

HD 현대마린엔진 (071970/KS)

올해에 이어 내년도 기대할 수 있는 이유

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(상향)

현재주가: 85,300 원

상승여력: 17.2%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,392 만주
시가총액	2,894 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외3)	35.08%
국민연금공단	8.26%

Stock Data

주가(25/10/10)	85,300 원
KOSPI	3,610.60pt
52주 최고가	95,000 원
52주 최저가	17,170 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: 시장예상치 소폭 상회하는 실적 기록 예상

3Q25 연결 매출액 1,078 억원(+33.4% YoY, +8.6% QoQ), 영업이익 177 억원(+101.3% YoY, +1.5% QoQ), OPM 16.5%로, 컨센서스(166 억원) 소폭 상회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 이전 분기 일회성 환입 20 억원을 제거한 경상 OPM은 15.6%였다. 2 분기 대비 3 분기부터는 상대적 저가 물량인 '22 년 수주분 없이 '23 년 및 '24 년 수주분이 납품되기 시작하면서 ASP 상승효과 발생했으며, 이에 더해 엔진 부문 가동률 정상화에 따른 이익 개선세는 유지 중인 것으로 추정된다.

올해에 이어 내년에도 엔진과 부품 부문 모두 기대할 수 있는 이유

ASP 상승효과 및 엔진 부문 가동률 정상화에 따른 동사의 엔진 부문의 실적 개선세는 4 분기에도 유지될 전망이며, 올해 말까지 HD 현대중공업의 OEM 물량이 완전히 소화됨과 동시에 '26 년부터는 해당슬롯에 HD 현대미포 직접계약 물량 납품이 시작되면서 올해 대비 큰 폭의 탑라인 및 이익 성장 시현할 전망이다. 올해 하반기 유의미한 물량의 엔진 수주가 없지만, 이미 1H27 납품 슬롯까지 가득 찬 상황이기 때문에 중국의 엔진 쇼티지 현상 지속에 따른 영향으로 2H27 및 '28 년 납품 슬롯 수주는 전혀 걱정할 필요 없다는 판단이다. 부품 부문 중 크랭크샤프트의 경우 동사와 STX 엔진, 그리고 한화엔진의 엔진 생산 물량의 증가로 인해 2 분기 기준 크랭크샤프트 가동률이 109.7%까지 상승하면서 탑라인 및 이익 성장 중이며, 해당 기조는 하반기에도 계속 유지되고 있는 중이다. 터보차저의 경우 작년 Accelleron 과 체결한 국산화 생산 계약을 바탕으로 내년 상반기부터 본격적인 국산화 생산에 착수할 것으로 예상되며, 기존 약 200 대 이상의 생산에서 연간 약 700 대(약 2 스트로크 150 대, 4 스트로크 550 대)까지 생산량 확대 계획에 따라 부품 부문의 탑라인 및 이익 성장을 견인할 전망이다. HD 현대마린엔진에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 76,000 원에서 100,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 EPS 3,975 원에 Target P/E 25 배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	177	244	316	405	619	766
영업이익	십억원	11	18	33	66	121	172
순이익(지배주주)	십억원	14	32	76	61	95	135
EPS	원	526	1,226	2,238	1,785	2,797	3,975
PER	배	13.5	9.5	10.9	47.8	30.5	21.5
PBR	배	1.0	1.5	2.7	7.5	6.0	4.7
EV/EBITDA	배	20.1	17.1	20.0	37.8	20.3	14.0
ROE	%	8.2	15.2	28.3	17.4	21.8	24.5

HD 현대마린엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	107.1	112.4	401.7	639.7	107.8	114.8	404.8	619.0	103.4	115.4	401.1	579.8
영업이익	22.0	25.7	62.8	110.4	17.7	20.4	65.9	120.9	16.6	18.7	63.1	106.4
영업이익률	15.8%	16.1%	15.6%	17.3%	16.5%	17.8%	16.3%	19.5%	16.1%	16.2%	15.7%	18.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	83.0	99.2	107.8	114.8	137.1	149.3	160.0	172.5	404.8	619.0	765.9
YoY	35.3%	16.6%	33.4%	29.6%	65.2%	50.5%	48.4%	50.3%	28.2%	52.9%	23.7%
QoQ	-6.2%	19.5%	8.6%	6.5%	19.5%	8.9%	7.1%	7.8%	-	-	-
엔진	67.0	79.1	85.2	91.3	111.5	122.8	132.5	144.1	322.6	511.0	645.5
부품	16.0	20.2	22.6	23.5	25.6	26.6	27.5	28.4	82.2	108.1	120.4
영업이익	10.3	17.5	17.7	20.4	25.2	28.5	31.7	35.4	65.9	120.9	171.7
YoY	64.5%	94.0%	101.3%	123.3%	145.3%	63.3%	78.8%	73.9%	98.4%	83.5%	42.1%
QoQ	12.6%	69.9%	1.5%	15.0%	23.7%	13.1%	11.2%	11.8%	-	-	-
영업이익률	12.4%	17.6%	16.5%	17.8%	18.4%	19.1%	19.8%	20.5%	16.3%	19.5%	22.4%

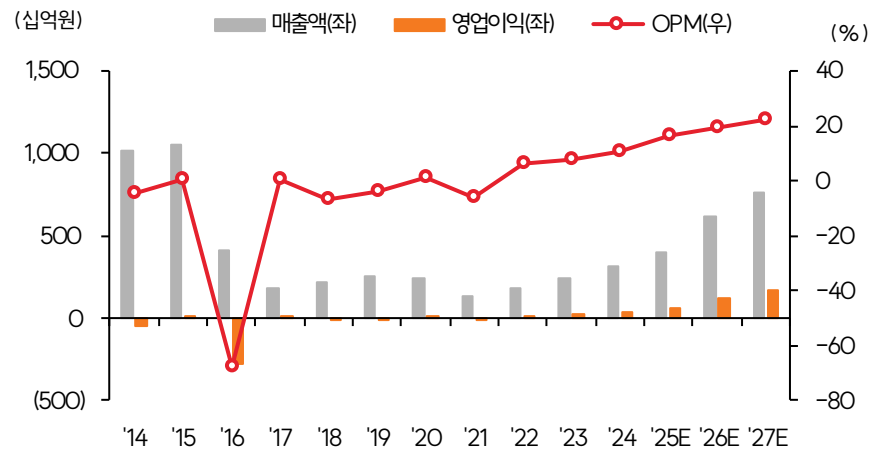
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	3,975	
Target P/E	(B)	배	25.0	
주당주가가치	(C)	원	99,375	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	100,000	
현재주가	(E)	원	85,300	2025년 10월 10일 종가
상승여력	(F)	%	17.2	(F) = (D-E)/(E)

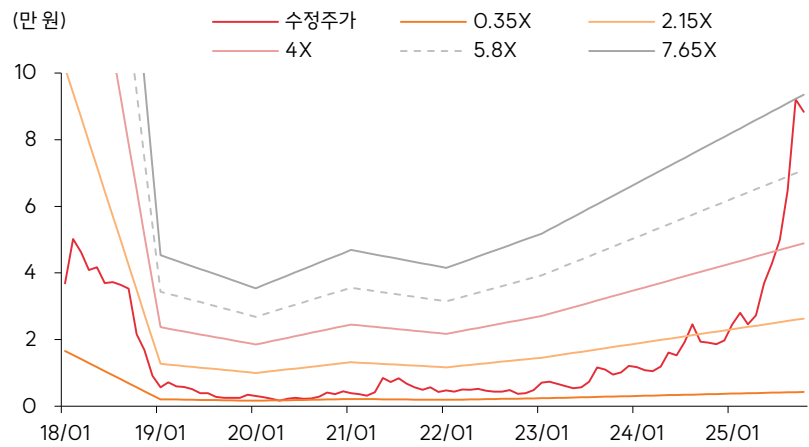
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망



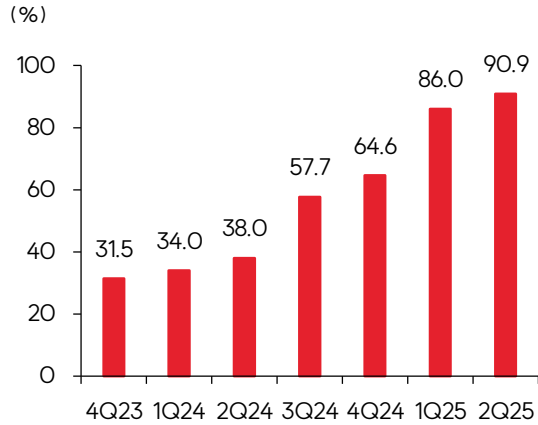
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 PBR Band Chart



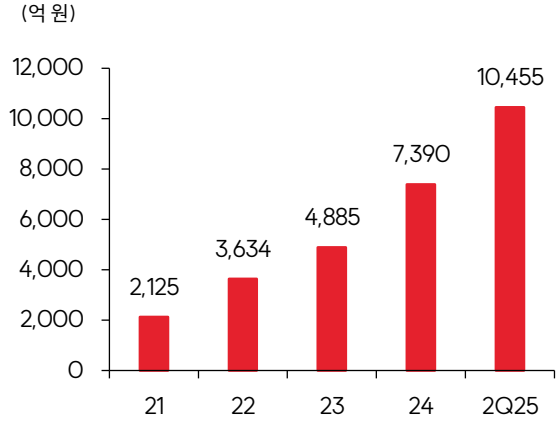
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린엔진의 엔진부분 가동률 추이



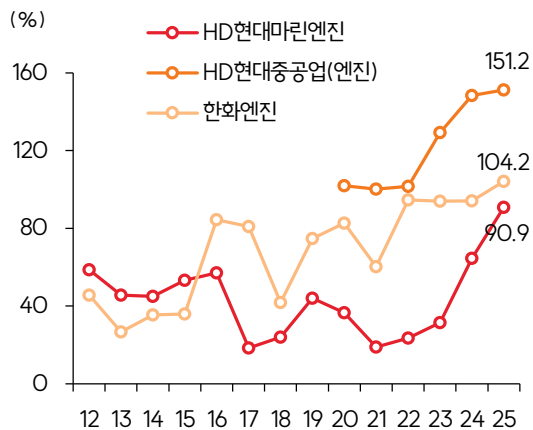
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 수주잔고 규모 추이



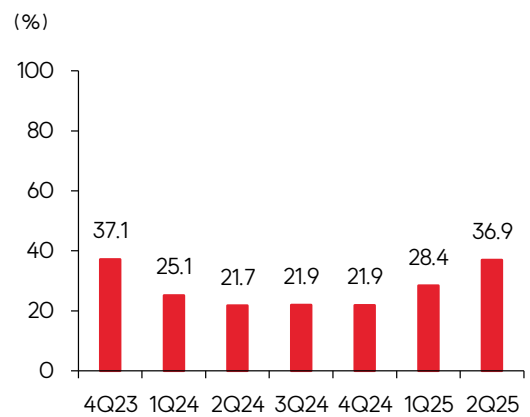
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

국내 주요 엔진 생산업체들의 가동률 추이 (2Q25 기준)



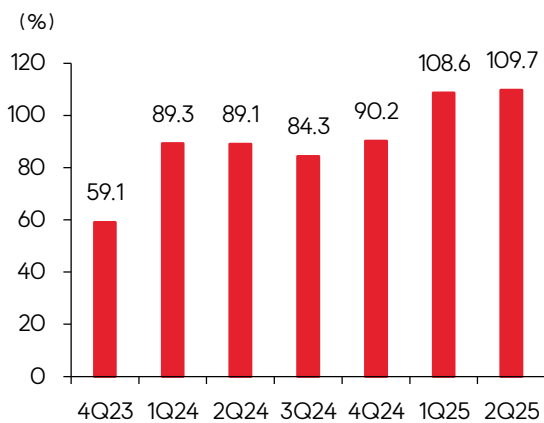
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대마린엔진의 터보차저 가동률 추이



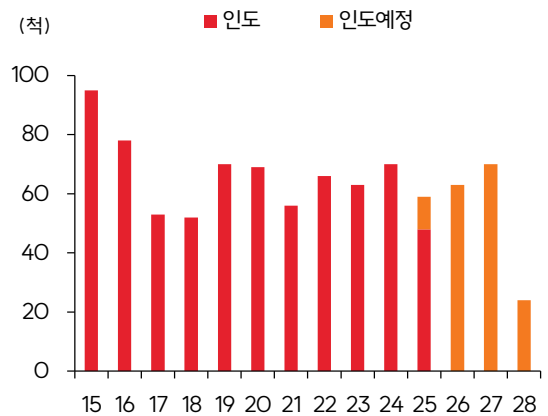
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대크랭크샤프트의 크랭크샤프트 가동률 추이



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대미포&베트남&필리핀의 선박 인도 및 인도예정 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	196	294	393	471	564
현금및현금성자산	34	60	145	199	269
매출채권 및 기타채권	39	29	45	48	52
재고자산	89	87	96	104	108
비유동자산	258	201	207	224	256
장기금융자산	0	7	7	6	4
유형자산	146	151	159	177	211
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	454	495	600	694	820
유동부채	207	181	210	210	200
단기금융부채	89	10	1	1	1
매입채무 및 기타채무	37	38	53	52	49
단기충당부채	12	9	9	9	9
비유동부채	22	5	3	3	3
장기금융부채	2	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	229	186	213	212	203
지배주주지분	225	309	387	482	617
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	191	286	421
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	387	482	617
부채와자본총계	454	495	600	694	820

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	33	101	78	90	124
당기순이익(손실)	32	76	61	95	135
비현금성항목등	-9	-27	4	24	32
유형자산감가상각비	3	3	4	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	-0	17	26
운전자본감소(증가)	10	48	16	-11	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	8	-16	-3	-4
재고자산의감소(증가)	-19	2	-10	-8	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	11	1	4	-2	-3
기타	1	5	-10	-43	-63
법인세납부	0	0	-8	-26	-37
투자활동현금흐름	-10	-24	9	-36	-53
금융자산의감소(증가)	-10	-21	-32	-13	-15
유형자산의감소(증가)	-3	-7	-9	-24	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	3	4	50	1	1
재무활동현금흐름	-19	-51	-1	-0	-0
단기금융부채의증가(감소)	6	-87	-0	-0	-0
장기금융부채의증가(감소)	-17	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	13	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-8	24	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	4	26	85	53	70
기초현금	30	34	60	145	199
기말현금	34	60	145	199	269
FCF	30	95	69	66	84

자료 : HD현대마린엔진, SK증권

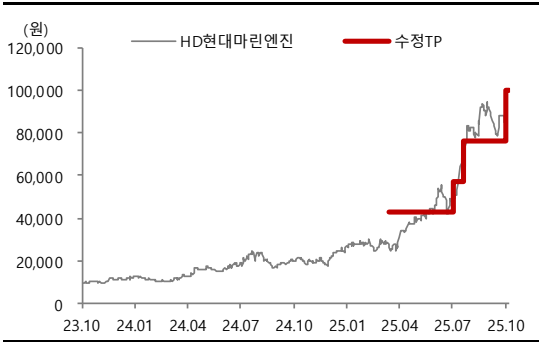
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244	316	405	619	766
매출원가	202	246	308	449	533
매출총이익	42	70	97	170	233
매출총이익률(%)	17.3	22.0	23.9	27.5	30.4
판매비와 관리비	24	36	31	50	61
영업이익	18	33	66	121	172
영업이익률(%)	7.5	10.5	16.3	19.5	22.4
비영업손익	-0	-5	6	0	0
순금융손익	-4	2	7	9	11
외환관련손익	-0	5	-4	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	72	121	172
세전계속사업이익률(%)	7.5	8.8	17.8	19.5	22.4
계속사업법인세	-17	-48	12	26	37
계속사업이익	35	76	61	95	135
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	76	61	95	135
순이익률(%)	12.9	24.0	15.0	15.3	17.6
지배주주	32	76	61	95	135
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	24.0	15.0	15.3	17.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	42	78	95	135
지배주주	33	42	78	95	135
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	36	70	127	178

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	37.7	29.2	28.2	52.9	23.7
영업이익	65.3	80.6	98.4	83.6	42.1
세전계속사업이익	18.6	50.9	160.3	67.6	42.1
EBITDA	69.5	73.8	92.2	81.6	40.0
EPS	133.2	82.6	-20.3	56.8	42.1
수익성 (%)					
ROA	7.3	16.0	11.1	14.7	17.8
ROE	15.2	28.3	17.4	21.8	24.5
EBITDA마진	8.6	11.5	17.3	20.5	23.2
안정성 (%)					
유동비율	95.1	162.5	187.1	224.6	281.4
부채비율	101.4	60.0	55.0	44.0	32.9
순차입금/자기자본	10.5	-32.9	-63.6	-64.9	-64.5
EBITDA/이자비용(배)	3.6	8.4	786.9	2,560.7	3,661.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	2,238	1,785	2,797	3,975
BPS	7,893	9,120	11,417	14,214	18,189
CFPS	1,198	2,328	1,906	2,978	4,155
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.9	47.8	30.5	21.5
PBR	1.5	2.7	7.5	6.0	4.7
PCR	9.8	10.5	44.8	28.6	20.5
EV/EBITDA	17.1	20.0	37.8	20.3	14.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.13	매수	100,000원	6개월		
2025.08.01	매수	76,000원	6개월	11.49%	25.00%
2025.07.14	매수	57,000원	6개월	1.77%	19.65%
2025.03.25	매수	43,000원	6개월	-7.34%	29.30%



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 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 (2025 년 10 월 13 일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------