한화엔진 082740

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

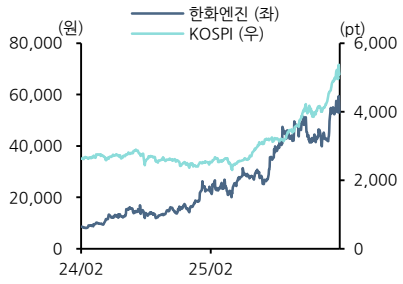
BUY 유지

목표주가 상향	67,000원
종가(26.02.09)	54,200원
상승여력	23.6%

Stock Data

KOSPI(02/09)	5,298.0pt
시가총액	45,228억원
액면가	1,000원
52주 최고가	59,400원
52주 최저가	20,000원
외국인지분율	22.0%
90일 일평균거래대금	507억원
주요주주지분율	
한화임팩트 (외 1인)	32.8%
유동주식비율	67.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 Review: 놀라운 믹스 효과

4Q25 매출액 3,678억원, 영업이익 473억원 기록, 컨센서스 상회

한화엔진의 4Q25 연결 실적은 매출액 3,678억원 (yoy +13%), 영업이익 473억원(yoy +160%, OPM 12.9%)으로 시장 이익 컨센서스를 43% 상회하며 서프라이즈 실적을 기록했다. 엔진 인도 대수는 전분기와 유사한 수준으로 유지되었으나 매출 내 고출력 메탄올 D/F 엔진 및 최근 수주년도 물량 비중 증가에 따른 믹스 개선 효과가 예상 대비 강하게 나타나며 당분기 엔진 ASP는 yoy +18%, qoq +23% 상승했다. 그에 따라 동사의 4Q25 OPM은 qoq +3.9%p 성장한 12.9%를 달성했다.

엔진 수익성 개선은 계속된다

엔진의 경우 컨테이너선과 같이 고출력을 요구할 수록, D/F 친환경 엔진일수록 단가가 높다. 당분기에는 이 두가지에 모두 해당하는 고출력 메탄올 D/F 엔진 믹스가 증가했다. 또한, 수주년도별 믹스 역시 22년 수주 물량이 대부분 해소됨과 동시에 사실상 가격 상승률이 가장 높았던 23년과 24년도 수주 물량 매출 비중이 주를 이루었다는 점도 ASP 상승에 크게 기여했다. 해당 기조는 올해에도 동일하게 유지될 전망이며 그에 따른 동사의 2026년 OPM은 +3.5%p 개선된 13.0%를 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 67,000원으로 상향

기대 대비 강한 믹스 효과를 고려해 실적 전망치를 상향하며 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지, 목표주가를 기존 6만원에서 6.7만원으로 상향한다. 올해에도 시운전 설비 및 친환경 관련 투자를 통한 동사의 마력 기준 생산능력 확대는 지속될 것으로 예상하며 그에 따른 추가 믹스 개선 및 실적 성장이 존재할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	854	9	-0	-6	n/a	34.4	3.1	-0.2	0.0
2024	1,202	72	79	949	19.4	18.4	3.9	25.6	0.0
2025E	1,371	130	174	2,083	26.0	28.9	8.0	36.3	0.0
2026E	1,664	216	180	2,155	25.1	17.9	6.1	27.5	0.0
2027E	1,998	285	235	2,813	19.3	13.5	4.6	27.3	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 한화엔진 4Q25 실적 Review

(%,십억원)	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	326	318	388	297	368	12.7	23.7	356	3.2	341	7.9
영업이익	18	22	34	27	47	160.2	77.8	33	42.8	36	30.1
세전이익	27	20	15	31	54	105.6	74.4	27	99.6	41	31.6
지배주주순이익	39	19	22	30	102	160.1	238.2	22	375.3	31	232.8
영업이익률	5.6	7.0	8.7	9.0	12.9			9.3		10.7	
세전이익률	8.1	6.3	3.9	10.5	14.8			7.7		12.1	
지배주주순이익률	12.1	6.1	5.6	10.2	27.9			6.1		9.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화엔진 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,371	1,360	0.8	1,664	1,607	3.6
영업이익	130	116	12.3	216	179	20.8
세전이익	121	94	29.1	228	177	28.3
지배주주순이익	174	93	87.2	180	140	28.3
영업이익률	9.5	8.5		13.0	11.1	
세전이익률	8.8	6.9		13.7	11.0	
지배주주순이익률	12.7	6.8		10.8	8.7	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화엔진 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	11,724	
Target PBR (배)	5.73	
적정주가 (원)	67,172	
목표주가 (원)	**67,000**	
현재가 (원)	54,200	
Upside Potential	**23.6%**	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 한화엔진 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.38	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.50	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.94	52주 adjusted beta
ROE	27.25	2027E ROE
영구성장률	3.17	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	5.73	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 한화엔진 실적 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	293	286	296	326	318	388	297	368	1,202	1,371	1,664
yoy	*47.2*	*51.5*	*57.8*	*17.2*	*8.5*	*35.3*	*0.4*	*12.7*	*40.7*	*14.0*	*21.4*
영업이익	19	19	15	18	22	34	27	47	72	130	216
yoy	*377.4*	*436.6*	*1315.7*	*18100.0*	*14.8*	*81.4*	*74.0*	*160.2*	*720.4*	*81.8*	*66.0*
OPM	*6.6*	*6.5*	*5.2*	*5.6*	*7.0*	*8.7*	*8.9*	*12.9*	*6.0*	*9.5*	*13.0*
평균 KRW/USD	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,380	1,452	1,365	1,421	1,418

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**655.7**	**785.0**	**1,045.3**	**1,203.1**	**1,404.8**
현금 및 현금성자산	102.8	133.0	237.4	263.2	318.1
매출채권	86.3	135.1	154.0	186.9	223.7
재고자산	366.5	370.3	418.8	508.4	608.4
비유동자산	**481.2**	**628.1**	**598.5**	**696.4**	**812.2**
관계기업투자등	1.6	2.4	1.2	1.2	1.2
유형자산	379.9	415.5	445.6	535.0	642.3
무형자산	2.9	5.7	8.1	10.7	13.1
자산총계	**1,136.9**	**1,413.1**	**1,643.8**	**1,899.5**	**2,216.9**
유동부채	**603.6**	**586.6**	**605.0**	**664.7**	**730.6**
매입채무	216.4	194.9	230.5	279.7	334.8
단기금융부채	200.2	158.1	118.1	118.1	118.1
비유동부채	**309.1**	**433.2**	**475.0**	**491.2**	**508.1**
장기금융부채	65.2	160.6	64.3	64.3	64.3
부채총계	912.7	1,019.8	1,080.0	1,155.9	1,238.6
지배주주지분	**224.1**	**393.3**	**563.9**	**743.7**	**978.3**
자본금	71.5	83.4	83.4	83.4	83.4
자본잉여금	273.5	350.2	352.2	352.2	352.2
이익잉여금	-151.3	-71.0	97.5	277.3	512.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**224.1**	**393.3**	**563.9**	**743.7**	**978.3**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**854.4**	**1,202.2**	**1,371.0**	**1,664.4**	**1,998.1**
매출원가	810.9	1,085.9	1,188.1	1,382.6	1,633.8
매출총이익	43.5	116.3	183.0	281.8	364.3
판매비와 관리비	34.7	44.8	52.9	65.8	79.3
영업이익	**8.7**	**71.5**	**130.1**	**215.9**	**285.0**
EBITDA	23.8	86.9	147.1	235.6	308.7
금융손익	-9.4	13.7	-7.6	3.3	3.5
관계기업등 투자손익	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-8.0	-1.8	8.4	8.5
세전계속사업이익	**-0.9**	**77.4**	**120.7**	**227.6**	**297.0**
계속사업법인세비용	-0.5	-1.8	-53.0	47.8	62.4
당기순이익	-0.4	79.2	173.8	179.8	234.7
지배주주순이익	**-0.4**	**79.2**	**173.8**	**179.8**	**234.7**
매출총이익률 (%)	5.1	9.7	13.3	16.9	18.2
영업이익률 (%)	1.0	6.0	9.5	13.0	14.3
EBITDA 마진률 (%)	2.8	7.2	10.7	14.2	15.5
세전이익률 (%)	-0.1	6.4	8.8	13.7	14.9
지배주주순이익률 (%)	0.0	6.6	12.7	10.8	11.7
ROA (%)	0.0	6.2	11.4	10.1	11.4
ROE (%)	-0.2	25.6	36.3	27.5	27.3
ROIC (%)	1.9	13.1	25.4	46.8	43.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**70.2**	**90.4**	**297.8**	**152.2**	**203.5**
당기순이익(손실)	-0.4	79.2	173.8	179.8	234.7
현금수익비용가감	-48.1	-42.0	59.7	35.9	40.6
유형자산감가상각비	14.1	14.8	16.4	18.8	22.6
무형자산상각비	0.9	0.5	0.6	0.9	1.2
기타현금수익비용	-63.1	-57.3	32.7	16.2	16.9
운전자본 증감	127.9	57.4	60.4	-63.5	-71.8
매출채권의 감소(증가)	-13.7	-48.4	-17.2	-32.9	-36.8
재고자산의 감소(증가)	-99.6	1.1	-47.3	-89.5	-100.1
매입채무의 증가(감소)	64.8	-41.8	30.9	49.3	55.1
기타영업현금흐름	176.4	146.6	94.1	9.6	10.0
투자활동 현금흐름	**-30.3**	**-4.3**	**-192.7**	**-126.3**	**-148.6**
유형자산 처분(취득)	-30.9	-50.5	-41.8	-108.2	-129.9
무형자산 감소(증가)	-0.3	-3.5	-3.1	-3.6	-3.6
투자자산 감소(증가)	4.6	14.9	-146.4	-8.8	-9.1
기타투자활동	-3.7	34.8	-1.4	-5.8	-6.1
재무활동 현금흐름	**8.8**	**-57.3**	**-1.7**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	8.8	-144.9	-1.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	87.6	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**48.3**	**30.2**	**104.4**	**25.8**	**54.9**
기초현금	54.6	102.8	133.0	237.4	263.2
기말현금	102.8	133.0	237.4	263.2	318.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	19.4	26.0	25.1	19.3
P/B	3.1	3.9	8.0	6.1	4.6
EV/EBITDA	34.4	18.4	28.9	17.9	13.5
P/S	0.8	1.3	3.3	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.8	40.7	14.0	21.4	20.1
영업이익 증가율	흑전	719.5	81.8	66.0	32.0
세전이익 증가율	적지	흑전	56.1	88.5	30.5
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	119.5	3.5	30.5
EPS 증가율	적지	흑전	119.6	3.5	30.5
안정성 (%)					
부채비율	407.2	259.3	191.5	155.4	126.6
유동비율	108.6	133.8	172.8	181.0	192.3
순차입금/자기자본	51.7	15.3	-48.1	-41.1	-37.8
영업이익/금융비용	0.7	9.3	39.2	69.9	92.2
총차입금 (십억원)	265.4	318.8	182.4	182.4	182.4
순차입금 (십억원)	115.9	60.1	-270.9	-305.5	-369.5
주당지표 (원)					
EPS	-6	949	2,083	2,155	2,813
BPS	3,133	4,713	6,757	8,912	11,724
SPS	11,942	14,407	16,430	19,945	23,945
DPS	0	0	0	0	0

한화엔진 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-10-01	Buy	60,000	1년	-21.3	-1.0
2025-11-12	Buy	60,000	1년	-21.6	-1.0
2026-02-10	Buy	67,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	