

한화엔진 (082740)

3Q25: 엔진가 하락은 선가 하락보다 늦다

3Q25 매출 2,973억원/영업이익 266억원

한화엔진의 2025년 3분기 매출은 2,973억원으로 컨센서스(3,416억원) 및 당사 추정치(3,124억원) 대비 각각 -13.0%/-4.8% 하회하였으며 영업이익은 266억원으로 컨센서스(292억원) 대비 -9% 하회, 당사 추정치(234억원) 대비 13.6% 상회하였다. 지난 분기 대비 매출액 감소가 눈에 띈다. 3분기 엔진 출하대수가 31대로 2분기 35대에 비해 감소한 영향이 크다. 다만 2분기 출하대수가 1분기에서 인도 지연되었던 일부 물량이 포함되어 많아졌음을 감안하면, 3분기 출하대수는 2분기의 기저효과로 상대적인 감소라고 할 수 있으며 나쁘지 않은 실적이다. 오히려 QoQ 매출이 -23.3% 감소했음에도 불구하고 영업이익률이 8.9%로 2분기 8.7%에 비해 상승했으며, 매출 감소에 따른 고정비 부담을 고려하면 P상승효과가 잘 반영된 좋은 실적이라고 볼 수 있다. 선박엔진 생산에 비해 비교적 마진율이 높은 AM사업부(비선박엔진부문)의 매출이 아직 유의미한 성장을 보이고 있지 못한 점이 아쉬우나 초기 기반마련(시스템 구축 및 인력채용, 지사 설립 등)에 비용과 시간이 필요한 점을 고려하면 미래를 위해 감내할 만한 투자이므로 조금 더 기다려 본다.

든든한 수주잔고가 의미하는 것

3분기말 기준 한화엔진의 누적 신규 수주액은 1조 7,660억원으로 전년동기대비 18.1% 증가하여 역대 최고 수준을 기록하고 있으며, 수주잔고는 3조 9,880억원으로 2024년 매출 기준 3.3년치의 든든한 수주잔고를 보유하고 있다. 한편 Clarkson 선가는 선종에 따라 약간의 차이가 있지만 2024년 10월부터 하락해 1년 이상 하락세를 유지하고 있는데, 선가의 하락에 따라 엔진 등 하위 공급망의 단가 하락은 피할 수 없는 부분이지만 한화엔진의 엔진 수주단가는 선가의 하락시점보다 3분기 이상 늦은 2025년 상반기까지는 고점 수준을 유지했고, 하반기에서야 조금씩 하락세를 보이고 있다. 즉 한화엔진의 실적 고점 또한 조선사보다는 3분기 이상 더 지속될 수 있다는 점이 주목된다. 한화엔진은 현재 중국 조선소향 인도 슬롯(생산능력의 약 30%)은 2028년까지 대부분 채웠으며 한국 조선소향 인도 슬롯(생산능력의 약 70%) 역시 2027년을 거의 채운 상황으로, 적어도 2027년까지 인식될 실적에서 단가 하락은 걱정하지 않아도 될 것이라고 판단한다.

투자의견 Buy유지, 목표주가 56,000원 상향

한화엔진의 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 56,000원으로 상향한다. BPS적용 연도를 2026년에서 2027년으로 변경했고, 2027F BPS 10,136원에 Target P/B 5.5배를 적용하였다. 한화엔진은 2025년 2월 공시한 802억원 규모의 설비투자를 통해 2021년 이후 중단했던 4행정 중속엔진 생산을 다시 재개할 예정이다. 공식적인 규모에 대한 언급은 아직 없지만 연간 중속엔진 생산 대수 목표는 약 40~50대 수준으로 추정되며 이에 따라 설비투자 완료 시점(2026년 9월) 이후 4Q26~2027의 매출 및 이익 추정치를 상향하였다. 최근 조정을 받고 있는 코스피와 조선사 주가의 영향으로 한화엔진의 주가 또한 약세를 보였지만, 회사 차원에서의 펀더멘털에 손상은 없으므로 조정 구간에서 매수를 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	56,000원(상향)
증가(2025.11.07)	43,650원
상승여력	28.3%

Stock Indicator	
자본금	83십억원
발행주식수	8,345만주
시가총액	3,642십억원
외국인지분율	17.6%
52주 주가	14,210~51,300원
60일평균거래량	1,877,365주
60일평균거래대금	85.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.6	9.4	39.2	191.0
상대수익률	-22.0	-13.8	-14.2	136.6

Price Trend



FY	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,202	1,373	1,557	1,869
영업이익(십억원)	72	116	166	263
순이익(십억원)	79	99	132	217
EPS(원)	970	1,187	1,586	2,604
BPS(원)	4,713	5,915	7,516	10,136
PER(배)		36.8	27.5	16.8
PBR(배)		7.4	5.8	4.3
ROE(%)	25.6	22.3	23.6	29.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		28.3	20.2	12.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 한화엔진 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	854.4	1,202.2	1,373.2	1,557.4	1,869.4
영업이익	8.7	71.5	116.5	166.0	263.1
영업이익률	1.0%	6.0%	8.5%	10.7%	14.1%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출	293.4	286.5	296.1	326.3	318.2	387.7	297.3	370.0
영업이익	19.4	18.6	15.3	18.2	22.3	33.8	26.6	33.8
영업이익률	6.6%	6.5%	5.2%	5.6%	7.0%	8.7%	8.9%	9.1%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표3. 한화엔진 3Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q24	YoY %	3Q25E	차이 %	3Q25E	차이 %
매출	297.3	296.1	0.4%	341.6	-13.0%	312.4	-4.8%
영업이익	26.6	15.3	74.0%	29.2	-9.0%	23.4	13.6%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표4. 한화엔진 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	1,373.2	1,202.2	14.2%	1,408.8	-2.5%	1,346.0	2.0%
영업이익	116.5	71.5	62.9%	121.4	-4.0%	106.8	9.1%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표5. 한화엔진 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	1,373.2	1,557.4	1,346.0	1,374.8	27.2	182.6
영업이익	116.5	166.0	106.8	120.3	9.7	45.7
영업이익률	8.5%	10.7%	7.9%	8.8%	0.6%P	1.9%P

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표6. 한화엔진 목표주가 산출

	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS(원)			970	1,187	
BPS(원)	3,099	3,134	4,714	5,915	
고점 P/E(배)			19.4	43.2	
평균 P/E(배)			13.2	26.6	
저점 P/E(배)			8.3	15.4	
고점 P/B(배)	3.7	3.5	4.0	8.7	
평균 P/B(배)	2.7	2.7	2.7	5.3	
저점 P/B(배)	2.2	2.0	1.7	3.1	
ROE(%)				20.1	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				10,136	2027F BPS
Target P/B(배)				5.5	
적정주가(원)				55,749	
목표주가(원)				56,000	
전일 증가(원)				43,650	
상승여력				28.3%	

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

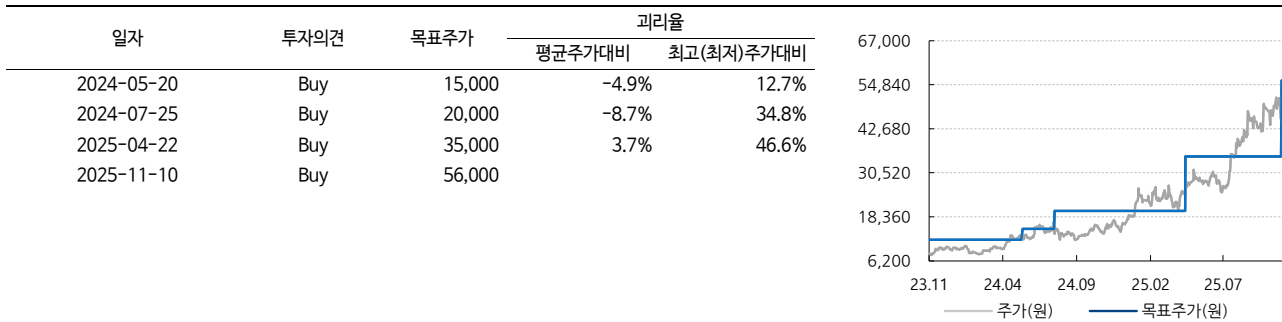
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024E	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	785	763	954	1,228	매출액	1,202	1,373	1,557	1,869
현금 및 현금성자산	133	21	134	270	증가율(%)	40.7	14.2	13.4	20.0
단기금융자산	7	2	1	0	매출원가	1,086	1,207	1,343	1,548
매출채권	137	156	176	212	매출총이익	116	166	214	321
재고자산	370	423	480	576	판매비와관리비	45	50	49	58
비유동자산	628	730	712	696	연구개발비	4	-	-	-
유형자산	415	518	501	485	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6	5	4	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,413	1,493	1,666	1,924	영업이익	72	116	166	263
유동부채	587	628	678	718	증가율(%)	719.5	62.3	42.6	58.7
매입채무	141	161	183	220	영업이익률(%)	6.0	8.5	10.6	14.1
단기차입금	30	50	76	76	이자수익	4	1	4	9
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	8	6	7	7
비유동부채	433	371	360	360	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	44	94	94	94	기타영업외손익	3	3	3	3
장기차입금	-	30	30	30	세전계속사업이익	77	122	167	275
부채총계	1,020	999	1,039	1,078	법인세비용	-2	23	35	58
자배주주지분	393	494	627	846	세전계속이익률(%)	6.4	8.9	10.8	14.7
자본금	83	83	83	83	당기순이익	79	99	132	217
자본잉여금	350	350	350	350	순이익률(%)	6.6	7.2	8.5	11.6
이익잉여금	-71	28	160	378	자배주주귀속 순이익	79	99	132	217
기타자본항목	31	32	33	35	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	80	100	134	219
자본총계	393	494	627	846	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024E	2025E	2026E	2027E		2024E	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	90	-168	15	64	주당지표 (원)				
당기순이익	79	99	132	217	EPS	970	1,187	1,586	2,604
유형자산감가상각비	15	17	17	16	BPS	4,713	5,915	7,516	10,136
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	1,158	1,404	1,804	2,800
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-4	-80	37	36	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-51	-120	-	-	PER		36.8	27.5	16.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		7.4	5.8	4.3
금융상품의 증감	2	0	0	0	PCR		31.1	24.2	15.6
재무활동 현금흐름	-57	98	24	-2	EV/EBITDA		28.3	20.2	12.8
단기금융부채의증감	-140	20	26	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	80	-	-	ROE	25.6	22.3	23.6	29.5
자본의증감	88	-	-	-	EBITDA0이익률	7.2	9.8	11.8	14.9
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	259.3	202.4	165.6	127.5
현금및현금성자산의증감	30	-112	114	136	순부채비율	-16.7	30.5	10.3	-8.3
기초현금및현금성자산	103	133	21	134	매출채권회전율(x)	10.8	9.4	9.4	9.6
기말현금및현금성자산	133	21	134	270	재고자산회전율(x)	3.3	3.5	3.5	3.5

자료 : 한화엔진, iM증권 리서치본부

한화엔진 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	매수	매수
91%	8.3%	0.7%