EARNINGS PREVIEW

12 Oct. 2026

**최광식** 조선 · 기계 · 방산 I gs.choie@daolfn.com

**이준범** 연구원 I junebum34@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

# 한화엔진 (082740)

## 쌍발 엔진 점화: 중국, 미국 DC 진입

# BUY

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | 유지 |
| 적정주가 | 65,000 | 91,000 | 하향 |
| Earnings | | | |

| Stock Information | |
|---|---|
| 현재가 (10/12) | 38,900원 |
| 예상 주가상승률 | 67.1% |
| 시가총액 | 32,461억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.06% |
| 발행주식수 | 83,447천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 38,000 - 89,500원 |
| 90일 일평균거래대금 | 356억원 |
| 외국인 지분율 | 14.1% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 한화임팩트 (외 1인) | 32.8 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 9.4 |
| 자사주 (외 1인) | 0.5 |

| Valuation wide | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|
| PER(배) | 20.6 | 18.8 | 16.0 |
| PBR(배) | 6.4 | 4.4 | 3.5 |
| EV/EBITDA(배) | 22.3 | 13.1 | 8.4 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 주가상승률 (%) | (22.7) | (15.0) | (18.3) | (7.5) |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | (15.1) | (23.9) | (95.1) | (55.6) |

### Issue

3Q26 프리뷰. 보기엔진 준비 상황, 중국 엔진 수요 강세

### Pitch

SEAM 인수 및 ESS 사업 양수로 2027~2029년 마진 낮추고, 적정 PER도 20배로 낮춰 적정주가 조정. 그러나 중국 조선사들의 호황에 따른 엔진 인콰이어리 강세, 실적 턴어라운드 펀더멘탈 굳건. DC 엔진 개시를 기다림

### Rationale

- **3Q26**에 매출 4,024억원(YoY +35%, QoQ +11%), 영업이익 450억원(+69%, +19%), OPM 11.2%(+2.2%p, +0.7%p)로 전분기 일회성 부진에서 벗어남. 1) 환영향은 -1%p이지만, 2) 엔진 대수가 1대 늘고, 3) 컨선 엔진 납품 증가 등으로 개선
- **2027~2029년 OPM을** 2.0%p 안팎 낮추는데, 이는 1) SEAM(전기추진, 전력자동화)에 PPA 상각 100억원(연간), 2) 한화에어로스페이스로부터 양도받은 ESS 사업의 R&D 100억원(연간) 때문에 1%p대 원가율 상승 불가피, 또한 3) 보기엔진 랩프업 과정에서 주기엔진만큼의 수익성을 기대할 수는 없음
- 실적을 낮추고, 적정PER을 기존 AI 투자 기대를 반영했던 30배에서 20배(DC로 피어그룹 15배보다 높음)로 낮추어 적정주가를 65,000원으로 하향
- 그러나 8월말에 준공한 **보기엔진은** CAPA 180대(선박 45척에 공급 가능한 규모)에서 0.3조원 매출 추가. **향후 AI DC 시장에 진입**할 경우, 추가 증설이 필요. 이미 후속 증설을 감안한 터와 구조를 잡아서 시간과 돈이 크게 들지 않음. 보기엔진은 박용 4MW를 중심으로 10MW급까지 소화 가능한 형태. 400MW급 DC를 소화할 경우 또 매출이 0.4조원 덧붙음
- 올해 수주(전자공시 기준)에서 중국은 0.33조원(비중 19%)으로 전년의 0.93조원(52%)에 비해 더딤. 올해 **중국의 탱커와 컨테이너선 수주가 강력한 엔진 이연수요**로 쌓여있고, 관련 수주 협의도 활발하다는 가이던스

3Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 후 | 변경 전 | | 시장 컨센서스 | | 전년 동기 | | 전분기 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026.09(E) | 2026.09(E) | vs Chg | 2026.09(E) | vs Con | 2025.09(A) | YoY | 2026.06(A) | QoQ |
| 매출액 | 402.4 | 330.6 | 21.7 | 399.1 | 0.8 | 297.3 | 35.3 | 362.2 | 11.1 |
| 영업이익 | 45.0 | 51.2 | (12.1) | 61.2 | (26.5) | 26.6 | 68.9 | 37.9 | 18.7 |
| 지배주주순이익 | 34.5 | 39.4 | (12.3) | 51.3 | (32.7) | 30.3 | 14.0 | 33.2 | 4.1 |
| OPM | 11.2% | 15.5% | -4.3%p | 15.3% | -4.2%p | 9.0% | 2.2%p | 10.5% | 0.7%p |
| NIM | 8.6% | 11.9% | -3.3%p | 12.9% | -4.3%p | 10.2% | -1.6%p | 9.2% | -0.6%p |

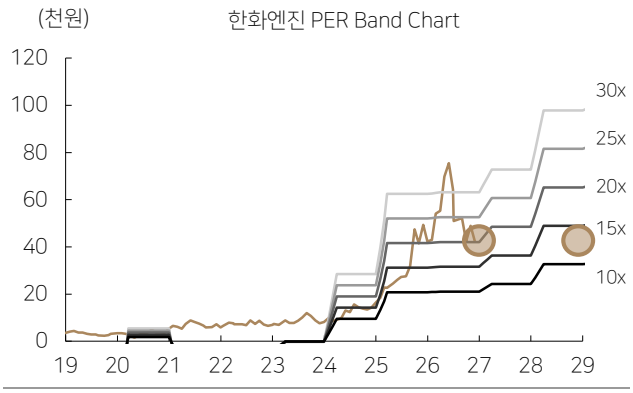
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

*Fig. 1:* 한화엔진 적정PER 기존 30배 → 20배로 하향. 백로그너머 2028년 OPM -1.8%p 하향해 적정주가 29% 낮춘 65,000원 제시 (원, 배수)

| PER Valuation | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 | 2026년 | 2027년 | 2028년 | 2029년 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주식수(백만주) | 72 | 72 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| EPS | -563 | -6 | 949 | 2,082 | 2,105 | 2,427 | 3,263 | 3,342 |
| FWD 1-2Y의 PER(고) | 23.8 | 8.4 | 9.1 | 23.8 | 21.1 | | | |
| FWD 1-2Y의 PER(평균) | 18.8 | 5.8 | 6.1 | 14.7 | 13.7 | | | |
| PER(고) | | 16 | 7 | 14 | 15 | | | |
| PER(평) | | 6 | 6 | 9 | 9 | | | |
| PER(저) | | 4 | 4 | 5 | 5 | | | |
| 적정PER | | | 20 | 20 | 20 | 20 | 적정 20 | 20 |
| 주당 적정가치1 | | | *19,100* | *41,644* | *42,095* | *48,541* | *65,266* | *66,831* |
| *Weight* | | | | | | *0%* | *100%* | *0%* |
| | | | | | | | *65,266* | |
| 적정주가 | | | | | 65,000 | | | |
| 종가(10월 12일) | | | | | 38,900 | | | |
| 상승여력 | | | | | 67.1% | | | |

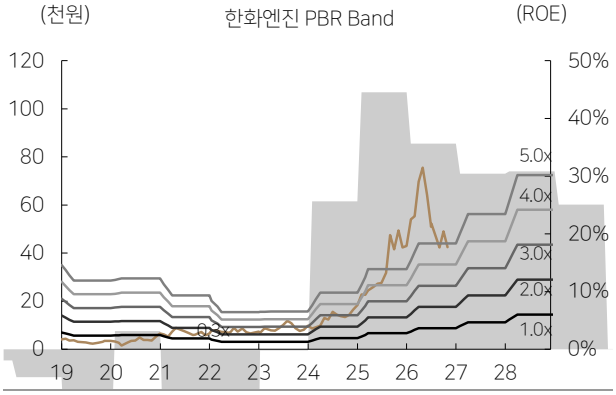
Source: 다올투자증권

*Fig. 2:* 한화엔진 PER Band




Source: 다올투자증권

*Fig. 3:* 한화엔진 PBR Band




Source: 다올투자증권

*Fig. 4:* 한화엔진의 실적 조정 (억원)

| 연간 변경 | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이(변경 후/변경 전) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (억원) | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| 매출액 | 14,385 | 15,938 | 22,232 | 23,121 | 15,258 | 17,138 | 21,986 | 22,817 | 6% | 8% | -1% | -1% |
| 영업이익 | 2,130 | 2,962 | 4,237 | 4,520 | 1,900 | 2,819 | 3,803 | 3,932 | -11% | -5% | -10% | -13% |
| 영업외 | 193 | 1 | 36 | 60 | 89 | -6 | 32 | 52 | | | | |
| 세전이익 | 2,322 | 2,963 | 4,273 | 4,581 | 1,989 | 2,813 | 3,835 | 3,983 | -14% | -5% | -10% | -13% |
| 순이익 | 1,776 | 2,133 | 3,034 | 3,206 | 1,710 | 2,025 | 2,723 | 2,788 | -4% | -5% | -10% | -13% |
| *영업이익률* | *14.8%* | *18.6%* | *19.1%* | *19.6%* | *12.5%* | *16.5%* | *17.3%* | *17.2%* | *-2.4%p* | *-2.1%p* | *-1.8%p* | *-2.3%p* |
| *순이익률* | *12.3%* | *13.4%* | *13.6%* | *13.9%* | *11.2%* | *11.8%* | *12.4%* | *12.2%* | *-1.1%p* | *-1.6%p* | *-1.3%p* | *-1.6%p* |

| 분기 변경 | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이(변경 후/변경 전) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 분기 변경 | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 |
| 매출액 | 3,306 | 3,960 | 3,811 | 3,985 | 4,024 | 4,159 | 4,081 | 4,295 | 22% | 5% | 7% | 8% |
| 영업이익 | 512 | 588 | 770 | 748 | 450 | 557 | 666 | 705 | -12% | -5% | -14% | -6% |
| 세전이익 | 516 | 599 | 763 | 743 | 380 | 560 | 660 | 699 | -26% | -7% | -13% | -6% |
| 순이익 | 394 | 458 | 549 | 535 | 345 | 509 | 475 | 503 | -12% | 11% | -13% | -6% |
| *영업이익률* | *15.5%* | *14.9%* | *20.2%* | *18.8%* | *11.2%* | *13.4%* | *16.3%* | *16.4%* | *-4.3%p* | *-1.5%p* | *-3.9%p* | *-2.4%p* |
| *순이익률* | *11.9%* | *11.6%* | *14.4%* | *13.4%* | *8.6%* | *12.2%* | *11.6%* | *11.7%* | *-3.3%p* | *0.7%p* | *-2.8%p* | *-1.7%p* |

Source: 다올투자증권

*Fig. 5:* 한화엔진 실적: 2023년에 수주한 고가 엔진의 힘 확인, 2026년에 가파른 실적 성장 (억원)

| 한화엔진 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,182 | 3,877 | 2,973 | 3,678 | 3,452 | 3,622 | 4,024 | 4,159 | 12,022 | 13,711 | 15,258 | 17,138 | 21,986 |
| *YoY* | *8%* | *35%* | *0%* | *13%* | *9%* | *-7%* | *35%* | *13%* | *41%* | *14%* | *11%* | *12%* | *28%* |
| 영업이익 | 223 | 338 | 266 | 473 | 514 | 379 | 450 | 557 | 715 | 1,301 | 1,900 | 2,819 | 3,803 |
| 금융/기타영업외 | -23 | -187 | 46 | 71 | 177 | -20 | -70 | 2 | 58 | -93 | 89 | -6 | 32 |
| 세전사업이익 | 200 | 151 | 312 | 545 | 691 | 359 | 380 | 560 | 774 | 1,208 | 1,989 | 2,813 | 3,835 |
| 지배주주순이익 | 194 | 216 | 303 | 1,025 | 529 | 332 | 351 | 518 | 792 | 1,738 | 1,730 | 2,025 | 2,723 |
| *영업이익률* | *7.0%* | *8.7%* | *9.0%* | *12.9%* | *14.9%* | *10.5%* | *11.2%* | *13.4%* | *6.0%* | *9.5%* | *12.5%* | *16.5%* | *17.3%* |
| *순이익률* | *6.1%* | *5.6%* | *10.2%* | *27.9%* | *15.3%* | *9.2%* | *8.7%* | *12.5%* | *6.6%* | *12.7%* | *11.3%* | *11.8%* | *12.4%* |
| *AM 비중* | *14%* | *11%* | *13%* | *13%* | *13%* | *15%* | | | *15%* | *13%* | | | |
| 수주 | 10,587 | 5,592 | 1,480 | 4,305 | 12,312 | 8,200 | | | 16,490 | 21,958 | 20,512 | | |
| 중국 비중 | 89% | 0% | 29% | 0% | 54% | 13% | | | 40% | 47% | 38% | | |
| D/F 비중 | 88% | 78% | 90% | 86% | 79% | 57% | | | 82% | 86% | 70% | | |

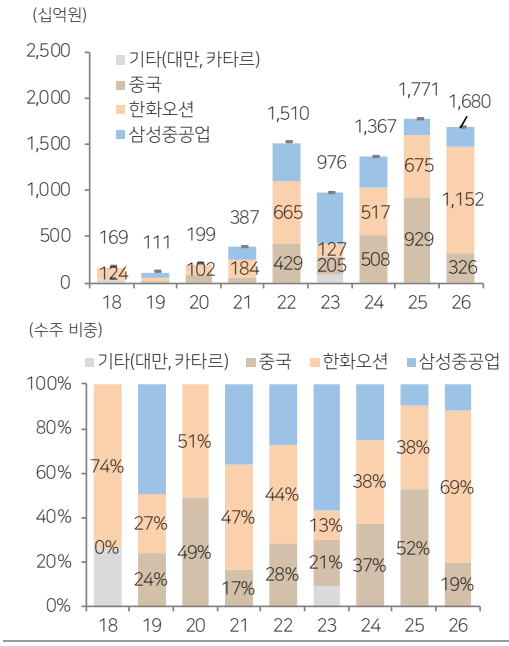
Source: 다올투자증권

*Fig. 6:* 한화엔진의 수주 시점별 납품(매출) 일정: 3Q26에 빈티지 변화 계속 (십억원)

| 납품(매출) → / ↓ 수주 | 2024년 | 2025년 | | | | 2026년 | | | | 2027년 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022년 | 고가엔진 628.8 | 220.3 | 150.4 | 108.5 | 36.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 2023년 | 대박 고가물량 | 66.5 | 62.9 | 39.2 | 39.2 | 155.1 | 140.1 | 131.8 | 131.8 | 0.0 | 22.5 |
| 2024년 | 초대박 고가물량 | 0.0 | 0.0 | 14.4 | 51.7 | 51.7 | 108.2 | 113.8 | 96.9 | 203.3 | 146.9 |
| 2025년 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 20.9 | 20.9 | 41.5 | 142.7 |
| 2026년 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 2022년 수주(고가물량) 비중 | | 77% | 71% | 67% | 29% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 2023년 수주(대박 고가물량) | | 23% | 29% | 24% | 31% | 75% | 56% | 49% | 53% | 0% | 7% |
| 2024~2026년(초대박 고가물량) | | 0% | 0% | 9% | 41% | 25% | 44% ★ | 51% | 47% | 100% | 93% |
| 가이던스 2022년 빈티지 | | 77% | 61% | 18% | 4% | 5% | 2026년 빈티지 가이던스 | | | | |
| 2023년 빈티지 | | 23% | 34% | 57% | 37% | 38% | 31% | | 30% | | |
| 2024년 빈티지 | | 0% | 5% | 26% | 58% | 52% | 59% ★ | | 45% | | |
| 2025년 빈티지 | | | | | | 4% | 10% | | 25% | | |

Source: 다올투자증권

*Fig. 7:* 한화엔진의 수주 상반기 2.13조원. 공시에서 중국비중 아직 19%에 불과 (십억원)




| 조선사(십억원) | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 | 2026년 |
|---|---|---|---|---|---|
| **한국** | **1,081.4** | **681.8** | **858.6** | **841.2** | **1,353.2** |
| 한화오션 | 664.8 | 127.2 | 516.9 | 675.4 | 1,152.1 |
| 삼성중공업 | 416.6 | 554.6 | 341.7 | 165.8 | 201.1 |
| **중국** | **428.7** | **204.6** | **508.4** | **929.4** | **326.3** |
| Yangzijiang | 61.7 | 34.4 | | 629.2 | |
| NTS | | 72.8 | 314.6 | 216.0 | |
| Changhong | 147.0 | | 113.8 | 84.2 | |
| 기타 | | | | | 326.3 |
| Waigaoqiao | 189.0 | | | | |
| CMHI | | 97.4 | 80.0 | | |
| COSCO | | | | | |
| DSIC | | | | | |
| Sanfu | 31.0 | | | | |
| **기타 국가** | 0.0 | 89.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **공시 수주** | **1,510.1** | **976.2** | **1,367.0** | **1,770.6** | **1,679.5** |
| 공시외 수주 | 259.3 | 268.0 | 282.0 | -4.7 | 447.7 |
| **IR 발표 수주** | **1,769.4** | **1,244.2** | **1,649.0** | **1,765.9** | **2,127.2** |

Source: 다올투자증권

*Fig. 8:* 한화엔진 보기엔진 8월 준공식, 추가 생산능력 확충 용이한 구조

| 구분 | 1차 진출<br>(2007~2016) | 재진입<br>(2025~) |
|---|---|---|
| 운영 주체 | 두산엔진 | 한화엔진(한화그룹) |
| 라이선스 | MAN 35/44G | Everllence(구 MAN)<br>: 저속엔진과 동일, ~2034년 |
| CAPA | 연 1,000대 | 연 180대<br>→ 추가 확대 용이 |
| 주력 용도 | 선박 발전기/보조엔진 | 선박 발전기<br>→ 데이터센터 발전·함정·리트로핏·ESS 하이브리드 |
| 캡티브 수요 | 없음(독립 엔진사) | 한화오션<br>(엔진 매출 '25 5,023억원, 수주잔고 26% 비중) |
| 사이클 위치 | 2003~08 슈퍼사이클 말기 진입<br>→ 10년 불황 | 2022~ 업사이클<br>+ AI DC 전력수요 |
| 결과/상태 | 수주 1,402억(2011년)<br>→200억대(2012년), 적자·가동률 36%<br>→ 철수 | 26.08 준공,<br>26.4Q 초도 인도,<br>CAPA 대비 확보 물량 2027년 60%, 2028년 30% 확보 |




Source: 다올투자증권

# 한화엔진 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 785.0 | 1,031.9 | 1,051.5 | 1,307.2 | 1,768.8 |
| 현금성자산 | 258.6 | 494.7 | 623.0 | 806.6 | 1,117.5 |
| 매출채권 | 135.1 | 165.7 | 185.3 | 213.8 | 287.4 |
| 재고자산 | 370.3 | 356.2 | 227.9 | 271.3 | 348.3 |
| 비유동자산 | 628.1 | 663.8 | 1,131.5 | 1,134.6 | 1,135.1 |
| 투자자산 | 206.9 | 220.6 | 277.8 | 289.1 | 300.9 |
| 유형자산 | 415.5 | 433.6 | 498.3 | 507.7 | 512.8 |
| 무형자산 | 5.7 | 9.6 | 355.4 | 337.7 | 321.5 |
| 자산총계 | 1,413.1 | 1,695.7 | 2,183.0 | 2,441.7 | 2,903.9 |
| 유동부채 | 586.6 | 611.2 | 733.2 | 767.1 | 933.8 |
| 매입채무 | 194.9 | 227.6 | 288.9 | 320.2 | 434.2 |
| 유동성이자부채 | 158.1 | 123.8 | 181.9 | 181.9 | 231.9 |
| 비유동부채 | 433.2 | 528.4 | 713.1 | 735.4 | 758.5 |
| 비유동이자부채 | 160.6 | 91.0 | 159.9 | 159.9 | 159.9 |
| 부채총계 | 1,019.8 | 1,139.6 | 1,446.3 | 1,502.5 | 1,692.3 |
| 자본금 | 83.4 | 83.4 | 83.4 | 83.4 | 83.4 |
| 자본잉여금 | 350.2 | 352.8 | 355.5 | 355.5 | 355.5 |
| 이익잉여금 | (71.0) | 90.3 | 263.4 | 466.0 | 738.3 |
| 자본조정 | 30.6 | 29.5 | 34.3 | 34.3 | 34.3 |
| 자기주식 | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 자본총계 | 393.3 | 556.1 | 736.7 | 939.2 | 1,211.5 |
| 투하자본 | 451.0 | 275.0 | 454.3 | 473.2 | 484.6 |
| 순차입금 | 60.1 | (280.0) | (281.2) | (464.8) | (725.7) |
| ROA | n/a | 11.2 | 8.9 | 8.8 | 10.2 |
| ROE | n/a | 36.6 | 26.8 | 24.2 | 25.3 |
| ROIC | n/a | 26.0 | 45.3 | 43.8 | 56.4 |

### 손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,202.2 | 1,371.1 | 1,525.8 | 1,713.8 | 2,198.6 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 적지 | 14.0 | 11.3 | 12.3 | 28.3 |
| 영업이익 | 71.5 | 130.1 | 190.0 | 281.9 | 380.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 적지 | 81.8 | 46.1 | 48.4 | 34.9 |
| EBITDA | 86.9 | 148.3 | 227.1 | 330.0 | 431.3 |
| 영업외손익 | 5.8 | (9.3) | 8.9 | (0.6) | 3.2 |
| 순이자수익 | (3.6) | 6.9 | 7.0 | 6.8 | 10.7 |
| 외화관련손익 | 17.3 | (5.9) | 113.4 | (21.0) | (31.3) |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 77.4 | 120.8 | 198.9 | 281.3 | 383.5 |
| 당기순이익 | 79.2 | 173.8 | 173.0 | 202.5 | 272.3 |
| 지배기업당기순이익 | 79.2 | 173.8 | 173.0 | 202.5 | 272.3 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 적지 | 119.5 | (0.4) | 17.1 | 34.5 |
| NOPLAT | 51.9 | 94.3 | 165.3 | 203.0 | 270.0 |
| (+) Dep | 15.3 | 18.2 | 37.1 | 48.0 | 51.0 |
| (-) 운전자본투자 | 97.9 | (48.3) | (172.5) | 38.1 | 34.0 |
| (-) Capex | 51.0 | 33.3 | 73.2 | 28.0 | 28.0 |
| OpFCF | (81.8) | 127.5 | 301.6 | 184.9 | 259.0 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 26.1 | 21.5 | n/a | 12.5 | 17.0 |
| 영업이익증가율(3Yr) | n/a | n/a | n/a | 58.0 | 43.0 |
| EBITDA증가율(3Yr) | n/a | n/a | n/a | 56.0 | 42.8 |
| 순이익증가율(3Yr) | n/a | n/a | n/a | 36.8 | 16.2 |
| 영업이익률(%) | 6.0 | 9.5 | 12.5 | 16.5 | 17.3 |
| EBITDA마진(%) | 7.2 | 10.8 | 14.9 | 19.3 | 19.6 |
| 순이익률(%) | 6.6 | 12.7 | 11.3 | 11.8 | 12.4 |

### 현금흐름표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업현금 | 90.4 | 330.3 | 488.8 | 214.7 | 312.5 |
| 당기순이익 | 79.2 | 173.8 | 173.0 | 202.5 | 272.3 |
| 자산상각비 | 15.3 | 18.2 | 37.1 | 48.0 | 51.0 |
| 운전자본증감 | 57.4 | 140.3 | 252.6 | (38.1) | (34.0) |
| 매출채권감소(증가) | (48.4) | (32.6) | (1.3) | (28.5) | (73.6) |
| 재고자산감소(증가) | 1.1 | 13.2 | 133.8 | (43.4) | (77.0) |
| 매입채무증가(감소) | (41.8) | 16.2 | 75.6 | 31.3 | 114.0 |
| 투자현금 | (4.3) | (161.1) | (329.3) | (59.4) | (60.2) |
| 단기투자자산감소 | 14.6 | (126.0) | (4.0) | (8.2) | (8.6) |
| 장기투자증권감소 | 0.3 | 0.0 | (301.1) | (0.0) | (0.0) |
| 설비투자 | (51.0) | (33.3) | (73.2) | (28.0) | (28.0) |
| 유무형자산감소 | (3.0) | (4.9) | (9.8) | (11.9) | (11.9) |
| 재무현금 | (57.3) | (22.3) | (24.8) | 20.0 | 50.0 |
| 차입금증가 | (144.9) | (22.3) | (23.5) | 20.0 | 50.0 |
| 자본증가 | 87.6 | 0.0 | (9.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 9.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | 30.2 | 143.7 | 143.5 | 175.4 | 302.3 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 37.2 | 183.4 | 234.6 | 252.8 | 346.5 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 97.9 | (48.3) | (172.5) | 38.1 | 34.0 |
| (-) 설비투자 | 51.0 | 33.3 | 73.2 | 28.0 | 28.0 |
| (+) 자산매각 | (3.0) | (4.9) | (9.8) | (11.9) | (11.9) |
| Free Cash Flow | 90.3 | 162.6 | 157.9 | 155.4 | 252.3 |
| (-) 기타투자 | (0.3) | 0.0 | 301.1 | 0.0 | 0.0 |
| 잉여현금 | 90.6 | 162.6 | (143.2) | 155.3 | 252.3 |

### 주요투자지표

| (원, 배) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 949 | 2,082 | 2,073 | 2,427 | 3,263 |
| BPS | 4,713 | 6,664 | 8,828 | 11,255 | 14,519 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 19.4 | 20.6 | 18.8 | 16.0 | 11.9 |
| PBR | 3.9 | 6.4 | 4.4 | 3.5 | 2.7 |
| EV/ EBITDA | 18.4 | 22.3 | 13.1 | 8.4 | 5.8 |
| 배당수익율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 41.4 | 19.5 | 13.8 | 12.8 | 9.4 |
| PSR | 1.3 | 2.6 | 2.1 | 1.9 | 1.5 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 259.3 | 204.9 | 196.3 | 160.0 | 139.7 |
| Net debt/Equity | 15.3 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | 69.2 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 133.8 | 168.8 | 143.4 | 170.4 | 189.4 |
| 이자보상배율 | 19.8 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 이자비용/매출액 | 0.6 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.4 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 49.2 | 27.8 | 33.5 | 30.2 | 25.5 |
| 현금+투자자산(%) | 50.8 | 72.2 | 66.5 | 69.8 | 74.5 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 44.8 | 27.9 | 31.7 | 26.7 | 24.4 |
| 자기자본(%) | 55.2 | 72.1 | 68.3 | 73.3 | 75.6 |

자료: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

## 투자등급 비율

| BUY : 97.3% | HOLD : 2.7% | SELL : 0.0% |
|---|---|---|

## 투자등급 관련사항

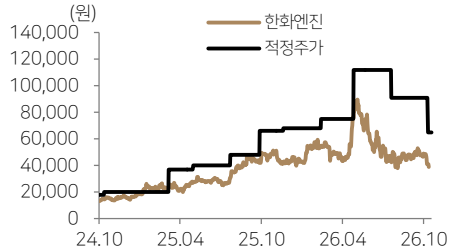
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

## 최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

**한화엔진 (082740)**




| 일자 | 2025.03.10 | 2025.05.08 | 2025.07.25 | 2025.10.01 | 2025.11.19 | 2026.02.12 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | 37,000원 | 40,000원 | 48,000원 | 66,000원 | 68,000원 | 75,000원 |
| 일자 | 2026.04.26 | 2026.07.21 | 2026.10.12 | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | | | |
| 적정주가 | 112,000원 | 91,000원 | 65,000원 | | | |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025.03.10 | 37,000원 | 24,305원 | 28,250원 | -34.3 | -23.7 |
| 2025.05.08 | 40,000원 | 28,322원 | 31,850원 | -29.2 | -20.4 |
| 2025.07.25 | 48,000원 | 41,307원 | 47,500원 | -13.9 | -1.0 |
| 2025.10.01 | 66,000원 | 46,577원 | 51,300원 | -29.4 | -22.3 |
| 2025.11.19 | 68,000원 | 47,872원 | 59,400원 | -29.6 | -12.7 |
| 2026.02.12 | 75,000원 | 50,815원 | 76,000원 | -32.3 | 1.3 |
| 2026.04.26 | 112,000원 | 62,182원 | 89,500원 | -44.5 | -20.1 |
| 2026.07.21 | 91,000원 | 46,399원 | 53,000원 | -49.0 | -41.8 |
| 2026.10.12 | 65,000원 | - | - | - | - |

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 10월 12일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

**본사 |** 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

**본사영업점 |** 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.