

한화엔진 (082740)

2Q26P Review: 실적 쇼크. 3분기 회복, 4분기 개선

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스 32.1% 하회

2분기 매출액은 3,622억원(YoY -6.6%, QoQ +4.9%), 영업이익은 379억원(YoY +12.2%, QoQ -26.2%), 영업이익률은 +10.5%(YoY +1.8%p, QoQ -4.4%p)를 기록했다. 영업이익 컨센서스를 32.1% 하회했다.

1분기대비 2분기의 엔진 납품량은 큰 변화 없었으나, 고수익성인 메탄올추진 컨테이너 엔진 납품량이 줄어들며 수익성이 일시적으로 훼손됐다고 추정한다. 그외 컨설팅 및 어드바이스 관련 비용도 일회성으로 반영했을 수 있다. SEAM Topco AS 인수, 한화에어로스페이스로부터 민수선박용 ESS 사업 양수 등을 진행했기 때문이다.

3분기 수익성 회복, 4분기 개선 예상

2분기 영업이익률이 급락했으나 3분기는 회복, 4분기는 개선된다고 예상한다. 1) 납품량 증가에 따른 매출 증가와 레버리지 효과, 2) 프로덕트믹스 개선, 3) 낮은 원/달러 환율로 헷지했던 일감은 점차 줄어들기 때문이다.

2028년 실적을 길게 보며 투자의견 유지

2분기 실적 쇼크는 있었으나, 하반기 조선업내 3개 탑픽 중 하나로 유지한다. 적정주가의 기준이 되는 2028년까지 낮은 원/달러 환율로 헷지했던 일감은 모두 해소되고, 2024년부터 급등했던 엔진 판가가 수익성에 반영된다는 논리는 변하지 않기 때문이다.

이를 실현하기 위한 엔진 CAPA 증설은 정상 진행 중이다. 2026년말까지 4행정 중속 엔진 및 2행정 저속 엔진 증설은 모두 완료될 예정이다. 1) 부활한 4행정 중속 엔진 CAPA를 약 900 MW로 추정하고 있으며, 선박 발전용 뿐만 아니라 AI 데이터센터용 발전용 수주 시나리오도 견지한다. 2) 2행정 저속 엔진의 경우 530만 마력 CAPA 확보를 통해 더 높은 판가의, 더 고출력의 엔진 납품이 가능해진다.

Meritz Research 2026. 8. 3

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	100,000원
현재주가 (7.31)	39,050원
상승여력	156.1%

표1 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	362.2	387.7	-6.6	345.2	4.9	412.1	-12.1	383.4	-5.5
영업이익	37.9	33.8	12.2	51.4	-26.2	68.9	-45.0	55.8	-32.1
세전이익	35.9	15.1	138.3	69.1	-48.1	74.5	-51.9	58.7	-38.9
지배주주순이익	33.2	21.6	54.0	52.9	-37.2	55.9	-40.6	51.1	-35.1
영업이익률(%)	10.5%	8.7%		14.9%		16.7%		14.6%	
세전이익률(%)	9.9%	3.9%		20.0%		18.1%		15.3%	
순이익률(%)	9.2%	5.6%		15.3%		13.6%		13.3%	

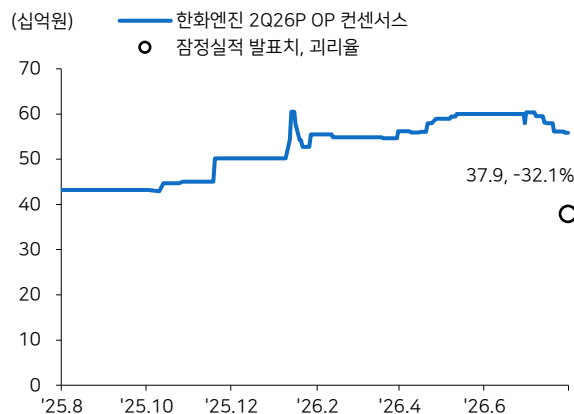
자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,481.8	1,371.1	8.1	1,589.6	-6.8	1,564.5	-5.3
영업이익	224.5	130.1	72.6	278.4	-19.3	239.0	-6.0
세전이익	263.0	120.8	117.8	327.1	-19.6	270.2	-2.7
지배주주순이익	204.6	173.8	17.7	246.3	-16.9	209.0	-2.1
영업이익률(%)	15.2%	9.5%		17.5%		15.3%	
세전이익률(%)	17.7%	8.8%		20.6%		17.3%	
순이익률(%)	13.8%	12.7%		15.5%		13.4%	

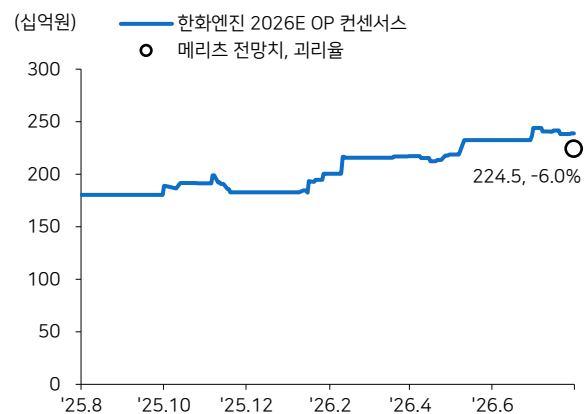
자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 32.1% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 6.0% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
원/달러	1,465.2	1,501.9	1,470.0	1,430.0	1,415.0	1,405.0	1,400.0	1,400.0	1,423.2	1,466.8	1,405.0	1,400.0
YoY	0.9%	7.0%	6.1%	-1.4%	-3.4%	-6.5%	-4.8%	-2.1%	4.9%	3.1%	-4.2%	-0.4%
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)	597.3	615.2	615.2	606.1	606.1	606.1	606.1	666.7	594.0	608.5	621.2	614.8
YoY	8.4%	4.0%	-2.4%	0.4%	1.5%	-1.5%	-1.5%	10.0%	-10.0%	2.4%	2.1%	-1.0%
매출액	345.2	362.2	378.0	396.3	511.6	536.1	539.4	522.6	1,371.1	1,481.8	2,109.8	2,555.8
YoY	8.5%	-6.6%	27.1%	7.7%	48.2%	48.0%	42.7%	31.9%	14.0%	8.1%	42.4%	21.1%
영업이익	51.4	37.9	63.7	71.6	98.3	105.1	107.1	107.5	130.1	224.5	418.0	563.7
YoY	130.4%	12.2%	139.1%	51.1%	91.2%	177.4%	68.3%	50.2%	81.8%	72.6%	86.2%	34.8%
영업이익률	14.9%	10.5%	16.8%	18.1%	19.2%	19.6%	19.9%	20.6%	9.5%	15.2%	19.8%	22.1%
세전이익	69.1	35.9	74.2	83.8	106.6	115.6	126.2	129.0	120.8	263.0	477.4	661.8
YoY	246.1%	138.3%	137.4%	53.8%	54.2%	222.4%	70.1%	53.9%	56.1%	117.8%	81.5%	38.6%
지배주주순이익	52.9	33.2	55.6	62.8	79.9	86.7	94.7	96.7	173.8	204.6	358.0	496.4
YoY	172.4%	54.0%	83.6%	-38.7%	51.2%	161.2%	70.1%	53.9%	119.5%	17.7%	75.0%	38.6%

자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한화엔진 (082740)

KOSPI	6,595.45pt
시가총액	32,586억원
발행주식수	8,345만주
유동주식비율	66.74%
외국인비중	16.49%
52주 최고/최저가	89,500원/34,650원
평균거래대금	553.4억원

주요주주(%)

한화임팩트	32.77
국민연금공단	10.05

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-23.4	-28.2	12.7
상대주가	-1.6	-43.1	-44.5

주가그래프



Financial Data

(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	3.91	18.4	25.6	259.3
2025	1,371.1	130.1	173.8	2,082	114.6	6,664	20.6	6.44	22.3	36.6	204.9
2026E	1,481.8	224.5	204.6	2,451	17.7	9,123	15.9	4.28	11.4	31.1	167.0
2027E	2,109.8	418.0	358.0	4,291	75.0	13,414	9.1	2.91	5.3	38.1	143.7
2028E	2,555.8	563.7	496.4	5,949	38.6	19,362	6.6	2.02	3.0	36.3	122.4

한화엔진 (082740)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202.2	1,371.1	1,481.8	2,109.8	2,555.8
매출액증가율(%)	40.7	14.0	8.1	42.4	21.1
매출원가	1,085.9	1,185.6	1,197.8	1,609.1	1,889.7
매출총이익	116.3	185.5	284.0	500.8	666.1
판매관리비	44.8	55.4	59.4	82.7	102.4
영업이익	71.5	130.1	224.5	418.0	563.7
영업이익률(%)	5.9	9.5	15.2	19.8	22.1
금융손익	2.9	-2.1	28.8	23.6	43.1
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	2.8	-7.3	9.6	35.6	55.0
세전계속사업이익	77.4	120.8	263.0	477.4	661.8
법인세비용	-1.8	-53.0	58.4	119.3	165.5
당기순이익	79.2	173.8	204.6	358.0	496.4
지배주주지분 순이익	79.2	173.8	204.6	358.0	496.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	90.4	330.3	280.9	526.7	679.8
당기순이익(손실)	79.2	173.8	204.6	358.0	496.4
유형자산상각비	14.8	17.4	19.2	21.9	22.6
무형자산상각비	0.5	0.8	2.0	1.7	1.4
운전자본의 증감	57.4	140.3	35.5	133.1	146.9
투자활동 현금흐름	-4.3	-161.1	-1.6	-140.2	-134.5
유형자산의증가(CAPEX)	-51.0	-33.3	-68.6	-40.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	-103.2	51.9	-5.7	-25.3	-27.9
재무활동 현금흐름	-57.3	-22.3	-59.4	7.8	6.1
차입금의 증감	53.3	-104.0	60.0	19.7	18.6
자본의 증가	88.7	2.6	0.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	30.2	143.7	220.2	394.3	551.4
기초현금	102.8	133.0	276.7	496.9	891.2
기말현금	133.0	276.7	496.9	891.2	1,442.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785.0	1,031.9	1,310.5	1,964.1	2,801.6
현금및현금성자산	133.0	276.7	496.9	891.2	1,442.6
매출채권	133.9	162.2	174.8	230.5	292.0
재고자산	370.3	356.2	383.8	506.1	641.0
비유동자산	628.1	663.8	722.0	763.8	791.7
유형자산	415.5	433.6	490.5	508.6	510.0
무형자산	5.7	9.6	18.8	17.1	15.8
투자자산	126.8	74.9	80.6	105.9	133.8
자산총계	1,413.1	1,695.7	2,032.6	2,727.9	3,593.3
유동부채	586.6	611.2	653.1	842.7	1,048.8
매입채무	141.2	157.3	169.5	223.5	283.1
단기차입금	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	43.0	40.9	35.3	26.1
비유동부채	433.2	528.4	618.1	765.9	928.8
사채	44.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.0	8.5	6.1	3.3
부채총계	1,019.8	1,139.6	1,271.3	1,608.6	1,977.6
자본금	83.5	83.5	83.5	83.5	83.5
자본잉여금	350.3	352.8	353.3	353.3	353.3
기타포괄이익누계액	85.6	84.5	84.6	84.6	84.6
이익잉여금	-71.1	90.3	294.8	652.9	1,149.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	393.3	556.1	761.3	1,119.3	1,615.7

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	14,734	16,430	17,757	25,283	30,628
EPS(지배주주)	970	2,082	2,451	4,291	5,949
CFPS	456	2,198	3,218	5,720	7,703
EBITDAPS	1,065	1,777	2,945	5,293	7,043
BPS	4,713	6,664	9,123	13,414	19,362
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	19.0	20.6	15.9	9.1	6.6
PCR	40.5	19.5	12.1	6.8	5.1
PSR	1.3	2.6	2.2	1.5	1.3
PBR	3.91	6.44	4.28	2.91	2.02
EBITDA(십억원)	86.9	148.3	245.8	441.6	587.7
EV/EBITDA	18.4	22.3	11.4	5.3	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.6	36.6	31.1	38.1	36.3
EBITDA 이익률	7.2	10.8	16.6	20.9	23.0
부채비율	259.3	204.9	167.0	143.7	122.4
금융비용부담률	0.6	0.2	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	9.3	39.4	26.5	35.1	45.1
매출채권회전율(x)	11.1	9.3	8.8	10.4	9.8
재고자산회전율(x)	3.3	3.8	4.0	4.7	4.5

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한화엔진 (082740) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	0.2	26.7	
2026.04.27	기업브리프	Buy	90,000	배기연	-22.8	-0.6	
2026.06.22	산업분석	Buy	100,000	배기연	-	-	