

HD 현대마린엔진 (071970/KS)

HD 현대의 두번째 심장

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 43,000 원(신규편입)

현재주가: 27,850 원

상승여력: 54.4%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,392 만주
시가총액	945 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	35.09%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(25/03/24)	27,850 원
KOSPI	2,632.07pt
52주 최고가	30,050 원
52주 최저가	11,320 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



HD 현대라는 든든한 뒷'배'

①엔진: HD 현대 그룹 편입 이후, HD 현대중공업 엔진기계사업부의 생산 부하를 덜기 위해 HD 현대미포항 엔진 생산을 전담하게 될 예정이다. 이론상 모든 보어 사이즈의 엔진 제작이 가능하나 과거 STX 조선해양그룹 시절부터 중소형 선박의 주기엔진 생산을 주력으로 담당해왔기 때문에 HD 현대미포의 주력 선종에 필요한 엔진 생산을 전담하는데 최적이다. 4Q24 기준 64.6%에 불과한 엔진 생산 가동률은 '25년 기준 90%까지 확대될 것으로 전망되며, 이후 확대될 캡티브와 중국 조선소항 물량을 고려한다면 향후 캐파 확장을 통해 가파른 탑라인 성장을 이어갈 가능성 높다는 판단이다. 현재 생산 공장 내 테스트 베드를 추가할 여력도 남아 있으며, 부지 내 공장 1 개동을 더 지을 수 있는 공간도 있기에 HD 현대 그룹의 의사결정만 남아있는 상황이다.

②부품: HD 현대중공업 엔진기계사업부는 2행정과 4행정(HiMSEN) 엔진에 들어가는 터보차저를 글로벌 제조업체로부터 수입하는데, 동사는 작년 10월 스위스 Accelleron와 국산화 생산 계약을 체결하여 HD 현대중공업에 필요한 터보차저 생산을 담당할 예정이다. 초도품 제작이 거의 완료된 것으로 추정되며, 국산화를 통해 캡티브 물량까지 소화하며 공격적인 탑라인 성장세를 시현할 것으로 예상된다. 또한 크랭크샤프트의 경우 국내 엔진업체들의 수주 물량 및 생산 캐파 확대에 의해 해당 엔진에 들어가는 2행정 크랭크샤프트 수요 증가에 따른 동사의 점진적인 매출 성장세도 예정되어 있다. 아직 구체적인 계획이 설정되지 않았지만, 추후 HD 현대마린솔루션과의 시너지를 통한 AM사업의 성장 또한 충분히 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지 개시

HD 현대마린엔진에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '26~'27년 추정 BPS 평균 14,247 원에 Target P/B 3.0 배를 적용하여 산출했다. HD 현대 그룹 편입 이후 안정적인 캡티브 물량 확보를 통한 생산성 증가와 효율화, 그리고 조선 계열사들과 협력을 통한 시너지를 기반으로 동사의 빠른 성장을 위한 여정은 이제 시작이기에 주가 상승 여력 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	177	244	316	435	648	786
영업이익	십억원	11	18	33	55	90	119
순이익(지배주주)	십억원	14	32	76	49	76	97
EPS	원	526	1,226	2,238	1,450	2,243	2,868
PER	배	13.5	9.5	10.9	19.8	12.8	10.0
PBR	배	1.0	1.5	2.7	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	20.1	17.1	20.0	14.4	7.9	5.3
ROE	%	8.2	15.2	28.3	14.7	19.2	20.1

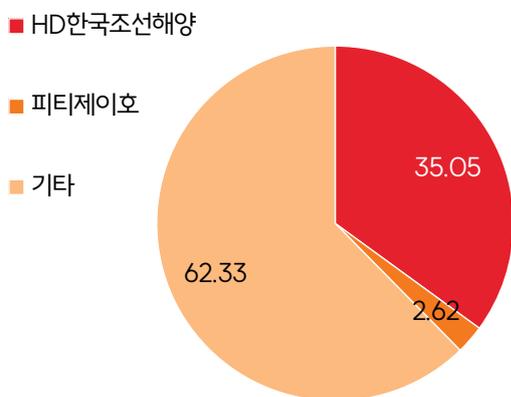
1. 기업소개

HD 현대마린엔진은 구 STX 중공업으로, 2001년 STX에서 소재사업부문을 분사하여 설립되었으며, '16년 회생절차 개시 신청 및 인가 결정 이후 사모펀드인 (주)피티제이호가 경영권을 인수하며 최대주주로 올라섰다. '19년 회생절차 종결이후 '23년 8월 HD 한국조선해양이 지분을 인수하며 최대주주로 올라섰으며, '24년 9월 HD 현대그룹으로 편입이 완료됐다. '25년 1월 말 기준으로, 동사의 지분 구조는 HD 한국조선해양이 35.05%, 사모펀드 (주)피티제이호가 2.62%, 기타 관계자가 62.33%를 차지하고 있다.

사업부문별로 살펴봤을 때 2024년 말 기준으로, 엔진 사업부문이 동사 매출의 약 76%를 차지하고 있으며, 나머지 크랭크샤프트와 터보차저, 그리고 AM 서비스가 나머지 약 24%의 비중을 차지하고 있다.

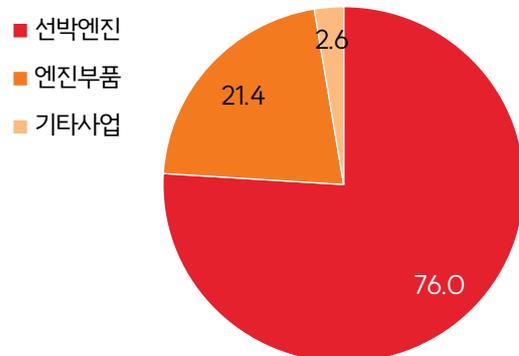
동사의 주 사업부문인 선박엔진은 주로 디젤, LNG DF, LPG DF 등의 2행정(2-Stroke) 엔진을 제작하고 있으며, 과거 STX 중공업 시절, STX 조선해양 그룹의 주 기엔진을 담당해왔다. STX 조선해양이 일부 청산 및 매각된 이후 국내에는 케이조선과 DH 조선, 대선조선 등의 중소형 조선소 중심으로 납품해왔다. 동사는 35에서 최대 95보어까지 전 사이즈의 엔진 제작이 가능하지만, 주로 60보어 이하의 중형 주 기엔진을 제작하는데 특화되어 있는 이유다.

HD 현대마린엔진 지분구조



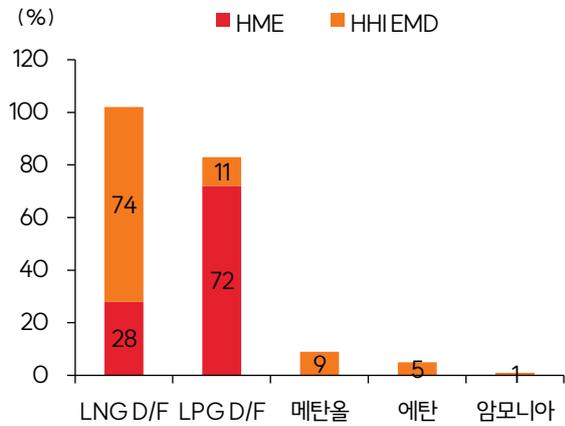
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 사업부문별 매출 비중 (2024년 기준)



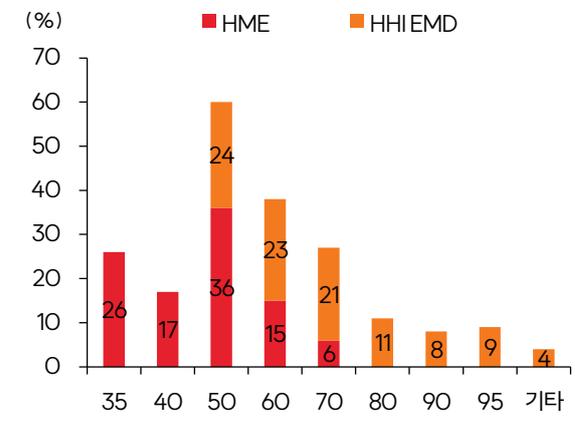
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HME와 HHIEMD의 엔진 연료별 인도 비중 (누적)



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HME와 HHIEMD의 엔진 사이즈별 인도 비중 (누적)



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

2. 투자포인트

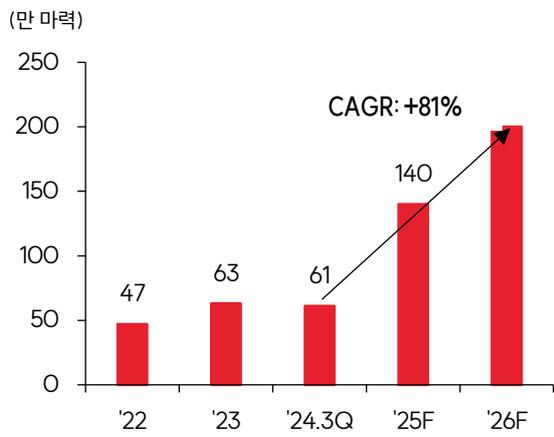
(1) 엔진 부문의 성장은 이제 시작

기존 약 60 만 마력의 생산 캐파에서 급격한 생산물량의 증가로 인해 현재는 140 만 마력의 생산체제를 조기 구축해 놓은 상황이다. 본사가 위치한 창원 공장에서는 선박엔진을 제조하고 있으며, 해당 공장에는 총 2 개 공장동이 있는데, 부지 자체는 1 개동을 더 지을 수 있는 공간이 있을 뿐만 아니라 현재 사용 중인 공장 내 시운전 베드를 추가할 여력 또한 남아 있다. 따라서 필요에 따라 의사결정만 내리면 언제든지 현재 구축해 놓은 140 만 마력의 생산 캐파에서 더 확대될 수 있다는 뜻이다. 동사는 HD 현대중공업 엔진기계사업부 대비 리드타임비가 약 30% 열위에 있는 것으로 추정된다. HD 현대중공업의 경우 이미 4Q24 기준으로 148.4%에 달하는 초과 가동률을 보여주고 있다. HD 현대 그룹에 편입 이후 생산 효율화를 통해 '25년 목표인 90%, 그리고 향후 100%를 초과하는 가동률까지 기대해본다.

중국 조선소의 대규모 수주로 인해 작년부턴 수주잔고에 급격하게 쌓이기 시작한 중국 조선소향 물량과 더불어 HD 현대 편입 이후의 캡티브 엔진 물량까지 납품되면 ASP 상승 효과가 실적에 반영되면서 점진적인 마진을 개선효과로 나타날 예정이다.

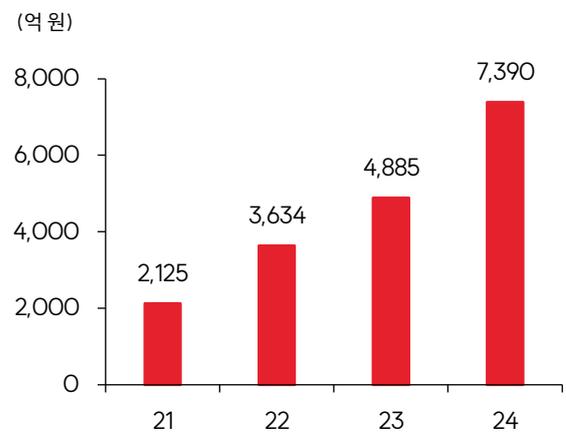
약 2년 정도의 엔진 수급이 꼬여 있는 중국 조선소들은 35~60보어에 필요한 저속 디젤엔진과 중속 DF 가스엔진 선택에 있어서 당분간의 선택지는 계속해서 HD 현대마린엔진일 수밖에 없으며 점진적인 수주잔고 규모의 확대가 예정되어 있다는 판단으로, 이에 따른 매출액 증가에 따른 고정비 감소효과와 더불어 실적 개선세 지속을 전망한다.

HD 현대마린엔진의 연도별 엔진부문 생산캐파 추이 및 목표



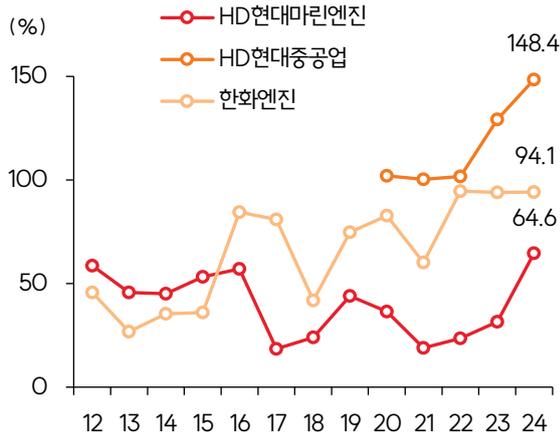
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 수주잔고 규모 추이



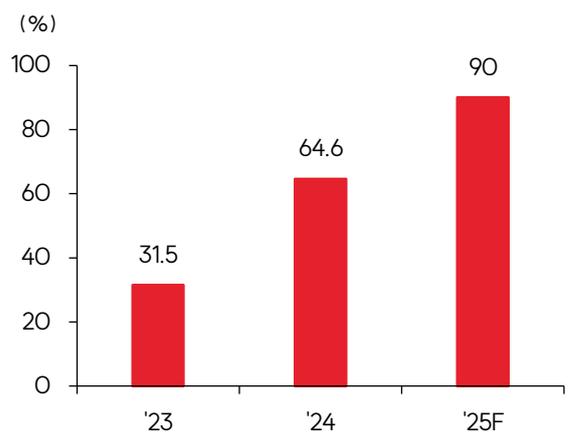
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

국내 주요 엔진업체들의 가동률 추이



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 분기별 엔진부문 가동률 추이 및 목표



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

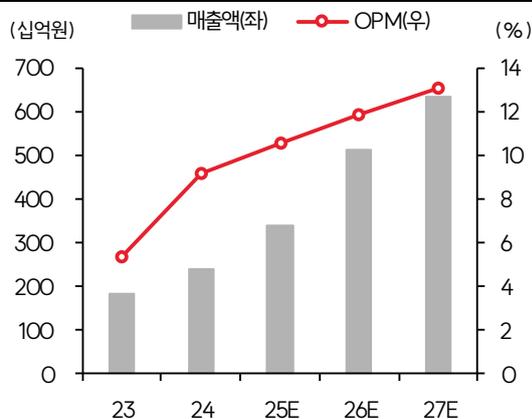
(2) HD 현대그룹 편입 – 캡티브 물량 확보와 시너지

결국 동사의 HD 현대그룹 편입의 이유는 조선업 상승사이클 구간에서 급격하게 늘어난 HD 현대중공업의 엔진 생산 과부하를 해소시키기 위함으로, HD 현대미포항 엔진 물량 생산을 동사가 전담하게 만드는 전략이다. 동사는 현재 HD 현대중공업 엔진 기계사업부의 일부 물량을 OEM 형태로 생산하고 있으나, 올해부터 HD 현대미포와의 직접 계약을 통한 납품 물량이 급증할 전망이다.

작년 약 4~5 척 분량의 HD 현대미포항 납품이 이뤄졌으며, '25년부터는 본격적으로 확대되면서 연간 약 15~20 척에 해당하는 HD 현대미포항 엔진 매출이 인식될 것으로 예상된다. 지난 3월 13일, 동사는 1,035억원 규모의 HD 현대미포항 선박엔진 공급계약을 체결했다. HD 현대미포의 주력 선종인 MR P/C의 최근 선가를 고려하고, 엔진 가격을 선가의 10%라고 가정할 시 약 15 척 내외의 규모일 것으로 추정된다. HD 현대미포의 연평균 인도 선박 척 수를 고려해봤을 때 향후 캡티브항 선박 계약이 확대될 가능성이 높다는 판단으로, 중국 조선소항 물량까지 고려한다면 캐파 증설에 대한 가능성을 가늠할 수 있는 주요 포인트로 삼을 수 있기에 향후 캡티브항 계약 체결 규모를 계속해서 주목할 필요가 있다.

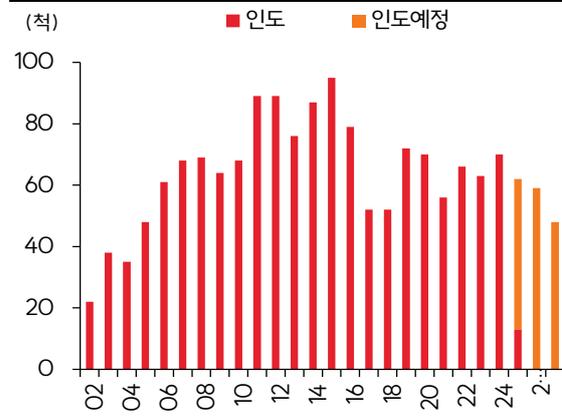
HD 현대그룹 편입 이후 HD 현대마린솔루션과의 향후 협업 전략에 대한 구체적인 계획은 아직 확정되지 않았으나, 당사의 뛰어난 부품(크랭크샤프트&터보차저) 생산 기술력을 기반으로 HD 현대마린솔루션 비즈니스 모델을 통해 동사의 부품 부문의 성장과 더불어 AM 서비스의 확대까지 충분히 기대해볼 수 있다.

HD 현대마린엔진 엔진 부문 매출액 추이 및 전망



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대미포의 선박 인도 및 인도 예정 척 수



(3) 부품 부문의 성장도 기대

HD 현대마린엔진의 엔진을 장착한 기존 선대와 더불어 최근 동사의 수주잔고에 중국 조선소들의 DF 엔진 쇼티지로 인해 양쯔장(YZJ)을 포함한 중국 조선소 물량과 더불어 HD 현대그룹의 캡티브 물량까지, 향후 중장기적으로 부품과 AM 서비스 사업부문의 성장 방향성은 이미 우상향으로 정해져 있다는 판단이다.

터보차저(Turbocharger)

터보차저는 선박엔진의 핵심 부품 중 하나로, 배기가스를 활용하여 엔진에 압축공기를 공급하는 장치다. 이 과정을 통해 엔진의 연소 효율이 향상되어 연료 소모를 줄이면서 연비가 개선되게 만드는 핵심 부품이다. 동사는 90% 이상의 자체 기술과 함께 전세계 유일의 '소재-가공-조립-시운전'의 일괄 생산 체제를 보유하고 있으며, 2행정 주기엔진과 4행정 보기엔진에 사용되는 터보차저를 모두 생산하고 있다.

최근 친환경 정책으로 LNG 추진 선박 대규모 발주에 힘입어 동사의 터보차저 부문의 매출 성장이 기대된다. LNG 는 디젤 대비 연소 온도와 압축비가 낮아 출력이 감소할 수 있기 때문에 연료 효율을 높이기 위한 터보차저가 반드시 필요하다. 디젤 엔진 또한 터보차저를 통해 연소 효율을 높이면 연비 절감 및 출력 증대 효과를 누릴 수 있기 때문에 필수적으로 장착된다. 현재는 LNG 운반선과 더불어 컨테이너선 중심의 LNG 추진 선박 비중이 압도적이지만, 환경규제로 인해 탱커와 벌크선의 LNG 추진 선박 비중이 확대되는 건 시간 문제일 뿐이다. LNG 추진 선박의 발주가 대규모로 확대되면서 HD 현대중공업 향 엔진 수주가 많아지면, 동사가 납품할 터보차저의 매출도 확대시킬 계획이다.

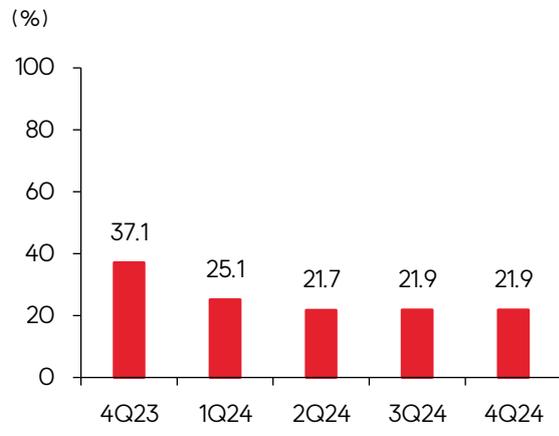
동사는 터보차저의 국산화를 통해 매출 물량 확대를 계획하고 있다. 첫번째로 '**힘센(HiMSEN)엔진(4 행정)향 터보차저의 국산화**다. HD 현대중공업의 HiMSEN 엔진은 주로 독일 KBB 와 스위스 Accelleron 로부터 4 행정 엔진용 터보차저를 구입하여 사용하고 있다. 하지만 작년 10월에 Accelleron과 터보차저 국산화 생산 계약을 완료했으며, 기존에 HD 현대그룹의 힘센엔진(HiMSEN)에 들어가는 수입 물량을 동사가 국산화 생산을 통해 연간 약 200억원의 매출이 발생할 것으로 전망된다. 이를 통해 절감되는 원가는 연간 약 10%에 해당할 것으로 예상됨에 따라 탑라인 성장과

마진을 개선 모두 가능할 전망이다. 국산화 초도품 제작 완료 단계에 진입했으며, 올해부터 본격적인 국산화 물량 납품을 통해 추가 매출 발생할 예정이다.

두번째로 **대형엔진(2행정)용 터보차저 국산화**다. HD 현대중공업의 대형엔진에 들어가는 2 행정 터보차저 수입물량을 국산화를 통해 연간 약 75 억원, 그리고 HD 현대중공업 자가제작 물량을 동사의 터보차저 생산거점인 대구공장에 이관하여 연간 250 억원의 추가 매출을 발생시킬 계획이다.

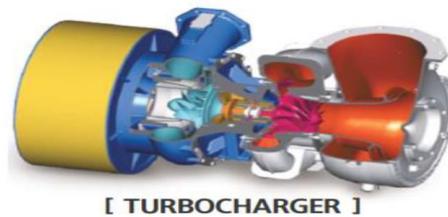
결론적으로 '24 년 기준 동사의 ①기존 생산 물량과 ②HD 현대중공업(HHI)용 제품, 그리고 ③미래 사업 관련 물량이 약 207 대 정도였다면, 국산화를 통해 '25~'26 년 연간 약 700 대의 터보차저를 생산할 계획이다. 4Q24 기준 21.9%에 불과한 동사의 터보차저 가동률이 빠른 속도로 상승하면서 부품 사업 성장을 견인할 전망이다.

HD 현대마린엔진의 터보차저 가동률 추이



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진이 생산하는 2 행정&4 행정 터보차저

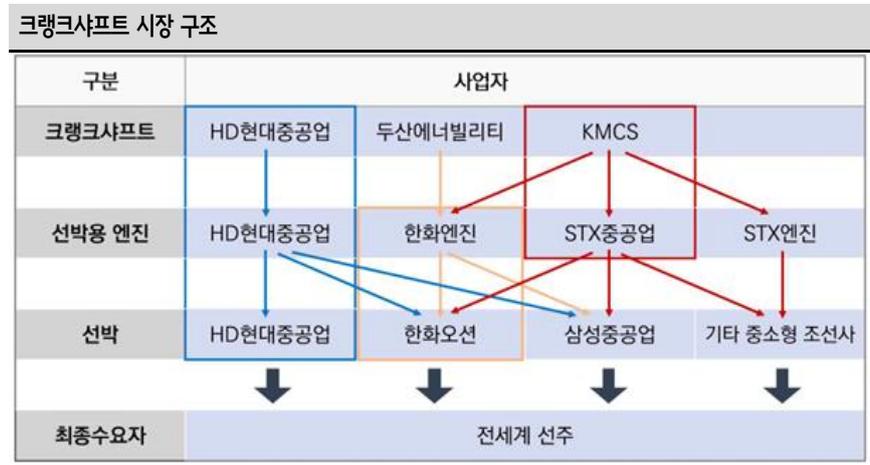


생산 기종	제품명
2-ST	주기 엔진용 (Main-Engine)
4-ST	보기 엔진용 (보조-Engine)

자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

크랭크샤프트(Crankshaft)

크랭크샤프트는 엔진 피스톤의 상하운동을 회전운동으로 바꾸어 선박의 Propeller Shaft 를 가동시키는 중요한 역할을 한다. 국내 엔진업체들은 확대되는 엔진 생산물량에도 불구하고 크랭크샤프트만큼은 품질과 납기 안정성 등 측면에서 문제가 생길 수 있는 중국산을 선택하지 않을 정도로 핵심 부품이다. 물론 선주들이 유럽과 일본, 그리고 우리나라의 크랭크샤프트를 더 선호하기 때문이기도 하다. 동사는 대형 저속 엔진에 사용되는 2 행정 크랭크샤프트를 제작하고 있다. 과거에는 STX 엔진향 위주의 생산이었으나 현재는 한화엔진에도 공급을 하고 있다.



자료: 공정거래위원회, SK 증권

국내 크랭크샤프트 시장은 HD 현대(HD 현대중공업과 HD 현대크랭크샤프트)가 과점을 하고 있으나, 이 중 HD 현대중공업은 자사 엔진 물량에 필요한 크랭크샤프트를 전량 자체 소비하기 때문에 외부 판매가 없으므로, 이를 제외한 시장 점유율을 봐야 한다. HD 현대중공업을 제외하면 두산에너지빌리티가 약 60~70%, HD 현대크랭크샤프트가 약 20~30%, 나머지 기타(외국 사업자)가 약 0~5%의 점유율을 차지하고 있다.

국내 크랭크샤프트 시장 점유율 (HD 현대중공업 제외 시)

기업	점유율
두산에너지빌리티	60-70%
HD 현대크랭크샤프트 (구 KMCS)	20-30%
기타 (외국 사업자)	0-5%

자료: 공정거래위원회, SK 증권

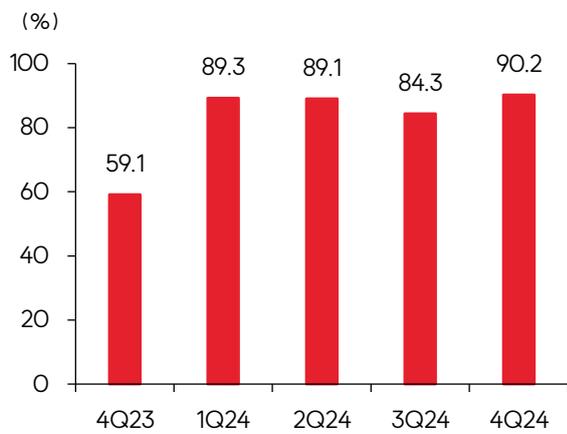
국내 크랭크샤프트 시장 점유율 (HD 현대중공업 포함 시)

기업	점유율
HD 현대중공업	60-70%
두산에너지빌리티	20-30%
HD 현대크랭크샤프트 (구 KMCS)	10-20%
기타 (외국 사업자)	0-5%

자료: 공정거래위원회, SK 증권

한화엔진의 경우 두산에너지빌리티로부터 크랭크샤프트를 납품 받고 있었으나, 점진적으로 늘어난 엔진 생산 물량에 필요한 크랭크샤프트를 HD 현대크랭크샤프트로부터 공급받고 있다. 지난 2 월 25 일 한화엔진이 802 억원 규모의 생산 캐파 확대를 발표했고, 두산에너지빌리티의 크랭크샤프트는 이미 풀캐파로 생산하고 있기 때문에 해당 증설분에 필요한 크랭크샤프트 또한 HD 현대크랭크샤프트가 납품할 것으로 전망한다.

HD 현대마린엔진의 크랭크샤프트 가동률 추이



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대크랭크샤프트가 생산하는 2행정 크랭크샤프트



생산 기종	생산 제품	
2-ST	MAN 디젤/터보	S,K Type G Type
	Win-GD	DF Engine

자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

3. 밸류에이션 및 실적전망

투자의견 매수 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지 개시

HD 현대마린엔진에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '26~'27 년 추정 BPS 평균 14,247 원에 Target P/B 3.0 배를 적용하여 산출했다.

당사의 실적 추정에서 올해까지는 HD 현대중공업 OEM 물량을 소화시키는 구간이기 때문에 '24년 대비 '25년 매출 성장률 보다 '25년 대비 '26년 매출 성장률이 높게 추정된 이유다. 결론적으로 '25년 말 기준 가동률 목표치가 약 90%이지만, 해당 가동률의 성장률만큼 매출액이 그대로 증가하는 구간이 아닌 점을 인지해야 한다.

이미 15척 내외의 규모로 추정되는 HD 현대미포항 물량을 수주했고, HD 현대중공업 엔진기계사업부의 생산 부하를 점진적으로 줄이는 것이 최종 목표라면, HD 현대미포의 선박 인도 척 수를 고려해봤을 때 연간 15~20 척 수주에서 끝나는 것이 아니라 더 많은 물량을 직접계약을 통해 안정적인 캡티브 물량을 확보할 것으로 예상되며, 중국 조선소항 물량까지 고려한다면 결국 현재 140만 마력의 생산 캐파에서 캐파 증설 의사결정을 내릴 가능성 높다. 따라서 '25~'27년 연평균 약 36%의 가파른 매출 성장세 추정이 절대 무리한 수치는 아니라는 판단이며, 이미 과거 '22년부터 '24년까지의 연평균 매출 성장률은 약 32%였다.

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	90.2	102.2	116.7	126.0	141.2	155.2	168.8	182.5	435.1	647.8	786.4
YoY	46.9%	20.1%	44.5%	42.3%	56.7%	51.9%	44.6%	44.8%	37.8%	48.9%	21.4%
QoQ	1.8%	13.3%	14.2%	8.0%	12.1%	9.9%	8.7%	8.1%	-	-	-
엔진	70.7	80.4	91.8	97.6	110.6	122.9	134.8	146.7	340.5	514.9	635.0
부품	19.5	21.8	24.9	28.4	30.7	32.4	34.0	35.8	94.6	132.9	151.4
영업이익	11.4	12.9	14.7	15.6	17.7	20.4	24.3	27.1	54.6	89.5	118.6
YoY	82.0%	43.5%	66.9%	71.3%	55.9%	57.8%	65.3%	73.2%	64.6%	63.8%	32.5%
QoQ	24.6%	13.5%	13.8%	6.4%	13.4%	14.9%	19.3%	11.5%	-	-	-
영업이익률	12.6%	12.6%	12.6%	12.4%	12.6%	13.1%	14.4%	14.8%	12.6%	13.8%	15.1%

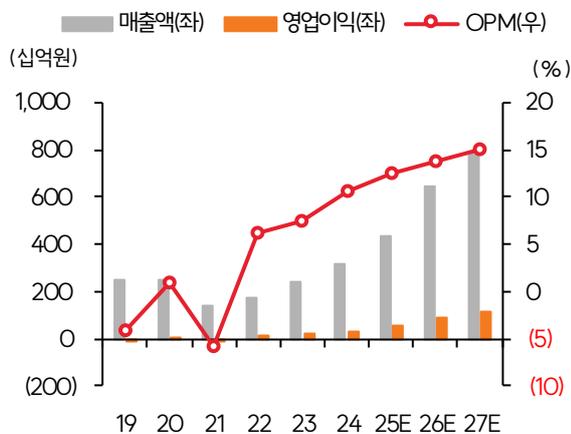
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26~'27년 추정 BPS 평균	(A)	원	14,247	
Target P/B	(B)	배	3.0	
주당주가가치	(C)	원	42,741	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	43,000	
현재주가	(E)	원	27,850	2025년 3월 24일 종가
상승여력	(F)	%	54.4	(F) = (D-E)/(E)

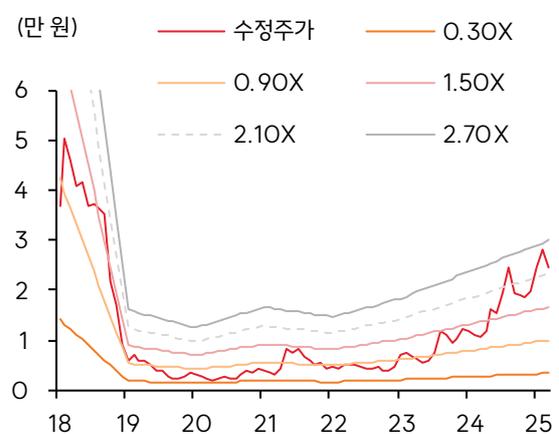
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 PBR Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	196	294	355	449	560
현금및현성자산	34	60	123	201	296
매출채권 및 기타채권	39	29	31	34	37
재고자산	89	87	94	102	110
비유동자산	258	201	205	202	202
장기금융자산	0	7	7	6	5
유형자산	146	151	156	154	156
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	454	495	560	651	763
유동부채	207	181	196	211	226
단기금융부채	89	10	12	13	15
매입채무 및 기타채무	37	38	55	57	58
단기충당부채	12	9	11	12	13
비유동부채	22	5	5	5	5
장기금융부채	2	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	229	186	201	216	231
지배주주지분	225	309	359	435	532
자본금	71	85	85	85	85
자본잉여금	338	338	338	338	338
기타자본구성요소	-306	-278	-278	-278	-278
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	55	130	179	256	353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	359	435	532
부채외자본총계	454	495	560	651	763

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	33	101	67	97	118
당기순이익(손실)	32	76	49	76	97
비현금성항목등	-9	-27	-10	-12	-23
유형자산감가상각비	3	3	3	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	-14	-18	-29
운전자본감소(증가)	10	48	5	3	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	8	-2	-3	-3
재고자산의감소(증가)	-19	2	-7	-8	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	11	1	4	2	1
기타	1	5	18	16	20
법인세납부	0	0	-5	-13	-21
투자활동현금흐름	-10	-24	5	-12	-16
금융자산의감소(증가)	-10	-21	16	-5	-5
유형자산의감소(증가)	-3	-7	-8	-4	-8
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	3	4	-3	-3	-2
재무활동현금흐름	-19	-51	-5	-6	-7
단기금융부채의증가(감소)	6	-87	1	1	2
장기금융부채의증가(감소)	-17	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	13	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-8	24	-7	-8	-8
현금의 증가(감소)	4	26	63	79	95
기초현금	30	34	60	123	201
기말현금	34	60	123	201	296
FCF	30	95	59	93	110

자료 : HD현대마린엔진, SK증권

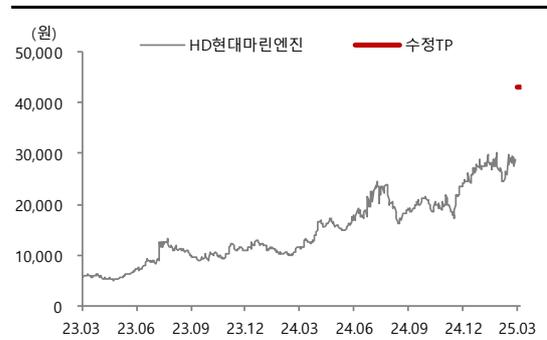
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244	316	435	648	786
매출원가	202	246	333	483	577
매출총이익	42	70	102	165	210
매출총이익률(%)	17.3	22.0	23.5	25.4	26.7
판매비와 관리비	24	36	48	75	91
영업이익	18	33	55	90	119
영업이익률(%)	7.5	10.5	12.6	13.8	15.1
비영업손익	-0	-5	0	0	0
순금융손익	-4	2	22	35	55
외환관련손익	-0	5	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	55	90	119
세전계속사업이익률(%)	7.5	8.8	12.6	13.8	15.1
계속사업법인세	-17	-48	5	13	21
계속사업이익	35	76	49	76	97
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	76	49	76	97
순이익률(%)	12.9	24.0	11.3	11.7	12.4
지배주주	32	76	49	76	97
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	24.0	11.3	11.7	12.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	76	49	76	97
지배주주	33	76	49	76	97
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	36	58	96	125

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	37.7	29.2	37.8	48.9	21.4
영업이익	65.3	80.6	64.6	63.8	32.5
세전계속사업이익	18.6	50.9	97.2	63.8	32.5
EBITDA	69.5	73.8	59.6	64.5	30.4
EPS	133.2	82.6	-35.2	54.7	27.8
수익성 (%)					
ROA	7.3	16.0	9.3	12.6	13.8
ROE	15.2	28.3	14.7	19.2	20.1
EBITDA마진	8.6	11.5	13.4	14.8	15.9
안정성 (%)					
유동비율	95.1	162.5	180.4	212.4	248.1
부채비율	101.4	60.0	56.1	49.7	43.4
순차입금/자기자본	10.5	-32.9	-41.3	-52.9	-61.7
EBITDA/이자비용(배)	3.6	8.4	8.6	12.7	14.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	2,238	1,450	2,243	2,868
BPS	7,893	9,120	10,570	12,813	15,681
CFPS	1,198	2,328	1,552	2,422	3,047
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.9	19.8	12.8	10.0
PBR	1.5	2.7	2.7	2.2	1.8
PCR	9.8	10.5	18.5	11.9	9.4
EV/EBITDA	17.1	20.0	14.4	7.9	5.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.03.25	매수	43,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(한승환)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 기관투자가 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 (2025년 03월 25일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------