

# 한화엔진 (082740)

## 1Q26 NDR 후기: 늦지 않았으니 매수

### 데이터센터 없이도 좋으며, 데이터센터도 가능

4월 27~28일 양일간 한화엔진과 NDR을 진행했다. 데이터센터 테마로 뒤덮인 조선 엔진사에 대한 관심은 뜨거웠으며 질문 역시 이쪽에 집중되었다. 한 마디로 요약하자면, '데이터센터 없이도 충분히 좋으며, 데이터센터용 엔진도 현실화 가능하다'. 데이터센터용 엔진 관련, 아직 수주단계에 이른 협의의 건은 없으나 잠재 고객들로부터의 문의가 확실히 증가하였음을 확인하였다. 기술적으로도 선박용 중속엔진과 타입이 다른 정도일 뿐 크게 차이가 없고, 수요가 있으면 공급 가능하다. (다만 현재 선박용 중속 4행정 엔진의 주력은 5MW급이지만 데이터센터용으로는 10MW급이 선택될 가능성이 크다.) 물론 3분기 증설 완료 예정인 한화엔진의 중속 4행정 엔진 생산캐파는 연 180대를 목표로 하고 있으며, 저속엔진에 비해 작은 크기로 단가 또한 낮아(5MW기준 100~130만 달러 수준) 전량 램프업 되더라도 실적 기여도는 생각보다 크지 않을 수 있음은 유념해야 한다. 원천기술을 보유한 Wärtsilä의 라이선스 제공도 선결조건이며 이에 따라 실계약까지는 다소 시간이 걸릴 수 있다.

시장의 데이터센터 기대는 단기적으로 너무 빨리 주가에 반영된 감이 있지만, 무엇보다 중요한 본업의 체력 자체가 한 단계 상승했다는 점에도 주목해야 한다. 1분기 영업이익률은 일시적 출하대수 감소에 따른 매출 하락에도 불구하고 지난 분기보다 2.0%p 상승해 역대 최고인 14.9%를 기록하였으며, 이는 올해 실적의 Baseline이 될 전망이다. 엔진의 총 생산능력은 현재 330만 마력에서 27년 530만 마력으로 +60.6% 증가할 예정이며 이중 대부분은 단가가 높은 컨테이너선용 D/F엔진이 차지한다. 중국이 24~25년 대량 수주한 대형 컨테이너선용 엔진이 한화엔진향 발주로 이어지며 한화엔진의 25년 수주액 2조 1,965억원 중 45%인 9,768억원은 중국의 발주로 채워졌다. 이어 1Q26에만 추가로 1조 2,312억원을 수주하며 수주잔고는 역시 역대 최고수준이자 3년치 이상의 일감인 5조 2,386억원을 기록하고 있다.

### 투자 의견 Buy유지, 목표주가 101,000원 상향

한화엔진의 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 101,000원으로 80.1% 상향한다. 이익 가시성 향상에 따라 P/B에서 P/E Valuation으로 변경하였으며, 2027F EPS 3,894원에 Target P/E는 Wärtsilä의 27F P/E에서 10% 할인한 26배를 적용하였다. 25년 12월 인수 계약한 노르웨이 SEAM社의 실적이 2분기부터 연결로 인식될 예정이며(25년 매출 1,470억원/OPM 11%), 4분기부터는 증설이 완료되는 중속엔진의 인도가 시작될 예정이다. (올해 인도분: 한화오션향 25대) 또한 24년 말 이후 수주한 컨테이너선용 고가 엔진들이 26년 하반기 이후 인도 본격화되며 저속엔진의 실적도 다시 한번 점프업할 전망이다. 이에 따라 2027년의 매출 추정치를 기존 대비 +5.266억원 상향하고 영업이익률 또한 +2.5%p 상향했다. 26년 1분기 신규 수주액이 분기 최고인 1조 2,312억원을 기록했으며 단가가 높은 컨테이너선 비중이 66%, D/F엔진 비중이 79%로 27년~28년 실적을 또한번 견인할 전망이다. 중속엔진의 경우 아직 27~28년 슬롯(연 180대)을 완전히 채우지 않은 바 추가적인 실적 상향의 여지가 있으며, 특히 데이터센터향 중속엔진 수주가 가시화될 경우 추가적인 멀티플 상향의 가능성도 남아 있다. 데이터센터 기대감으로 단기간에 급격히 오른 주가가 부담될 수 있으나 상당 부분은 기존 저속엔진 본업의 실적 개선으로도 설명이 된다. 늦지 않았으니 지금이라도 매수를 권한다.

### Company Brief

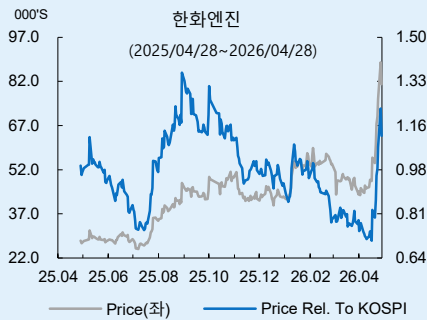
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	101,000원(상향)
증가(2026.04.28)	81,100원
상승여력	24.5%

Stock Indicator	
자본금	83십억원
발행주식수	8,345만주
시가총액	6,768십억원
외국인지분율	22.0%
52주 주가	25,100~88,500원
60일평균거래량	829,737주
60일평균거래대금	51.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	73.8	40.8	68.3	190.7
상대수익률	51.7	12.4	2.7	30.1

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,371	1,608	2,396	2,667
영업이익(십억원)	130	235	397	452
순이익(십억원)	174	188	325	376
EPS(원)	2,082	2,254	3,894	4,511
BPS(원)	6,664	8,761	12,499	16,854
PER(배)	20.6	36.0	20.8	18.0
PBR(배)	6.4	9.3	6.5	4.8
ROE(%)	36.6	29.2	36.6	30.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	21.8	25.4	15.2	12.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]  
 변용진 2122-9181  
 yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 한화엔진 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	1,202.2	1,371.1	1,607.7	2,396.0	2,667.1
영업이익	71.5	130.1	235.8	397.9	452.5
영업이익률	6.0%	9.5%	14.7%	16.6%	17.0%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출	318.2	387.7	297.3	367.8	345.2	391.2	426.9	444.4
영업이익	22.3	33.8	26.6	47.3	51.4	57.6	62.5	64.3
영업이익률	7.0%	8.7%	9.0%	12.9%	14.9%	14.7%	14.6%	14.5%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표3. 한화엔진 1Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q25	YoY %	1Q26E	차이 %	1Q26E	차이 %
매출	345.2	318.2	8.5%	354.4	-2.6%	376.0	-8.2%
영업이익	51.4	22.3	130.3%	44.7	14.9%	36.9	39.3%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표4. 한화엔진 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	1,607.7	1,371.1	17.3%	1,594.9	0.8%	1,557.4	3.2%
영업이익	235.8	130.1	81.3%	217.0	8.7%	166.0	42.1%

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표5. 한화엔진 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	1,607.7	2,396.0	1,557.4	1,869.4	50.3	526.6
영업이익	235.8	397.9	166.0	263.1	69.9	134.8
영업이익률	14.7%	16.6%	10.7%	14.1%	4.0%P	2.5%P

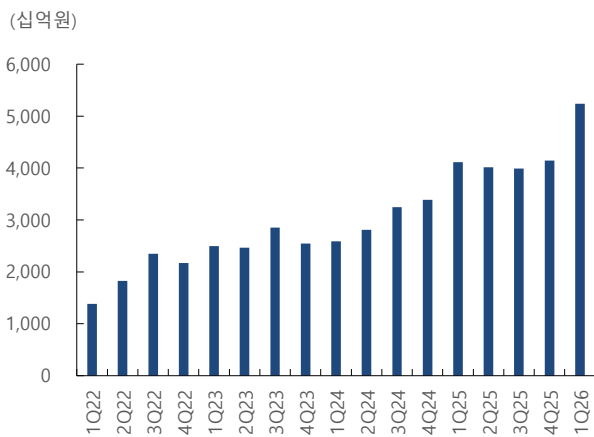
자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표6. 한화엔진 목표주가 산출

	2023	2024	2025	2026F	비고
EPS(원)		970	2,082	2,254	
BPS(원)	3,134	4,714	6,664	8,761	
고점 P/E(배)		19.4	24.6	39.3	
평균 P/E(배)		13.2	16.0	23.2	
저점 P/E(배)		8.3	8.8	18.6	
고점 P/B(배)	3.5	4.0	7.7	10.1	
평균 P/B(배)	2.7	2.7	5.0	6.0	
저점 P/B(배)	2.0	1.7	2.8	4.8	
ROE(%)		20.1	31.2	25.7	지배주주순이익 기준
적용 EPS(원)				3,894	2027F EPS
Target P/E(배)				26.0	Wärtsilä 10%할인
적정주가(원)				101,253	
목표주가(원)				101,000	
전일 증가(원)				81,100	
상승여력				24.5%	

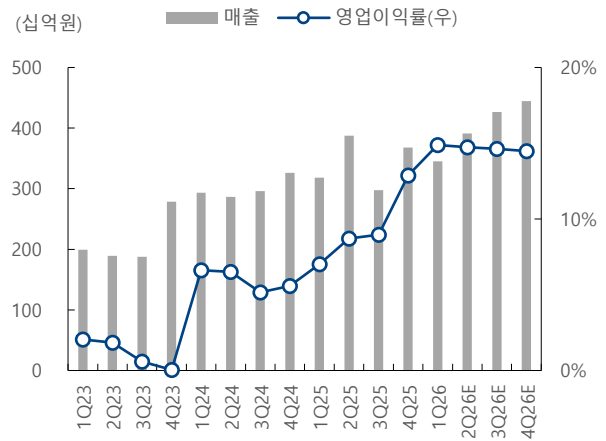
자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림1. 한화엔진 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

그림2. 한화엔진 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,032	1,008	1,432	1,846	매출액	1,371	1,608	2,396	2,667
현금 및 현금성자산	277	243	400	718	증가율(%)	14.0	17.3	49.0	11.3
단기금융자산	134	136	137	138	매출원가	1,186	1,316	1,914	2,132
매출채권	168	115	170	189	매출총이익	185	292	482	535
재고자산	356	418	622	693	판매비와관리비	55	57	85	84
비유동자산	664	644	626	610	연구개발비	5	-	-	-
유형자산	434	415	398	383	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	10	8	7	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,696	1,652	2,058	2,457	영업이익	130	235	397	452
유동부채	611	668	762	797	증가율(%)	81.8	80.6	69.0	13.8
매입채무	157	184	275	306	영업이익률(%)	9.5	14.6	16.6	16.9
단기차입금	-	26	26	26	이자수익	10	12	18	28
유동성장기부채	43	43	43	43	이자비용	3	3	3	3
비유동부채	528	253	253	253	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-7	-8	-8	-8
장기차입금	10	10	10	10	세전계속사업이익	121	238	411	477
부채총계	1,140	921	1,015	1,050	법인세비용	-53	50	86	100
지배주주지분	556	731	1,043	1,406	세전계속이익률(%)	8.8	14.8	17.2	17.9
자본금	83	83	83	83	당기순이익	174	188	325	376
자본잉여금	353	353	353	353	순이익률(%)	12.7	11.7	13.6	14.1
이익잉여금	90	278	603	980	지배주주귀속 순이익	174	188	325	376
기타자본항목	30	16	3	-10	기타포괄이익	-14	-13	-13	-13
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	160	175	312	363
자본총계	556	731	1,043	1,406	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

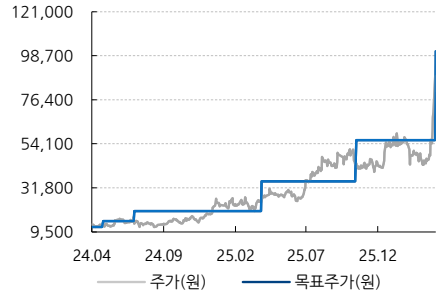
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	330	-71	146	307	주당지표 (원)				
당기순이익	174	188	325	376	EPS	2,082	2,254	3,894	4,511
유형자산감가상각비	17	19	17	15	BPS	6,664	8,761	12,499	16,854
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	2,300	2,493	4,108	4,703
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-161	2	2	2	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-33	-	-	-	PER	20.6	36.0	20.8	18.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	6.4	9.3	6.5	4.8
금융상품의 증감	1	0	0	0	PCR	18.7	32.5	19.7	17.2
재무활동 현금흐름	-22	24	-2	-2	EV/EBITDA	21.8	25.4	15.2	12.8
단기금융부채의증감	-30	26	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	10	-	-	-	ROE	36.6	29.2	36.6	30.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	10.8	15.9	17.3	17.5
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	204.9	126.0	97.4	74.7
현금및현금성자산의증감	144	-34	157	318	순부채비율	-64.4	-40.9	-43.9	-55.3
기초현금및현금성자산	133	277	243	400	매출채권회전율(x)	9.0	11.4	16.8	14.8
기말현금및현금성자산	277	243	400	718	재고자산회전율(x)	3.8	4.2	4.6	4.1

자료 : 한화엔진, iM증권 리서치본부

한화엔진 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-20	Buy	15,000	-4.9%	12.7%
2024-07-25	Buy	20,000	-8.7%	34.8%
2025-04-22	Buy	35,000	3.7%	46.6%
2025-11-10	Buy	56,000	-11.7%	58.0%
2026-04-29	Buy	101,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-