

HD 현대마린엔진 (071970/KS)

벌써 이 정도의 마진율이라고?

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 76,000 원(상향)

현재주가: 65,700 원

상승여력: 15.7%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

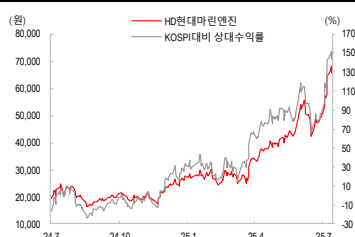
Company Data

발행주식수	3,392 만주
시가총액	2,229 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	35.09%
국민연금공단	6.09%

Stock Data

주가(25/07/31)	65,700 원
KOSPI	3,245.44 pt
52주 최고가	68,200 원
52주 최저가	16,260 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 시장예상치 큰 폭 상회하는 서프라이즈

2Q25 연결 매출액 992 억원(+16.6% YoY, +19.5% QoQ), 영업이익 175 억원(+94.0% YoY, +69.9% QoQ)으로, 컨센서스(128 억원)을 약 37% 상회하는 서프라이즈 시현했다. 일회성 요인으로 과거 충당금 설정해둔 재고 엔진을 판매하면서 약 20 억원의 환입이 발생했으며, 이를 제거한 경상 OPM 은 15.6%로 1 분기 대비 약 3.2%p 상승했다. 이전 분기와 크게 차이 나지 않는 수준의 엔진 물량 납품 및 환율 하락 요인에도 불구하고 빠른 실적 개선을 시현한 이유로는 ①1 분기에 '22 년에 수주했던 저가 물량의 소화, ②제품 믹스 개선 및 ASP 상승, 그리고 ③공정률 상승 및 원가절감 효과가 반영됐기 때문이다. 동사의 부품 사업부문 중 터보차저의 경우 1분과 큰 차이 없었으며, 국산화 생산에 따른 성장은 올해 하반기부터 본격화될 전망이다. 크랭크샤프트는 이전 분기 한화엔진형 납품 물량이 유의미하지 않았으나, 2 분기에는 외부 물량 납품 물량의 증가로 이익 성장 시현했다. 향후 분기별로 외부물량 비중에 따른 이익 변동성은 있겠으나 국내 엔진 생산 업체들의 점진적인 납품물량 증가로 인해 크랭크샤프트 부문의 이익 성장 방향성은 우상향으로 예정되어 있다.

엔진과 부품 모두 좋아질 일만 남았다

'22 년 엔진 수주분은 2 분기까지 납품을 통해 소화가 완료됐으며, 올해 하반기부터는 온전히 '23 년과 '24 년 수주분이 납품될 예정이다. 상대적 고마진의 '24 년 수주분의 납품 비중이 점진적으로 확대됨에 따라 동사의 엔진 부문의 실적 개선세는 유지될 전망이다. 또한 '25 년까지 HD 현대중공업의 OEM 물량이 완전히 소화됨과 동시에 '26 년부터 HD 현대미포 직접계약 물량의 납품이 시작되면서 큰 폭의 탑라인 및 이익 성장을 예상한다. 현재 동사의 '26 년 납품 슬롯은 가득 찬 상황이며, 하반기부터의 수주 물량은 2H27 및 '28 년 납품 슬롯에 채워질 예정이다. HD 현대마린엔진에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 57,000 원에서 76,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 BPS 16,847 원에 Target P/B 4.5 배를 적용하여 산출했다. 엔진 부문의 기존 예상 대비 빠른 실적 개선세로 동사의 이익 추정치를 상향 조정했으며, 캐파 증설 혹은 오버캐파 가동률 가정에 따른 Q 성장을 반영한 결과다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	177	244	316	402	640	801
영업이익	십억원	11	18	33	63	110	156
순이익(지배주주)	십억원	14	32	76	54	85	120
EPS	원	526	1,226	2,238	1,595	2,500	3,527
PER	배	13.5	9.5	10.9	41.2	26.3	18.6
PBR	배	1.0	1.5	2.7	6.1	4.9	3.9
EV/EBITDA	배	20.1	17.1	20.0	20.9	11.4	7.6
ROE	%	8.2	15.2	28.3	16.0	20.7	23.4

HD 현대마린엔진 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	100.5	111.2	388.1	588.8	107.1	112.4	401.7	639.7	101.0	112.6	395.8	579.7
영업이익	14.3	16.3	53.3	98.8	22.0	25.7	29.6	33.1	14.2	16.5	51.4	96.8
영업이익률	14.2%	14.7%	13.7%	16.8%	15.8%	16.1%	15.6%	17.3%	14.0%	14.7%	13.0%	16.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	83.0	99.2	107.1	112.4	133.6	151.7	169.6	184.8	401.7	639.7	800.8
YoY	35.3%	16.6%	32.5%	27.0%	60.9%	52.9%	58.4%	64.4%	27.2%	59.2%	25.2%
QoQ	-6.2%	19.5%	7.9%	5.0%	18.8%	13.6%	11.8%	8.9%	-	-	-
엔진	67.0	79.1	84.5	89.0	108.0	125.1	141.9	156.1	319.6	531.1	679.5
부품	16.0	20.2	22.6	23.4	25.5	26.6	27.7	28.7	82.1	108.6	121.3
영업이익	10.3	17.5	16.9	18.1	22.0	25.7	29.6	33.1	62.8	110.4	155.8
YoY	64.5%	94.0%	91.5%	98.7%	114.2%	47.3%	75.2%	82.6%	89.1%	76.0%	41.1%
QoQ	12.6%	69.9%	-3.4%	7.5%	21.4%	16.8%	14.9%	12.0%	-	-	-
영업이익률	12.4%	17.6%	15.8%	16.1%	16.5%	17.0%	17.4%	17.9%	15.6%	17.3%	19.5%

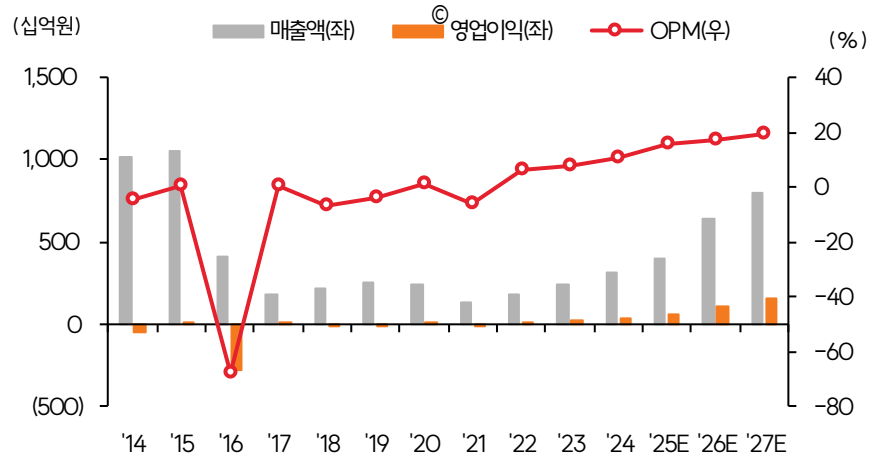
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 BPS	(A)	원	16,847	
Target P/B	(B)	배	4.5	
주당주가가치	(C)	원	75,812	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	76,000	
현재주가	(E)	원	65,700	2025년 7월 31일 종가
상승여력	(F)	%	15.7	(F) = (D-E)/(E)

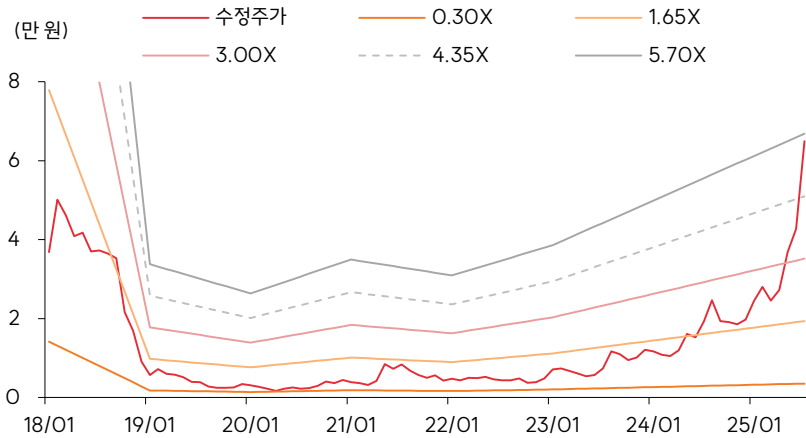
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 실적 추이 및 전망



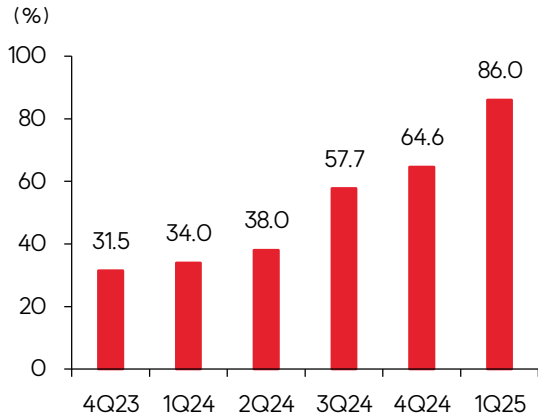
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권 추정

HD 현대마린엔진 PBR Band Chart



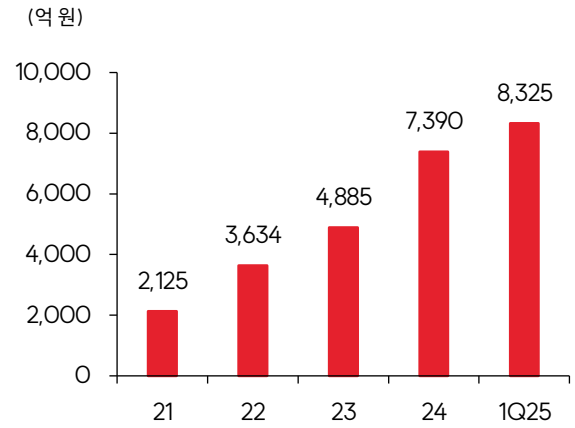
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린엔진의 엔진부분 가동률 추이



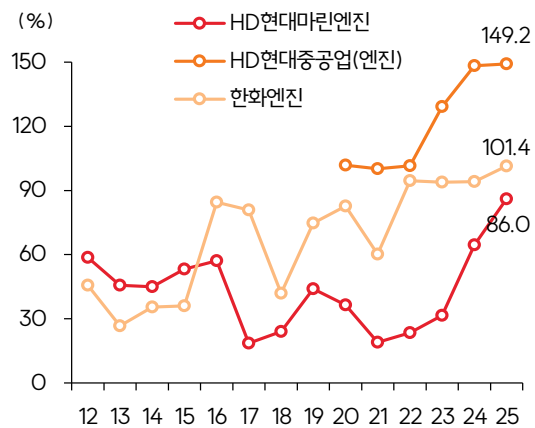
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

HD 현대마린엔진의 수주잔고 규모 추이



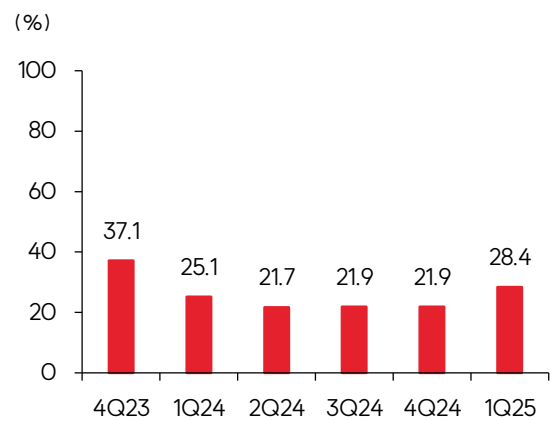
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

국내 주요 엔진 생산업체들의 가동률 추이 (1Q25 기준)



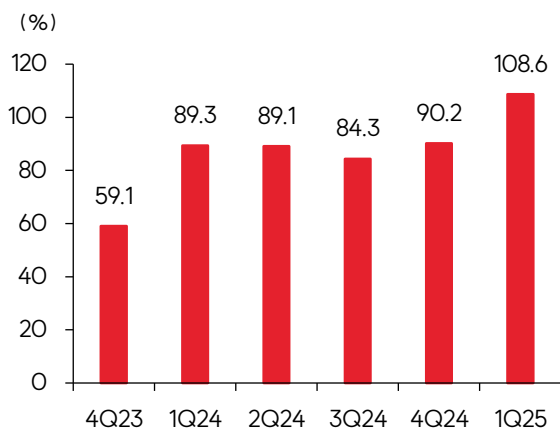
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대마린엔진의 터보차저 가동률 추이



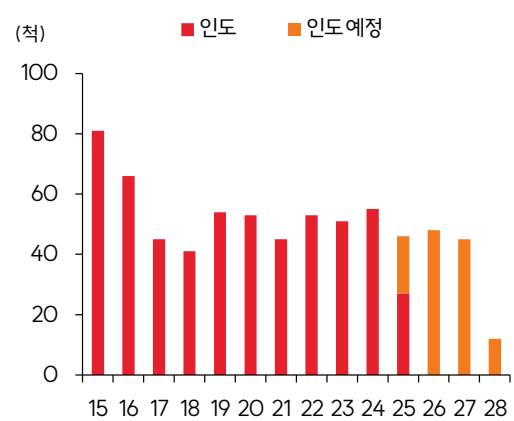
자료: HD 현대마린엔진, SK 증권

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	360	428	542
현금및현금성자산	34	60	152	201	297
매출채권 및 기타채권	39	29	34	36	39
재고자산	89	87	96	104	108
비유동자산	258	201	205	221	222
장기금융자산	0	7	7	6	4
유형자산	146	151	157	174	176
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	454	495	565	649	763
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	367	452	571
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	184	269	389
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	367	452	571
부채와자본총계	454	495	565	649	763

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	33	101	56	84	118
당기순이익(손실)	32	76	54	85	120
비현금성항목등	-9	-27	9	25	32
유형자산감가상각비	3	3	4	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	-31	5	19	26
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	-17	-41	-58
법인세납부	0	0	-12	-26	-36
투자활동현금흐름	-10	-24	40	-35	-21
금융자산의감소(증가)	-10	-21	-19	-9	-10
유형자산의감소(증가)	-3	-7	-10	-23	-8
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	92	48	96
기초현금	30	34	60	152	201
기말현금	34	60	152	201	297
FCF	30	95	46	61	110

자료 : HD현대마린엔진, SK증권

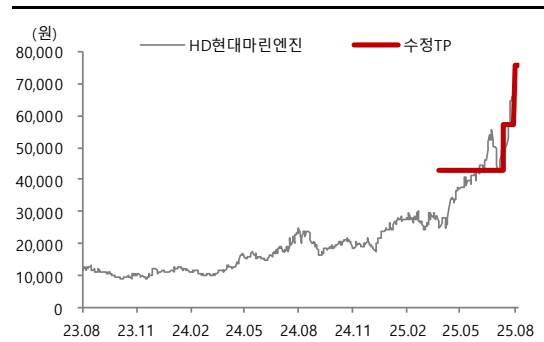
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244	316	402	640	801
매출원가	202	246	307	478	581
매출총이익	42	70	94	162	220
매출총이익률(%)	17.3	22.0	23.5	25.3	27.5
판매비와 관리비	24	36	32	51	64
영업이익	18	33	63	110	156
영업이익률(%)	7.5	10.5	15.6	17.3	19.5
비영업손익	-0	-5	7	0	0
순금융손익	-4	2	8	10	14
외환관련손익	-0	5	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	69	110	156
세전계속사업이익률(%)	7.5	8.8	17.2	17.3	19.5
계속사업법인세	-17	-48	15	26	36
계속사업이익	35	76	54	85	120
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	76	54	85	120
순이익률(%)	12.9	24.0	13.5	13.3	14.9
지배주주	32	76	54	85	120
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	24.0	13.5	13.3	14.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	42	58	85	120
지배주주	33	42	58	85	120
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	21	36	67	117	162

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	37.7	29.2	27.2	59.2	25.2
영업이익	65.3	80.6	88.7	76.3	41.1
세전계속사업이익	18.6	50.9	149.8	59.6	41.1
EBITDA	69.5	73.8	82.9	75.1	38.9
EPS	133.2	82.6	-28.8	56.8	41.1
수익성 (%)					
ROA	7.3	16.0	10.2	14.0	16.9
ROE	15.2	28.3	16.0	20.7	23.4
EBITDA마진	8.6	11.5	16.6	18.2	20.2
안정성 (%)					
유동비율	95.1	162.5	185.9	222.2	289.7
부채비율	101.4	60.0	54.0	43.7	33.5
순차입금/자기자본	10.5	-32.9	-58.9	-60.6	-66.6
EBITDA/이자비용(배)	3.6	8.4	542.7	966.1	1,385.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	2,238	1,595	2,500	3,527
BPS	7,893	9,120	10,820	13,320	16,847
CFPS	1,198	2,328	1,710	2,681	3,707
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.9	41.2	26.3	18.6
PBR	1.5	2.7	6.1	4.9	3.9
PCR	9.8	10.5	38.4	24.5	17.7
EV/EBITDA	17.1	20.0	20.9	11.4	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.01	매수	76,000원	6개월		
2025.07.14	매수	57,000원	6개월	1.77%	19.65%
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 08월 01일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------