

한화엔진 (082740)

본격적인 실적 성장, 탄탄한 업황

2024년 8월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	17,000 원 (상향)
✓ 상승여력	20.4%	✓ 현재주가 (8월 20일)	14,120 원

신한생각 실적 순항과 선박 시장 확대의 수혜로 장기 투자 유효

‘24년 실적 회복 본격화, 조선사 실적 개선과 비슷한 흐름. 중국 조선사 수주잔고 비중이 28%로 호황의 지역적 편차 부담이 적음. 친환경에 따른 부품 수요 증가도 긍정적 포인트. 다만 단기 레벨업한 이익률의 주가 선반영 후 장기 성장성을 확인하기 위한 소화 과정을 거치는 중. 장기 투자 유효

2Q24 Review 선박과 함께한 실적 성장

2Q24 실적은 매출액 2,865억원(+52%, 이하 전년대비), 영업이익 186억원(+436%), 영업이익률 6.5%(+4.7%p)을 기록. 컨센서스 대비 매출액 +4%, 영업이익 +36%(컨센 137억원) 상회하는 서프라이즈

‘22년부터 본격적으로 상향된 수주잔고의 매출 인식 시작, ‘21년까지의 저선가 물량이 소진되며 1Q24부터 실적 회복이 본격화. 1H24 수주잔고는 2.8조원(+14%), 2Q24 신규수주는 4,223억원(+175%). 8/20 2,330억원 (New Times 조선소) 수주 공시. ‘26년까지 도크가 채워지며 실적 성장이 담보됨

탱커선 상황이 회복되며 DF엔진(이중연료) 비중이 줄어들었지만(1H24 74%, ‘23년 95%) 단가 상승으로 비슷한 수익성 유지 가능 전망. 조선사들의 실적 회복과 같은 흐름, 선박시장 확대의 수혜와 서비스 시장도 엔진을 중심으로 확대. 엔진 서비스도 한화 조선에서 전담, 성장 포인트

Valuation & Risk

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 1.7만원으로 상향(기존 1.1만원, +54%). 목표주가는 ‘25년 주당순이익(EPS) 940원에 타깃 주가수익비율(PER) 17.8배를 적용. 실적 개선에 따른 순이익 추정치의 상향, 조선 업황 호조에 따른 과거 비교업체들의 호황기 배수를 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	764.2	(29.5)	(40.3)	-	(18.7)	2.4	(50.5)	-
2023	854.4	8.7	(0.4)	-	(0.2)	3.1	34.4	-
2024F	1,135.1	72.7	53.2	20.6	18.1	3.1	13.0	-
2025F	1,183.2	88.9	78.5	14.3	19.4	2.5	10.5	-
2026F	1,255.5	115.5	102.7	10.9	20.7	2.1	7.5	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[조선기자재]

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

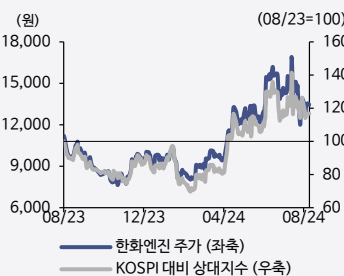
시가총액	1,178.3십억원
발행주식수(유동비율)	83.4백만주(67.2%)
52주 최고가/최저가	16,900원/7,660원
일평균 거래액 (60일)	20,557백만원
외국인 지분율	6.3%

주요주주 (%)

한화임팩트	32.8
국민연금공단	12.9

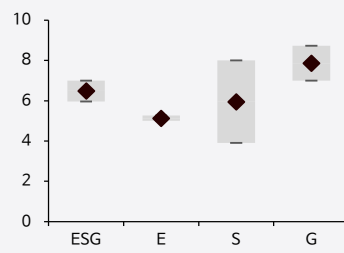
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.8)	8.5	37.9	37.1
상대	(3.6)	10.5	29.2	36.9

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한화엔진 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F
신규수주	전체	477	153	531	82	225	422	315	333	601	1,042	1,769	1,244	1,295
	YoY(%)	22.9	(72.6)	0.9	(72.2)	(53.0)	175.3	(40.7)	305.2	(0.6)	73.3	69.9	(29.7)	4.1
	선박엔진	350	126	500	64	219	410	292	307	464	868	1,607	1,039	1,228
	비선박엔진	128	28	31	19	6	12	23	26	137	174	163	205	67
수주잔고	전체	2,493	2,462	2,850	2,547	2,585	2,806	2,630	2,688	803	1,152	2,170	2,547	2,688
	YoY(%)	80.6	35.1	21.3	17.4	3.7	14.0	(7.7)	5.5	(26.6)	43.6	88.3	17.4	5.5
	선박엔진	2,331	2,312	2,711	2,425	2,472	2,695	2,540	2,608	728	1,073	2,092	2,425	2,608
	비선박엔진	162	149	139	122	114	112	90	80	75	80	78	122	80
매출액(십억원)	전체	199	189	188	278	293	286	280	275	830	599	764	854	1,135
	선박엔진	159	149	145	240	249	239	235	240	676	438	603	693	935
	삼성+대우	85	87	69	185	167	195	179	183	501	211	314	425	514
	중국	58	48	56	54	78	41	54	56	144	219	265	217	374
	기타	16	14	19	1	5	4	2	1	31	9	25	51	47
	비선박엔진	40	40	43	38	44	47	45	36	154	161	161	161	172
영업이익	전체	4	3	1	0	19	19	19	16	20	(38)	(28)	9	73
세전이익		7	1	(3)	(6)	19	19	17	14	9	(50)	(39)	(1)	69
순이익		6	0	(2)	(4)	15	14	13	11	6	(37)	(40)	(0)	53
매출액 증가율(%)	YoY	12.1	1.4	6.8	24.1	47.2	51.5	49.2	(1.1)	23.2	(27.8)	27.6	11.8	32.9
	QoQ	(11.1)	(5.2)	(0.7)	48.3	5.4	(2.3)	(2.3)	(1.6)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	흑전	흑전	119.1	(96.8)	376.8	436.2	1,664.3	15,977.5	흑전	적전	적지	흑전	733.3
	QoQ	32.9	(14.7)	(68.8)	(91.1)	19,980.9	(4.1)	2.7	(18.7)	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	2.0	1.8	0.6	0.0	6.6	6.5	6.8	5.6	2.4	(6.7)	(3.9)	1.0	6.4
세전이익률		3.6	0.3	(1.7)	(2.0)	6.4	6.5	6.2	5.1	1.1	(8.4)	(5.1)	(0.1)	6.0
순이익률		2.8	0.2	(1.3)	(1.5)	5.1	5.0	4.8	3.9	0.7	(6.6)	(5.3)	(0.0)	4.7

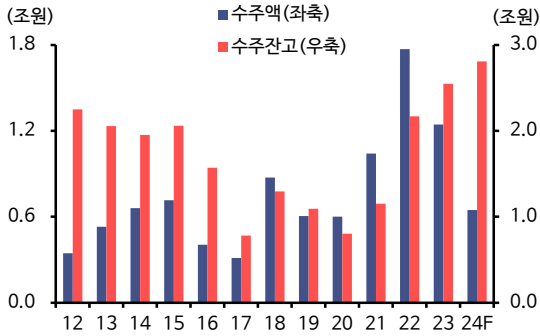
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화엔진 PER Valuation - 목표주가 17,000원으로 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	17,000	기존 11,000원, +54.5%
Target PER (배)	17.8	2006년 한국가본, 동성화인텍 평균 PER 17.8배를 적용; 실적 성장기임을 반영
현재주가 (원)	14,120	
상승여력 (%)	20.4	
EPS (원)	940	- '25년 추정 EPS, 기존 650원, +44.6%

자료: 신한투자증권 추정

한화엔진 신규수주액, 수주잔고 추이



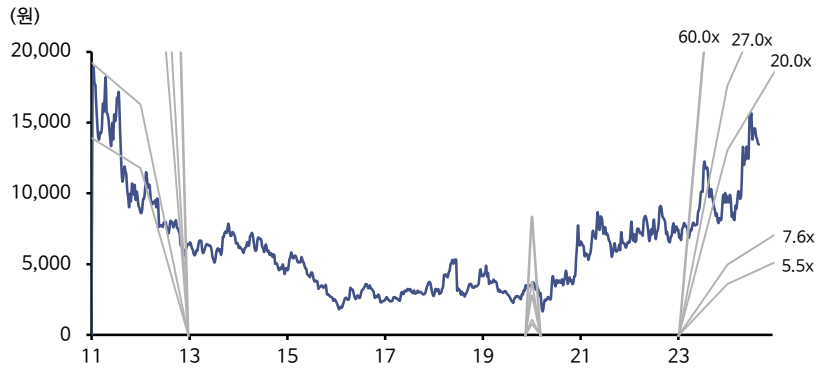
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 1H24 기준

선박 저속 엔진



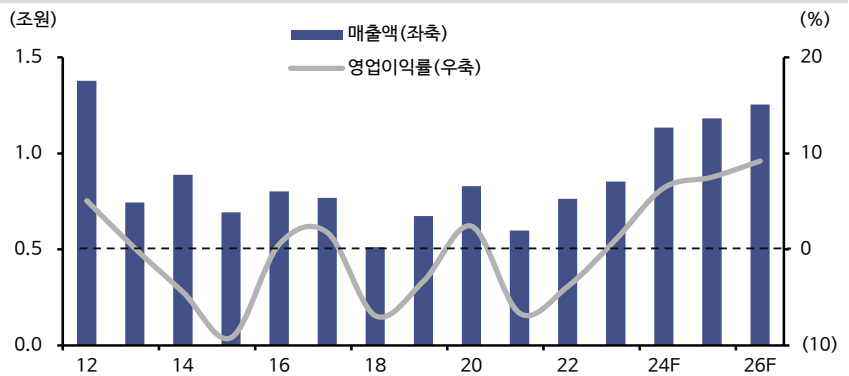
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한화엔진 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

한화엔진 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



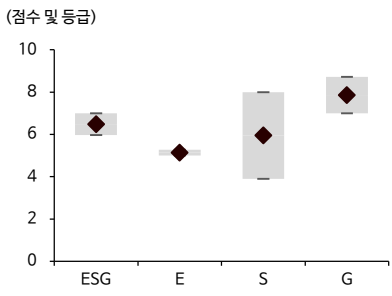
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

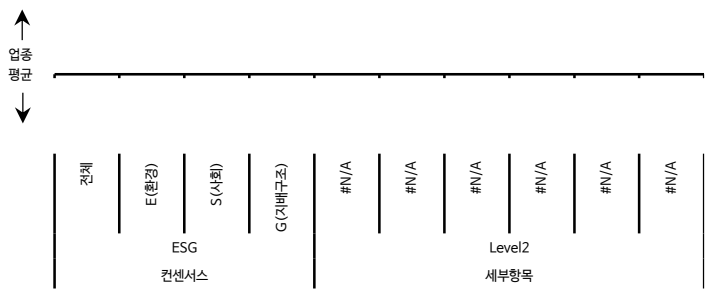
- ◆ 안전보건경영, 녹색경영을 추진하여 안전과 보건, 환경 중심의 기업 운영
- ◆ 협력사들의 경쟁력을 강화하며 동반성장 및 공동 기회 창출 추진
- ◆ 노사상생, 복리후생, 임직원 권리 향상, 인권 및 양성 평등 교육 등 인재경영

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

Key Chart

협력사 안전보건공생협력 지원



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

협력사 고충처리 창구운영



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

안전보건경영 추진 운영



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

사회 공헌 활동



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	956.2	1,136.9	1,247.5	1,323.5	1,513.4
유동자산	471.1	655.7	732.3	815.9	1,006.9
현금및현금성자산	54.6	102.8	165.1	199.3	317.4
매출채권	70.8	83.6	101.8	112.1	125.3
재고자산	252.3	366.5	350.6	386.1	431.7
비유동자산	485.2	481.2	515.2	507.6	506.5
유형자산	354.2	379.9	388.3	380.0	372.6
무형자산	3.4	2.9	2.5	2.0	1.7
투자자산	54.8	23.6	56.4	57.5	64.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	734.6	912.7	881.7	879.3	966.4
유동부채	498.8	603.6	540.4	533.2	591.4
단기차입금	125.0	153.0	60.0	40.0	40.0
매입채무	118.0	182.9	156.6	161.9	181.0
유동성장기부채	57.1	17.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	235.8	309.1	341.3	346.1	375.0
사채	0.0	38.5	41.5	41.5	41.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	61.5	26.8	60.1	60.1	60.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	221.6	224.1	365.8	444.2	546.9
자본금	71.5	71.5	83.4	83.4	83.4
자본잉여금	273.5	273.5	349.6	349.6	349.6
기타자본	(54.9)	(54.9)	(54.9)	(54.9)	(54.9)
기타포괄이익누계액	79.1	85.3	85.6	85.6	85.6
이익잉여금	(147.5)	(151.3)	(98.0)	(19.6)	83.1
지배주주지분	221.6	224.1	365.8	444.2	546.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	277.8	265.4	282.6	265.0	273.6
*순차입금(순현금)	152.1	115.9	18.6	(35.3)	(156.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(21.1)	70.2	107.4	111.1	184.3
당기순이익	(40.3)	(0.4)	53.2	78.5	102.7
유형자산상각비	15.1	14.1	14.5	13.9	13.1
무형자산상각비	0.9	0.9	0.5	0.4	0.4
외화환산손실(이익)	1.8	(0.3)	1.4	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	3.3	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.3	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
운전비용변동	79.6	127.9	50.2	18.4	68.2
법인세납부	(0.1)	(0.2)	(7.5)	(23.3)	(30.6)
기타	(79.4)	(74.9)	(4.9)	23.2	30.5
투자활동으로인한현금흐름	(54.5)	(30.3)	7.1	(8.7)	(18.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.0)	(31.1)	(25.5)	(5.6)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(35.5)	0.0	0.4	(1.1)	(6.7)
기타	(9.4)	0.9	32.3	(2.0)	(11.9)
FCF	(101.5)	(47.6)	40.4	40.1	90.5
재무활동으로인한현금흐름	76.8	8.8	(27.0)	(17.6)	8.7
차입금의 증가(감소)	(10.6)	10.8	(113.7)	(17.6)	8.7
자기주식의처분(취득)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	87.3	(2.0)	86.7	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(25.3)	(50.6)	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	(0.4)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	0.5	48.3	62.2	34.2	174.4
기초현금	54.1	54.6	102.8	165.1	199.3
기말현금	54.6	102.8	165.1	199.3	317.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

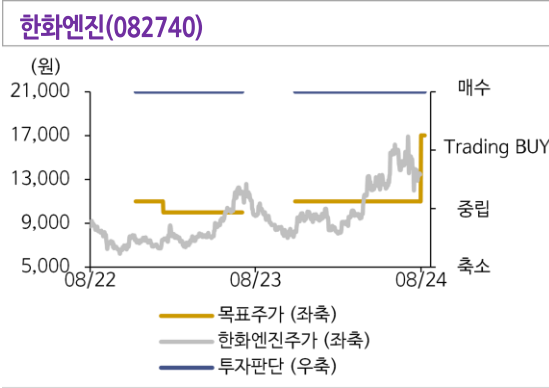
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	764.2	854.4	1,135.1	1,183.2	1,255.5
증감률 (%)	27.6	11.8	32.9	4.2	6.1
매출원가	762.0	810.9	1,025.7	1,055.9	1,096.8
매출총이익	2.3	43.5	109.4	127.2	158.6
매출총이익률 (%)	0.3	5.1	9.6	10.8	12.6
판매관리비	31.8	34.7	36.7	38.3	43.2
영업이익	(29.5)	8.7	72.7	88.9	115.5
증감률 (%)	적지	흑전	733.3	22.3	29.8
영업이익률 (%)	(3.9)	1.0	6.4	7.5	9.2
영업외손익	(9.1)	(9.7)	(4.1)	12.8	17.8
금융손익	(10.1)	(14.2)	(4.6)	4.2	8.9
기타영업외손익	2.3	4.3	0.4	8.6	8.9
종속 및 관계기업관련손익	(1.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(38.7)	(0.9)	68.6	101.7	133.3
법인세비용	1.6	(0.5)	15.4	23.3	30.6
계속사업이익	(40.3)	(0.4)	53.2	78.5	102.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(40.3)	(0.4)	53.2	78.5	102.7
증감률 (%)	적지	적지	흑전	47.3	30.9
순이익률 (%)	(5.3)	(0.0)	4.7	6.6	8.2
(지배주주)당기순이익	(40.3)	(0.4)	53.2	78.5	102.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(37.0)	2.5	53.6	78.5	102.7
(지배주주)총포괄이익	(37.0)	2.5	53.6	78.5	102.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(13.5)	23.8	87.8	103.2	128.9
증감률 (%)	적지	흑전	269.5	17.6	24.8
EBITDA 이익률 (%)	(1.8)	2.8	7.7	8.7	10.3

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(628)	(6)	653	940	1,231
EPS (지배순이익, 원)	(628)	(6)	653	940	1,231
BPS (자본총계, 원)	3,098	3,133	4,383	5,323	6,554
BPS (지배지분, 원)	3,098	3,133	4,383	5,323	6,554
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(11.8)	(1,642.5)	20.6	14.3	10.9
PER (지배순이익, 배)	(11.8)	(1,642.5)	20.6	14.3	10.9
PBR (자본총계, 배)	2.4	3.1	3.1	2.5	2.1
PBR (지배지분, 배)	2.4	3.1	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA (배)	(50.5)	34.4	13.0	10.5	7.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(1.8)	2.8	7.7	8.7	10.3
영업이익률 (%)	(3.9)	1.0	6.4	7.5	9.2
순이익률 (%)	(5.3)	(0.0)	4.7	6.6	8.2
ROA (%)	(4.6)	(0.0)	4.5	6.1	7.2
ROE (지배순이익, %)	(18.7)	(0.2)	18.1	19.4	20.7
ROIC (%)	(7.8)	0.9	12.8	13.2	16.6
안정성					
부채비율 (%)	331.5	407.2	241.1	197.9	176.7
순차입금비율 (%)	68.6	51.7	5.1	(7.9)	(28.7)
현금비율 (%)	10.9	17.0	30.5	37.4	53.7
이자보상배율 (배)	(3.1)	0.7	8.5	13.8	17.9
활동성					
순운전자본회전을 (회)	22.6	9.5	10.2	8.9	8.0
재고자산회수기간 (일)	103.0	132.2	115.3	113.6	118.9
매출채권회수기간 (일)	31.1	33.0	29.8	33.0	34.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 30일	매수	11,000	(34.5)	(30.0)
2023년 01월 30일	매수	10,000	(14.2)	22.5
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 11월 17일	매수	11,000	(10.4)	20.8
2024년 05월 18일	6개월경과		28.3	53.6
2024년 08월 21일	매수	17,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 19일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.62%	중립 (중립)	1.54%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------