

HD 현대마린엔진 (071970/KS)

내년부터 제대로 달린다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 57,000 원(상향)

현재주가: 47,350 원

상승여력: 20.4%

2Q25 Preview: 시장예상치 부합하는 실적 기록 예상

2Q25 연결 매출액 933 억원(+9.7% YoY, +12.4% QoQ), 영업이익 124 억원(+37.8% YoY, +20.6% QoQ)으로, 컨센서스(131 억원)에 부합할 것으로 예상된다. 2 분기 엔진 부문 가동률이 이전 분기와 비슷한 수준인 86% 이상의 가동률을 기록함과 동시에 엔진과 부품 모두 1분기 대비 납품 물량 증가하면서 탑라인 및 이익 성장 이어졌으나, 이전 분기 대비 납품 ASP 상승 효과는 크지 않았던 것으로 추정된다.

엔진과 부품 모두 내년부터 본격적인 질적 성장 전망

동사는 1Q25 기준 8,325 억원 규모의 수주잔고를 기록했으며, 이후 2Q25 까지 1 분기 동안 공시된 엔진 수주 실적이 2,835 억원임을 고려하면, 엔진 매출 소화 대비 빠른 속도의 수주잔고 규모 확대를 확인할 수 있다. 동사는 캐파 확대에 대한 계획은 아직 없는 것으로 파악되나, 현재 공장 규모 대비 테스트 베드 비중이 약 70%이기 때문에 필요 시 언제든지 캐파 확장은 가능한 상황이다. 아직 엔진 매출 비중에서 DF 비중이 10% 미만에 불과하기 때문에 올해 가동률의 약 20%를 차지하고 있는 HD 현대중공업의 OEM 물량 소화됨과 동시에 내년부터 HD 현대미포항 직접계약 물량 증가와 점진적인 DF 납품 비중 확대, 그리고 ASP 효과를 통해 빠른 속도의 실적 개선 폭을 실현할 전망이다. 부품 부문에서는 올해 하반기부터는 터보차저 국산화 생산 및 상반기 대비 2배 이상의 가동률 증가를 통해 빠른 속도의 탑라인 확대가 예상되며, '26년부터의 본격적인 질적 성장 시현을 예상된다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

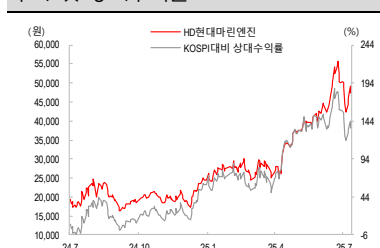
Company Data

발행주식수	3,392 만주
시가총액	1,606 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	35.09%
국민연금공단	6.09%

Stock Data

주가(25/07/11)	47,350 원
KOSPI	3,175.77 pt
52주 최고가	55,600 원
52주 최저가	16,260 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수 유지, 목표주가 57,000 원으로 상향

HD 현대마린엔진에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 43,000 원에서 57,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 BPS 15,785 원에 Target P/B 3.6 배를 적용하여 산출했다. 당사의 기존 추정치 대비 OEM 물량 비중 및 시점 조정으로 인해 탑라인 하향 조정했으나, 엔진 부문의 예상 대비 빠른 실적 개선 속도 및 부품 부문의 성장, 그리고 추가적인 테스트 베드 설치를 통한 캐파확장 혹은 오버캐파 기대감을 반영해 이익 추정치와 멀티플 모두 상향 조정했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	177	244	316	388	589	674
영업이익	십억원	11	18	33	53	99	130
순이익(지배주주)	십억원	14	32	76	47	76	100
EPS	원	526	1,226	2,238	1,382	2,236	2,941
PER	배	13.5	9.5	10.9	34.3	21.2	16.1
PBR	배	1.0	1.5	2.7	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	배	20.1	17.1	20.0	24.4	12.7	9.3
ROE	%	8.2	15.2	28.3	14.0	19.1	20.5

HD 현대마린엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	102.2	116.7	435.1	647.8	93.3	100.5	388.1	588.8	104.3	100.0	397.7	647.6
영업이익	12.9	14.7	54.6	89.5	12.4	14.3	53.3	98.8	13.1	16.1	51.0	130.4
영업이익률	12.6%	12.6%	12.6%	13.8%	13.3%	14.2%	13.7%	16.8%	12.6%	13.2%	16.7%	20.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	83.0	93.3	100.5	111.2	130.4	145.3	154.6	158.6	388.1	588.8	674.4
YoY	35.3%	9.7%	24.4%	25.6%	57.0%	55.7%	53.8%	42.5%	22.9%	51.7%	14.5%
QoQ	-6.2%	12.4%	7.7%	10.7%	17.2%	11.5%	6.4%	2.6%	-	-	-
엔진	67.0	75.5	83.0	92.5	110.5	124.6	133.1	136.5	317.9	504.6	580.0
부품	16.0	17.8	17.6	18.8	19.9	20.7	21.5	22.1	70.2	84.2	94.3
영업이익	10.3	12.4	14.3	16.3	20.3	23.6	26.5	28.3	53.3	98.8	129.9
YoY	64.5%	37.8%	62.0%	79.0%	94.3%	88.8%	82.4%	70.5%	60.6%	85.3%	31.5%
QoQ	12.6%	20.6%	15.1%	14.5%	22.3%	17.2%	11.2%	7.0%	-	-	-
영업이익률	12.4%	13.3%	14.2%	14.7%	15.6%	16.3%	17.1%	17.9%	13.7%	16.8%	19.3%

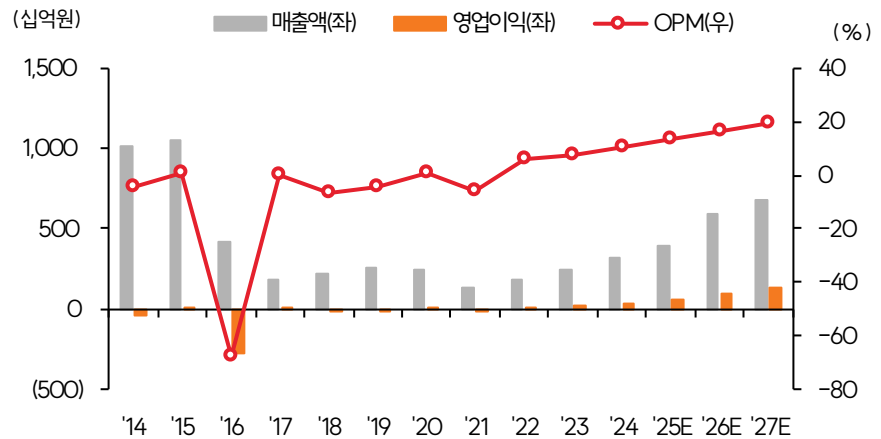
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	15,785	
Target P/B	(B)	배	3.6	
주당주가가치	(C)	원	56,826	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	57,000	
현재주가	(E)	원	47,350	2025년 7월 11일 종가
상승여력	(F)	%	20.4	(F) = (D-E)/(E)

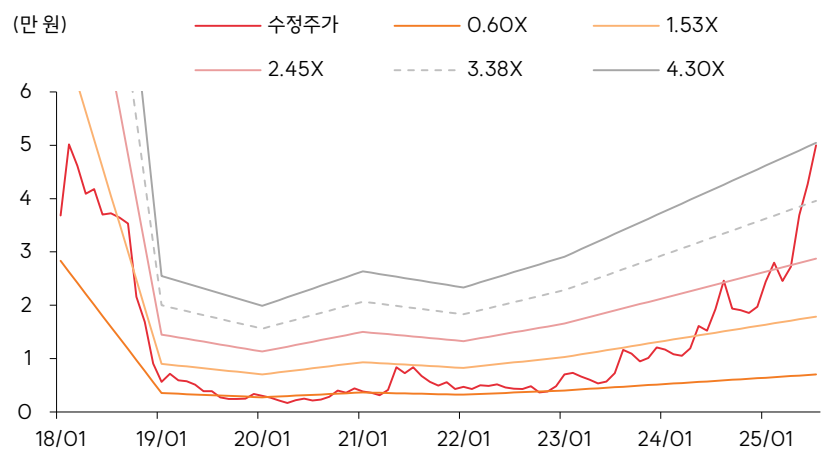
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망



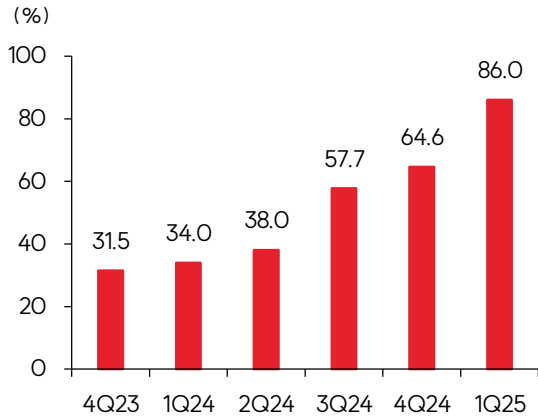
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 PBR Band Chart



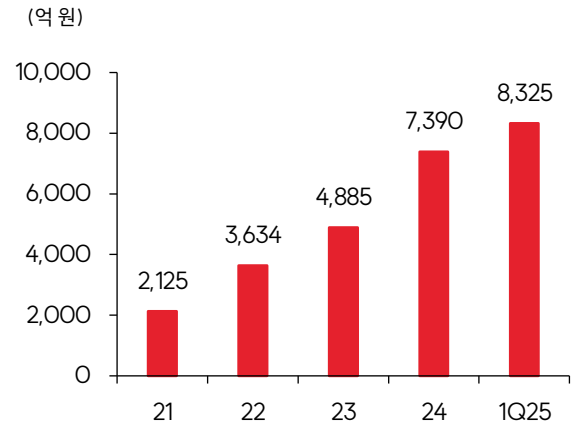
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린엔진의 엔진부분 가동률 추이



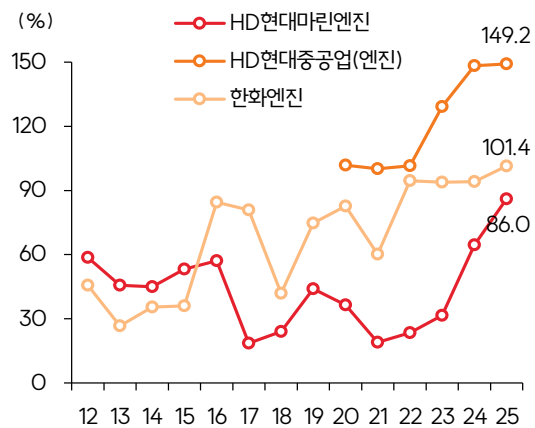
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 수주잔고 규모 추이



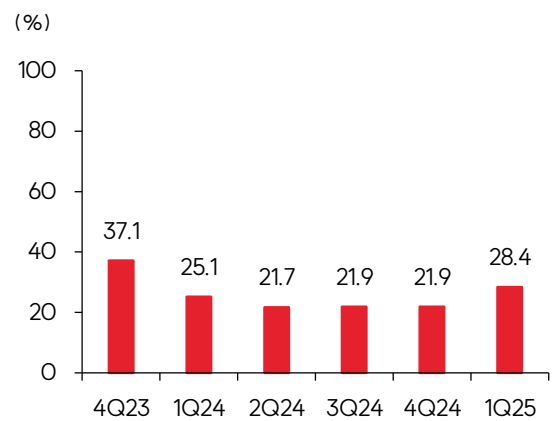
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

국내 주요 엔진 생산업체들의 가동률 추이 (1Q25 기준)



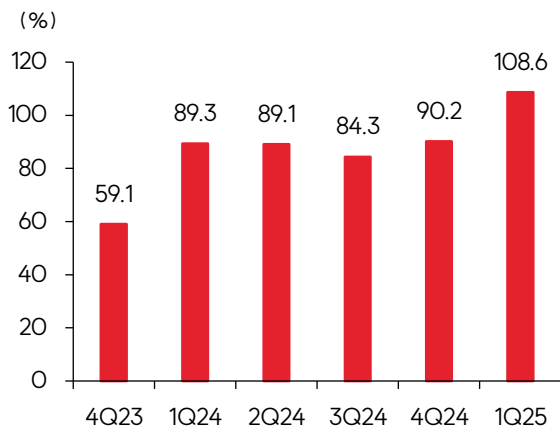
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대마린엔진의 터보차저 가동률 추이



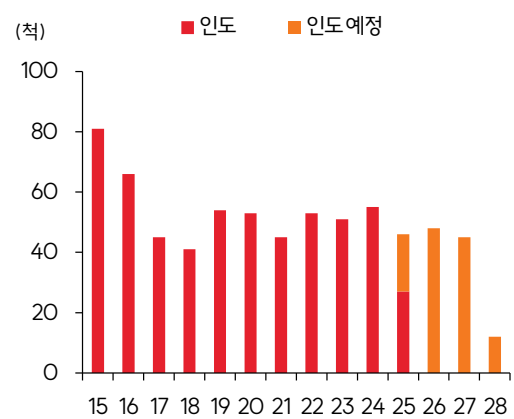
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대크랭크샤프트의 크랭크샤프트 가동률 추이



자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대미포의 선박 인도 및 인도예정 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	196	294	353	431	500
현금및현금성자산	34	60	145	204	255
매출채권 및 기타채권	39	29	34	36	39
재고자산	89	87	96	104	108
비유동자산	258	201	205	202	228
장기금융자산	0	7	7	6	4
유형자산	146	151	157	155	182
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	454	495	558	633	727
유동부채	207	181	194	193	187
단기금융부채	89	10	8	8	7
매입채무 및 기타채무	37	38	50	48	46
단기충당부채	12	9	9	9	9
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	198	197	192
지배주주지분	225	309	360	436	535
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	177	253	353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	360	436	535
부채와자본총계	454	495	558	633	727

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	33	101	48	75	98
당기순이익(손실)	32	76	47	76	100
비현금성항목등	-9	-27	6	23	27
유형자산감가상각비	3	3	4	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	3	16	21
운전자본감소(증가)	10	48	-2	-11	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	8	-6	-2	-3
재고자산의감소(증가)	-19	2	-10	-8	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	11	1	6	-2	-2
기타	1	5	-13	-35	-47
법인세납부	0	0	-10	-23	-30
투자활동현금흐름	-10	-24	40	-16	-46
금융자산의감소(증가)	-10	-21	-19	-9	-10
유형자산의감소(증가)	-3	-7	-10	-4	-33
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	3	4	68	-3	-2
재무활동현금흐름	-19	-51	-0	-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	59	51
기초현금	30	34	60	145	204
기말현금	34	60	145	204	255
FCF	30	95	39	71	65

자료 : HD현대마린엔진, SK증권

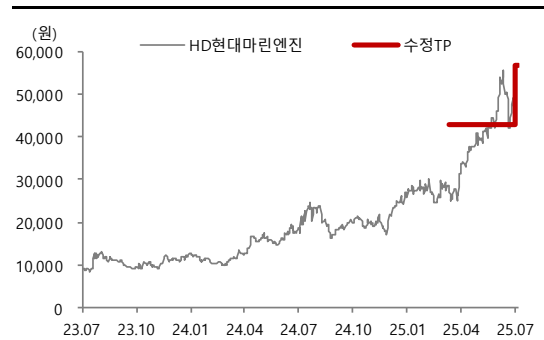
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244	316	388	589	674
매출원가	202	246	304	443	490
매출총이익	42	70	84	146	184
매출총이익률(%)	17.3	22.0	21.6	24.8	27.3
판매비와 관리비	24	36	31	47	54
영업이익	18	33	53	99	130
영업이익률(%)	7.5	10.5	13.7	16.8	19.3
비영업손익	-0	-5	7	0	0
순금융손익	-4	2	8	10	13
외환관련손익	-0	5	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	60	99	130
세전계속사업이익률(%)	7.5	8.8	15.4	16.8	19.3
계속사업법인세	-17	-48	13	23	30
계속사업이익	35	76	47	76	100
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	76	47	76	100
순이익률(%)	12.9	24.0	12.1	12.9	14.8
지배주주	32	76	47	76	100
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	24.0	12.1	12.9	14.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	42	50	76	100
지배주주	33	42	50	76	100
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	36	57	105	136

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	37.7	29.2	22.9	51.7	14.5
영업이익	65.3	80.6	60.5	85.4	31.5
세전계속사업이익	18.6	50.9	115.9	65.1	31.5
EBITDA	69.5	73.8	57.1	83.4	29.7
EPS	133.2	82.6	-38.2	61.8	31.5
수익성 (%)					
ROA	7.3	16.0	8.9	12.7	14.7
ROE	15.2	28.3	14.0	19.1	20.5
EBITDA마진	8.6	11.5	14.7	17.8	20.2
안정성 (%)					
유동비율	95.1	162.5	182.1	223.6	267.2
부채비율	101.4	60.0	55.1	45.3	35.8
순차입금/자기자본	10.5	-32.9	-58.0	-63.5	-63.2
EBITDA/이자비용(배)	3.6	8.4	466.3	869.5	1,164.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	2,238	1,382	2,236	2,941
BPS	7,893	9,120	10,608	12,844	15,785
CFPS	1,198	2,328	1,498	2,417	3,121
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.9	34.3	21.2	16.1
PBR	1.5	2.7	4.5	3.7	3.0
PCR	9.8	10.5	31.6	19.6	15.2
EV/EBITDA	17.1	20.0	24.4	12.7	9.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.14	매수	57,000원	6개월		
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 (2025년 07월 14일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------