COMPANY UPDATE

2025. 12. 1

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD현대마린엔진 (071970)

가장 빠르게 성장하는 조선 관련 회사

- HD그룹 편입에 따른 시너지 효과, 엔진 판가 인상효과, 우호적인 환율을 감안하면, 높은 기저에도 올해와 내년에도 최근의 성장속도 유지될 것으로 기대
- 조선사 대비 단기 밸류에이션 부담은 존재하나, 장기 관점에서는 이익성장으로 해당 부담을 완화시켜갈 수 있을 것

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	77,500원
시가총액	2.6조원
주식수 (유동주식 비중)	33,921,495주 (64.9%)
52주 최저/최고	17,170원/100,900원
60일-평균거래대금	294.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대마린엔진 (%)	-21.7	94.5	282.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.0	32.2	144.1

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	117,800
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

HD그룹 편입효과가 현실화되는 구간: HD현대마린엔진의 매출은 2022~2024년에 각각 38%, 29%, 29%의 성장을 기록. 높아진 기저에도 2025년에도 추가 29%의 성장이 예상(FnGuide 컨센서스). 대형 조선사 및 엔진업체들 대비 압도적인 성장. 특히 최근의 외형 성장은 시황 개선효과 외에, HD그룹 관계사향 매출 증가 효과가 반영. 그룹사향 매출 증가로 가동률이 상승하고, HD현대그룹과의 기술적 시너지로 이익률도 급속히 증가. 2026년에도 그룹사향 납품 방식이 기존 외주 OEM에서 엔진 직납으로 전환되는 효과, 판가인상 효과, 우호적인 환율로 올해와 유사한 강도의 성장이 지속될 것으로 기대. 수주에서도 그룹 편입 이후 대형 엔진 제작 경험을 확보.

시황 개선을 보다 빠르게 실적에 반영할 수 있는 구조: 3분기말 엔진 수주잔고는 9.3천억 원으로, 올해 매출 (FnGuide 컨센서스) 대비 2.3년치에 해당. 이는 3년 이상의 일감을 유지하는 조선업체 대비 고마진 프로젝트가 빠르게 매출에 반영될 수 있음을 시사. 참고로 최근 선가 지수 둔화에도, 엔진 판가는 상승 추세를 지속. 2024년, 2025년 수주분의 매출 인식 확대가, 수익성 개선으로 이어질 것. 동사의 헤지 환율을 감안하면, 그룹 조선사들 대비 환율 상승 효과도 조금 더 크게 누릴 수 있는 구조.

이익으로 극복하는 밸류에이션 부담: HD현대마린엔진은 현재 2026년 P/E 25배 (FnGuide 컨센서스)에 거래 중. 조선업체들 대비로는 프리미엄 상태. 상대적인 관점에서, 그리고 단기로는 밸류에이션 부담이 존재. 하지만 장기 관점에서는 빠른 외형성장과 수익성 개선으로 밸류에이션 부담을 완화시켜갈 것으로 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	137	177	244	316
영업이익 (십억원)	-8	11	18	33
지배주주순이익 (십억원)	-8	14	32	76
EPS (adj) (원)	-276	498	1,108	2,234
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	122.4	101.6
EBITDA margin (%)	-5.3	7.0	8.6	11.5
ROE (%)	-4.8	8.2	15.2	28.3
P/E (adj) (배)	n/a	155.5	69.9	34.7
P/B (배)	14.3	11.4	9.8	8.5
EV/EBITDA (배)	n/a	216.3	126.6	69.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: HD현대마린엔진, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**248**	**137**	**177**	**244**	**316**
매출원가	220	122	149	202	246
매출총이익	**28**	**16**	**28**	**42**	**70**
(매출총이익률, %)	11.2	11.4	16.0	17.3	22.0
판매 및 일반관리비	25	24	17	24	36
영업이익	**2**	**-8**	**11**	**18**	**33**
(영업이익률, %)	0.9	-5.8	6.3	7.5	10.5
영업외손익	**-13**	**3**	**4**	**-3**	**-6**
금융수익	4	6	6	6	15
금융비용	16	12	11	11	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	9	9	1	-12
세전이익	**-10**	**-5**	**15**	**15**	**28**
법인세	-11	3	1	-17	-48
(법인세율, %)	110.8	-52.2	3.8	-110.9	-174.9
계속사업이익	1	-5	15	35	76
중단사업이익	0	-3	-1	-3	-0
순이익	**1**	**-8**	**14**	**32**	**76**
(순이익률, %)	0.4	-5.7	8.0	12.9	24.0
지배주주순이익	1	-8	14	32	76
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	7	-7	12	21	36
(EBITDA 이익률, %)	2.6	-5.3	7.0	8.6	11.5
EPS (지배주주)	39	-276	498	1,108	2,234
EPS (연결기준)	39	-276	498	1,108	2,234
수정 EPS (원)*	39	-276	498	1,108	2,234

재무상태표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**153**	**182**	**165**	**196**	**294**
현금 및 현금등가물	58	61	30	34	60
매출채권	23	20	36	34	24
재고자산	57	53	71	89	87
기타	14	49	29	39	123
비유동자산	**315**	**248**	**251**	**258**	**201**
투자자산	1	1	2	0	7
유형자산	305	239	242	146	151
무형자산	4	4	4	0	1
기타	5	4	3	111	42
자산총계	**467**	**430**	**416**	**454**	**495**
유동부채	**259**	**245**	**185**	**207**	**181**
매입채무	15	22	18	29	28
단기차입금	68	78	81	87	0
기타 유동부채	176	145	86	91	153
비유동부채	**35**	**32**	**39**	**22**	**5**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	35	32	39	22	5
부채총계	**293**	**276**	**224**	**229**	**186**
지배주주지분	**174**	**154**	**192**	**225**	**309**
자본금	71	71	71	71	85
자본잉여금	344	344	338	338	338
이익잉여금	-6	-8	24	55	130
기타	-235	-253	-241	-240	-244
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**174**	**154**	**192**	**225**	**309**
순부채	108	71	44	22	-112

현금흐름표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**15**	**13**	**-20**	**33**	**101**
당기순이익	1	-8	14	32	76
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	14	-3	-9	-27
유형자산 감가상각비	4	1	1	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	7	13	-4	-12	-31
영업활동 자산부채 변동	2	7	-32	10	48
투자활동에서의 현금흐름	**23**	**24**	**48**	**-10**	**-24**
유형자산 증감	4	-3	-7	-3	-7
장단기금융자산의 증감	22	-8	-13	-9	-28
기타	-3	34	67	2	10
재무활동에서의 현금흐름	**-4**	**-35**	**-59**	**-19**	**-51**
차입금의 증가(감소)	4	-26	-45	-9	-79
자본금의 증가(감소)	-435	0	-5	0	13
배당금	0	0	0	0	0
기타	427	-9	-8	-10	14
현금증감	33	3	-31	4	26
기초현금	25	58	61	30	34
기말현금	58	61	30	34	60
Gross cash flow	**12**	**6**	**11**	**22**	**48**
Free cash flow	**14**	**11**	**-30**	**28**	**94**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	-2.4	-44.6	29.2	37.7	29.2
영업이익	흑전	적전	흑전	65.3	80.6
순이익	흑전	적전	흑전	123.7	139.5
수정 EPS**	흑전	적전	흑전	122.4	101.6
주당지표					
EPS (지배주주)	39	-276	498	1,108	2,234
EPS (연결기준)	39	-276	498	1,108	2,234
수정 EPS**	39	-276	498	1,108	2,234
BPS	6,131	5,428	6,770	7,893	9,120
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	1,992.4	nm	155.5	69.9	34.7
P/B***	12.6	14.3	11.4	9.8	8.5
EV/EBITDA	417.3	n/a	216.3	126.6	69.1
비율					
ROE (%)	0.7	-4.8	8.2	15.2	28.3
ROA (%)	0.2	-1.7	3.3	7.3	16.0
ROIC (%)	-0.1	-4.1	3.9	17.0	52.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	61.9	46.4	22.8	9.7	-36.4
이자보상배율 (배)	0.2	-0.9	1.7	3.2	7.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: HD현대마린엔진, 삼성증권