

2023. 8. 24

## HSD 엔진 082740

## 탐방노트

## ● 조선/기계/운송

Analyst **배기연**  
02. 6454-4879  
kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**  
02. 6454-4873  
jungha.oh@meritz.co.kr

## 2023년 상반기 결산

한화임팩트와의 PMI(post-merger integration, 인수합병 후 통합하는 기업합병)는 10월 중 마무리를 예상함. 한화임팩트는 1) HSD엔진의 3자배정 유상증자에 참여해 보통주 11,903,148주를 취득하고, 2) 인화정공이 보유한 HSD엔진의 보통주 15,442,480주를 양수하면서 인수합병 절차를 진행해오고 있음

HSD엔진이 수주하는 선박엔진의 고객사 구성은 한화오션, 삼성중공업, 중국 조선소가 대부분이며, 수주잔고 기준으로 99%임. 한화오션+삼성중공업의 비중이 70%임. 한화오션향 선박엔진 물량을 100% 수주하고 있으며, 삼성중공업향 선박엔진 물량 역시 80% 이상 대부분 수주하는 영업네트워크 환경 하에서 이번 인수결합은 수익성을 개선할 수 있는 기회로 보여짐

2023년 상반기 신규 수주 6,308억원(-33.4% YoY), 수주잔고 2조 4,615억원(+13.4% YoY)를 기록함. 2023년 하반기에 삼성중공업향 메탄올추진 엔진 + 카타르 2차 발주 물량을 수주하면 연간 1.4조원 수준의 수주 달성을 기대

수주잔고는 납기 기준으로 2026년 초반까지 확보한 상황임. 조선업체들이 수주하는 선가의 상승세를 감안하면, 2025년까지 HSD엔진의 영업이익률 우상향에 대한 기대감 고조. 2023년 2분기 영업이익률 +1.8%에서 2026년까지 두자릿수 영업이익률로의 수익성 개선을 기대함

2023년 2분기 매출액 1,890억원(+1.4% YoY), 영업이익 35억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +1.8%을 기록함. 2023년 상반기보다 하반기에 매출이 집중돼 있고, 4분기에 분기 매출액이 3천억원 수준으로 성장 가능하다고 판단함. 2023년 매출액은 0.9 ~ 1.0조원 수준으로 예상함

## Q&amp;A

- Q1** 현재 수익성 훼손의 이유는?
- A1** ▪ 기업결합 진행 과정과 전방업체의 수익성 개선이 HSD엔진으로 반영되는 시차 때문임
- Q2** 삼성중공업이 의도적으로 80% 물량만 HSD엔진에게 발주하는지?
- A2** ▪ 삼성중공업에서 대부분 HSD엔진에게 먼저 발주를 하려 하지만, 선주 측 요구에 따라 경쟁사에게 넘어 가기도 함
- Q3** 삼성중공업 메탄올 추진 컨테이너선 수주 받았는지?
- A3** ▪ 16척 전량 수주를 받기 위해 노력 중
- Q4** 선박엔진의 경우 수주부터 납기까지 리드타임이 긴 특성상 단가 조정도 가능한지?
- A4** ▪ 없음. 원자재 가격 변동 있어도 단가 조정은 없음
- Q5** 한화그룹으로 편입되고 난 후에 수익성 보전 및 개선 가능성은?
- A5** ▪ 경쟁사는 원자재(강재)를 구입하는 과정에서 조선소와 함께 번들링 구매 방식을 통해 할인 받는 원가절감 요소도 있을 테니, 기업 결합 후에 동일한 방식의 비용절감 방법도 가능성 있음
- Q6** 수주잔고를 2025년까지 다 채워냈는데, 수익성 낮은 중국 업체들 수주를 계속 받을 필요가 있을지?
- A6** ▪ 한화오션을 1순위로 해서 영업을 진행할 예정. 중국 업체와의 관계도 중요함
- Q7** 리드 타임과 CAPA는?
- A7** ▪ 수주부터 납기까지 18개월(최근에는 2년+)  
▪ 조선업체들의 수주 후 3개월 뒤 HSD엔진한테 발주  
▪ 지금 CAPA로 매출이 1.2조원
- Q8** 증설 계획은?
- A8** ▪ 한화오션이나 삼성중공업의 요구가 있어야 함
- Q9** 생산문제는?
- A9** ▪ 인력보다는 협력업체관리가 중요한 상황임
- Q10** 수주 및 단가 계약은?
- A10** ▪ 보통 1년 단위로 많이 하고 있음
- Q11** 하반기 일회성 비용 발생 가능성은?
- A11** ▪ 없음
- Q12** 인력 상황은?
- A12** ▪ 직영 740명, 외주 인력이 200명  
▪ 가장 많을 때 두 그룹 합쳐서 1,400명 수준이었음

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.