한화엔진(082740.KS) 매수(유지)

노르웨이 배터리 추진기업 인수

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(12/19) 42,250원
목표주가(12M, 유지) 60,000원

분석의 기본 가정

- 친환경선박 규제 강화 속도 늦어질 수는 있으나 역주행하지 않을 것을 가정
- 미국 조선업 회복과 관련된 신규수주 2026년부터 현실화 가정

노르웨이 법인 통해 EPS SI 업체 Seam AS 인수 발표

- 한화엔진은 100% 종속회사인 Hanwha Engine Investment Norway AS를 통해 노르웨이 EPS SI업체인 Seam AS를 인수한다고 발표
- 취득금액은 NOK 20억으로 원화 환산 기준 2,908억 2천만원에 해당
- 한화엔진이 Seam AS를 인수하는 시점에 해당금액을 출자할 예정, 자체 보유자금으로 조달이 가능하여 자본확충 이슈는 발생하지 않을 예정(2025년 3분기 말 별도기준 현금및현금성자산 2,186억원, 단기금융상품 1,504억원)

Seam AS는 어떤 기업?

- 회사 개요: 노르웨이 소재 소형선 전기·Hybrid EPS SI Player
- 사업 내용: ESS/Motor/변압기/전력 변환기 및 SW(PMS/EMS)를 일괄 공급하는 EPS 턴키 사업 및 부품 공급과 시스템 유지·보수 업무를 수행하는 After Market 사업을 영위
- 히스토리: 1988년 외렌스바그에 위치한 ABB Marine의 후속 사업으로 시작하여 2004년 UniAutomation을 인수하면서 설립. 2012년 Simonsen Elektro AS를 인수하여 해양 서비스 분야 입지 강화. 2021년 Longship Fund II에 인수되면서 현재 사명으로 변경. 해양 산업에 무공해 솔루션을 개발 공급하는 기업으로 자리매김

SEAM 제품 적용 레코드

자료 : SEAM

전기추진선 시장은 개화 중입니다.

- 전세계에 배터리추진은 153척, 배터리 하이브리드 추진은 1,193척 존재
- 전체 1,346척의 관련 선박 중 가장 많은 비중을 차지하는 선박은 414척의 해양플랜트이고, 2번째로 비중이 높은 선박은 333척의 페리임(전체 선박 중 552척은 아직 인도되지 않은 인도예정 선박)
- 선령 5년 이내와 미인도 선박이 1,026척으로 이제 막 개화되는 시장
- 전기추진선박을 다량 건조한 조선소는 중국이나 동남아에 다수 포진되어 있는 편, 소형 및 연안선박에 적용되는 사례가 많기 때문
- 노르웨이 시장에서 입지를 넓히지 못하고 있는 한계를 한화엔진의 영업네트워크를 통해 해소할 수 있을 것으로 예상

선종별 Battery Propulsion, Battery Hybrid Propulsion 척수

선 종	척수
Oil Tankers	22
Chemical Tankers	78
Bulkers	5
Containerships	42
MPP	23
General Cargo	105
Ro-Ro	26
PCC	58
Reefers	2
Cruise	46
Ferries	333
Offshore	414
Dredgers	16
Tugs	92
Other Non Cargo	83
Others	1
합계	**1,346**

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

한화엔진(082740.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,544**	**12,022**	**13,784**	**15,658**	**17,823**
증가율(%)	11.8	40.7	14.7	13.6	13.8
매출원가	**8,109**	**10,859**	**12,090**	**13,479**	**15,053**
원가율(%)	94.9	90.3	87.7	86.1	84.5
매출총이익	**435**	**1,163**	**1,695**	**2,179**	**2,770**
매출총이익률(%)	5.1	9.7	12.3	13.9	15.5
판매비와 관리비 등	**347**	**448**	**530**	**569**	**648**
판관비율(%)	4.1	3.7	3.8	3.6	3.6
영업이익	**87**	**715**	**1,165**	**1,610**	**2,122**
증가율(%)	흑전	721.8	62.9	38.2	31.8
영업이익률(%)	1.0	5.9	8.5	10.3	11.9
EBITDA	**238**	**869**	**1,341**	**1,769**	**2,264**
EBITDA마진(%)	2.8	7.2	9.7	11.3	12.7
순금융손익	**-142**	**29**	**-4**	**10**	**43**
이자손익	-106	-36	-21	9	42
외화관련손익	12	173	17	1	1
기타영업외손익	**43**	**28**	**-145**	**-5**	**-5**
종속및관계기업 관련손익	**2**	**1**	**1**	**1**	**1**
법인세차감전계속사업이익	**-9**	**774**	**1,016**	**1,616**	**2,161**
계속사업손익법인세비용	**-5**	**-18**	**102**	**339**	**454**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-4**	**792**	**915**	**1,277**	**1,707**
증가율(%)	적지	흑전	15.5	39.6	33.7
순이익률(%)	0.0	6.6	6.6	8.2	9.6
지배주주지분 당기순이익	-4	792	915	1,277	1,707
증가율(%)	적지	흑전	15.5	39.6	33.7
기타포괄이익	**29**	**13**	**13**	**13**	**13**
총포괄이익	**25**	**805**	**928**	**1,290**	**1,720**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,557**	**7,850**	**9,746**	**11,704**	**14,855**
현금및현금성자산	1,028	1,330	2,353	3,439	5,591
매출채권 및 기타채권	863	1,351	1,259	1,429	1,626
재고자산	3,665	3,703	4,595	5,219	5,941
비유동자산	**4,812**	**6,281**	**6,106**	**5,948**	**5,807**
유형자산	3,799	4,155	3,984	3,831	3,693
무형자산	29	57	52	47	43
투자자산	236	1,268	1,269	1,270	1,271
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**11,369**	**14,131**	**15,851**	**17,652**	**20,662**
유동부채	**6,036**	**5,866**	**6,658**	**7,169**	**8,459**
단기차입금	1,530	300	300	300	300
매입채무및기타채무	2,164	1,949	2,718	3,489	4,610
유동성장기부채	171	0	0	0	0
비유동부채	**3,091**	**4,332**	**4,332**	**4,332**	**4,332**
사채	385	439	439	439	439
장기차입금	26	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**9,127**	**10,198**	**10,991**	**11,502**	**12,791**
지배주주지분	**2,241**	**3,933**	**4,861**	**6,150**	**7,870**
자본금	715	834	834	834	834
자본잉여금	2,735	3,502	3,502	3,502	3,502
기타포괄이익누계액	853	856	869	882	894
이익잉여금	-1,513	-710	204	1,481	3,188
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,241**	**3,933**	**4,861**	**6,150**	**7,870**
총차입금	**2,654**	**3,188**	**3,188**	**3,188**	**3,188**
순차입금	**1,018**	**460**	**-484**	**-1,637**	**-3,858**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**702**	**904**	**1,056**	**1,139**	**2,208**
당기순이익	**-4**	**792**	**915**	**1,277**	**1,707**
현금유출이없는비용및수익	**-481**	**-420**	**282**	**488**	**553**
유형자산감가상각비	141	148	171	154	138
무형자산상각비	9	5	5	5	4
영업활동관련자산부채변동	**1,279**	**574**	**-18**	**-295**	**360**
매출채권의감소(증가)	-137	-484	92	-170	-196
재고자산의감소(증가)	-996	11	-892	-624	-722
매입채무의증가(감소)	648	-418	769	770	1,121
투자활동으로인한현금흐름	**-303**	**-43**	**-64**	**-67**	**-70**
투자자산의 감소(증가)	312	-1,032	-1	-1	-1
유형자산의 감소	2	5	0	0	0
CAPEX	-311	-510	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	245	-789	-63	-66	-69
재무활동으로인한현금흐름	**88**	**-573**	**-22**	**-22**	**-22**
장기차입금의증가(감소)	0	-24	0	0	0
사채의증가(감소)	399	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	876	0	0	0
기타현금흐름	**-4**	**14**	**52**	**36**	**36**
현금의 증가	**483**	**302**	**1,023**	**1,087**	**2,152**
기초현금	546	1,028	1,330	2,353	3,439
기말현금	1,028	1,330	2,353	3,439	5,591

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-6	970	1,096	1,530	2,046
BPS	3,135	4,715	5,827	7,372	9,434
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	19.0	38.5	27.6	20.7
PBR	3.1	3.9	7.3	5.7	4.5
EV/EBITDA	33.8	18.2	25.9	19.0	13.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	13.0%	39.5%	33.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-276.3%	265.1%	54.3%	31.9%	28.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-0.2%	25.6%	20.8%	23.2%	24.4%
ROE(지배순이익 기준)	-0.2%	25.6%	20.8%	23.2%	24.4%
ROIC	0.9%	13.1%	20.0%	24.3%	33.1%
WACC	6.1%	6.7%	7.2%	7.1%	7.1%
안전성(%)					
부채비율	407.2%	259.3%	226.1%	187.0%	162.5%
순차입금비율	45.4%	11.7%	-10.0%	-26.6%	-49.0%
이자보상배율	0.7	9.3	15.2	25.3	33.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 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, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 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 괴리율은 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

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

한화엔진 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-22	매수	60000		
2025-11-17	매수	60000		
2025-08-06	매수	55000	-19.23	-6.73
2025-07-25	매수	42000	-14.98	-7.86
2025-07-01	매수	40000	-31.19	-20.37
2025-03-26	매수	33000	-18.68	-5.00
2025-01-10	매수	30000	-20.49	-10.17
2024-11-26	매수	20000	-14.3	9.75
2024-07-17	매수	19000	-24.65	-8.00