



Not Rated

현재주가(8.28) 20,900원

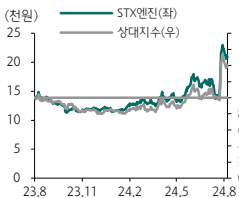
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,689.83
52주 최고/최저(원)	23,000/11,300
시가총액(십억원)	480.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	23,008.9
60일 평균 거래량(천주)	408.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	3.46
주요주주 지분율(%)	
유암코기업리바운스제팔차 기업재무안정	68.77
사모투자합자회사	
트러스투자산운용	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	710	N/A
영업이익(십억원)	54	N/A
순이익(십억원)	32	N/A
EPS(원)	1,153	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	611	587	493	544
영업이익	30	14	4	(9)
세전이익	14	17	(2)	(28)
순이익	20	21	1	(27)
EPS	737	747	36	(965)
증감율	(27.0)	1.4	(95.2)	적전
PER	9.2	9.7	266.7	(13.9)
PBR	0.8	0.8	0.9	1.4
EV/EBITDA	8.5	11.3	21.3	82.6
ROE	8.6	7.7	0.4	(10.3)
BPS	8,591	9,640	10,273	9,415
DPS	0	0	0	0



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 29일 | 기업분석_Update

STX엔진 (077970)

탐방 Note : 방산 엔진의 우두머리

개요 : 조금은 다른 엔진

STX엔진은 2001년 쌍용그룹에서 계열 분리, 2004년에 신설법인으로 등록됐다. 3개의 사업을 영위하고 있다. 민수 부문(매출 비중 45%)은 육상/해상용 발전 엔진, 부품 유지/보수 사업을 진행하고, 특수 부문(매출 비중 40~45%)은 방산용 육상/해상 엔진을 제작한다. 전자통신 부문(매출 비중 10~15%)은 소나 체계, 레이더, 전술통신체계 등의 사업을 영위한다. 결국 주된 사업은 엔진 제작이다. 엔진은 크게 2-stroke(2행정, 2cycle, 저속), 4-stroke(4행정, 4cycle, 중고속)로 구분 가능하며, STX엔진은 4-stroke 엔진을 주로 제작한다. 일반 선박 엔진이 2-stroke 저속 엔진임을 고려할 때, STX엔진은 조선보다는 방산/발전 엔진 분야로 봄이 적절하다. 공학적으로 4-stroke 엔진 기관의 역학이 복잡하다. 2-stroke와 달리 크랭크축이 2회전해야 1 cycle이 완료되며 엔진의 무게가 무겁다. 즉 출력이 약하다. 다만, 연료 효율 및 열 효율이 좋다. 힘보다는 효율에 초점이 맞춰진 엔진이다.

지상방산 위에 올라탄 실적

STX엔진의 2Q24 실적은 매출 1,974억원(YoY +20.8%, QoQ +70.9%), 영업이익 218억원(YoY +389.1%, QoQ +219.5%, OPM 11.0%)으로 크게 성장했다. 과거 대비 특수 부문의 매출 크게 증가하며 전사 실적 성장 견인했다. STX엔진이 생산하는 방산용 엔진은 K9 자주포 및 K1 계열 전차에 탑재되고 있는데, 2024년 하반기 한화에어로스페이스의 폴란드 向 K9 자주포 인도가 크게 증가할 것임을 고려할 때 STX엔진 공급 역시 늘어날 것을 어느정도 가늠할 수 있다. 국내 지상방산의 수출 증가 과정에서 STX엔진의 직접 수혜 가능할 것으로 판단한다. 한편, 민수 부문 역시 Covid-19로 저조했던 육상 발전 실적이 점진적으로 개선되는 과정에 진입했고, 고수익성의 유지/보수 사업 역시 지속되는 점 감안할 때 2분기의 호실적은 일회성이 아닐 것으로 예상된다. 하반기에도 지속 관심을 가져야 한다고 판단한다.

주요 Q&A

1. 특수 부문 매출 인식 기간 : 인도 기준으로 매출 인식 중이며, 통상 1년 이상의 기간 소요된다.
2. 4-stroke 엔진 경쟁 상황 : 2-stroke 대비 경쟁이 치열한 편이며, HD현대중공업, 바르질라(Wartsila) 등이 있다.
3. 조선/플랜트 부문 전망 : 특수 부문이 실적 성장을 견인하며, 조선/플랜트의 큰 실적 개선을 기대하기는 어렵다. 유지되는 수준일 것으로 예상된다.
4. 방산 부문 전망 : 현재 K9 자주포에 탑재되는 엔진이 향후 레드백 장갑차에도 들어갈 수 있다.
5. 이집트 K9 : 이집트 K9 자주포가 2025년 초부터 인도될 것으로 예상되는 바 그 이전에 엔진 공급 이루어질 것이다.
6. 가스터빈 엔진 : 아직 제작하지 않는다.
7. 엔진부품 조달처 : 민수용은 국내에서 조달하기도 하지만, 특수용은 해외 조달 비중이 높다.
8. 가이던스 : 2023년 말에 세운 계획은 2024년 매출 7,000억원, 영업이익 300억원 수준이며, 상반기 실적은 예상 대비 높은 수준이다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	611	587	493	544	630
매출원가	544	532	452	507	562
매출총이익	67	55	41	37	68
판매비	36	41	38	46	49
영업이익	30	14	4	(9)	19
금융손익	(13)	(14)	(8)	(13)	(15)
중속/관계기업손익	(0)	(11)	0	0	0
기타영업외손익	(3)	27	2	(7)	4
세전이익	14	17	(2)	(28)	8
법인세	(6)	(3)	(3)	(2)	2
계속사업이익	20	21	1	(27)	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	21	1	(27)	6
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	20	21	1	(27)	6
지배주주지분포괄이익	17	30	18	(23)	0
NOPAT	43	17	(2)	(8)	14
EBITDA	44	28	18	5	30
성장성(%)					
매출액증가율	5.9	(3.9)	(16.0)	10.3	15.8
NOPAT증가율	19.4	(60.5)	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	4.8	(36.4)	(35.7)	(72.2)	500.0
영업이익증가율	(3.2)	(53.3)	(71.4)	적전	흑전
(지배주주)순이익증가율	(28.6)	5.0	(95.2)	적전	흑전
EPS증가율	(27.0)	1.4	(95.2)	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	11.0	9.4	8.3	6.8	10.8
EBITDA이익률	7.2	4.8	3.7	0.9	4.8
영업이익률	4.9	2.4	0.8	(1.7)	3.0
계속사업이익률	3.3	3.6	0.2	(5.0)	1.0

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	439	439	427	468	491
금융자산	78	118	107	102	87
현금성자산	64	113	105	88	87
매출채권	110	134	93	97	131
재고자산	197	152	182	189	206
기타유동자산	54	35	45	80	67
비유동자산	389	371	410	385	408
투자자산	12	10	11	8	9
금융자산	12	10	11	8	9
유형자산	273	272	295	278	277
무형자산	15	11	11	9	15
기타비유동자산	89	78	93	90	107
자산총계	828	809	837	853	899
유동부채	355	481	491	540	578
금융부채	122	265	260	244	261
매입채무	49	47	42	55	71
기타유동부채	184	169	189	241	246
비유동부채	236	62	63	53	62
금융부채	171	2	1	2	1
기타비유동부채	65	60	62	51	61
부채총계	591	543	554	593	640
지배주주지분	237	266	284	260	260
자본금	69	69	69	69	69
자본잉여금	472	472	472	472	472
자본조정	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
기타포괄이익누계액	66	33	50	50	50
이익잉여금	(459)	(397)	(396)	(420)	(420)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	237	266	284	260	260
순금융부채	214	148	154	144	175

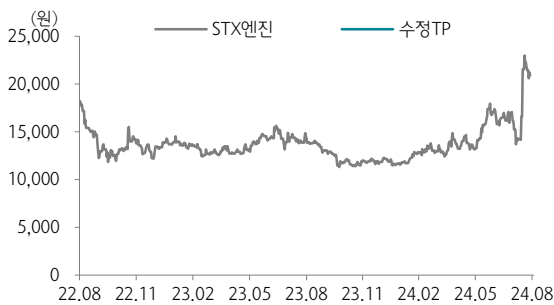
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	737	747	36	(965)	206
BPS	8,591	9,640	10,273	9,415	9,393
CFPS	1,503	1,301	1,120	200	1,210
EBITDAPS	1,580	1,010	635	199	1,085
SPS	22,078	21,214	17,842	19,671	22,793
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	9.2	9.7	266.7	(13.9)	57.5
PBR	0.8	0.8	0.9	1.4	1.3
PCFR	4.5	5.6	8.6	67.3	9.8
EV/EBITDA	8.5	11.3	21.3	82.6	14.9
PSR	0.3	0.3	0.5	0.7	0.5
재무비율(%)					
ROE	8.6	7.7	0.4	(10.3)	2.2
ROA	2.5	2.6	0.1	(3.1)	0.6
ROIC	11.3	5.4	(0.5)	(2.3)	3.7
부채비율	248.8	203.7	194.9	227.9	246.3
순부채비율	90.0	55.5	54.3	55.4	67.2
이자보상배율(배)	1.9	1.2	0.4	(1.1)	1.4

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	73	57	18	27	(13)
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	39	35	28	5	37
감가상각비	14	14	14	14	11
외환거래손익	3	5	3	5	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	22	16	11	(14)	23
영업활동 자산부채 변동	34	22	(10)	22	(50)
투자활동 현금흐름	14	30	(10)	(15)	4
투자자산감소(증가)	4	13	(1)	3	(1)
자본증가(감소)	(7)	(8)	(12)	(12)	(9)
기타	17	25	3	(6)	14
재무활동 현금흐름	(73)	(39)	(17)	(28)	8
금융부채증가(감소)	(54)	(26)	(7)	(28)	13
자본증가(감소)	(0)	0	(0)	0	0
기타재무활동	(18)	(12)	(9)	1	(4)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
현금의 증감	14	49	(9)	(16)	(2)
Unlevered CFO	42	36	31	6	33
Free Cash Flow	64	48	6	14	(22)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

STX엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.29	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2024년 8월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 08월 26일