

한화엔진 (O82740/KS)

4 박자가 갖춰진 중장기 성장

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 4Q25, 컨센서스에 부합하는 실적 기록 예상**Key:** 1)저속 ASP 상승+2)중속 물량 납품+3)AM 고성장+4)SEAM 인수**Step:** 글로벌 엔진 수급 불균형 속 구조적 성장 이어갈 전망, '매수' 기회

매수(유지)

목표주가: 72,000 원(상향)

현재주가: 54,700 원

상승여력: 31.6%

STOCK DATA

주가(26/01/20)	54,700 원
KOSPI	4,885.75 pt
52 주 최고가	55,100 원
60 일 평균 거래대금	58 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,345 만주
시가총액	4,565 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	9.98%
외국인 지분율	21.31%

주가 및 상대수익률



4Q25 Preview: 시장예상치에 부합하는 실적 기록 예상

4Q25 매출액 3,300 억원(+1.2% YoY, +11.0% QoQ), 영업이익 351 억원(+92.7% YoY, +31.7% QoQ)으로, 시장예상치(366 억원)에 부합하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 4 분기 31 대의 엔진 납품했으며, ASP 상승효과로 3Q25 대비 약 100 억원 상승한 것으로 추정된다. 올해 저속엔진 납품 대수는 고마력 컨선 물량 증가로 '25 년 127 대 대비 소폭 감소가 예상되나, ①연간 엔진 수주연도별 비중은 '23 년 30%대, '24 년 60%대, '25 년 10% 미만으로 ASP 상승효과가 연간 약 10% 반영됨과 동시에 ②올해 4 분기부터 중속엔진 물량이 약 25~30 대 납품되면서 탑라인 성장 지속될 전망이다. 올해 1 월 중국항으로 추정되는 4,340 억원 규모의 선박엔진 수주를 통해 '25 년 연간 선박엔진 매출의 약 37%에 해당하는 수준의 수주실적 달성한 상황이다. 올해 중국항 엔진 물량의 인도 슬롯이 1H29 까지 채워지고 있으며, 중국 조선사들의 '29 년 슬롯이 거의 채워진 점과 국내 조선 3사가 올해 북미 중심의 LNGC 대 규모 물량 수주와 건조한 탱크 수주를 통한 '29년까지의 인도 슬롯 확보가 충분히 가능할 것으로 예상되기에 동사의 '29 년 슬롯 소진은 어느정도 가시화된 상황이나 다르없다. 올해부터는 작년 글로벌 영업망 강화에 대한 노력이 AM 부문의 외형 성장으로 이어지며, 연간 20% 이상의 빠른 탑라인 성장세 시현할 것으로 예상된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 72,000 원으로 상향

한화엔진에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 기존 6만원에서 7.2만원으로 상향한다. '26 년 2 분기부터 SEAM 실적 반영 및 '27 년부터 연간 온전한 중속엔진 물량 납품 반영 가정으로 미래 실적 추정치 상향 조정했으며, 글로벌 선박엔진 수급 불균형 지속을 통한 구조적 성장 이어갈 수 있기에 '매수' 기회라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	330	374	-11.8	343	-4.0	1,626	1,569	3.6	1,550	4.7
영업이익(십억원)	35	33	6.1	37	-4.6	205	175	17.1	193	5.8
지배주주순이익(십억원)	28	26	7.7	32	-13.6	156	135	15.6	152	2.8
영업이익률(%)	10.6	8.8	-	10.7	-	12.6	11.2	-	12.5	-
지배주주순이익률(%)	8.5	7.0	-	9.3	-	9.6	8.6	-	9.8	-

자료: SK 증권

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E
매출액	374	385	1,438	1,569	330	345	1,333	1,626	343	360	1,352	1,550
영업이익	33	37	118	175	35	39	118	205	37	47	119	193
영업이익률	8.8%	9.7%	8.2%	11.1%	10.6%	11.4%	8.8%	12.6%	10.7%	13.2%	8.8%	12.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	318.2	387.7	297.4	330.0	345.0	360.0	375.9	393.0	1333.3	1626.4	2009.4
YoY	8.5%	35.3%	0.4%	12%	8.4%	2.5%	39.0%	42.5%	10.9%	20.6%	23.0%
QoQ	-2.5%	21.8%	-23.3%	11.0%	4.5%	15.2%	4.0%	13.8%	-	-	-
영업이익	22.3	33.8	26.6	35.1	39.3	48.4	53.3	64.0	117.8	204.9	314.0
YoY	14.9%	81.4%	74.2%	92.7%	76.0%	43.2%	100.0%	82.6%	64.7%	72.0%	52.6%
QoQ	22.6%	51.4%	-21.2%	31.7%	12.0%	23.1%	10.2%	20.2%	-	-	-
영업이익률	7.0%	8.7%	9.0%	10.6%	11.4%	12.2%	12.9%	13.6%	8.8%	12.6%	15.6%

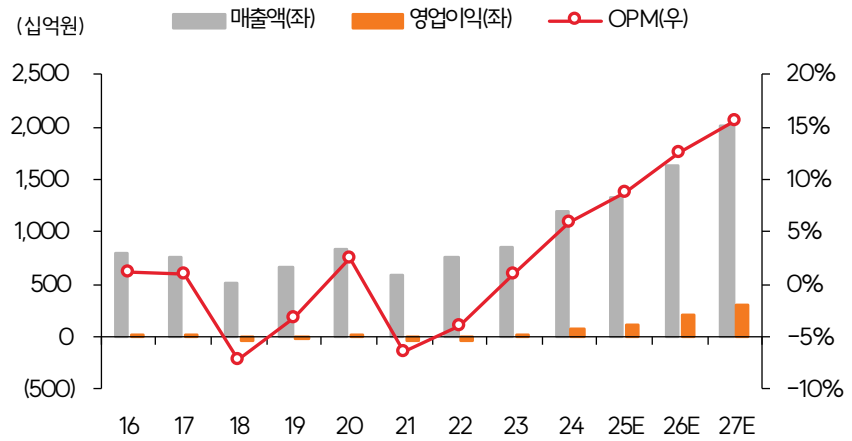
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	2,877	
Target P/E	(B)	배	25.0	
주당주가가치	(C)	원	71,925	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	72,000	
현재주가	(E)	원	54,700	2026년 1월 20일 종가
상승여력	(F)	%	31.6	(F) = (D-E)/(E)

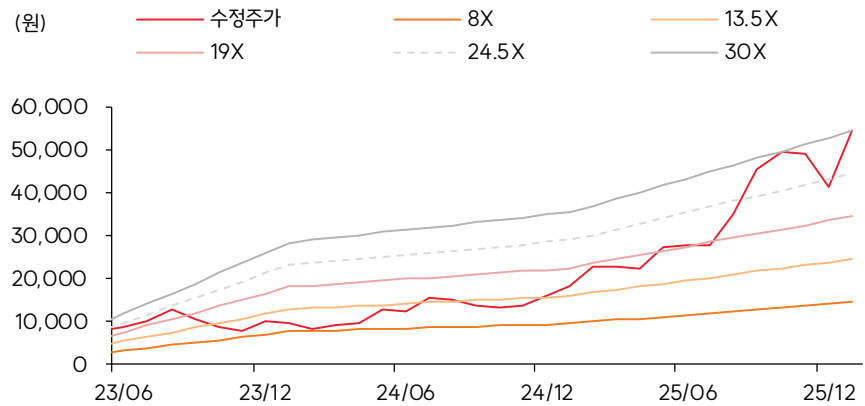
자료: SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



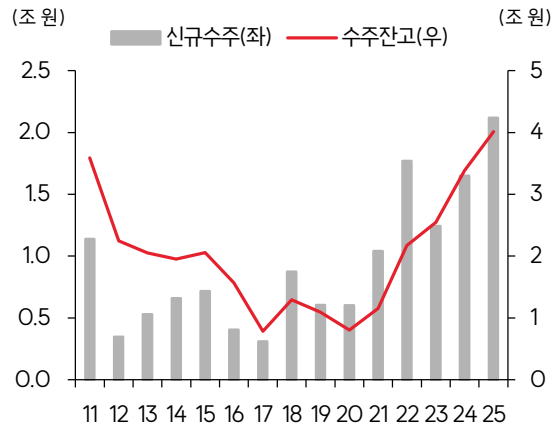
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PER Band Chart



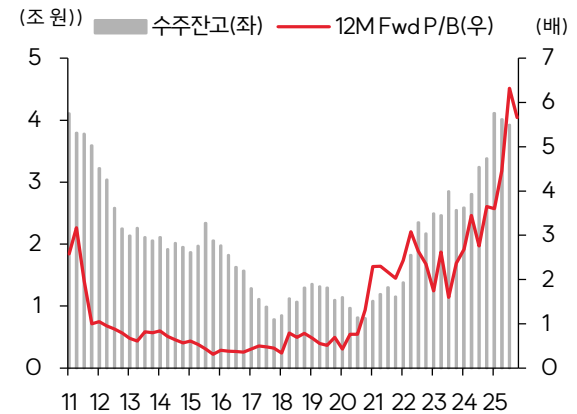
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



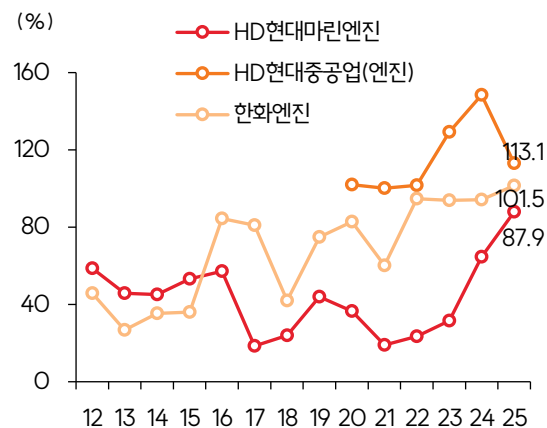
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



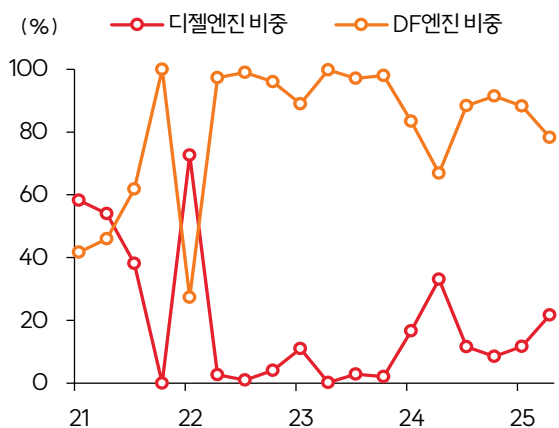
자료: 한화엔진, SK 증권

국내 엔진생산 업체 가동률 추이 비교



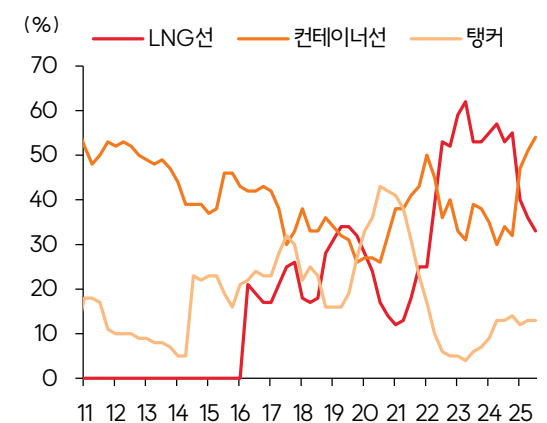
자료: 각 사, SK 증권

한화엔진 엔진 타입별 수주 비중 추이



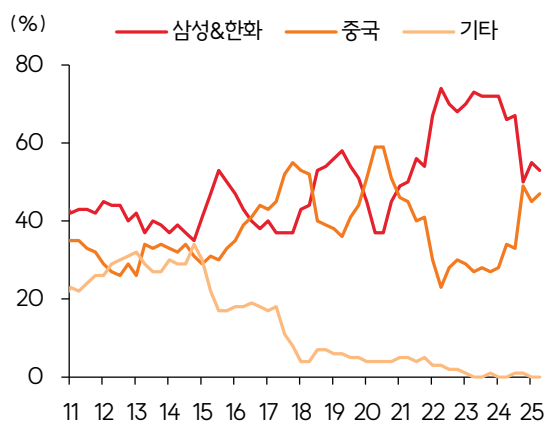
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선종별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 매출향별 수주잔고 비중 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	656	785	944	1,039	1,286
현금및현금성자산	103	133	230	106	258
매출채권 및 기타채권	86	135	114	163	182
재고자산	366	370	387	467	510
비유동자산	481	628	597	688	675
장기금융자산	22	126	54	59	64
유형자산	380	415	444	531	513
무형자산	3	6	7	7	6
자산총계	1,137	1,413	1,541	1,727	1,960
유동부채	604	587	573	585	573
단기금융부채	200	158	121	122	126
매입채무 및 기타채무	195	156	194	201	190
단기충당부채	5	4	7	7	8
비유동부채	309	433	479	498	502
장기금융부채	65	161	64	64	64
장기매입채무 및 기타채무	0	2	12	12	12
장기충당부채	6	6	10	10	10
부채총계	913	1,020	1,052	1,082	1,075
지배주주지분	224	393	489	645	885
자본금	72	83	83	83	83
자본잉여금	273	350	352	352	352
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-151	-71	23	179	419
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224	393	489	645	885
부채와자본총계	1,137	1,413	1,541	1,727	1,960

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	70	90	264	80	193
당기순이익(손실)	-0	79	99	156	240
비현금성항목등	-48	-42	61	58	82
유형자산감가상각비	14	15	17	23	25
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-63	-57	43	34	56
운전자본감소(증가)	128	57	105	-99	-73
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-48	22	-49	-19
재고자산의감소(증가)	-100	1	-16	-80	-42
매입채무및기타채무의증가(감소)	65	-42	-6	8	-11
기타	-9	-5	-9	-80	-127
법인세납부	-0	-1	-8	-46	-71
투자활동현금흐름	-30	-4	-183	-204	-46
금융자산의감소(증가)	1	15	-138	-88	-34
유형자산의감소(증가)	-31	-51	-40	-110	-8
무형자산의감소(증가)	-0	-3	-2	0	0
기타	-0	35	-2	-6	-4
재무활동현금흐름	9	-57	1	1	5
단기금융부채의증가(감소)	-29	-140	-8	1	5
장기금융부채의증가(감소)	38	-5	8	0	0
자본의증가(감소)	0	89	2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-2	0	0
현금의 증가(감소)	48	30	97	-124	152
기초현금	55	103	133	230	106
기말현금	103	133	230	106	258
FCF	39	40	224	-30	185

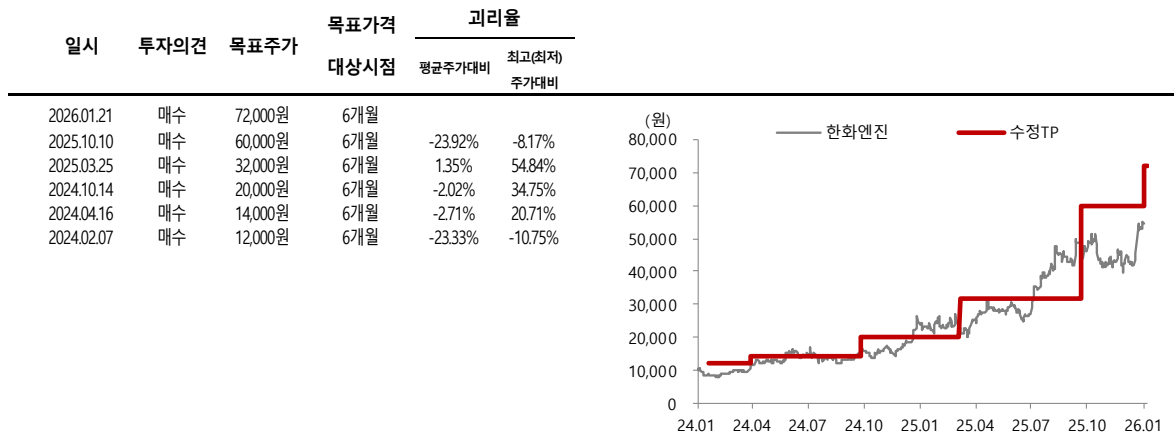
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	854	1,202	1,333	1,626	2,009
매출원가	811	1,086	1,164	1,356	1,615
매출총이익	43	116	169	270	394
매출총이익률(%)	5.1	9.7	12.7	16.6	19.6
판매비와 관리비	35	45	51	65	80
영업이익	9	72	118	205	314
영업이익률(%)	1.0	6.0	8.8	12.6	15.6
비영업손익	-13	4	-16	-3	-3
순금융손익	-11	-4	7	12	14
외환관련손익	1	17	-13	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	76	101	202	311
세전계속사업이익률(%)	-0.5	6.3	7.6	12.4	15.5
계속사업법인세	-1	-2	2	46	71
계속사업이익	-0	79	99	156	240
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-0	79	99	156	240
순이익률(%)	-0.0	6.6	7.4	9.6	11.9
지배주주	-0	79	99	156	240
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.0	6.6	7.4	9.6	11.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	80	94	156	240
지배주주	3	80	94	156	240
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	87	135	229	340

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	118	40.7	10.9	22.0	23.6
영업이익	흑전	719.5	64.7	74.0	53.2
세전계속사업이익	흑전	흑전	33.8	99.2	54.0
EBITDA	흑전	265.6	55.5	69.5	48.5
EPS	적지	흑전	25.0	57.5	54.0
수익성 (%)					
ROA	-0.0	6.2	6.7	9.5	13.0
ROE	-0.2	25.6	22.4	27.5	31.4
EBITDA마진	2.8	7.2	10.1	14.1	16.9
안정성 (%)					
유동비율	108.6	133.8	164.7	177.7	224.2
부채비율	407.2	259.3	214.9	167.8	121.4
순차입금/자기자본	51.7	15.3	-51.6	-33.5	-44.8
EBITDA/이자비용(배)	1.9	11.2	40.7	72.4	104.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-6	949	1,186	1,868	2,877
BPS	3,135	4,715	5,865	7,733	10,610
CFPS	204	1,132	1,393	2,155	3,188
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-1,642.5	19.4	36.2	29.3	19.0
PBR	3.1	3.9	7.3	7.1	5.2
PCR	48.0	16.3	30.8	25.4	17.2
EV/EBITDA	34.4	18.4	24.7	19.1	12.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 한화엔진, SK증권 추정



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승헌)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 3자에게 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 01월 21일 기준)

매수

93.90%

중립

6.10%

매도

0.00%