

한화엔진(082740.KS)

매수(유지)

정상화의 시계는 잘 돌아가는 중

분석의 기본 가정

- 선박시장의 친환경 규제는 점진적으로 강화 기조, 역행은 가정하지 않음
- 조선업체들의 조업차질은 계획 대비 10%를 넘지 않을 것을 가정

조선업체 건조량 증가를 선박엔진 납품증가로 확인한 2분기 실적

2분기 한화엔진의 별도기준 매출액은 2,865억원으로 전년동기대비 51.5% 증가, 전분기대비 2.3% 감소함. 영업이익은 186억원으로 전년동기대비 436% 증가했으며, 전분기 194억원과는 약 8억원 차이남. 신조선박에 대한 선박엔진 납품이 많이 늘었는데, 전년대비 매출 성장의 주된 기여도는 캡티브 물량에 해당하는 한화오션과 삼성중공업의 매출에 해당. 비선박엔진 중 AM사업(After Market) 매출도 호조를 보이고 있어 완성선박 시장과 부품시장의 동시다발적 성장을 확인

수익성 개선시계 2026년까지 안정적으로 돌아간다

높은 선속 선박에 해당하는 컨테이너선과 LNG선의 이중연료 채용율은 100%까지 상승. 더 많은 선박엔진을 납품하고, 이 중 이중연료 해당 물량 증가로 단가도 상승하는 효과를 2026년까지 안정적으로 누릴 수 있을 것. 2024년 연간 매출액은 전년 대비 28.1% 증가한 1조 946억원, 영업이익은 746% 증가한 736억원으로 연간 영업이익률은 전년 1.0%에서 6.7%까지 개선될 것으로 전망

투자의견 매수와 목표주가 19,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 19,000원을 유지함. 2025~26년 평균 추정 순자산가치에 목표배수 4배를 적용하여 산정. 오너십 변경이 확정되고, 영업 및 재무활동으로 인한 현금흐름이 큰 폭으로 개선되었던 2023년 적용배수의 상단에 해당. 완성조선업체 대비 AS시장 고객향 매출 확장성을 갖는다는 의미에서 높은 배수를 적용하나 예측가능한 제조 외형을 뛰어넘는 매출이나 이익 전망치를 가치산정에 적용하는 것은 무리수라 판단하여 2027년 이후의 전망치를 활용하지 않음

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	764	854	1,095	1,245	1,293
영업이익(십억원)	-30	9	74	120	125
계속사업세전손익(십억원)	-39	-1	74	109	114
지배주주지분순이익(십억원)	-40	0	55	81	86
EPS(원)	-628	-6	678	976	1,028
증감율(%)	적지	적지	흑전	43.9	5.3
ROE(%)	-18.7	-0.2	21.6	24.9	21.1
PER(배)	na	na	23.4	16.3	15.5
PBR(배)	2.4	3.1	4.6	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	na	33.8	15.8	10.4	9.5

조선/운송/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(7/24) 15,880원
목표주가(12M, 유지) 19,000원

Key Data	(기준일: 2024. 7. 24)
KOSPI(pt)	2758.71
KOSDAQ(pt)	814.25
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	13,251
발행주식수(천주)	83,447
평균거래량(3M, 주)	1,421,957
평균거래대금(3M, 백만원)	20,564
52주 최고/최저	16,900 / 7,660
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(24F, %)	0.0
외국인지분율(%)	6.8
주요주주 지분율(%)	
한화임팩트	32.8
국민연금공단	12.9

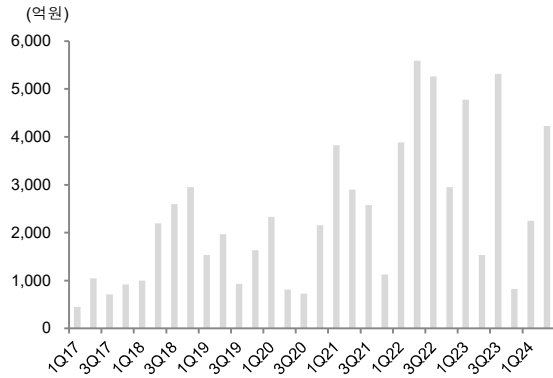
Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	27.6	53.9	33.9
KOSPI대비상대수익률	-1.6	23.7	37.8	27.6

Company vs KOSPI composite

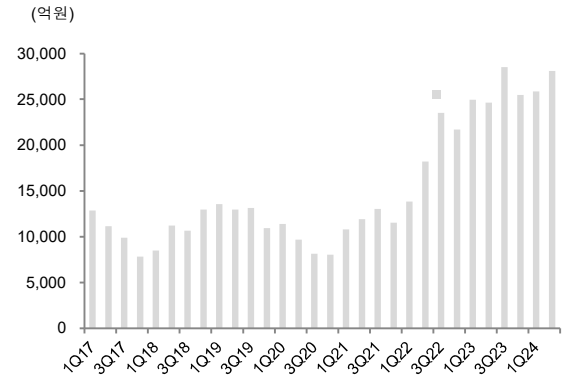


도표 1. 한화엔진 분기별 신규수주



자료 : 회사, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한화엔진 분기별 수주잔고



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한화엔진 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,993	1,890	1,876	2,784	2,934	2,865	2,308	2,839	8,544	10,946	12,455
%yoy	12.2%	1.5%	6.9%	23.9%	47.2%	51.5%	23.0%	2.0%	11.8%	28.1%	13.8%
%qoq	-11.3%	-5.2%	-0.7%	48.3%	5.4%	-2.3%	-19.4%	23.0%	-	-	-
영업이익	41	35	11	1	194	186	155	200	87	736	1,201
%yoy	흑전	흑전	흑전	-94.2%	376.9%	436.2%	1333%	20565%	흑전	743.6%	63.1%
%qoq	145.4%	-14.8%	-68.8%	-91.1%	19928%	-4.1%	-16.6%	29.1%	-	-	-
영업이익률	2.0%	1.8%	0.6%	0.0%	6.6%	6.5%	6.7%	7.1%	1.0%	6.7%	9.6%
지배순이익	56	5	-23	-41	149	143	111	151	-4	553	815
%yoy	적지	흑전	흑전	적전	적지	3006.9%	-571.6%	흑전	적지	흑전	47.2%
%qoq	적전	흑전	-610.2%	적전	적지	흑전	-22.6%	36.4%	-	-	-
순이익률	2.8%	0.2%	-1.3%	-1.5%	5.1%	5.0%	4.8%	5.3%	-0.1%	5.1%	6.5%

자료 : 회사, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한화엔진 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2025~26년 평균추정 BPS(원)	4,879
목표배수(배)	4.0
주당적정가치(원)	19,515
목표주가(원)	19,000

자료 : 신영증권 리서치센터

한화엔진(082740.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,642	8,544	10,946	12,455	12,927
증가율(%)	27.6	11.8	28.1	13.8	3.8
매출원가	7,620	8,109	9,862	10,903	11,315
원가율(%)	99.7	94.9	90.1	87.5	87.5
매출총이익	23	435	1,083	1,552	1,612
매출총이익률(%)	0.3	5.1	9.9	12.5	12.5
판매비와 관리비 등	318	347	347	351	364
판매비율(%)	4.2	4.1	3.2	2.8	2.8
영업이익	-295	87	736	1,201	1,248
증가율(%)	적지	흑전	746.0	63.2	3.9
영업이익률(%)	-3.9	1.0	6.7	9.6	9.7
EBITDA	-135	238	906	1,350	1,379
EBITDA마진(%)	-1.8	2.8	8.3	10.8	10.7
순금융손익	-101	-142	-55	-112	-101
이자손익	-85	-106	-102	-113	-102
외화관련손익	17	12	67	1	1
기타영업외손익	23	43	55	-5	-5
총속및관계기업 관련손익	-13	2	2	2	2
법인세차감전계속사업이익	-387	-9	738	1,086	1,143
계속사업손익법인세비용	16	-5	184	272	286
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-403	-4	553	815	858
증가율(%)	적지	적지	흑전	47.4	5.3
순이익률(%)	-5.3	0.0	5.1	6.5	6.6
지배주주지분 당기순이익	-403	-4	553	815	858
증가율(%)	적지	적지	흑전	47.4	5.3
기타포괄이익	33	29	-35	-35	-35
총포괄이익	-370	25	518	780	823

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,711	6,557	7,538	8,593	9,845
현금및현금성자산	546	1,028	1,093	1,354	2,318
매출채권 및 기타채권	713	863	1,017	1,155	1,199
재고자산	2,523	3,665	4,378	4,982	5,171
비유동자산	4,852	4,812	4,644	4,497	4,367
유형자산	3,542	3,799	3,639	3,496	3,369
무형자산	34	29	19	13	9
투자자산	548	236	238	239	241
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,562	11,369	12,183	13,090	14,212
유동부채	4,988	6,036	6,212	6,340	6,640
단기차입금	1,250	1,530	1,530	1,530	1,530
매입채무및기타채무	1,465	2,164	2,322	2,658	2,823
유동성장기부채	571	171	171	171	171
비유동부채	2,358	3,091	3,091	3,091	3,091
사채	0	385	385	385	385
장기차입금	197	26	26	26	26
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,346	9,127	9,304	9,432	9,732
지배주주지분	2,216	2,241	2,879	3,658	4,481
자본금	715	715	834	834	834
자본잉여금	2,735	2,735	2,735	2,735	2,735
기타포괄이익누계액	791	853	818	783	748
이익잉여금	-1,475	-1,513	-959	-145	713
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,241	2,879	3,658	4,481
총차입금	2,778	2,654	2,654	2,654	2,654
순차입금	1,380	1,018	1,071	786	-204

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-211	702	-62	321	1,026
당기순이익	-403	-4	553	815	858
현금유출이없는비용및수익	-524	-481	390	532	518
유형자산감가상각비	151	141	160	143	127
무형자산상각비	9	9	9	6	4
영업활동관련자산부채변동	796	1,279	-718	-641	38
매출채권의감소(증가)	-127	-137	-154	-138	-44
재고자산의감소(증가)	-572	-996	-713	-604	-189
매입채무의증가(감소)	85	648	158	336	165
투자활동으로인한현금흐름	-545	-303	-579	-581	-582
투자자산의 감소(증가)	-450	312	-2	-2	-2
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
CAPEX	-90	-311	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-400	245	-23	-25	-26
재무활동으로인한현금흐름	768	88	98	-21	-21
장기차입금의증가(감소)	12	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	399	0	0	0
자본의 증가(감소)	900	0	119	0	0
기타현금흐름	-6	-4	607	541	541
현금의 증가	5	483	64	261	964
기초현금	541	546	1,028	1,093	1,354
기말현금	546	1,028	1,093	1,354	2,318

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	-628	-6	678	976	1,028
BPS	3,100	3,135	3,452	4,386	5,371
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	23.4	16.3	15.5
PBR	2.4	3.1	4.6	3.6	3.0
EV/EBITDA	-49.5	33.8	15.8	10.4	9.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	흑전	43.9%	5.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-36.9%	-276.3%	280.7%	49.0%	2.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-18.7%	-0.2%	21.6%	24.9%	21.1%
ROE(지배순이익 기준)	-18.7%	-0.2%	21.6%	24.9%	21.1%
ROIC	-7.4%	0.9%	10.5%	15.6%	15.8%
WACC	6.2%	6.1%	6.9%	7.0%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	331.5%	407.2%	323.2%	257.8%	217.2%
순차입금비율	62.3%	45.4%	37.2%	21.5%	-4.6%
이자보상배율	-3.1	0.7	6.2	9.0	9.4

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20240630)		매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
한화엔진	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

