



BUY

목표주가(12M) 77,000원(상향)
현재주가(7.31) 65,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	68,200/16,260
시가총액(십억원)	2,228.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	33,921.5
60일 평균 거래량(천주)	512.0
60일 평균 거래대금(십억원)	24.7
외국인지분율(%)	12.16
주요주주 지분율(%)	
에이치디한국조선해양 외 4인	35.09
국민연금공단	6.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	395.8	579.7
영업이익(십억원)	51.4	96.8
순이익(십억원)	45.2	72.0
EPS(원)	1,332	2,122
BPS(원)	10,941	12,991

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	244.4	315.8	403.2	509.4
영업이익	18.4	33.2	65.6	94.4
세전이익	18.4	27.7	70.1	94.1
순이익	31.6	75.8	60.1	77.1
EPS	1,108	2,458	1,771	2,274
증감율	122.04	121.84	(27.95)	28.40
PER	10.56	9.95	37.10	28.89
PBR	1.48	2.68	5.97	4.95
EV/EBITDA	17.09	19.99	17.83	12.08
ROE	15.16	28.34	17.61	18.74
BPS	7,893	9,120	10,996	13,271
DPS	0	0	0	0

HD현대마린엔진(071970)

생산성 상승에 의한 이익률 개선

목표주가 77,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대마린엔진 목표주가 77,000원으로 기존대비 40.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 PER 28배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 일회성 이익을 제외하더라도 마진 개선이 빠르게 진행되고 있다. D/F 엔진 비중 상승에 따른 Mix 영향뿐만 아니라 가동률 상승에 의한 고정비 절감 효과 또한 이익 성장에 기여하는 것으로 해석된다. 엔진 수주뿐만 아니라 AM 사업에서 그룹사 시너지가 기대된다. 2025년 추정치 기준 PER 37.1배, PBR 6.0배다.

2Q25 영업이익 175억원(QoQ +70.0%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 992억원으로 전분기대비 19.5% 증가했다. 엔진에서 전분기대비 제품Mix가 개선되었고 대당 판매가격이 상승하는 추세로 판단된다. 1분기 다소 부진했던 부품사업도 크랭크샤프트 대형기종 매출이 증가하며 Mix가 개선되었다. 터보차저는 전분기와 비슷한 수준이었으나 그룹사 물량 공급으로 회복 추세로 진입한 모습이다. AM사업도 D/F 확대로 블랙마켓 의존도가 점차 낮아지며 기여도가 높아질 것으로 기대되며 그룹사 협업 시너지도 기대된다. 영업이익은 175억원을 기록하며 전분기대비 70.0% 증가했다. 엔진 부문 마진이 전분기대비 5.5%p 개선되었다. 장기 채고 엔진 2개 중 1개가 매각되면서 20억원이 일회성으로 환입되었다. 한편 해당 영향을 제외해도 유의미한 개선으로 볼 수 있다. 판가 상승에 더해 생산성 제고가 원가 절감으로 이어지며 이익률 상승세가 가파르다. 부품 부문에서는 크랭크샤프트 Mix 개선에 따른 마진 향상이 나타났고 AMP도 수익성이 개선 중이다.

제품Mix 개선만큼 유의미한 생산성 제고 효과

D/F 엔진을 채택하는 선박의 발주가 증가하는 국면에서 Mix 개선 효과는 오랜 기간 지속될 전망이다. 국내외 엔진 공급 부족이 지속되는 한 수주 단가도 우상향이 가능하다. 고마진 제품 비중 확대만으로도 성장은 담보될 수 있다. 하지만 생산성 개선에 따른 물량 증가 및 고정비 절감이 추가적인 이익 상승 동력으로 작용하는 모습이다. 매출 인식에도 불구하고 수주잔고의 증가 속도가 빠른 경우 증설에 대한 필요성이 부각될 수 있다. 기존 생산시설에 확보된 유휴 부지를 활용할 경우 상대적으로 단기간에 증설이 가능하기 때문에 향후 수주 추이를 관찰할 필요가 있다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

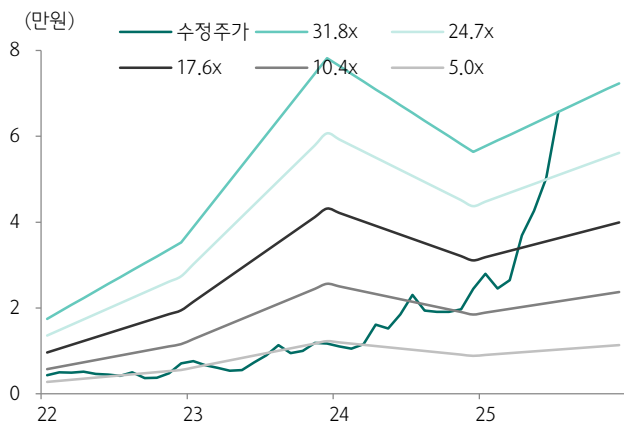
도표 1. HD현대마린엔진 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	614	851	808	886	830	993	1,002	1,207	16.7	19.6
영업이익	62	90	88	91	103	174	162	217	93.2	69.4
세전이익	68	106	103	(1)	168	171	172	190	61.8	1.7
순이익	68	94	95	502	139	165	141	156	75.8	19.0
영업이익률(%)	10.2	10.6	10.9	10.3	12.4	17.5	16.2	18.0	-	-
세전이익률(%)	11.2	12.4	12.8	(0.1)	20.2	17.2	17.2	15.8	-	-
순이익률(%)	11.2	11.0	11.8	56.7	16.7	16.6	14.1	12.9	-	-

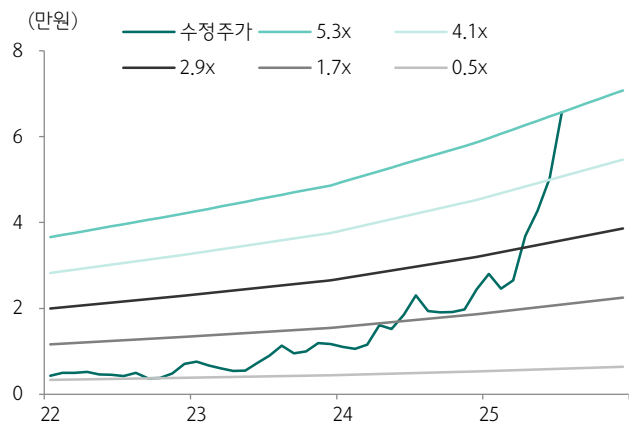
자료: HD현대마린엔진, 하나증권

도표 2. HD현대마린엔진 12M Fwd PER 추이



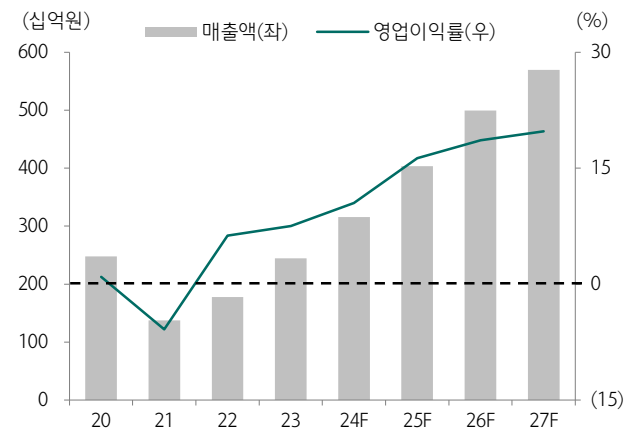
자료: HD현대마린엔진, 하나증권

도표 3. HD현대마린엔진 12M Fwd PBR 추이



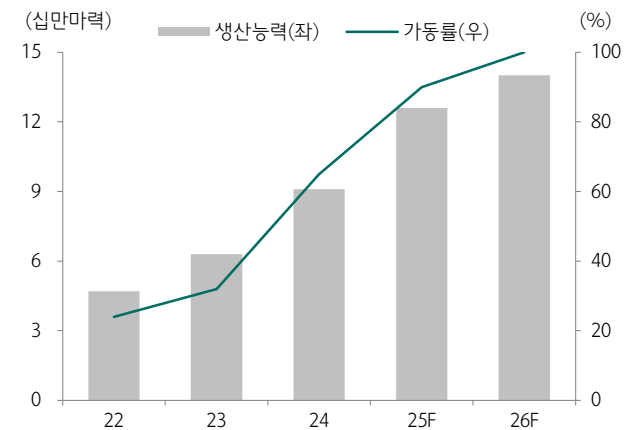
자료: HD현대마린엔진, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대마린엔진, 하나증권

도표 5. 대형엔진 생산실적 및 계획



자료: HD현대마린엔진, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	244.4	315.8	403.2	509.4	580.9
매출원가	202.0	246.2	299.1	359.2	404.6
매출총이익	42.4	69.6	104.1	150.2	176.3
판매비	24.0	36.4	38.5	55.8	61.7
영업이익	18.4	33.2	65.6	94.4	114.6
금융손익	(4.5)	6.8	(0.8)	0.5	2.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	(12.3)	5.4	(0.8)	(2.6)
세전이익	18.4	27.7	70.1	94.1	114.2
법인세	(16.6)	(48.2)	10.1	16.9	20.5
계속사업이익	35.0	75.9	60.1	77.1	93.6
중단사업이익	(3.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.6	75.8	60.1	77.1	93.6
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	31.6	75.8	60.1	77.1	93.6
지배주주지분포괄이익	33.2	41.9	63.6	77.1	93.6
NOPAT	35.0	91.0	56.2	77.4	94.0
EBITDA	20.9	36.4	70.5	101.6	123.7
성장성(%)					
매출액증가율	37.69	29.21	27.68	26.34	14.04
NOPAT증가율	227.10	160.00	(38.24)	37.72	21.45
EBITDA증가율	68.55	74.16	93.68	44.11	21.75
영업이익증가율	65.77	80.43	97.59	43.90	21.40
(지배주주)순이익증가율	124.11	139.87	(20.71)	28.29	21.40
EPS증가율	122.04	121.84	(27.95)	28.40	21.37
수익성(%)					
매출총이익률	17.35	22.04	25.82	29.49	30.35
EBITDA이익률	8.55	11.53	17.49	19.95	21.29
영업이익률	7.53	10.51	16.27	18.53	19.73
계속사업이익률	14.32	24.03	14.91	15.14	16.11

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,108	2,458	1,771	2,274	2,760
BPS	7,893	9,120	10,996	13,271	16,030
CFPS	777	1,569	1,876	2,705	3,270
EBITDAPS	733	1,181	2,079	2,995	3,648
SPS	8,559	10,245	11,887	15,017	17,124
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	10.56	9.95	37.10	28.89	23.80
PBR	1.48	2.68	5.97	4.95	4.10
PCFR	15.06	15.58	35.02	24.29	20.09
EV/EBITDA	17.09	19.99	17.83	12.08	9.59
PSR	1.37	2.39	5.53	4.38	3.84
재무비율(%)					
ROE	15.16	28.34	17.61	18.74	18.84
ROA	7.27	15.97	11.33	12.65	13.28
ROIC	16.18	64.40	37.87	37.47	36.34
부채비율	101.45	59.99	51.61	45.40	38.89
순부채비율	10.52	(32.94)	(44.43)	(43.49)	(43.51)
이자보상배율(배)	3.20	7.64	627.90	741.56	806.30

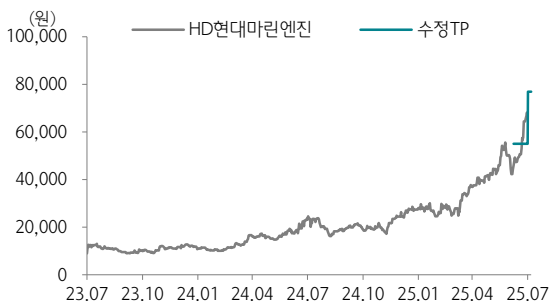
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	196.5	293.9	348.8	423.3	511.5
금융자산	67.2	113.6	180.5	212.7	255.6
현금성자산	33.9	59.8	94.3	118.4	153.8
매출채권	34.5	24.3	33.2	39.0	44.4
재고자산	89.1	86.7	126.9	161.9	200.5
기타유동자산	5.7	69.3	8.2	9.7	11.0
비유동자산	257.5	201.1	216.7	231.3	243.8
투자자산	0.1	7.5	10.2	12.0	13.6
금융자산	0.1	7.5	10.2	12.0	13.6
유형자산	146.4	151.3	165.2	178.1	189.0
무형자산	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	110.6	41.6	40.7	40.7	40.8
자산총계	454.0	495.0	565.5	654.6	755.2
유동부채	206.6	180.9	186.8	197.9	204.2
금융부채	88.7	10.4	13.6	15.8	17.9
매입채무	28.7	27.9	38.0	44.7	50.9
기타유동부채	89.2	142.6	135.2	137.4	135.4
비유동부채	22.0	4.7	5.7	6.5	7.3
금융부채	2.2	1.3	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채	19.8	3.4	4.6	5.4	6.2
부채총계	228.6	185.6	192.5	204.4	211.5
지배주주지분	225.4	309.4	373.0	450.2	543.8
자본금	71.4	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
자본조정	(306.3)	(277.6)	(277.6)	(277.6)	(277.6)
기타포괄이익누계액	66.6	33.5	37.1	37.1	37.1
이익잉여금	55.4	130.3	190.4	267.5	361.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.4	309.4	373.0	450.2	543.8
순금융부채	23.7	(101.9)	(165.7)	(195.8)	(236.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	33.1	101.4	10.8	51.1	61.8
당기순이익	31.6	75.8	60.1	77.1	93.6
조정	(8.2)	(22.7)	2.6	7.4	9.3
감가상각비	2.6	3.2	4.9	7.2	9.2
외환거래손익	0.4	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(11.2)	(25.3)	(2.2)	0.2	0.1
영업활동 자산부채변동	9.7	48.3	(51.9)	(33.4)	(41.1)
투자활동 현금흐름	(10.2)	(24.1)	16.1	(29.9)	(29.2)
투자자산감소(증가)	1.5	(7.4)	(2.7)	(1.8)	(1.7)
자본증가(감소)	(5.4)	(7.8)	(18.7)	(20.0)	(20.0)
기타	(6.3)	(8.9)	37.5	(8.1)	(7.5)
재무활동 현금흐름	(14.9)	(41.4)	5.5	2.1	1.9
금융부채증가(감소)	(9.2)	(79.2)	3.0	2.2	2.1
자본증가(감소)	0.4	13.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	24.4	2.5	(0.1)	(0.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	8.0	35.9	34.3	24.2	35.4
Unlevered CFO	22.2	48.4	63.6	91.8	110.9
Free Cash Flow	27.7	93.6	(7.9)	31.1	41.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대마린엔진



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	77,000		
25.7.8	BUY	55,000	1.18%	24.00%
24.9.20	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 29일