

한화엔진 (082740/KS)

현재 보다 미래가 더 기대되는 회사

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 60,000 원(상향)

현재주가: 48,800 원

상승여력: 23.0%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	8,345 만주
시가총액	4,072 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	10.56%

Stock Data

주가(25/10/02)	48,800 원
KOSPI	3,549.21pt
52주 최고가	49,550 원
52주 최저가	13,400 원
60일 평균 거래대금	70 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 기록 예상

3Q25 매출액 3,579 억원(+20.9% YoY, -7.7% QoQ), 영업이익 293 억원(+91.4% YoY, -13.4% QoQ)으로, 컨센서스(291 억원)에 부합하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 이전 분기(35 대) 대비 감소한 31 대 분량의 엔진 납품과 이에 따른 고정비 증가 영향으로 탑라인 및 이익 모두 감소한 것으로 추정된다.

P 상승효과에 더해 캐파 증설에 따른 Q 확대까지

올해 초에 공시한 802 억원을 포함해 총 2 천억원의 Capex 투자를 통해 기존 저속엔진 부문의 마력 기준 생산능력 확대와 더불어 중속엔진 캐파 증설(척 수 기준), 그리고 암모니아 DF 엔진 생산 캐파 확보가 진행될 예정이며, 이에 따른 Q 성장을 기대할 수 있다. 2H25 기준 수주연도별 납품 비중은 '22 년 약 60%, '23 년 35% 수준이었으며, 올해 하반기에는 '23 년 수주분이 60% 이상으로 확대되면서 ASP 상승 효과에 따른 이익 성장 이어질 전망이다. 중국 조선소의 엔진 쇼티지 현상은 여전히 지속되는 가운데 올해 동사가 공시한 수주 건 중 약 68%가 중국 조선소향 발주였으며, 이 중 대부분이 '28 년 슬롯이다. 2H28 부터 '29 년 슬롯 중심의 중국 조선소향 수주 인콰이어리는 계속 확대되고 있는 추세다. 또한 아직 올해 국내 조선소향 수주는 4,886 억원으로 전체 수주 중 약 32%에 불과했으며, 대부분의 물량이 '27 년까지의 납품 물량기에 추후 2H27~'28 년 슬롯 중심의 국내 조선소향 수주를 통해 수주잔고 레벨 확대가 예정되어 있는 상황이다. 동사의 AM 부문은 추후 중장기적 성장을 위한 성장통을 겪는 중으로, 올해는 예년과 비슷한 수준의 성장세가 예상된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 60,000 원으로 상향

한화엔진에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 32,000 원에서 60,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 EPS 2,395 원에 Target P/E 25 배를 적용하여 산출했다. 국내 및 중국 조선소향 엔진 수주를 통한 수주잔고 레벨 및 ASP 상승효과로 탑라인 및 이익 성장 계속될 전망이며, 캐파 증설을 기반으로 한화필리조선소향 존스법 적용 선대 물량까지 더해진 동사의 P*Q 성장을 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	764	854	1,202	1,438	1,569	1,747
영업이익	십억원	-30	9	72	118	175	259
순이익(지배주주)	십억원	-40	-0	79	90	135	200
EPS	원	-563	-6	949	1,080	1,615	2,395
PER	배	-13.2	-1,642.5	19.4	45.2	30.2	20.4
PBR	배	2.4	3.1	3.9	8.5	6.6	5.0
EV/EBITDA	배	-50.5	34.4	18.4	28.1	19.0	12.7
ROE	%	-18.7	-0.2	25.6	20.7	24.6	28.0

HD 한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	343.0	357.4	1369.5	1544.9	357.9	374.1	1437.9	1569.3	342.8	359.2	1,407.8	1,551.3
영업이익	27.3	29.9	106.3	145.5	29.3	33.0	118.4	174.5	29.1	36.4	121.6	188.9
영업이익률	8.0%	8.4%	7.8%	9.4%	8.2%	8.8%	8.2%	11.1%	8.5%	10.1%	8.6%	12.2%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
매출액	318.2	387.7	357.9	374.1	385.4	394.9	392.1	397.0	1437.9	1569.3	1747.0
YoY	8.5%	35.3%	20.9%	14.7%	21.1%	1.8%	9.5%	6.1%	19.6%	9.1%	11.3%
QoQ	-2.5%	21.8%	-7.7%	4.5%	3.0%	2.5%	-0.7%	1.2%	-	-	-
영업이익	22.3	33.8	29.3	33.0	37.3	42.1	45.4	49.7	118.4	174.5	258.8
YoY	14.9%	81.4%	91.4%	81.4%	67.3%	24.7%	55.3%	50.4%	65.5%	47.5%	48.3%
QoQ	22.6%	51.4%	-13.4%	12.8%	13.1%	12.9%	7.9%	9.3%	-	-	-
영업이익률	7.0%	8.7%	8.2%	8.8%	9.7%	10.7%	11.6%	12.5%	8.2%	11.1%	14.8%

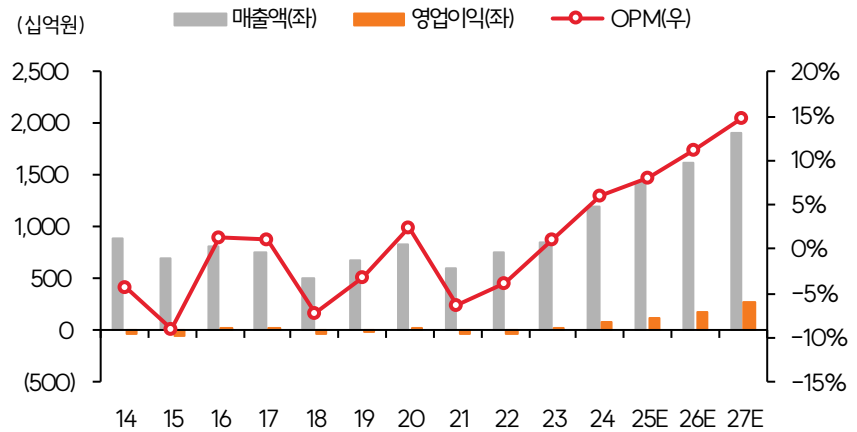
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	2,395	
Target P/E	(B)	배	25.0	
주당주가가치	(C)	원	59,875	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	60,000	
현재주가	(E)	원	48,800	2025년 10월 2일 종가
상승여력	(F)	%	23.0	(F) = (D-E)/(E)

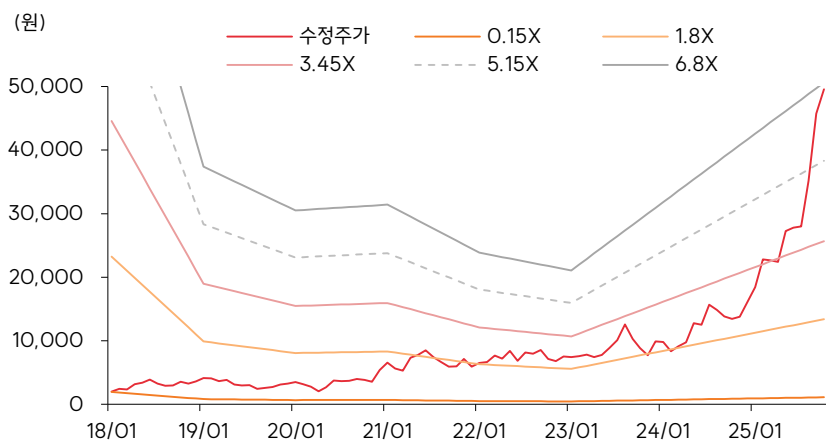
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



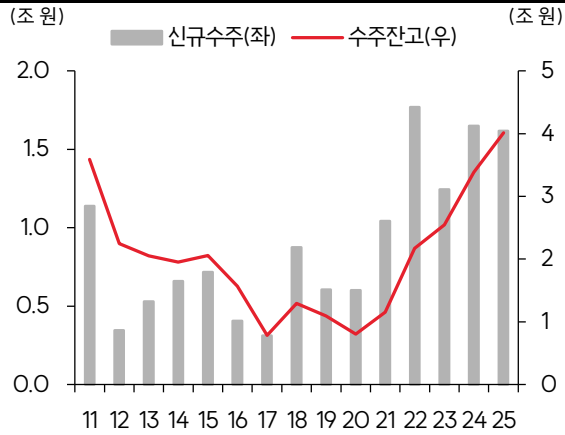
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PBR Band Chart



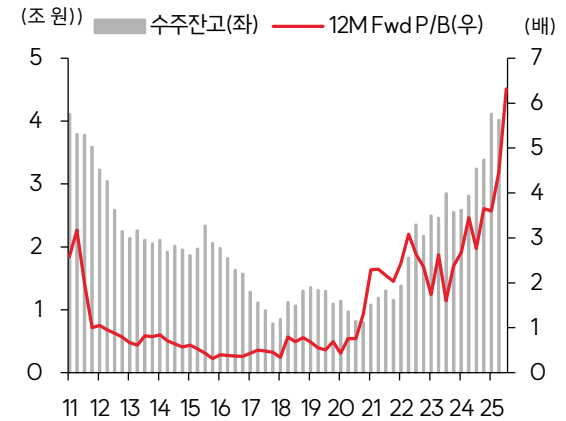
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



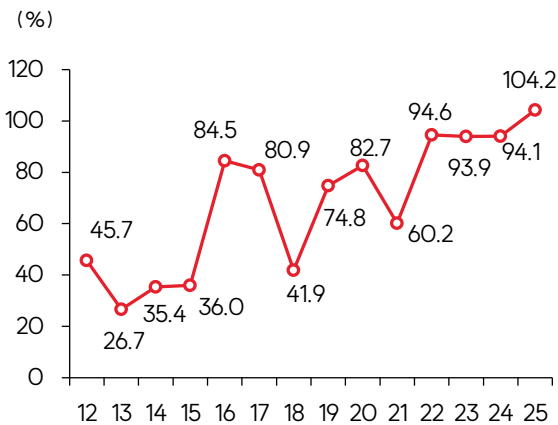
자료: Quantwise, 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



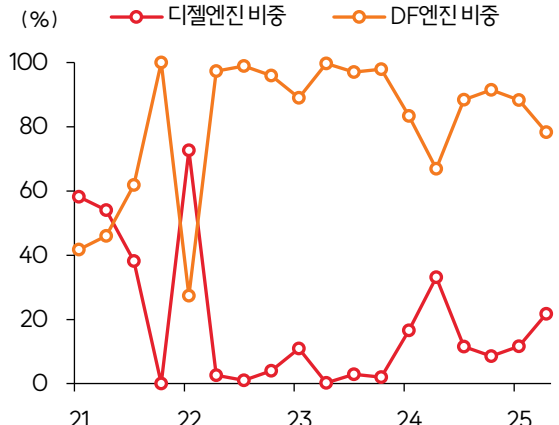
자료: Quantwise, 한화엔진, SK 증권

한화엔진 엔진부분 가동률 추이



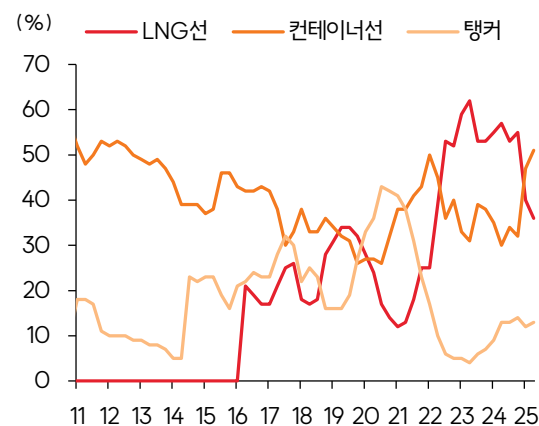
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 엔진 타입별 수주 비중 추이



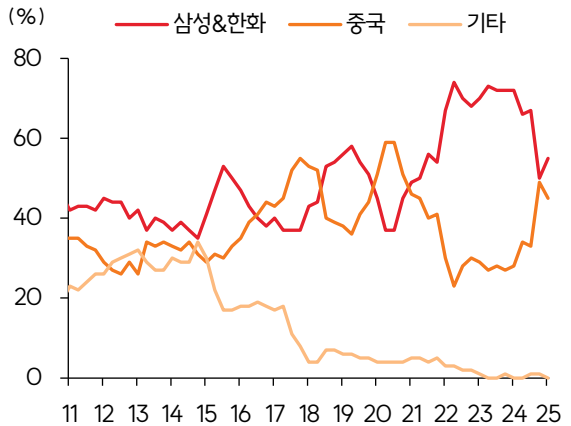
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 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	901	972	1,156
현금및현금성자산	103	133	275	303	425
매출채권 및 기타채권	86	135	118	125	142
재고자산	366	370	350	376	400
비유동자산	481	628	614	705	714
장기금융자산	22	126	64	70	75
유형자산	380	415	451	537	541
무형자산	3	6	7	6	6
자산총계	1,137	1,413	1,515	1,677	1,869
유동부채	604	587	550	562	550
단기금융부채	200	158	108	109	113
매입채무 및 기타채무	195	156	190	198	187
단기충당부채	5	4	5	5	6
비유동부채	309	433	486	502	506
장기금융부채	65	161	74	74	74
장기매입채무 및 기타채무	0	2	6	6	6
장기충당부채	6	6	6	6	6
부채총계	913	1,020	1,036	1,063	1,056
지배주주지분	224	393	479	614	814
자본금	72	83	83	83	83
자본잉여금	273	350	352	352	352
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-151	-71	13	148	348
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224	393	479	614	814
부채외자본총계	1,137	1,413	1,515	1,677	1,869

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	70	90	299	153	177
당기순이익(손실)	-0	79	90	135	200
비현금성항목등	-48	-42	43	56	75
유형자산감가상각비	14	15	17	25	28
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-63	-57	25	30	47
운전자본감소(증가)	128	57	173	-7	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-48	17	-7	-16
재고자산의감소(증가)	-100	1	23	-26	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	65	-42	-5	8	-11
기타	-9	-5	-22	-70	-106
법인세납부	-0	-1	-14	-40	-59
투자활동현금흐름	-30	-4	-173	-126	-59
금융자산의감소(증가)	1	15	-116	-10	-22
유형자산의감소(증가)	-31	-51	-54	-110	-32
무형자산의감소(증가)	-0	-3	-1	0	0
기타	-0	35	-2	-7	-5
재무활동현금흐름	9	-57	3	1	4
단기금융부채의증가(감소)	-29	-140	-6	1	4
장기금융부채의증가(감소)	38	-5	9	0	0
자본의증가(감소)	0	89	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	0	0
현금의 증가(감소)	48	30	142	28	122
기초현금	55	103	133	275	303
기말현금	103	133	275	303	425
FCF	39	40	245	43	145

자료 : 한화엔진, SK증권 추정

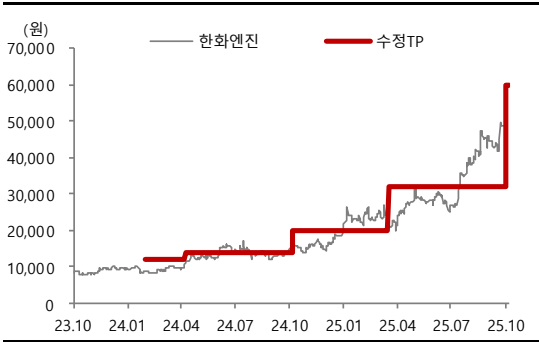
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	854	1,202	1,438	1,569	1,747
매출원가	811	1,086	1,266	1,332	1,418
매출총이익	43	116	172	237	329
매출총이익률(%)	5.1	9.7	11.9	15.1	18.8
판매비와 관리비	35	45	53	63	70
영업이익	9	72	118	175	259
영업이익률(%)	1.0	6.0	8.2	11.1	14.8
비영업손익	-13	4	-21	0	0
순금융손익	-11	-4	6	9	12
외환관련손익	1	17	-22	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	76	97	175	259
세전계속사업이익률(%)	-0.5	6.3	6.8	11.1	14.8
계속사업법인세	-1	-2	7	40	59
계속사업이익	-0	79	90	135	200
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-0	79	90	135	200
순이익률(%)	-0.0	6.6	6.3	8.6	11.4
지배주주	-0	79	90	135	200
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.0	6.6	6.3	8.6	11.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	80	85	135	200
지배주주	3	80	85	135	200
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	87	136	200	287

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	118	40.7	19.6	9.1	11.3
영업이익	흑전	719.5	65.5	47.5	48.3
세전계속사업이익	적지	흑전	28.5	79.4	48.3
EBITDA	흑전	265.6	56.9	46.6	43.8
EPS	적지	흑전	13.9	49.4	48.3
수익성 (%)					
ROA	-0.0	6.2	6.2	8.4	11.3
ROE	-0.2	25.6	20.7	24.6	28.0
EBITDA마진	2.8	7.2	9.5	12.7	16.4
안정성 (%)					
유동비율	108.6	133.8	163.8	173.1	210.2
부채비율	407.2	259.3	216.2	173.2	129.7
순차입금/자기자본	51.7	15.3	-52.1	-46.6	-52.3
EBITDA/이자비용(배)	1.9	11.2	45.2	79.6	111.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-6	949	1,080	1,615	2,395
BPS	3,135	4,715	5,745	7,359	9,754
CFPS	204	1,132	1,295	1,917	2,736
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1,642.5	19.4	45.2	30.2	20.4
PBR	3.1	3.9	8.5	6.6	5.0
PCR	48.0	16.3	37.7	25.5	17.8
EV/EBITDA	34.4	18.4	28.1	19.0	12.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.10.10	매수	60,000원	6개월		
2025.03.25	매수	32,000원	6개월	1.35%	54.84%
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 10월 10일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------