

HD 현대마린엔진 (071970/KS)

큰 폭의 Q&P 상승효과 기대되는 올해

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

Signal: 4Q25 컨센서스 상회하는 실적 기록 예상

Key: 올해 직계약 물량 납품(Q)과 고마진 납품 물량 확대(P)로 큰 폭 성장

Step: 엔진 병목 지속&캡티브 커버를 위한 추가 Q 확대 예상, 선제적 '매수'

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(상향)

현재주가: 92,600 원

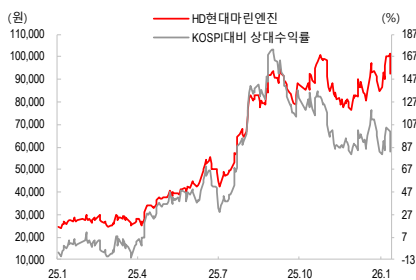
상승여력: 29.6%

STOCK DATA

주가(26/01/14)	92,600 원
KOSPI	4,723.10 pt
52주 최고가	101,200 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,392 만주
시가총액	3,141 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양(외 3)	35.08%
국민연금공단	8.26%
외국인 지분율	16.84%

주가 및 상대수익률

4Q25 Preview: 시장예상치 상회하는 실적 기록 예상

4Q25 매출액 1,163 억원(+31.3% YoY, +6.5% QoQ), 영업이익 264 억원(+189.4% YoY, +30.2% QoQ)으로, 시장예상치(235 억원)를 상회하는 실적 기록 할 것으로 예상된다. ①엔진: 4Q25 엔진 매출 수주연도별 비중은 '23년 30% 초반, '24년 60% 후반으로 추정된다. 동사 올해 엔진 부문은 '24년 이후 수주분의 매출 비중이 점진적으로 확대될 예정이다. '26년 연간 기준으로는 '25년 50%, '24년 40%, '23년 5%으로, 고마진 엔진 납품 물량 증가가 빠른 속도로 확대됨과 동시에 OEM 물량 소화 이후 온전한 직계약 물량 반영으로, 큰 폭의 Q 상승효과와 동시에 P 상승효과에 따른 가파른 이익 개선세 동시에 시현할 전망이다. 현재 수주잔고는 중국항 발주세가 지속되며 3Q27 까지 슬롯은 대부분 소진된 상태이며, 캡티브 예정 물량 고려하면 이미 '27년 슬롯은 거의 매진된 상황이다. ②부품: 터보차저는 국산화 생산 본격화 및 경쟁사향 물량 증가를 통해 가동률이 지속적으로 상승하고 있으며, HD 현대마린솔루션(대리점)을 통한 그룹 협업 시너지 발생하는 중이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 12만원으로 상향

HD 현대마린엔진에 대한 투자의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 기존 11.5만원에서 12만원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 4,689 원에 Target P/E 25 배를 적용하여 산출했다. 캡티브(베트남, 필리핀, 인도) 선박 캐파 증설 물량 커버를 위해 엔진 캐파 증설 혹은 오버 캐파 가동에 따른 Q 확장이 필요하다는 판단이다. 또한 두산 에너지빌리티와 협업 중인 가스터빈 국산화 생산 사업 관련해 동사는 가스터빈 블레이드(1단) 초도 물량 납품이 1Q26에 예정되어 있으며, 생산 안정화 이후 글로벌 가스터빈 수요 증가에 따른 추가 모멘텀까지 기대할 수 있다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	116	117	-0.9	117	-0.9	613	620	-1.1	611	0.3
영업이익(십억원)	26	23	13.0	23	13.0	144	130	10.8	133	8.8
지배주주순이익(십억원)	22	19	15.8	18	22.2	112	106	5.7	107	4.8
영업이익률(%)	22.4	19.7	-	19.7	-	23.5	21.0	-	21.7	-
지배주주순이익률(%)	19.0	16.2	-	15.4	-	18.3	17.1	-	17.5	-

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	116.9	140.5	408.3	620.1	116.3	133.2	407.7	612.6	116.9	119.1	409.6	610.7
영업이익	22.6	27.7	70.6	129.9	26.4	29.4	74.5	144.3	23.5	25.1	70.6	132.6
영업이익률	19.3%	19.8%	17.3%	20.9%	22.7%	22.1%	18.3%	23.6%	20.1%	21.1%	17.2%	21.7%

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	109.2	116.3	133.2	145.9	159.5	174.0	407.7	612.6	754.8
YoY	35.3%	16.6%	35.1%	31.3%	60.4%	47.0%	46.1%	49.6%	29.1%	50.3%	23.2%
QoQ	-6.2%	19.5%	10.0%	6.5%	14.5%	9.5%	9.3%	9.1%	-	-	-
엔진	67.0	79.1	86.5	92.6	107.5	118.8	130.9	144.0	325.2	501.2	621.1
부품	16.2	20.2	23.0	23.8	25.7	27.1	28.6	30.0	83.1	111.4	133.7
영업이익	10.3	17.5	20.3	26.4	29.4	33.7	38.1	43.1	74.5	144.3	205.2
YoY	64.5%	94.0%	130.4%	189.4%	186.2%	92.8%	87.8%	63.1%	124.3%	93.8%	42.2%
QoQ	12.6%	69.8%	16.3%	30.2%	11.4%	14.4%	13.3%	13.1%	-	-	-
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	22.7%	22.1%	23.1%	23.9%	24.8%	18.3%	23.6%	27.2%

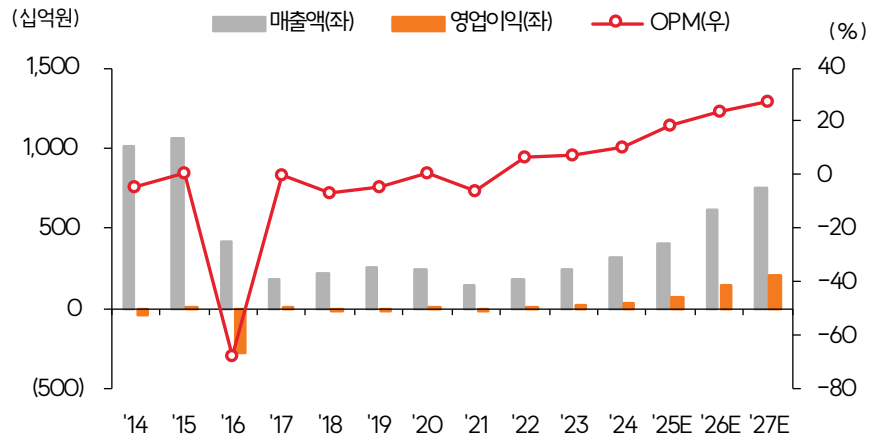
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	4,689	
Target P/E	(B)	배	25.0	
주당주가가치	(C)	원	117,225	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	120,000	
현재주가	(E)	원	92,600	2026년 1월 14일 종가
상승여력	(F)	%	29.6	(F) = (D-E)/(E)

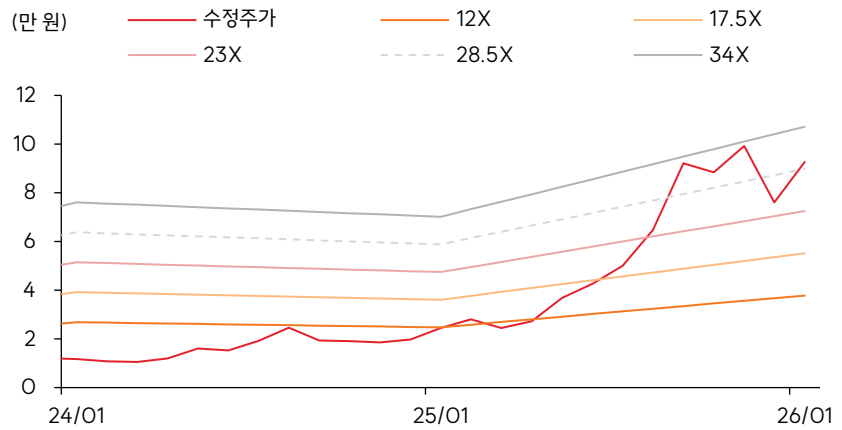
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망



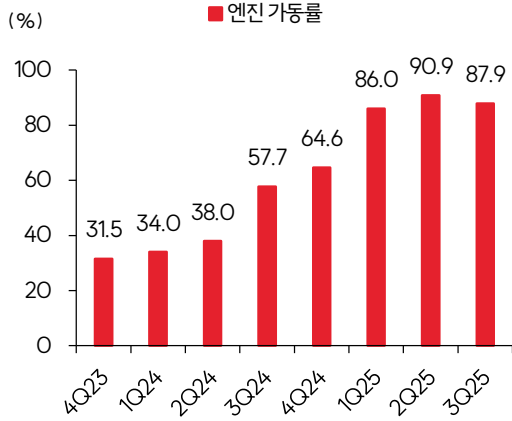
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 PER Band Chart



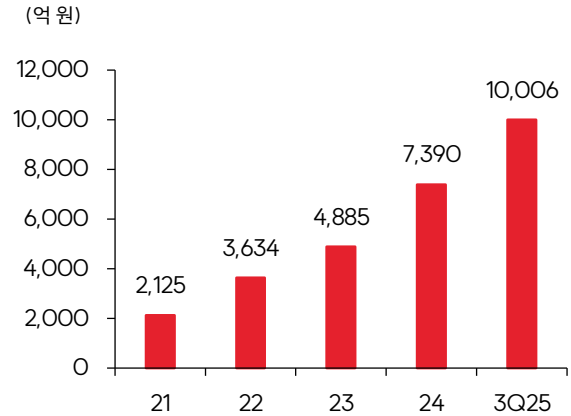
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린엔진의 엔진부분 가동률 추이



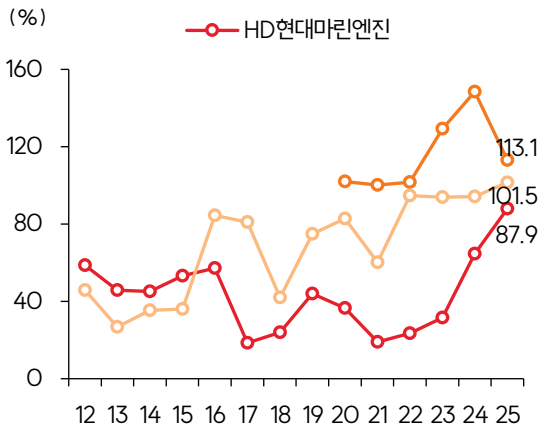
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 수주잔고 규모 추이



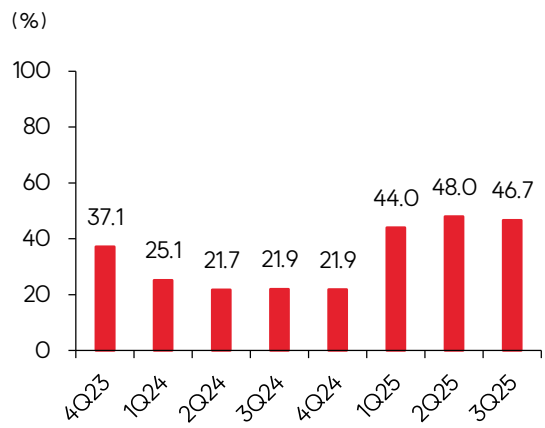
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

국내 주요 엔진 생산업체들의 가동률 추이 (3Q25 기준)



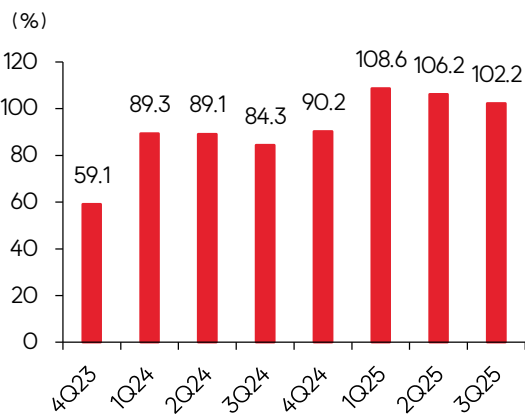
자료: 각사, SK 증권

HD 현대마린엔진의 터보차저 가동률 추이



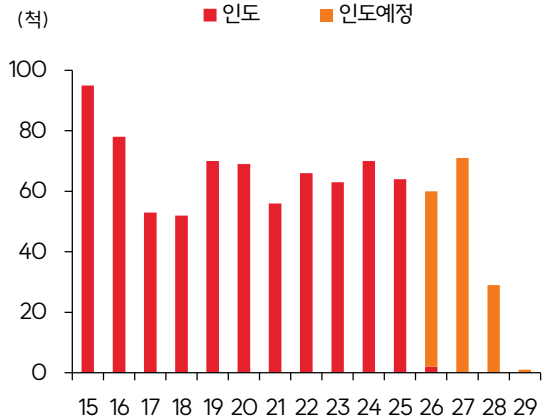
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

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	468	548	663
현금및현금성자산	34	60	97	142	221
매출채권 및 기타채권	39	29	109	116	125
재고자산	89	87	97	105	109
비유동자산	258	201	206	223	255
장기금융자산	0	7	7	6	4
유형자산	146	151	159	177	211
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	454	495	674	770	918
유동부채	207	181	274	258	247
단기금융부채	89	10	2	2	2
매입채무 및 기타채무	37	38	48	47	45
단기충당부채	12	9	10	10	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	277	261	250
지배주주지분	225	309	397	509	668
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	205	317	476
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	397	509	668
부채외자본총계	454	495	674	770	918

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	33	101	91	88	141
당기순이익(손실)	32	76	75	112	159
비현금성항목등	-9	-27	2	29	40
유형자산감가상각비	3	3	4	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	-2	23	34
운전자본감소(증가)	10	48	17	-30	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	8	-79	-7	-9
재고자산의감소(증가)	-19	2	-11	-8	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	11	1	-6	-1	-2
기타	1	5	-9	-55	-80
법인세납부	0	0	-8	-32	-46
투자활동현금흐름	-10	-24	-49	-43	-61
금융자산의감소(증가)	-10	-21	-91	-20	-22
유형자산의감소(증가)	-3	-7	-9	-24	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	3	4	51	1	1
재무활동현금흐름	-19	-51	-1	-0	-0
단기금융부채의증가(감소)	6	-87	-0	-0	-0
장기금융부채의증가(감소)	-17	-1	-1	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	38	44	79
기초현금	30	34	60	97	142
기말현금	34	60	97	142	221
FCF	30	95	82	64	101

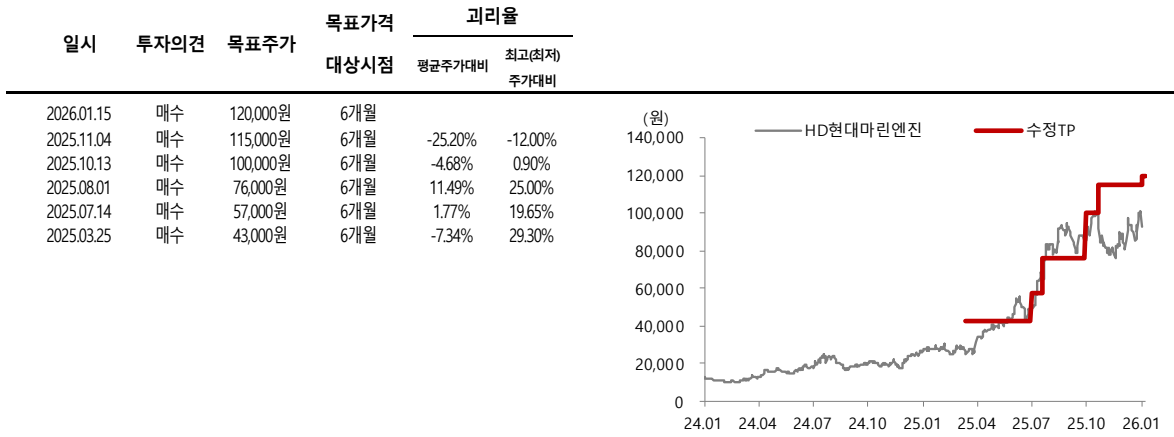
자료 : HD현대마린엔진, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244	316	408	613	755
매출원가	202	246	305	424	495
매출총이익	42	70	103	188	260
매출총이익률(%)	17.3	22.0	25.3	30.8	34.4
판매비와 관리비	24	36	29	44	54
영업이익	18	33	74	144	205
영업이익률(%)	7.5	10.5	18.3	23.6	27.2
비영업손익	-0	-5	10	0	0
순금융손익	-4	2	7	9	12
외환관련손익	-0	5	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	84	144	205
세전계속사업이익률(%)	7.5	8.8	20.6	23.6	27.2
계속사업법인세	-17	-48	9	32	46
계속사업이익	35	76	75	112	159
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	76	75	112	159
순이익률(%)	12.9	24.0	18.3	18.3	21.1
지배주주	32	76	75	112	159
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	24.0	18.3	18.3	21.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	42	88	112	159
지배주주	33	42	88	112	159
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	36	78	150	211

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	37.7	29.2	29.1	50.3	23.2
영업이익	65.3	80.6	124.3	93.8	42.2
세전계속사업이익	18.6	50.9	203.4	71.7	42.2
EBITDA	69.5	73.8	115.1	92.2	40.5
EPS	133.2	82.6	-1.6	49.8	42.2
수익성 (%)					
ROA	7.3	16.0	12.8	15.5	18.8
ROE	15.2	28.3	21.1	24.7	27.0
EBITDA마진	8.6	11.5	19.2	24.6	28.0
안정성 (%)					
유동비율	95.1	162.5	170.9	212.1	268.3
부채비율	101.4	60.0	69.7	51.3	37.4
순차입금/자기자본	10.5	-32.9	-63.5	-62.1	-62.6
EBITDA/이자비용(배)	3.6	8.4	586.4	1,010.9	1,453.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	2,238	2,201	3,297	4,689
BPS	7,893	9,120	11,713	15,010	19,699
CFPS	1,198	2,328	2,315	3,479	4,870
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.9	40.7	28.1	19.7
PBR	1.5	2.7	7.6	6.2	4.7
PCR	9.8	10.5	38.7	26.6	19.0
EV/EBITDA	17.1	20.0	35.5	18.8	12.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



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 3 자에게 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 (2026년 01월 15일 기준)	매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------