

한화엔진 (082740/KS)

그룹사가 만들어주는 수요&트랙레코드

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

Signal: 4 행정 면허 생산 계약 무난하게 체결될 가능성 높음

Key: 그룹사가 책임져주는 AIDC&FDC 수요 및 트랙레코드

Step: 육상발전 엔진 모멘텀 주가에 반영되지 않은 상황. 선제적 매수

매수(유지)

목표주가: 90,000 원(유지)

현재주가: 48,050 원

상승여력: 87.3%

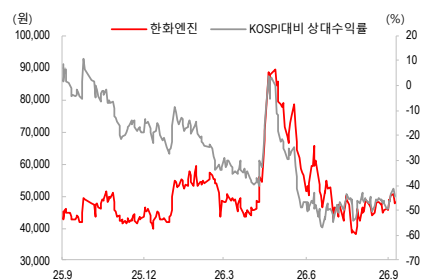
STOCK DATA

주가(26/09/16)	48,050 원
KOSPI	6,717.97 pt
52주 최고가	89,500 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,345 만주
시가총액	4,010 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	9.44%
외국인 지분율	14.63%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	1,563	2,195	2,505
영업이익	십억원	219	371	474
순이익(지배주주)	십억원	187	290	371
EPS	원	2,243	3,474	4,447
PER	배	21.3	13.8	10.7
PBR	배	5.3	3.8	2.8
EV/EBITDA	배	11.5	6.7	6.0
ROE	%	28.6	32.4	30.3
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

그룹사가 AIDC 에 더해 FDC 까지 수요를 확정 지어줄 전망

동사는 Everllence(구 MAN E&S)의 라이선스로 MAN 35/44G(10MW 급)에 대한 면허 생산 계약은 무난히 체결할 것으로 예상되며, '28 년부터 본격적으로 그룹사(한화 에너지)가 담당하는 북미 데이터센터향 발전 엔진 납품할 것으로 예상된다. 최근 한화 오션이 가스텍 2026 에서 처음으로 공개한 60MW 급 FDC(부유식 데이터센터)의 발전원은 4 행정 중속 가스엔진으로, 같은 모델이 납품될 가능성이 높은 상황이다.

동사의 4 행정 중속엔진 증설은 이미 완료됐으며, 5MW 급 180 대(연 900MW) 규모다. 해당 라인은 선박 보기엔진용과 데이터센터용 생산을 범용할 수 있으며, '27 년 가용 슬롯 중 과반수가 선박용 슬롯으로 예약된 상황이며, 잔여 슬롯 중 일부는 AIDC 엔진으로 채워질 가능성 높다는 판단이다. 현재 중속엔진을 찾는 데이터센터 수요처가 요구하는 단위는 250~400MW 급으로, 잔여 캐파는 단일 프로젝트 한 건이면 소진되는 수준이다. 급격하게 확대되고 있는 글로벌 데이터센터향 발전엔진 수요에 실질적으로 대응하려면 추가 캐파 증설이 불가피하며, 증설 시 구조적 성장 가능할 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 9 만원 유지

한화엔진에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 9 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 4,447 원에 Target P/E 20 배를 적용하여 산출했다. 동사는 현재 한화그룹 계열사와 함께 미국 데이터센터향 PPA(전력구매계약) 사업을 추진하고 있으며, 해당 사업의 발전원 중 하나로 4 행정 엔진을 공급할 계획이다. 그룹사 수요로 첫 실적을 쌓는 방식으로, 레퍼런스가 없는 동사에 트랙레코드와 동시에 장기 수요를 확정적으로 확보할 수 있는 유리한 조건이다. 다만 ①라이선서가 아닌 점에서 로열티+α 만큼의 마진을 열위가 있을 것이며, ②고수익성의 O&M 서비스를 Everllence 가 영위할 가능성이 높은 점은 주의해야 한다.

2Q26 기준 동사의 엔진 수주잔고는 5 조 5832 억원으로, 올해 예상 매출액의 약 3.6 배에 해당하는 규모다. 올해 현재까지 동사의 엔진 수주실적은 2.2 조원 이상으로 이미 작년 연간 엔진 수주실적인 약 2 조원을 초과 달성할 정도로 업황은 우호적인 상황이다. 기존 2 행정 저속엔진 만으로도 주가 상승 여력은 충분하기 때문에 AIDC 향 4 행정 중속엔진 모멘텀이 불기 전 선제적 매수해야 할 시점이다. 조선기자재 최선호주(Top-Pick)로 제시한다.

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	380.7	434.1	1531.5	2108.7	402.1	453.1	1562.7	2195.3	388.2	454.9	1554.1	2143.5
영업이익	58.0	64.3	229.5	342.7	60.7	69.4	219.3	370.9	59.7	71.7	227.3	372.1
영업이익률	15.2%	14.8%	15.0%	16.3%	15.1%	15.3%	14.0%	16.9%	15.4%	15.8%	14.6%	17.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	345.2	355.6	402.1	453.1	520.2	561.7	537.5	575.9	1562.7	2195.3	2505.1
YoY	8.5%	-6.6%	35.2%	23.2%	50.7%	55.1%	33.7%	27.1%	14.0%	40.5%	14.1%
QoQ	-6.1%	4.9%	11.0%	12.7%	14.8%	8.0%	-4.3%	7.1%	-	-	-
영업이익	51.4	37.9	60.7	69.4	82.0	92.7	92.6	103.6	219.3	370.9	473.8
YoY	130.4%	12.2%	127.8%	46.5%	59.5%	144.5%	52.6%	49.4%	68.6%	69.1%	27.7%
QoQ	8.6%	-26.2%	60.0%	14.3%	18.2%	13.1%	-0.1%	11.9%	-	-	-
영업이익률	14.9%	10.5%	15.1%	15.3%	15.8%	16.5%	17.2%	18.0%	14.0%	16.9%	18.9%

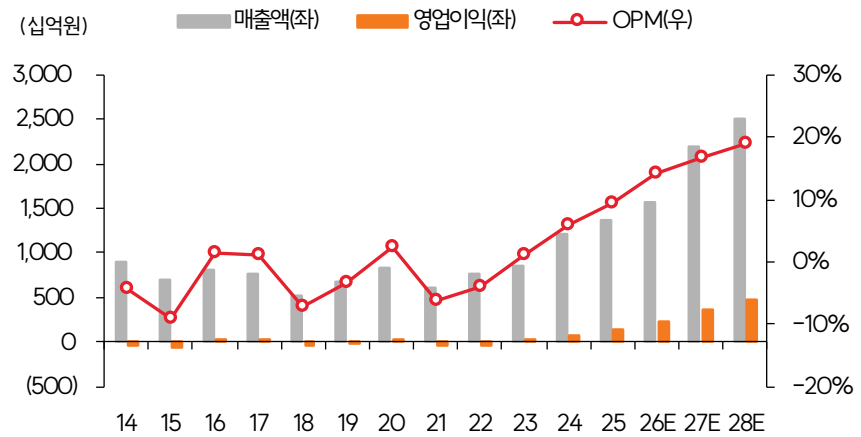
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	4,447	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	88,940	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	90,000	
현재주가	(E)	원	48,050	2026년 9월 16일 종가
상승여력	(F)	%	87.3	(F) = (D-E)/(E)

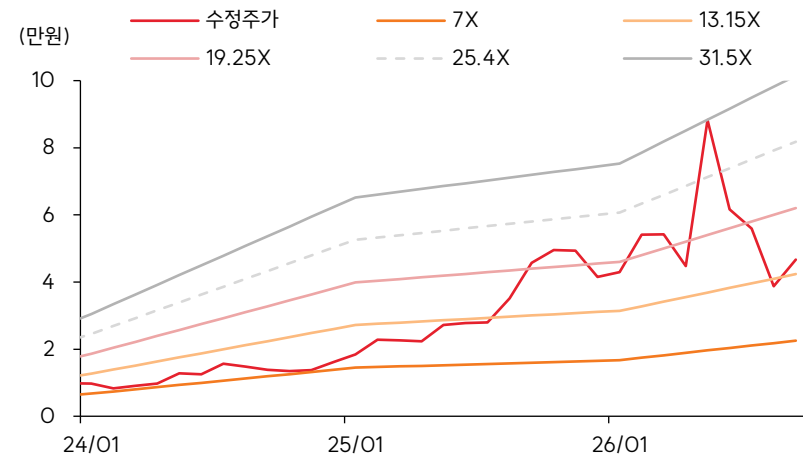
자료: SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



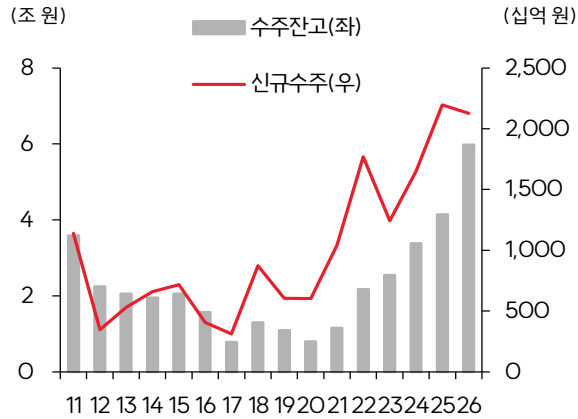
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PER Band Chart



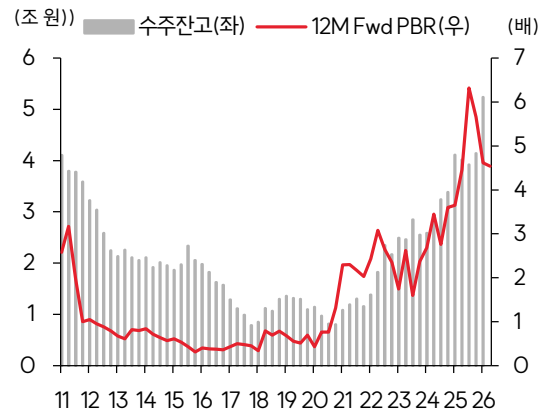
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 연도별 수주잔고 및 12MFwd P/B 추이



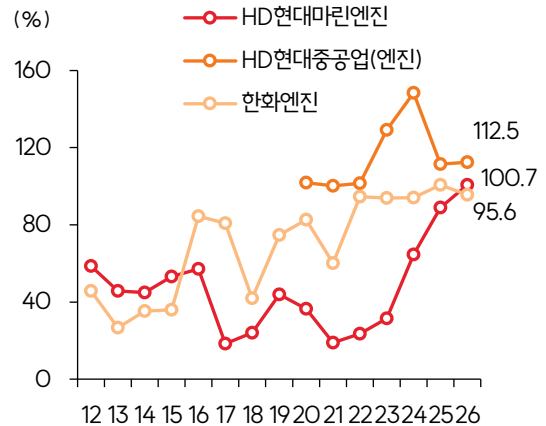
자료: 한화엔진, Quantwise, SK 증권

4 행정 중속엔진 업체 FY28 P/E 추이



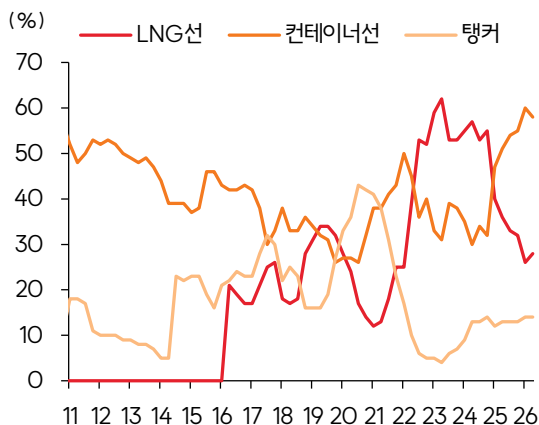
자료: Bloomberg, SK 증권

국내 엔진생산 업체 가동률 추이 비교



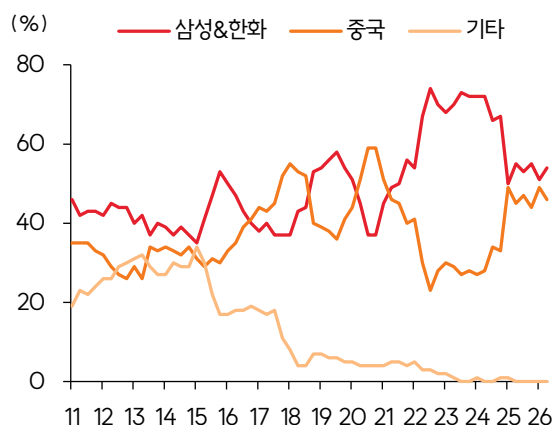
자료: 각 사, SK 증권

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	1,152	1,537	1,929
현금및현금성자산	133	277	380	704	1,025
매출채권 및 기타채권	135	166	157	167	178
재고자산	370	356	407	445	492
비유동자산	628	664	1,062	1,015	1,048
장기금융자산	126	75	116	147	167
유형자산	415	434	438	359	373
무형자산	6	10	364	365	364
자산총계	1,413	1,696	2,213	2,552	2,977
유동부채	587	611	746	755	790
단기금융부채	158	124	163	153	161
매입채무 및 기타채무	156	175	228	242	258
단기충당부채	4	6	7	9	10
비유동부채	433	528	716	756	775
장기금융부채	161	91	160	160	160
장기매입채무 및 기타채무	2	13	5	5	5
장기충당부채	6	8	10	13	15
부채총계	1,020	1,140	1,463	1,511	1,565
지배주주지분	393	556	751	1,041	1,412
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	350	353	356	356	356
기타자본구성요소	-55	-55	-51	-51	-51
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-71	90	278	567	939
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	556	751	1,041	1,412
부채와자본총계	1,413	1,696	2,213	2,552	2,977

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	90	330	419	435	400
당기순이익(손실)	79	174	187	290	371
비현금성항목등	-42	10	141	190	113
유형자산감가상각비	15	17	95	119	26
무형자산상각비	1	1	9	12	12
기타	-57	-9	37	60	75
운전자본감소(증가)	57	140	111	11	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-48	-33	27	-10	-11
재고자산의감소(증가)	1	13	-45	-38	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	16	14	14	15
기타	-5	6	-50	-134	-171
법인세납부	-1	-1	-30	-77	-99
투자활동현금흐름	-4	-161	-329	-97	-85
금융자산의감소(증가)	15	-126	-7	-13	-14
유형자산의감소(증가)	-51	-33	-89	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-3	-5	-364	-13	-11
기타	35	3	131	-31	-20
재무활동현금흐름	-57	-22	-45	-13	5
단기금융부채의증가(감소)	-140	-30	2	-10	8
장기금융부채의증가(감소)	-5	8	-43	0	0
자본의증가(감소)	434	3	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-346	-3	-5	-3	-3
현금의 증가(감소)	30	144	103	324	321
기초현금	103	133	277	380	704
기말현금	133	277	380	704	1,025
FCF	40	297	330	395	360

자료 : 한화엔진 SK증권 추정

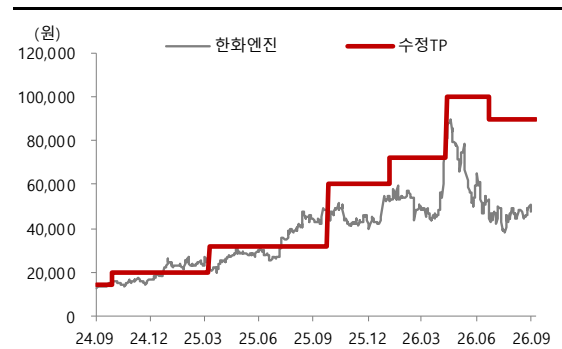
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202	1,371	1,563	2,195	2,505
매출원가	1,086	1,186	1,242	1,683	1,870
매출총이익	116	185	321	512	635
매출총이익률(%)	9.7	13.5	20.5	23.3	25.3
판매비와 관리비	45	55	101	141	161
영업이익	72	130	219	371	474
영업이익률(%)	6.0	9.5	14.0	16.9	18.9
비영업손익	6	-9	14	-4	-4
순금융손익	-4	7	8	17	23
외환관련손익	17	-6	29	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	121	233	367	470
세전계속사업이익률(%)	6.4	8.8	14.9	16.7	18.8
계속사업법인세	-2	-53	46	77	99
계속사업이익	79	174	187	290	371
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	79	174	187	290	371
순이익률(%)	6.6	12.7	12.0	13.2	14.8
지배주주	79	174	187	290	371
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	12.7	12.0	13.2	14.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	160	188	290	371
지배주주	80	160	188	290	371
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	148	324	502	512

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-	14.0	14.0	40.5	14.1
영업이익	N/A	81.8	68.6	69.1	27.7
세전계속사업이익	N/A	56.1	92.9	57.5	28.0
EBITDA	N/A	70.7	118.3	55.1	2.0
EPS	N/A	119.5	7.7	54.8	28.0
수익성 (%)					
ROA	5.6	11.2	9.6	12.2	13.4
ROE	20.1	36.6	28.6	32.4	30.3
EBITDA마진	7.2	10.8	20.7	22.9	20.4
안정성 (%)					
유동비율	133.8	168.8	154.3	203.5	244.3
부채비율	259.3	204.9	194.8	145.2	110.9
순차입금/자기자본	15.3	-50.3	-34.8	-58.5	-66.3
EBITDA/이자비용(배)	11.2	44.9	118.6	172.9	177.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	949	2,082	2,243	3,474	4,447
BPS	4,715	6,666	9,000	12,474	16,921
CFPS	1,132	2,300	3,493	5,042	4,904
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	19.4	20.6	21.3	13.8	10.7
PBR	3.9	6.4	5.3	3.8	2.8
PCR	16.3	18.7	13.7	9.5	9.7
EV/EBITDA	18.4	22.3	11.5	6.7	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.08	매수	90,000원	6개월		
2026.04.27	매수	100,000원	6개월	-35.46%	-10.50%
2026.01.21	매수	72,000원	6개월	-28.05%	5.56%
2025.10.10	매수	60,000원	6개월	-23.92%	-8.17%
2025.03.25	매수	32,000원	6개월	1.35%	54.84%
2024.10.14	매수	20,000원	6개월	-2.02%	34.75%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 17 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%