

한화엔진 (082740)

현시점 대형 조선사보다 매력적인 선택지

3Q24 매출 2,961억원/영업이익 153억원

한화엔진의 2024년 3분기 매출은 2,961억원으로 컨센서스(2,792억원) 대비 +6.0%, 당사 추정치(2,827억원) 대비 +4.7%를 상회하였으며 영업이익은 153억원으로 컨센서스(175억원) 대비 -12.8%, 당사 추정치(152억원)와 부합하는 실적을 기록하였다. 2022년 3분기 흑자 전환을 시작한 이래 9개 분기 연속 흑자이다. 조선사와 마찬가지로 조업일수가 감소하는 비수기인 3분기 실적이었지만 5%대의 영업이익률을 기록하며 안정적인 흐름을 보이고 있다.

중국의 조선업 추격에도 마음 편히 지켜볼 수 있는 회사

올해 현재까지 발주된 전세계 선박 4,976만 CGT 중 중국이 69.7%, 3,467만 CGT를 수주하며 역대 최고의 점유율을 차지하고 있다. 그간 충분히 확보한 수주잔고를 기반으로 한 선별수주 전략으로 한국의 수주량이 감소한 영향도 있지만 추세적으로 중국의 수주가 늘고 있는 것도 사실이다. 중국의 점유율 상승이 한국 조선사에게 조금씩 부담으로 다가오는 가운데 동사의 신규 수주 중 중국발 비중은 2020년 이후 연평균 27% 수준을 꾸준히 유지하고 있다. 중국은 올해 발주된 7천TEU급 이상 중대형 컨테이너선 191척 중 177척(92.7%)를 수주하였으며, 현재 중국의 수주잔고 상 25년에는 42척, 26년에는 58척의 LNG D/F 컨테이너선을 인도해야 하는데, 현재까지의 LNG D/F인도 실적은 올해 11척이 최대이다. 물론 중국에도 디젤엔진 업체들이 있지만 이 업체들이 갑자기 폭증하는 D/F엔진수요를 제대로 흡수할 수 있을지는 미지수이다. 반면 동사는 연간 100~120대의 엔진 인도 능력을 보유하고 있으며 2020년 이후 전체 엔진 중 LNG D/F 엔진 매출 비중은 연평균 30% 수준을 유지하고 있다. 이미 중국의 Jiangsu, New Times, Shanghai Waigaoqiao등을 주요 고객사로 두고 있는 동사는 향후 중국의 D/F엔진 수요 증가와 공급 부족에 따른 반사 효과를 충분히 볼 수 있을 것으로 판단한다. 신규 착공한 메탄올 D/F엔진용 시운전설비가 곧 가동을 앞두고 있으며, 향후 기존 LNG D/F는 물론 메탄올 D/F까지 소화할 전망이다. 현시점에서 아직 동사는 생산능력 확장까지는 고려하고 있지 않지만 향후 중국으로부터의 발주 문의가 증가할 경우 판가 인상으로 대응하여 수익성을 높일 것으로 판단한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 20,000원 유지

동사의 투자의견 Buy 및 목표주가 20,000원을 유지한다. 대형 저속엔진 제작사 중 유일한 상장사인 바 선박엔진업체에 투자한다면 최고의 대안이며, 현 시점에서 대형 조선사보다 매력있는 선택지이다. 조선사들의 수주잔고가 24년 1분기를 기점으로 감소 추세인 반면, 동사의 수주잔고는 꾸준히 증가 추세이다. 24년 수주 중 D/F엔진의 비중은 82%를 차지하고 있어 23년의 95%보다 다소 감소하였는데도 불구하고, 특히 3분기에는 8,490억원의 대량 수주를 기록하여 24년 누적 수주량은 이미 23년의 1조 2,441억원을 20.2% 초과한 1조 4,959억원을 채우고 있다. D/F엔진에 비해 통상 판가와 수익성이 낮은 Conventional 디젤 엔진의 비중이 높아졌음에도 수주액이 높아진 것이다. 선가 인상에 따른 전체적 엔진 판가 인상 영향도 있지만, 디젤 엔진의 수익성이 D/F엔진 수준까지 상승한 점도 긍정적으로 작용하였다. 최근 신조선가의 상승세가 둔화되고 있지만 엔진 계약은 선박 수주보다 3~6개월 이상 후행하므로 동사의 수주 상승 여력은 아직 더 남아 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

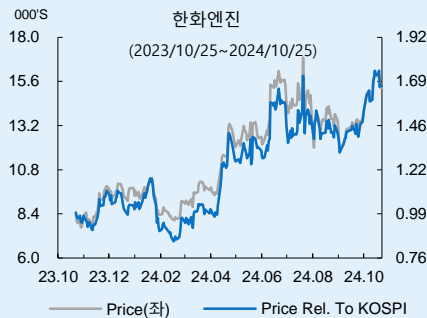
목표주가(12M)	20,000원(유지)
증가(2024.10.25)	15,230원
상승여력	31.3%

Stock Indicator

자본금	72십억원
발행주식수	8,345만주
시가총액	1,271십억원
외국인지분율	8.4%
52주 주가	7,660~16,900원
60일평균거래량	735,182주
60일평균거래대금	10.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.1	4.6	14.6	92.8
상대수익률	18.6	10.0	17.3	80.6

Price Trend



FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	854	1,173	1,227	1,341
영업이익(십억원)	9	69	84	113
순이익(십억원)	0	60	70	84
EPS(원)	-6	734	838	1,012
BPS(원)	3,133	4,472	5,307	6,316
PER(배)		20.7	18.2	15.1
PBR(배)		3.4	2.9	2.4
ROE(%)	-0.2	20.1	17.1	17.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		15.5	14.0	10.5

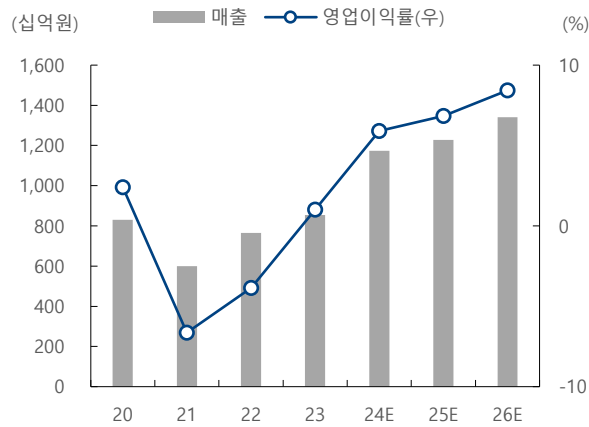
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

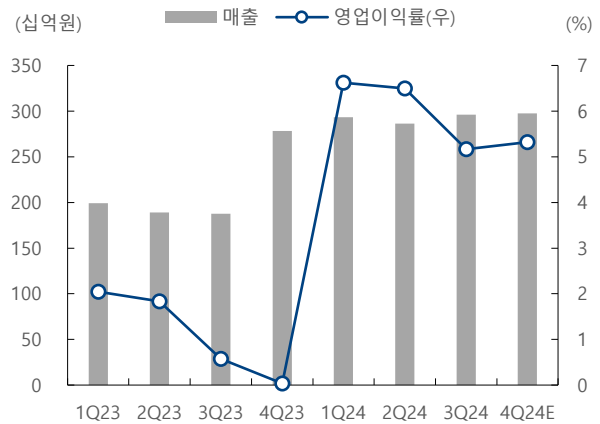
yongjin.byun@imfnssec.com

그림1. 한화엔진 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



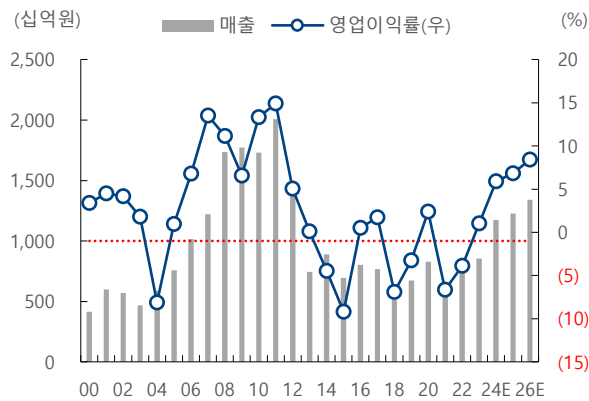
자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림2. 한화엔진 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



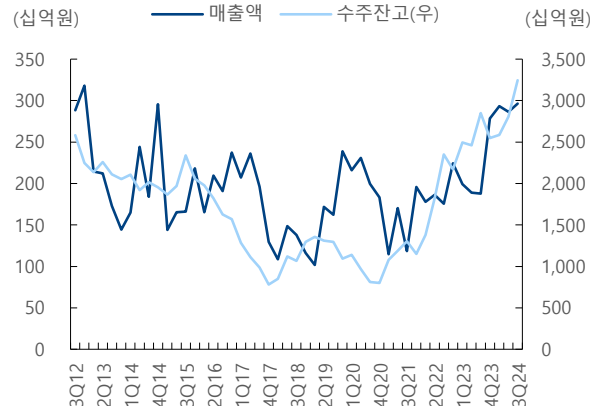
자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림3. 한화엔진 연간 매출 vs 영업이익률(장기시계열)



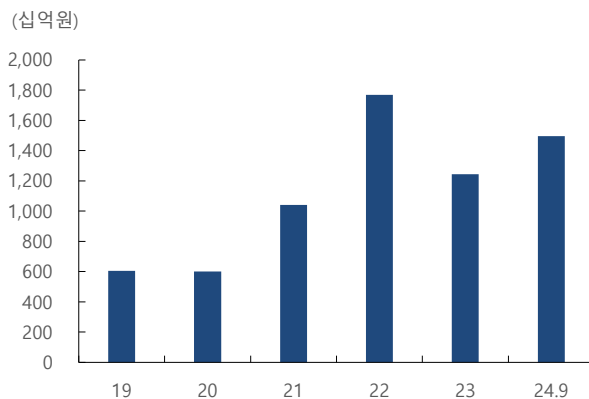
자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림4. 한화엔진 분기 매출 vs 수주잔고 추이



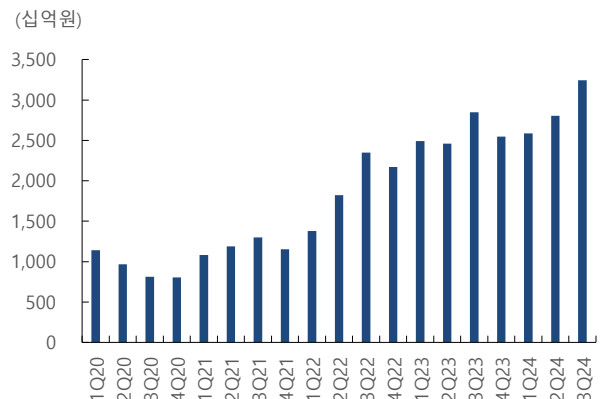
자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림5. 한화엔진 연간 신규 수주액 추이



자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림6. 한화엔진 분기별 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표1. 한화엔진 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	764.2	854.4	1,173.5	1,226.9	1,340.9
영업이익	-29.5	8.7	69.2	83.8	112.9
영업이익률	-3.9%	1.0%	5.9%	6.8%	8.4%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출	199.3	189.0	187.6	278.4	293.4	286.5	296.1	297.5
영업이익	4.1	3.5	1.1	0.1	19.4	18.6	15.3	15.8
영업이익률	2.0%	1.8%	0.6%	0.0%	6.6%	6.5%	5.2%	5.3%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표3. 한화엔진 3Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	차이 %	2Q24E	차이 %
매출	296.1	187.6	57.8%	279.2	6.0%	282.7	4.7%
영업이익	15.3	1.1	1311.0%	17.5	-12.8%	15.2	0.4%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표4. 한화엔진 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	1,173.5	854.4	37.3%	1,143.8	2.6%	1,150.1	2.0%
영업이익	69.2	8.7	692.7%	73.5	-5.9%	69.6	-0.6%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표5. 한화엔진 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	1,173.5	1,226.9	1,150.1	1,226.9	23.4	0.0
영업이익	69.2	83.8	69.6	82.8	(0.4)	1.0
영업이익률	5.9%	6.8%	6.1%	6.7%	-0.2%P	0.1%P

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표6. 한화엔진 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	184				718	
BPS(원)	5,893	4,476	3,099	3,134	4,472	
고점 P/E(배)	53.8				23.5	
평균 P/E(배)	25.6				16.9	
저점 P/E(배)	10.3				11.2	
고점 P/B(배)	1.7	2.6	3.5	4.0	3.8	
평균 P/B(배)	0.8	1.9	2.8	2.8	2.7	
저점 P/B(배)	0.3	1.5	2.0	2.1	1.8	
ROE(%)					16.0	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)					6,316	2026 BPS
Target P/B(배)					3.1	23년 평균 + 10% 할증
적정주가(원)					19,453	
목표주가(원)					20,000	
전일 종가(원)					15,230	
상승여력					31.3%	

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

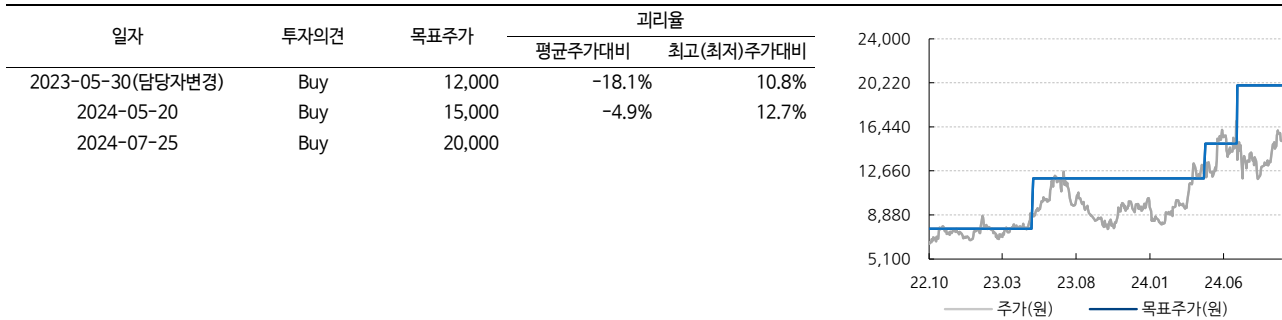
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	656	844	911	1,056	매출액	854	1,173	1,227	1,341
현금 및 현금성자산	103	106	124	185	증가율(%)	11.8	37.3	4.6	9.3
단기금융자산	19	23	28	35	매출원가	811	1,063	1,102	1,186
매출채권	87	119	125	136	매출총이익	43	110	125	154
재고자산	366	503	526	575	판매비와관리비	35	41	41	42
비유동자산	481	485	588	571	연구개발비	3	-	-	-
유형자산	380	384	487	471	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	2	2	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,137	1,329	1,499	1,627	영업이익	9	69	84	113
유동부채	604	655	687	742	증가율(%)	흑전	692.1	21.1	34.7
매입채무	183	251	263	287	영업이익률(%)	1.0	5.9	6.8	8.4
단기차입금	153	133	153	179	이자수익	2	3	5	7
유동성장기부채	17	17	17	17	이자비용	12	7	12	16
비유동부채	309	301	369	358	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	38	38	88	88	기타영업외손익	4	8	8	8
장기차입금	3	3	33	33	세전계속사업이익	-1	74	86	107
부채총계	913	956	1,056	1,100	법인세비용	-1	14	16	22
지배주주지분	224	373	443	527	세전계속이익률(%)	-0.1	6.3	7.0	8.0
자본금	72	83	83	83	당기순이익	0	60	70	84
자본잉여금	273	351	351	351	순이익률(%)	0.0	5.1	5.7	6.3
이익잉여금	-151	-91	-21	63	지배주주귀속 순이익	0	60	70	84
기타자본항목	30	30	30	30	기타포괄이익	3	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	3	60	70	84
자본총계	224	373	443	527	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	70	-118	-33	-35	주당지표(원)				
당기순이익	0	60	70	84	EPS	-6	734	838	1,012
유형자산감가상각비	14	16	16	17	BPS	3,133	4,472	5,307	6,316
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	204	940	1,042	1,219
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-30	-60	-161	-42	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-31	-20	-120	-	PER		20.7	18.2	15.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		3.4	2.9	2.4
금융상품의 증감	40	0	0	0	PCR		16.2	14.6	12.5
재무활동 현금흐름	9	67	98	24	EV/EBITDA		15.5	14.0	10.5
단기금융부채의증감	-29	-20	20	26	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	40	-	80	-	ROE	-0.2	20.1	17.1	17.4
자본의증감	-	89	-	-	EBITDA이익률	2.8	7.3	8.2	9.7
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	407.2	256.1	238.4	208.7
현금및현금성자산의증감	48	3	18	61	순부채비율	40.0	16.7	31.3	18.5
기초현금및현금성자산	55	103	106	124	매출채권회전율(x)	10.8	11.4	10.1	10.3
기말현금및현금성자산	103	106	124	185	재고자산회전율(x)	2.8	2.7	2.4	2.4

자료 : 한화엔진, iM증권 리서치본부

한화엔진 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%