2024.05.20

한화엔진 (082740)

조선소 공정 안정화의 수혜는 기자재업체로

조선업 공정 안정화 중, 이제 수혜는 기자재 업체 차례

국내 조선소의 2024년 1분기 실적에서 주목할 만한 부분은 2023년 4분기까지 지속 발생하였던 공정 만회 비용이 대폭 감소했다는 점이다. 한화오션 2,200억->180억, HD현대중공업 110억->0원, HD현대미포 250억원->0원으로 감소하였으며 삼성중공업은 공정이 상당부분 안정화되어 이미 발생하고 있지 않았다. 공정 만회 비용, 즉 블록의 사외 배량 및 협력업체 단가 인상 등으로 인해 발생하는 일시적 비용은 조선소 자체의 생산능력 부족으로 인한 공정 지연을 만회하기 위한 불가피한 비용이었다. 이 비용이 감소했다는 것은 곧 조선소 공정의 정상화를 뜻한다. 지난해까지 인력난에 시달리던 조선소는 적극적인 해외 인력 채용으로 필요 인력을 충당하였고 신규 투입된 인력들은 생각보다 빠르게 공정에 도움이 되고 있는 것으로 보인다.

빅3조선소의 이러한 공정 정상화는 곧 조선업 공급망 전반에 낙수효과로 이어질 전망이다. 인력 확보 및 공정 정상화는 빅3조선소>중소형 조선소>기자재 업체로 이어지며 그간 확보한 수주잔고가 빛을 발할 때가 됐다. 한화엔진의 2023년 매출은 8,544억원/영업이익 87억원으로 시장 기대에 미치지 못했는데 이는 동사의 고객인 조선사의 공정 지연으로 엔진 납품이 일부 지연되었던 영향이 있었다. 그러나 조선사의 공정 회복에 따라 동사의 2024년 1분기 실적에는 납품 지연사례가 보고되지 않았으며 이는 곧 매출 2,934억원/영업이익 194억원(OPM 6.6%)으로 예상 이상의 실적으로 이어졌다.

중국 조선소까지 다변화된 매출 구성, 메탄올 D/F 확대 긍정적

동사의 24년 1분기 엔진 수주잔고의 72%는 삼성중공업과 한화오션의 발주이며 전통 엔진보다 마진이 좋은 D/F엔진의 수주비율은 2023년 95%에 달한다. 더불어 삼성중공업에서 수주한 Evergreen 컨테이너선용 메탄올 D/F엔진을 제작/시운전하기 위한 설비가 올해 중 완공 예정이며 지금까지 LNG D/F로 제한되었던 D/F엔진의 수주 Pool은 메탄올 D/F로도 확대될 전망이다. 특히 동사의 매출 비중 20%이상은 상해 외고교, New Times 등 중국 대형조선소로의 납품이 차지하고 있는데, 중국 조선소의 메탄올 D/F 컨테이너선 점유율이 높아지고 있어 한국 조선소와의 경쟁이 심화되는 상황에서도 동사는 안정적인 수주가 가능하여 매출 다변화의 이점이 부각될 수 있다.

투자의견 유지 및 목표주가 상향

동사의 투자의견을 Buy로 유지하고 목표주가를 15,000원으로 상향한다. 기간 도과 및 이익 추정치 상향에 따라 변경된 12MF BPS에 Target P/B 3.1배를 적용하였다. 동사의 Target P/B는 동사의 2023년 평균 2.8배에 10%의 할증을 반영하였다. 실적 턴어라운드에 따라 앞으로 적자의 가능성은 작다고 판단하지만 아직은 EPS의 변동성이 다소 남아있는 바 P/B Valuation을 유지한다. 향후 실적이 보다 안정화되면 선박 저속엔진을 생산하는 유일하다시피한 투자처로서, 또한 동종업계의 선박엔진 A/M 업체인 HD 현대마린솔루션의 가치 등을 함께 고려하여 동사의 기업가치는 재평가될 수 있을 전망이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**15,000원(상향)**
종가(2024.05.17)	**12,400원**
상승여력	**21.0 %**

Stock Indicator	
자본금	72십억원
발행주식수	8,345만주
시가총액	1,035십억원
외국인지분율	5.3%
52주 주가	7,660~13,290원
60일평균거래량	1,175,888주
60일평균거래대금	13.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	51.2	51.4	61.0
상대수익률	2.5	48.4	41.1	51.8

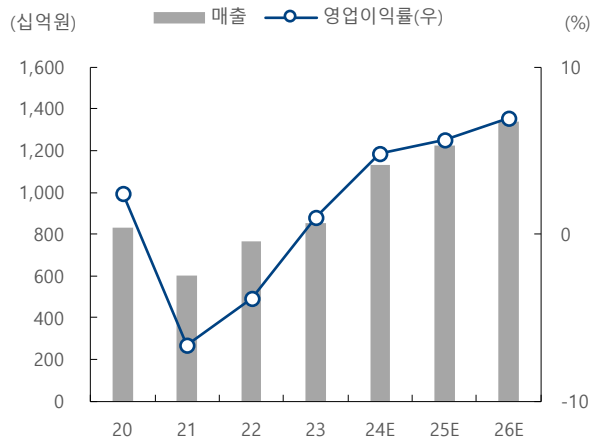
Price Trend

FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	854	1,134	1,227	1,341
영업이익(십억원)	9	55	69	93
순이익(십억원)	0	48	58	68
EPS(원)	-6	593	690	813
BPS(원)	3,133	4,334	5,021	5,831
PER(배)		20.9	18.0	15.3
PBR(배)		2.9	2.5	2.1
ROE(%)	-0.2	16.5	14.8	15.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		15.3	13.9	10.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

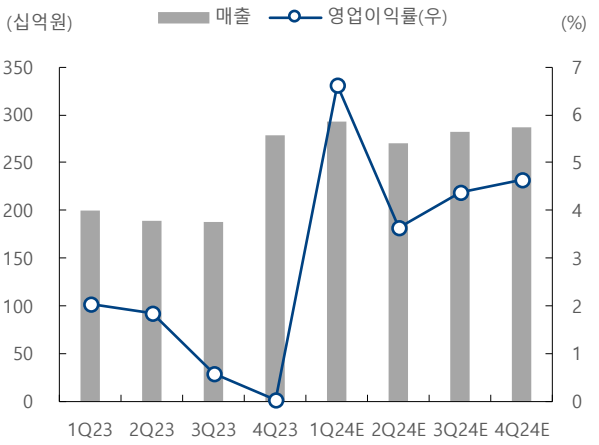
[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. 한화엔진 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



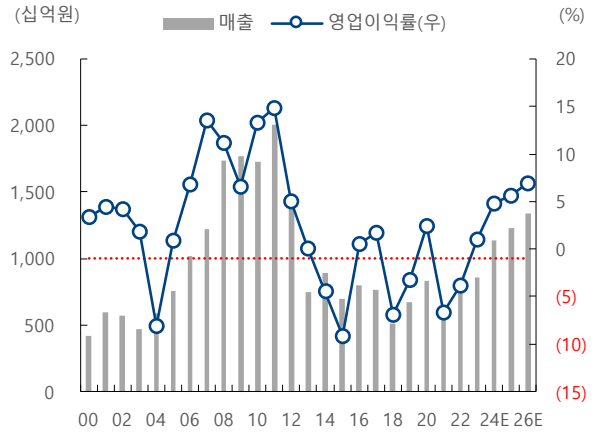
자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한화엔진 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



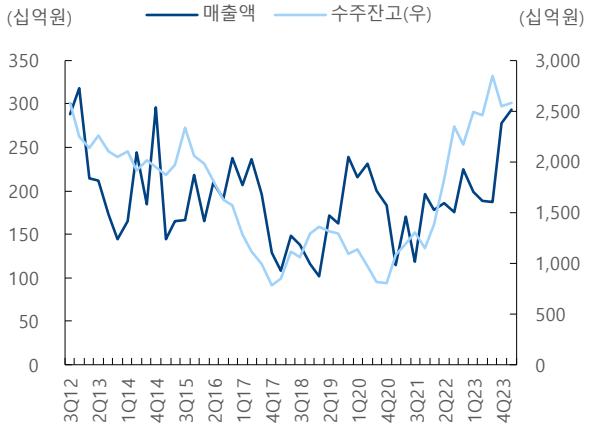
자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한화엔진 연간 매출 vs 영업이익률(장기시계열)



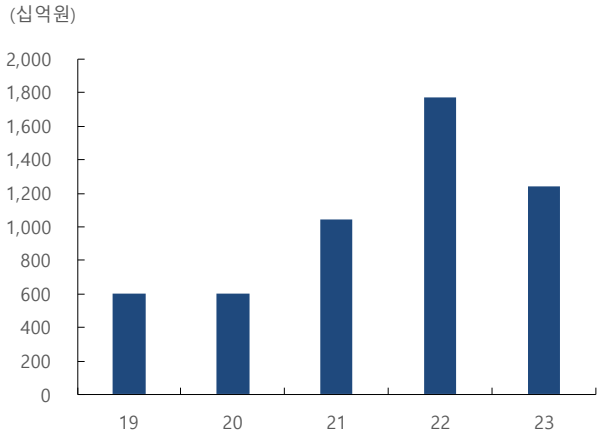
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한화엔진 분기 매출 vs 수주잔고 추이



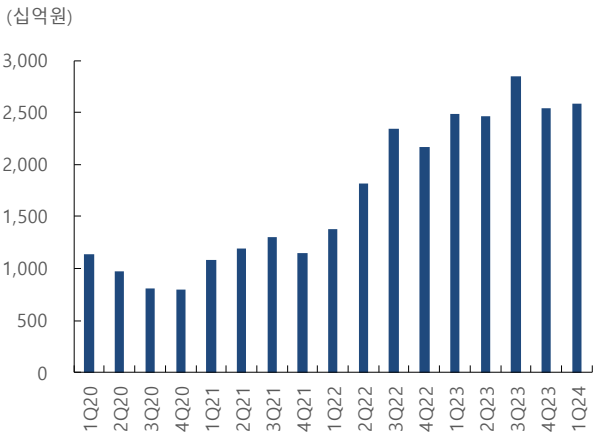
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 한화엔진 연간 신규 수주액 추이



자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 한화엔진 분기별 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표1. 한화엔진 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	764.2	854.4	1,134.2	1,226.9	1,340.9
영업이익	-29.5	8.7	54.9	69.3	93.1
영업이익률	-3.9%	1.0%	4.8%	5.7%	6.9%

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출	1,439.8	1,820.7	1,916.9	2,230.9	2,283.6	2,349.7	2,463.7	2,652.7
영업이익	68.2	-159.0	74.1	-48.8	52.9	39.4	24.3	66.9
영업이익률	4.7%	-8.7%	3.9%	-2.2%	2.3%	1.7%	1.0%	2.5%

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화엔진 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	1,134.2	1,226.9	1,168.8	1,258.4	-34.6	-31.5
영업이익	54.9	69.3	46.9	62.5	8.0	6.9
영업이익률	4.8%	5.7%	4.0%	5.0%	0.8%p	0.7%p

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표4. 한화엔진 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	184				568	
BPS(원)	5,893	4,476	3,099	3,134	4,334	
고점 P/E(배)	53.8				23.4	
평균 P/E(배)	25.6				17.5	
저점 P/E(배)	10.3				14.2	
고점 P/B(배)	1.7	2.6	3.5	4.0	3.1	
평균 P/B(배)	0.8	1.9	2.8	2.8	2.3	
저점 P/B(배)	0.3	1.5	2.0	2.1	1.9	
ROE(%)					13.1	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)					4,677	12MF BPS
Target P/B(배)					3.1	23년 평균 + 10% 할증
적정주가(원)					14,500	
목표주가(원)					15,000	
전일 종가(원)					12,400	
상승여력					21.0%	

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	656	824	887	1,016
현금 및 현금성자산	103	107	100	145
단기금융자산	19	23	28	35
매출채권	87	115	125	136
재고자산	366	487	526	575
비유동자산	481	485	588	571
유형자산	380	384	487	471
무형자산	3	2	2	1
자산총계	1,137	1,309	1,475	1,586
유동부채	604	647	687	742
매입채무	183	243	263	287
단기차입금	153	133	153	179
유동성장기부채	17	17	17	17
비유동부채	309	301	369	358
사채	38	38	88	88
장기차입금	3	3	33	33
부채총계	913	947	1,056	1,100
지배주주지분	224	362	419	487
자본금	72	83	83	83
자본잉여금	273	351	351	351
이익잉여금	-151	-103	-45	23
기타자본항목	30	30	30	30
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	224	362	419	487

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	854	1,134	1,227	1,341
증가율(%)	11.8	32.8	8.2	9.3
매출원가	811	1,041	1,118	1,206
매출총이익	43	93	109	135
판매비와관리비	35	38	40	42
연구개발비	3	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9	55	69	93
증가율(%)	흑전	528.7	26.3	34.2
영업이익률(%)	1.0	4.8	5.6	6.9
이자수익	2	3	4	5
이자비용	12	7	12	16
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	4	8	8	8
세전계속사업이익	-1	60	71	86
법인세비용	-1	11	14	18
세전계속이익률(%)	-0.1	5.3	5.8	6.4
당기순이익	0	48	58	68
순이익률(%)	0.0	4.3	4.7	5.1
지배주주귀속 순이익	0	48	58	68
기타포괄이익	3	0	0	0
총포괄이익	3	48	57	68
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	70	-117	-58	-51
당기순이익	0	48	58	68
유형자산감가상각비	14	16	16	17
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-30	-60	-161	-42
유형자산의 처분(취득)	-31	-20	-120	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	40	0	0	0
재무활동 현금흐름	9	67	98	24
단기금융부채의증감	-29	-20	20	26
장기금융부채의증감	40	-	80	-
자본의증감	-	89	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	48	4	-6	44
기초현금및현금성자산	55	103	107	100
기말현금및현금성자산	103	107	100	145

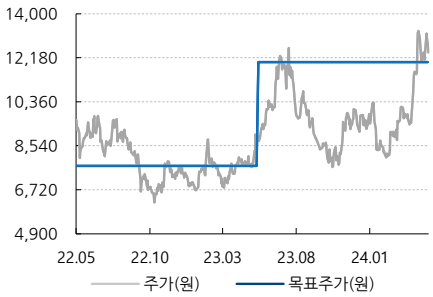
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	-6	593	690	813
BPS	3,133	4,334	5,021	5,831
CFPS	204	799	894	1,020
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		20.9	18.0	15.3
PBR		2.9	2.5	2.1
PCR		15.5	13.9	12.2
EV/EBITDA	#VALUE!	15.3	13.9	10.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.2	16.5	14.8	15.0
EBITDA이익률	2.8	6.3	7.0	8.2
부채비율	407.2	262.0	252.0	226.0
순부채비율	40.0	17.0	38.8	28.3
매출채권회전율(x)	10.8	11.2	10.2	10.3
재고자산회전율(x)	2.8	2.7	2.4	2.4

자료 : 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

한화엔진 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-30(담당자변경)	Buy	12,000	-18.1%	10.8%
2024-05-20	Buy	15,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-