HSD엔진(082740)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 30일	매수	11,000	(34.5)	(30.0)
2023년 01월 30일	매수	10,000	(14.2)	22.5
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 11월 17일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 05일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------