

# STX엔진 (077970)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자이견 **N,R**

6개월 **N,R**

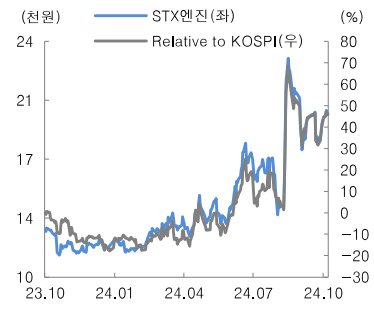
목표주가

현재주가 **20,450**

(24.10.15) 스톱갭업종

KOSPI	2599.16
시가총액	4,535억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	575억원
52주 최고/최저	23,000원 / 11,300원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	2.96%
주요주주	유알코기업리바운스제철차 기업재무안정사모투자합자회사 63.56%
	국민연금공단 8.25%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	21.0	55.0	54.0
상대수익률	5.2	33.5	61.3	42.3



## 자주포 엔진 국산화에 더해질 친환경 선박엔진

- 선박용 및 군수용 엔진 제조 사업 영위. 4-Stroke 엔진 주로 제조
- 군수의 경우, K-9 자주포 엔진 국산화 매출이 대부분
- 24년 및 25년 실적은 K-9 자주포 매출이 실적 견인 예상

### 선박 및 군수용 엔진 제조 종합회사

2Q24기준 민수사업 부문은 4-Stroke 중·고속 엔진을 주력으로 생산하며, 선박 발전용 엔진, 플랜트 발전 설비, 대형 건물 비상 발전기 등에 공급 중. 이 부문은 전체 매출의 49%를 차지함. 특수사업 부문은 K1 계열 전차와 K9 자주포 등 군수용 디젤 엔진이 주된 매출을 이루며, 특히 K9 자주포가 주요 매출원. 특수사업 부문은 전체 매출의 44%를 차지함. 또한 전자통신사업 부문에서는 레이더 및 SONAR를 생산하며, 이 부문은 매출액의 6.6%를 차지 중

### 아직은 미미한 친환경 LNG DF향 매출

선박용 엔진 매출에서 LNG DF 비중은 5% 미만으로 아직 미미하지만, LNG 추진선 탑재량 증가에 따라 점진적으로 물량이 증가할 것으로 기대됨. 또한 암모니아 DF 엔진 개발도 진행 중이므로, 중장기적으로 선박용 엔진 시장에서 STX엔진의 입지가 강화될 가능성에 관심 필요

### 2024년 매출액 6,758억 원(yoy+7%),영업이익686억 원(+263%) 전망

특수사업 부문은 매출액 3,039억 원(yoy +29.4%)을 기록하며 2024년 실적 개선을 이끌 것으로 예상됨. K9 자주포의 국산화에 따른 수혜가 예상되며, 특히 이집트로 향하는 K9 자주포용 국산 엔진이 11월부터 공급될 예정으로, 내년부터 본격적인 실적 개선이 기대됨. 동사의 특수사업 부문이 올해와 내년 실적을 주도할 것으로 기대됨. 중장기적 관점에서 특수부문에 더해 민수부문 개선 여부 확인하면서 접근할 시기로 판단

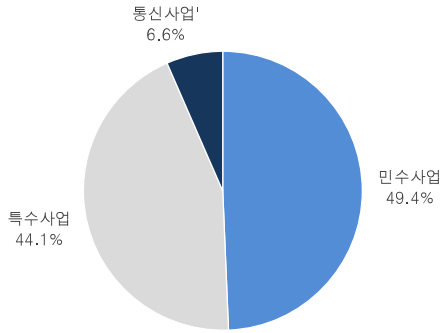
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	5,867	4,935	5,440	6,304	6,758
영업이익	143	36	-88	189	686
세전순이익	172	-21	-284	77	706
총당기순이익	206	10	-267	57	551
지배지분순이익	206	10	-267	57	551
EPS	747	36	-965	206	1,991
PER	9.8	264.1	NA	57.7	10.0
BPS	9,635	10,268	9,410	9,388	11,352
PBR	0.8	0.9	2.1	2.1	1.7
ROE	8.2	0.4	-9.8	2.2	19.2

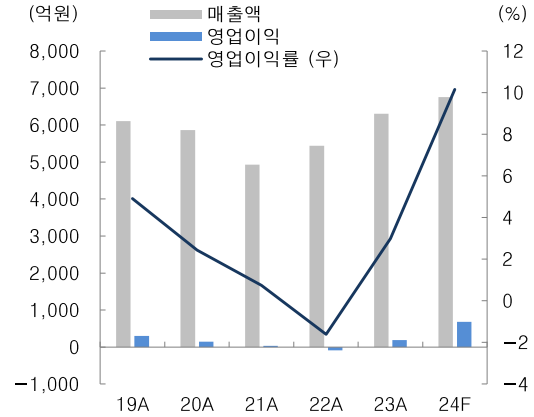
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

그림 42. 매출액 비중



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

그림 43. 매출액 및 영업이익 추이



자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

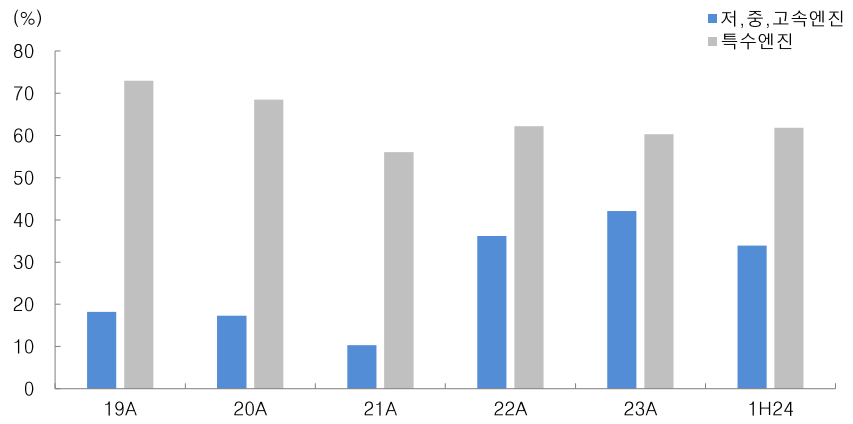
표 8. STX 엔진 분기 및 연도별 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,170</b>	<b>1,634</b>	<b>1,385</b>	<b>2,114</b>	<b>1,155</b>	<b>1,974</b>	<b>1,790</b>	<b>1,839</b>	<b>6,304</b>	<b>6,758</b>
YoY(%)	4.5%	55.8%	0.8%	11.4%	-1.3%	20.8%	29.2%	-13.0%	15.9%	7.2%
민수사업	685	789	906	815	727	817	914	841	3,195	3,299
특수사업	323	684	378	963	340	1,038	777	884	2,348	3,039
전자통신	162	161	101	336	88	118	99	114	760	419
<b>매출총이익</b>	<b>103</b>	<b>156</b>	<b>145</b>	<b>276</b>	<b>187</b>	<b>336</b>	<b>305</b>	<b>313</b>	<b>679</b>	<b>1,141</b>
YoY(%)	3.8%	44.3%	3.7%	1140.6%	81.5%	116.1%	110.5%	13.6%	84.1%	68.1%
총이익률(%)	8.8%	9.5%	10.5%	13.0%	16.2%	17.0%	17.0%	17.0%	10.8%	16.9%
<b>영업이익</b>	<b>-3</b>	<b>45</b>	<b>19</b>	<b>129</b>	<b>68</b>	<b>218</b>	<b>197</b>	<b>203</b>	<b>189</b>	<b>686</b>
YoY(%)	적자지속	601.7%	48.8%	흑자전환	-2047.5%	389.1%	948.0%	57.4%	흑자전환	263.6%
영업이익률(%)	-0.3%	2.7%	1.4%	6.1%	5.9%	11.0%	11.0%	11.0%	3.0%	10.2%
<b>세전이익</b>	<b>-29</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>28</b>	<b>159</b>	<b>201</b>	<b>318</b>	<b>77</b>	<b>706</b>
YoY(%)	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	654.7%	흑자전환	276.0%	-51.8%	251.6%
세전이익률(%)	-2.5%	1.3%	0.0%	4.0%	2.5%	8.1%	11.2%	17.3%	1.2%	10.4%
<b>당기순이익</b>	<b>-32</b>	<b>20</b>	<b>-2</b>	<b>71</b>	<b>24</b>	<b>159</b>	<b>157</b>	<b>211</b>	<b>57</b>	<b>551</b>
YoY(%)	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	688.3%	흑자전환	199.6%	-89.7%	868.9%
당기순이익률(%)	-2.7%	1.2%	-0.1%	3.3%	2.1%	8.0%	8.8%	11.5%	0.9%	8.2%

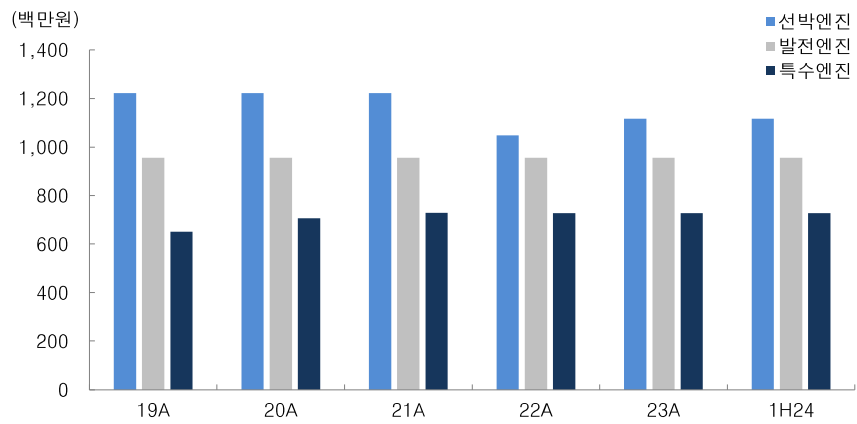
주: 당기순이익은 지배주주순이익 기준  
 자료: STX 엔진, 대신증권 Research Center 추정

그림 44. STX엔진 사업 부문별 가동률 추이



자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

그림 45. STX엔진 사업 부문별 가격 추이



자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

**실적업데이트 및 주요 Q&A**

**실적 업데이트**

2Q24 매출액 1,974억 원(yoy +20.8%), 영업이익 218억 원(yoy +389.1%) 기록. 특수사업 매출액 1,038억 원(yoy +50%)로 2분기 실적 개선세 이끔. 특수사업부문 주요 매출은 K9 자주포항 엔진 부문 매출. 민수사업의 경우, 매출액 817억 원(yoy +3.5%)로 소폭 개선. 선박용 엔진시장의 경우, 작년 동기와 비슷한 수준 유지되고 있으나, 발전용 엔진부문 실적 호조에 따른 실적 소폭 개선

2024년 매출액 6,758억 원(yoy +7.2%), 영업이익 686억 원 (yoy+263.6%) 전망. 개선된 영업이익률 하반기에도 이어질 것으로 예상

**매출 90% 4-Stroke에서 발생**

Q. 선박용 엔진에서 회사의 저속 및 중속 엔진 비중은 어떻게 되는가?

A. 매출의 약 90%가 4-Stroke 엔진에서 발생한다. 동사의 경우, 2-Stroke 엔진은 상대적으로 소형 엔진을 주로 제조하며, 2-Stroke는 모두 MAN 라이선스를 통해 제작하고, 4-Stroke 엔진은 MAN과 커민스와 라이선스 체결을 통해 생산하고 있다.

**친환경 엔진 비중 5% 미만으로 친환경 엔진 부문 수주 부진**

Q. 회사 엔진 중 친환경 엔진의 비중은 어느 정도인가요?

A. 수주 잔고 기준으로 LNG 이중연료(DF) 엔진의 비중은 현재 5% 미만이다. 암모니아 이중연료 엔진은 현재 개발 중이다. 당사는 MAN 라이선스로 엔진을 생산하고 있으며, MAN은 DF 시장 진입이 늦었다. 특히, 2-Stroke 저속 엔진 시장에는 상대적으로 일찍 진출했으나, 4-Stroke 고속 엔진 시장에서는 진입이 늦어졌다. 성능은 우수하지만 경쟁사 대비 가격이 높아 DF 엔진 관련 수주가 많지 않았다.

**주요 라이선서인 MAN의 DF 분야 연구 개발 부진에 따른 영향**

Q. 친환경 엔진의 ASP(평균 판매 가격)와 마진율은 기존 엔진 시장과 비교해 어떤가?

A. 기존 디젤 엔진보다 가격이 더 높게 책정되어 있다. 특히 암모니아와 메탄올 엔진은 초기 시장이라 규모의 경제를 이루지 못해 단가가 높게 형성되어 있다.

**4-Stroke엔진은 보조 엔진으로 선종별로 들어가는 엔진의 스펙 차이는 없다.**

Q. 수주에서 선종별 비중은 어떻게 되는가? 선종에 따라 수주받는 엔진의 종류에 차이가 있는가?

A. 회사가 주로 만드는 4행정 엔진은 보조기기 및 발전용으로 사용된다. 선종별로 엔진 사양에 큰 차이가 없기 때문에 선종별 구분은 큰 의미가 없다.

**2-Stroke는 완전한 공급자 우위 시장으로 보임, 4-Stroke는 상대적으로 덜한 상태**

Q. 현재 엔진 시장은 공급자 우위 시장이라고 판단되는가?

A. 2-Stroke 저속 엔진의 경우, 대부분 바닷가에 위치한 조선소에 납품된다. 공급이 빠르게 증가하기 어려워 공급자의 경쟁력이 더 강한 상황이다. 4-Stroke 엔진과 비교해 2-Stroke 시장이 더 공급자 우위 시장이다.

Wartsila 같은 경우 DF엔진에서 앞선 기술력으로 마진율 개선세 나타내는 중

Q. 4-Stroke 엔진의 경우, Japan Engine이나 Warsila 같은 해외사들의 경우, 두드러진 실적개선세가 이어지고 있는데, 동사의 경우는 선박용 엔진의 경우 다른 추세를 보이고 있는 이유는 무엇인가?

A. Wartsila 같은 경우 DF엔진과 관련해서 예전부터 오랫동안 준비해왔기 때문에, 이와 관련해서 경쟁력이 확실히 있다. 또한, 과거와 비교했을 때, 한국의 중소형 조선사들이 부진한 점이 회사 실적에 영향을 미치고 있다. 대형 조선사들을 제외한 이들의 부진이 주된 요인 중 하나다.

Q. 특수사업부문의 경우, 주로 매출이 발생하고 있는 부분은 어느 부분인가?

A. K-9 자주포항 매출이 큰 부분을 차지하고 있다.

Q. 특수사업의 경우, 내수와 해외 수출의 경우, ASP 및 마진율의 차이가 발생하는지?

A. 기본적으로 수주건 마다 금액의 차이가 있는데, 내수와 수출의 단가 및 마진율 차이가 크게 나타나지는 않는다.

Q. 증장기 주주환원정책이 있는가?

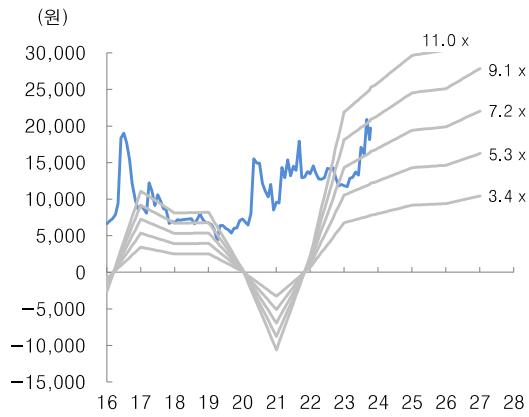
A. 현재 없다.

2024년 사내 목표  
신규 수주 8,000억 원,  
매출액 7,000억 원,  
영업이익 300억 원

Q. 2024 및 2025년 신규수주 및 매출액 등 가이드언스가 있는가?

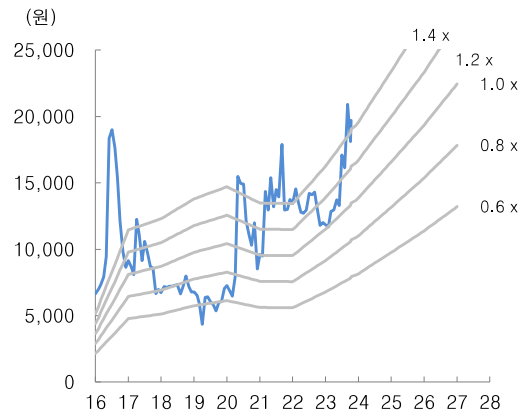
A. 가이드언스는 따로 없다. 2024년 사내 목표가 신규수주 8,000억 원 매출액 7,000억 원, 영업이익 300억 원 이었는데, 현재 추세면 24년에는 사내 목표는 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 46. STX 엔진 P/E 밴드



자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

그림 47. STX 엔진 P/B 밴드



자료: STX엔진, 대신증권 Research Center

그림 48. STX 엔진 역사적 주가 추이



자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	5,867	4,935	5,440	6,304	6,758
매출원가	5,315	4,522	5,071	5,625	5,617
매출총이익	552	412	369	679	1,141
판매비외관리비	408	376	457	490	455
영업이익	143	36	-88	189	686
영업이익률	2.4	0.7	-1.6	3.0	10.2
EBITDA	279	176	55	300	786
영업외손익	29	-57	-196	-112	20
관계기업손익	-108	0	0	0	0
금융수익	71	105	167	144	107
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-209	-182	-297	-294	-124
외환관련손실	85	94	127	131	117
기타	275	20	-67	38	38
법인세비용차감전순손익	172	-21	-284	77	706
법인세비용	34	31	17	-20	-155
계속사업순손익	206	10	-267	57	551
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	206	10	-267	57	551
당기순이익률	3.5	0.2	-4.9	0.9	8.2
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	206	10	-267	57	551
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	93	174	39	-52	-54
포괄순이익	299	184	-228	5	496
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	299	184	-228	5	496

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	747	36	-965	206	1,991
PER	9.8	264.1	NA	57.7	10.0
BPS	9,635	10,268	9,410	9,388	11,352
PBR	0.8	0.9	2.1	2.1	1.7
EBITDAPS	1,010	635	199	1,085	2,843
EV/EBITDA	11.3	21.3	108.9	20.9	7.7
SPS	21,214	17,842	19,671	22,793	24,434
PSR	0.3	0.5	1.0	0.9	0.8
CFPS	1,301	1,120	200	1,210	3,139
DPS	0	0	0	0	0

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
성장성					
매출액 증가율	-3.9	-15.9	10.2	15.9	7.2
영업이익 증가율	-52.3	-74.6	적전	흑전	263.6
순이익 증가율	1.3	-95.1	적전	흑전	868.9
수익성					
ROIC	4.0	-0.4	-2.1	3.5	12.6
ROA	1.8	0.4	-1.0	2.2	6.9
ROE	8.2	0.4	-9.8	2.2	19.2
안정성					
부채비율	203.7	194.9	227.9	246.3	246.3
순차입금비율	55.5	54.3	55.4	67.2	47.5
이자보상배율	1.2	0.4	-1.1	1.4	0.0

자료: STX 엔진, 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	4,387	4,271	4,685	4,909	6,464
현금및현금성자산	1,133	1,047	883	866	2,273
매출채권 및 기타채권	1,347	957	1,102	1,366	1,429
재고자산	1,522	1,816	1,886	2,058	2,207
기타유동자산	384	451	814	618	555
비유동자산	3,706	4,104	3,849	4,082	4,407
유형자산	2,720	2,948	2,776	2,768	2,757
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	986	1,155	1,073	1,314	1,650
자산총계	8,093	8,375	8,534	8,991	10,871
유동부채	4,806	4,908	5,399	5,777	6,793
매입채무 및 기타채무	880	814	1,005	1,199	1,250
차입금	1,015	2,579	2,378	2,593	2,593
유동성채무	1,630	9	0	0	951
기타유동부채	1,282	1,506	2,016	1,965	1,998
비유동부채	622	627	532	618	939
차입금	9	0	0	0	212
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	613	627	532	618	727
부채총계	5,428	5,535	5,931	6,395	7,732
자배지분	2,665	2,840	2,602	2,596	3,140
자본금	691	691	691	691	691
자본잉여금	4,716	4,716	4,716	4,716	4,716
이익잉여금	-3,966	-3,960	-4,200	-4,198	-3,647
기타지분변동	1,223	1,392	1,395	1,387	1,380
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,665	2,840	2,602	2,596	3,140
순차입금	1,478	1,542	1,443	1,745	1,493

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	574	182	266	-133	317
당기순이익	0	0	0	0	551
비현금항목의 가감	153	300	322	278	317
감가상각비	136	139	143	112	100
외환손익	-14	-6	-9	3	11
지분법평가손익	8	0	0	0	0
기타	23	166	188	163	206
자산부채의 증감	216	-96	224	-504	-396
기타현금흐름	205	-22	-280	94	-155
투자활동 현금흐름	302	-101	-152	37	-84
투자자산	101	29	-63	179	-13
유형자산	-85	-120	-122	-86	-86
기타	286	-10	33	-57	15
재무활동 현금흐름	-386	-168	-278	78	1,038
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-274	-81	-198	212	212
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-9	0
기타	-102	-78	-70	-124	827
현금의 증감	489	-86	-164	-17	1,407
기초 현금	644	1,133	1,047	883	866
기말 현금	1,133	1,047	883	866	2,273
NOPLAT	172	-18	-83	140	535
FCF	213	-4	-67	96	548

[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 투자 의견

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 투자 의견

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

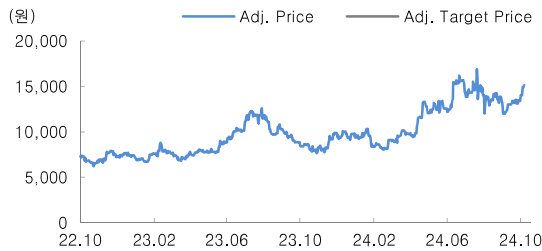
[투자의견 비율공시]

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

(기준일자: 20241015)

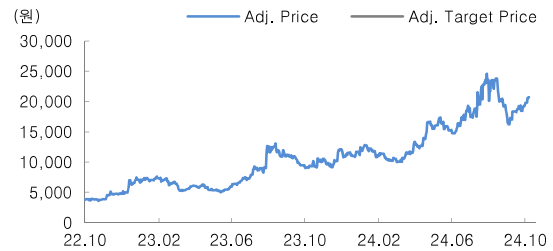
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

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%)	

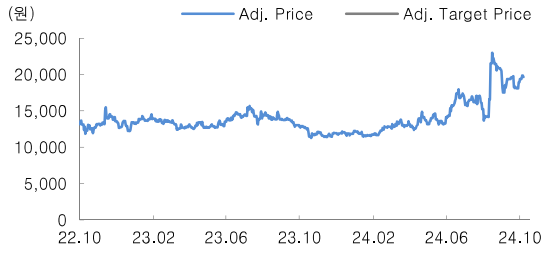
HD현대마린엔진(071970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



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%)	

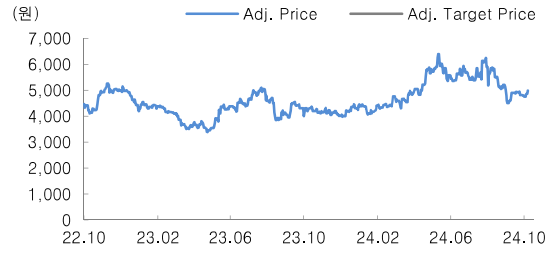


STX엔진(077970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



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%)	