

HD현대마린엔진 (071970)

4Q25 감탄만 나오는 수익성

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

영업이익은 컨센서스 14.3% 상회

2025년 4분기 매출액 1,110억원(YoY +25.3%, QoQ +1.7%), 영업이익 279억원(YoY +205.3%, QoQ +37.5%)을 기록했다. 영업이익 컨센서스를 14.3% 상회했다. 영업이익률은 +25.1%(YoY +14.8%p, QoQ +6.5%p)를 기록했다. 우리나라 엔진업체 중 가장 높은 수익성을 시현했다.

세전이익은 1,029억원(YoY 흑자전환, QoQ +334.9%)으로 서프라이즈다. 호실적에 대한 공시에서의 언급은, 유형자산 손상 환입이라는 일회성 요인으로 소개됐다. HD현대그룹으로 인수되는 과정에서 슬림화 했던 영업자산의 가치가 점차 회복하면서 향후에도 일회성 이익 발생 가능성을 함의한다.

회사의 매출 목표는 초과 달성 낙관

2026년 매출액을 6,453억원(YoY +60.4%)으로 전망하며 HD현대마린엔진 스스로 제시한 목표 5,971억원에 대한 초과 달성을 예상한다. 엔진사업부 매출액을 5,313억원(YoY +67.9%), 영업이익률은 +23.1%(YoY +4.2%p)로 전망한다. 2026년은 2023년에 수주했던 일감이 소진되고, 2024년 일감은 확대되며 마침내 2025년 일감 납품을 시작하는 해다. 2024~25년에 있었던 중국 조선소발 엔진 단납기 수요 및 투기적 발주에 인한 엔진 판가 급등의 효과를 확인할 수 있다.

부품사업부는 매출액 1,140억원(YoY +32.7%), 영업이익률 +24.5%(YoY +6.0%p)로 전망한다. 핵심 부품인 1) 크랭크샤프트에 대한 시장의 수요는 견조하다고 가정한다. 2) 터보차저의 경우 국산화 및 2024년말부터 시작한 액셀러론(Acelleron)사 위탁생산으로 판매량은 증가한다. 3) 그외 AM(After market) 부품의 경우, 아직까지는 매출액 기여도는 미미하나 HD현대그룹 네트워크 효과가 2027~28년부터 개화한다고 기대한다.

Meritz Research 2026. 1. 19

Not Rated

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

현재주가 (1.16)

90,100원

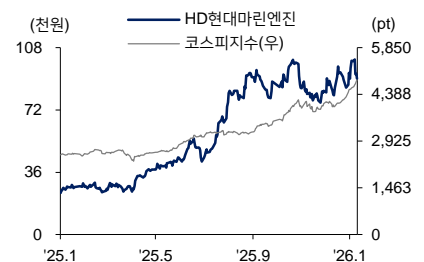
KOSPI	4,840.74pt
시가총액	30,563억원
발행주식수	3,392만주
유동주식비율	64.92%
외국인비중	16.29%
52주 최고/최저가	101,200원/24,550원
평균거래대금	303.0억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 3 인	35.08
국민연금공단	8.26

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9	82.4	227.6
상대주가	-10.9	20.1	71.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	244.4	18.4	31.6	1,108	122.3	7,893	10.6	1.5	17.1	15.2	101.4
2024	315.8	33.2	75.8	2,458	121.8	9,120	9.9	2.7	20.0	28.3	60.0
2025P	402.4	75.9	164.7	4,856	97.5	14,368	18.4	6.2	34.6	41.3	47.3
2026E	645.3	150.8	123.2	3,633	-25.2	18,001	24.8	5.0	17.2	22.4	58.9
2027E	708.1	171.3	142.0	4,186	15.2	22,187	21.5	4.1	14.4	20.8	49.9

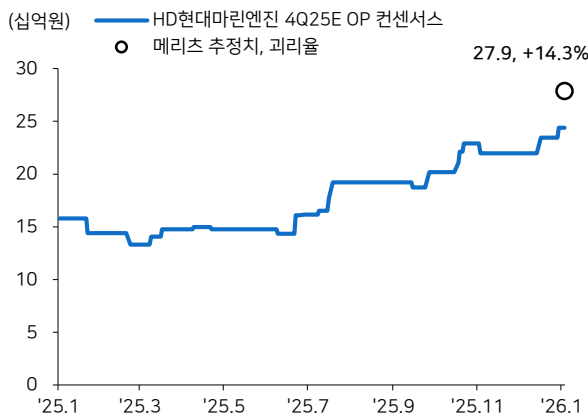
(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	111.0	88.6	25.3	109.2	1.7	116.7	-4.9
영업이익	27.9	9.1	205.3	20.3	37.5	24.4	14.3
세전이익	102.9	-0.1	흑전	23.6	334.9	22.9	350.1
지배주주순이익	111.7	50.2	122.7	22.6	394.6	17.5	538.4
영업이익률(%)	25.1%	10.3%		18.6%		20.9%	
세전이익률(%)	92.7%	-0.1%		21.7%		19.6%	
순이익률(%)	100.7%	56.7%		20.7%		15.0%	

주: 전일 매출액또는손익구조30%(대규모법인인15%)이상변경 공시
 자료: HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025P	2024	(% YoY)	컨센서스	(% diff.)
매출액	402.4	315.8	27.4	12,764.2	-96.8
영업이익	75.9	33.2	128.7	1,229.4	-93.8
세전이익	160.5	27.7	479.4	976.2	-83.6
지배주주순이익	164.7	75.8	117.4	885.2	-81.4
영업이익률(%)	18.9%	10.5%		9.6%	
세전이익률(%)	39.9%	8.8%		7.6%	
순이익률(%)	40.9%	24.0%		6.9%	

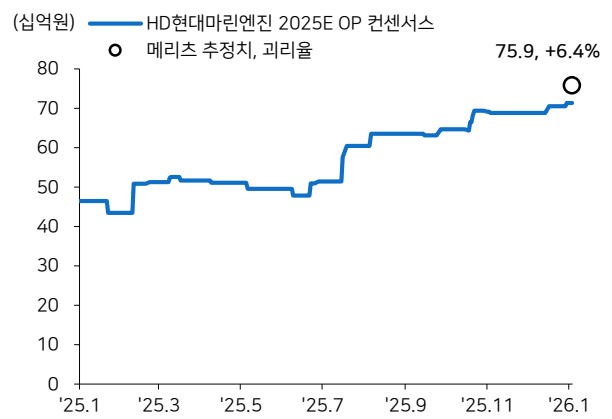
주: 전일 매출액또는손익구조30%(대규모법인인15%)이상변경 공시
 자료: Quantiwise, HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 대비 14.3% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

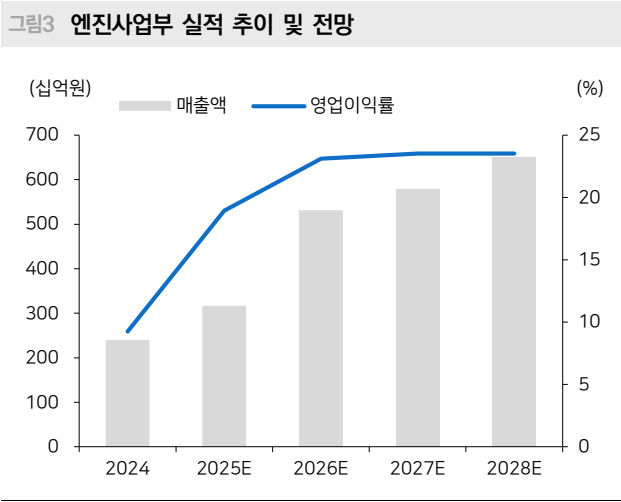
그림2 2025P 영업이익의 컨센서스 대비 6.4% 상회



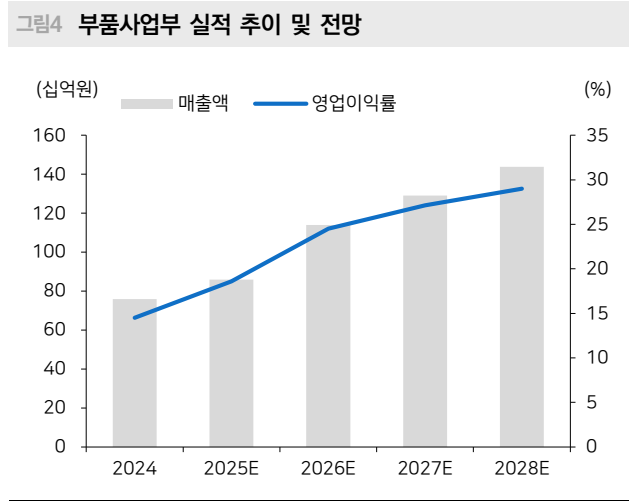
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,440.0	1,400.0	1,420.0	1,425.0	1,423.2	1,421.3	1,410.0	1,410.0
YoY	9.3%	4.6%	1.9%	3.9%	-0.9%	-0.3%	2.5%	-1.8%	4.9%	-0.1%	-0.8%	0.0%
매출액	83.0	99.2	109.2	111.0	161.8	156.4	153.8	173.3	402.4	645.3	708.1	793.9
YoY	35.3%	16.6%	35.1%	25.3%	94.9%	57.6%	40.9%	56.1%	27.4%	60.4%	9.7%	12.1%
영업이익	10.3	17.5	20.3	27.9	37.1	35.1	36.8	41.8	75.9	150.8	171.3	194.7
YoY	64.4%	93.9%	130.4%	205.3%	260.9%	101.2%	81.5%	49.8%	128.7%	98.6%	13.6%	13.7%
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	25.1%	22.9%	22.5%	23.9%	24.1%	18.9%	23.4%	24.2%	24.5%
세전이익	16.8	17.2	23.6	102.9	39.9	38.7	40.6	45.2	160.5	164.3	189.3	196.7
YoY	145.5%	62.6%	128.6%	흑전	137.2%	125.2%	71.5%	-56.1%	479.4%	2.4%	15.2%	3.9%
지배주주순이익	13.9	16.6	22.6	111.7	29.9	29.0	30.4	33.9	164.7	123.2	142.0	147.6
YoY	106.7%	76.5%	137.5%	122.7%	115.7%	75.2%	34.7%	-69.7%	117.4%	-25.2%	15.2%	3.9%
사업부별 실적												
엔진사업부												
매출액	67.0	79.1	86.5	83.9	134.4	128.2	125.0	143.7	316.5	531.3	579.0	650.1
영업이익률	13.0%	18.5%	17.1%	26.0%	22.8%	22.1%	23.7%	23.8%	18.9%	23.1%	23.5%	23.5%
부품사업부												
매출액	16.0	20.2	22.6	27.1	27.5	28.1	28.8	29.6	85.9	114.0	129.1	143.8
영업이익률	10.0%	13.9%	24.3%	22.4%	23.3%	24.1%	25.0%	25.7%	18.6%	24.5%	27.1%	29.0%

자료: HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터



자료: HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터



자료: HD현대마린엔진, 메리츠증권 리서치센터

	PBR (x)		PER (x)		ROE (%)		OPM (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
HD현대중공업	5.9	4.7	24.3	19.9	23.4	23.8	15.7	17.5
한화엔진	7.0	5.3	31.6	21.1	25.0	28.5	11.8	15.2
HD현대마린엔진	6.1	4.7	28.3	19.7	24.2	26.8	22.2	25.0

주: 컨센서스 기준

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

HD 현대마린엔진 (071970)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244.4	315.8	402.4	645.3	708.1
매출액증가율(%)	37.7	29.2	27.4	60.4	9.7
매출원가	202.0	246.2	302.8	474.7	515.4
매출총이익	42.4	69.6	99.6	170.6	192.7
판매관리비	24.0	36.4	23.7	19.8	21.5
영업이익	18.4	33.2	75.9	150.8	171.3
영업이익률(%)	7.5	10.5	18.9	23.4	24.2
금융손익	-4.5	6.8	6.5	13.5	18.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	-12.3	78.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.4	27.7	160.5	164.3	189.3
법인세비용	-16.6	-48.2	-4.2	41.1	47.3
당기순이익	31.6	75.8	164.7	123.2	142.0
지배주주지분 순이익	31.6	75.8	164.7	123.2	142.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	33.1	101.4	109.1	123.4	146.4
당기순이익(손실)	31.6	75.8	164.7	123.2	142.0
유형자산상각비	2.5	3.1	3.7	4.0	4.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	9.7	48.3	-55.7	-4.5	-0.6
투자활동 현금흐름	-10.2	-24.1	-27.8	-26.8	-11.4
유형자산의증가(CAPEX)	-5.4	-7.8	-7.0	-8.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	1.5	-7.4	-1.9	-5.2	-0.7
재무활동 현금흐름	-18.6	-51.4	8.8	6.1	0.3
차입금의 증감	-9.2	-79.2	1.0	6.6	0.8
자본의 증가	0.4	13.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.2	25.9	90.1	102.7	135.2
기초현금	29.7	33.9	59.8	149.9	252.6
기말현금	33.9	59.8	149.9	252.6	387.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	196.5	293.9	511.3	754.3	912.3
현금및현금성자산	33.9	59.8	149.9	252.6	387.8
매출채권	34.5	24.3	30.5	47.6	49.8
재고자산	89.1	86.7	108.7	169.6	177.3
비유동자산	257.5	201.1	206.7	215.7	216.0
유형자산	146.4	151.3	157.2	161.2	161.0
무형자산	0.4	0.7	0.9	0.7	0.5
투자자산	0.1	7.5	9.4	14.6	15.3
자산총계	454.0	495.0	718.0	970.1	1,128.4
유동부채	206.6	180.9	225.3	351.8	367.8
매입채무	28.7	27.9	34.9	54.5	57.0
단기차입금	87.4	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	1.2	1.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	22.0	4.7	5.3	7.6	7.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	228.6	185.6	230.6	359.4	375.7
자본금	71.4	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
기타포괄이익누계액	66.6	33.5	46.3	46.3	46.3
이익잉여금	55.4	130.3	295.5	418.8	560.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.4	309.4	487.4	610.6	752.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	8,559	10,245	11,863	19,022	20,875
EPS(지배주주)	1,108	2,458	4,856	3,633	4,186
CFPS	777	1,569	4,505	4,570	5,178
EBITDAPS	733	1,181	2,353	4,570	5,178
BPS	7,893	9,120	14,368	18,001	22,187
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	9.9	18.4	24.8	21.5
PCR	15.1	15.6	19.9	19.7	17.4
PSR	1.4	2.4	7.5	4.7	4.3
PBR	1.5	2.7	6.2	5.0	4.1
EBITDA(십억원)	20.9	36.4	79.8	155.0	175.7
EV/EBITDA	17.1	20.0	34.6	17.2	14.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.2	28.3	41.3	22.4	20.8
EBITDA 이익률	8.6	11.5	19.8	24.0	24.8
부채비율	101.4	60.0	47.3	58.9	49.9
금융비용부담률	2.4	1.4	0.0	0.1	0.1
이자보상배율(x)	3.2	7.6	391.6	327.9	323.5
매출채권회전율(x)	7.0	10.7	14.7	16.5	14.5
재고자산회전율(x)	3.1	3.6	4.1	4.6	4.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
