HD현대마린엔진(071970)

COVERAGE INITIATION

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

편입효과 본격화 될 2026년

BUY **TP 112,000원**

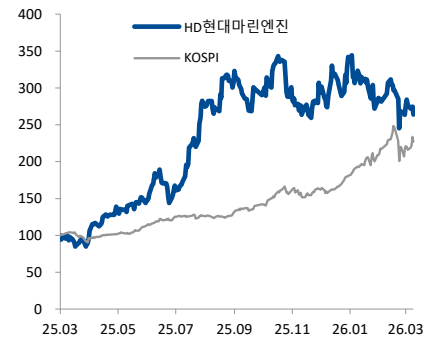
현재주가 (3/19)	77,600원
상승여력	44.3%
시가총액	2,632십억원
발행주식수	33,921천주
자본금/액면가	85십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	101,200원/24,900원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인 지분율	17.59%
주요주주 지분율	
에이치디한국조선해양 외3인	35.08%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.7	-8.7	-9.8
상대주가(%p)	-11.0	-36.3	-46.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	4,867	3,506	112,000
Consensus	2,117	3,540	130,000
Cons. 차이	129.9%	-1.0%	-13.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, 목표주가 112,000원으로 커버리지 개시. 동사는 중형 엔진 제조 사업 및 엔진부품 사업 영위. 엔진부품의 경우 엔진원가 약 10% 차지하는 크랭크 샤프트(2행정, 4행정), 터보차저, AM 부문으로 구분. 매출액 구성은 선박엔진 77%, 엔진부품 23%(4Q25 기준). 엔진가 상승 매출 반영 및 선박엔진 부문의 HD현대중공업 OEM계약 물량을 직접 계약 물량으로 전환에 따라 매출액 및 영업이익 개선 지속될 것
- 선박엔진: 1) CAPA: 동사 CAPA는 140만 마력, 4Q25 기준 가동률은 92.6%. 이론 상 가동률은 120%까지 활용 가능해 추가 가동률 개선 가능. 향후 CAPA 역시 창원공장 B동 활용해 증설 여력 충분 2) 수익성: 4Q25 기준 24년 수주분 70%, 23년 수주분 약 30%에서 '26년엔 '25년 수주분 50%, '24년 40%, '23년 한자릿수. 엔진 쇼티지 상황 감안 시 엔진가 상승 반영 따른 수익성 개선 지속될 것. 26년 OEM계약 물량을 직접 계약 물량으로 전환함에 따른 이익 개선 역시 지속 예상
- 엔진부품: HD현대중공업의 터보차저 국산화(Accelleron 국산화 생산 계약)로 동사 터보차저 매출액 확대 기대. AM사업부문의 경우 HD현대마린솔루션과의 네트워크 효과로 장기 성장 기대. 크랭크샤프트는 HD현대중공업, HD현대크랭크샤프트(동사 연결 자회사), STX엔진의 과점체계로 수요 지속 전망

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 매출액은 1,110억원(yoy +25.3%, qoq+1.7%) 영업이익은 279억원(yoy +205.3%, qoq +37.4%, OPM 25%) 기록. 환율 효과 및 부품 사업 매출 증가에 기인. 4Q25 매출 인도대수 1대 줄었으나, ASP 상승과 우호적 환율 영향으로 감소폭 자체는 크지 않아. 순이익의 경우 유형자산 손상 환입 720억원 인식에 따라 750억 원 기록. '26년은 직접계약 물량 전환과, 고선가 엔진 물량 매출반영으로 매출액 5,988억원(yoy +48.8%), 영업이익 1,398억원(yoy +84.2%, OPM 23.3%) 전망

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 P/E Valuation 사용하여 산출. 27F EPS 4,770원에 Targe P/E 24배 적용하여 목표주가 112,000원 제시. 수주-매출 인식 시점 고려한 2027F EPS에 Target P/E는 2025년 평균 P/E 24배 적용, 엔진 쇼티지 지속되는 가운데 선가 상승률 대비 높은 P 상승 바탕으로 수익성 개선 지속된 2025년 평균 P/E 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	244	18	32	21	1,108	122.3	10.6	1.5	17.0	15.2	0.0
2024	316	33	76	36	2,458	121.8	9.9	2.7	19.9	28.3	0.0
2025	402	76	165	80	4,867	98.0	18.4	6.2	34.6	41.4	0.0
2026F	599	140	119	144	3,506	-28.0	22.1	4.3	16.4	21.7	0.0
2027F	747	190	162	194	4,770	36.0	16.3	3.4	11.3	23.5	0.0

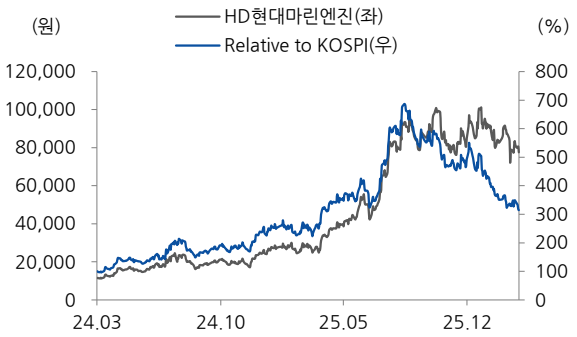
* K-IFRS 연결 기준

<표1> HD현대마린엔진 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	4,770	- 2027F EPS, 수주-매출인식 시점 고려
Target P/E (배)	24	-2025년 평균 P/E
적정주가 (원)	112,100	
목표주가 (원)	**112,000**	
전일종가 (원)	77,600	- 2026.03.19 종가
상승여력 (%)	44.3%	
투자의견	**BUY**	

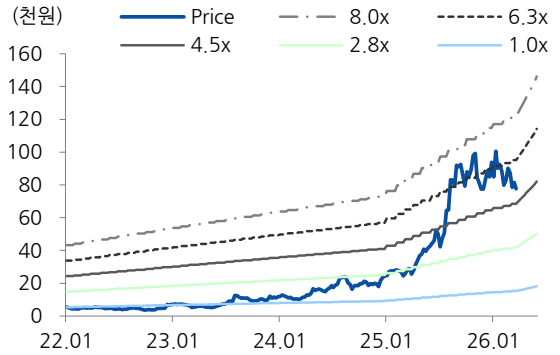
자료: 현대차증권

<그림1> HD현대마린엔진 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> HD현대마린엔진 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> HD현대마린엔진 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	83	99	109	111	130	144	156	168	316	402	599	747
영업이익	10	17	20	28	29	33	37	41	33	76	140	190
지배순이익	14	17	23	112	24	28	32	35	76	165	119	162
영업이익률(%)	12.4%	17.6%	18.6%	25.1%	22.2%	22.8%	23.6%	24.5%	10.5%	18.9%	23.3%	25.4%
지배순이익률(%)	16.7%	16.7%	20.7%	101.0%	18.8%	19.5%	20.2%	20.6%	24.0%	41.0%	19.9%	21.7%
%yoy												
매출액	35.3%	16.6%	35.1%	25.3%	56.2%	45.5%	43.3%	51.7%	29.2%	27.4%	48.8%	24.8%
영업이익	64.4%	93.9%	130.4%	205.3%	180.2%	88.2%	82.1%	47.9%	80.6%	128.7%	84.2%	35.8%
순이익	106.7%	76.5%	137.5%	123.4%	76.3%	70.2%	40.0%	-69.0%	139.5%	117.9%	-28.0%	36.0%
원달러/평균	1,453	1,401	1,386	1,467	1,465	1,465	1,440	1,420	1,410	1,390	1,380	1,380

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	244	316	402	599	747
증가율 (%)	37.9	29.5	27.2	49.0	24.7
매출원가	202	246	300	426	518
매출원가율 (%)	82.8	77.8	74.6	71.1	69.3
매출총이익	42	70	102	173	229
매출이익률 (%)	17.2	22.2	25.4	28.9	30.7
증가율 (%)	50.0	66.7	45.7	69.6	32.4
판매관리비	24	36	26	33	40
판관비율(%)	9.8	11.4	6.5	5.5	5.4
EBITDA	21	36	80	144	194
EBITDA 이익률 (%)	8.6	11.4	19.9	24.0	26.0
증가율 (%)	75.0	71.4	122.2	80.0	34.7
영업이익	18	33	76	140	190
영업이익률 (%)	7.4	10.4	18.9	23.4	25.4
증가율 (%)	63.6	83.3	130.3	84.2	35.7
영업외손익	-1	-5	85	13	18
금융수익	6	15	15	14	19
금융비용	11	8	6	1	1
기타영업외손익	4	-12	76	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	28	161	153	208
세전계속사업이익률	7.4	8.9	40.0	25.5	27.8
증가율 (%)	20.0	55.6	475.0	-5.0	35.9
법인세비용	-17	-48	-5	34	46
계속사업이익	35	76	165	119	162
중단사업이익	-3	-0	0	0	0
당기순이익	32	76	165	119	162
당기순이익률 (%)	13.1	24.1	41.0	19.9	21.7
증가율 (%)	128.6	137.5	117.1	-27.9	36.1
지배주주지분 순이익	32	76	165	119	162
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-34	13	0	0
총포괄이익	33	42	178	119	162

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	196	294	512	745	968
현금성자산	34	60	243	338	487
단기투자자산	33	34	42	64	76
매출채권	34	24	30	46	55
재고자산	89	87	109	165	195
기타유동자산	6	69	87	132	155
비유동자산	258	201	207	212	215
유형자산	146	151	158	158	158
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	0	7	9	14	17
기타비유동자산	112	42	39	39	39
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	454	495	719	957	1,183
유동부채	207	181	225	342	404
단기차입금	87	0	0	0	0
매입채무	29	28	35	53	63
유동성장기부채	1	1	0	0	0
기타유동부채	90	152	190	289	341
비유동부채	22	5	6	9	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	5	6	9	11
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	229	186	231	351	415
지배주주지분	225	309	488	607	768
자본금	71	85	85	85	85
자본잉여금	338	338	338	338	338
자본조정 등	-306	-278	-278	-278	-278
기타포괄이익누계액	67	34	46	46	46
이익잉여금	55	130	296	415	577
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	309	488	607	768

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	33	101	110	120	165
당기순이익	32	76	165	119	162
유형자산 상각비	3	3	4	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	10	48	-55	-3	-2
기타	-12	-26	-4	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-10	-24	65	-31	-18
투자자산의 감소(증가)	1	-7	-2	-5	-3
유형자산의 감소	2	1	1	2	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-8	-8	-6	-6
기타	-8	-10	74	-22	-11
재무활동으로인한현금흐름	-19	-51	9	5	2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	13	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-19	-64	9	5	2
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	4	26	184	95	149
기초현금	30	34	60	243	338
기말현금	34	60	243	338	487

(단위:원, 배, %)

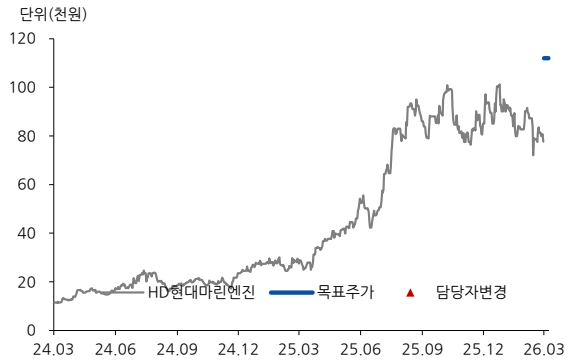
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,108	2,458	4,867	3,506	4,770
EPS(지배순이익 기준)	1,108	2,458	4,867	3,506	4,770
BPS(자본총계 기준)	7,893	9,120	14,379	17,885	22,655
BPS(지배지분 기준)	7,893	9,120	14,379	17,885	22,655
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	10.6	9.9	18.4	22.1	16.3
P/E(지배순이익 기준)	10.6	9.9	18.4	22.1	16.3
P/B(자본총계 기준)	1.5	2.7	6.2	4.3	3.4
P/B(지배지분 기준)	1.5	2.7	6.2	4.3	3.4
EV/EBITDA(Reported)	17.0	19.9	34.6	16.4	11.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	122.3	121.8	98.0	-28.0	36.0
EPS(지배순이익 기준)	122.3	121.8	98.0	-28.0	36.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.2	28.3	41.4	21.7	23.5
ROE(지배순이익 기준)	15.2	28.3	41.4	21.7	23.5
ROA	7.3	16.0	27.2	14.2	15.1
안정성 (%)					
부채비율	101.4	60.0	47.4	57.8	53.9
순차입금비율	9.5	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.2	7.6	325.4	232.2	240.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.20	BUY	112,000		

▶ 최근 2년간 HD현대마린엔진 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.