

한화엔진 (082740/KS)

저는 CPSP 와 무관합니다

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

- Signal:** 1 분기와 비슷한 기초의 엔진, SEAM의 손익 반영 시작
- Key:** Everllence 와 중속 가스엔진 면허생산 계약 체결 및 수주 전망
- Step:** 잠수함 밸류체인과 무관. CPSP 탈락에 따른 조정은 매수 기회

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(하향)
 현재주가: 48,850 원
 상승여력: 84.2%

STOCK DATA

주가(26/07/07)	48,850 원
KOSPI	7,656.31 pt
52 주 최고가	89,500 원
60 일 평균 거래대금	80 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,345 만주
시가총액	4,076 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	9.98%
외국인 지분율	20.24%

주가 및 상대수익률

2Q26 Preview: 시장예상치 소폭 하회하는 실적 기록 예상

2Q26 매출액 3,715 억원(-4.2% YoY, +7.6% QoQ), 영업이익 558 억원(+65.2% YoY, +8.6% QoQ)으로, 시장예상치(604 억원)을 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 2분기 총 29대의 엔진 납품했으며, 선종별로 LNGC 18대, 컨테이너선 2대, 탱커 9대이며, 수주 연도별로는 '23년 9대, '24년 17대, '25년 3대를 차지했다. 특히 이번 분기부터 SEAM 및 한화에어로스페이스로부터 양수한 ESS 부문의 손익이 반영되면서 전사 기준 OPM 의 개선 폭이 둔화될 가능성 높으나, 엔진 부문의 고마진 프로젝트 납품 물량 확대를 통한 절대 이익 성장은 유지될 전망이다. 동사의 올해 상반기 엔진 수주실적은 최소 1.8 조원(1Q26 약 1.2 조원+2Q26 공시 기준 약 6 천억원) 이상을 기록했다. 이에 따른 엔진 수주잔고 규모는 약 5.3 조원으로, 올해 연간 예상되는 매출액의 2.5 배에 해당하는 안정적인 물량을 확보한 상황이다.

DC 향 중속엔진 생산 기대, CPSP 실주에 따른 조정은 매수 기회

동사는 Everllence(구 MAN E&S)의 라이선서로, MAN 35/44G(10MW 급) 혹은 MAN 51/60G(18MW 급)에 대한 면허 생산 계약을 곧 체결할 것으로 예상되며, 이후 '27년 일부 물량 계약부터 시작해 '28년부터 본격적인 북미 데이터센터향 주력발전 엔진 납품이 가능할 것으로 전망한다. 다만 ①라이선서가 아닌 점과 ②4 행정 증설분의 과반 비중이 아직까지는 선박용으로 설정되어 있는 점, 그리고 ③고수익성의 O&M 서비스를 Everllence가 영위할 수 있는 점을 고려하여, 바르질라 대비 할인된 멀티플을 적용했다. 한화엔진에 대한 투자이견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 기존 10 만원에서 9 만원으로 하향한다. 동사는 한화오션의 캐나다 잠수함 관련 밸류체인과 무관하기 때문에 CPSP 탈락에 따른 주가 조정은 오히려 싸게 매수할 수 있는 기회라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	371	358	3.7	384	-3.4	1,532	1,602	-4.4	1,572	-2.5
영업이익(십억원)	56	60	-6.7	60	-6.7	230	247	-6.9	244	-5.7
지배주주순이익(십억원)	58	53	9.4	51	13.7	236	217	8.8	204	15.7
영업이익률(%)	15.1	15.2	-	15.6	-	15.0	15.4	-	15.5	-
지배주주순이익률(%)	15.6	13.4	-	13.3	-	15.4	13.5	-	13.0	-

자료: SK 증권

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	358.1	364.7	1602.1	1978.0	371.5	380.7	1531.5	2108.7	383.8	390.9	1571.6	2014.8
영업이익	60.0	62.0	246.7	338.2	55.8	58.0	229.5	342.7	60.4	63.3	244.2	367.9
영업이익률	15.2%	15.4%	15.4%	17.1%	15.0%	15.2%	15.0%	16.3%	15.7%	16.2%	15.5%	18.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	345.2	371.5	380.7	434.1	487.0	512.3	542.6	566.8	1531.5	2108.7	2464.9
YoY	8.5%	-4.2%	28.0%	18.0%	41.1%	37.9%	42.5%	30.6%	11.7%	37.7%	16.9%
QoQ	-6.1%	7.6%	2.5%	14.0%	12.2%	5.2%	5.9%	4.4%	-	-	-
영업이익	51.4	55.8	58.0	64.3	75.0	82.1	89.5	96.2	229.5	342.7	445.3
YoY	130.4%	65.2%	117.7%	35.8%	45.8%	47.0%	54.4%	49.6%	76.4%	49.3%	29.9%
QoQ	8.6%	8.6%	3.9%	11.0%	16.5%	9.5%	9.1%	7.5%	-	-	-
영업이익률	14.9%	15.0%	15.2%	14.8%	15.4%	16.0%	16.5%	17.0%	15.0%	16.3%	18.1%

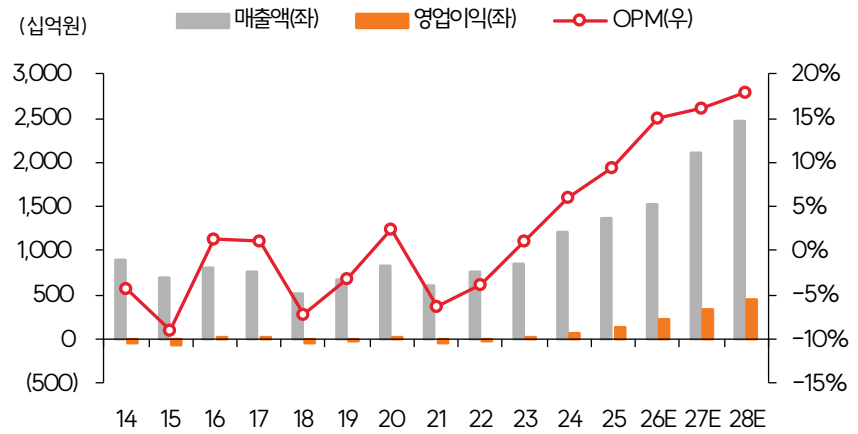
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	4,888	
Target P/E	(B)	배	18.0	바르질라 '28년 P/E 21.2 배에 15% 할인
주당주주가치	(C)	원	87,984	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	90,000	
현재주가	(E)	원	48,850	2026년 7월 7일 종가
상승여력	(F)	%	84.2	(F) = (D-E)/(E)

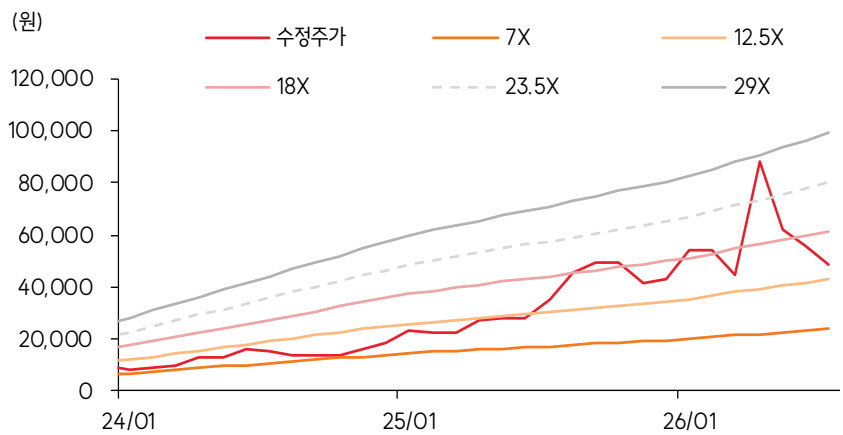
자료: SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



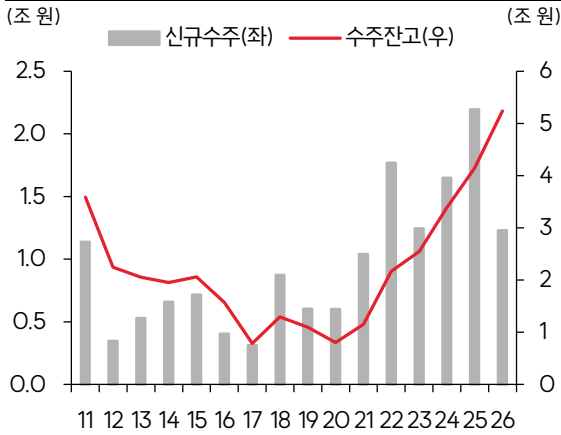
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PER Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



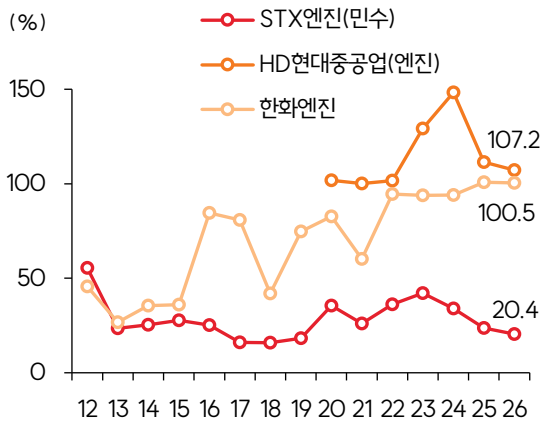
자료: 한화엔진, SK 증권

4 행정 중속엔진 업체 '28년 P/E 추이



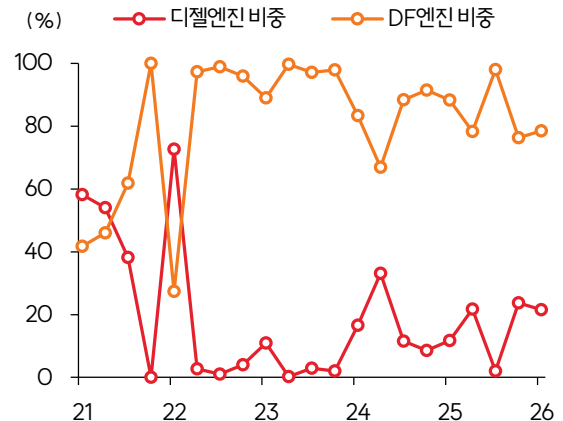
자료: 한화엔진, SK 증권

국내 엔진생산 업체 가동률 추이 비교



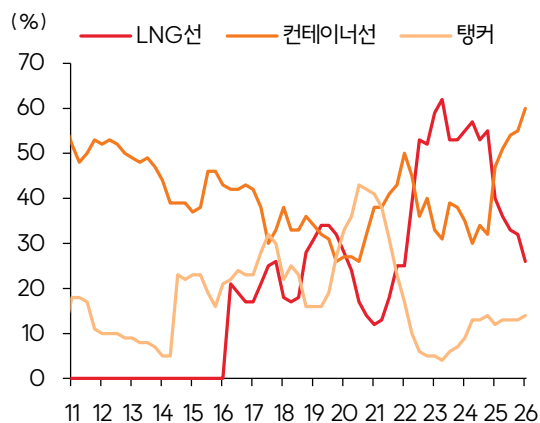
자료: 각사, SK 증권

한화엔진 엔진 타입별 수주 비중 추이



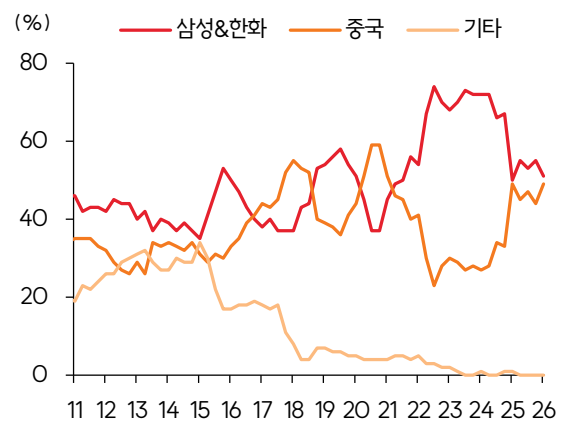
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 매출항별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785	1,032	1,027	1,308	1,646
현금및현금성자산	133	277	204	433	715
매출채권 및 기타채권	135	166	203	216	230
재고자산	370	356	412	438	466
비유동자산	628	664	1,128	1,191	1,257
장기금융자산	126	75	141	150	160
유형자산	415	434	507	541	575
무형자산	6	10	20	20	20
자산총계	1,413	1,696	2,155	2,500	2,902
유동부채	587	611	761	768	752
단기금융부채	158	124	186	184	182
매입채무 및 기타채무	156	175	280	283	286
단기충당부채	4	6	6	6	8
비유동부채	433	528	601	612	623
장기금융부채	161	91	148	148	148
장기매입채무 및 기타채무	2	13	4	4	4
장기충당부채	6	8	8	9	10
부채총계	1,020	1,140	1,362	1,380	1,375
지배주주지분	393	556	792	1,119	1,527
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	350	353	353	353	353
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-71	90	326	653	1,061
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	556	792	1,119	1,527
부채외자본총계	1,413	1,696	2,155	2,500	2,902

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	90	330	270	319	374
당기순이익(손실)	79	174	236	327	408
비현금성항목등	-42	10	71	78	90
유형자산감가상각비	15	17	17	6	6
무형자산상각비	1	1	2	2	2
기타	-57	-9	52	70	82
운전자본감소(증가)	57	140	1	-19	-44
매출채권및기타채권의감소(증가)	-48	-33	-32	-13	-14
재고자산의감소(증가)	1	13	-53	-26	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	16	48	3	3
기타	-5	6	-89	-155	-188
법인세납부	-1	-1	-50	-87	-108
투자활동현금흐름	-4	-161	-374	-84	-87
금융자산의감소(증가)	15	-126	61	-13	-14
유형자산의감소(증가)	-51	-33	-84	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-3	-5	-13	-2	-2
기타	35	3	-339	-30	-31
재무활동현금흐름	-57	-22	6	-5	-5
단기금융부채의증가(감소)	-140	-30	9	-2	-2
장기금융부채의증가(감소)	-5	8	-1	0	0
자본의증가(감소)	89	3	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-3	-3	-3
현금의 증가(감소)	30	144	-73	229	282
기초현금	103	133	277	204	433
기말현금	133	277	204	433	715
FCF	40	297	186	279	334

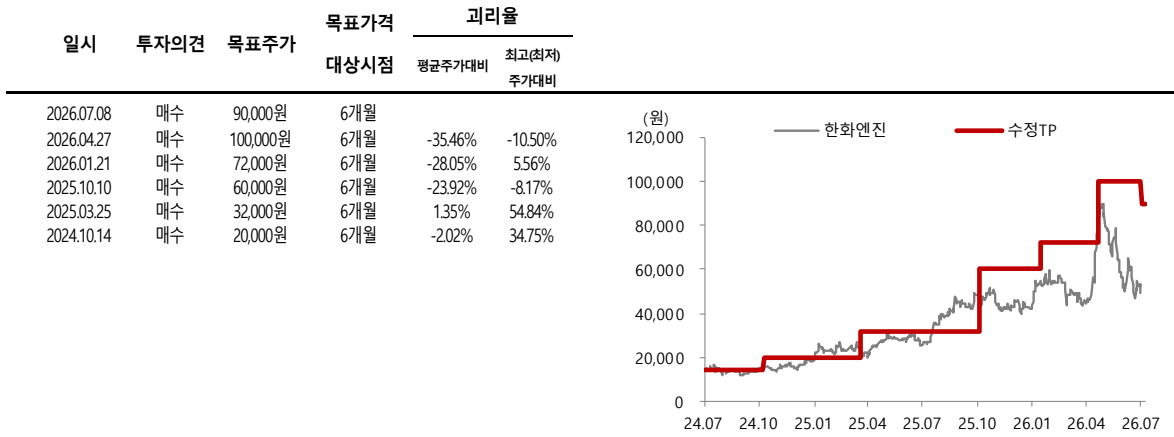
자료 : 한화엔진 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202	1,371	1,532	2,109	2,465
매출원가	1,086	1,186	1,239	1,678	1,916
매출총이익	116	185	293	431	548
매출총이익률(%)	9.7	13.5	19.1	20.4	22.3
판매비와 관리비	45	55	63	88	103
영업이익	72	130	230	343	445
영업이익률(%)	6.0	9.5	15.0	16.3	18.1
비영업손익	4	-6	71	71	71
순금융손익	-4	7	9	16	27
외환관련손익	17	-6	23	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	76	124	300	414	516
세전계속사업이익률(%)	6.3	9.1	19.6	19.6	20.9
계속사업법인세	-2	-53	65	87	108
계속사업이익	79	174	236	327	408
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	79	174	236	327	408
순이익률(%)	6.6	12.7	15.4	15.5	16.5
지배주주	79	174	236	327	408
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	12.7	15.4	15.5	16.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	160	236	327	408
지배주주	80	160	236	327	408
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	148	249	351	453

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	40.7	14.0	11.7	37.7	16.9
영업이익	719.5	81.8	76.4	49.3	29.9
세전계속사업이익	흑전	63.9	142.1	37.7	24.8
EBITDA	265.6	70.7	67.9	40.9	29.3
EPS	흑전	119.5	35.6	38.7	24.8
수익성 (%)					
ROA	6.2	11.2	12.2	14.0	15.1
ROE	25.6	36.6	34.9	34.2	30.8
EBITDA마진	7.2	10.8	16.2	16.6	18.4
안정성 (%)					
유동비율	133.8	168.8	135.0	170.3	218.9
부채비율	259.3	204.9	171.9	123.3	90.1
순차입금/자기자본	15.3	-50.3	-9.1	-28.3	-40.2
EBITDA/이자비용(배)	11.2	44.9	96.6	126.7	164.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	949	2,082	2,824	3,917	4,888
BPS	4,715	6,666	9,497	13,414	18,302
CFPS	1,132	2,300	3,056	4,012	4,984
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	19.4	20.6	17.3	12.5	10.0
PBR	3.9	6.4	5.1	3.6	2.7
PCR	16.3	18.7	16.0	12.2	9.8
EV/EBITDA	18.4	22.3	16.1	10.7	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 08일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------