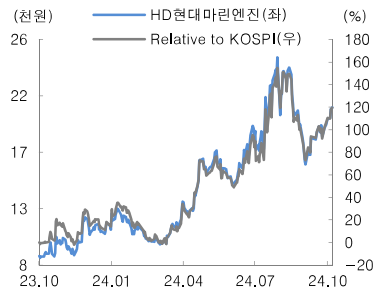
HD현대 마린엔진 (071970)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (24.10.15)	20,500
	스몰캡업종

KOSPI	2599.16
시가총액	7,021억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	848억원
52주 최고/최저	24,600원 / 9,060원
120일 평균거래대금	147억원
외국인지분율	7.05%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 35.08% 피티제이호 유한회사 15.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.4	15.1	64.8	128.5
상대수익률	17.9	27.0	71.5	111.2



기업분석

조선업 사이클에 동행하여

- 선박엔진 및 엔진 부품사업 영위. 매출 77% 선박엔진에서 발생
- 수주잔고 기준 대형엔진 중 DF엔진 비중 80% 이상
- 신조선가 190 상회 속 판가 인상에 따른 실적 개선 지속 전망

선박엔진 및 엔진 부품사업 등 선박엔진관련 사업 영위

2Q24 기준 매출의 77%는 선박 엔진에서, 23%는 엔진 부품에서 발생. 글로벌 저속 엔진 시장의 주요 제조사로서, 디젤 엔진뿐만 아니라 LPG, LNG(D/F), 엔진을 통해 선박용 엔진 시장을 선도 중. 주로 중형엔진을 중심으로 제조. 엔진 부품 사업 부문에서는 선박 엔진의 핵심 부품인 2-ST 크랭크샤프트와 터보차저를 자체적으로 생산 및 판매 중.

LNG(D/F)가 이끄는 ASP 상승 흐름

한국해양진흥공사에 따르면, 2Q24 기준 글로벌 친환경 선박 발주 잔량은 총 1,377척이며, 그 중 LNG 연료를 사용하는 선박은 970척(73%)으로 가장 많은 비중을 차지 중. 2030년까지 친환경 정책의 가교역할로써 LNG추진 선박의 대규모 발주가 이뤄질 전망. 동사의 꾸준한 수혜 예상. 동사 수주잔고 기준 대형엔진 중 DF엔진 비중 80% 이상.

24년 매출액 3,018억 원(yoy+23%),영업이익305억 원(+70%)전망

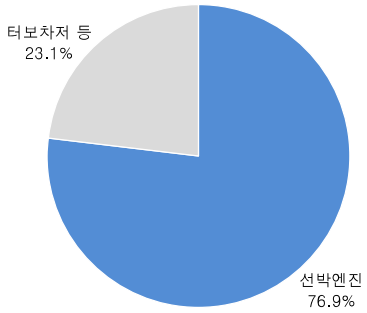
클락슨 신조선가 지수가 190을 계속 상회하는 가운데, 판가 인상에 따른 실적 개선 효과가 지속될 전망. 2025년 예상 매출액은 3,316억 원(전년 대비 +9.9%), 영업이익은 406억 원(전년 대비 +32.9%)으로, 2024년에 이어 2025년에도 엔진 부문의 단가 인상 효과가 이어질 것으로 예상. HD현대그룹 편입이후 그룹사향 물량 증가도 전망. **현 시점 매수 유효**

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,775	2,450	3,018	3,316	3,644
영업이익	111	179	305	406	454
세전순이익	155	148	295	399	450
총당기순이익	141	316	232	313	353
지배지분순이익	141	316	232	313	353
EPS	499	1,108	752	923	1,041
PER	14.2	10.6	27.3	22.3	19.7
BPS	6,773	7,893	8,566	8,771	9,877
PBR	1.0	1.5	2.4	2.4	2.1
ROE	8.2	15.2	9.5	11.1	11.2

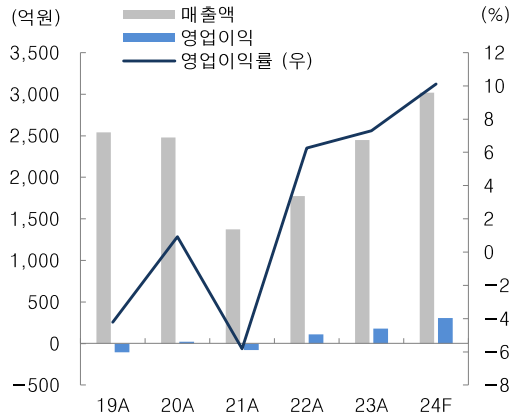
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

그림 34. 매출액 비중



주: 2Q24 기준 / 자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

그림 35. 매출액 및 영업이익 추이



자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

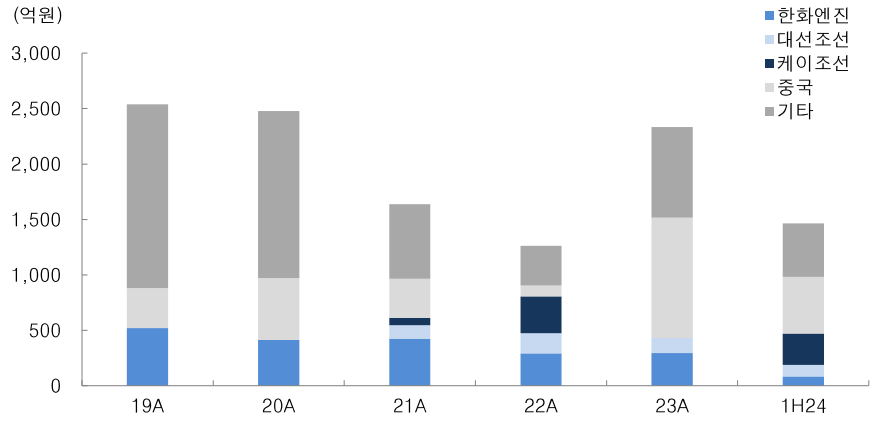
표 7. HD 현대마린 분기 및 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**212**	**756**	**694**	**789**	**614**	**851**	**779**	**774**	**2,451**	**3,018**	**3,316**	**3,644**
YoY(%)	-2.3%	31.7%	30.9%	67.2%	189.6%	12.6%	12.2%	-1.9%	36.7%	23.1%	9.9%	9.9%
엔진/기자재	212	756	694	789	614	851	779	774	2,451	3,018	1,772	1,978
발전설비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,544	1,666
매출총이익	**50**	**113**	**129**	**138**	**114**	**165**	**151**	**150**	**429**	**580**	**696**	**765**
YoY(%)	33.5%	126.2%	61.8%	16.6%	126.8%	46.6%	17.5%	9.1%	50.6%	35.2%	20.1%	9.9%
총이익률(%)	23.6%	14.9%	18.5%	17.4%	18.5%	19.4%	19.4%	19.4%	17.5%	19.2%	21.0%	21.0%
영업이익	**0**	**54**	**66**	**59**	**62**	**90**	**77**	**76**	**179**	**305**	**406**	**454**
YoY(%)	-101.6%	205.1%	90.1%	-12.1%	48486.2%	65.5%	16.5%	29.5%	61.2%	70.4%	32.9%	11.8%
영업이익률(%)	0.1%	7.2%	9.5%	7.5%	10.2%	10.6%	9.9%	9.8%	7.3%	10.1%	12.2%	12.5%
세전이익	**-1**	**58**	**-3**	**93**	**68**	**106**	**60**	**59**	**148**	**295**	**399**	**450**
YoY(%)	-92.1%	63.2%	-102.2%	691.5%	흑자전환	81.9%	흑자전환	-36.2%	적자지속	흑자전환	35.4%	12.9%
세전이익률(%)	-0.4%	7.7%	-0.4%	11.8%	11.2%	12.4%	7.7%	7.7%	6.0%	9.8%	12.0%	12.4%
당기순이익	**0**	**58**	**-2**	**260**	**67**	**94**	**129**	**336**	**316**	**232**	**313**	**353**
YoY(%)	-102.5%	715.2%	-102.0%	890.2%	16371.0%	61.0%	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	35.0%	12.8%
당기순이익률(%)	0.2%	7.7%	-0.4%	33.0%	10.9%	11.0%	16.6%	43.4%	12.9%	7.7%	9.4%	9.7%

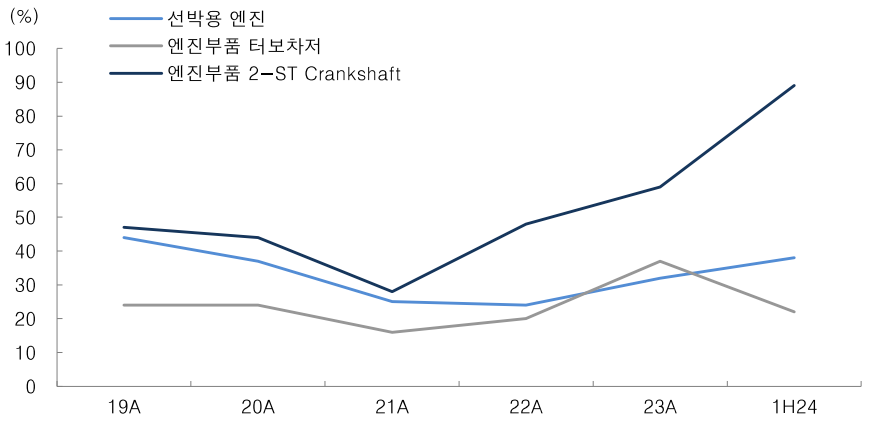
주: 당기순이익은 지배주주순이익 기준
자료: HD 현대마린엔진, 대신증권 Research Center 추정

그림 36. HD 현대마린엔진 주요 고객사별 매출액 추이



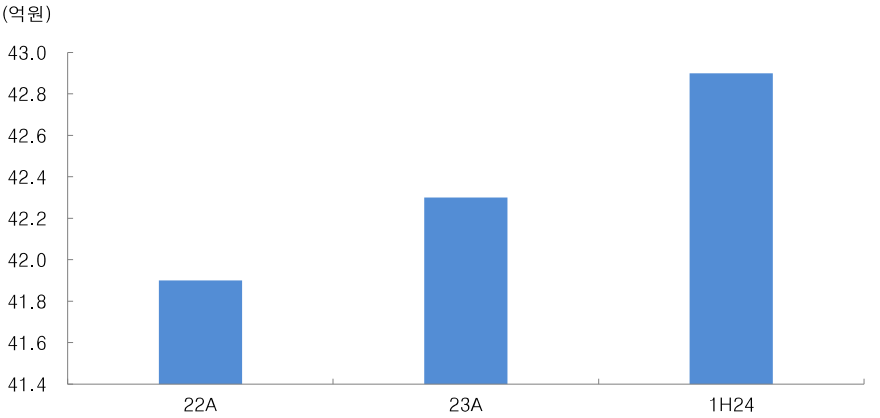
자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

그림 37. HD 현대마린엔진 주요 부문 가동률 추이



자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

그림 38. HD 현대마린엔진 선박엔진 가격 추이



자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

실적업데이트 및 주요 Q&A

24년에 이어 25년에도 판가인상에 따른 효과 나타날 것

24년 매출액 3,018억 원(yoy +23.1%), 영업이익 305억 원(yoy +70.4%)를 예상한다. 신조선가 상승에 따른 엔진부문 판가인상에 따른 효과가 지속되고 있다. 클락슨 신조선가지수가 190을 계속 상회하는 가운데, 25년에도 판가인상에 따른 효과를 전망한다.

주로 중형엔진을 위주로 대응 중. 대형엔진의 경우 수주잔고 중 80% 이상이 DF엔진

Q.동사 엔진 수주에서 DF엔진 등 친환경 엔진의 수주 비중은?

A. 동사는 디젤, LNG, LPG 엔진의 제조가 가능함. 시기별로 상이함. 대형엔진의 경우 수주잔고 기준 80%이상, 중형은 LNG DF 비중이 30% 미만으로 알고 있다. 동사의 경우는 주로 중형엔진을 위주로 대응하고 있다. 중형엔진은 아직까지 선주들이 주로 SCR이나 EGR같은 장치를 달아서 주로 대응하고 있다.

일반 디젤엔진보다 더 높은 친환경 엔진의 ASP와 마진율

Q. 일반 디젤 엔진과 DF엔진과의 ASP 및 마진율 차이가 있는가?

A. ASP 및 마진율 모두 DF 엔진이 일반 디젤엔진보다 높다.

Q. 향후 메탄올 및 암모니아 DF 엔진의 개발 계획이 어떻게 되는가?

A. 메탄올엔진의 경우, 아직 결정된 바가 없다.

Q. 동사 수주에서 저속엔진과 중,고속 엔진의 비중은 어떻게 되는가?

A. 동사는 MAN 브랜드를 사용해 저속 엔진을 생산 중이다. 2-Stroke 방식의 대형 및 중형 엔진을 제조해서 납품 중이다.

Q. 동사의 주요 수주 선종의 종류가 어떻게 되는가 ?

A. 시기별로 차이가 있다. PC, 벌크선, MR탱커 모두 대응하고 있다.

Q. 엔진 가격에서 선종과 선가 중에서 무엇이 더 중요한 영향을 미치는가?

A. 선가가 제일 중요한 영향을 미친다.

한화오션향 2-ST Crank Shaft의 가동률 상승. 증설에 대해서는 미정

Q. 최근 2-ST CrankShfat의 경우, 가동률이 상승하였던데, 추가적인 증설이 예정되어 있는가 ?

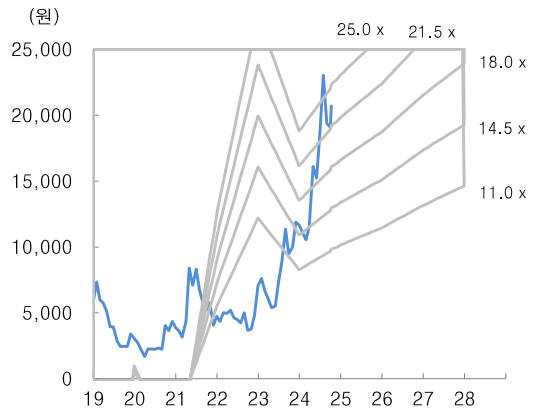
A. 동사물량 및 한화엔진향 물량이 증가했기 때문이다. 신규 투자는 고객사향 물량을 목표로 하는 것이기 때문에 아직 말씀드리기 어렵다.

누적 결손금으로 중장기 주주환원정책은 미정

Q. 중장기로 목표하는 주주환원정책이 있는가?

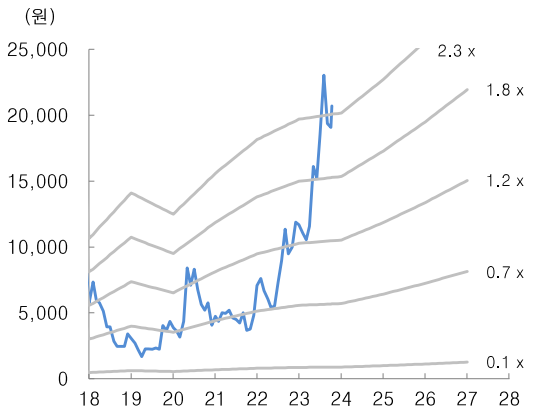
A. 결손금이 많아, 아직 주주환원정책을 말씀드리기는 어려운 시점이다.

그림 39. HD 현대마린엔진 P/E 밴드



자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

그림 40. HD 현대마린엔진 P/B 밴드



자료: HD현대마린엔진, 대신증권 Research Center

그림 41. HD 현대마린엔진 역사적 주가 추이

자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,775	2,450	3,018	3,316	3,644
매출원가	1,490	2,022	2,438	2,620	2,879
매출총이익	285	429	580	696	765
판매비와관리비	173	249	274	290	311
영업이익	111	179	305	406	454
영업이익률	6.3	7.3	10.1	12.2	12.5
EBITDA	124	206	331	432	481
영업외손익	44	-31	-11	-7	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	57	63	64	64	64
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-111	-108	-89	-85	-81
외환관련손실	46	49	49	49	49
기타	97	14	14	14	14
법인세비용차감전순손익	155	148	295	399	450
법인세비용	-6	166	-65	-88	-99
계속사업순손익	149	314	230	311	351
중단사업순손익	-8	2	2	2	2
당기순이익	141	316	232	313	353
당기순이익률	8.0	12.9	7.7	9.4	9.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	141	316	232	313	353
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	228	16	1	0	0
포괄순이익	369	332	233	313	353
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	369	332	233	313	353

재무상태표 (단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,651	1,965	2,662	3,268	4,091
현금및현금성자산	297	339	751	1,142	1,696
매출채권 및 기타채권	384	392	458	551	686
재고자산	710	891	1,097	1,206	1,325
기타유동자산	261	343	356	370	384
비유동자산	2,512	2,575	2,583	2,589	2,595
유형자산	2,418	1,464	1,472	1,478	1,484
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	94	1,111	1,111	1,111	1,111
자산총계	4,163	4,540	5,244	5,857	6,686
유동부채	1,848	2,066	2,631	3,115	3,750
매입채무 및 기타채무	360	469	536	571	609
차입금	810	874	939	1,003	1,068
유동성채무	156	0	156	156	156
기타유동부채	522	723	1,001	1,385	1,917
비유동부채	394	220	-27	-233	-415
차입금	0	0	-156	-312	-468
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	394	220	129	79	53
부채총계	2,242	2,286	2,604	2,882	3,335
지배지분	1,921	2,254	2,641	2,975	3,351
자본금	710	714	848	848	848
자본잉여금	3,383	3,383	3,383	3,383	3,383
이익잉여금	242	554	786	1,099	1,452
기타자본변동	-2,413	-2,397	-2,376	-2,355	-2,333
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,921	2,254	2,641	2,975	3,351
순차입금	472	237	-118	-605	-1,251

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	499	1,108	752	923	1,041
PER	14.2	10.6	27.3	22.3	19.7
BPS	6,773	7,893	8,566	8,771	9,877
PBR	1.0	1.5	2.4	2.4	2.1
EBITDAPS	436	721	1,073	1,275	1,418
EV/EBITDA	20.1	17.4	20.9	14.8	12.0
SPS	6,255	8,582	9,789	9,776	10,742
PSR	1.1	1.4	2.1	2.1	1.9
CFPS	389	893	1,271	1,454	1,597
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-204	364	299	442	472
당기순이익	141	316	232	313	353
비현금항목의 가감	-31	-62	160	180	189
감가상각비	12	27	25	26	27
외환손익	6	4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-49	-92	133	152	160
자산부채의 증감	-319	97	-6	55	44
기타현금흐름	4	12	-87	-106	-114
투자활동 현금흐름	480	-135	-47	-47	-48
투자자산	-126	-101	0	0	0
유형자산	-68	-32	-32	-32	-32
기타	674	-2	-14	-15	-15
재무활동 현금흐름	-589	-186	100	-190	-190
단기차입금	27	64	64	64	64
사채	-484	-156	-156	-156	-156
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	4	134	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-133	-99	57	-99	-99
현금의 증감	-315	42	412	391	554
기초 현금	611	297	339	751	1,142
기말 현금	297	339	751	1,142	1,696
NOPLAT	107	381	238	317	354
FCF	19	353	210	289	327

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	29.2	38.1	23.2	9.9	9.9
영업이익 증가율	흑전	61.2	70.4	32.9	11.8
순이익 증가율	흑전	123.7	-26.7	35.0	12.8
수익성					
ROIC	3.8	16.6	14.3	21.2	30.3
ROA	2.6	4.1	6.2	7.3	7.2
ROE	8.2	15.2	9.5	11.1	11.2
안정성					
부채비율	116.7	101.4	98.6	96.9	99.5
순차입금비율	24.6	10.5	-4.5	-20.3	-37.3
이자보상배율	1.7	3.1	8.0	11.7	14.6

자료: HD 현대마린엔진, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

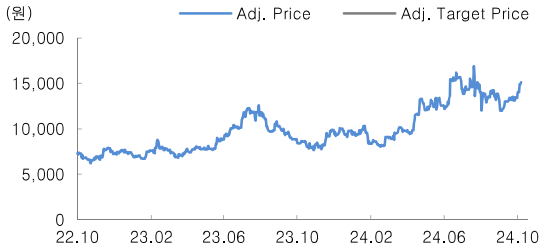
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

(기준일자: 20241015)

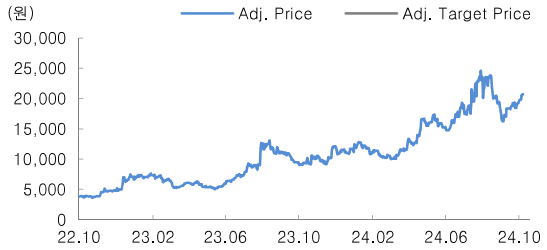
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화엔진(082740) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



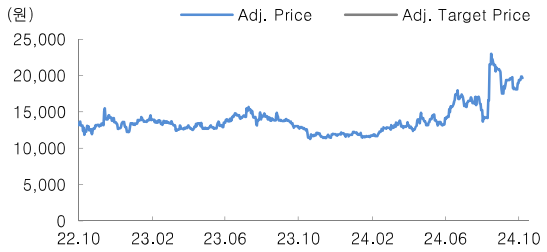
제시일자	24.10.15
투자의견	NR
목표주가	NR
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

HD현대마린엔진(071970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



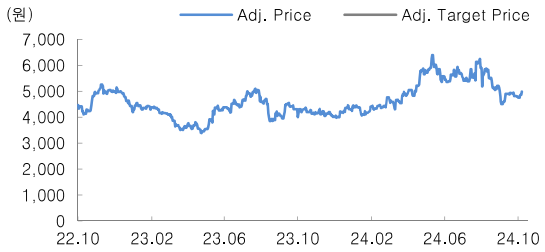
제시일자	24.10.15
투자의견	NR
목표주가	NR
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

STX엔진(077970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.15
투자의견	NR
목표주가	NR
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

케이프(064820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.15
투자의견	NR
목표주가	NR
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	