2026.11.09

# 한화엔진 (082740)

## 3Q26: 조선사보다 더 좋아질 미래

### 3분기 매출 4,136억원/영업이익 409억원

한화엔진의 3분기 매출은 4,136억원/영업이익은 409억원으로 시장 컨센서스(4,162억원/551억원)에 비해 매출은 기대치에 부합하였으나 영업이익은 -25.7% 하회하였다. 이번 분기 출하대수는 31대(1Q 29대→2Q 29대→3Q 31대)로 증가하였으며 단가가 높은 컨테이너선용 엔진 납품 증가에 따라 매출이 증가하였으나, 영업이익은 하절기 및 추석 조업일수 감소에 따른 제조간접비 배부 부담 증가로 기대치를 다소 하회하였다. 다만 이번 분기 실적에는 과거 헷지비중이 높았던 시기에 수주한 엔진이 반영되면서 조선사와는 달리 환율 하락에 따른 영향을 직접 받지 않아 환율에 따른 영향은 제한되었다.

### 4분기 실적을 기대, 내년도 상승

4분기 실적은 매출 4,425억원/영업이익 654억원(OPM 14.8%)로 개선을 전망한다. 단가 및 이익률이 좋은 컨테이너선용 엔진 납품이 증가하고, 3분기와 반대로 조업일수가 증가하면서 제조간접비 배부로 인한 이익 영향은 오히려 증분으로 작용할 것으로 예상한다. 인수 이후 아직 PPA상각비가 반영되며 손실을 내고 있는 SEAM사업부 또한 4분기 계절성으로 흑자 전환을 전망한다. 27년 2분기 이후에는 현재 4대 수준인 대형 컨테이너선용 엔진의 납품 대수가 10대 이상으로 증가하면서 실적 탑라인을 다시금 끌어올릴 전망이다. 중국이 수주를 휩쓸고 있는 대형 컨테이너선은 아직도 엔진 발주가 증가하고 있다. 현재 한화엔진의 중국향 매출 비중은 2Q 22.3%→3Q 23.8%로 증가하고 있으며, 수주잔고 중 중국 비중은 그보다 훨씬 높은 2Q 46%→3Q 48%, 컨테이너선의 비중은 58%→60%로 점진적으로 증가하며 미래 실적의 상방을 담보하고 있다.

### 투자의견 Buy유지, 목표주가 69,000원 하향

한화엔진의 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 69,000원으로 31.7% 하향한다. 앞서 실적을 발표한 한화오션 등 주요 고객사의 실적 전망치 하향에 따라 한화엔진의 매출 전망치를 소폭 하향하였으며 조정된 2027F EPS 원에 Target P/E는 벤치마크사인 Wärtsilä의 Forward P/E 20배에 10%할인한 18배를 반영하였다. 영업이익이 기대치를 하회하였으나 원인은 조업일수에 따른 일시적 영향이며, 근본적인 실적의 훼손 요인은 없으므로 실적발표 직후의 주가 하락은 과도하다.

최근 중국의 수주점유율 상승에 따른 조선사들의 피크아웃 우려가 늘어나고 있는 가운데, 착실히 중국향 매출과 수주 비중을 늘리며 위험을 헷징하고 있는 한화엔진의 가치는 더욱 높아지고 있다. 중국은 전세계 8K TEU급 컨테이너선의 수주잔고 중 24년 발주된 281척 중 85%인 238척, 25년 245척 중 60%인 245척, 26년 197척 중 66%인 131척을 수주하였다. 한화엔진이 현재 수주 중인 엔진들의 납기는 주로 28년이며 해당 선박의 납기는 29년인데, 중국이 올해 수주한 131척 중 106척의 선박이 29년 이후의 납기로 해당 선박들에 대한 엔진 발주가 아직 현재진행형이다. 한화엔진의 YTD수주액은 2조 7,973억원으로 이미 25년의 127%, 24년의 170%를 초과하고 있으며 그에 따라 수주잔고는 올해 매출 기준 3.6년치에 해당하는 5조 6,501억원을 기록 중이다. 조선사보다 더 좋아질 미래가 보인다.

iM증권

Company Brief

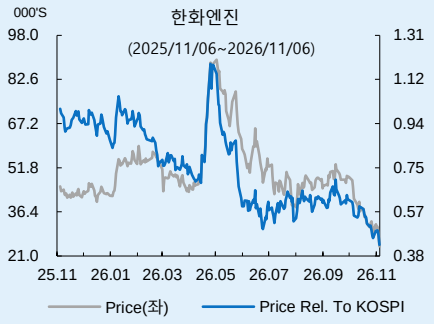
**Buy** (Maintain)

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 69,000원(하향) |
| 종가(2026.11.06) | 24,350원 |
| 상승여력 | 183.4 % |

| Stock Indicator | |
|---|---|
| 자본금 | 83십억원 |
| 발행주식수 | 8,345만주 |
| 시가총액 | 2,032십억원 |
| 외국인지분율 | 15.9% |
| 52주 주가 | 24,350~89,500원 |
| 60일평균거래량 | 726,602주 |
| 60일평균거래대금 | 30.9십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -40.7 | -42.7 | -69.3 | -44.2 |
| 상대수익률 | -17.0 | -23.5 | -36.8 | -72.2 |

Price Trend




| FY | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 1,371 | 1,564 | 2,362 | 2,535 |
| 영업이익(십억원) | 130 | 195 | 389 | 421 |
| 순이익(십억원) | 174 | 156 | 318 | 351 |
| EPS(원) | 2,082 | 1,866 | 3,808 | 4,209 |
| BPS(원) | 6,664 | 8,374 | 12,025 | 16,078 |
| PER(배) | 20.6 | 13.0 | 6.4 | 5.8 |
| PBR(배) | 6.4 | 2.9 | 2.0 | 1.5 |
| ROE(%) | 36.6 | 24.8 | 37.3 | 30.0 |
| 배당수익률(%) | | | | |
| EV/EBITDA(배) | 21.8 | 18.3 | 9.3 | 7.9 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표


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

[RA]
이주원 2122-9183
nowuj@imfnsec.com

표1. 한화엔진 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | 1,202.2 | 1,371.1 | 1,563.6 | 2,362.1 | 2,535.0 |
| **영업이익** | 71.5 | 130.1 | 195.6 | 389.9 | 421.8 |
| **영업이익률** | 6.0% | 9.5% | 12.5% | 16.5% | 16.6% |

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표2. 한화엔진 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | 4Q26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | 318.2 | 387.7 | 297.3 | 367.8 | 345.2 | 362.2 | 413.6 | 442.5 |
| **영업이익** | 22.3 | 33.8 | 26.6 | 47.3 | 51.4 | 37.9 | 40.9 | 65.4 |
| **영업이익률** | 7.0% | 8.7% | 9.0% | 12.9% | 14.9% | 10.5% | 9.9% | 14.8% |

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표3. 한화엔진 3Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

| (십억원) | 3Q26 | 전년동기대비 | | 컨센서스 대비 | | 기존 추정치 대비 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 3Q25 | YoY % | 3Q26E | 차이 % | 3Q26E | 차이 % |
| 매출 | 413.6 | 297.3 | 39.1% | 416.2 | -0.6% | 426.9 | -3.1% |
| 영업이익 | 40.9 | 26.6 | 53.7% | 55.1 | -25.7% | 62.5 | -34.5% |

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 | 1,563.6 | 1,371.1 | 14.0% | 1,565.8 | -0.1% | 1,578.7 | -1.0% |
| 영업이익 | 195.6 | 130.1 | 50.4% | 211.1 | -7.3% | 217.7 | -10.1% |

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 | 1,563.6 | 2,362.1 | 1,578.7 | 2,395.7 | (15.1) | (33.6) |
| 영업이익 | 195.6 | 389.9 | 217.7 | 399.2 | (22.1) | (9.3) |
| 영업이익률 | 12.5% | 16.5% | 13.8% | 16.7% | -1.3%P | -0.2%P |

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

표6. 한화엔진 목표주가 산출

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(원) | 970 | 2,082 | 1,866 | 3,808 | |
| BPS(원) | 4,714 | 6,664 | 8,374 | 12,025 | |
| 고점 P/E(배) | 19.4 | 24.6 | 48.0 | | |
| 평균 P/E(배) | 13.2 | 16.0 | 27.5 | | |
| 저점 P/E(배) | 8.3 | 8.8 | 13.0 | | |
| 고점 P/B(배) | 4.0 | 7.7 | 10.7 | | |
| 평균 P/B(배) | 2.7 | 5.0 | 6.1 | | |
| 저점 P/B(배) | 1.7 | 2.8 | 2.9 | | |
| ROE(%) | 20.1 | 31.2 | 22.3 | | 지배주주순이익 기준 |
| 적용 EPS(원) | | | | 3,808 | 2027F EPS |
| Target P/E(배) | | | | 18.0 | Wärtsilä 10%할인 |
| 적정주가(원) | | | | 68,549 | |
| 목표주가(원) | | | | 69,000 | |
| 전일 종가(원) | | | | 24,350 | |
| 상승여력 | | | | 183.4% | |

자료: 한화엔진, iM증권 리서치본부

**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

**재무상태표**

| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,032 | 971 | 1,389 | 1,767 |
| 현금 및 현금성자산 | 277 | 220 | 368 | 682 |
| 단기금융자산 | 134 | 136 | 137 | 138 |
| 매출채권 | 168 | 112 | 168 | 180 |
| 재고자산 | 356 | 406 | 614 | 659 |
| 비유동자산 | 664 | 644 | 626 | 610 |
| 유형자산 | 434 | 415 | 398 | 383 |
| 무형자산 | 10 | 8 | 7 | 6 |
| 자산총계 | 1,696 | 1,615 | 2,015 | 2,377 |
| 유동부채 | 611 | 663 | 758 | 782 |
| 매입채무 | 157 | 179 | 271 | 291 |
| 단기차입금 | - | 26 | 26 | 26 |
| 유동성장기부채 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 비유동부채 | 528 | 253 | 253 | 253 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 부채총계 | 1,140 | 916 | 1,012 | 1,035 |
| 지배주주지분 | 556 | 699 | 1,003 | 1,342 |
| 자본금 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 자본잉여금 | 353 | 353 | 353 | 353 |
| 이익잉여금 | 90 | 246 | 564 | 915 |
| 기타자본항목 | 30 | 16 | 3 | -10 |
| 비지배주주지분 | - | - | - | - |
| 자본총계 | 556 | 699 | 1,003 | 1,342 |

**포괄손익계산서**

| (십억원,%) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,371 | 1,564 | 2,362 | 2,535 |
| 증가율(%) | 14.0 | 14.0 | 51.1 | 7.3 |
| 매출원가 | 1,186 | 1,287 | 1,890 | 2,035 |
| 매출총이익 | 185 | 277 | 473 | 500 |
| 판매비와관리비 | 55 | 82 | 84 | 79 |
| 연구개발비 | 5 | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 130 | 195 | 389 | 421 |
| 증가율(%) | 81.8 | 49.7 | 99.7 | 8.2 |
| 영업이익률(%) | 9.5 | 12.5 | 16.5 | 16.6 |
| 이자수익 | 10 | 12 | 17 | 27 |
| 이자비용 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 지분법이익(손실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -7 | -8 | -8 | -8 |
| 세전계속사업이익 | 121 | 197 | 402 | 445 |
| 법인세비용 | -53 | 41 | 84 | 93 |
| 세전계속이익률(%) | 8.8 | 12.6 | 17.0 | 17.5 |
| 당기순이익 | 174 | 156 | 318 | 351 |
| 순이익률(%) | 12.7 | 10.0 | 13.5 | 13.9 |
| 지배주주귀속 순이익 | 174 | 156 | 318 | 351 |
| 기타포괄이익 | -14 | -13 | -13 | -13 |
| 총포괄이익 | 160 | 143 | 305 | 338 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

**현금흐름표**

| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 330 | -94 | 137 | 303 |
| 당기순이익 | 174 | 156 | 318 | 351 |
| 유형자산감가상각비 | 17 | 19 | 17 | 15 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | -161 | 2 | 2 | 2 |
| 유형자산의 처분(취득) | -33 | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -22 | 24 | -2 | -2 |
| 단기금융부채의증감 | -30 | 26 | - | - |
| 장기금융부채의증감 | 10 | - | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산의증감 | 144 | -57 | 148 | 314 |
| 기초현금및현금성자산 | 133 | 277 | 220 | 368 |
| 기말현금및현금성자산 | 277 | 220 | 368 | 682 |

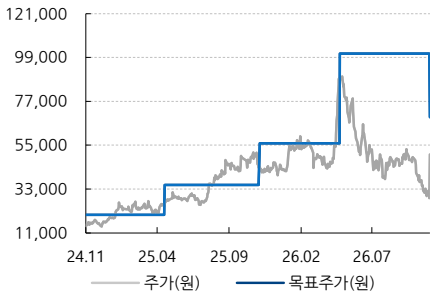
**주요투자지표**

| | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 2,082 | 1,866 | 3,808 | 4,209 |
| BPS | 6,664 | 8,374 | 12,025 | 16,078 |
| CFPS | 2,300 | 2,105 | 4,022 | 4,401 |
| DPS | - | - | - | - |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 20.6 | 13.0 | 6.4 | 5.8 |
| PBR | 6.4 | 2.9 | 2.0 | 1.5 |
| PCR | 18.7 | 11.6 | 6.1 | 5.5 |
| EV/EBITDA | 21.8 | 8.2 | 3.9 | 3.0 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 36.6 | 24.8 | 37.3 | 30.0 |
| EBITDA이익률 | 10.8 | 13.7 | 17.2 | 17.2 |
| 부채비율 | 204.9 | 131.1 | 100.8 | 77.2 |
| 순부채비율 | -64.4 | -39.5 | -42.4 | -55.2 |
| 매출채권회전율(x) | 9.0 | 11.2 | 16.9 | 14.6 |
| 재고자산회전율(x) | 3.8 | 4.1 | 4.6 | 4.0 |

자료 : 한화엔진, iM증권 리서치본부

**한화엔진 투자의견 및 목표주가 변동추이**

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 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 | -50.1% | -11.4% |
| 2026-11-09 | Buy | 69,000 | | |




## 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 기관투자가 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.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자등급 비율 2026-09-30 기준]**

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|---|---|---|
| 92% | 8% | - |