

한화엔진 (082740/KS)

수요-공급 언매칭에 따른 성장 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(상향)

현재주가: 14,570 원

상승여력: 37.3%

Analyst
한승한shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,345 만주
시가총액	1,216 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	12.75%

Stock Data

주가(24/10/11)	14,570 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	16,900 원
52주 최저가	7,660 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 예상

3Q24 연결 매출액은 2,749 억원(+46.5% YoY, -4.0% QoQ), 영업이익은 166 억원(+1,427.6% YoY, -11.1% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 조업일수 감소에도 불구하고 이전 분기와 비슷한 규모의 엔진 납품이 완료된 것으로 보이나, 3 분기 환율 하락으로 인해 컨센서스(173 억원) 하회하는 실적을 기록한 것으로 추정한다.

글로벌 D/F 엔진 수요-공급 언매칭, 구조적 성장을 기대

동사가 올해 3 분기에 공시한 엔진 신규수주액은 7,784 억원이며, 올해 누적 수주총액은 1.43 조원이다. 따라서 남은 4 분기까지 고려해봤을 때 전고점인 '22 년 1.77 조원에 근접 혹은 이를 초과하는 수주규모 달성이 가능할 것으로 예상된다. 최근 디젤 엔진 대비 D/F 엔진의 제작 난이도와 더불어 시운전 소요 시간의 증가하고 있는 것으로 추정된다. 이에 따라 최근 D/F 엔진 선박 발주세 대비 D/F 엔진의 납품 지연으로 인한 수요-공급의 언매칭 발생하며 엔진업체들의 수혜로 이어질 환경이 조성되는 중이다. 최근 열린 IMO 회담에서 대다수의 회원국들은 선박 탄소 및 GHG 규제 추가 강화 필요성에 대해 합의했다. '25 년 4 월에 열릴 MEPC83 에서 GHG 감축 중기 조치안에 대한 합의가 이뤄질 예정으로, 만약 합의된 규제안의 강도가 시장 예상 대비 높다면 친환경 선박 발주 수요 급증으로 인해 글로벌 엔진업체들의 가격 협상력 높아지며, 구조적인 성장까지 이어질 가능성 높다는 판단이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 20,000 원으로 상향

한화엔진에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 14,000 원에서 20,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 BPS 6,443 원에 Target P/B 3.1 배를 적용하여 산출했다. 글로벌 중국의 선박 M/S 상승세에 대한 우려 확대되고 있으나, 현재 시점에서 국내와 수출 납품 단가에서 차이가 나지 않기 때문에 중국 조선소향 매출원까지 확보하고 있는 동사의 메리트는 굉장히 높다는 판단으로 조선기자재 종목 중 최선후주(Top-Pick)으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	599	764	854	1,135	1,241	1,337
영업이익	십억원	-38	-30	9	73	100	125
순이익(지배주주)	십억원	-37	-40	-0	53	70	102
EPS	원	-620	-563	-6	640	839	1,217
PER	배	-10.6	-13.2	-1,642.5	23.6	18.0	12.4
PBR	배	1.9	2.4	3.1	3.4	2.9	2.3
EV/EBITDA	배	-25.8	-50.5	34.4	14.1	10.7	7.9
ROE	%	-18.5	-18.7	-0.2	18.1	17.5	20.9

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	260.4	274.1	1061.7	1202.4	274.9	280.7	1135.4	1241.2	277.4	289.7	1146.8	1340.4
영업이익	13.9	16.4	53.3	89.4	16.6	18.3	72.9	99.7	17.3	19.0	73.4	104.8
영업이익률	5.4%	6.0%	5.0%	7.3%	6.0%	6.5%	6.4%	8.0%	6.2%	6.5%	6.4%	7.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	293.4	286.5	274.9	280.7	292.2	305.6	314.6	328.8	854.4	1135.4	1241.2
YoY	47.2%	51.5%	46.5%	0.8%	-0.4%	6.7%	14.4%	17.1%	11.8%	32.9%	9.3%
QoQ	5.4%	-2.3%	-4.0%	2.1%	4%	5%	3%	5%	-	-	-
영업이익	19.4	18.6	16.6	18.3	20.5	23.9	26.1	29.3	8.7	72.9	99.7
YoY	376.8%	436.2%	1428%	18835%	5.4%	28.1%	57.7%	59.9%	1.0%	6.4%	8.0%
QoQ	19981%	-4.1%	-11.1%	10.6%	11.7%	16.5%	9.5%	12.1%	-	-	-
영업이익률	6.6%	6.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.8%	8.3%	8.9%	1.0%	6.4%	8.0%

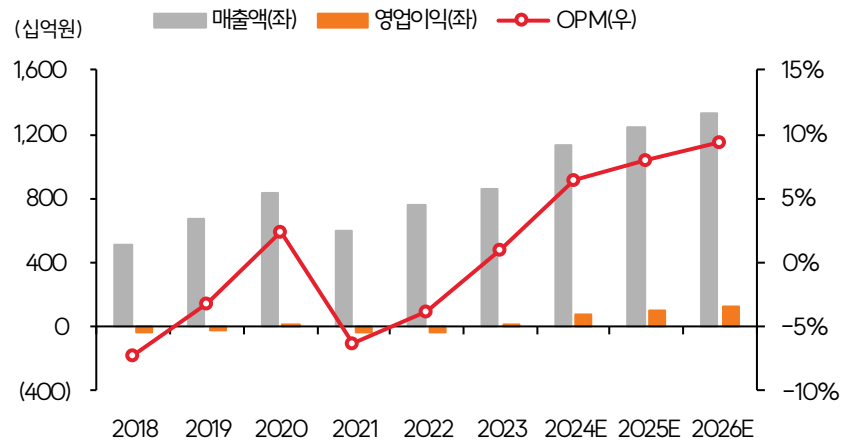
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	6,443	
Target P/B	(B)	배	3.1	
주당주가가치	(C)	원	19,973	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	20,000	
현재주가	(E)	원	14,570	2024년 10월 11일 종가
상승여력	(F)	%	37.3	(F) = (D-E)/(E)

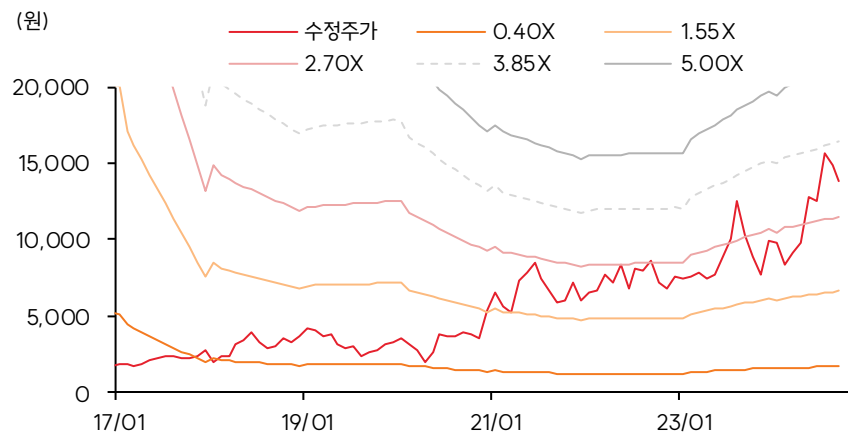
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



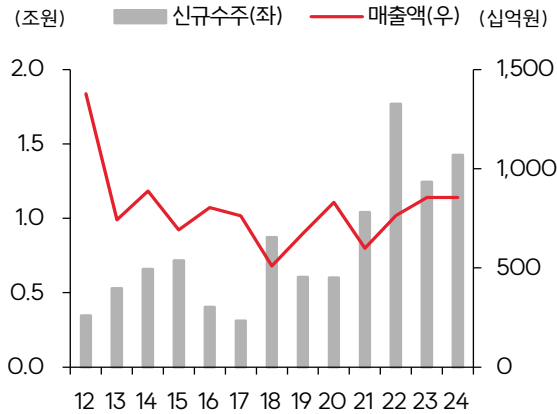
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PBR Band Chart



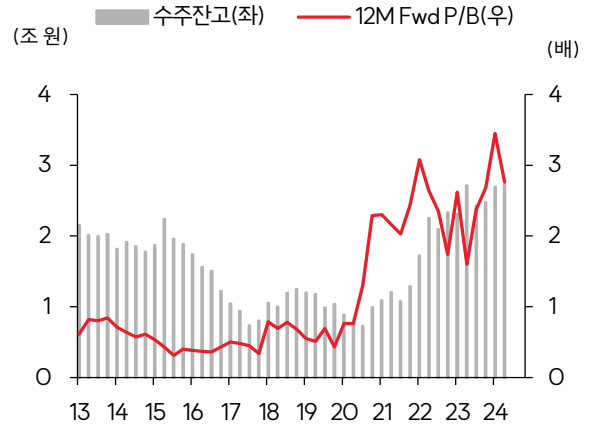
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 신규수주 및 매출액 추이



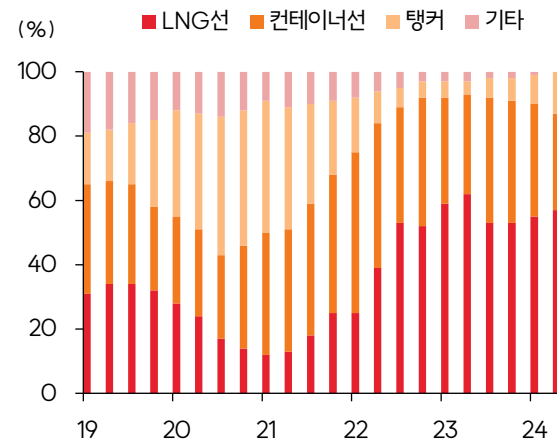
자료: Quantwise, 한화엔진
주: '24년은 3분기 누적 기준

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



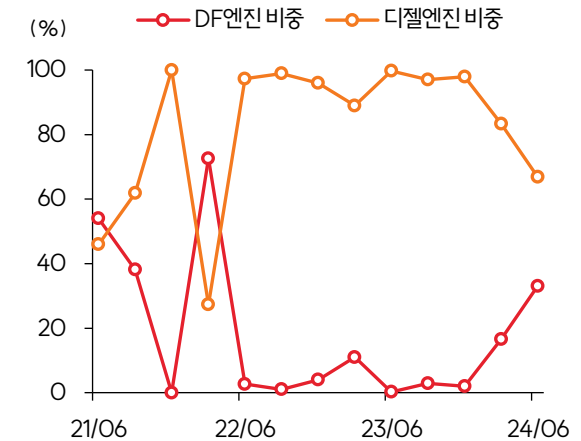
자료: Quantwise, 한화엔진
주: '24년은 3분기 누적 기준

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



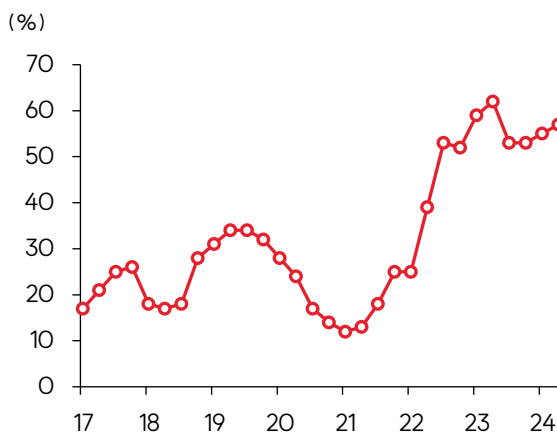
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 분기별 수주 비중 추이



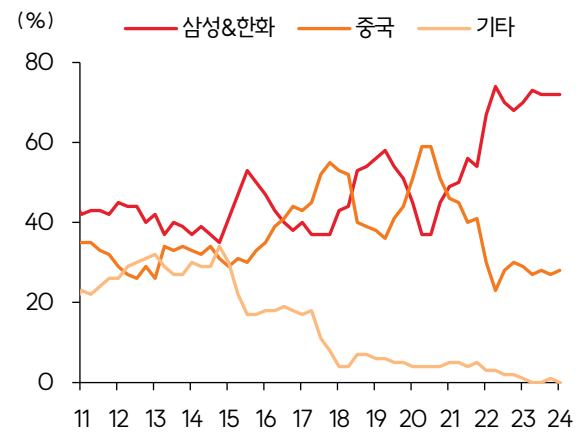
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 수주잔고 중 LNG 운반선 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 매출향별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	471	656	653	755	921
현금및현금성자산	55	103	120	130	247
매출채권 및 기타채권	71	86	115	134	144
재고자산	252	366	319	374	403
비유동자산	485	481	519	513	504
장기금융자산	18	22	54	64	68
유형자산	354	380	393	378	364
무형자산	3	3	2	2	2
자산총계	956	1,137	1,171	1,268	1,425
유동부채	499	604	497	524	564
단기금융부채	216	200	110	117	126
매입채무 및 기타채무	129	195	185	197	212
단기충당부채	10	5	4	5	6
비유동부채	236	309	309	309	324
장기금융부채	62	65	102	102	102
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	16	6	6	6	6
부채총계	735	913	805	832	888
지배주주지분	222	224	366	436	538
자본금	72	72	83	83	83
자본잉여금	273	273	350	350	350
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-148	-151	-98	-28	74
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	222	224	366	436	538
부채와자본총계	956	1,137	1,171	1,268	1,425

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-21	70	46	30	124
당기순이익(손실)	-40	-0	53	70	102
비현금성항목등	-52	-48	16	38	43
유형자산감가상각비	15	14	15	14	14
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-68	-63	1	23	29
운전자본감소(증가)	80	128	-11	-55	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-13	-14	-29	-20	-10
재고자산의감소(증가)	-57	-100	45	-55	-29
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	65	-38	12	15
기타	-8	-9	-20	-44	-53
법인세납부	-0	-0	-8	-21	-24
투자활동현금흐름	-55	-30	5	-26	-14
금융자산의감소(증가)	-10	1	-1	-17	-9
유형자산의감소(증가)	-9	-31	-30	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	0	0
기타	-35	-0	36	-9	-5
재무활동현금흐름	77	9	-48	7	9
단기금융부채의증가(감소)	-12	-29	-132	7	9
장기금융부채의증가(감소)	-1	38	-4	0	0
자본의증가(감소)	89	0	88	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	0	48	17	11	117
기초현금	54	55	103	120	130
기말현금	55	103	120	130	247
FCF	-30	39	17	30	124

자료 : 한화엔진, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	764	854	1,135	1,241	1,337
매출원가	762	811	1,023	1,094	1,161
매출총이익	2	43	112	147	176
매출총이익률(%)	0.3	5.1	9.9	11.8	13.2
판매비와 관리비	32	35	39	47	50
영업이익	-30	9	73	100	125
영업이익률(%)	-3.9	1.0	6.4	8.0	9.4
비영업손익	-13	-13	-4	-9	0
순금융손익	-9	-11	-5	-2	-5
외환관련손익	2	1	7	0	0
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	-43	-4	69	91	125
세전계속사업이익률(%)	-5.6	-0.5	6.1	7.3	9.4
계속사업법인세	2	-1	16	21	24
계속사업이익	-40	-0	53	70	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-0	53	70	102
순이익률(%)	-5.3	-0.0	4.7	5.6	7.6
지배주주	-40	-0	53	70	102
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.3	-0.0	4.7	5.6	7.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-37	3	54	70	102
지배주주	-37	3	54	70	102
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-14	24	88	114	140

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	27.6	11.8	32.9	9.3	7.7
영업이익	적지	흑전	735.6	36.8	25.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	31.4	38.2
EBITDA	적지	흑전	270.2	30.0	22.4
EPS	적지	적지	흑전	31.2	45.0
수익성 (%)					
ROA	-4.6	-0.0	4.6	5.7	7.5
ROE	-18.7	-0.2	18.1	17.5	20.9
EBITDA마진	-1.8	2.8	7.7	9.2	10.5
안정성 (%)					
유동비율	94.4	108.6	131.4	144.1	163.4
부채비율	331.5	407.2	220.1	190.9	165.2
순차입금/자기자본	68.6	51.7	-1.6	-6.0	-26.6
EBITDA/이자비용(배)	-1.4	1.9	10.5	17.5	17.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-563	-6	640	839	1,217
BPS	3,100	3,135	4,387	5,226	6,443
CFPS	-339	204	820	1,014	1,391
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-13.2	-1,642.5	23.6	18.0	12.4
PBR	2.4	3.1	3.4	2.9	2.3
PCR	-21.9	48.0	18.4	14.9	10.9
EV/EBITDA	-50.5	34.4	14.1	10.7	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.14	매수	20,000원	6개월		
2024.04.16	매수	14,000원	6개월	-2.77%	20.71%
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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------