

한화엔진 (082740/KS)

ASP 상승효과 및 AM 성장 확인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 32,000 원(유지)

현재주가: 24,400 원

상승여력: 31.1%


**Analyst
한승한**

 shane.han@sk.com
3773-9992

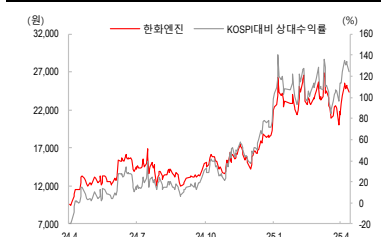
Company Data

발행주식수	8,345 만주
시가총액	2,036 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	10.39%

Stock Data

주가(25/04/21)	24,400 원
KOSPI	2,488.42pt
52주 최고가	26,950 원
52주 최저가	11,500 원
60일 평균 거래대금	67 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 컨센서스 소폭 상회

1Q25 매출액 3,182 억원(+8.5% YoY, -2.5% QoQ), 영업이익 223 억원(+14.8% YoY, +22.8% QoQ) 기록하면서 시장 예상치(207 억원)를 소폭 상회하는 실적 기록했다. 올해 1분기 엔진 납품은 30 대로, 약 2~3 대 물량이 2 분기로 순연됨에 따라 작년 4 분기 납품 대수인 32 대 대비 2 대 감소했으나 매출액은 2.5% 밖에 감소하지 않았다. 이는 메탄올 D/F 엔진 1 대를 포함한 고마진 프로젝트 물량 비중 확대에 의한 ASP 상승효과 반영됨과 동시에 1 분기 고환율 기조에 따른 환율 상승효과 또한 발생한 결과다. 비선박엔진 매출액 또한 전 분기 대비 3.8% 감소했으나, 고마진 AM 사업 매출액은 전년 동기 대비 약 14% 상승함에 따라 빠른 탑라인 성장 시현했다.

올해 역대 최고 수주규모 달성 예상되며, 단기/중기/장기적 성장 가능

동사 1Q25 기준 올해 신규수주 약 1조 587 억원 달성하면서 이미 작년 연간 수주규모인 1조 6,490 억원의 약 64%를 달성했다. 올해 동사가 수주한 엔진 계약들의 마지막 납기를 고려하면 90% 이상이 중국 조선소향 물량인 것으로 추정되며, 올해 한국 조선소향 엔진 발주는 아직 시작하지도 않았다는 뜻이다. 따라서 올해 역대 최고수준의 수주규모를 달성할 가능성 상당히 높다는 판단이며, 올해 하반기부터 발주가 본격화될 북미 LNGC 물량의 엔진 발주는 내년부터 이어질 것으로 예상됨에 따라 높은 레벨의 수주실적 및 수주잔고 유지 가능하다는 판단이다. 중국의 엔진 쇼티지에 따른 단기적 성장에 이어 IMO 중기조치에 의한 친환경 교체수요 확대에 중기적 성장 이어갈 수 있으며, 이후부터는 노후선대 교체 사이클에 따른 장기적 성장까지 기대할 수 있다는 판단이다. 컨테이너선 발주 감소에 따른 P 하락 우려는 캐파 증설 생산 라인에 컨선 대비 저출력의 벌크선 및 탱커 엔진이 채워지면 Q 상승 효과로 충분히 상쇄 가능하다는 판단이다. 미국의 중국 조선업 제재 및 IMO 환경규제, 그리고 노후선대 교체 수요까지 고려하면 동사의 안정적인 선박 엔진 수주규모와 DF 엔진 비중은 유지될 전망이다. 한화엔진에 대한 투자자의견 매수 및 목표주가 32,000 원을 유지한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 9,056 원에 Target P/B 3.5 배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	764	854	1,202	1,369	1,545	1,768
영업이익	십억원	-30	9	72	106	146	209
순이익(지배주주)	십억원	-40	-0	79	82	115	165
EPS	원	-563	-6	949	987	1,378	1,976
PER	배	-13.2	-1,642.5	19.4	24.7	17.7	12.3
PBR	배	2.4	3.1	3.9	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	배	-50.5	34.4	18.4	16.4	11.9	7.8
ROE	%	-18.7	-0.2	25.6	19.0	21.6	24.5

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	318.2	350.9	343.0	357.4	375.5	385.2	383.7	400.5	1369.5	1544.9	1768.1
YoY	8.5%	22.5%	15.8%	9.5%	18.0%	9.8%	11.9%	12.1%	13.9%	12.8%	14.4%
QoQ	-2.5%	10.3%	-2.3%	4.2%	5.1%	2.6%	-0.4%	4.4%	-	-	-
영업이익	22.3	26.8	27.3	29.9	32.8	35.5	37.0	40.3	106.3	145.5	208.7
YoY	14.8%	43.7%	78.4%	64.6%	46.9%	32.6%	35.6%	34.6%	48.6%	36.9%	43.5%
QoQ	22.8%	20.0%	1.9%	9.7%	9.6%	8.3%	4.2%	8.9%	-	-	-
영업이익률	7.0%	7.6%	8.0%	8.4%	8.7%	9.2%	9.6%	10.1%	7.8%	9.4%	11.8%

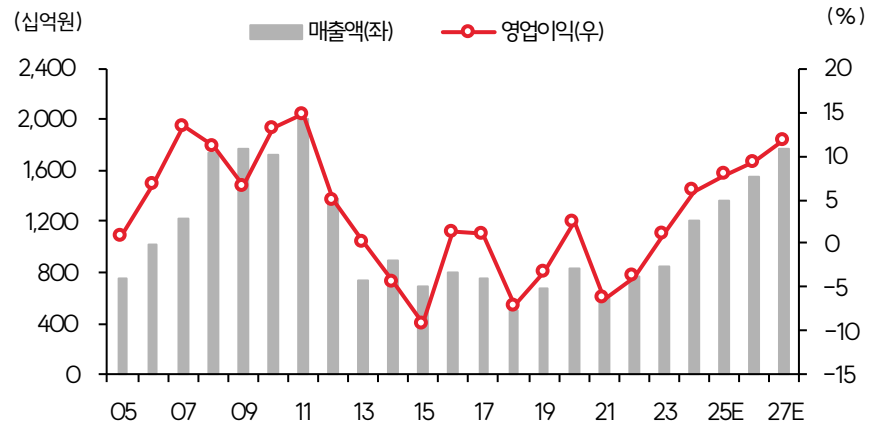
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	9,056	
Target P/B	(B)	배	3.5	
주당주주가치	(C)	원	31,696	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	32,000	
현재주가	(E)	원	24,400	2025년 4월 21일 종가
상승여력	(F)	%	31.1	(F) = (D-E)/(E)

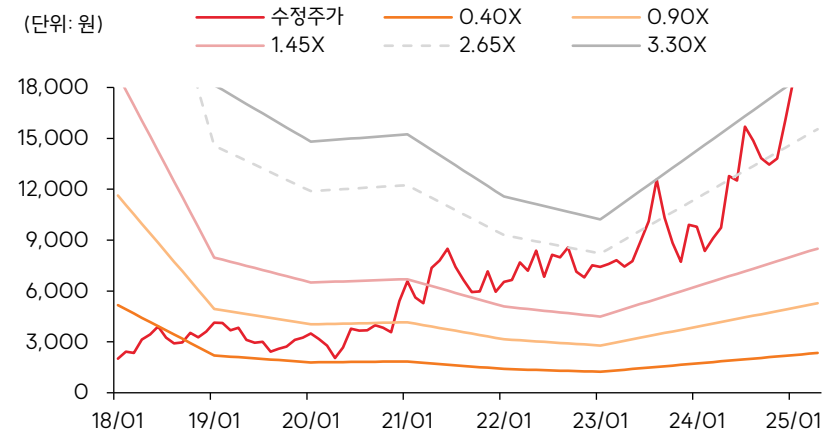
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



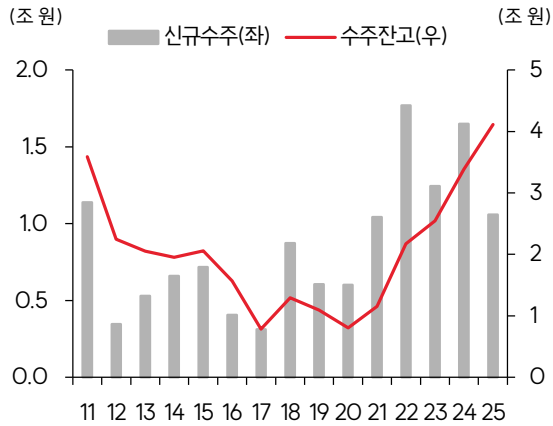
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PBR Band Chart



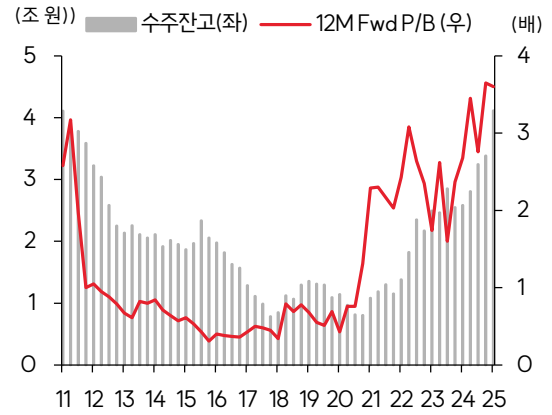
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 신규수주 및 매출액 추이



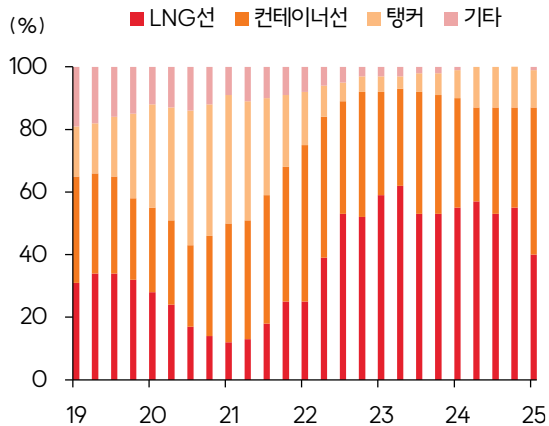
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



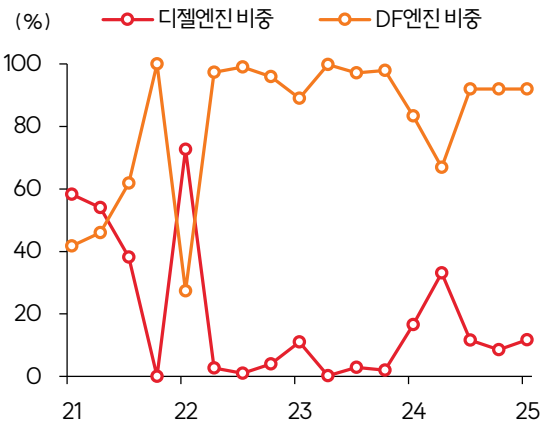
자료: Quantwise, 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



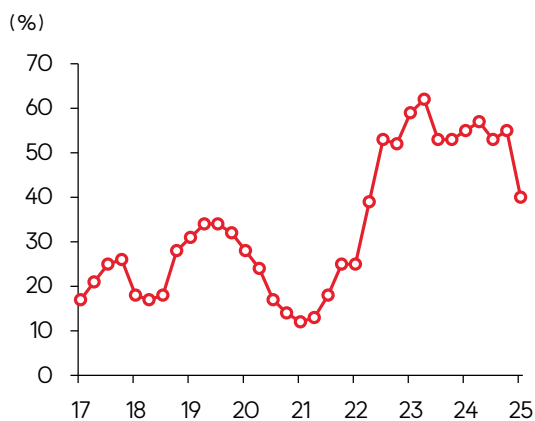
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 분기별 수주 비중 추이



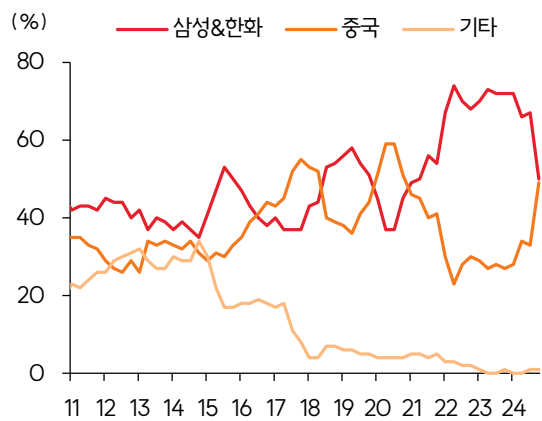
자료: 한화엔진, SK 증권

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	931	1,086	1,356
현금및현금성자산	103	133	149	216	405
매출채권 및 기타채권	86	135	169	190	215
재고자산	366	370	447	495	525
비유동자산	481	628	667	679	669
장기금융자산	22	126	124	137	147
유형자산	380	415	456	456	436
무형자산	3	6	5	5	4
자산총계	1,137	1,413	1,598	1,765	2,024
유동부채	604	587	644	670	737
단기금융부채	200	158	173	180	203
매입채무 및 기타채무	195	156	216	224	252
단기충당부채	5	4	5	5	6
비유동부채	309	433	479	504	532
장기금융부채	65	161	161	161	161
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	2	2
장기충당부채	6	6	6	6	6
부채총계	913	1,020	1,123	1,174	1,269
지배주주지분	224	393	476	591	756
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	11	126	291
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224	393	476	591	756
부채외자본총계	1,137	1,413	1,598	1,765	2,024

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	70	90	79	113	201
당기순이익(손실)	-0	79	82	115	165
비현금성항목등	-48	-42	43	52	61
유형자산감가상각비	14	15	19	21	19
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-63	-57	23	31	42
운전자본감소(증가)	128	57	-23	-24	17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-48	-34	-20	-25
재고자산의감소(증가)	-100	1	-77	-48	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	65	-42	21	9	28
기타	-9	-5	-45	-61	-85
법인세납부	-0	-1	-22	-31	-44
투자활동현금흐름	-30	-4	-97	-53	-34
금융자산의감소(증가)	1	15	-39	-20	-25
유형자산의감소(증가)	-31	-51	-60	-20	0
무형자산의감소(증가)	-0	-3	0	0	0
기타	-0	35	1	-13	-10
재무활동현금흐름	9	-57	15	7	23
단기금융부채의증가(감소)	-29	-140	15	7	23
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	16	67	189
기초현금	55	103	133	149	216
기말현금	103	133	149	216	405
FCF	39	40	19	93	201

자료 : 한화엔진, SK증권 추정

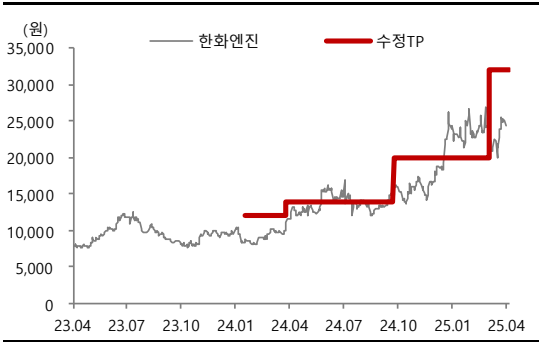
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	854	1,202	1,369	1,545	1,768
매출원가	811	1,086	1,208	1,338	1,489
매출총이익	43	116	161	207	279
매출총이익률(%)	5.1	9.7	11.8	13.4	15.8
판매비와 관리비	35	45	55	62	71
영업이익	9	72	106	146	209
영업이익률(%)	1.0	6.0	7.8	9.4	11.8
비영업손익	-13	4	-2	0	0
순금융손익	-11	-4	-1	-0	2
외환관련손익	1	17	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	76	104	146	209
세전계속사업이익률(%)	-0.5	6.3	7.6	9.4	11.8
계속사업법인세	-1	-2	22	31	44
계속사업이익	-0	79	82	115	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-0	79	82	115	165
순이익률(%)	-0.0	6.6	6.0	7.4	9.3
지배주주	-0	79	82	115	165
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.0	6.6	6.0	7.4	9.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	80	82	115	165
지배주주	3	80	82	115	165
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	87	126	167	228

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	118	40.7	13.9	12.8	14.4
영업이익	흑전	719.5	48.6	36.9	43.5
세전계속사업이익	적지	흑전	37.7	39.6	43.5
EBITDA	흑전	265.6	44.9	32.7	36.7
EPS	적지	흑전	4.1	39.6	43.5
수익성 (%)					
ROA	-0.0	6.2	5.5	6.8	8.7
ROE	-0.2	25.6	19.0	21.6	24.5
EBITDA마진	2.8	7.2	9.2	10.8	12.9
안정성 (%)					
유동비율	108.6	133.8	144.6	162.2	184.0
부채비율	407.2	259.3	236.0	198.8	167.9
순차입금/자기자본	51.7	15.3	4.3	-10.0	-33.1
EBITDA/이자비용(배)	1.9	11.2	20.1	25.9	33.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-6	949	987	1,378	1,976
BPS	3,135	4,715	5,702	7,080	9,056
CFPS	204	1,132	1,222	1,635	2,211
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1,642.5	19.4	24.7	17.7	12.3
PBR	3.1	3.9	4.3	3.4	2.7
PCR	48.0	16.3	20.0	14.9	11.0
EV/EBITDA	34.4	18.4	16.4	11.9	7.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.03.25	매수	32,000원	6개월		
2024.10.14	매수	20,000원	6개월	-2.02%	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 04월 22일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------