

한화엔진 (083650)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월

목표주가

N.R

현재주가

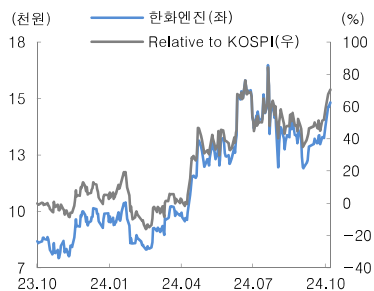
(24,10,15)

15,720

스몰캡업종

KOSPI	2599,16
시가총액	12,609억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	834억원
52주 최고/최저	16,900원 / 7,660원
120일 평균거래대금	183억원
외국인지분율	8.17%
주요주주	한화임팩트 32.77% 국민연금공단 12.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.6	3.0	57.7	78.4
상대수익률	20.0	13.7	64.2	64.9



기업분석

LNG와 함께하는 마진 개선

- 글로벌 2위(MS 20%) 저속엔진 제조 대표 회사
- 삼성/한화 및 중국 조선사향 DF엔진 수주로 호실적 기록
- 수주대비 매출액 24년 1.44, 25년 1.42으로 호황 구간 지속 전망

글로벌 2위(MS 20%) 선박용 저속엔진 제조 회사

동사는 대형 선박용 엔진 제작을 중심으로 엔진 부품 판매와 서비스를 제 공하는 사업을 영위 중. 글로벌 저속 엔진 제조 시장에서 점유율 2위를 차 지하고 있으며, 설계, 생산, 판매부터 애프터서비스까지 이어지는 일관된 서비스 체제를 보유

수주잔고 대부분 친환경 LNG DF 및 삼성/한화조선향 물량

1H24 수주잔고에서 LNG 이중연료(DF) 엔진의 비중이 70%로 친환경엔진 의 비중이 높음. 총 2.6조 원의 수주 잔고 중 1.9조 원이 삼성 및 한화오 션을 향한 수주로, 국내 조선사 비중이 대부분. 나머지는 후동중화 등 중 국 조선사로부터의 수주 물량

3Q24 매출액 2,937억 원(yoy +56.5%), 영업이익 207억 원 예상

3Q24 영업이익률 7%로 1, 2분기와 비슷한 매출액과 영업이익 흐름을 보 일 것으로 전망. 3분기 신규 수주는 7,787억 원으로, 2024년 연간 신규 수 주는 16,156억 원에 이를 것으로 예상되며, 수주 대비 매출액 비율은 1.39로 2023년의 1.44에 이어 호황이 계속될 것. 2025년에는 단가 인상 의 효과로 수주 대비 매출액 비율이 1.42로 예상되며, 매출액은 13,215억 원(전년 대비 +13.4%), 영업이익은 1,133억 원(전년 대비 +44.8%)에 이를 것으로 전망. 상승 사이클에 진입함에 따른 지속적인 실적 개선 전망. **현 시점 매수 유효**

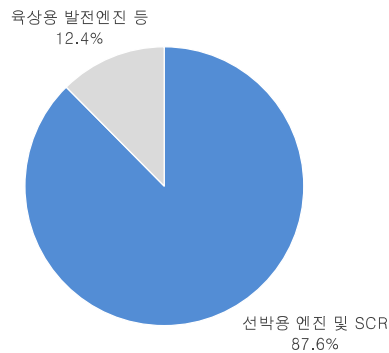
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,642	8,544	11,654	13,215	15,065
영업이익	-295	87	783	1,133	1,365
세전순이익	-387	-9	709	1,044	1,262
총당기순이익	-403	-4	553	815	984
지배지분순이익	-403	-4	553	815	984
EPS	-628	-6	678	976	1,180
PER	NA	NA	22.0	15.3	12.6
BPS	3,453	3,133	3,653	4,635	5,909
PBR	2.1	3.1	4.1	3.3	2.6
ROE	-18.7	-0.2	21.2	23.8	22.4

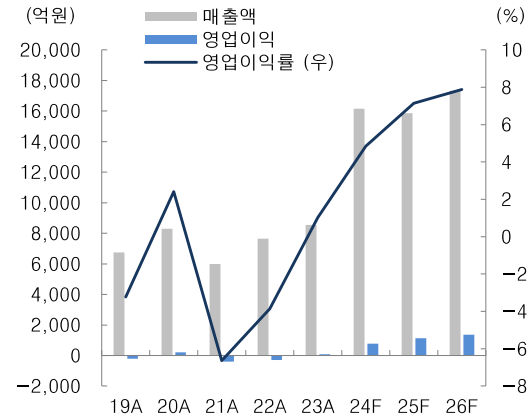
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 24. 매출액 비중



주: 2Q24 기준
자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 25. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

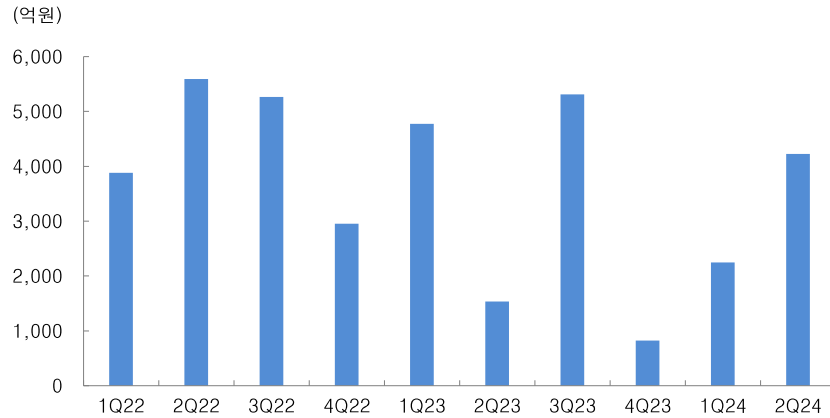
표 6. 한화엔진 분기 및 연도별 실적추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
신규수주	5,216	1,575	5,729	-220	3,045	4,757	7,787	567	12,300	16,156	18,857	21,685
YoY(%)	28.9%	-74.9%	-18.4%	-149.0%	-41.6%	202.0%	35.9%	흑자전환	-59.4%	24.5%	16.7%	15.0%
수주액 대비 매출액	2.62	0.83	3.05	-0.08	1.04	1.66	2.65	0.19	1.44	1.39	1.43	1.44
매출액	1,993	1,890	1,877	2,783	2,933	2,865	2,937	2,918	8,543	11,653	13,215	15,065
YoY(%)	12.0%	1.3%	6.8%	24.1%	47.2%	51.6%	56.5%	4.9%	11.8%	36.4%	13.4%	14.0%
선박엔진	1,699	1,585	1,537	2,493	2,591	2,487	2,571	2,541	7,314	10,190	11,671	13,399
기타	294	305	340	290	342	378	366	377	1,229	1,463	1,544	1,666
매출총이익	131	116	97	90	292	271	294	292	435	1,148	1,569	1,789
YoY(%)	166.5%	-152.1%	21.8%	-22.6%	123.0%	133.3%	201.9%	222.8%	1821.9%	164.2%	36.7%	14.0%
총이익률(%)	6.6%	6.1%	5.2%	3.2%	9.9%	9.5%	10.0%	10.0%	5.1%	9.9%	11.9%	11.9%
영업이익	41	35	11	1	194	186	207	196	87	783	1,133	1,365
YoY(%)	-278.4%	-111.7%	46.2%	-94.2%	376.8%	436.2%	1806.8%	20108.5%	-129.6%	796.8%	44.8%	20.5%
영업이익률(%)	2.0%	1.8%	0.6%	0.0%	6.6%	6.5%	7.0%	6.7%	1.0%	6.7%	8.6%	9.1%
세전이익	71	6	-31	-56	186	185	158	161	-10	710	1,044	1,262
YoY(%)	-249.3%	-102.0%	-174.8%	3.6%	161.8%	2782.7%	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	47.2%	20.8%
세전이익률(%)	3.6%	0.3%	-1.6%	-2.0%	6.4%	6.5%	5.4%	5.5%	-0.1%	6.1%	7.9%	8.4%
당기순이익	56	5	-23	-41	149	143	124	123	-4	553	815	984
YoY(%)	-216.7%	-101.5%	-187.4%	-37.9%	167.2%	3010.7%	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	47.3%	20.8%
당기순이익률(%)	2.8%	0.2%	-1.3%	-1.5%	5.1%	5.0%	4.2%	4.2%	-0.1%	4.7%	6.2%	6.5%

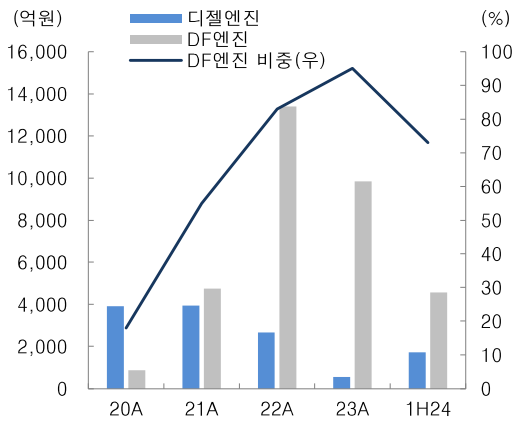
주: 당기순이익은 지배주주순이익 기준
자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center 추정

그림 26. 한화엔진 분기별 신규수주 추이



자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 27. 수주잔고 중 DF 엔진 비중



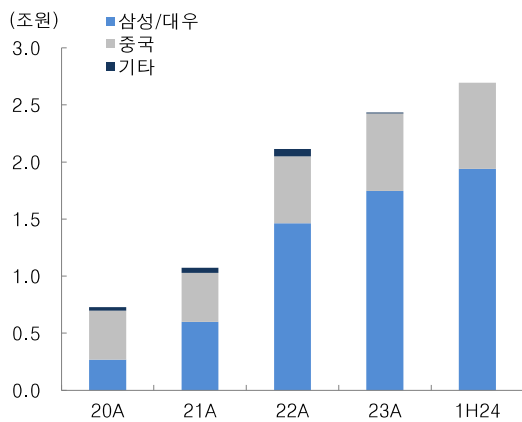
자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 28. 선종별 DF 엔진 비중

구분	20A	21A	22A	23A	1H24
벌크	0%	100%	36%	3%	0%
컨테이너	0.1%	0.1%	69%	99%	100%
LNGC	100%	100%	100%	100%	100%
탱커	7%	75%	3%	69%	12%
합산	18%	55%	83%	95%	73%

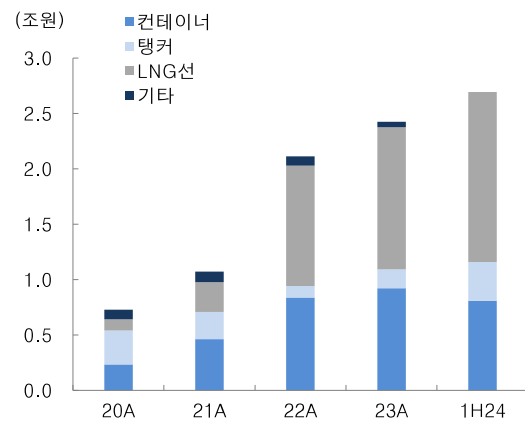
자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 29. 거래처별 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 30. 선종별 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

실적업데이트 및 주요 Q&A

24년 하반기도 상반기와 유사한 실적 전망. 24년에 이어 25년에도 단가 인상 효과로 매출액 및 영업이익 성장 예상

3Q24 매출액 2,937억 원(전년 대비 +56.5%)과 영업이익 207억 원(전년 대비 +1,806%)을 기록할 것으로 예상되며, 1, 2분기와 비슷한 실적 흐름을 보일 것으로 예상된다. 2024년 신규 수주는 16,094억 원, 매출액은 11,653억 원(전년 대비 +36.4%), 영업이익은 783억 원(전년 대비 +796.8%)을 달성할 것으로 전망한다. 수주 대비 매출액 비율은 1.39배로, 지속적인 호황이 예상된다.

현재 실질 가동률 100%

Q. 사업보고서상 공장 가동률이 100%가 아니던데 추가적으로 예정된 공장 증설이 있는지?

A. 현재 가동률은 100% 가깝게 운영되고 있다. 추가적인 증설 계획은 없다.

Q. 일반 엔진과 DF엔진간의 마진율 차이가 있는가?

A. 크게 없다. 과거에는 DF엔진의 마진율이 더 높았었는데, 최근에는 디젤 엔진의 마진율도 DF엔진과 비슷하게 상승한 상황이다.

DF 엔진 내 대부분 비중 LNG 엔진

Q. DF엔진 내에서의 비중은 어떻게 되는가?

A. DF엔진 내 LNG가 대부분을 차지한다. 메탄올은 작년에 16대 수주 받은 것이 전부이고, 암모니아 엔진은 현재 수주가 없다.

A. 메탄올 DF엔진의 ASP가 LNG보다 약 20% 정도 더 높다. 마진율도 메탄올 DF엔진이 소폭 더 높다.

동사 수주 100% 저속엔진

Q. 동사 엔진의 수주 비중 내 저속과 중고속 엔진간의 비중이 궁금하다.

A. 동사 수주의 100%는 저속엔진이다.

Q. 엔진 가격의 경우, 선종별로 차이가 있는가? 선가가 제일 중요한 요소인가?

A. 가격의 경우, 대형컨테이너선향이 가장 가격이 비싸다. 다음은 LNG선. 선종과 더불어 선박의 사이즈와 가격이 종합적으로 영향을 미친다.

후동중화 등 다양한 조선사에 납품 중

Q. 중국 조선사의 경우 주로 어느 곳에 납품하고 있는가?

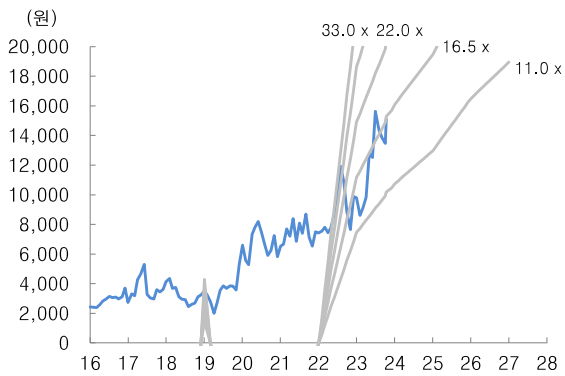
A. 후동중화 등 다양한 조선사들에 납품하고 있다.

누적 결손금이 많아 주주환원정책 이야기하기에는 이른 시점

Q. 중장기적으로 목표하고 있는 주주환원정책이 있는가?

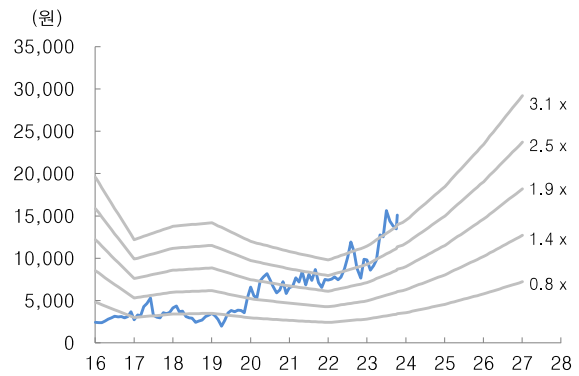
A. 누적 결손금이 많아 현재 주주환원정책에 대해 이야기하기에는 이른 시점으로 판단하고 있다.

그림 31. 한화엔진 P/E 밴드



자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 32. 한화엔진 P/B 밴드



자료: 한화엔진, 대신증권 Research Center

그림 33. 한화엔진 역사적 주가 추이



자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,642	8,544	11,654	13,215	15,065
매출원가	7,620	8,109	10,505	11,645	13,276
매출총이익	23	435	1,148	1,569	1,789
판매비와관리비	318	347	365	436	424
영업이익	-295	87	783	1,133	1,365
영업이익률	-3.9	1.0	6.7	8.6	9.1
EBITDA	-135	238	944	1,307	1,551
영업외손익	-91	-97	-74	-89	-103
관계기업손익	-13	2	0	0	0
금융수익	1,371	1,278	1,291	1,331	1,372
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,472	-1,419	-1,407	-1,462	-1,518
외환관련손실	245	288	274	274	274
기타	23	43	43	43	43
법인세비용차감전순손익	-387	-9	709	1,044	1,262
법인세비용	-16	5	-156	-230	-278
계속사업순손익	-403	-4	553	815	984
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-403	-4	553	815	984
당기순이익률	-5.3	0.0	4.7	6.2	6.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-403	-4	553	815	984
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	29	26	24	21
포괄순이익	-370	25	580	839	1,006
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-370	25	580	839	1,006

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-628	-6	678	976	1,180
PBR	NA	NA	22.0	15.3	12.6
BPS	3,453	3,133	3,653	4,635	5,909
PBR	2.1	3.1	4.1	3.3	2.6
EBITDAPS	-211	332	1,157	1,566	1,858
EV/EBITDA	NA	34.4	13.4	8.3	7.1
SPS	11,909	11,942	14,282	15,836	18,063
PSR	0.6	0.8	1.1	1.0	0.8
CFPS	-1,444	-678	229	669	973
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	27.6	11.8	36.4	13.4	14.0
영업이익 증가율	적지	흑전	796.8	44.8	20.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	47.3	20.8
수익성					
ROIC	-7.6	0.8	11.4	16.3	21.6
ROA	-3.4	0.8	6.0	6.7	6.3
ROE	-18.7	-0.2	21.2	23.8	22.4
안정성					
부채비율	331.5	407.2	400.6	394.2	396.0
순차입금비율	68.6	51.7	1.0	-47.1	-32.4
이자보상배율	-3.1	0.7	8.3	9.6	9.6

자료: 한화엔진 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,711	6,557	9,912	13,913	19,061
현금및현금성자산	546	1,028	2,790	5,395	5,889
매출채권 및 기타채권	713	863	1,290	2,123	6,051
재고자산	2,523	3,665	4,999	5,668	6,462
기타유동자산	930	1,000	833	727	658
비유동자산	4,852	4,812	5,009	5,202	5,395
유형자산	3,542	3,799	3,953	4,092	4,218
관계기업투자금	365	12	12	12	12
기타비유동자산	944	1,001	1,045	1,099	1,165
자산총계	9,562	11,369	14,921	19,116	24,457
유동부채	4,988	6,036	7,475	9,020	10,992
매입채무 및 기타채무	1,465	2,164	2,830	3,164	3,560
차입금	1,250	1,530	1,810	1,310	1,110
유동성채무	571	171	0	0	0
기타유동부채	1,702	2,171	2,835	3,766	5,062
비유동부채	2,358	3,091	4,465	6,227	8,534
차입금	197	411	810	810	610
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,162	2,680	3,655	5,018	6,926
부채총계	7,346	9,127	11,940	15,247	19,526
자배지분	2,216	2,241	2,981	3,868	4,931
자본금	715	715	834	834	834
자본잉여금	2,735	2,735	2,735	2,735	2,735
이익잉여금	-1,475	-1,513	-960	-145	840
기타지분변동	242	304	371	444	522
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,216	2,241	2,981	3,868	4,931
순차입금	1,521	1,159	30	-1,822	-1,596

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-211	702	736	1,495	1,586
당기순이익	-403	-4	553	815	984
비현금항목의 가감	-524	-481	-367	-256	-173
감가상각비	160	150	161	174	186
외환손익	18	-3	-8	-8	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-702	-628	-519	-422	-350
자산부채의 증감	796	1,279	791	1,276	1,185
기타현금흐름	-80	-93	-242	-339	-411
투자활동 현금흐름	-545	-303	-193	-258	-305
투자자산	-429	-27	-45	-55	-66
유형자산	-90	-309	-309	-309	-309
기타	-26	33	161	105	69
재무활동 현금흐름	768	88	607	658	658
단기차입금	-32	280	280	280	280
사채	0	399	399	399	399
장기차입금	12	0	0	0	0
유상증자	893	0	119	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-105	-591	-191	-21	-21
현금의 증감	5	483	1,762	2,605	495
기초 현금	536	546	1,028	2,790	5,395
기말 현금	541	1,028	2,790	5,395	5,889
NOPLAT	-308	40	611	884	1,065
FCF	-244	-124	461	747	940

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

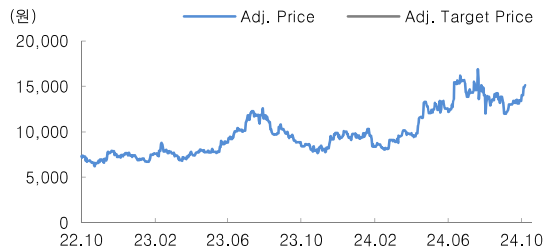
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

(기준일자: 20241015)

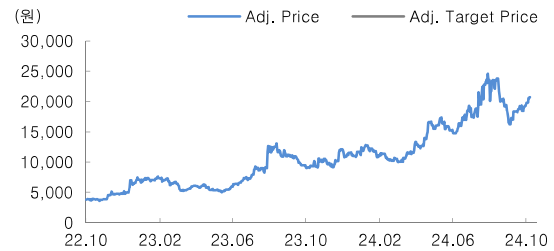
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화엔진(082740) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



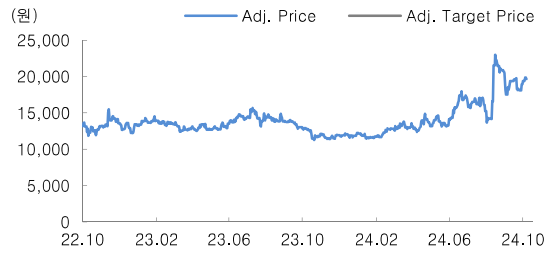
제시일자	241015
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

HD현대마린엔진(071970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



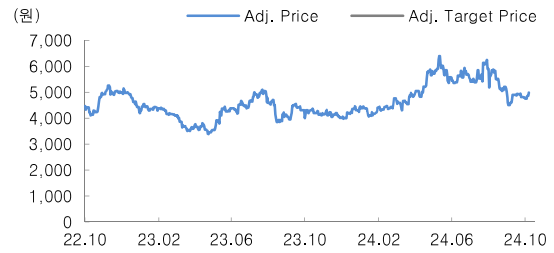
제시일자	241015
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

STX엔진(077970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	241015
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

케이프(064820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	241015
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	