

한화엔진 082740

Analyst 이서연 | 윤승/조선

02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

BUY 유지

목표주가 하향 87,000원

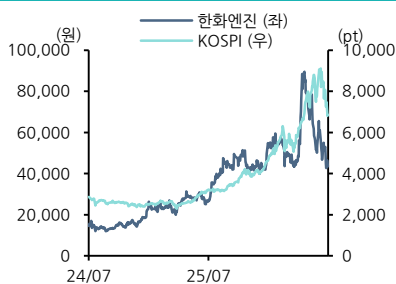
종가(26.07.15) 47,250원

상승여력 84.1%

Stock Data

KOSPI(07/15)	7,284.4pt
시가총액	36,300억원
액면가	1,000원
52주 최고가	89,500원
52주 최저가	26,550원
외국인지분율	19.6%
90일 일평균거래대금	803억원
주요주주지분율	
한화임팩트 (외 1인)	32.8%
유동주식비율	67.2%

Stock Price



4 행정 기대감은 여전히, 가격은 매력적

2Q26E 매출액 3,726억원, 영업이익 516억원 기록, 컨센서스 하회 전망

한화엔진의 2Q26 연결 실적은 매출액 3,726억원 (yoy -4%), 영업이익 516억원(yoy +53%, OPM 13.8%)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 당분기 엔진 인도 대수는 29대로 qoq 유사하며 24년 이후 수주분 비중이 약 70%까지 증가함에 따라 수주연도별 매출 믹스 역시 개선될 것으로 예상한다. 그럼에도 이번 분기부터 인식되는 SEAM AS 연결 실적과 한화에어로스페이스로부터 양수받은 ESS 사업의 R&D 비용 집행 등을 반영해 이익단을 보수적으로 추정했다.

3Q 4행정 중속엔진 생산 개시, 향후 DC향까지 확대 기대

동사는 3Q부터 4행정 중속엔진 생산 개시가 시작됨에 따라 추가 실적 기여가 가능하다. 총 900MW 캐파 중 올해는 계열사향으로 약 125MW 규모의 선박용 엔진이 납품 예정이다. 또한, 동사는 중장기적으로 DC향까지 영역을 확장할 것으로 기대되는데, 동사의 4행정 라이선서인 에버런스와의 DC향 엔진 면허 생산 계약을 순조롭게 진행하고 있으며 이를 기반으로 수주 인콰이어리 역시 확대 중이다. 그룹사에서 한화에너지 중심 미국 DC향 PPA 계약 확보를 준비하고 있다는 점 역시 동사의 향후 수주 가시성을 뒷받침해줄 수 있는 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 87,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 기존 9.6만원에서 8.7만원으로 하향한다. 라이선시의 상대적인 시장 열위를 고려해 멀티플을 하향 조정했다. 그러나 에버런스의 증설 의지가 부족하다는 점을 고려했을 때 동사의 시장 진입은 문제 없을 것으로 예상된다. 또한, 최근 주가 조정으로 밸류에이션 매력도는 높아진 상황으로 매수 기회라는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,202	72	79	949	19.4	18.4	3.9	25.6	0.0
2025	1,371	130	174	2,082	20.6	22.3	6.4	36.6	0.0
2026E	1,597	235	186	2,229	19.5	14.5	4.9	28.6	0.0
2027E	2,078	326	245	2,933	14.8	10.4	3.7	28.3	0.0
2028E	2,331	412	312	3,741	11.6	7.9	2.8	27.3	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한화엔진 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2027E BPS (원)	15,571	
Target PBR (배)	5.61	
적정주가 (원)	87,391	
목표주가 (원)	87,000	
현재가 (원)	47,250	
Upside Potential	84.1%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한화엔진 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	7.81	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 동안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.93	1년 만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	0.94	52주 adjusted beta
ROE	28.08	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.94	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	5.61	라이선시의 DC 항 시장 열위 고려해 10% 할인

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 한화엔진 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	318	388	297	368	345	373	419	460	1,371	1,597	2,078
yoy	8.5	35.3	0.4	12.7	8.5	-3.9	40.8	25.1	14.0	16.5	30.1
영업이익	22	34	27	47	51	52	63	68	130	235	326
yoy	14.8	81.4	74.0	160.2	130.4	52.7	138.7	44.5	81.8	80.6	38.8
OPM	7.0	8.7	8.9	12.9	14.9	13.8	15.2	14.9	9.5	14.7	15.7
평균 KRW/USD	1,453	1,401	1,380	1,452	1,467	1,501	1,460	1,420	1,421	1,462	1,400

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785.0	1,031.9	995.7	1,228.2	1,468.4
현금 및 현금성자산	133.0	276.7	29.3	66.0	220.2
매출채권	135.1	165.7	239.2	299.7	324.5
재고자산	370.3	356.2	498.2	624.2	675.7
비유동자산	628.1	663.8	1,131.8	1,256.7	1,393.4
관계기업투자등	2.4	1.2	311.2	311.2	311.2
유형자산	415.5	433.6	524.3	634.9	757.0
무형자산	5.7	9.6	23.0	26.2	29.2
자산총계	1,413.1	1,695.7	2,127.5	2,485.0	2,861.8
유동부채	586.6	611.2	793.7	888.7	934.9
매입채무	194.9	227.7	329.3	412.7	446.7
단기금융부채	158.1	123.8	176.9	176.9	176.9
비유동부채	433.2	528.4	591.2	609.0	627.5
장기금융부채	160.6	91.0	148.3	148.3	148.3
부채총계	1,019.8	1,139.6	1,384.9	1,497.7	1,562.4
지배주주지분	393.3	556.1	742.6	987.3	1,299.4
자본금	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4
자본잉여금	350.2	352.8	353.3	353.3	353.3
이익잉여금	-71.0	90.3	276.3	521.0	833.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	393.3	556.1	742.6	987.3	1,299.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202.2	1,371.1	1,596.8	2,077.7	2,331.2
매출원가	1,085.9	1,185.6	1,294.8	1,663.6	1,820.2
매출총이익	116.3	185.5	302.0	414.0	511.0
판매비와 관리비	44.8	55.4	67.1	87.9	98.8
영업이익	71.5	130.1	234.9	326.1	412.2
EBITDA	86.9	148.3	256.7	352.7	444.0
금융손익	13.7	1.0	35.3	11.7	12.3
관계기업등 투자손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.0	-10.4	-30.4	-24.1	-24.4
세전계속사업이익	77.4	120.8	239.8	313.7	400.1
계속사업법인세비용	-1.8	-53.0	53.8	69.0	88.0
당기순이익	79.2	173.8	186.0	244.7	312.1
지배주주순이익	79.2	173.8	186.0	244.7	312.1
매출총이익률 (%)	9.7	13.5	18.9	19.9	21.9
영업이익률 (%)	6.0	9.5	14.7	15.7	17.7
EBITDA 마진률 (%)	7.2	10.8	16.1	17.0	19.0
세전이익률 (%)	6.4	8.8	15.0	15.1	17.2
지배주주순이익률 (%)	6.6	12.7	11.6	11.8	13.4
ROA (%)	6.2	11.2	9.7	10.6	11.7
ROE (%)	25.6	36.6	28.6	28.3	27.3
ROIC (%)	13.1	26.0	45.3	40.5	40.0

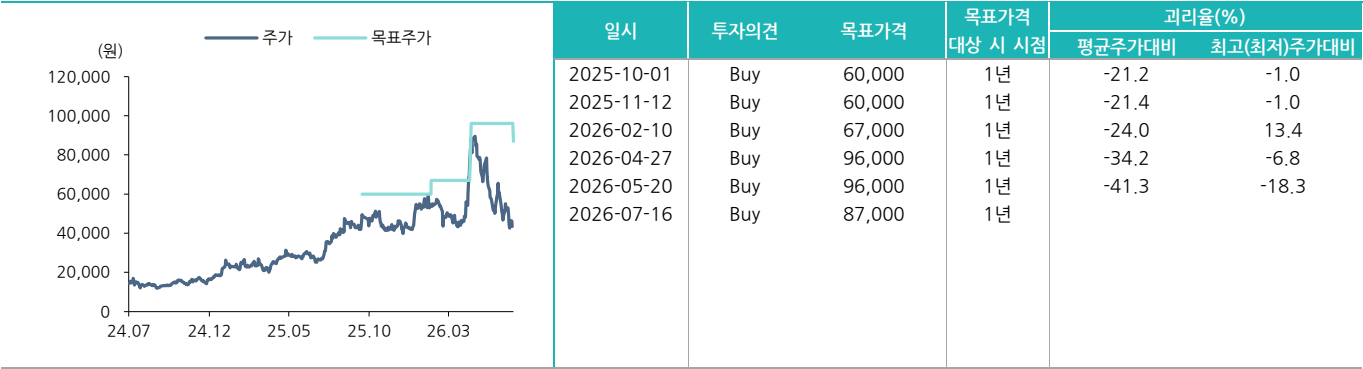
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	90.4	330.3	129.0	196.3	331.1
당기순이익(손실)	79.2	173.8	186.0	244.7	312.1
현금수익비용가감	-42.0	9.7	44.5	44.4	50.3
유형자산감가상각비	14.8	17.4	19.9	24.5	29.4
무형자산상각비	0.5	0.8	1.9	2.1	2.4
기타현금수익비용	-57.3	-8.5	7.1	17.8	18.5
운전자본 증감	57.4	140.3	-103.1	-92.8	-31.4
매출채권의 감소(증가)	-48.4	-32.6	-67.8	-60.5	-24.8
재고자산의 감소(증가)	1.1	13.2	-139.3	-126.0	-51.5
매입채무의 증가(감소)	-41.8	16.2	97.1	83.3	34.1
기타영업현금흐름	146.6	143.5	6.9	10.4	10.9
투자활동 현금흐름	-4.3	-161.1	-375.8	-159.6	-176.8
유형자산 처분(취득)	-50.5	-33.4	-103.1	-135.0	-151.5
무형자산 감소(증가)	-3.5	-4.8	-5.4	-5.4	-5.4
투자자산 감소(증가)	14.9	-126.0	-244.2	-8.1	-8.4
기타투자활동	34.8	3.0	-23.2	-11.1	-11.5
재무활동 현금흐름	-57.3	-22.3	-1.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-144.9	-22.3	-0.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	87.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
현금의 증감	30.2	143.7	-247.4	36.7	154.2
기초현금	102.8	133.0	276.7	29.3	66.0
기말현금	133.0	276.7	29.3	66.0	220.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	19.4	20.6	19.5	14.8	11.6
P/B	3.9	6.4	4.9	3.7	2.8
EV/EBITDA	18.4	22.3	14.5	10.4	7.9
P/S	1.3	2.6	2.3	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	40.7	14.0	16.5	30.1	12.2
영업이익 증가율	719.5	81.8	80.6	38.8	26.4
세전이익 증가율	흑전	56.1	98.6	30.8	27.6
지배주주순이익 증가율	흑전	119.5	7.0	31.6	27.6
EPS 증가율	흑전	119.5	7.1	31.6	27.6
안정성 (%)					
부채비율	259.3	204.9	186.5	151.7	120.2
유동비율	133.8	168.8	125.4	138.2	157.1
순차입금/자기자본	15.3	-50.3	13.1	5.3	-8.5
영업이익/금융비용	9.3	39.4	92.2	122.5	154.9
총차입금 (십억원)	318.8	214.7	325.3	325.3	325.3
순차입금 (십억원)	60.1	-280.0	97.2	52.4	-110.2
주당지표 (원)					
EPS	949	2,082	2,229	2,933	3,741
BPS	4,713	6,664	8,899	11,831	15,571
SPS	14,407	16,430	19,136	24,898	27,936
DPS	0	0	0	0	0

한화엔진 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 당사에 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		