

2024. 7. 24



▲ 조선/기계

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 18,000 원

현재주가 (7.24) 15,880 원

상승여력 13.4%

KOSPI 2,758.71pt

시가총액 13,251억원

발행주식수 8,345만주

유동주식비율 67.18%

외국인비중 6.86%

52주 최고/최저가 16,900원/7,660원

평균거래대금 205.6억원

주요주주(%)

한화임팩트 32.77

국민연금공단 12.92

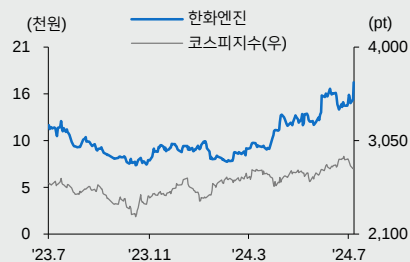
인화정공 9.93

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.8 53.9 33.9

상대주가 -1.6 37.8 27.6

주가그래프



한화엔진 082740

2Q Review:

연속 서프라이즈로 굳어지는 이익 신뢰도

- ✓ 영업이익 컨센서스를 36.3% 상회하는 호실적. 2분기 연속 서프라이즈
 - 1) 주요 고객사(한화오션, 삼성중공업, 양쯔장, 뉴타임즈)의 하반기 상선 인도량 증가
 - 2) 신조선가 상승에 후행하는 엔진 판매 단가의 반영으로 구조적 개선세 입증
- ✓ 일회성 요인 없었으며, EPLO 수주하며 비선박엔진부문 외형 성장의 기대감 조성
- ✓ 24개월 선행 BPS 6,076원 x 멀티플 3.3배, 적정주가를 18,000원으로 상향 조정

2개 분기 연속 서프라이즈 경험하며 이익 신뢰도 상승

2분기 매출액 2,865억원(+51.5% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익 186억원(+436.2% YoY, -4.1% QoQ), 영업이익률 +6.5%(+4.7%p YoY, -0.1%p QoQ)을 기록했다. 영업이익 컨센서스를 36.3% 상회하는 서프라이즈이다. 세전이익 185억원(+2782.8% YoY, -0.6% QoQ), 당기순이익 143억원(+3010.7% YoY, -3.8% QoQ)을 기록했다.

QoQ 둔화처럼 보이는 이유는 기저효과 때문

전분기 대비 매출액 및 영업이익이 감소한 이유는 기저효과 때문이다. 주요 고객사 4사향 2분기 납품량을 선박 26척분으로 추정하며 전분기 23척분보다 증가했다. 1분기 매출 인식분에는 납품량 추정치인 23척분 외에도 2023년 4분기 납품 예상치로 부터 이연 인식된 4척분 효과가 있었다고 추정한다. 기저효과를 제외하면 물량 증가와 가격 상승 효과가 지속되고 있으며, 경상적인 수익성은 추가 개선됐다.

적정주가 18,000원으로 상향

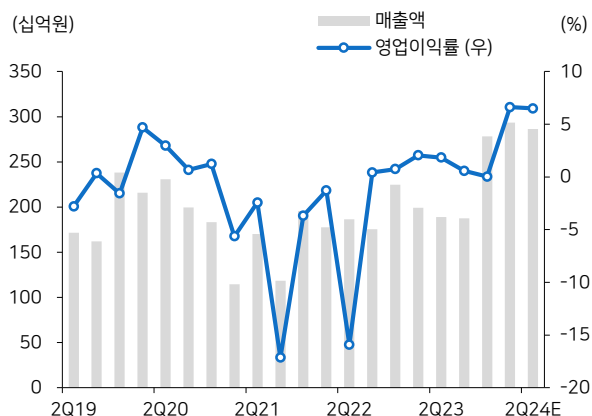
적정주가를 18,000원으로 상향 조정한다. 24개월 선행 BPS 6,076억원 x 적정 멀티플 3.3배를 적용했다. 2026년 실적을 일부 반영한 밸류에이션을 적용한 이유는 선박 인도 스케줄을 약 2분기 선행하는 선박엔진 납품 일정의 경험치를 고려했기 때문이다. 주요 고객사들이 2026년 선박 인도 슬롯에 대한 영업을 마무리 했다. 계열사이자 고객사인 한화오션이 7월 1일 VLCC 4척을 수주하면서 2026년 인도 슬롯 수주를 마무리했으며 나머지 고객들도 2026년 슬롯을 채웠다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	764.2	-29.5	-40.3	-628	적지	3,098	-11.8	2.4	-50.5	-18.7	331.5
2023	854.4	8.7	-0.4	-6	적지	3,133	-1,631.7	3.1	34.4	-0.2	407.2
2024E	1,147.6	73.1	48.1	590	흑전	4,339	26.9	3.7	14.8	16.4	245.7
2025E	1,096.9	106.8	72.5	869	47.2	5,208	18.3	3.0	10.2	18.2	189.1
2026E	1,276.9	179.7	129.0	1,546	77.9	6,753	10.3	2.4	5.5	25.8	187.6

2분기 선박엔진 매출액은 2,394억원(+60.8% YoY, -3.9% QoQ)을 기록했다. 비선박엔진 매출액은 471억원(+17.4% YoY, +6.4% QoQ)을 기록했다. 상반기 총 6,469억원의 신규 수주를 확보했으며, 선박엔진은 6,289억원이다. 이 중 DF엔진의 비중은 73%이다. 기말 수주잔고는 2조 8,064억원이며 선박엔진 기준으로는 2조 6,946억원이다.

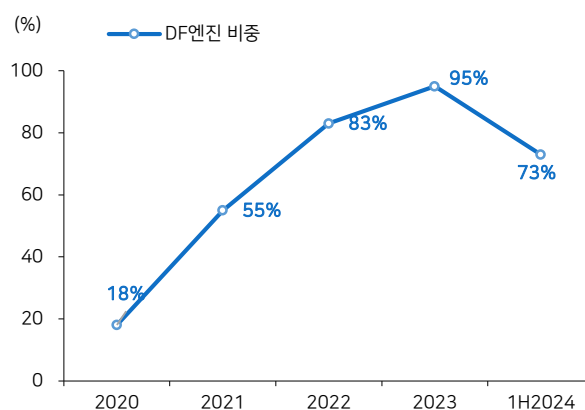
비선박엔진 부문에서는 신사업 기대감이 태동 중이다. 엔진 터보차저 업체인 Accelleron과의 EPLO(Engine Part Load Optimisation) 프로젝트에 대한 추가 수주를 확보했다. EPLO는 엔진 부분 부하 최적화 사업을 의미하며 엔진 출력에 맞는 교체 및 개조 작업과 연료 시스템 제어 작업을 수반한다. 기존 일감 마무리와 추가 수주 확보라는 긍정적인 트랙 레코드를 확인했다.

그림1 한화엔진의 매출액 및 영업이익률 추이



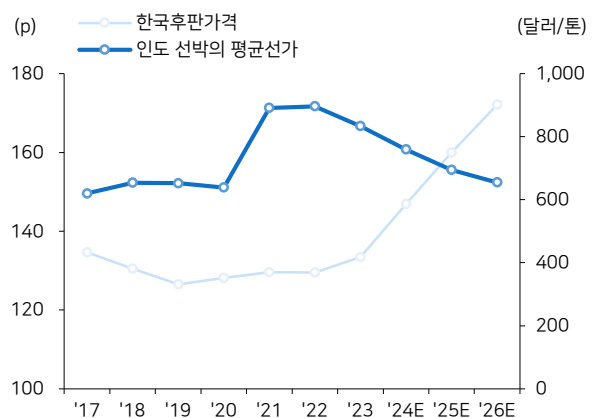
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한화엔진의 신규수주 기준 이중연료(DF) 비중



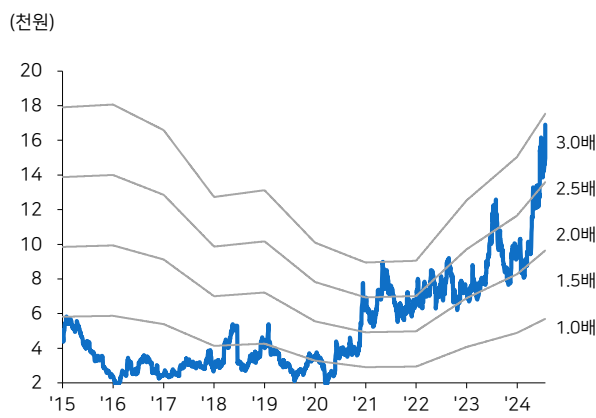
자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림3 인도선가 및 후판가격 추이 및 전망치



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한화엔진 24개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 한화엔진 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	286.5	189.0	51.5	293.4	-2.3	275.9	3.8	298.4	-4.0
영업이익	18.6	3.5	436.2	19.4	-4.1	13.7	36.3	9.2	102.9
세전이익	18.5	0.6	3,175.4	18.6	-0.6	12.9	43.7	7.7	140.6
당기순이익	14.3	0.4	3,635.8	14.9	-3.8	9.9	44.2	5.8	147.6
영업이익률(%)	6.5	1.8	-	6.6	-	5.0	-	3.1	-
순이익률(%)	5.0	0.2	-	5.1	-	3.6	-	1.9	-

자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화엔진의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,374.3	1,375.0	1,370.0	1,360.0	1,360.0	1,350.0	1,290.4	1,305.5	1,355.1	1,360.0	1,350.0
YoY	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	2.1%	4.8%	4.1%	3.1%	1.3%	-1.0%	-1.8%	13.1%	1.2%	3.8%	0.4%	-0.7%
주요 고객4사인도량	38	39	33	28	44	42	47	44	40	34	36	46	139	138	177	156	149
YoY	8.6%	0.0%	-2.9%	-9.7%	15.8%	7.7%	42.4%	57.1%	-9.1%	-19.0%	-23.4%	4.5%	-7.9%	-0.7%	28.3%	-11.9%	-4.5%
후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	765.1	749.4	733.7	718.0	702.3	686.6	670.9	896.2	833.4	759.4	694.4	655.2
YoY	-13.4%	-12.3%	1.9%	-1.9%	-8.7%	-8.5%	-10.6%	-7.8%	-9.0%	-8.2%	-8.4%	-8.6%	0.5%	-7.0%	-8.9%	-8.6%	-5.7%
매출액	199.3	189.0	187.6	278.4	293.4	286.5	296.1	271.6	273.0	285.7	281.3	256.8	764.2	854.4	1,147.6	1,096.9	1,276.9
YoY	12.2%	1.5%	6.9%	23.9%	47.2%	51.5%	57.8%	-2.4%	-6.9%	-0.3%	-5.0%	-5.5%	27.6%	11.8%	34.3%	-4.4%	16.4%
2-stroke 선박엔진	159.3	148.9	144.6	240.2	249.1	239.4	258.1	233.2	225.1	234.2	233.5	208.2	603.4	693.0	979.8	901.1	998.5
한화오션	34.5	42.7	24.9	111.6	100.1	116.3	93.5	74.3	85.1	75.0	66.8	67.4	172.8	213.7	384.2	294.3	368.3
삼성중공업	56.4	48.7	47.3	80.2	72.9	79.0	91.7	89.8	66.2	69.0	80.4	63.6	169.0	232.6	333.4	279.2	281.9
Yangjiang	29.0	17.3	13.4	22.4	22.4	29.3	28.6	22.3	24.8	34.1	32.3	32.6	122.7	82.0	102.6	123.8	129.0
NewTimes	13.4	6.8	24.9	4.2	20.5	11.3	11.0	13.5	15.7	22.8	20.8	11.4	45.9	49.4	56.3	70.7	86.2
4-stroke 선박엔진	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비선박엔진	40.1	40.1	43.1	38.2	44.3	47.1	38.0	38.5	48.0	51.5	47.8	48.5	160.9	161.4	167.8	195.7	278.3
영업이익	4.1	3.5	1.1	0.1	19.4	18.6	18.2	16.9	18.6	25.6	31.1	31.5	-29.5	8.7	73.1	106.8	179.7
YoY	흑전	흑전	46.2%	-94.2%	376.8%	436.2%	157.0%	173.52%	-4.4%	37.6%	70.8%	86.7%	적지	흑전	737.7%	46.0%	68.3%
영업이익률	2.0%	1.8%	0.6%	0.0%	6.6%	6.5%	6.1%	6.2%	6.8%	9.0%	11.0%	12.3%	-3.9%	1.0%	6.4%	9.7%	14.1%
세전이익	7.1	0.6	-3.1	-5.6	18.6	18.5	15.0	14.0	16.3	23.1	28.1	29.2	-38.7	-0.9	66.1	96.7	172.0
YoY	흑전	흑전	적전	적지	161.1%	278.28%	흑전	흑전	-12.6%	24.4%	87.8%	108.7%	적지	적지	흑전	46.1%	77.9%
당기순이익	5.6	0.5	-2.3	-4.1	14.9	14.3	11.2	10.5	12.2	17.3	21.1	21.9	-40.3	-0.4	50.9	72.5	129.0
YoY	흑전	흑전	적전	적지	166.3%	301.07%	흑전	흑전	-17.9%	20.9%	87.8%	108.7%	적지	적지	흑전	42.4%	77.9%

주1: 주요 고객4사는 한화오션, 삼성중공업, 양쯔강, 뉴타임즈

주2: 국내 후판가격 기준

자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

한화엔진 (082740)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	764.2	854.4	1,147.6	1,096.9	1,276.9
매출액증가율(%)	27.6	11.8	34.3	-4.4	16.4
매출원가	762.0	810.9	1,027.8	944.8	1,044.7
매출총이익	2.3	43.5	119.8	152.1	232.1
판매관리비	31.8	34.7	46.7	45.3	52.4
영업이익	-29.5	8.7	73.1	106.8	179.7
영업이익률(%)	-3.9	1.0	6.4	9.7	14.1
금융손익	-10.1	-14.2	-8.0	-7.6	-5.2
종속/관계기업손익	-1.4	0.2	0.0	0.1	0.1
기타영업외손익	2.4	4.3	-2.6	-2.6	-2.6
세전계속사업이익	-38.7	-0.9	62.6	96.7	172.0
법인세비용	1.6	-0.5	14.4	24.2	43.0
당기순이익	-40.3	-0.4	48.1	72.5	129.0
지배주주지분 순이익	-40.3	-0.4	48.1	72.5	129.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-21.1	70.2	27.5	80.6	201.2
당기순이익(손실)	-40.3	-0.4	48.1	72.5	129.0
유형자산상각비	15.1	14.1	14.7	15.2	16.1
무형자산상각비	0.9	0.9	0.5	0.4	0.4
운전자본의 증감	79.6	127.9	-35.3	-7.6	55.8
투자활동 현금흐름	-54.5	-30.3	57.7	-18.3	-53.9
유형자산의증가(CAPEX)	-9.0	-31.1	-19.7	-22.0	-26.3
투자자산의감소(증가)	-45.0	33.0	-0.1	1.2	-9.1
재무활동 현금흐름	76.8	8.8	38.9	-33.6	-20.1
차입금의 증감	31.5	-12.4	-7.3	-33.6	-20.1
자본의 증가	89.3	0.0	89.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.5	48.3	124.8	28.7	127.2
기초현금	54.1	54.6	102.8	227.7	256.4
기말현금	54.6	102.8	227.7	256.4	383.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	471.1	655.7	767.2	766.3	1,111.9
현금및현금성자산	54.6	102.8	227.7	256.4	383.6
매출채권	70.8	83.6	81.6	77.1	110.1
재고자산	252.3	366.5	357.7	338.1	482.8
비유동자산	485.2	481.2	484.7	489.8	508.7
유형자산	354.2	380.0	386.2	393.0	403.1
무형자산	3.5	2.9	2.3	1.9	1.5
투자자산	54.8	23.6	23.7	22.5	31.6
자산총계	956.2	1,136.9	1,251.9	1,256.1	1,620.6
유동부채	498.8	603.6	573.2	526.0	673.2
매입채무	118.0	182.9	178.5	168.7	240.9
단기차입금	125.0	153.0	136.8	116.8	96.8
유동성장기부채	57.1	17.1	13.3	9.3	5.3
비유동부채	235.9	309.1	316.6	295.6	383.9
사채	0.0	38.5	34.2	26.2	18.2
장기차입금	19.7	2.6	2.4	2.4	2.4
부채총계	734.6	912.7	889.8	821.6	1,057.1
자본금	71.5	71.5	83.5	83.5	83.5
자본잉여금	273.5	273.5	351.0	351.0	351.0
기타포괄이익누계액	79.1	85.3	85.6	85.6	85.6
이익잉여금	-147.6	-151.3	-103.1	-30.6	98.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	221.6	224.2	362.1	434.6	563.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,909	11,942	14,066	13,144	15,301
EPS(지배주주)	-628	-6	590	869	1,546
CFPS	-1,444	-678	1,016	1,437	2,320
EBITDAPS	-211	332	1,083	1,467	2,351
BPS	3,098	3,133	4,339	5,208	6,753
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-11.8	-1,631.7	26.9	18.3	10.3
PCR	-5.1	-14.4	15.6	11.1	6.8
PSR	0.6	0.8	1.1	1.2	1.0
PBR	2.4	3.1	3.7	3.0	2.4
EBITDA(십억원)	-13.5	23.8	88.4	122.4	196.2
EV/EBITDA	-50.5	34.4	14.8	10.2	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-18.7	-0.2	16.4	18.2	25.8
EBITDA 이익률	-1.8	2.8	7.7	11.2	15.4
부채비율	331.5	407.2	245.7	189.1	187.6
금융비용부담률	1.3	1.4	1.2	1.1	0.9
이자보상배율(x)	-3.1	0.7	5.4	8.7	16.2
매출채권회전율(x)	11.7	11.1	13.9	13.8	13.6
재고자산회전율(x)	3.5	2.8	3.2	3.2	3.1

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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한화엔진 (082740) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.03.05	기업분석	Buy	13,000	배기연	-15.1	3.1	(원)
2024.05.30	산업분석	Buy	16,000	배기연	-9.6	5.6	
2024.07.24	기업브리프	Buy	18,000	배기연	-	-	