

한화엔진 (082740/KS)

이익 턴어라운드, 매수 타이밍

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,000 원(상향)

현재주가: 10,710 원

상승여력: 30.7%



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,345 만주
시가총액	894 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	10.11%

Stock Data

주가(24/04/15)	10,710 원
KOSPI	2,670.43 pt
52주 최고가	12,580 원
52주 최저가	7,650 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 큰 폭 상회 예상

1Q24 매출액 2,597 억원(+30.3% YoY), 영업이익 106 억원(+161.3% YoY) 기록할 것으로 예상된다. 매출액의 경우 조업일수 감소효과로 이전 분기 대비 감소했다. 영업이익의 경우 '21 년 저가수주 잔여물량 6 대 소화가 완료됐을 뿐만 아니라, 본격적인 판가 상승 반영된 프로젝트 물량의 예상보다 빠른 납품으로 인해 컨센서스(57 억원)를 큰 폭 상회한 것으로 추정된다.

본격적인 실적 개선 구간 진입, 계속해서 늘어나는 수주잔고

과거 '22년에 수주한 고마진의 D/F엔진 수주물량의 본격적인 납품이 올해부터 시작됨에 따라 하반기에 가까워질수록 실적 개선 폭 확대되는 상저하고의 흐름 보일 것으로 예상된다. 이에 따라 '24 년 매출액 1 조 617 억원(+ 24.3% YoY), 영업이익 533 억원(+510.3% YoY, OPM 5.0%)를 달성할 것으로 전망한다. '25년에는 LNG D/F의 판가 대비 약 10~20% 높은 메탄올 D/F 물량의 본격적인 납품이 예정되어 있기에 믹스 개선 효과에 따른 이익개선 기조 이어갈 전망이다. 상반기 삼성중공업(15척)과 한화오션(12 척)의 카타르 2 차 배치 발주가 완료됨에 따라 해당 발주 물량만 고려하더라도 작년 대비 높은 수주잔고 레벨은 확정적이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 14,000 원으로 상향

한화엔진에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 상향 조정에 따라 기존 12,000 원에서 14,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25 년 예상 BPS 4,972 원에 Target P/B 2.8 배를 적용하여 산출했다. 점진적으로 강화되는 IMO 환경규제 속 친환경 선박 교체 및 엔진 개조 수요로 인한 동사의 중/장기적 성장성은 유효하며, 늘어나는 수주잔고 및 D/F 엔진 비중에 따른 최소 '25년까지의 동사의 외형 및 질적 성장은 보장되어 있기 때문에 올해 1 분기 이익 턴어라운드를 기점으로 매수 해야할 시점이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	830	599	764	854	1,062	1,202
영업이익	십억원	21	-38	-30	9	53	89
순이익(지배주주)	십억원	5	-37	-40	-0	39	62
EPS	원	130	-620	-563	-6	467	744
PER	배	50.7	-10.6	-13.2	-1,642.5	22.9	14.4
PBR	배	1.4	1.9	2.4	3.1	2.5	2.2
EV/EBITDA	배	10.8	-25.8	-50.5	34.4	12.3	8.0
ROE	%	2.9	-18.5	-18.7	-0.2	13.5	16.2

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q24E	2Q24E	2024E	2025E	1Q24E	2Q24E	2024E	2025E	1Q24E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	275.0	290.1	1150.3	1361.9	259.7	267.6	1061.7	1202.4	258.3	245.5	1039.2	1361.9
영업이익	5.9	9.6	45.6	96.4	10.6	12.2	53.3	89.4	5.7	9.1	44.2	88.8
영업이익률	2.1%	3.3%	4.0%	7.1%	4.1%	4.6%	5.0%	7.3%	2.2%	3.7%	4.2%	6.5%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

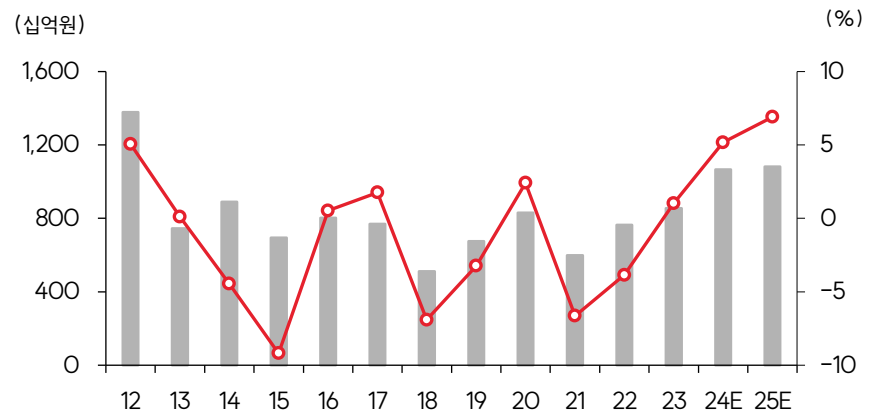
구분	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	259.7	267.6	260.4	274.1	271.7	294.3	306.0	330.4	854.4	1061.7	1202.4
YoY	30.3%	41.6%	38.8%	-1.5%	4.6%	10.0%	17.5%	20.5%	24.3%	13.2%	0.0%
QoQ	-6.7%	3.1%	-2.7%	5.2%	-1%	8%	4%	8%	-	-	-
영업이익	10.6	12.2	13.9	16.4	17.5	20.6	23.3	27.9	8.7	53.3	89.4
YoY	161.3%	252.6%	1186.2%	16882.7%	65%	69%	67%	70%	흑전	510.3%	67.9%
QoQ	10904%	15.0%	13.9%	17.8%	7%	18%	13%	20%	-	-	-
영업이익률	4.1%	4.6%	5.4%	6.0%	6.5%	7.0%	7.6%	8.5%	1.0%	5.0%	7.4%

자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

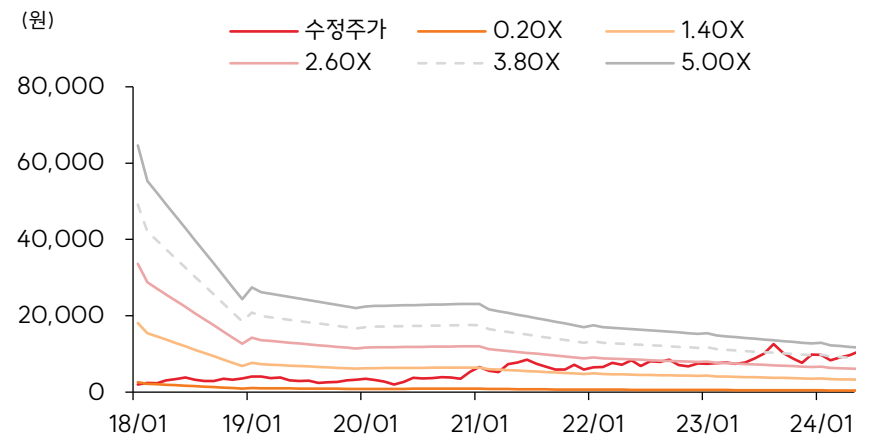
항목	구분	단위	적정가치	비고
25년 예상 BPS	(A)	원	4,972	
Target P/B	(B)	배	2.8	
주당주주가치	(C)	원	13,922	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	14,000	
현재주가	(E)	원	10,710	2024년 4월 15일 종가
상승여력	(F)	%	30.7	(F) = (D-E)/(E)

한화엔진 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



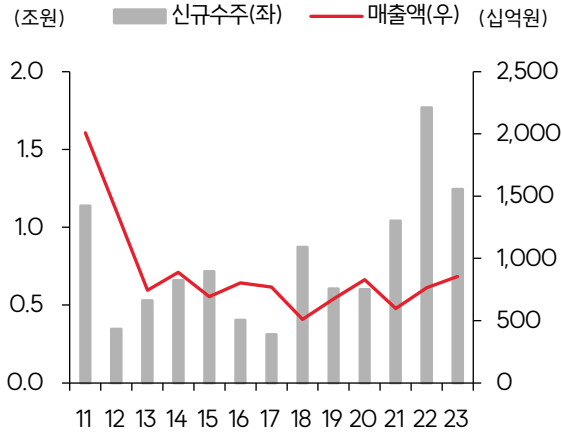
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PBR Band Chart



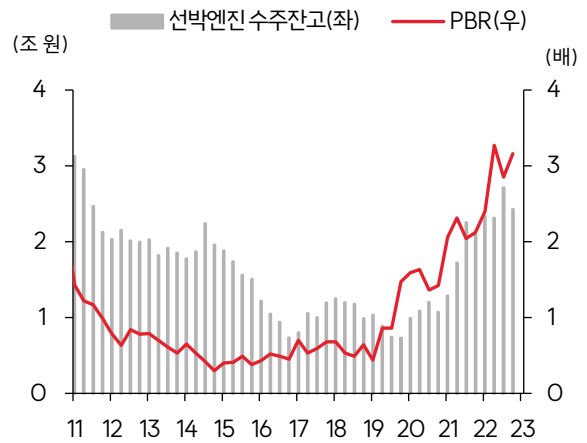
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 수주액 및 매출액 추이



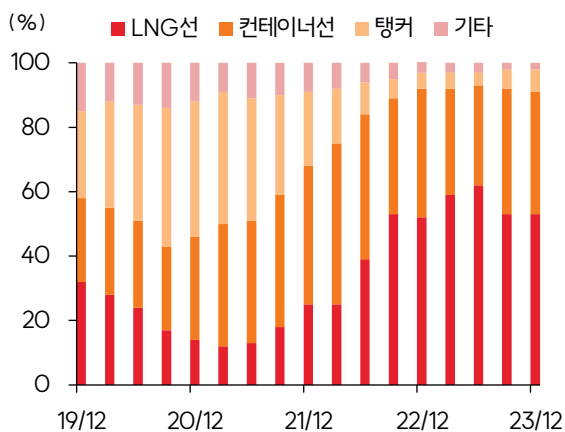
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



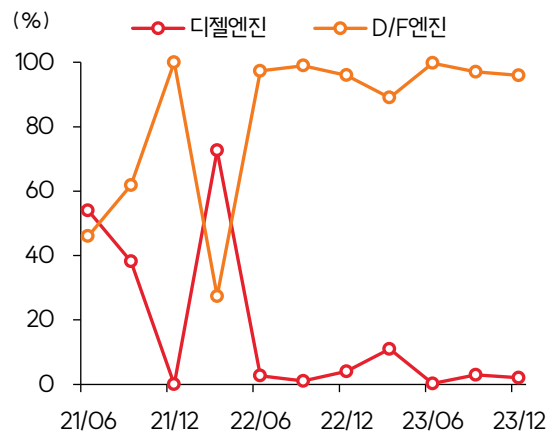
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



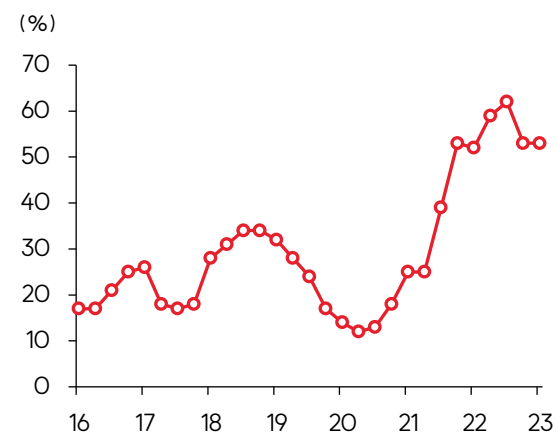
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 분기별 수주 비중 추이



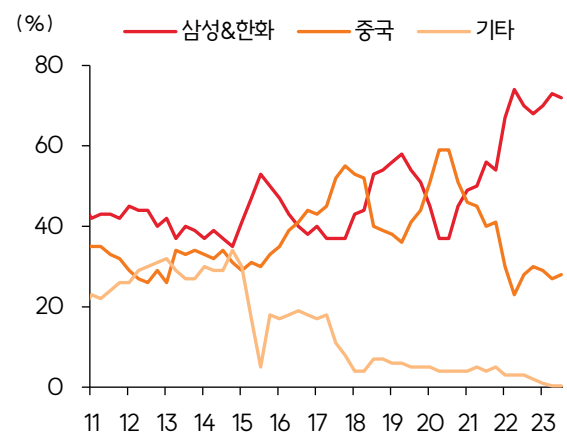
자료: 한화엔진, SK 증권

수주잔고 중 LNG 운반선 비중



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 매출향별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	347	471	656	729	830
현금및현금성자산	54	55	103	263	276
매출채권 및 기타채권	61	71	86	82	99
재고자산	179	252	366	299	360
비유동자산	446	485	481	476	466
장기금융자산	7	18	22	22	27
유형자산	358	354	380	376	362
무형자산	4	3	3	2	2
자산총계	792	956	1,137	1,205	1,296
유동부채	428	499	604	580	609
단기금융부채	154	216	200	188	199
매입채무 및 기타채무	120	129	195	210	223
단기충당부채	7	10	5	5	6
비유동부채	155	236	309	272	272
장기금융부채	93	62	65	65	65
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	16	6	6	6
부채총계	584	735	913	853	882
지배주주지분	209	222	224	353	415
자본금	47	72	72	83	83
자본잉여금	209	273	273	351	351
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-70	-148	-151	-112	-50
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	209	222	224	353	415
부채와자본총계	792	956	1,137	1,205	1,296

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-46	-21	70	77	16
당기순이익(손실)	-37	-40	-0	39	62
비현금성항목등	33	-52	-48	34	39
유형자산감가상각비	15	15	14	14	14
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	16	-68	-63	20	24
운전자본감소(증가)	-35	80	128	24	-61
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	-13	-14	4	-17
재고자산의감소(증가)	-53	-57	-100	68	-61
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	9	65	-6	13
기타	-6	-8	-9	-32	-43
법인세납부	-0	-0	-0	-12	-18
투자활동현금흐름	-7	-55	-30	-9	-14
금융자산의감소(증가)	3	-10	1	1	-9
유형자산의감소(증가)	-9	-9	-31	-10	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-0	0	0
기타	0	-35	-0	0	-5
재무활동현금흐름	62	77	9	77	11
단기금융부채의증가(감소)	-0	-12	-29	-12	11
장기금융부채의증가(감소)	82	-1	38	0	0
자본의증가(감소)	48	89	0	90	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-69	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	9	0	48	161	12
기초현금	45	54	55	103	263
기말현금	54	55	103	263	276
FCF	-55	-30	39	67	16

자료 : 한화엔진, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	599	764	854	1,062	1,202
매출원가	608	762	811	965	1,062
매출총이익	-9	2	43	97	140
매출총이익률(%)	-1.6	0.3	5.1	9.1	11.6
판매비와 관리비	29	32	35	44	51
영업이익	-38	-30	9	53	89
영업이익률(%)	-6.4	-3.9	1.0	5.0	7.4
비영업손익	-9	-13	-13	-2	-9
순금융손익	-7	-9	-11	-7	-6
외환관련손익	6	2	1	-1	0
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	-47	-43	-4	51	80
세전계속사업이익률(%)	-7.9	-5.6	-0.5	4.8	6.7
계속사업법인세	-10	2	-1	12	18
계속사업이익	-37	-40	-0	39	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-37	-40	-0	39	62
순이익률(%)	-6.2	-5.3	-0.0	3.7	5.2
지배주주	-37	-40	-0	39	62
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.2	-5.3	-0.0	3.7	5.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-31	-37	3	39	62
지배주주	-31	-37	3	39	62
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-21	-14	24	68	104

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-27.8	27.6	11.8	24.3	13.2
영업이익	적전	적지	흑전	510.3	67.9
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	56.9
EBITDA	적전	적지	흑전	186.2	52.8
EPS	적전	적지	적지	흑전	59.4
수익성 (%)					
ROA	-4.9	-4.6	-0.0	3.3	5.0
ROE	-18.5	-18.7	-0.2	13.5	16.2
EBITDA마진	-3.6	-1.8	2.8	6.4	8.6
안정성 (%)					
유동비율	81.0	94.4	108.6	125.6	136.2
부채비율	279.4	331.5	407.2	241.8	212.6
순차입금/자기자본	77.4	68.6	51.7	-16.0	-16.1
EBITDA/이자비용(배)	-2.6	-1.4	1.9	5.8	9.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-620	-563	-6	467	744
BPS	3,496	3,100	3,135	4,228	4,972
CFPS	-339	-339	204	643	917
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-10.6	-13.2	-1,642.5	22.9	14.4
PBR	1.9	2.4	3.1	2.5	2.2
PCR	-19.3	-21.9	48.0	16.6	11.7
EV/EBITDA	-25.8	-50.5	34.4	12.3	8.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.16	매수	14,000원	6개월		
2023.10.17	매수	12,000원	6개월	-24.21%	-10.75%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 16일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------