

EARNINGS
PREVIEW

한화엔진 (082740/KS)

눈높이 조정 구간, 내년부터 2&4 행정 모두 급성장

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

Signal: 3Q26, 시장예상치 하회하는 실적 기록 예상**Key:** 4 행정 면허 생산 계약 체결 전망+그룹사가 책임져주는 트랙레코드**Step:** 육상발전 엔진 모멘텀 주가에 온전히 반영되지 않은 상황. 선제적 매수

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(하향)

현재주가: 39,850 원

상승여력: 88.2%

STOCK DATA

주가(26/10/14)	39,850 원
KOSPI	6,008.81pt
52 주 최고가	89,500 원
60 일 평균 거래대금	36 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,345 만주
시가총액	3,325 십억원
주요주주	
한화임팩트	32.77%
국민연금공단	9.44%
외국인 지분율	14.22%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 기록 예상

3Q26 매출액 4,195 억원(+41.1% YoY, +15.8% QoQ), 영업이익 475 억원(+78.2% YoY, +25.2% QoQ)으로, 시장예상치(589 억원) 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 3 분기 총 31 대의 엔진 납품했으며, 선종별로 LNGC 17 대, 컨선 4 대, 탱커 10 대로 컨선 물량 확대에 따른 ASP 상승 효과 반영됐다. 수주 연도별로는 '23 년 8 대, '24 년 15 대, '25 년 8 대를 차지했다. 그럼에도 불구하고 분기별 약 50 억원의 추가 비용(SEAM PPA 상각비 약 25 억원+ESS R&D 비용 25 억원)이 지속 발생하면서 컨센서스 하회하는 실적 기록한 것으로 추정된다. 4Q26 에 납품 예정 대수가 약 26 대로 감소 예정이나, 오히려 컨선 물량 증가로 ASP 는 약 15% 상승할 전망이다. ①'27년에 동사의 2행정 저속엔진 캐파는 530만 마력&연간 145대(기존 130대)로 확대(약 1.9 조원 이상)됨과 동시에 900MW 규모의 4 행정 중속엔진 풀캐파 인도 물량이 더해지며 Q 의 성장 두드러질 전망이다. 또한 ②2Q27 부터는 분기별 컨선 납품 대수가 두자리수로 확대되며 큰 폭의 ASP 상승효과 시현할 것으로 예상된다. 동사의 올해 3Q26 누적 기준 엔진 수주실적은(1H26 약 2.1조원+3Q26 공시 기준 약 3천억원) 최소 2.4 조원 이상을 기록하며 작년 연간 엔진 수주실적인 2.2조원을 이미 초과했다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 7.5 만원으로 하향

동사는 Everllence 의 라이선스로, MAN 35/44G(10MW 급) 면허 생산 계약을 곧 체결할 것으로 예상된다. 3Q26 기준 4 행정 중속 엔진 인도 슬랏 중 선박용은 '27 년 약 70%, '28 년 약 40% 채워진 것으로 추정됨에 따라 '28 년부터 그룹사를 통해 약 300~400MW 급 북미 AIDC 항 주력발전 엔진 납품이 가능할 것으로 전망한다. 한화엔진에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 기존 9 만원에서 7.5 만원으로 하향한다. 최근 형리 그룹을 포함한 중국의 엔진 캐파 증설에 대한 우려가 있으나, 단기 내 중국 조선소들의 야드 증설 속도를 상회하며 한국 엔진 생산 업체들을 위협할 수준은 아니라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	419	402	4.2	410	2.2	1,543	1,563	-1.3	1,565	-1.4
영업이익(십억원)	47	61	-23.0	59	-20.3	193	219	-11.9	220	-12.3
지배주주순이익(십억원)	37	47	-21.3	45	-17.8	168	187	-10.2	189	-11.1
영업이익률(%)	11.2	15.2	-	14.4	-	12.5	14.0	-	14.1	-
지배주주순이익률(%)	8.8	11.7	-	11.0	-	10.9	12.0	-	12.1	-

자료: SK 증권

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	402.1	453.1	1562.7	2195.3	419.5	415.8	1542.7	2412.4	409.7	449.6	1564.6	2270.2
영업이익	60.7	69.4	219.3	370.9	47.5	55.9	192.7	375.2	58.9	69.9	219.9	385.7
영업이익률	15.1%	15.3%	14.0%	16.9%	11.3%	13.4%	12.5%	15.6%	14.4%	15.5%	14.1%	17.0%

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	362.2	419.5	415.8	510.7	569.4	640.1	692.1	1542.7	2412.4	2743.6
YoY	8.5%	-6.6%	41.1%	13.0%	47.9%	57.2%	52.6%	66.5%	12.5%	56.4%	13.7%
QoQ	-6.1%	4.9%	15.8%	-0.9%	22.8%	11.5%	12.4%	8.1%	-	-	-
영업이익	51.4	37.9	47.5	55.9	72.7	86.4	102.2	113.9	192.7	375.2	466.3
YoY	130.4%	12.2%	78.2%	18.1%	41.5%	127.8%	115.3%	103.8%	48.1%	94.7%	24.3%
QoQ	8.6%	-26.2%	25.2%	17.8%	30.1%	18.8%	18.3%	11.5%	-	-	-
영업이익률	14.9%	10.5%	11.3%	13.4%	14.2%	15.2%	16.0%	16.5%	12.5%	15.6%	17.0%

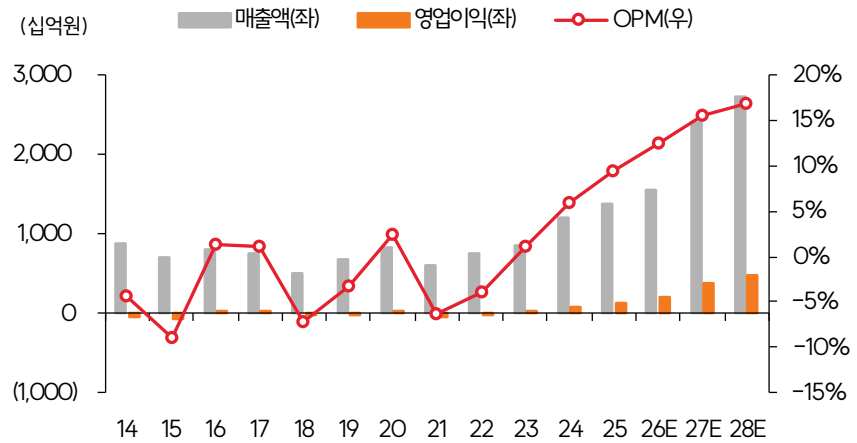
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	4,415	
Target P/E	(B)	배	17.0	바르질라 '28년 P/E 20배에 15% 할인
주당주가가치	(C)	원	75,055	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	75,000	
현재주가	(E)	원	39,850	2026년 10월 14일 종가
상승여력	(F)	%	88.2	(F) = (D-E)/(E)

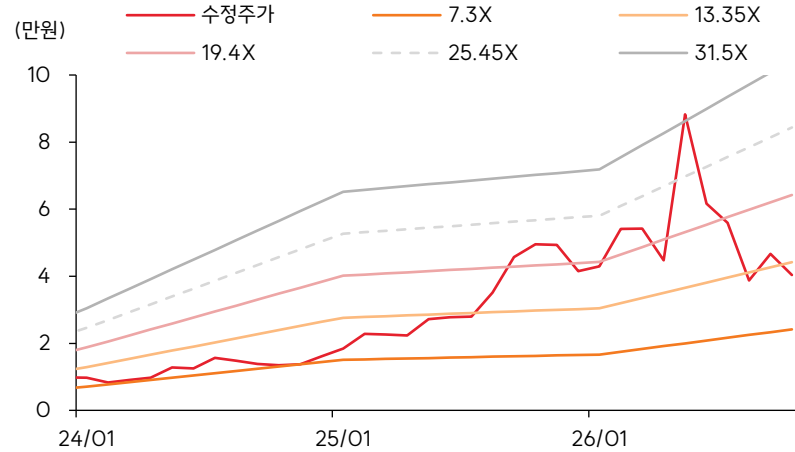
자료: SK 증권 추정

한화엔진 실적 추이 및 전망



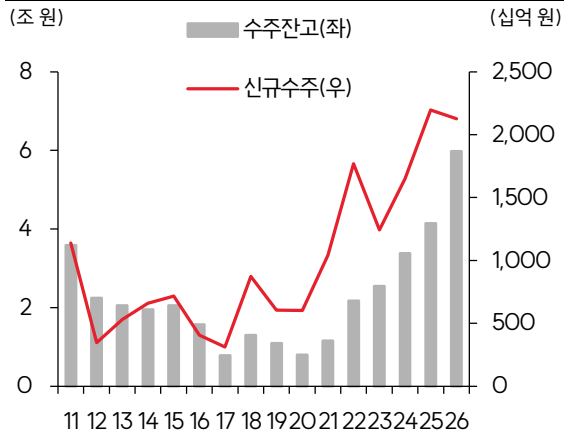
자료: 한화엔진, SK 증권 추정

한화엔진 PER Band Chart



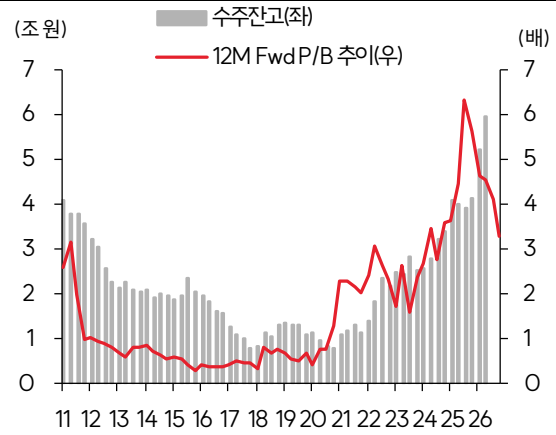
자료: Bloomberg, SK 증권

한화엔진 연도별 신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 한화엔진, SK 증권

한화엔진 연도별 수주잔고 및 12M Fwd P/B 추이



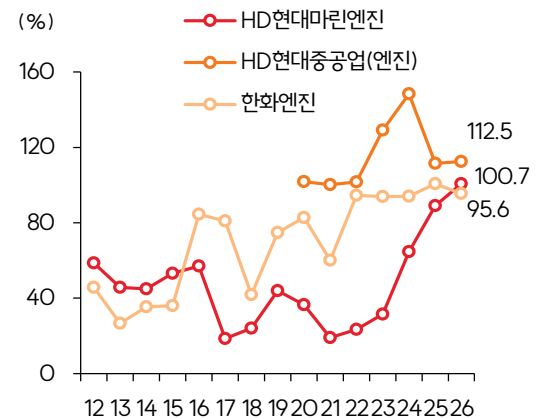
자료: 한화엔진, Quantwise, SK 증권

4 행정 중속엔진 업체 FY28 P/E 추이



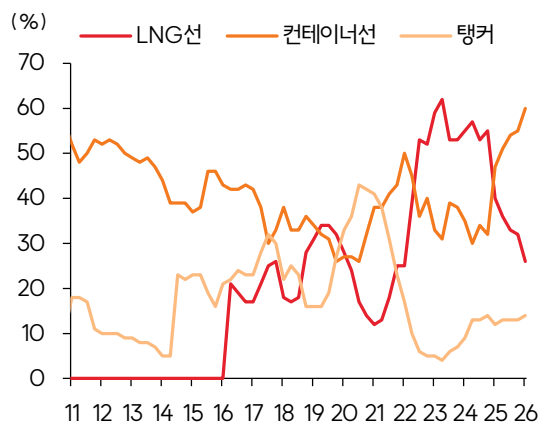
자료: Bloomberg, SK 증권

국내 엔진생산 업체 가동률 추이 비교



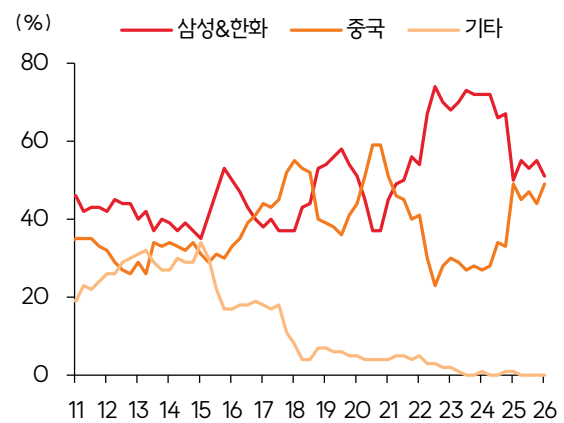
자료: 각 사, SK 증권

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	1,126	1,758	2,085
현금및현금성자산	133	277	354	925	1,180
매출채권 및 기타채권	135	166	157	167	178
재고자산	370	356	407	445	492
비유동자산	628	664	1,062	1,060	1,076
장기금융자산	126	75	116	192	195
유형자산	415	434	438	359	373
무형자산	6	10	364	365	364
자산총계	1,413	1,696	2,188	2,818	3,161
유동부채	587	611	746	888	869
단기금융부채	158	124	163	180	171
매입채무 및 기타채무	156	175	228	242	258
단기충당부채	4	6	7	11	11
비유동부채	433	528	710	903	895
장기금융부채	161	91	160	160	160
장기매입채무 및 기타채무	2	13	5	5	5
장기충당부채	6	8	9	15	16
부채총계	1,020	1,140	1,456	1,791	1,764
지배주주지분	393	556	731	1,028	1,396
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	258	555	923
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	556	731	1,028	1,396
부채와자본총계	1,413	1,696	2,188	2,818	3,161

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	90	330	394	700	335
당기순이익(손실)	79	174	168	296	368
비현금성항목등	-42	10	136	190	109
유형자산감가상각비	15	17	95	119	26
무형자산상각비	1	1	9	12	12
기타	-57	-9	32	59	70
운전자본감소(증가)	57	140	105	270	-74
매출채권및기타채권의감소(증가)	-48	-33	27	-10	-11
재고자산의감소(증가)	1	13	-45	-38	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	16	14	14	15
기타	-5	6	-40	-135	-165
법인세납부	-1	-1	-25	-79	-98
투자활동현금흐름	-4	-161	-329	-142	-67
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	-76	-3
재무활동현금흐름	-57	-22	-45	13	-12
단기금융부채의증가(감소)	-140	-30	2	16	-9
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	77	571	255
기초현금	103	133	277	354	925
기말현금	133	277	354	925	1,180
FCF	40	297	304	660	295

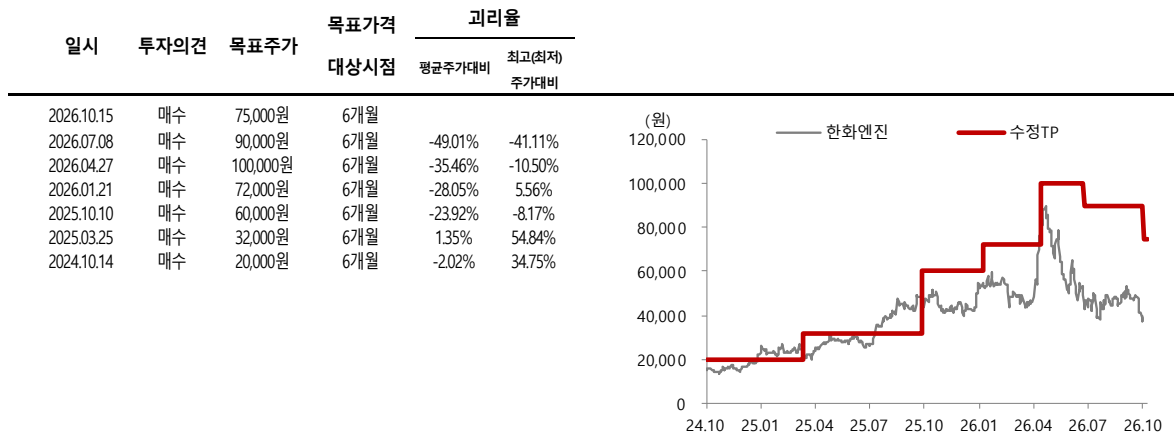
자료 : 한화엔진 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202	1,371	1,543	2,412	2,744
매출원가	1,086	1,186	1,261	1,929	2,154
매출총이익	116	185	281	484	590
매출총이익률(%)	9.7	13.5	18.2	20.1	21.5
판매비와 관리비	45	55	89	109	123
영업이익	72	130	193	375	466
영업이익률(%)	6.0	9.5	12.5	15.6	17.0
비영업손익	6	-9	16	0	0
순금융손익	-4	7	8	20	27
외환관련손익	17	-6	29	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	121	208	375	466
세전계속사업이익률(%)	6.4	8.8	13.5	15.6	17.0
계속사업법인세	-2	-53	41	79	98
계속사업이익	79	174	168	296	368
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	79	174	168	296	368
순이익률(%)	6.6	12.7	10.9	12.3	13.4
지배주주	79	174	168	296	368
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	12.7	10.9	12.3	13.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	80	160	168	296	368
지배주주	80	160	168	296	368
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	148	297	506	504

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-	14.0	12.5	56.4	13.7
영업이익	N/A	81.8	48.1	94.7	24.3
세전계속사업이익	N/A	56.1	72.5	80.1	24.3
EBITDA	N/A	70.7	100.3	70.4	-0.3
EPS	N/A	119.5	-3.5	76.7	24.3
수익성 (%)					
ROA	5.6	11.2	8.6	11.8	12.3
ROE	20.1	36.6	26.1	33.7	30.4
EBITDA마진	7.2	10.8	19.2	21.0	18.4
안정성 (%)					
유동비율	133.8	168.8	151.0	198.1	239.8
부채비율	259.3	204.9	199.1	174.2	126.4
순차입금/자기자본	15.3	-50.3	-32.2	-78.2	-77.5
EBITDA/이자비용(배)	11.2	44.9	108.8	169.0	167.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	949	2,082	2,010	3,552	4,415
BPS	4,715	6,666	8,767	12,319	16,733
CFPS	1,132	2,300	3,260	5,120	4,871
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	19.4	20.6	19.8	11.2	9.0
PBR	3.9	6.4	4.5	3.2	2.4
PCR	16.3	18.7	12.2	7.8	8.2
EV/EBITDA	18.4	22.3	10.4	5.0	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 15일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%