true friend 한국투자 증권

기업 Note

2024. 4. 25

한화엔진(082740)

매수(유지)

목표주가: 16,000원(상향)

1Q24 Review: 전방 조선업 up-cycle을 증명한 실적

영업이익이 컨센서스를 177.5% 상회

1분기 잠정 매출액은 2,934억원(+47.2% YoY, +5.4% QoQ), 영업이익은 194억원(+377.3% YoY, +1,832.7% QoQ, OPM +6.6%)을 기록했다. 컨센서스와 비교해 매출액은 18.1% 상회, 영업이익은 177.5% 상회하는 것이다. 아직 실적 세부 내용을 확인할 수 없다. 그러나 매출액이 당사 추정치와 부합하기 때문에 이를 근거로 매출부터 분석하면, 1분기 엔진 인도 수량은 21대다. 선종별로 LNG선 11척, 컨테이너선 9척, 탱커 1척에 탑재될 추진 엔진(2행정 저속)인데, 고객사들이 올해 하반기에서 내년 1분기 사이에 인도할 호선들이다. 전통 디젤과 이중연료(D/F) 추진 사양 간 mix는 각각 14대, 7대다. 삼성중공업이 2021년 3월에 Evergreen으로부터 수주한 컨테이너선 시리즈가 디젤 추진에 스크러버를 장착한 사양으로 발주됐는데, 해당 호선 향 엔진이 1분기 전통 디젤 엔진 인도 물량의 대부분이다.

LNG 이중연료 추진 엔진 수익성(OPM) 과소 추정

잠정 영업이익률이 당사 추정치와 컨센서스에 비해 3.8%p 높다. 일회성 이익 반영 가능성을 배제할 수 없지만, 가장 큰 차이는 이중연료 추진 엔진의 수익성이라 판단한다. 1분기에 인도한 이중연료 엔진은 모두 LNG 사양이다. 설계, 자재 조달, 시운전, 인도까지 양산 체제가 갖춰진 상태이기 때문에 1분기 이후로 인도되는 물량들 또한 동일한 수익성을 이어나갈 수 있을 것이다.

목표주가 14% 상향

매수 의견을 유지하며, 목표주가를 16,000원으로 14.3% 상향한다. 목표주가는 2025년 BPS 추정치 5,068원에 목표 P/B 3.1배(ROE 14.5%, COE 7.1%)를 적용해 산출했다. LNG 이중연료 추진 엔진 위주 mix를 반영해 2025년 순이익 추정치를 14.1% 높였기 때문이다. 경계할 시점은 삼성중공업 향 메탄올 이중연료 추진 엔진 중 초기 엔진이 인도되는 2025년 상반기이며, 이를 포함해도 연간 영업이익 개선 흐름은 장기간 지속될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	764	(30)	(40)	(647)	NM	(14)	NM	NM	2.4	(18.7)	0.0
2023A	854	9	0	(6)	NM	24	NM	34.3	3.1	(0.2)	0.0
2024F	1,021	72	46	565	NM	89	22.0	13.0	2.9	15.7	0.0
2025F	1,132	91	57	684	21.0	109	18.2	10.9	2.5	14.5	0.0
2026F	1,164	114	74	889	29.9	135	14.0	9.3	2.1	16.1	0.0

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

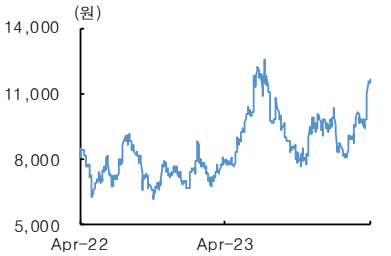
Stock Data

KOSPI(4/24)		2,676
주가(4/24)		12,450
시가총액(십억원)		1,039
발행주식수(백만)		83
52주 최고/최저가(원)		12,580/7,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)		7,291
유동주식비율/외국인지분율(%)		67.2/4.4
주요주주(%)	한화임팩트	32.8
	국민연금공단	10.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	22.7	57.6	58.2
KOSPI 대비(%p)	25.3	45.3	52.2

주가추이

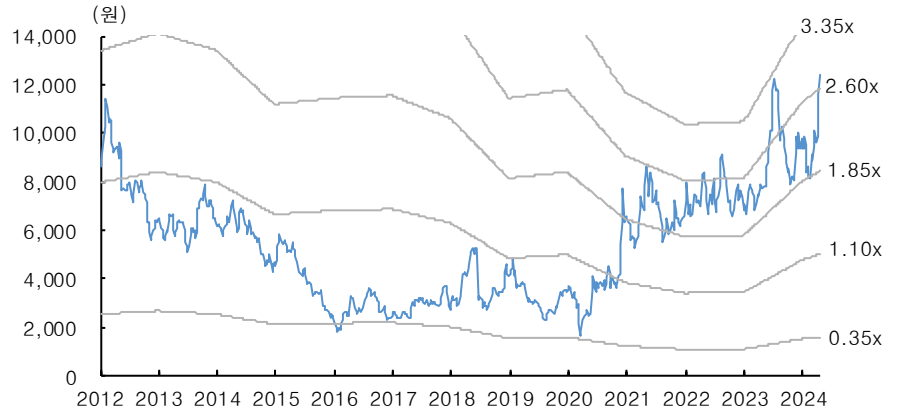


자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 한화엔진 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 한국투자증권

<표 1> 2024년 1분기 한화엔진 잠정 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	199.3	189.0	187.6	278.4	293.4	5.4	47.2	248.4
영업이익	4.1	3.5	1.1	0.1	19.4	19,300.0	373.2	7.0
영업이익률(%)	2.1	1.9	0.6	0.0	6.6			2.8
세전이익	7.1	0.6	(3.1)	(5.6)	18.6	NM	162.0	4.3
순이익	5.6	0.5	(2.3)	(4.1)	14.9	NM	166.1	2.4

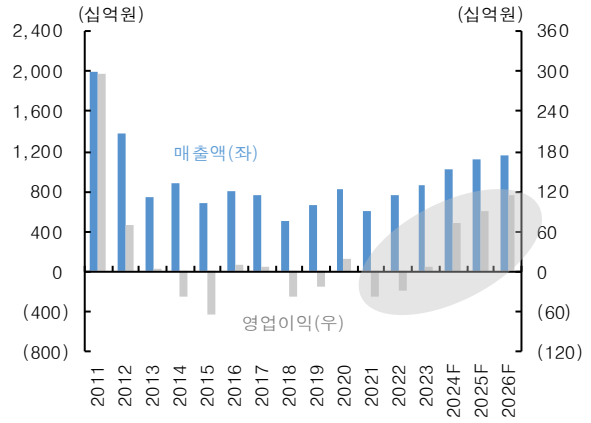
자료: 전자공시시스템, 한화엔진, 한국투자증권

<표 2> 2024년과 2025년 실적 추정치 변경 내역

구분	단위	2024년					2025년				
		기존	수정	변화	컨센서스	대비	기존	수정	변화	컨센서스	대비
매출액	십억원	1,024	1,021	(0.3)	934	9.4	1,132	1,132	0.0	1,019	11.0
영업이익	십억원	41	72	74.7	85	(15.7)	81	91	12.1	117	(22.0)
영업이익률	%, %p	4.0	7.0	3.0	9.1	(2.1)	7.2	8.1	0.9	11.5	(3.4)
세전이익	십억원	29	62	113.1	75	(17.3)	69	79	14.1	112	(29.2)
순이익	십억원	21	46	120.0	58	(20.5)	50	57	14.1	89	(35.9)

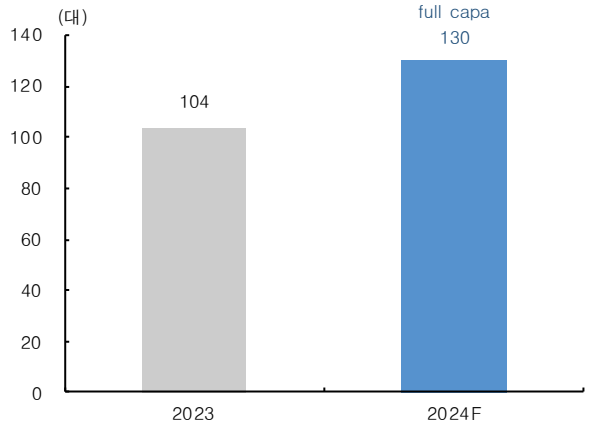
자료: 한국투자증권

[그림 2] 매출과 영업이익 동반 증가세 장기간 지속



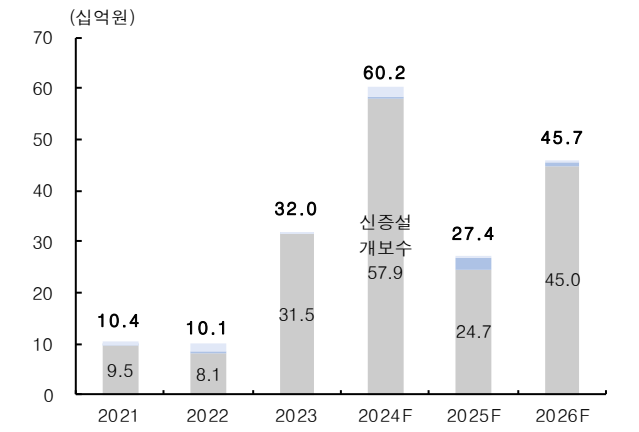
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 3] 1공장, 2공장, 3-1 및 3-2공장 완전 가동 시작



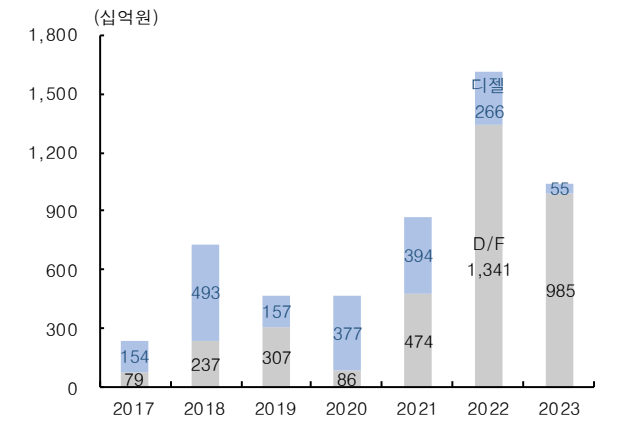
자료: 한화엔진, 한국투자증권

[그림 4] Capex 추이와 전망(공시 기준)



자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 5] 연간 엔진 수주 성과



자료: 한화엔진, 한국투자증권

<표 3> 한화엔진 실적 추정

	단위	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	십억원	293	249	232	247	318	269	265	279	764	854	1,021	1,132
YoY(%)	% YoY	47.2	31.7	23.7	(11.4)	8.5	7.9	14.2	13.3	27.6	11.8	19.5	10.8
선박엔진	십억원	256	209	192	207	278	229	225	239	604	693	864	972
비선박엔진	십억원	37	40	40	40	40	40	40	40	161	162	160	160
영업이익	십억원	19	17	17	18	21	19	25	27	(30)	9	72	91
YoY(%)	% YoY	377.3	395.2	1,469.3	18,153.2	6.5	9.5	45.5	48.5	NA	NA	722.6	27.1
영업이익률(%)	% YoY	6.6	6.9	7.3	7.4	6.5	7.0	9.3	9.7	(3.9)	1.0	7.0	8.1
세전이익	십억원	19	14	14	15	18	16	22	24	(39)	(1)	62	79
YoY(%)	% YoY	161.1	2,116.2	NA	NA	(5.2)	11.5	55.3	58.0	NA	NA	NA	27.8
세전이익률(%)	% YoY	50.5	35.5	34.9	38.1	44.2	39.5	54.2	60.3	(5.1)	(0.1)	6.1	7.0
당기순이익	십억원	15	10	10	11	13	11	16	17	(40)	(0)	46	57
YoY(%)	% YoY	166.5	2,120.0	NA	NA	(14.4)	11.5	55.3	58.0	NA	NA	NA	23.8
당기순이익률(%)	% YoY	224.6	148.0	137.6	148.4	195.8	162.6	167.8	178.9	(5.3)	(0.1)	4.5	5.0

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> 한화엔진 목표주가 16,000원으로 14.3% 상향

	단위	구분	계산	내용	비고
2025년 BPS 추정치	원	ⓐ		5,068	
목표 PBR	배	ⓑ		3.14	
이론 PBR	배	ⓒ	ⓒ=(ⓓ−ⓘ)/(ⓔ−ⓘ)	3.14	
ROE	%	ⓓ		14.5	
COE	%	ⓔ	ⓔ=ⓕ+(ⓖ−ⓕ)xⓗ	7.1	
무위험수익률	%	ⓕ		3.5	3년만기 국채 평균 수익률
시장기대수익률	%	ⓖ		10.7	
조정 베타		ⓗ		0.5	사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여
장기성장률	%	ⓘ		3.6	10년만기 국채 평균 수익률
목표주가	원	ⓙ	ⓙ=ⓐxⓑ	16,000	
현재주가	원			12,450	2024년 4월 24일 종가
상승여력	%			28.5	

자료: 한국투자증권

<표 5> 한중일 선박엔진 peer 밸류에이션 테이블

기업		CSSC	CSIC	WEICHAI	가와사키	미쓰이 E&S	Japan Eng	HD HHI	한화엔진	STX중공업
티커		600150 CH	601989 CH	000880 CH	7012 JP	7003 JP	6016 JP	329180 KS	082740 KS	071970 KS
주가(현지통화)		36.6	4.7	8.7	4,770	1,627	9,920	127,200	11,610	15,010
시가총액(십억원)		31,004	20,499	547	7,109	1,489	247	11,292	969	429
PER	FY0	NM	NM	21.3	9.1	2.3	4.4	464.0	NM	10.6
(배)	FY1	25.5	36.5	NM	54.1	10.2	NM	30.0	30.4	NM
	FY2	17.6	20.6	NM	12.8	8.8	NM	14.6	19.8	NM
	FY3	NM	NM	NM	10.6	NM	NM	12.4	14.0	NM
PBR	FY0	NM	NM	1.8	0.8	0.4	0.5	2.2	3.1	1.5
(배)	FY1	3.0	1.3	NM	1.4	1.5	NM	2.0	3.1	NM
	FY2	2.6	1.3	NM	1.3	1.3	NM	1.8	2.6	NM
	FY3	2.6	NM	NM	1.2	NM	NM	1.7	2.3	NM
EV/EBITDA	FY0	NM	NM	13.4	6.0	8.9	2.2	29.7	32.9	17.4
(배)	FY1	12.8	NM	NM	13.7	6.9	NM	17.1	17.0	NM
	FY2	9.0	NM	NM	8.7	6.4	NM	10.3	11.8	NM
	FY3	11.5	NM	NM	7.8	NM	NM	9.4	8.3	NM
ROE	FY0	NM	NM	8.8	9.8	19.4	11.5	0.5	(0.2)	15.2
(%)	FY1	11.9	3.5	NM	2.6	13.7	NM	7.0	13.1	NM
	FY2	14.9	6.4	NM	10.2	16.2	NM	13.0	17.1	NM
	FY3	12.5	NM	NM	11.5	NM	NM	14.0	17.6	NM
매출액 증감률	FY0	NM	NM	8.9	15.0	(54.7)	15.8	32.3	11.8	38.1
(% YoY)	FY1	NM	NM	NM	6.3	170.3	NM	13.1	25.9	NM
	FY2	12.6	19.3	NM	8.3	2.9	NM	12.1	10.6	NM
	FY3	4.6	NM	NM	6.5	NM	NM	5.1	(2.2)	NM
영업이익증감률	FY0	NM	NM	(12.4)	76.5	NM	(23.3)	NM	NM	61.2
(% YoY)	FY1	NM	NM	NM	(44.5)	257.3	NM	209.1	399.7	NM
	FY2	49.0	76.6	NM	150.2	17.3	NM	90.3	78.1	NM
	FY3	5.9	NM	NM	19.4	NM	NM	22.6	49.3	NM
영업이익률	FY0	NM	NM	1.7	4.6	3.6	2.9	1.5	1.0	7.3
(%)	FY1	10.9	5.4	NM	2.4	4.7	NM	4.1	4.1	NM
	FY2	14.4	8.0	NM	5.5	5.4	NM	6.9	6.5	NM
	FY3	14.6	NM	NM	6.2	NM	NM	8.1	10.0	NM

주: 주가와 시가총액은 2024년 4월 23일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**764**	**854**	**1,021**	**1,132**	**1,164**
매출원가	762	811	908	995	1,003
매출총이익	2	43	114	137	162
판매관리비	32	35	42	46	47
영업이익	**(30)**	**9**	**72**	**91**	**114**
영업이익률(%)	*(3.9)*	*1.0*	*7.1*	*8.0*	*9.8*
EBITDA	(14)	24	89	109	135
EBITDA Margin(%)	*(1.8)*	*2.8*	*8.7*	*9.6*	*11.6*
영업외수익	(9)	(10)	(10)	(12)	(11)
금융수익	137	128	132	132	132
금융비용	147	142	150	149	150
기타영업외손익	2	4	5	6	6
관계기업관련손익	(1)	0	0	0	0
세전계속사업이익	**(39)**	**(1)**	**62**	**79**	**103**
법인세비용	2	(1)	16	22	29
당기순이익	**(40)**	**0**	**46**	**57**	**74**
당기순이익률(%)	*-5.2*	*0.0*	*4.5*	*5.0*	*6.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	27.6	11.8	19.5	10.8	2.9
영업이익 증가율	NM	NM	726.8	25.4	26.2
당기순이익 증가율	8	(100)	-2146826281	24	30
EPS 증가율	NM	NM	NM	21.0	29.9
EBITDA 증가율	NM	NM	274.5	22.7	23.3

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**956**	**1,137**	**1,310**	**1,434**	**1,489**
유동자산	471	656	784	868	894
현금성자산	55	103	123	136	140
매출채권및기타채권	71	86	103	114	118
재고자산	252	366	438	485	499
비유동자산	485	481	527	565	595
투자자산	55	24	28	31	32
유형자산	354	380	406	431	457
무형자산	3	3	3	4	4
부채총계	**735**	**913**	**948**	**1,011**	**989**
유동부채	499	604	573	573	503
매입채무및기타채무	146	216	259	287	295
단기차입금및단기사채	125	153	181	209	237
유동성장기부채	57	17	0	0	0
비유동부채	236	309	375	438	486
사채	0	38	77	115	154
장기차입금및금융부채	62	27	6	0	0
자본총계	**222**	**224**	**363**	**423**	**500**
자본금	72	72	83	83	83
자본잉여금	273	273	351	351	351
기타자본	(55)	(55)	(55)	(55)	(55)
이익잉여금	(148)	(151)	(105)	(48)	26
순차입금	152	116	112	148	205

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**(21)**	**70**	**(70)**	**(10)**	**(16)**
당기순이익	(40)	(0)	46	57	74
유형자산감가상각비	15	14	16	18	19
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	80	128	(139)	(91)	(114)
기타	(77)	(73)	6	5	4
투자활동현금흐름	**(55)**	**(30)**	**(24)**	**(32)**	**(43)**
유형자산투자	(9)	(31)	(42)	(43)	(45)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(45)	1	(5)	(3)	(1)
무형자산순증	(1)	(0)	(2)	(1)	(1)
기타	0	0	25	15	4
재무활동현금흐름	**77**	**9**	**114**	**56**	**62**
자본의증가	90	0	90	0	0
차입금의순증	(12)	9	25	56	62
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	0	(1)	0	0
기타현금흐름	(1)	(0)	0	0	0
현금의증가	0	48	20	13	4
FCF	14	16	(75)	(28)	(50)

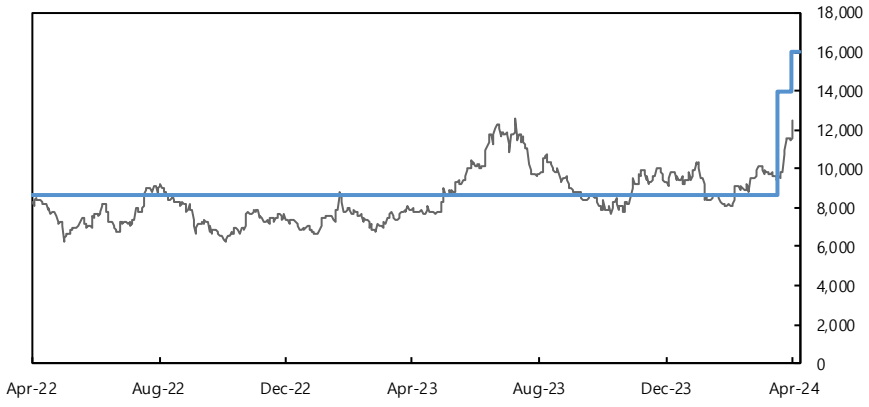
주: K-IFRS (개별) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(647)	(6)	565	684	889
BPS	3,100	3,135	4,348	5,068	5,992
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(4.6)	(0.0)	3.8	4.2	5.1
ROE	(18.7)	(0.2)	15.7	14.5	16.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	331.5	407.2	261.3	239.2	197.8
차입금/자본총계비율(%)	125.3	118.4	80.1	81.9	81.8
이자보상배율(x)	(3.1)	0.7	5.7	6.3	6.7
순차입금/EBITDA(x)	-10.9	4.8	1.3	1.4	1.5
Valuation(x)					
PER	NM	NM	22.0	18.2	14.0
최고	NM	NM	24.6	20.3	15.6
최저	NM	NM	14.1	11.7	9.0
PBR	2.4	3.1	2.9	2.5	2.1
최고	3.1	4.1	3.2	2.7	2.3
최저	2.0	2.1	1.8	1.6	1.3
PSR	0.6	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	NM	34.3	13.0	10.9	9.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화엔진 (082740)	2021.10.18	매수	8,629원	-15.5	6.6
	2022.10.18	1년경과		-1.6	45.8
	2023.10.18	1년경과		5.1	19.6
	2024.04.09	매수	14,000원	-21.6	-17.1
	2024.04.25	매수	16,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 25일 현재 한화엔진 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.