

한화엔진 (082740)

이제 믿고 가면 됩니다

2Q24 매출 2,865억원/영업이익 186억원

한화엔진의 2024년 2분기 매출은 2,865억원으로 컨센서스(2,759억원) 대비 +3.8%, 당사 추정치(2,706억원) 대비 +5.9%를 상회하였으며 영업이익은 186억원으로 컨센서스(137억원) 대비 +35.9%, 당사 추정치(98억원) 대비 +89.4%를 상회하는 호실적을 기록하였다. 2022년 3분기 흑자 전환을 시작했지만 2023년 4분기까지 영업이익률은 2%이하에 머물렀으나, 올해 들어 두 분기 연속 6%대의 영업이익률을 기록하며 괄목할 만한 개선세를 보여주고 있다. 2021년 이전 수주했던 저가 물량이 대부분 해소되었으며 22년 이후 개선된 판가로 수주한 물량이 매출화되어 실적 개선세는 앞으로도 지속될 전망이다.

2분기 신규수주 4,223억원, 수익성 지속 증가

동사의 신규수주는 2분기 4,223억원으로 반기 6,469억원을 달성하였으며 이는 2023년 연간 1조 2,441억원의 52.0%에 해당한다. 상대적으로 D/F엔진 도입 비율이 적은 탱커용 디젤엔진의 수주가 늘어 D/F엔진 수주비중은 73%로 2023년의 95%보다 감소하였다. 그러나 D/F엔진에 비해 단가가 낮은 디젤엔진 비중이 높아졌음에도 불구하고 수주금액이 견조하다는 것은 그만큼 판가 자체가 높아졌음을 뜻한다. VLCC 선가는 현재 \$129.5M으로 23.1월대비 7.9%, 21.1월대비 47.2% 상승하였으며 174K LNGC 선가는 현재 \$263M으로 23.1월대비 6.0%, 21.1월대비 41.0% 상승하였다. 이렇듯 급격히 상승한 선가가 엔진 판가에 전이되어 동사의 수주 금액에도 영향을 미치고 있다고 판단된다. 통상 디젤엔진은 단가 뿐 아니라 마진 역시 D/F엔진에 비해서 낮은 편이지만 상승된 판가로 인해 근래 수주하는 디젤엔진의 수익성은 D/F엔진 수준(high single)에 근접하고 있다.

현재 대부분 선종의 발주 상황이 기대 이상으로 나쁘지 않은 편이지만 특히 탱커는 근래 급감한 발주 잔고로 인해 6월까지 누적 발주가 2,665만 DWT로 2015년 이후 가장 강한 발주 강도를 기록중이며, 특히 VLCC 등 대형선의 경우 중국 조선소의 가까운 슬롯을 소진하여 최근 한화오션으로 4척이 발주되는 등 한국 조선소의 수주가 기대되고 있어 탱커용 디젤엔진의 판가 상승은 더욱 동사에 긍정적인 요인이 될 것이다.

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 20,000원으로 상향

동사의 투자 의견을 Buy로 유지하고 목표주가를 20,000원으로 상향한다. 조선사들의 실적이 안정화되고 있으며 이에 따라 동사의 실적 가시성 역시 높아지고 있는 바 적용 BPS의 기준을 기존 12MF에서 2026년으로 변경했으며 2분기 호실적을 감안하여 이익 추정치를 소폭 상향하였다. 조선업계에서 3분기는 전통적으로 1~2주의 여름휴가 및 추석연휴 탓에 조업일수가 적어 비수기로 분류되는 바, 실적은 2분기에 비해 다소 하락할 가능성이 있으나 이는 4분기에 다시 개선되어 연간 매출액 1조 1,501억원/영업이익은 696억원(OPM 6.1%)을 기록할 것으로 전망한다. 현재 국내 조선사가 누리기 시작한 실적 상승의 단맛을 동사는 한발 앞서 경험하고 있다. 카타르 1,2차 프로젝트에서 대량의 LNG선을 수주한 중국의 점유율 잠식이 다소 우려되고 있으나 동사는 중국향 엔진 수주잔고 비중이 이미 28%로, 향후 중국이 수주를 더 늘리더라도 안심할 수 있는 사업구조를 지니고 있어 중장기적으로는 조선사보다도 더 리스크 헷징이 잘 되어 있다는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000원(상향)
증가(2024.07.24)	15,880원
상승여력	25.9%

Stock Indicator

자본금	72십억원
발행주식수	8,345만주
시가총액	1,325십억원
외국인지분율	6.9%
52주 주가	7,660~16,900원
60일평균거래량	1,419,900주
60일평균거래대금	20.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	27.6	53.9	33.9
상대수익률	-1.6	24.4	42.2	28.9

Price Trend



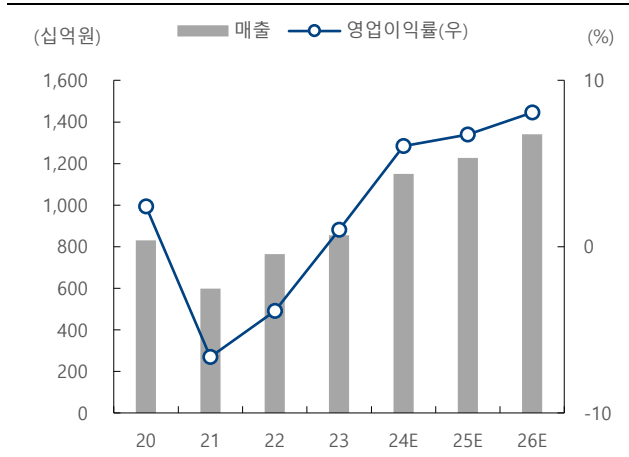
FY	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	854	1,150	1,227	1,341
영업이익(십억원)	9	70	83	108
순이익(십억원)	0	60	69	81
EPS(원)	-6	739	827	966
BPS(원)	3,133	4,477	5,302	6,266
PER(배)		21.5	19.2	16.4
PBR(배)		3.5	3.0	2.5
ROE(%)	-0.2	20.2	16.9	16.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		16.0	14.7	11.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

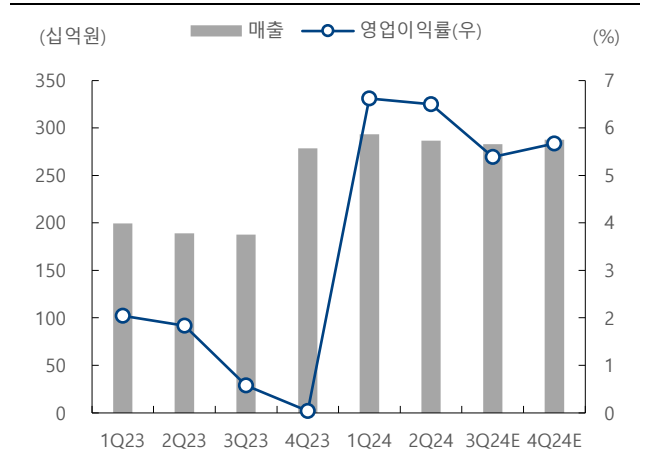
변용진 2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

그림1. 한화엔진 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



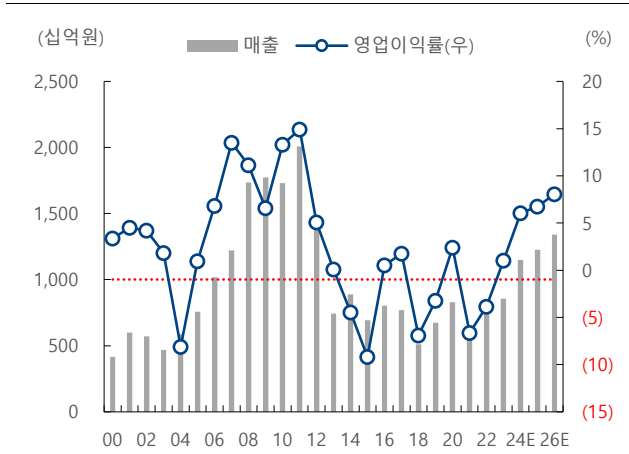
자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한화엔진 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



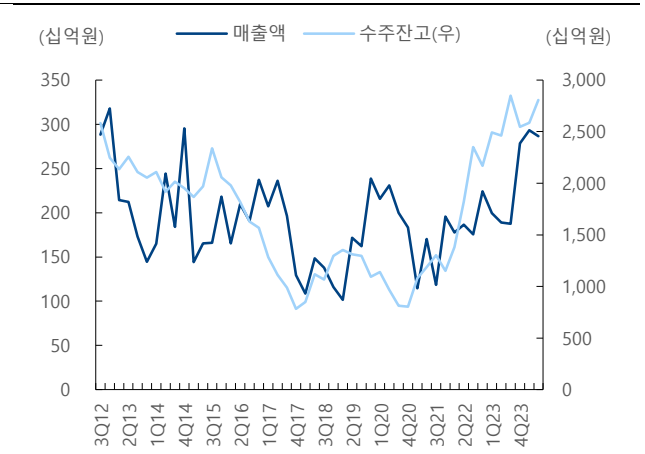
자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한화엔진 연간 매출 vs 영업이익률(장기시계열)



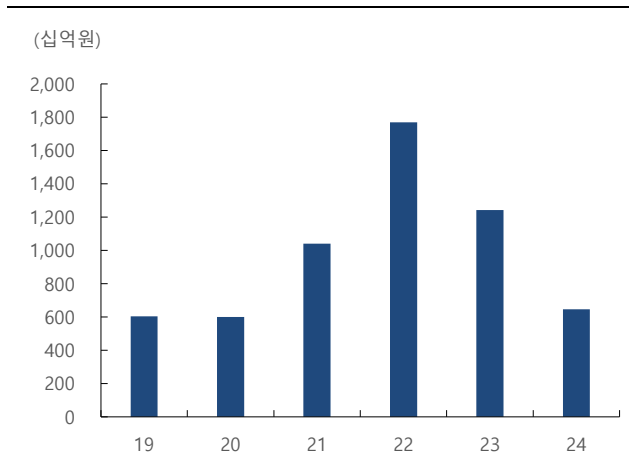
자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한화엔진 분기 매출 vs 수주잔고 추이



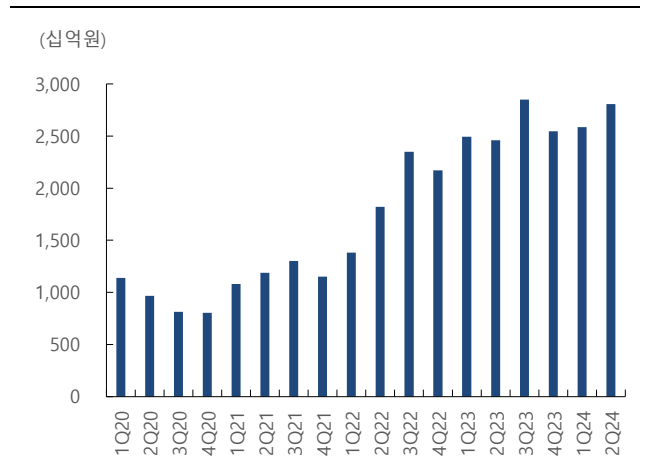
자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 한화엔진 연간 신규 수주액 추이



자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 한화엔진 분기별 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표1. 한화엔진 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	764.2	854.4	1,150.1	1,226.9	1,340.9
영업이익	-29.5	8.7	69.6	82.8	108.2
영업이익률	-3.9%	1.0%	6.1%	6.7%	8.1%

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E
매출	199.3	189.0	187.6	278.4	293.4	286.5	282.7	287.5
영업이익	4.1	3.5	1.1	0.1	19.4	18.6	15.2	16.3
영업이익률	2.0%	1.8%	0.6%	0.0%	6.6%	6.5%	5.4%	5.7%

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화엔진 2Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	차이 %	2Q24E	차이 %
매출	286.5	189.0	51.5%	275.9	3.8%	270.6	5.9%
영업이익	18.6	3.5	436.2%	13.7	35.9%	9.8	89.4%

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표4. 한화엔진 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	1,150.1	854.4	34.6%	1,148.0	0.2%	1,134.2	1.4%
영업이익	69.6	8.7	697.2%	66.5	4.6%	54.9	26.7%

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

표5. 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

표6. 한화엔진 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	184				723	
BPS(원)	5,893	4,476	3,099	3,134	4,477	
고점 P/E(배)	53.8				23.4	
평균 P/E(배)	25.6				15.8	
저점 P/E(배)	10.3				11.2	
고점 P/B(배)	1.7	2.6	3.5	4.0	3.8	
평균 P/B(배)	0.8	1.9	2.8	2.8	2.5	
저점 P/B(배)	0.3	1.5	2.0	2.1	1.8	
ROE(%)					16.1	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)					6,266	2026 BPS
Target P/B(배)					3.1	23년 평균 + 10% 할증
적정주가(원)					19,298	
목표주가(원)					20,000	
전일 증가(원)					15,880	
상승여력					25.9%	

자료: 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

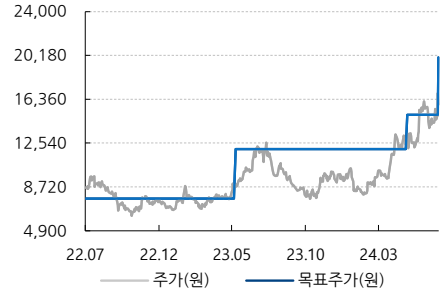
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E
유동자산	656	840	911	1,052	매출액	854	1,150	1,227	1,341
현금 및 현금성자산	103	114	124	181	증가율(%)	11.8	34.6	6.7	9.3
단기금융자산	19	23	28	35	매출원가	811	1,043	1,104	1,191
매출채권	87	117	125	136	매출총이익	43	107	123	150
재고자산	366	493	526	575	판매비와관리비	35	38	40	42
비유동자산	481	485	588	571	연구개발비	3	-	-	-
유형자산	380	384	487	471	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	2	2	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,137	1,324	1,498	1,623	영업이익	9	70	83	108
유동부채	604	650	687	742	증가율(%)	흑전	696.3	19.0	30.8
매입채무	183	246	263	287	영업이익률(%)	1.0	6.0	6.7	8.1
단기차입금	153	133	153	179	이자수익	2	3	5	6
유동성장기부채	17	17	17	17	이자비용	12	7	12	16
비유동부채	309	301	369	358	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	38	38	88	88	기타영업외손익	4	8	8	8
장기차입금	3	3	33	33	세전계속사업이익	-1	74	85	102
부채총계	913	951	1,056	1,100	법인세비용	-1	14	16	21
자배주주지분	224	374	442	523	세전계속이익률(%)	-0.1	6.5	6.9	7.6
자본금	72	83	83	83	당기순이익	0	60	69	81
자본잉여금	273	351	351	351	순이익률(%)	0.0	5.2	5.6	6.0
이익잉여금	-151	-91	-22	59	지배주주귀속 순이익	0	60	69	81
기타자본항목	30	30	30	30	기타포괄이익	3	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	3	60	69	80
자본총계	224	374	442	523	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E		2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	70	-110	-41	-39	주당지표(원)				
당기순이익	0	60	69	81	EPS	-6	739	827	966
유형자산감가상각비	14	16	16	17	BPS	3,133	4,477	5,302	6,266
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	204	945	1,032	1,173
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-30	-60	-161	-42	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-31	-20	-120	-	PER		21.5	19.2	16.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		3.5	3.0	2.5
금융상품의 증감	40	0	0	0	PCR		16.8	15.4	13.5
재무활동 현금흐름	9	67	98	24	EV/EBITDA		16.0	14.7	11.4
단기금융부채의증감	-29	-20	20	26	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	40	-	80	-	ROE	-0.2	20.2	16.9	16.7
자본의증감	-	89	-	-	EBITDA이익률	2.8	7.5	8.1	9.4
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	407.2	254.5	238.7	210.4
현금및현금성자산의증감	48	11	10	57	순부채비율	40.0	14.6	31.5	19.4
기초현금및현금성자산	55	103	114	124	매출채권회전율(x)	10.8	11.3	10.2	10.3
기말현금및현금성자산	103	114	124	181	재고자산회전율(x)	2.8	2.7	2.4	2.4

자료 : 한화엔진, 하이투자증권 리서치본부

한화엔진 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-30(담당자변경)	Buy	12,000	-18.1%	10.8%
2024-05-20	Buy	15,000	-4.9%	12.7%
2024-07-25	Buy	20,000		



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 기관투자자 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.

[투자이견]

중목추천 투자등급

중목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%