

Issue Comment

2024. 4. 24

한화엔진 082740

예상보다 빠른 턴어라운드

● 조선/기계/운송

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

서프라이즈 이상의 서프라이즈

영업(잠정)실적(공정공시)상으로 2024년 1분기 매출액은 2,934억원(+47.2% YoY, +5.4% QoQ), 영업이익은 194억원(+376.8% YoY, 19981% QoQ)을 기록함. 영업이익률은 +6.6%로 전년동기대비 4.6%p 개선됨. 영업이익 컨센서스 70억원을 177.5% 상회하는 서프라이즈를 기록함. 세전이익은 186억원(+158.3% YoY, 흑자전환 QoQ), 당기순이익은 149억원(+162.7% YoY, 흑자전환 QoQ)을 기록함

추정치 대비 실제 매출액 24.9% 초과: 한화오션향 추가 물량 효과 때문

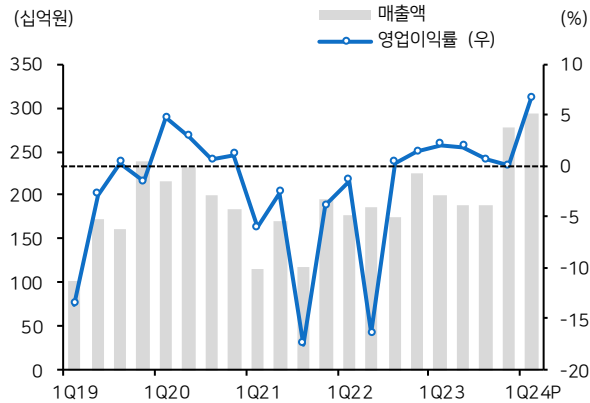
1분기 실제 매출액과 영업이익은 메리츠증권 추정치 대비 각각 24.9%, 367.5%씩 초과 달성한 서프라이즈. 한화오션향 납품 물량 추정에서 4대 정도 오차가 발생했고, 인도 스케줄 변경의 영향으로 분석. 주요 고객4사(한화오션, 삼성중공업, Yangzijiang Shipbuilding Group, New Times Shipbuilding)향 1분기 납품량을 23대로 추정하며, 기존 추정치보다 4대 더 납품했다고 보여짐

추정치 대비 실제 영업이익 367.5% 초과: 구조적인 판가 상승 + 믹스 개선

저가일감 해소 및 DF(Dual Fuel) 엔진 비중 확대에 따른 수익성 개선이 당초 예상했던 2분기보다 일찍 확인됨. 2012년 3분기 이후로 처음으로 5%를 초과하는 영업이익률(+6.6%)을 기록함. 전방산업의 온기 반영이 확인됨. 1분기 한화엔진에서 납품한 선박용 2-stroke 저속엔진을 탑재하는 신조 선박들의 가격은 전년동기대비 9.4% 상승했다고 추산함

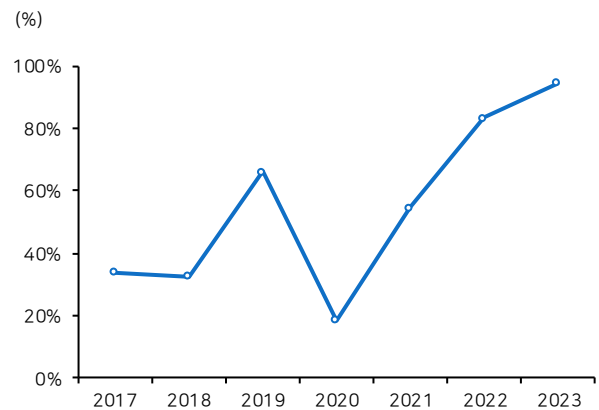
1) 한화엔진의 선박엔진을 탑재하는, 인도 예정 선박들의 가격 수준이 우상향 기조를 보이고 있기 때문에 수익성의 추가 개선을 기대함. 2) 2021~23년 신규 수주 기준으로 DF 엔진 비중이 55%에서 95%까지 확대된 바 있기 때문에, 프로덕트믹스 개선 효과가 수익성 개선의 추가 요소로 작용할 전망

그림1 한화엔진의 매출액 및 영업이익률 추이



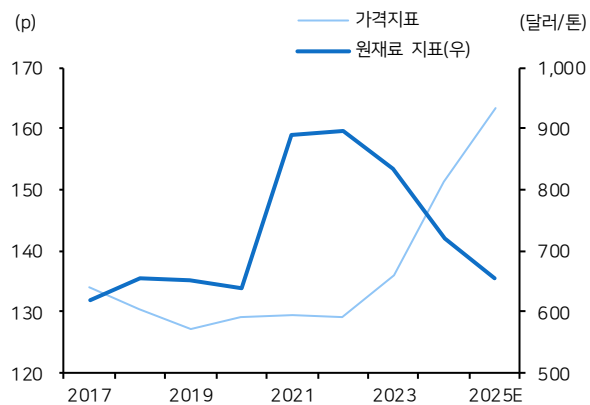
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한화엔진의 신규수주 기준 이중연료(DF) 비중



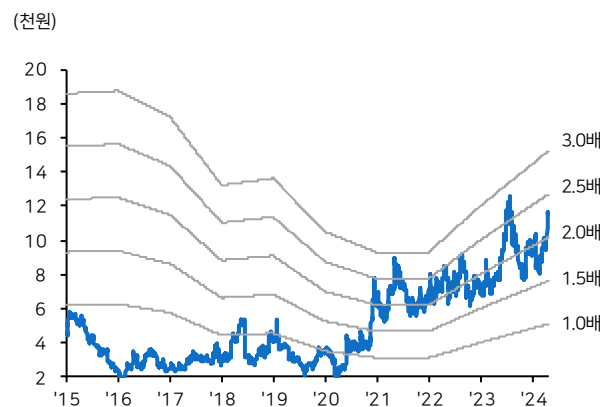
자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림3 신조선가 및 후판가격 추이 및 전망치



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한화엔진 24개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 한화엔진 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	293.4	199.3	47.2	278.4	5.4	248.4	18.1	234.9	24.9
영업이익	19.4	4.1	376.8	0.1	19,980.7	7.0	177.5	4.2	367.5
세전이익	18.6	7.2	158.3	-5.6	흑전	4.3	330.2	2.1	771.3
순이익	14.9	5.7	162.7	-4.1	흑전	2.4	513.2	1.6	826.6
영업이익률	6.6	2.0		0.0		2.8	3.8p	1.8	4.9p
순이익률	5.1	2.8		-1.5		1.0	4.1p	0.7	4.4p

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.