한화엔진(082740)

COVERAGE INITIATION

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

CAPA 증설로 중장기 성장 기대

BUY **TP 68,000원**

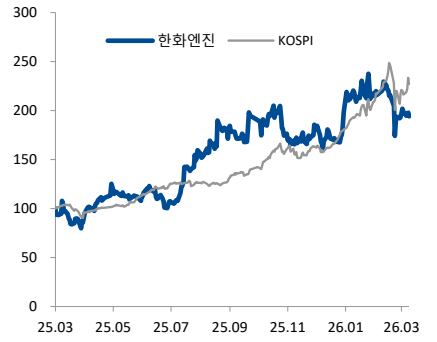
현재주가 (3/19)	48,550원
상승여력	40.1%
시가총액	4,051십억원
발행주식수	83,447천주
자본금/액면가	83십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	59,400원/20,000원
일평균 거래대금 (60일)	44십억원
외국인 지분율	22.75%
주요주주 지분율	
한화임팩트	32.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.0	14.9	13.3
상대주가(%p)	-13.4	-19.8	-32.3

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	2,080	2,239	68,000
Consensus	1,183	2,048	67,833
Cons. 차이	75.8%	9.3%	0.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, 목표주가 68,000원으로 커버리지 개시. 동사는 선박엔진 및 AM 사업 영위. 매출 비중은 4Q25 기준 선박엔진 87%, AM사업 11%. CAPA 증가와 SEAM 인수로 중장기 매출액 성장 기대
- 선박엔진: CAPA 확장 위한 설비투자 진행중으로 25년 330만 마력 체제에서 26년말 530만 마력 확장. 27년 기준 약 450만 마력 인도 예정으로 CAPA 확장 효과 기대
- SEAM: ESS, 변압기 등 EPS SI 사업 및 AM사업 영위하는 노르웨이 기업 SEAM 인수, '25년 기준 SEAM 매출액은 1,500억원 영업이익률은 10% 초반. 26년 2분기 연결 반영에 따라 외형 확대

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 매출액 3,678억원 (yoy +13%), 영업이익 473억원(yoy +160%, OPM 12.9%) 기록. 인도대수는 전분기와 유사했으나 고출력 메탄올 D/F 엔진, 최근 수주 물량 비중 증가 따른 믹스 개선 ASP 상승
- '26년 매출액은 1.6조원(yoy +18.5%), 영업이익 2,245억원(yoy +72.6%) 전망. 저속엔진 납품 대수는 고마력 컨테이너선 물량 증가로 '25년 대비 감소 예상. 납품 대수는 감소하나('25년 127대, '26년 117대 예상) '25년 초반에 수주받은 고선가 컨테이너 물량이 '26년 하반기 출하되며 수익성 개선 지속. 연간 매출액은 엔진 수주 연도별 비중은 '23년 수주분 30%, '24년 수주분 60%, '25년 수주분 한 자릿수로 예상. 중속엔진 경우, 4Q26에 25~30대 납품으로 매출액 성장 기여 전망. AM 사업에서도 20% 성장 예상

주가전망 및 Valuation

- 2027F EPS 3,056원에 Target P/E 22배 적용하여 목표주가 68,000원 산출. 수주-매출 인식 시점 고려한 2027F EPS에 Target P/E는 2025년 평균 P/E 22배 적용. 엔진 쇼티지 지속되는 가운데 선가 상승률 대비 높은 P 상승 바탕으로 수익성 개선 지속된 2025년 평균 P/E 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	854	9	-0	24	-6	적지	NA	3.1	34.0	-0.2	0.0
2024	1,202	72	79	87	970	흑전	19.0	3.9	18.3	25.6	0.0
2025	1,371	130	174	147	2,080	114.4	20.7	6.4	24.1	36.3	0.0
2026F	1,624	224	187	241	2,239	7.7	21.7	5.4	16.2	28.4	0.0
2027F	2,037	302	255	318	3,056	36.5	15.9	4.0	11.4	29.0	0.0

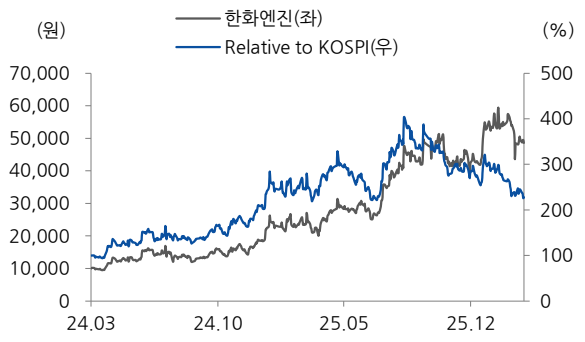
* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 한화엔진 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	3,056	2027F EPS, 수주-매출인식 시점 고려
Target P/E (배)	22	2025년 평균 P/E
적정주가 (원)	68,446	
목표주가 (원)	**68,000**	
전일종가 (원)	48,550	2026.03.19 종가
상승여력 (%)	40.1	
투자의견	**BUY**	

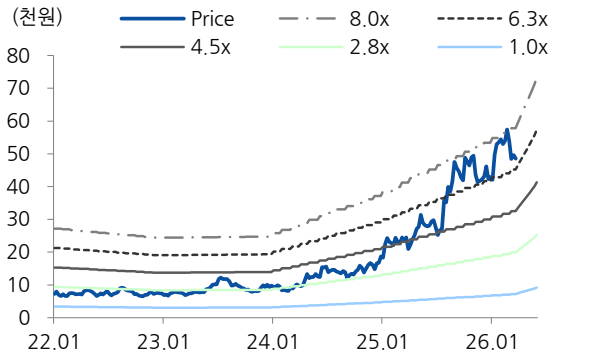
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한화엔진 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 한화엔진 P/B 밴드 추이



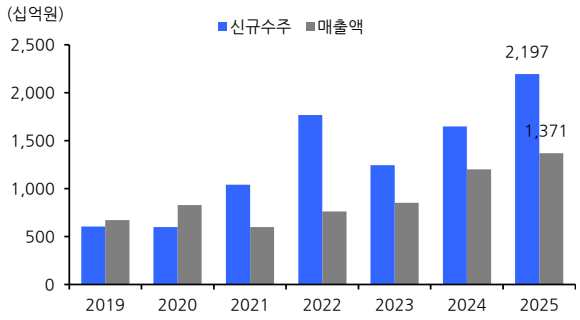
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 한화엔진 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	318	388	297	368	346	398	404	477	1,202	1,371	1,624	2,037
영업이익	22	34	27	47	47	54	56	68	72	130	224	302
지배순이익	19	22	30	102	38	45	48	56	79	174	187	255
영업이익률(%)	7.0%	8.7%	9.0%	12.9%	13.6%	13.5%	13.9%	14.2%	6.0%	9.5%	13.8%	14.8%
지배순이익률(%)	6.1%	5.6%	10.2%	27.8%	11.0%	11.2%	11.8%	11.8%	6.6%	12.7%	11.5%	12.5%
%yoy												
매출액	8.5%	35.3%	0.4%	12.7%	8.8%	2.6%	35.7%	29.7%	40.7%	14.0%	18.5%	25.4%
영업이익	14.9%	81.4%	74.2%	160.2%	110.6%	59.4%	110.3%	42.8%	719.5%	81.8%	72.6%	34.3%
순이익	30.5%	50.7%	186.2%	159.6%	96.6%	107.1%	57.4%	-44.9%	-1863.5%	119.2%	7.7%	36.5%
원달러/평균	1,453	1,401	1,386	1,467	1,465	1,465	1,440	1,420	1,410	1,390	1,380	1,380

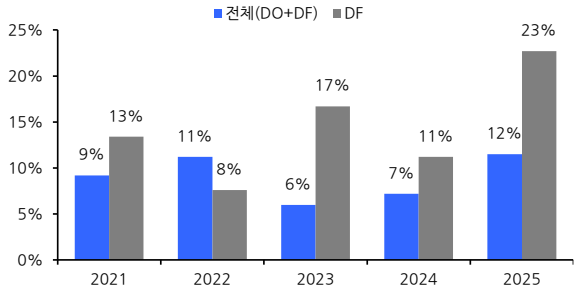
자료: 현대차증권

<그림3> 한화엔진 신규수주 및 매출액



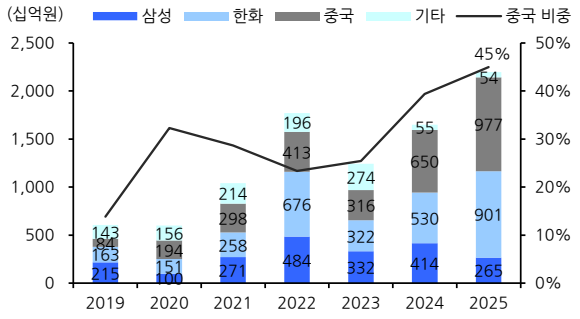
자료: 한화엔진, 현대차증권

<그림4> 한화엔진 중국시장 M/S 추이



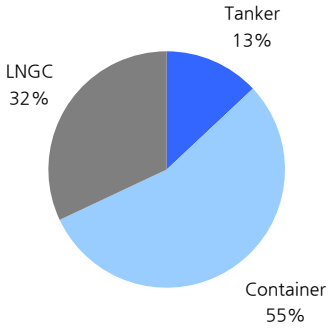
자료: 한화엔진, 현대차증권

<그림5> 한화엔진 연간 수주



자료: 한화엔진, 현대차증권

<그림6> 한화엔진 선박엔진 수주잔고 선종별 비중



자료: 한화엔진, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	854	1,202	1,371	1,624	2,037
증가율 (%)	11.8	40.7	14.1	18.5	25.4
매출원가	811	1,086	1,189	1,338	1,658
매출원가율 (%)	95.0	90.3	86.7	82.4	81.4
매출총이익	43	116	182	286	379
매출이익률 (%)	5.0	9.7	13.3	17.6	18.6
증가율 (%)	2,050.0	169.8	56.9	57.1	32.5
판매관리비	35	45	52	62	77
판관비율(%)	4.1	3.7	3.8	3.8	3.8
EBITDA	24	87	147	241	318
EBITDA 이익률 (%)	2.8	7.2	10.7	14.8	15.6
증가율 (%)	흑전	262.5	69.0	63.9	32.0
영업이익	9	72	130	224	302
영업이익률 (%)	1.1	6.0	9.5	13.8	14.8
증가율 (%)	흑전	700.0	80.6	72.3	34.8
영업외손익	-10	6	-10	15	26
금융수익	128	355	140	19	30
금융비용	142	352	147	4	4
기타영업외손익	4	3	-3	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	77	121	240	327
세전계속사업이익률	-0.1	6.4	8.8	14.8	16.1
증가율 (%)	적지	흑전	57.1	98.3	36.3
법인세비용	-1	-2	-53	53	72
계속사업이익	-0	79	174	187	255
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-0	79	174	187	255
당기순이익률 (%)	0.0	6.6	12.7	11.5	12.5
증가율 (%)	-100.0	N/A	120.3	7.5	36.4
지배주주지분 순이익	-0	79	174	187	255
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	1	-5	0	0
총포괄이익	3	80	169	187	255

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	656	785	894	1,304	1,661
현금성자산	103	133	159	350	610
단기투자자산	47	126	142	184	203
매출채권	84	134	151	196	216
재고자산	366	370	417	541	597
기타유동자산	56	22	25	32	36
비유동자산	481	628	732	790	813
유형자산	380	415	423	419	415
무형자산	3	6	7	6	6
투자자산	24	127	212	274	302
기타비유동자산	74	80	90	91	90
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,137	1,413	1,626	2,094	2,474
유동부채	604	587	689	876	959
단기차입금	153	30	20	20	20
매입채무	183	141	159	206	228
유동성장기부채	17	0	42	42	42
기타유동부채	251	416	468	608	669
비유동부채	309	433	373	467	509
사채	38	44	0	0	0
장기차입금	3	0	10	10	10
장기금융부채	15	109	47	47	47
기타비유동부채	253	280	316	410	452
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	913	1,020	1,063	1,343	1,468
지배주주지분	224	393	564	751	1,006
자본금	72	83	83	83	83
자본잉여금	273	350	352	352	352
자본조정 등	-55	-55	-55	-55	-55
기타포괄이익누계액	85	86	86	86	86
이익잉여금	-151	-71	97	284	539
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224	393	564	751	1,006

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	70	90	190	265	299
당기순이익	-0	79	174	187	255
유형자산 상각비	14	15	16	16	16
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-0	1	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	128	57	-43	61	27
기타	-73	-63	45	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-30	-4	-252	-117	-59
투자자산의 감소(증가)	33	-103	-93	-62	-28
유형자산의 감소	0	0	1	8	8
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-51	-20	-20	-20
기타	-32	150	-140	-43	-19
재무활동으로인한현금흐름	9	-57	87	43	19
차입금의 증가(감소)	-35	91	-52	0	0
사채의증가(감소)	38	5	-44	0	0
자본의 증가	0	89	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	6	-242	181	43	19
기타현금흐름	-0	1	1	0	0
현금의증가(감소)	48	30	26	191	259
기초현금	55	103	133	159	350
기말현금	103	133	159	350	610

(단위:원, 배, %)

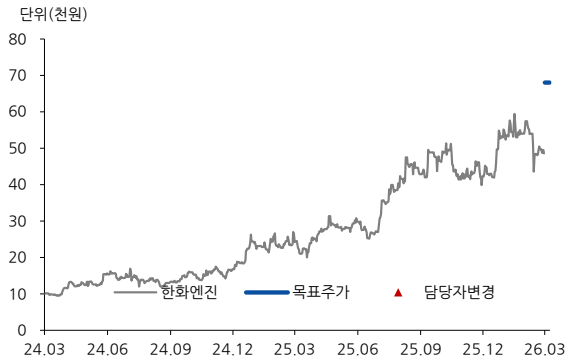
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-6	970	2,080	2,239	3,056
EPS(지배순이익 기준)	-6	970	2,080	2,239	3,056
BPS(자본총계 기준)	3,133	4,713	6,757	8,996	12,052
BPS(지배지분 기준)	3,133	4,713	6,757	8,996	12,052
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	19.0	20.7	21.7	15.9
P/E(지배순이익 기준)	NA	19.0	20.7	21.7	15.9
P/B(자본총계 기준)	3.1	3.9	6.4	5.4	4.0
P/B(지배지분 기준)	3.1	3.9	6.4	5.4	4.0
EV/EBITDA(Reported)	34.0	18.3	24.1	16.2	11.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	114.4	7.7	36.5
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	114.4	7.7	36.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.2	25.6	36.3	28.4	29.0
ROE(지배순이익 기준)	-0.2	25.6	36.3	28.4	29.0
ROA	-0.0	6.2	11.4	10.0	11.2
안정성 (%)					
부채비율	407.2	259.3	188.5	178.9	146.0
순차입금비율	47.8	13.2	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	0.7	9.3	37.0	57.0	67.5

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.20	BUY	68,000		

▶ 최근 2년간 한화엔진 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.