

STX엔진(077970.KS)

매수(유지)

왕년에 '조선' 좀 한 STX엔진

분석의 기본 가정

- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

자주포엔진만 만드는 줄 알았겠지만, 왕년에 '조선' 좀 한 STX엔진

지난 18일 동사는 2건의 단일판매·공급계약체결을 공시함. 국내 대형 조선업체 두 곳으로부터 선박용 이중연료 발전엔진을 수주한 것이고, 총 계약금액은 950억원 이상. 그룹 해체 이후 캡티브 조선소로부터의 박용엔진 수주 기회가 줄어들고, 최근에는 지상방산제품용 특수엔진 전문업체로 부각되어 왔음. 특히 선박용 엔진 시장이 이중연료 엔진으로 전환된 이후 수주 사례를 찾아보기 어려워 경쟁력 되찾기에 회의적인 반응이 많았었음. 이번 수주는 이중연료엔진 형식승인 이후 확보한 수주라 의미가 남다름

2025년 실적은 완만한 개선, 의외성 생기려면 민수엔진 수주 앞으로도 이어져야

2025년 연간 매출액은 7,826억원으로 전년대비 8% 증가, 영업이익은 464억원으로 전년대비 9.8% 증가할 것으로 전망. 특수엔진부문은 단기간 내 실적변동을 가져올 변수가 많지 않음. 단기적으로 실적이 크게 변할 가능성은 민수부문의 단납기 물량의 유무에 따라 크게 바뀔. 기존 납품 엔진에 대한 AS/부품 매출이 늘어난다거나 선박용 엔진 수주 증가로 민수부문의 낮은 가동률 상승여부 지켜봐야

매수 유지, TP는 주당가치 하락 반영하여 소폭 하향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 대비 7% 가량 하향조정한 27,000원 제시. 목표주가는 2026년 추정 순자산가치에 목표배수 3배를 적용하여 산정하였으며, 목표주가 하향은 대주주가 보유한 전환권 행사에 따른 주당가치 희석을 반영했기 때문

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	630	725	783	845	913
영업이익(십억원)	19	42	46	56	67
계속사업세전손익(십억원)	8	22	31	42	54
지배주주지분순이익(십억원)	6	27	26	32	41
EPS(원)	206	984	698	795	1,015
증감율(%)	흑전	378.8	-29.1	14.0	27.6
ROE(%)	2.2	10.2	8.5	9.2	10.6
PER(배)	57.7	20.4	32.4	28.4	22.3
PBR(배)	1.3	2.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	14.4	11.6	10.9	9.1	7.5

운송/조선/기계 담당 엄경아

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

현재주가(4/18) 22,600원
 목표주가(12M, 하향) 27,000원

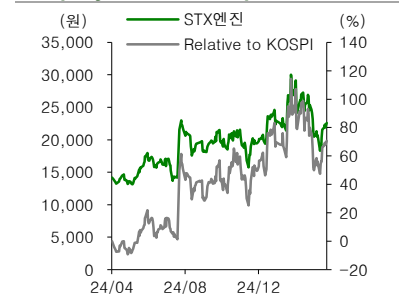
Key Data (기준일: 2025. 4. 18)

KOSPI(pt)	2483.42
KOSDAQ(pt)	717.77
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	5,200
발행주식수(천주)	40,148
평균거래량(3M, 주)	650,402
평균거래대금(3M, 백만원)	16,355
52주 최고/최저	30,000 / 13,150
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F, %)	0.0
외국인지분율(%)	1.5
주요주주 지분율(%)	
유암코기업리바운스제팔차	52.7
국민연금공단	10.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.0	-4.0	7.4	64.2
KOSPI대비상대수익률	-11.6	-2.5	12.1	74.2

Company vs KOSPI composite



STX엔진 선박용 DF발전엔진 수주

전차/자주포 엔진만 만드는 기업이 아닙니다.

선박용 DF발전엔진 수주
너무도 오랜만에 들린 소식

지난 18일 STX엔진이 두 건의 단일판매·공급계약을 공시했다. [도표 1]과 [도표 2]에 기재된 내용으로 HD현대그룹 내 대형조선소에서 만드는 선박에 탑재되는 이 중연료 발전엔진을 납품하는 것이다. 해당 계약건은 프랑스의 컨테이너 선사인 CMA-CGM이 발주한 컨테이너 선박인 것으로 보이며, 이 계약 선박들의 최종 인도기한은 2028년이다. 이 중연료엔진의 채택 대체연료는 LNG인 것으로 알려졌다.

도표 1. 4월 18일 단일판매·공급계약 체결 1

1. 판매·공급계약 구분	기타 판매·공급계약	
- 체결계약명	선박용 이종연료 발전기엔진 공급계약	
2. 계약내역	계약금액(원)	47,708,640,000
	최근매출액(원)	724,609,807,886
	매출액대비(%)	6.58
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대	에이치디현대중공업(주) (HD Hyundai Heavy Industries Co., Ltd.)	
4. 판매·공급지역	대한민국	
5. 계약기간	시작일	2025-04-18
	종료일	2027-05-15
6. 주요 계약조건	계약금·선금금 유무	유
	대금지급 조건 등	대금 지급은 구매확인서를 통해 아래와 같이 지불됨. -30%(선수금) : 인보이스 등 제출 후 1개월 이내 -70%(잔금) : 납품 완료 후 1개월 이내
7. 계약(수주)일자	2025-04-18	

자료: dart

도표 2. 4월 18일 단일판매·공급계약 체결 2

1. 판매·공급계약 구분	기타 판매·공급계약	
- 체결계약명	선박용 이종연료 발전기엔진 공급계약	
2. 계약내역	계약금액(원)	47,708,640,000
	최근매출액(원)	724,609,807,886
	매출액대비(%)	6.58
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대	에이치디현대삼호(주) (HD Hyundai Samho Co., Ltd.)	
4. 판매·공급지역	대한민국	
5. 계약기간	시작일	2025-04-18
	종료일	2027-09-13
6. 주요 계약조건	계약금·선금금 유무	유
	대금지급 조건 등	대금 지급은 구매확인서를 통해 아래와 같이 지불됨. -30%(선수금) : 인보이스 등 제출 후 1개월 이내 -70%(잔금) : 납품 완료 후 1개월 이내
7. 계약(수주)일자	2025-04-18	

자료: dart

MAN社 엔진제품
새로운 LNG DF모델
형식승인 완료 직후 수주

DF엔진 형식승인 후, 의미 있는 수주성으로 연결한 것이 중요

STX엔진은 지난 4월 7일부터 11일까지 창원 본사에서 새로운 LNG 이중연료엔진인 'L35/44DF CD'의 형식승인을 완료했다고 밝힌 바 있다. 형식승인 완료 직후 메이저 선사의 컨테이너 시리즈선 생산 투입되어 개발 기술이 사장되지 않고, 양산 적용된다는데 있어서 고무적이다.

도표 3. 4월 11일 L35/44DF CD 엔진 형식 승인 시험 완료 기념

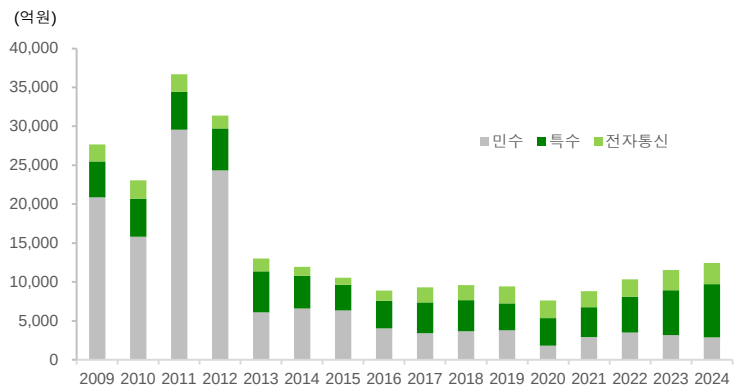


자료 :STX엔진

4행정엔진 자체브랜드 보유
조선소로부터 수주 고무적

MAN社는 발전엔진에 대한 이중연료 기술전환이 늦어진다는 시장의 평가가 있었다. 특히 한국 시장에서는 HD현대중공업의 힘센엔진에 밀려 시장점유율을 다시 늘리는 것이 요원한 상황이었다. 그런 가운데 4행정엔진의 자체브랜드를 가지고 있는 조선소로부터 첫 대규모 수주에 성공하였다는 점이 중요한 내용이다.

도표 4. 장기 수주잔고 추이(선박용 발전엔진은 민수에 포함)



자료 :STX엔진

민수엔진 사업축소로
10년 불황
안정적인 특수엔진에
민수엔진의 회복세 더해

동사는 [도표 4]의 장기 수주잔고에서 확인할 수 있는 것처럼 그룹사 내에서 선박용 발전엔진의 사업량을 크게 가져가던 기업이다. 코로나 팬데믹 이후 국내 방산기업들의 수출 매출 증가로 특수사업의 성장은 보였으나, 민수엔진의 회복이 전혀 이루어지지 않고 있었다. 10년의 장기 불황의 고리를 끊어낼 수 있는 방법은 안정적인 특수엔진 매출을 바탕으로 민수엔진 수주를 회복시키는 것이라 생각한다.

민수엔진 수주 회복세 연속성이 중요

2025년 실적은 완만한 개선, 의외성 생기려면 민수엔진 수주 이어져야

선박용 DF발전엔진 수주
너무도 오랜만에 들린 소식

2025년 연간 매출액은 7,826억원으로 전년대비 8% 증가, 영업이익은 464억원으로 전년대비 9.8% 증가할 것으로 전망한다. 특수엔진부문은 단기간 내 실적변동을 가져올 변수가 많지 않지만, 장기적으로 꾸준한 실적전망이 가능하게 하는 측면이 있다. 특히나 동사의 경우 2024년 연말부터 지상방산 특수엔진의 국산화물량을 제조하고 있어 완성제품의 수출처 확대도 가능하다.

앞서 언급한 바와 같이 단기적으로 실적이 변할 가능성은 민수부문의 수주물량의 확대 유무에 따라 달라진다. 기존 납품 엔진에 대한 AS/부품 매출이 늘어났다거나 선박용 엔진 수주 증가로 민수부문의 낮은 가동률 상승여부를 지켜봐야할 것으로 보인다.

도표 5. STX엔진 분기실적 추정

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,155	1,974	1,940	2,178	1,247	2,131	2,095	2,352	7,246	7,826	8,452
%yoy	-1.3%	20.8%	40.0%	3.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	14.9%	8.0%	8.0%
%qoq	-45.4%	70.9%	-1.7%	12.3%	-42.7%	70.9%	-1.7%	12.3%	-	-	-
영업이익	68	218	54	82	85	153	94	131	422	464	562
%yoy	흑전	389.1%	188.1%	-36.1%	흑전	-29.8%	74.0%	59.7%	123.8%	9.8%	21.1%
%qoq	-47.1%	219.5%	-75.1%	51.7%	3.3%	79.7%	-38.2%	39.2%	-	-	-
%영업이익률	5.9%	11.0%	2.8%	3.8%	6.8%	7.2%	4.5%	5.6%	5.8%	5.9%	6.6%
당기순이익	24	159	22	67	34	102	44	81	272	260	319
%yoy	흑전	688.2%	흑전	-4.9%	흑전	-35.8%	흑전	20.0%	378.7%	-4.4%	22.8%
%qoq	-66.0%	560.6%	-85.9%	200.7%	-49.2%	198.7%	-57.3%	85.1%	-	-	-
%순이익률	2.1%	8.0%	1.2%	3.1%	2.7%	4.8%	2.1%	3.4%	3.8%	3.3%	3.8%

자료: 신영증권 리서치센터

매수 유지, TP는 주당가치 하락 반영하여 소폭 하향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 대비 7% 가량 하향조정한 27,000원을 제시한다. 목표주가는 2026년 추정 순자산가치에 목표배수 3배를 적용하여 산정하였으며, 목표주가 하향은 대주주가 보유한 전환권 행사에 따른 주당 가치 희석을 반영했기 때문이다.

도표 6. STX엔진 목표주가 산정

구분	가격/배수
2026년 추정 순자산가치(원)	9,071
목표배수(배)	3.0
주당 적정가치(원)	27,213
목표주가(원)	27,000

자료: 신영증권 리서치센터

STX엔진(077970.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,304	7,246	7,826	8,452	9,128
증가율(%)	15.9	14.9	8.0	8.0	8.0
매출원가	5,625	6,261	6,793	7,316	7,878
원가율(%)	89.2	86.4	86.8	86.6	86.3
매출총이익	679	986	1,032	1,136	1,250
매출총이익률(%)	10.8	13.6	13.2	13.4	13.7
판매비와 관리비 등	490	563	569	574	580
판매비율(%)	7.8	7.8	7.3	6.8	6.4
영업이익	189	422	464	562	670
증가율(%)	흑전	123.3	10.0	21.1	19.2
영업이익률(%)	3.0	5.8	5.9	6.6	7.3
EBITDA	300	542	578	660	754
EBITDA마진(%)	4.8	7.5	7.4	7.8	8.3
순금융손익	-150	-203	-148	-142	-134
이자손익	-115	-138	-125	-119	-111
외화관련손익	-14	-87	-23	-23	-23
기타영업외손익	38	3	-10	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	77	223	306	420	536
계속사업손익법인세비용	20	-50	46	101	129
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	272	260	319	407
증가율(%)	흑전	377.2	-4.4	22.7	27.6
순이익률(%)	0.9	3.8	3.3	3.8	4.5
지배주주지분 당기순이익	57	272	260	319	407
증가율(%)	흑전	377.2	-4.4	22.7	27.6
기타포괄이익	-52	-2	-8	-8	-8
총포괄이익	5	270	252	311	399

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,909	5,552	6,454	7,061	7,775
현금및현금성자산	866	1,314	2,028	2,300	2,654
매출채권 및 기타채권	1,366	916	1,240	1,337	1,441
재고자산	2,058	2,770	2,607	2,816	3,041
비유동자산	4,082	4,136	4,022	3,924	3,839
유형자산	2,768	2,762	2,653	2,560	2,480
무형자산	152	228	223	219	214
투자자산	86	94	94	94	94
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,991	9,688	10,476	10,985	11,614
유동부채	5,777	6,284	6,508	6,706	6,937
단기차입금	2,593	3,123	3,123	3,123	3,123
매입채무및기타채무	1,199	1,189	1,413	1,611	1,841
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	618	638	638	638	638
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,395	6,922	7,146	7,344	7,575
지배주주지분	2,596	2,766	3,330	3,641	4,040
자본금	691	691	1,004	1,004	1,004
자본잉여금	4,716	4,716	4,716	4,716	4,716
기타포괄이익누계액	496	520	512	504	495
이익잉여금	-4,198	-4,053	-3,793	-3,474	-3,066
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,596	2,766	3,330	3,641	4,040
총차입금	2,614	3,154	3,154	3,154	3,154
순차입금	1,604	1,678	1,105	831	476

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-133	367	384	255	337
당기순이익	57	272	260	319	407
현금유출이없는비용및수익	278	369	308	341	347
유형자산감가상각비	108	114	109	93	80
무형자산상각비	3	5	5	5	5
영업활동관련자산부채변동	-504	-248	36	-136	-129
매출채권의감소(증가)	-313	539	-324	-97	-105
재고자산의감소(증가)	-170	-686	163	-209	-225
매입채무의증가(감소)	182	-166	224	198	231
투자활동으로인한현금흐름	37	-149	-130	-130	-130
투자자산의 감소(증가)	-6	-7	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
CAPEX	-87	-92	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	133	-18	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	78	219	178	-134	-134
장기차입금의증가(감소)	212	454	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	312	0	0
기타현금흐름	2	11	282	282	282
현금의 증가	-17	448	713	272	354
기초현금	883	866	1,314	2,028	2,300
기말현금	866	1,314	2,028	2,300	2,654

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	206	984	698	795	1,015
BPS	9,393	10,005	8,297	9,071	10,065
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	57.7	20.4	32.4	28.4	22.3
PBR	1.3	2.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.4	11.6	10.9	9.1	7.5
Financial Ratio					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	378.8%	-29.1%	14.0%	27.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	445.5%	80.7%	6.6%	14.2%	14.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.2%	10.2%	8.5%	9.2%	10.6%
ROE(지배순이익 기준)	2.2%	10.2%	8.5%	9.2%	10.6%
ROIC	4.2%	8.1%	8.8%	9.6%	11.4%
WACC	8.7%	10.6%	10.0%	9.9%	9.9%
안전성(%)					
부채비율	246.3%	250.3%	214.6%	201.7%	187.5%
순차입금비율	61.8%	60.7%	33.2%	22.8%	11.8%
이자보상배율	1.4	2.5	2.7	3.3	3.9

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 과리율은 감자 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(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

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

