2025.04.22

한화엔진 (082740)

1Q25: 엔진 가동은 이제 시작

1Q25 매출 3,182억원/영업이익 223억원

한화엔진의 2025년 1분기 매출은 3,182억원으로 컨센서스에 부합하였으며 당사 추정치(3,010억원)을 +5.7% 상회하였다. 영업이익은 223억원으로 컨센서스(207억원)를 +7.8%, 당사 추정치(167억원)을 +33.9% 상회하는 호실적을 기록하였다. 설 연휴와 일수가 적은 2월 영향으로 조업일수가 전분기 대비 약 8%감소했음에도 불구하고 매출 규모가 유지되었으며, 영업이익률이 오히려 좋아졌다. 영업이익에는 별다른 일회성 요인은 없었으나 이익률이 좋은 AM사업의 매출 확대 및 1분기 높았던 환율효과가 일부 작용하였다.

한화엔진 가동은 이제 시작일 뿐

1분기가 지났을 뿐인데 동사의 신규 수주액은 1조 587억원으로 전년동기 2,245억원에 비해 +372% 증가하였다. 수주액의 95%가 컨테이너선 엔진이며, 고객 국적은 밝혀지지 않았지만 상당액은 중국으로 추정된다. 중국 조선사가 2024년까지 대량으로 수주한 대형(+8K TEU)컨테이너선의 인도 일정이 27~28년 대량으로 몰려 있다. 27년 전세계 대형 컨테이너선 인도량은 152척, 28년 165척에 달한다. 중국의 대형 컨테이너선 인도량은 25년 50척, 26년 55척, 27년 113척, 28년 165척으로 크게 늘어나게 되며 특히 27~28년 인도 예정인 컨테이너선의 86.2%가 LNG및 메탄올 D/F엔진 사양을 적용한 선박이다. (한화엔진의 1Q25 D/F엔진 수주 비중 역시 88%) 중국의 자체적인 엔진 공급부족은 예견된 수순이며, 한국 엔진사의 도움이 필수적이다. 엔진 계약이 통상 선박 인도시점 기준으로 2~2.5년 이전에 이뤄짐을 감안하면 한화엔진의 25~26년 수주 물량은 크게 늘어날 수밖에 없다. 그러나 한화엔진은 아직까지 전략적으로 중국에 배정할 물량을 제한하고 있으며 이에 따라 수주 이익률은 점점 높아지고 있는 것으로 판단된다. 현재 회사의 영업이익률은 7% 수준이지만 신규 수주하는 엔진의 이익률은 10~15%수준인 것으로 추정되며, 중국발 수요 증가와 공급 제한에 따른 Sell'ers Market상황에서 향후 이익률이 더 높아질 가능성도 충분하다.

투자의견 Buy유지, 목표주가 35,000원 상향

동사의 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 35,000원으로 상향한다. 2026F BPS 7,090원에 Target P/B 5배를 적용하였다. 현재 대형 조선사인 HD현대중공업과 한화오션의 2026F P/B 평균치다. 통상 엔진사의 이익률은 조선사보다 한 단계 높으며, 이에 따라 조선사에 비해 멀티플 프리미엄을 받는다. HD현대중공업 엔진사업부의 현재 이익률은 10%를 상회하지만 동사는 아직 7%수준이며 수주물량의 이익률을 감안하면 향후 더 올라갈 가능성이 크다. 다만 아직까지 동종사만큼의 이익률은 보여주지 못하고 있는 바 멀티플 추가 상향의 여지를 남겨 둔다. 향후 수주량 증가에 따라 BPS기준을 2027F기준으로 변경할 여지 또한 열려 있다.

추가적인 일감 증가의 가능성도 열려 있다. 미국은 해양 패권 재건을 위해 자국 조선업의 부활을 꾀하고 있으며 지난해 말 Ship's Act에서는 향후 10년간 국적선 250척 확보, 4월 발표한 USTR의 조치에서는 자국 LNG운반선 건조까지도 목표로 하고 있다. 특히 한국 조선업의 협력을 동시에 요하고 있다는 점에서 한국이 직접 투자하고 운영을 하기 시작한 한화그룹의 Philly Shipyard가 수혜를 받을 가능성이 크며, 자연스럽게 한화엔진이 동 조선소 물량의 엔진 공급을 담당할 수 있다. 여러가지로 엔진 가동은 이제 시작일 뿐이다.

iM증권

Company Brief

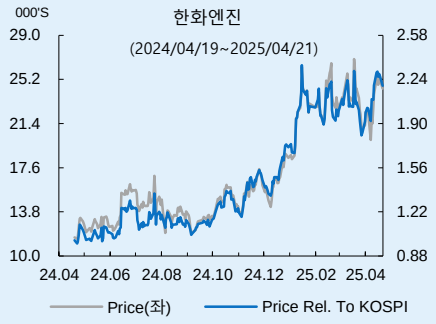
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(상향)
종가(2025.04.21)	24,400원
상승여력	43.4 %

Stock Indicator	
자본금	83십억원
발행주식수	8,345만주
시가총액	2,036십억원
외국인지분율	0.0%
52주 주가	11,500~26,950원
60일평균거래량	2,744,753주
60일평균거래대금	67.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	0.6	53.5	110.3
상대수익률	5.6	1.8	57.9	114.3

Price Trend



FY	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,202	1,298	1,379	1,614
영업이익(십억원)	72	107	129	171
순이익(십억원)	79	92	104	144
EPS(원)	970	1,104	1,242	1,730
BPS(원)	4,713	5,833	7,090	8,836
PER(배)		22.1	19.7	14.1
PBR(배)		4.2	3.4	2.8
ROE(%)	25.6	20.9	19.2	21.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		17.3	14.2	10.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnsec.com

표1. 한화엔진 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	854.4	1,202.2	1,297.5	1,379.2	1,613.6
영업이익	8.7	71.5	107.5	129.0	171.8
영업이익률	1.0%	6.0%	8.3%	9.4%	10.6%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출	293.4	286.5	296.1	326.3	318.2	321.1	309.7	348.5
영업이익	19.4	18.6	15.3	18.2	22.3	25.4	25.4	34.3
영업이익률	6.6%	6.5%	5.2%	5.6%	7.0%	7.9%	8.2%	9.8%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표3. 한화엔진 1Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	차이 %	1Q25E	차이 %
매출	318.2	293.4	8.5%	319.6	-0.4%	301.0	5.7%
영업이익	22.3	19.4	14.8%	20.7	7.8%	16.7	33.9%

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	1,297.5	1,202.2	7.9%	1,332.9	-2.7%	1,226.9	5.8%
영업이익	107.5	71.5	50.2%	103.5	3.8%	83.8	28.2%

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	1,297.5	1,379.2	1,226.9	1,340.9	70.6	38.3
영업이익	107.5	129.0	83.8	112.9	23.7	16.1
영업이익률	8.3%	9.4%	6.8%	8.4%	1.5%P	0.9%P

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표6. 한화엔진 목표주가 산출

	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS(원)			970	1,104	
BPS(원)	3,099	3,134	4,714	5,833	
고점 P/E(배)			19.4	24.4	
평균 P/E(배)			13.2	21.1	
저점 P/E(배)			8.3	16.6	
고점 P/B(배)	3.7	3.5	4.0	4.6	
평균 P/B(배)	2.7	2.7	2.7	4.0	
저점 P/B(배)	2.2	2.0	1.7	3.1	
ROE(%)				18.9	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				7,090	2026 BPS
Target P/B(배)				5.0	조선사 26F P/B
적정주가(원)				35,449	
목표주가(원)				35,000	
전일 종가(원)				24,400	
상승여력				43.4%	

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	785	747	897	1,090
현금 및 현금성자산	133	37	153	239
단기금융자산	7	2	1	0
매출채권	137	147	156	183
재고자산	370	400	425	497
비유동자산	628	730	712	696
유형자산	415	518	501	485
무형자산	6	5	4	3
자산총계	1,413	1,477	1,609	1,785
유동부채	587	619	657	688
매입채무	141	152	162	190
단기차입금	30	50	76	76
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	433	371	360	360
사채	44	94	94	94
장기차입금	-	30	30	30
부채총계	1,020	990	1,018	1,048
지배주주지분	393	487	592	737
자본금	83	83	83	83
자본잉여금	350	350	350	350
이익잉여금	-71	21	125	269
기타자본항목	31	32	33	35
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	393	487	592	737

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,202	1,298	1,379	1,614
증가율(%)	40.7	7.9	6.3	17.0
매출원가	1,086	1,147	1,207	1,392
매출총이익	116	151	172	222
판매비와관리비	45	44	43	50
연구개발비	4	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	72	107	129	171
증가율(%)	719.5	49.6	20.1	33.3
영업이익률(%)	6.0	8.2	9.3	10.6
이자수익	4	1	5	8
이자비용	8	6	7	7
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	3	3	3	3
세전계속사업이익	77	114	131	183
법인세비용	-2	22	28	38
세전계속이익률(%)	6.4	8.8	9.5	11.3
당기순이익	79	92	104	144
순이익률(%)	6.6	7.1	7.5	8.9
지배주주귀속 순이익	79	92	104	144
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	80	93	105	146
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024E	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	90	-152	17	14
당기순이익	79	92	104	144
유형자산감가상각비	15	17	17	16
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-4	-80	37	36
유형자산의 처분(취득)	-51	-120	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	-57	98	24	-2
단기금융부채의증감	-140	20	26	-
장기금융부채의증감	-2	80	-	-
자본의증감	88	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	30	-96	116	86
기초현금및현금성자산	103	133	37	153
기말현금및현금성자산	133	37	153	239

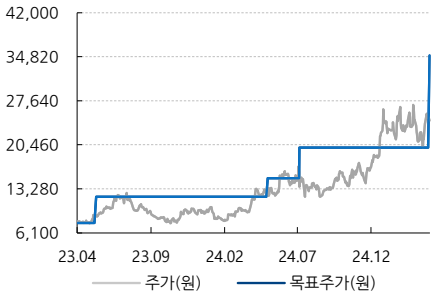
주요투자지표

	2024E	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	970	1,104	1,242	1,730
BPS	4,713	5,833	7,090	8,836
CFPS	1,158	1,321	1,460	1,926
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		22.1	19.7	14.1
PBR		4.2	3.4	2.8
PCR		18.5	16.7	12.7
EV/EBITDA		17.3	14.2	10.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	25.6	20.9	19.2	21.7
EBITDA이익률	7.2	9.6	10.6	11.6
부채비율	259.3	203.5	172.0	142.1
순부채비율	-16.7	27.7	7.8	-5.3
매출채권회전율(x)	10.8	9.1	9.1	9.5
재고자산회전율(x)	3.3	3.4	3.3	3.5

자료 : 한화엔진, iM증권 리서치본부

한화엔진 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-30(담당자변경)	Buy	12,000	-18.1%	10.8%
2024-05-20	Buy	15,000	-4.9%	12.7%
2024-07-25	Buy	20,000	-8.7%	34.8%
2025-04-22	Buy	35,000		



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%