

한화엔진 (082740/KS)

미국 DC 항 4 행정 엔진 수주 기대

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

- Signal:** 원가절감 효과로 컨센서스 상회하는 호실적 기록
- Key:** 저속엔진 마진을 큰 폭 개선, 올해 및 내년에도 계속될 전망
- Step:** 미국 데이터센터항 4 행정 엔진 수주 가능성 높음. 매수 기회

매수(유지)

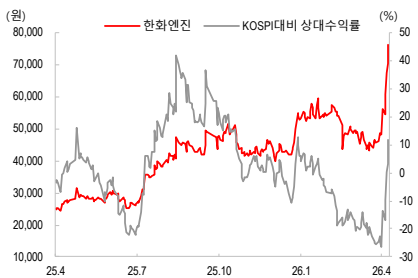
목표주가: 100,000 원(상향)
 현재주가: 76,000 원
 상승여력: 31.6%

STOCK DATA

주가(26/04/24)	76,000 원
KOSPI	6,475.63 pt
52주 최고가	76,000 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,345 만주
시가총액	6,342 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	9.98%
외국인 지분율	22.04%

주가 및 상대수익률

1Q26 Review: 컨센서스 상회하는 호실적 기록

1Q26 매출액 3,452 억원(+8.5% YoY, -6.2% QoQ), 영업이익 514 억원 (+130.4% YoY, +8.6% QoQ)으로, 시장예상치(447 억원) 상회하는 실적 기록했다. 1분기 총 29 대의 엔진 납품했으며, 선종별로 LNGC 17 대, 컨테이너선 4 대(LNG 1, 메탄올 3), 탱커 7 대이며, 수주 연도별로는 '22 년 1 대(저가 시리즈 마지막 물량), '23 년 9 대, '24 년 18 대, '25 년 1 대로 구성됐다. 동사는 높은 환헷지 정책을 유지하고 있기에 환율 효과는 크지 않았으나, 이번 분기 이익개선은 ASP 효과 보다 생산 프로세스 효율화 등에 따른 원가 절감효과가 컸기 때문이다. 기존 하이싱글 수준이 기대됐던 LNGC 저속엔진의 마진이 미드틴까지 상승했고, 올해 점진적인 개선세 이어지다 오는 4Q26 혹은 1Q27 에 다시 한번 큰 폭의 개선효과 발생할 것으로 전망한다.

미국 데이터센터항 4 행정 수주 전망, 목표주가 10 만원으로 상향

최근 바르질라와 HD 현대중공업 등 4 행정 엔진업체들의 미국 데이터센터항 수주가 이어지며 기대감에 따른 동사의 주가도 급상승 중이다. 동사는 Everllence(구 MAN E&S)의 라이선스로, MAN 35/44G(10MW급) 혹은 MAN 51/60G(18MW급)을 생산하여 미국 데이터센터항에 납품할 것으로 추정되며, 실제 인콰이어리가 있는 것으로 파악되기에 실제 수주로 이어질 시 향후 이익추정치 상향 및 멀티플 확대 여력은 충분히 남아있다는 판단이다. 다만 ①자체 설계 라이선스가 아닌 점과 ②Everllence 가 4 행정 시장 M/S 확대를 위한 초기 프로모션 확대 전략을 펼치고 있는 점을 고려하면, 바르질라 및 HiMSEN 과 동일한 마진을 기대하긴 어렵다는 판단으로 Peer 대비 할인된 멀티플을 적용했다. 한화엔진에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 기존 72,000 원에서 10 만원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	345	345	0.0	354	-3.5	1,602	1,626	-1.5	1,595	0.0
영업이익(십억원)	51	39	30.8	45	15.0	247	205	20.5	217	13.7
지배주주순이익(십억원)	53	37	42.2	35	49.9	195	156	25.0	174	12.5
영업이익률(%)	14.9	11.4	3.5	12.6	2.3	15.4	12.6	2.8	13.6	1.8
지배주주순이익률(%)	15.3	10.8	4.5	10.0	5.3	12.2	9.6	2.6	10.9	1.3

자료: SK 증권

한화엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	360.0	375.9	1626.4	2009.4	358.1	364.7	1602.1	1978.0	411.0	376.5	1594.9	1959.9
영업이익	48.4	53.3	204.9	314.0	60.0	62.0	246.7	338.2	23.5	25.1	308.6	394.3
영업이익률	13.4%	14.2%	12.6%	15.6%	15.2%	15.4%	15.4%	17.1%	14.0%	14.5%	13.6%	15.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	345.2	358.1	364.7	381.7	391.9	401.0	416.0	427.6	1602.1	1978.0	2338.7
YoY	8.5%	2.0%	35.3%	24.8%	35.9%	23.0%	24.7%	13.5%	16.8%	23.5%	18.2%
QoQ	-6.2%	14.6%	1.7%	14.2%	2.2%	3.6%	3.1%	3.9%	-	-	-
영업이익	51.4	60.0	62.0	73.3	77.6	82.1	85.8	92.7	246.7	338.2	441.1
YoY	130.4%	77.6%	133.0%	54.8%	51.0%	36.9%	38.3%	26.5%	89.7%	37.1%	30.4%
QoQ	8.6%	16.7%	3.5%	18.1%	5.9%	5.8%	4.5%	8.0%	-	-	-
영업이익률	14.9%	15.2%	15.4%	16.0%	16.5%	16.9%	17.1%	17.8%	15.4%	17.1%	18.9%

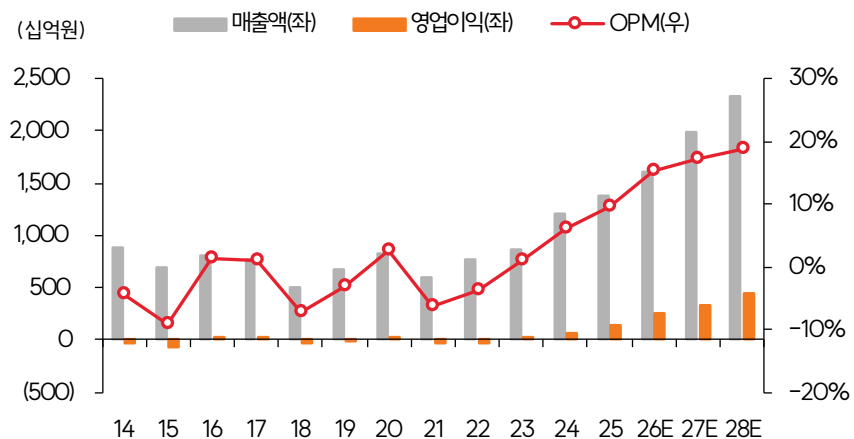
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	4,446	
Target P/E	(B)	배	22.5	바르질라 '28년 P/E 26.5배에 15% 할인을 적용
주당주가가치	(C)	원	100,146	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	100,000	
현재주가	(E)	원	76,000	2026년 4월 24일 종가
상승여력	(F)	%	31.6	(F) = (D-E)/(E)

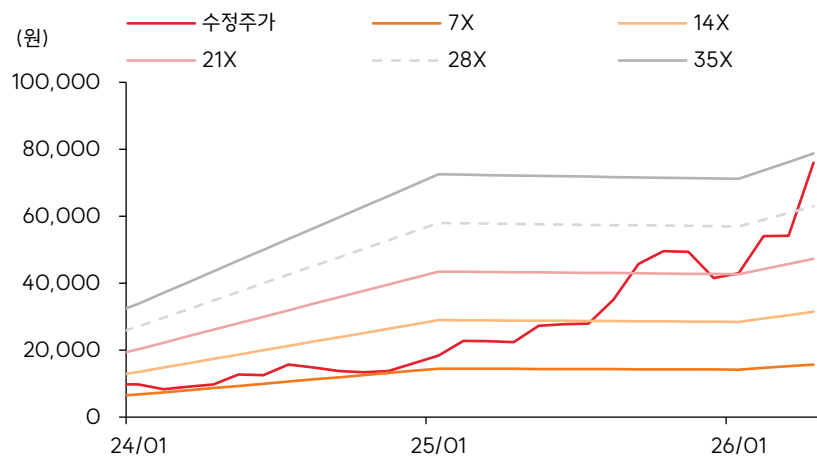
자료: SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



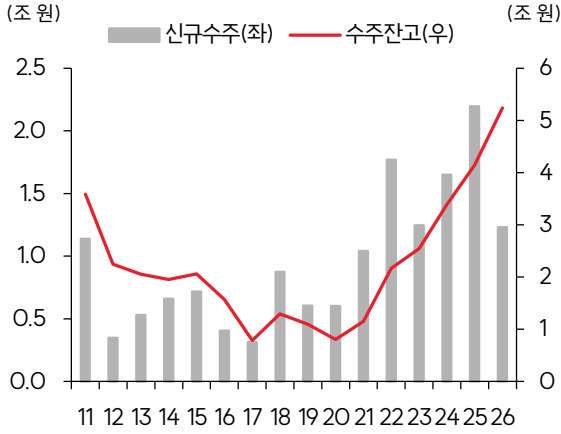
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PER Band Chart



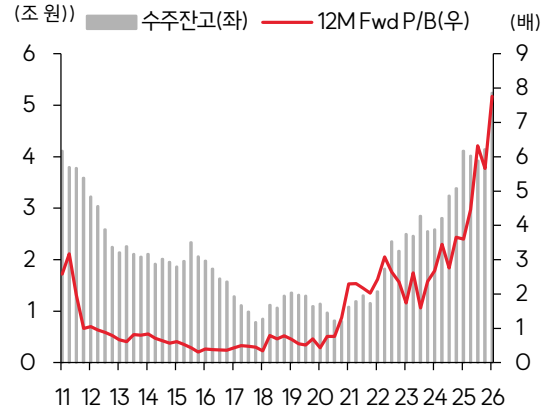
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



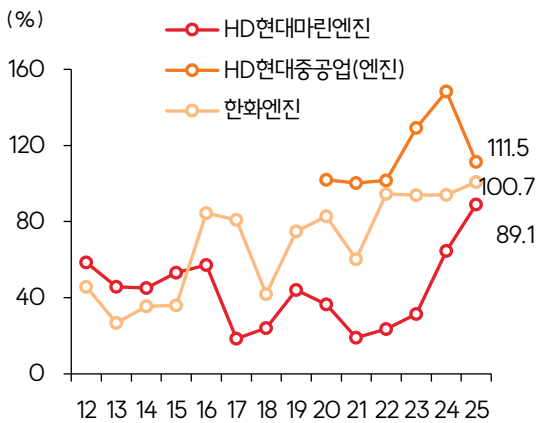
자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 선박엔진 수주잔고 및 PBR 추이



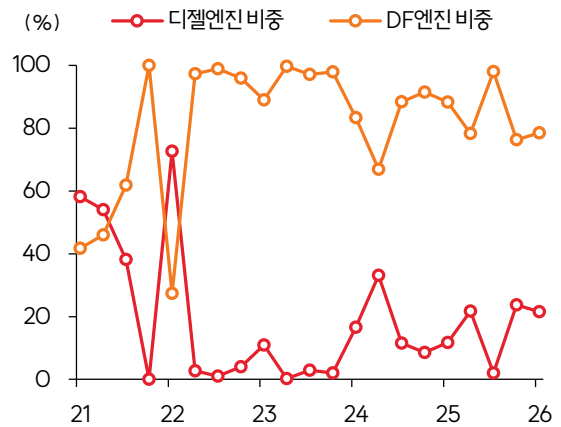
자료: 한화엔진, SK 증권

국내 엔진생산 업체 가동률 추이 비교



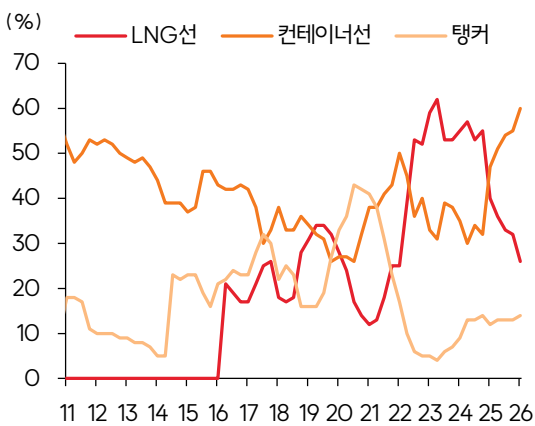
자료: 각사, SK 증권

한화엔진 엔진 타입별 수주 비중 추이



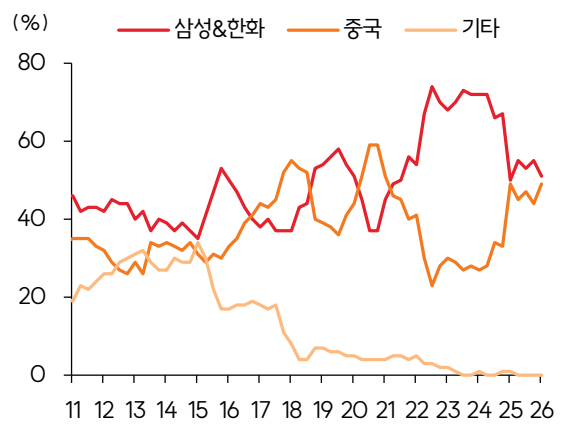
자료: 한화엔진, SK 증권

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	1,228	1,497	1,825
현금및현금성자산	133	277	438	656	931
매출채권 및 기타채권	135	166	176	187	199
재고자산	370	356	379	403	428
비유동자산	628	664	751	790	830
장기금융자산	126	75	80	85	90
유형자산	415	434	516	550	584
무형자산	6	10	10	11	11
자산총계	1,413	1,696	1,979	2,287	2,655
유동부채	587	611	650	657	643
단기금융부채	158	124	132	130	129
매입채무 및 기타채무	156	175	242	245	248
단기충당부채	4	6	6	6	8
비유동부채	433	528	556	567	578
장기금융부채	161	91	91	91	91
장기매입채무 및 기타채무	2	13	13	13	13
장기충당부채	6	8	9	11	12
부채총계	1,020	1,140	1,205	1,224	1,221
지배주주지분	393	556	774	1,063	1,434
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	350	353	353	353	353
기타자본구성요소	-55	-55	-55	-55	-55
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-71	90	308	597	968
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	556	774	1,063	1,434
부채외자본총계	1,413	1,696	1,979	2,287	2,655

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	90	330	252	282	340
당기순이익(손실)	79	174	217	290	371
비현금성항목등	-42	10	54	65	78
유형자산감가상각비	15	17	8	6	6
무형자산상각비	1	1	1	2	2
기타	-57	-9	45	57	71
운전자본감소(증가)	57	140	25	-15	-39
매출채권및기타채권의감소(증가)	-48	-33	-11	-11	-12
재고자산의감소(증가)	1	13	-23	-24	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	16	14	3	3
기타	-5	6	-102	-134	-169
법인세납부	-1	-1	-58	-77	-99
투자활동현금흐름	-4	-161	-110	-62	-63
금융자산의감소(증가)	15	-126	-14	-15	-16
유형자산의감소(증가)	-51	-33	-90	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-3	-5	-2	-2	-2
기타	35	3	-5	-5	-5
재무활동현금흐름	-57	-22	8	-2	-1
단기금융부채의증가(감소)	-140	-30	8	-2	-1
장기금융부채의증가(감소)	-5	8	0	0	0
자본의증가(감소)	89	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	0	0	0
현금의 증가(감소)	30	144	161	219	275
기초현금	103	133	277	438	656
기말현금	133	277	438	656	931
FCF	40	297	162	242	300

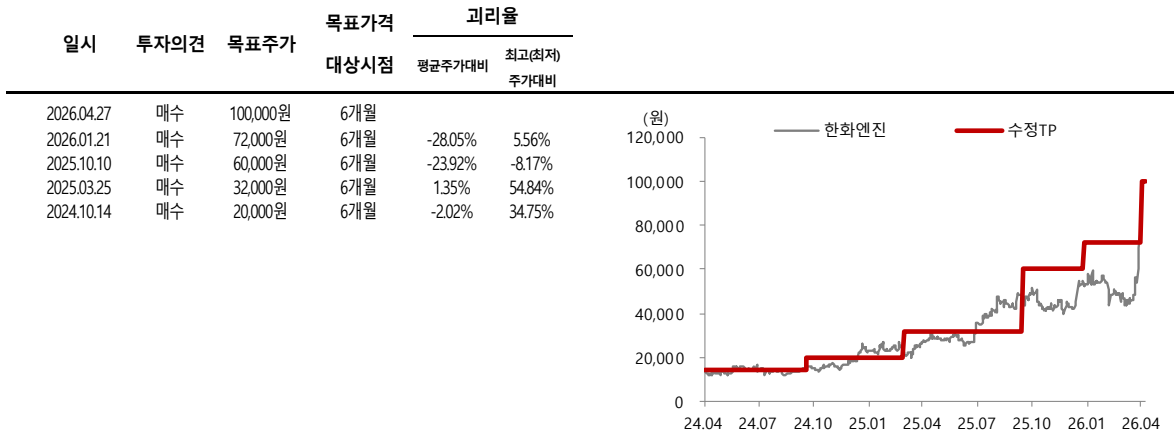
자료 : 한화엔진 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202	1,371	1,602	1,978	2,339
매출원가	1,086	1,186	1,289	1,557	1,800
매출총이익	116	185	313	421	539
매출총이익률(%)	9.7	13.5	19.5	21.3	23.0
판매비와 관리비	45	55	66	83	98
영업이익	72	130	247	338	441
영업이익률(%)	6.0	9.5	15.4	17.1	18.9
비영업손익	4	-6	29	29	29
순금융손익	-4	7	13	20	28
외환관련손익	17	-6	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	76	124	275	367	470
세전계속사업이익률(%)	6.3	9.1	17.2	18.5	20.1
계속사업법인세	-2	-53	58	77	99
계속사업이익	79	174	217	290	371
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	79	174	217	290	371
순이익률(%)	6.6	12.7	13.6	14.6	15.9
지배주주	79	174	217	290	371
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	12.7	13.6	14.6	15.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	160	217	290	371
지배주주	80	160	217	290	371
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	148	256	346	449

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	40.7	14.0	16.8	23.5	18.2
영업이익	719.5	81.8	89.7	37.1	30.4
세전계속사업이익	흑전	63.9	121.8	33.2	28.1
EBITDA	265.6	70.7	72.8	34.9	29.8
EPS	흑전	119.5	25.1	33.2	28.1
수익성 (%)					
ROA	6.2	11.2	11.8	13.6	15.0
ROE	25.6	36.6	32.7	31.5	29.7
EBITDA마진	7.2	10.8	16.0	17.5	19.2
안정성 (%)					
유동비율	133.8	168.8	189.1	227.8	284.0
부채비율	259.3	204.9	155.8	115.1	85.1
순차입금/자기자본	15.3	-50.3	-57.8	-64.1	-67.9
EBITDA/이자비용(배)	11.2	44.9	77.2	101.0	131.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	949	2,082	2,606	3,472	4,446
BPS	4,715	6,666	9,272	12,744	17,190
CFPS	1,132	2,300	2,720	3,562	4,538
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	19.4	20.6	29.2	21.9	17.1
PBR	3.9	6.4	8.2	6.0	4.4
PCR	16.3	18.7	27.9	21.3	16.7
EV/EBITDA	18.4	22.3	23.0	16.4	12.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)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 3 자에게 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 04월 27일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------