

한화엔진 (082740/KS)

공격적인 수주와 캐파 확장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 32,000 원(상향)

현재주가: 23,600 원

상승여력: 35.6%



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,345 만주
시가총액	1,969 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	10.97%

Stock Data

주가(25/03/24)	23,600 원
KOSPI	2,632.07 pt
52주 최고가	26,950 원
52주 최저가	9,420 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

주가 및 상대수익률



공격적인 수주세와 생산 캐파 확대, 더욱 증가할 수주잔고

동사 올해 1분기 내 공시한 엔진 신규수주 규모는 1조 130억원으로, 이미 작년 수주액인 1조 6,489억원의 약 61%를 달성한 상황이다. 또한 지난 2월 802억원 규모의 캐파 확장을 발표했으며, 기존 130대의 실질 생산 캐파에서 1년 6개월 후 마력 기준 약 15~20% 정도의 엔진 생산 능력이 확대될 예정이다. 해당 증설 분이 정확히 몇 척 분량의 증가인지 알 수 없으나, 컨테이너선에 장착되는 고출력 엔진의 시운전 병목을 해소하는 것이 주 목적이다. 중국 조선소들의 DF 엔진 쇼티지 현상이 계속되면서 올해 1분기부터 중국 조선소향 선박 발주가 급속도로 확대되는 중이다. 올해 남은 기간에는 북미 LNGC 중심의 국내 조선소향 선박 계약 발주가 확대될 전망이다. 2010년 이후 역대 최고 수준의 수주규모 및 수주잔고 레벨 달성이 가능할 것으로 전망한다. 저속엔진 부문은 올해 10% 이상의 매출 성장을 기록할 것으로 예상되며, 이에 더해 메탄올 DF 엔진 납품을 포함한 ASP 상승 효과로 탑라인 및 이익 성장 모두 시현할 전망이다. AM 사업 부문은 전략적 투자와 선주 및 선사와의 협업을 통해 '24년 매출액 1,440억원에서 '25년 약 10% 이상 성장할 것으로 예상되며, 작년과 비슷한 수준의 마진율을 보여줄 것으로 전망한다. 지속적인 투자와 협업을 통해 '27년에는 '24년 대비 약 2배의 매출액을 기록할 것으로 예상한다. 올해 4월 개최 예정인 MEPC83에서 정해질 GHG 감축 중기 조치가 글로벌 DF 엔진 발주 모멘텀을 확대시킬 트리거로 작용하길 기대해본다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 32,000 원으로 상향

한화엔진에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 20,000 원에서 32,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26~'27년 추정 BPS 평균 8,321원에 Target P/B 3.8 배를 적용하여 산출했다. 중국의 DF 선박엔진 쇼티지가 최소 약 1.5~2년 이상 지속될 것으로 예상되며, 이번 캐파 확장을 기반으로 향후 중국&한국 조선소향 수주를 통한 이전 대비 높은 레벨의 수주잔고 달성을 전망한다. 또한 P 상승 효과만 기대되던 동사에 P*Q 동시 상승이 예정되어 있기에 리레이팅이 필요하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	764	854	1,202	1,436	1,583	1,757
영업이익	십억원	-30	9	72	110	159	229
순이익(지배주주)	십억원	-40	-0	79	85	126	181
EPS	원	-563	-6	949	1,018	1,504	2,166
PER	배	-13.2	-1,642.5	19.4	24.0	16.3	11.3
PBR	배	2.4	3.1	3.9	4.3	3.4	2.6
EV/EBITDA	배	-50.5	34.4	18.4	15.7	10.7	6.8
ROE	%	-18.7	-0.2	25.6	19.5	23.2	26.0

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	292.2	305.6	1241.2	1337.3	340.3	354.4	1435.8	1582.5	318.9	316.9	1304.7	1419.8
영업이익	20.5	23.9	99.7	125.2	23.2	26.4	109.5	158.9	21.2	26.3	104.7	157.6
영업이익률	7.0%	7.8%	8.0%	9.4%	6.8%	7.4%	7.6%	10.0%	6.6%	8.3%	8.0%	11.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	340.3	354.4	369.2	372.0	386.8	397.0	395.0	403.7	1435.8	1582.5	1756.8
YoY	16.0%	23.7%	24.7%	14.0%	13.7%	12.0%	7.0%	8.5%	19.4%	10.2%	11.0%
QoQ	4.3%	4.1%	4.2%	0.8%	4.0%	2.6%	-0.5%	2.2%	-	-	-
영업이익	23.2	26.4	29.1	30.9	34.6	38.6	40.9	44.7	109.5	158.9	228.8
YoY	19.6%	41.7%	90.1%	69.8%	49.1%	46.4%	40.8%	45.0%	53.2%	45.1%	44.0%
QoQ	27.8%	13.6%	10.1%	6.2%	12.3%	11.6%	5.9%	9.3%	-	-	-
영업이익률	6.8%	7.4%	7.9%	8.3%	9.0%	9.7%	10.4%	11.1%	7.6%	10.0%	13.0%

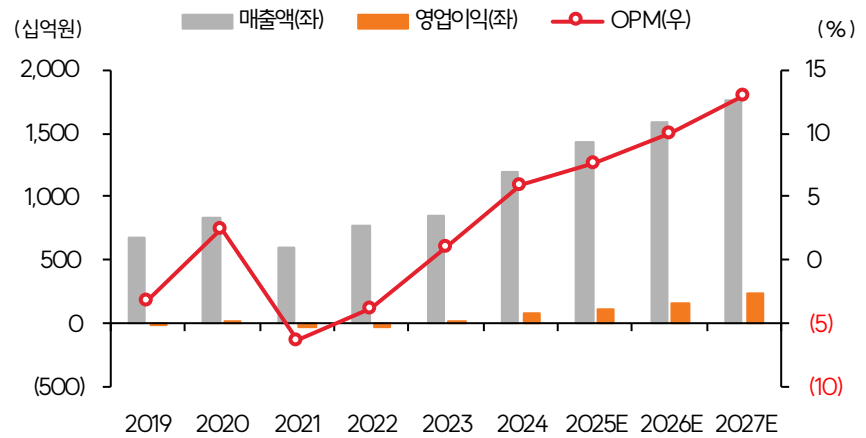
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26~'27년 추정 BPS 평균	(A)	원	8,321	
Target P/B	(B)	배	3.8	
주당주가가치	(C)	원	31,618	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	32,000	
현재주가	(E)	원	23,600	2025년 3월 24일 종가
상승여력	(F)	%	35.6	(F) = (D-E)/(E)

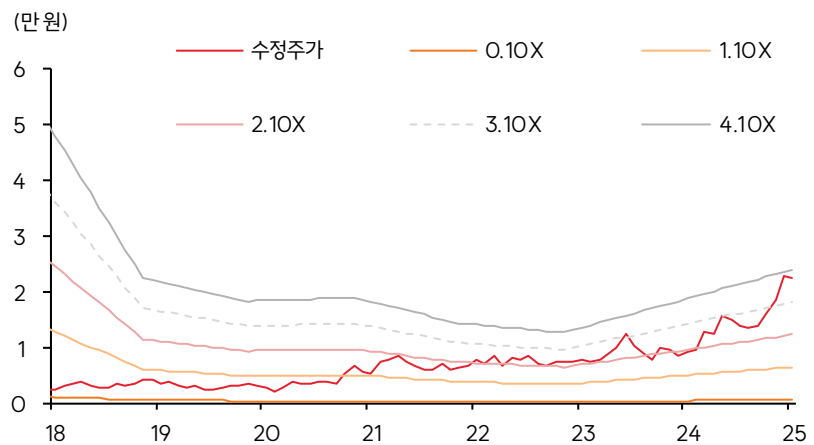
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



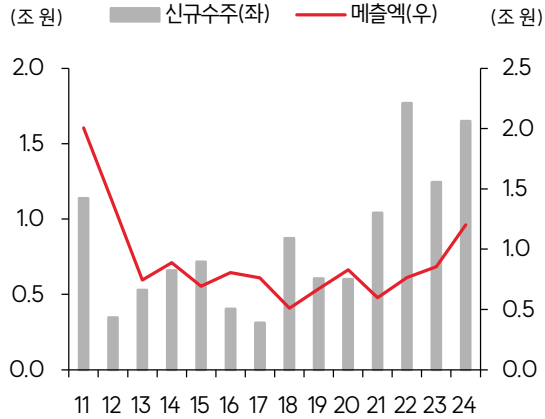
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PBR Band Chart



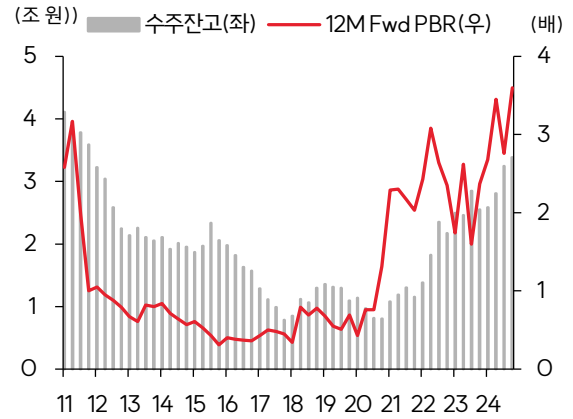
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 신규수주 및 매출액 추이



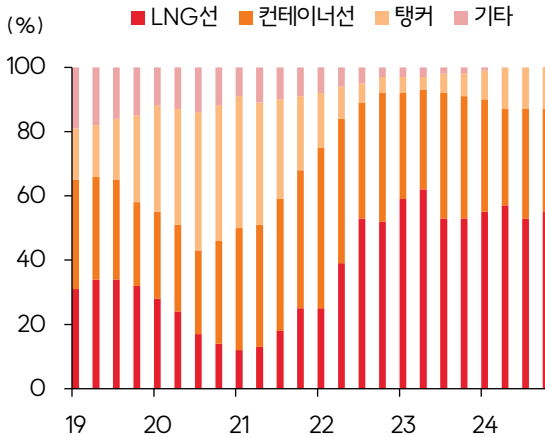
자료: Quantwise, 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



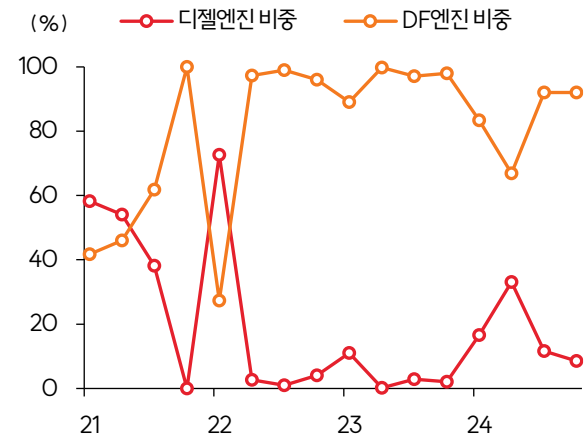
자료: Quantwise, 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



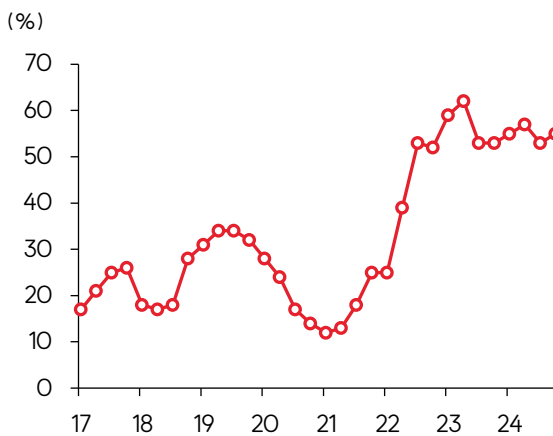
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 분기별 수주 비중 추이



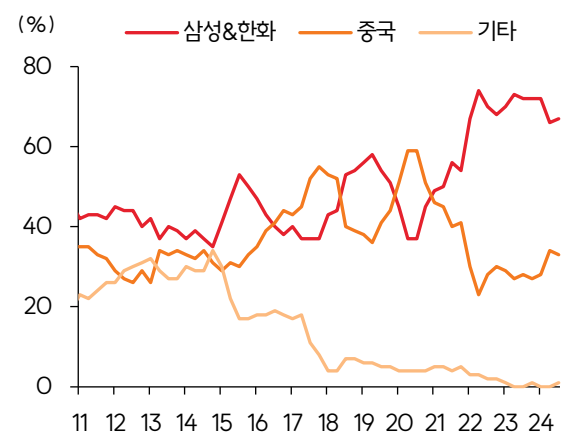
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 수주잔고 중 LNG 운반선 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 매출향별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	656	785	945	1,120	1,394
현금및현금성자산	103	133	250	366	578
매출채권 및 기타채권	86	135	154	167	186
재고자산	366	370	396	429	454
비유동자산	481	628	622	622	619
장기금융자산	22	126	136	150	160
유형자산	380	415	400	386	373
무형자산	3	6	5	5	4
자산총계	1,137	1,413	1,567	1,742	2,013
유동부채	604	587	635	660	726
단기금융부채	200	158	171	178	200
매입채무 및 기타채무	195	156	211	220	247
단기충당부채	5	4	5	5	6
비유동부채	309	433	454	477	502
장기금융부채	65	161	161	161	161
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	2	2
장기충당부채	6	6	6	6	6
부채총계	913	1,020	1,089	1,138	1,229
지배주주지분	224	393	478	604	785
자본금	72	83	83	83	83
자본잉여금	273	350	350	350	350
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-151	-71	14	139	320
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224	393	478	604	785
부채외자본총계	1,137	1,413	1,567	1,742	2,013

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	70	90	112	136	218
당기순이익(손실)	-0	79	85	126	181
비현금성항목등	-48	-42	39	46	57
유형자산감가상각비	14	15	16	14	13
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-63	-57	23	32	43
운전자본감소(증가)	128	57	11	-4	24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-48	-19	-13	-19
재고자산의감소(증가)	-100	1	-26	-33	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	65	-42	16	9	28
기타	-9	-5	-46	-65	-91
법인세납부	-0	-1	-23	-33	-48
투자활동현금흐름	-30	-4	-28	-26	-29
금융자산의감소(증가)	1	15	-18	-12	-18
유형자산의감소(증가)	-31	-51	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-3	0	0	0
기타	-0	35	-10	-14	-11
재무활동현금흐름	9	-57	13	7	22
단기금융부채의증가(감소)	-29	-140	13	7	22
장기금융부채의증가(감소)	38	-5	0	0	0
자본의증가(감소)	0	89	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	48	30	117	116	212
기초현금	55	103	133	250	366
기말현금	103	133	250	366	578
FCF	39	40	112	136	218

자료 : 한화엔진, SK증권 추정

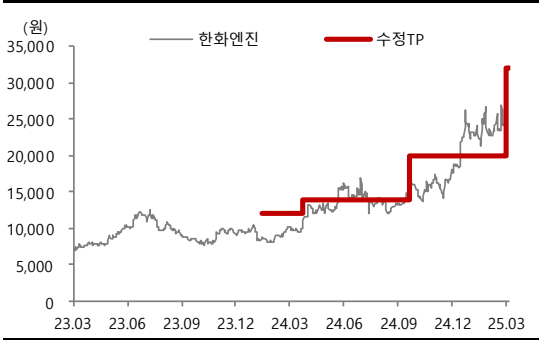
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	854	1,202	1,436	1,583	1,757
매출원가	811	1,086	1,269	1,360	1,458
매출총이익	43	116	167	222	299
매출총이익률(%)	5.1	9.7	11.6	14.0	17.0
판매비와 관리비	35	45	57	63	70
영업이익	9	72	110	159	229
영업이익률(%)	1.0	6.0	7.6	10.0	13.0
비영업손익	-13	4	-2	0	0
순금융손익	-11	-4	-0	2	5
외환관련손익	1	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	76	108	159	229
세전계속사업이익률(%)	-0.5	6.3	7.5	10.0	13.0
계속사업법인세	-1	-2	23	33	48
계속사업이익	-0	79	85	126	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-0	79	85	126	181
순이익률(%)	-0.0	6.6	5.9	7.9	10.3
지배주주	-0	79	85	126	181
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.0	6.6	5.9	7.9	10.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	80	85	126	181
지배주주	3	80	85	126	181
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	87	126	173	242

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	118	40.7	19.4	10.2	11.0
영업이익	흑전	719.5	53.1	45.1	44.0
세전계속사업이익	적지	흑전	42.0	47.8	44.0
EBITDA	흑전	265.6	44.6	38.1	39.5
EPS	적지	흑전	7.3	47.8	44.0
수익성 (%)					
ROA	-0.0	6.2	5.7	7.6	9.6
ROE	-0.2	25.6	19.5	23.2	26.0
EBITDA마진	2.8	7.2	8.7	11.0	13.8
안정성 (%)					
유동비율	108.6	133.8	148.8	169.6	191.9
부채비율	407.2	259.3	227.7	188.4	156.6
순차입금/자기자본	51.7	15.3	-12.9	-30.3	-49.8
EBITDA/이자비용(배)	1.9	11.2	20.2	27.0	36.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-6	949	1,018	1,504	2,166
BPS	3,135	4,715	5,733	7,237	9,404
CFPS	204	1,132	1,211	1,679	2,325
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1,642.5	19.4	24.0	16.3	11.3
PBR	3.1	3.9	4.3	3.4	2.6
PCR	48.0	16.3	20.2	14.6	10.5
EV/EBITDA	34.4	18.4	15.7	10.7	6.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.25	매수	32,000원	6개월		
2024.10.14	매수	20,000원	6개월	-2.21%	34.75%
2024.04.16	매수	14,000원	6개월	-2.71%	20.71%
2023.10.17	매수	12,000원	6개월	-24.21%	-10.75%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 25일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------