

EARNINGS
REVIEW

HD 현대마린엔진 (071970/KS)

부품도 본격적인 성장 궤도에 진입

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 3Q25 컨센서스 19.4% 상회하는 실적 기록**Key:** 부품 본격적 성장 궤도 진입, 엔진은 내년부터 직계약 물량 반영**Step:** 지금의 밸류 부담은 '26년부터의 탑라인 및 이익 성장으로 해소

매수(유지)

목표주가: 115,000 원(상향)

현재주가: 98,600 원

상승여력: 16.6%

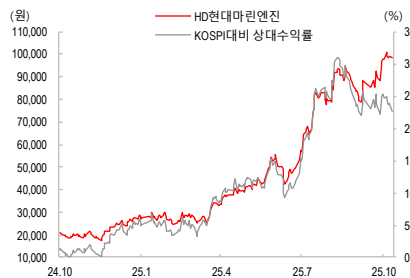
STOCK DATA

주가(25/11/03)	98,600 원
KOSPI	4,221.87 pt
52 주 최고가	100,900 원
60 일 평균 거래대금	33 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,392 만주
시가총액	3,345 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 3)	35.08%
국민연금공단	8.26%
외국인 지분율	13.38%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 엔진과 부품 모두 실적 개선세 유지

3Q25 매출액 1,091 억원(+35.0% YoY, +9.9% QoQ), 영업이익 203 억원(+130.4% YoY, +16.3% QoQ)으로, 시장예상치(170 억원)를 19.4% 상회하는 실적 기록했다. ①엔진: 엔진 인도 대수 증가에 따른 매출 상승과 제품 믹스 개선 효과 지속되면서 영업이익 148 억원을 기록했다. 전 분기 146 억원과 유사한 수준이나, 장기 재고 리세일로 약 20 억원의 환입을 제거하면 엔진 부문의 실적 개선세는 계속되는 중이다. 특히 3Q25 기준 '23년, '24년 수주분이 각각 50% 비중을 차지했으며, 남은 4분기에도 '24년 수주분의 매출 비중확대를 통한 ASP 상승효과는 지속될 전망이다. ②부품: 매출 증가 및 생산성 개선을 통한 고정비 절감 효과 영향으로 부품 영업이익 55 억원 기록하면서 이전 분기 대비 +96.4% 증가했다. 이번 분기 부품 부문 OPM은 24.3%를 기록했으며, 이는 2Q25 대비 약 10.5%p 상승한 수치로 이번 분기 동사의 이익 성장세 지속을 크게 견인했다. 특히 캡티브인 HD 현대중공업항 HiMSEN(4 행정) 터보차저 물량 매출 개시와 함께 HD 현대마린솔루션(대리점)을 통한 그룹 협업 시너지 발생하면서 향후 점진적인 실적 성장 이어갈 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 11.5 만원으로 상향

동사의 엔진 부문은 내년부터 '25년 수주분이 점진적으로 매출에 차지하는 비중이 높아질 예정이며, 올해 HD 현대중공업 OEM 물량 소화를 마치고 HD 현대미포항 직접계약 매출 비중 확대를 통한 큰 폭의 탑라인 성장을 보여줄 전망이다. HD 현대마린엔진에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 기존 10 만원에서 11.5 만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 4,254 원에 Target P/E 27 배를 적용하여 산출했다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	109	108	1.0	103	5.9	408	405	0.7	401	1.7
영업이익(십억원)	20	18	12.8	17	19.4	71	66	7.6	65	9.2
지배주주순이익(십억원)	23	14	61.4	13	73.8	66	61	8.2	61	8.2
영업이익률(%)	18.6	16.7	-	16.5	-	17.4	16.3	-	16.2	-
지배주주순이익률(%)	20.7	13.0	-	12.6	-	16.2	15.1	-	15.2	-

자료: SK 증권

HD 현대마린엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E
매출액	114.8	137.1	404.8	619.0	116.9	140.5	408.3	620.1	115.3	117.8	400.7	567.8
영업이익	20.4	25.2	65.9	120.9	22.6	27.7	70.6	129.9	20.2	23.4	64.7	111.2
영업이익률	17.8%	18.4%	16.3%	19.5%	19.3%	19.8%	17.3%	20.9%	17.5%	19.9%	16.1%	19.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	83.0	99.2	109.1	116.9	140.5	149.8	159.7	170.2	408.3	620.1	740.4
YoY	35.3%	16.6%	35.0%	32.1%	69.2%	50.9%	46.4%	45.5%	29.3%	51.9%	19.4%
QoQ	-6.2%	19.5%	9.9%	7.2%	20.1%	6.6%	6.6%	6.6%	-	-	-
엔진	67.0	79.1	86.5	90.8	112.7	121.2	130.3	140.0	323.4	504.2	609.5
부품	16.2	20.2	23.0	26.1	27.8	28.6	29.4	30.2	85.5	115.9	130.9
영업이익	10.3	17.5	20.3	22.6	27.7	30.7	33.9	37.5	70.6	129.9	176.0
YoY	64.5%	94.0%	130.4%	147.3%	169.9%	75.7%	67.1%	66.1%	112.8%	83.9%	35.5%
QoQ	12.6%	69.8%	16.3%	11.2%	22.9%	10.6%	10.6%	10.5%	-	-	-
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	19.3%	19.8%	20.5%	21.2%	22.0%	17.3%	20.9%	23.8%

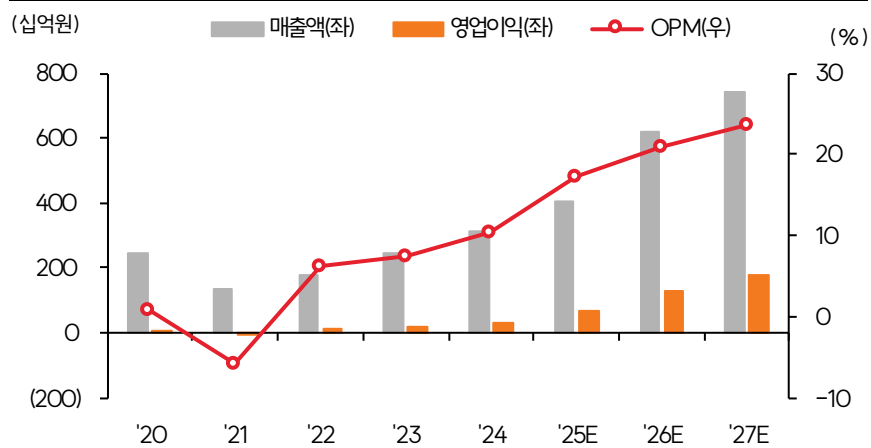
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	4,254	
Target P/E	(B)	배	27.0	
주당주가가치	(C)	원	114,858	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	115,000	
현재주가	(E)	원	98,600	2025년 11월 3일 종가
상승여력	(F)	%	16.6	(F) = (D-E)/(E)

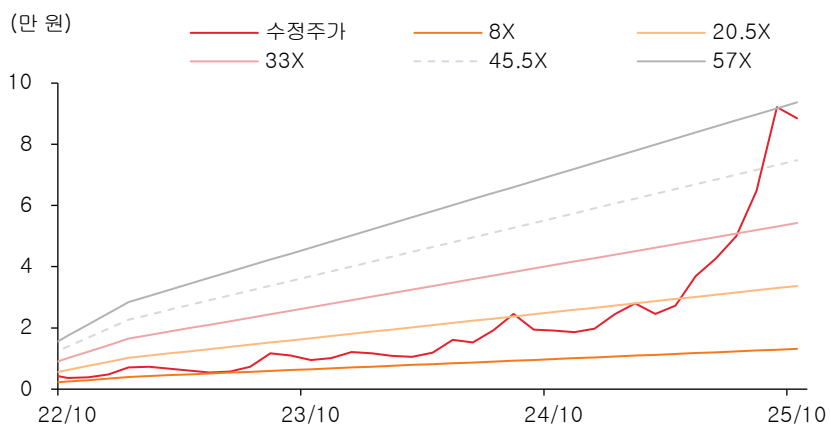
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망



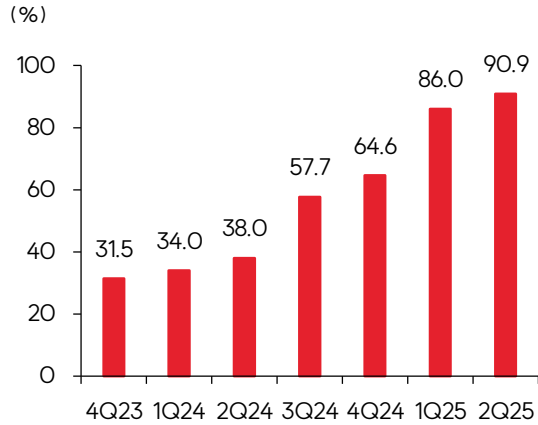
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 PER Band Chart



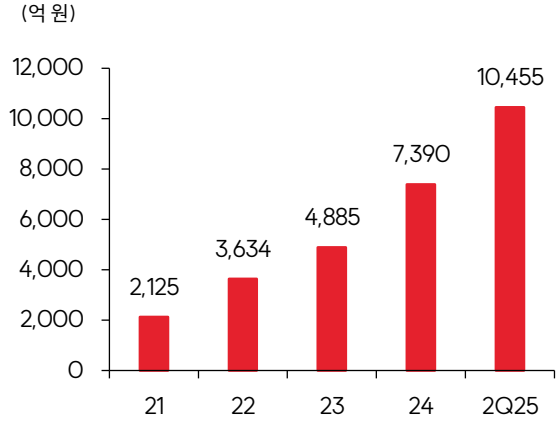
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린엔진의 엔진부문 가동률 추이



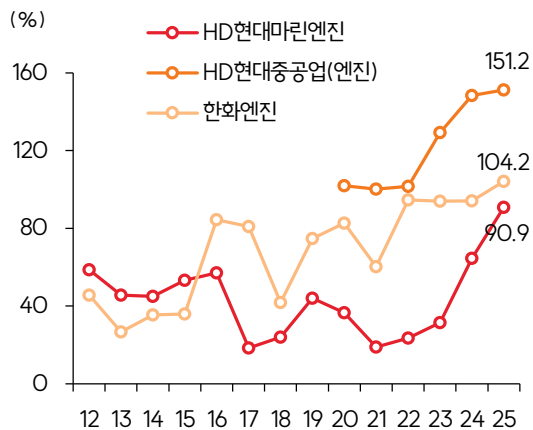
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 수주잔고 규모 추이



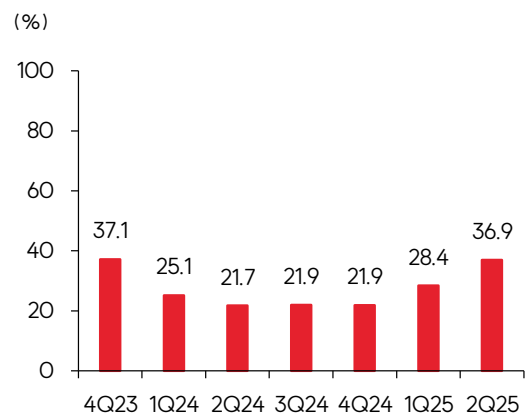
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

국내 주요 엔진 생산업체들의 가동률 추이 (2Q25 기준)



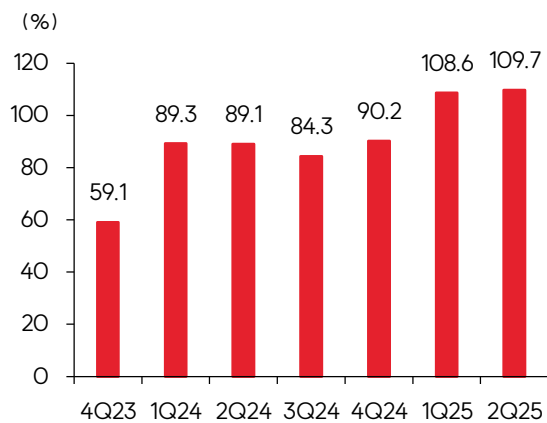
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대마린엔진의 터보차저 가동률 추이



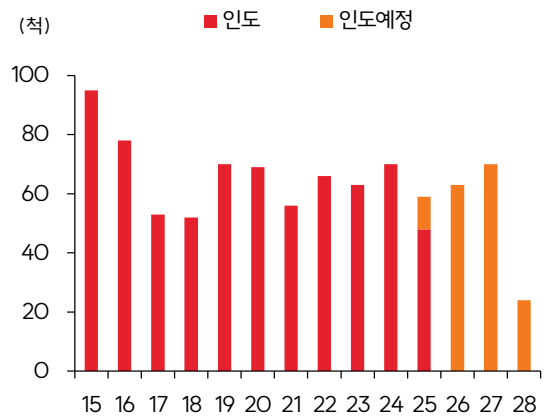
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

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	398	487	590
현금및현금성자산	34	60	150	215	295
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	605	711	846
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	392	499	643
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	196	303	447
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	392	499	643
부채와자본총계	454	495	605	711	846

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	33	101	83	101	133
당기순이익(손실)	32	76	66	106	144
비현금성항목등	-9	-27	3	21	26
유형자산감가상각비	3	3	4	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	-1	14	20
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	-38	-52
법인세납부	0	0	-8	-23	-32
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	90	65	80
기초현금	30	34	60	150	215
기말현금	34	60	150	215	295
FCF	30	95	74	77	93

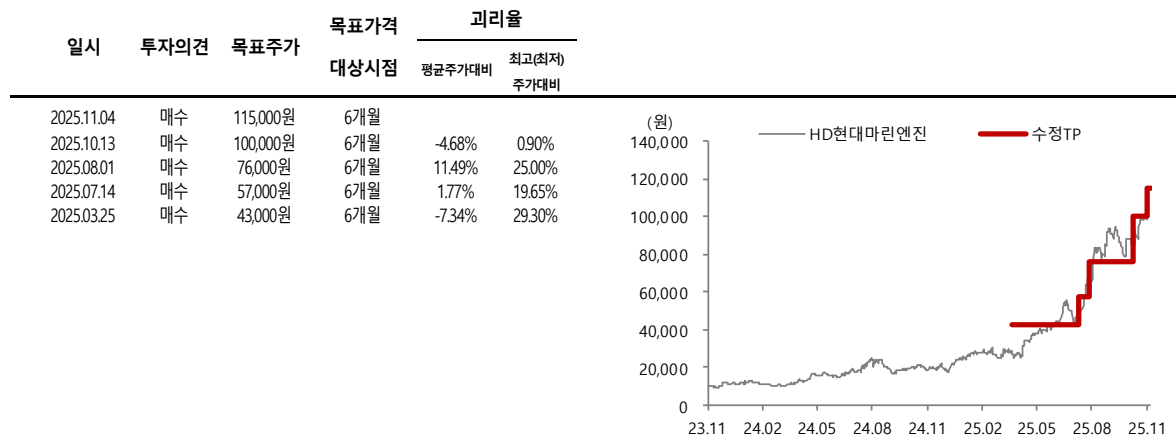
자료 : HD현대마린엔진, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244	316	408	620	740
매출원가	202	246	308	444	506
매출총이익	42	70	100	176	234
매출총이익률(%)	17.3	22.0	24.5	28.4	31.6
판매비와 관리비	24	36	30	46	58
영업이익	18	33	71	130	176
영업이익률(%)	7.5	10.5	17.3	20.9	23.8
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	77	130	176
세전계속사업이익률(%)	7.5	8.8	18.8	20.9	23.8
계속사업법인세	-17	-48	11	23	32
계속사업이익	35	76	66	106	144
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	76	66	106	144
순이익률(%)	12.9	24.0	16.1	17.2	19.5
지배주주	32	76	66	106	144
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	24.0	16.1	17.2	19.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	42	83	106	144
지배주주	33	42	83	106	144
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	36	75	136	182

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	37.7	29.2	29.3	51.9	19.4
영업이익	65.3	80.6	112.7	83.9	35.5
세전계속사업이익	18.6	50.9	177.5	68.9	35.5
EBITDA	69.5	73.8	105.3	82.0	33.9
EPS	133.2	82.6	-13.6	62.4	35.5
수익성 (%)					
ROA	7.3	16.0	11.9	16.2	18.5
ROE	15.2	28.3	18.7	23.9	25.3
EBITDA마진	8.6	11.5	18.3	21.9	24.6
안정성 (%)					
유동비율	95.1	162.5	189.5	232.5	294.5
부채비율	101.4	60.0	54.3	42.5	31.6
순차입금/자기자본	10.5	-32.9	-64.1	-66.0	-65.9
EBITDA/이자비용(배)	3.6	8.4	840.5	2,741.7	3,749.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	2,238	1,933	3,139	4,254
BPS	7,893	9,120	11,566	14,705	18,959
CFPS	1,198	2,328	2,054	3,320	4,435
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.9	51.0	31.4	23.2
PBR	1.5	2.7	8.5	6.7	5.2
PCR	9.8	10.5	48.0	29.7	22.2
EV/EBITDA	17.1	20.0	35.4	18.9	13.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



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 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 11월 04일 기준)

매수 92.02% 중립 7.98% 매도 0.00%