한화엔진 (082740)

조선/기계
Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

1Q26 Preview
외형 성장 단기 정체, 수익성 구조적 상승

영업이익은 컨센서스 대비 +12.1% 추정

2026년 1분기 매출액은 3,663억원(YoY +15.1%, QoQ -0.4%), 영업이익은 489억원(YoY +119.2%, QoQ +3.3%), 영업이익률 +13.3%(YoY +6.3%p, QoQ +0.5%p)로 추정한다. 영업이익은 컨센서스를 12.1% 상회한다. 2026년 상반기는 주요 엔진 고객인 한화오션과 삼성중공업향 엔진 납품량이 상반기에 일시적으로 감소하는 영향이 있다. 하반기에는 회복, 2027년 상반기부터는 증가하는 전망이다.

납품량의 일시적인 증가·감소는 있더라도 가격은 2028년까지 지속 상승한다. 첫 번째 근거는 삼성중공업으로부터 수주했다고 추정하는, Evergreen 메탄올추진 컨테이너선 16척분의 엔진 납품 스케줄이다. 2023년 7월에 척 당 1.94억달러를 기록한 해당 선박은, 2026년 4월 기준 같은 스펙의 신조선가 1.83억달러와 비교해봐도 높은 수익성을 짐작할 수 있다. 탑재할 엔진의 고수익성도 자명하다. 2025년말부터 해당 엔진을 납품하기 시작하여 2027년까지 이어질 예정이다.

두 번째 근거는 시간의 흐름에 따른 원/달러 환율 효과이다. 2023년 한화그룹으로 인수되고 난 후 한화엔진은 수주한 계약에 대한 환 헷지 비율을 그룹사와 같이 전략적으로 낮췄다고 추정한다. 첫 번째 근거에서 언급한 삼성중공업향 엔진 납품 스케줄에서 유추할 수 있듯이 환 헷지 전략을 변경한 뒤의 수주한 일감에 대해서 본격적인 매출인식을 시작한다. 경쟁사들이 이미 입증하고 있는 고수익성 레벨을 향해 구조적으로 상승할 전망이다.

적정주가 소폭 상향 조정

적정주가를 60,000원으로 상향 조정한다. 2026년말까지 기존 340만마력 수준의 CAPA를 530만 마력으로 확대하는 계획을 마무리하며 전망치를 상향 조정했기 때문이다. 한화엔진의 증설계획은 생산량을 증분을 노리는 전략이 아닌, 대당 마력의 수준을 끌어올리는 계획이다. 즉, 대당 ASP의 상승을 추구하는 전략이다. 2028년 ROE 27.8%로 도출한 PBR 3.8배를 적용하여 적정주가를 산출했다.

Meritz Research 2026. 4. 15

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	60,000원
현재주가 (4.14)	48,600원
상승여력	23.5%

KOSPI	5,967.75pt
시가총액	40,555억원
발행주식수	8,345만주
유동주식비율	67.16%
외국인비중	23.09%
52주 최고/최저가	59,400원/24,400원
평균거래대금	307.4억원

주요주주(%)

한화임팩트	32.77
국민연금공단	9.98

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	11.2	92.9
상대주가	-10.0	-33.6	-20.6

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,202.2	71.5	79.2	970	-16,377.1	4,713	19.0	3.9	18.4	25.6	259.3
2025	1,371.1	130.1	173.8	2,082	114.6	6,664	20.6	6.4	22.3	36.6	204.9
2026E	1,582.5	237.1	174.5	2,092	0.5	8,756	23.2	5.6	13.5	27.1	171.4
2027E	1,902.6	354.3	267.1	3,201	53.0	11,957	15.2	4.1	8.6	30.9	136.2
2028E	2,053.1	419.1	321.4	3,852	20.3	15,809	12.6	3.1	6.5	27.7	116.6

표1 1Q25E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**366.3**	318.2	15.1	367.8	-0.4	357.8	2.4	351.4	4.3
영업이익	**48.9**	22.3	119.2	47.3	3.3	47.8	2.3	43.6	12.1
세전이익	**47.0**	20.0	135.4	54.5	-13.7	48.3	-2.6	44.5	5.8
지배주주순이익	**35.3**	19.4	81.8	102.5	-65.6	36.2	-2.5	35.5	-0.6
영업이익률(%)	**13.3%**	7.0%		12.9%		13.4%		12.4%	
세전이익률(%)	**12.8%**	6.3%		14.8%		13.5%		12.7%	
순이익률(%)	**9.6%**	6.1%		27.9%		10.1%		10.1%	

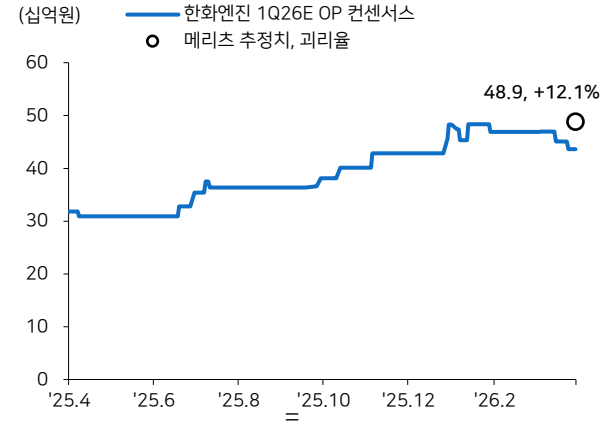
자료: QuantiWise, 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화엔진 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,582.5**	1,371.1	15.4	1,578.1	0.3	1,598.3	-1.0
영업이익	**237.1**	130.1	82.3	237.3	-0.1	215.5	10.0
세전이익	**232.7**	120.8	92.7	241.7	-3.7	220.2	5.7
지배주주순이익	**174.5**	173.8	0.5	181.3	-3.7	172.4	1.3
영업이익률(%)	**15.0%**	9.5%		15.0%		13.5%	
세전이익률(%)	**14.7%**	8.8%		15.3%		13.8%	
순이익률(%)	**11.0%**	12.7%		11.5%		10.8%	

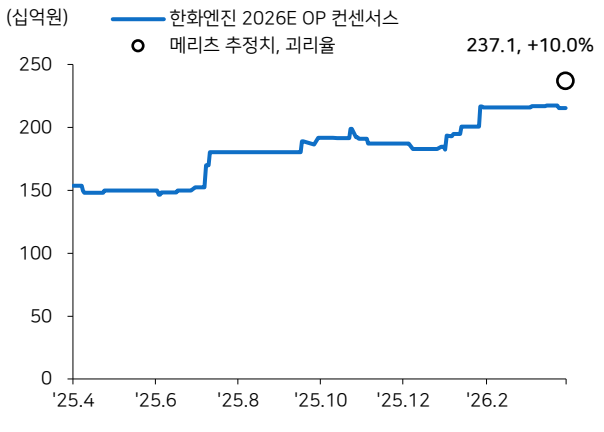
자료: Quantiwise, 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 12.1% 상회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2026E 영업이익 컨센서스 대비 10.0% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한화엔진의 적정주가 산출 – Implied PBR Valuation

	2025	2026E	2027E	2028E
COE(%)	**8.2**	**8.0**	**7.8**	**7.2**
RiskFree	4.0	3.8	3.6	3.0
Risk Premium	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	**36.6**	**27.1**	**30.9**	**27.7**
적정 멀티플(x)	**4.5**	**3.4**	**4.0**	**3.8**
BPS(원)	**6,664**	**8,756**	**11,957**	**15,809**
적정주가(원)				**60,000**

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
원/달러	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
주요 고객 조선소 4사의 인도량(척)	49	34	48	48	49	46	63	60	172	179	218	204
YoY	4.3%	-10.5%	-9.4%	41.2%	0.0%	35.3%	31.3%	25.0%	-9.0%	4.1%	21.8%	-6.4%
한국후판가격(달러/톤)	560.6	566.1	571.6	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	563.8	576.1	643.9	610.0
YoY	1.7%	-1.2%	-0.8%	9.2%	10.8%	12.4%	14.0%	10.0%	-14.6%	2.2%	11.8%	-5.3%
매출액	**366.3**	**401.1**	**399.5**	**415.7**	**465.9**	**495.3**	**484.0**	**457.4**	**1,371.1**	**1,582.5**	**1,902.6**	**2,053.1**
YoY	15.1%	3.4%	34.3%	13.0%	27.2%	23.5%	21.2%	10.0%	14.0%	15.4%	20.2%	7.9%
영업이익	**48.9**	**55.8**	**62.6**	**69.8**	**83.5**	**91.0**	**90.9**	**88.9**	**130.1**	**237.1**	**354.3**	**419.1**
YoY	119.2%	65.2%	134.9%	47.4%	70.7%	63.1%	45.3%	27.4%	81.8%	82.3%	49.4%	18.3%
영업이익률	13.3%	13.9%	15.7%	16.8%	17.9%	18.4%	18.8%	19.4%	9.5%	15.0%	18.6%	20.4%
세전이익	**47.0**	**54.0**	**62.0**	**69.7**	**82.7**	**90.7**	**92.2**	**90.6**	**120.8**	**232.7**	**356.2**	**428.6**
YoY	135.3%	259.1%	98.5%	27.8%	75.9%	67.8%	48.6%	30.1%	56.1%	92.7%	53.0%	20.3%
지배주주순이익	**35.3**	**40.5**	**46.5**	**52.2**	**62.0**	**68.0**	**69.1**	**68.0**	**173.8**	**174.5**	**267.1**	**321.4**
YoY	81.7%	88.0%	53.5%	-49.0%	75.9%	67.8%	48.6%	30.1%	119.5%	0.5%	53.0%	20.3%

자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

한화엔진 (082740)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,202.2**	**1,371.1**	**1,582.5**	**1,902.6**	**2,053.1**
매출액증가율(%)	40.7	14.0	15.4	20.2	7.9
매출원가	1,085.9	1,185.6	1,282.5	1,474.1	1,552.0
매출총이익	116.3	185.5	300.0	428.5	501.1
판매관리비	44.8	55.4	63.0	74.2	82.0
영업이익	**71.5**	**130.1**	**237.1**	**354.3**	**419.1**
영업이익률(%)	5.9	9.5	15.0	18.6	20.4
금융손익	2.9	-2.1	3.8	6.9	10.7
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	2.8	-7.3	-8.2	-5.1	-1.3
세전계속사업이익	77.4	120.8	232.7	356.2	428.6
법인세비용	-1.8	-53.0	58.2	89.1	107.1
당기순이익	**79.2**	**173.8**	**174.5**	**267.1**	**321.4**
지배주주지분 순이익	79.2	173.8	174.5	267.1	321.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**90.4**	**330.3**	**253.4**	**341.8**	**433.4**
당기순이익(손실)	79.2	173.8	174.6	267.1	321.4
유형자산상각비	14.8	17.4	26.7	29.2	29.2
무형자산상각비	0.5	0.8	1.8	1.4	1.2
운전자본의 증감	57.4	140.3	50.4	44.0	81.6
투자활동 현금흐름	**-4.3**	**-161.1**	**-97.9**	**-73.1**	**-85.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-51.0	-33.3	-60.0	-40.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	-103.2	51.9	-9.6	-8.4	-15.5
재무활동 현금흐름	**-57.3**	**-22.3**	**-7.5**	**1.2**	**-15.0**
차입금의 증감	53.3	-104.0	-7.5	1.2	-15.0
자본의 증가	88.7	2.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	30.2	143.7	147.9	269.8	333.0
기초현금	102.8	133.0	276.7	424.6	694.4
기말현금	133.0	276.7	424.6	694.4	1,027.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785.0	1,031.9	1,278.0	1,633.5	2,125.4
현금및현금성자산	133.0	276.7	424.6	694.4	1,027.5
매출채권	133.9	162.2	183.3	201.7	235.9
재고자산	370.3	356.2	402.5	442.9	517.9
비유동자산	628.1	663.8	705.0	722.8	731.9
유형자산	415.5	433.6	467.0	477.8	472.6
무형자산	5.7	9.6	7.9	6.4	5.3
투자자산	126.8	74.9	84.5	92.8	108.3
자산총계	**1,413.1**	**1,695.7**	**1,983.0**	**2,356.4**	**2,857.4**
유동부채	586.6	611.2	669.1	728.0	818.4
매입채무	141.2	157.3	177.8	195.6	228.7
단기차입금	30.0	0.0	-10.0	-10.0	-30.0
유동성장기부채	0.0	43.0	37.0	31.4	22.2
비유동부채	433.2	528.4	583.2	630.5	719.7
사채	44.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.0	8.0	5.6	2.8
부채총계	**1,019.8**	**1,139.6**	**1,252.4**	**1,358.6**	**1,538.1**
자본금	83.5	83.5	83.5	83.5	83.5
자본잉여금	350.3	352.8	352.8	352.8	352.8
기타포괄이익누계액	85.6	84.5	84.5	84.5	84.5
이익잉여금	-71.1	90.3	264.8	532.0	853.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**393.3**	**556.1**	**730.7**	**997.8**	**1,319.2**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	14,734	16,430	18,964	22,800	24,604
EPS(지배주주)	970	2,082	2,092	3,201	3,852
CFPS	456	2,198	3,084	4,552	5,372
EBITDAPS	1,065	1,777	3,181	4,612	5,386
BPS	4,713	6,664	8,756	11,957	15,809
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	19.0	20.6	23.2	15.2	12.6
PCR	40.5	19.5	15.8	10.7	9.0
PSR	1.3	2.6	2.6	2.1	2.0
PBR	3.9	6.4	5.6	4.1	3.1
EBITDA(십억원)	86.9	148.3	265.5	384.9	449.5
EV/EBITDA	18.4	22.3	13.5	8.6	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.6	36.6	27.1	30.9	27.7
EBITDA 이익률	7.2	10.8	16.8	20.2	21.9
부채비율	259.3	204.9	171.4	136.2	116.6
금융비용부담률	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	9.3	39.4	95.0	136.9	172.5
매출채권회전율(x)	11.1	9.3	9.2	9.9	9.4
재고자산회전율(x)	3.3	3.8	4.2	4.5	4.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

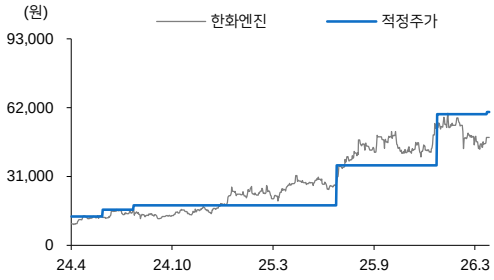
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한화엔진 (082740) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.03.05	기업분석	Buy	13,000	배기연	-15.1	3.1
2024.05.30	산업분석	Buy	16,000	배기연	-9.6	5.6
2024.07.24	기업브리프	Buy	18,000	배기연	14.7	74.2
2025.07.21	산업분석	Buy	36,000	배기연	20.3	52.2
2026.01.16	기업브리프	Buy	59,000	배기연	-13.8	0.7
2026.04.15	기업브리프	Buy	60,000	배기연	-	-

주가 및 적정주가 변동추이