

EARNINGS PREVIEW

21 July, 2026

최광식 조선·기계·방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

조선 (Overweight)

DAOL 다올투자증권

엔진 초호황! 주가는 반토막?

Issue

주가 낙폭 너무 큰 엔진2사 강력 추천. 2Q26 및 하반기 프리뷰

Pitch

- 조선업종과 특히 엔진은 5월부터 시장 수급에 휘말려 주가 급락. 상승여력이 어마해졌는데, 펀더멘탈은 오히려 사상최대 수주와 증설 등으로 2028년까지 조선보다 더 가파른 성장이 보이기에 강력 매수 기회
- 엔진2사는 상반기에 벌써 작년 수주 안팎을 따냄. 그 규모는 또 성장하는 올해 매출을 넘김. 이에 양사 모두 (DC, FDC, MASGA가 아니라면) 탑라인이 정제하는 조선과 다른 길을 가게 됨
- 이에 양사는 대규모 CAPEX 또는 소규모 투자로 생산능력 확충을 도모하고 있음. 2Q 매출은 일정에 따라 Flat해도 하반기부터 강력 성장

Rationale

- **투자전략:** 엔진은 2026년 상반기에만 벌써 2025년 안팎의 수주를 했고, 양사 모두 대규모 CAPEX 또는 소규모 투자로 생산능력을 확충하고 있으며 하반기에도 이를 탑라인으로 계속 확인할 예정. 이에 반해 5월부터 시장에 휘말려 주가는 급락. 백로그너머 2028년 PER은 10배 안팎으로 저평가이자 기회
- 주가 급락을 촉발한 요인은 배재하고, 펀더멘털과 2028년까지의 급성장만을 바라보는 중장기 투자는 유효. 주가가 고점대비 40% 이상 하락했지만 그만큼의 상승여력을 기회로 판단
- AI DC, FDC를 제외하고는 조선보다 엔진이 더 매력적이라는 의견도 유지. 조선사들의 수주와 탑라인이 최대 수준에 간힘. 이에 반해, 1) 엔진2사의 수주는 중국의 M/S 상승의 반사수혜를 누리고 있고 이를 CAPEX로 반증, 또한 2) 한화엔진은 보기(발전) 엔진 시장 진입, HD현대마린엔진은 HD한국조선해양의 계열사 물량과 아시아생산 거점의 건조량 확대에 수혜를 중장기 누리기 때문 (뒷면에 계속)

(단위: 원, 십억원, %, %p)

		변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2026.06(E)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
한화엔진(082740)	매출액	366.6	373.8	(1.9)	386.5	(5.2)	387.7	(5.4)	345.2	6.2
BUY(유지)	영업이익	51.5	62.4	(17.5)	59.5	(13.5)	33.8	52.5	51.4	0.2
91,000(하향)	지배주주순이익	39.5	47.0	(16.0)	53.6	(26.4)	21.6	83.2	52.9	(25.3)
선호주	OPM	14.0%	16.7%	-2.6%p	15.4%	-1.4%p	8.7%	5.3%p	14.9%	-0.8%p
	NIM	10.8%	12.6%	-1.8%p	13.9%	-3.1%p	5.6%	5.2%p	15.3%	-4.5%p
HD현대마린엔진(071970)	매출액	153.5	153.5	0.0	146.5	4.8	99.2	54.7	133.5	15.0
BUY(유지)	영업이익	39.7	39.4	0.7	35.5	11.9	17.5	127.2	32.6	21.8
144,000(유지)	지배주주순이익	30.1	29.4	2.4	27.0	11.7	16.6	81.8	28.1	7.0
선호주	OPM	25.8%	25.7%	0.2%p	24.2%	1.6%p	17.6%	8.2%p	24.4%	1.4%p
	NIM	19.6%	19.2%	0.5%p	18.4%	1.2%p	16.7%	2.9%p	21.1%	-1.5%p

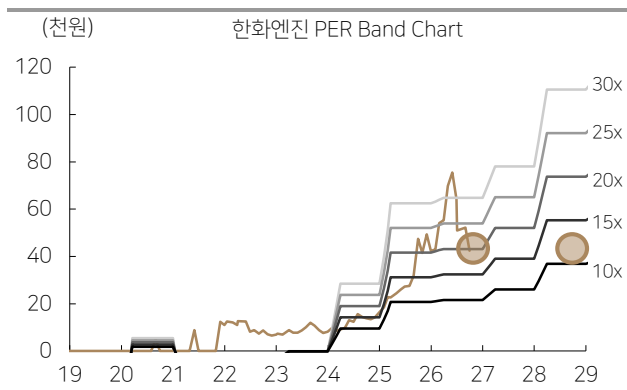
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 낙폭이 가장 큰 순수한 엔진들 HD현대마린엔진, 한화엔진

소분류	지역	기업명	4월 최고	26.07.20	변동률
조선사	한국	HD현대중공업	745,000	448,500	-39.8%
	한국	한화오션	135,000	83,200	-38.4%
	한국	삼성중공업	34,400	20,950	-39.1%
	한국	HD한국조선해양	479,000	340,000	-29.0%
	한국	대한조선	95,300	43,450	-54.4%
	한국	HJ중공업	32,650	14,300	-56.2%
	중국	중국선박공업(CSSC)	41.3	33.0	-20.1%
	중국	양지장	4.2	3.6	-13.8%
	중국	CSSC O&ME	16.4	11.1	-32.0%
	싱가포르	Seatrium	2.4	2.0	-18.3%
	일본	미쓰비시 중공업	4,850.0	3,681.0	-24.1%
	일본	가와사키 중공업	3,445.0	2,604.5	-24.4%
	일본	IHI	3,442.0	2,666.5	-22.5%
	일본	나이카이 조선	14,910.0	9,540.0	-36.0%
	일본	미쓰이 E&S	6,396.0	4,434.0	-30.7%
엔진/AM	이탈리아	Fincantieri	14.0	12.6	-10.3%
	미국	Huntington Ingalls Industries	409.6	269.1	-34.3%
	호주	Austal Limited	4.8	3.4	-29.1%
엔진	한국	HD현대마린솔루션	279,563	198,100	-29.1%
	한국	에스엔시스	46,550	21,050	-54.8%
	한국	HD현대마린엔진	115,500	52,900	-54.2%
엔진	한국	한화엔진	89,500	42,400	-52.6%
	한국	STX엔진	66,500	23,100	-65.3%
엔진/기자재	핀란드	바르질라(Wartsila)	39.6	30.5	-23.0%
	노르웨이	콩스버그 그루펜	417.6	277.9	-33.5%

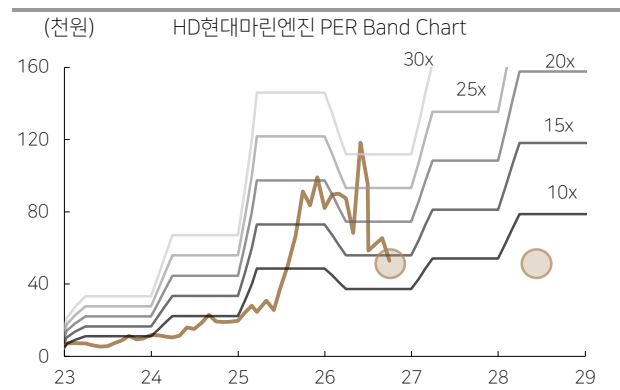
Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 2: 한화엔진 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 3: HD현대마린엔진 PER: 7배 안팎. 너무 심하지 않음

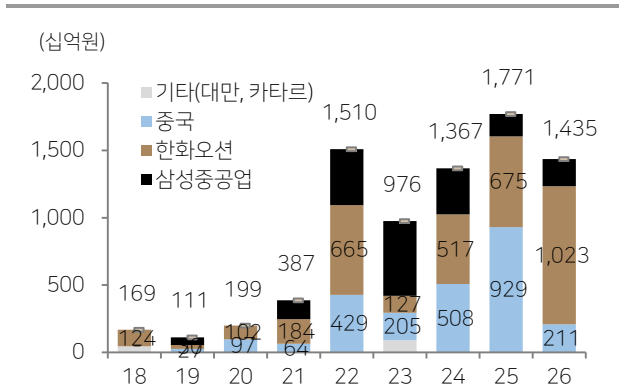


Source: 다올투자증권

(계속)

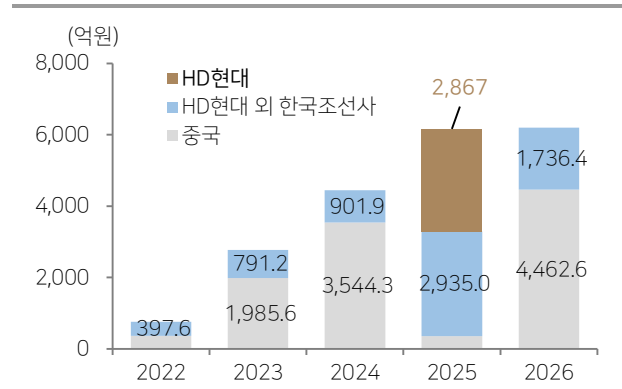
- **누적 수주:** (전자공시 기준) 2025년에 6,159억원을 수주한 HD현대마린엔진은 올해 상반기에 벌써 6,199억원을 수주. 계열사 물량 없이 중국으로부터 무려 4,463억원을 계약. 한화엔진은 2026년에 1조 4,348억원을 수주했는데 2025년의 1조 7,706억원을 넘기는 추세. 아직 중국으로부터의 수주가 2,105억원(2025년에 9,294억원)에 불과하고, 중국의 2025-2026년 대형 탱커, 컨테이너, LNG선 수주가 좋아 하반기에 수주가 몰릴 수밖에 없음
- 2027~2028년 탭라인 전망: 놀랍게도 양사의 2026년 상반기 수주는 2025년 매출은 물론 2026년 예상 매출보다도 많은 수준. 양사의 2027~2029년 매출 성장은 당연
- **2Q26 실적:** 다만 매출(납품기준)이 다소 주춤할 것으로 추정. 그러나 2Q26 실적을 무시하고 강력 매수 추천.
- 이는 1) 이미 주가 낙폭이 크고, 2) 하반기 탭라인 강세를 예상하기 때문.
- **2H26 실적:** 양사 모두 각각의 조업 스케줄 상 하반기에 탭라인 증가를 안내. 한화엔진의 경우 2024년부터 진행된 CAPEX의 결과, HD현대마린엔진의 경우 계열사 물량 소화 덕분

Fig. 4: 한화엔진 수주: 상반기 벌써 1.4조원. 하반기에 중국 수주 본격화 예상



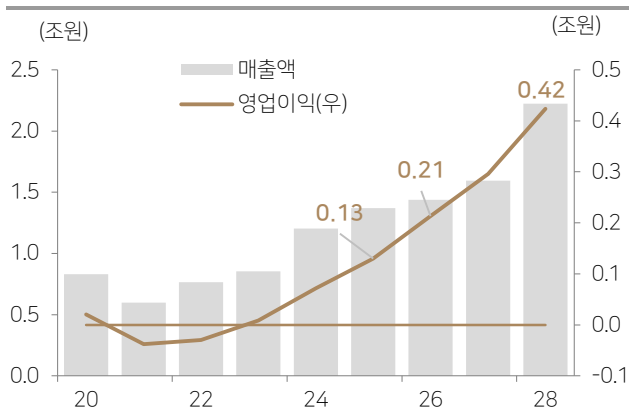
Source: 다올투자증권

Fig. 5: HD현대마린엔진 수주: 상반기 벌써 0.62조원으로 과거 연간의 사상최대를 경신



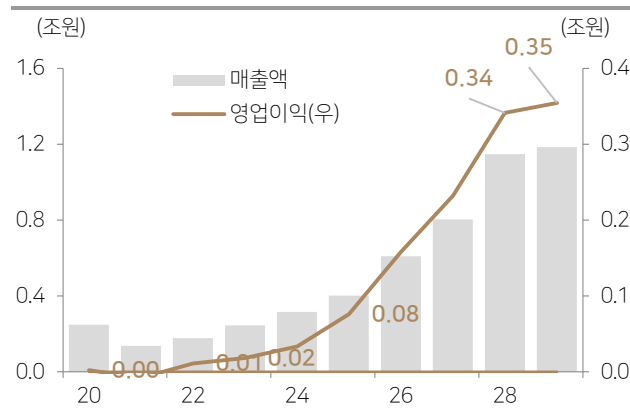
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 한화엔진 실적



Source: 다올투자증권

Fig. 7: HD현대마린엔진 실적



Source: 다올투자증권

- **VALUATION 조정:** HD현대마린엔진의 144,000원 적정주가(2028년 EPS에 적정PER 20배)를 유지. 상승여력이 무려 134%에 달하지만, 2026년의 수주강세로 2028~2029년의 탑라인을 상향 조정하고 있고 추가로 올릴 수밖에 없는 업황과 회사의 준비태세를 감안해 4.9조원 적정 시총을 유지
- 한화엔진은 4/26일 '피크아웃? 멀리 보내버리는 미국, 엔진!'에서 AI DC 진출 가능성을 이유로 적정PER을 20배에서 30배로 올렸는데, 사측의 준비 가이드스는 유효하지만 1) 신규 진입에 따른 시간 필요, 2) 상승여력 때문에, PER을 25배로 낮추고 적정주가를 91,000원으로 낮춤
- **조선업종 내 선호주 유지:** 조선업종에서 AI 문은 HD현대중공업, 삼성중공업을 선호주로 유지하고, 엔진도 펀더멘탈의 영역에서 한국 조선을 넘어 중국 조선으로 계속 성장하는 한화엔진과 HD현대마린엔진을 선호주로 견지
- 조선의 실적은 (DC와 FDC가 느려질 경우) 2026-2027이 피크아웃이지만, 엔진은 피크아웃은 2028-2029로 늦음. 이에 최근의 주가 하락 또는 업종 내에서 가장 큰 낙폭은 옳지 않음

Fig. 8: 실적 및 Valuation Table

투자 의견 및 적정주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
한화엔진 (082740)	투자 의견	Buy	2023	854.4	8.7	1.0%	-0.4	-6	3,133	5.6	3.1	0%
	적정주가(원)	91,000	2024	1,202.2	71.5	6.0%	79.2	949	4,713	6.5	3.9	40%
	증가(원)	42,400	2025	1,371.1	130.1	9.5%	173.8	2,082	6,664	8.6	6.4	62%
	기자재 선호주	상승여력	2026E	1,438.5	213.0	14.8%	177.6	2,128	8,805	19.9	4.8	48%
			2027E	1,593.8	296.2	18.6%	213.3	2,556	11,361	16.6	3.7	32%
			2028E	2,223.2	423.7	19.1%	303.4	3,636	14,997	11.7	2.8	34%
HD현대마린엔진 (071970)	투자 의견	Buy	2023	244.4	18.4	7.5%	31.6	1,108	7,893	1.8	1.2	15%
	적정주가(원)	144,000	2024	315.8	33.2	10.5%	75.8	2,234	9,120	7.5	2.7	28%
	기자재 선호주	증가(원)	2025	402.4	75.9	18.9%	165.1	4,867	14,413	11.7	6.2	41%
		상승여력	2026E	609.7	157.9	25.9%	125.4	3,696	17,597	14.3	3.0	30%
			2027E	804.1	231.9	28.8%	180.5	5,323	22,919	9.9	2.3	33%
			2028E	1,147.5	341.5	29.8%	252.0	7,427	30,347	7.1	1.7	33%

Source: 다올투자증권

한화엔진 (082740)

중국 없이도 벌써 1.4조원 수주. 올해 신기록 경신 확실히

Investment Point

- 2Q26에 매출 3,666억원(YoY -5%, QoQ +6%), 영업이익 515억원(+53%, 0%), 지배주주순이익 395억원(+83%, -25%)으로 탑라인이 YoY 2Q25의 물량솔림으로 Flat하고, QoQ로도 29기 안팎 납품으로 비슷하지만, 수익성 개선으로 이익은 전기대비 크게 성장
- 상반기 동사 수주(전자공시 기준)는 1.44조원으로 2025년의 1.77조원에 육박해서, 올해 사상최대를 경신할 것으로 기대. 2025년에는 중국 수주가 52%에 달했지만, 올해 상반기는 중국이 15%인데 반해 계열사(한화오션) 수주가 1조원을 넘김. 따라서, 0.21조원(2025년 0.93조원)에 그친 중국 조선사로부터의 수주가 하반기에 이어질 것으로 기대
- 동사의 하반기 수주를 결정할 중국 조선업의 수주는, 대형 컨테이너선(8,000-TEU 이상)이 2025년 292척, 2026년 상반기 180척으로 작년보다 강한 추세이고, 탱커(수에즈막스, VLCC)도 2025년 65척, 2026년 상반기에만 180척으로 초강력. LNG D/F를 주로 구매하는 LNG선의 수주는 2025년에 3척에 그쳤지만 2026년에 19척으로 크게 증가
- 상반기의 수주를 반영하면, 2028년 동사의 매출액은 2.2조원을 넘어감. 이에 따라 동사의 2028년 실적을 매출을 2.2조원(기존 1.84조원)으로 크게 올림. 다만 2028년 영업이익률은 기존 22.3%에서 사측의 가이드스에 준하는 18%대로 낮춤. 그러나 현재 납품 중인 2023~2024년 빈티지 대비 미래 2025년 빈티지에서 ASP 상승이 상당해 현재 실현 중인 15% 안팎의 OPM보다 2028~2029년에 크게 높을 가능성이 열려있음
- 기존 적정PER을 AI DC 엔진 준비의 이유로 (4월26일 산업자료, 피크아웃? 멀리 보내버리는 미국, 엔진!) 올렸던 30배에서 25배로 낮추고, 적정주가는 91,000원(기존 112,000원)으로 -19% 하향. 이는 1) 최근의 주가 하락을 반영해서 상승여력을 100% 안팎으로 조정하고, 2) AI DC용 보기엔진을 디자인, 계약, CAPEX, 납품까지 힘센엔진 등에 비해 상대적으로 느릴 것으로 판단하기 때문
- 그러나 동사의 AI DC향 보기엔진 데뷔가 확인될 경우, 보기엔진을 실적에 반영하고 적정PER도 다시 30배로 올릴 수 있을 것으로 기대

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	91,000	112,000	하향
Earnings			

Stock Information			
현재가 (07/20)		42,400원	
예상 주가상승률		114.6%	
시가총액		35,382억원	
외국인 지분율		18.3%	
주요주주지분율(%)			
한화임팩트 (외 1인)		32.8	
국민연금공단 (외 1인)		10.0	
우리사주 (외 1인)		0.1	

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	20.6	19.9	16.6
PBR(배)	6.4	4.8	3.7
EV/EBITDA(배)	22.3	12.4	10.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 9: 한화엔진 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(E)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	366.6	373.8	(1.9)	386.5	(5.2)	387.7	(5.4)	345.2	6.2
영업이익	51.5	62.4	(17.5)	59.5	(13.5)	33.8	52.5	51.4	0.2
지배주주순이익	39.5	47.0	(16.0)	53.6	(26.4)	21.6	83.2	52.9	(25.3)
OPM	14.0%	16.7%	-2.6%p	15.4%	-1.4%p	8.7%	5.3%p	14.9%	-0.8%p
NIM	10.8%	12.6%	-1.8%p	13.9%	-3.1%p	5.6%	5.2%p	15.3%	-4.5%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 10: 한화엔진 실적 변경

(억원)

연간 변경 (억원)	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	14,385	17,532	18,611	14,385	15,938	22,232	0%	-9%	19%
영업이익	2,324	3,906	4,350	2,130	2,962	4,237	-8%	-24%	-3%
영업외	183	21	54	193	1	36			
세전이익	2,507	3,926	4,403	2,322	2,963	4,273	-7%	-25%	-3%
순이익	1,917	2,827	3,126	1,776	2,133	3,034	-7%	-25%	-3%
영업이익률	16.2%	22.3%	23.4%	14.8%	18.6%	19.1%	-1.4%p	-3.7%p	-4.3%p
순이익률	13.3%	16.1%	16.8%	12.3%	13.4%	13.6%	-1.0%p	-2.7%p	-3.2%p
분기 변경 (억원)	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	3,738	3,199	3,996	3,666	3,306	3,960	-2%	3%	-1%
영업이익	624	554	633	515	512	588	-17%	-8%	-7%
세전이익	614	556	646	516	516	599	-16%	-7%	-7%
순이익	470	425	494	395	394	458	-16%	-7%	-7%
영업이익률	16.7%	17.3%	15.8%	14.1%	15.5%	14.9%	-2.6%p	-1.8%p	-1.0%p
순이익률	12.6%	13.3%	12.4%	10.8%	11.9%	11.6%	-1.8%p	-1.4%p	-0.8%p

Source: 다올투자증권

Fig. 11: 한화엔진 적정주가 91,000원으로 -19% 하향

(원, 배수)

PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
주식수(백만주)	72	72	83	83	83	83	83
EPS	-563	-6	949	2,082	2,128	2,556	3,636
FWD 1-2Y의 PER(고)	23.8	8.4	9.1	23.0	30.5		
FWD 1-2Y의 PER(평균)	18.8	5.8	6.1	14.2	16.0		
PER(고)		16	7	14	23		
PER(평)		6	6	9	11		
PER(저)		4	4	5	9		
적정PER			20	20	20	25	적정 25
주당 적정가치1			19,100	41,644	42,562	63,905	90,893
Weight						0%	100%
						90,893	
적정주가					91,000		
종가(07월 20일)					42,400		
상승여력					114.6%		

Source: 다올투자증권

Fig. 12: 한화엔진 실적 예상: 2028년 매출액을 2.2조원으로 크게 상향

(억원)

한화엔진	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,182	3,877	2,973	3,678	3,452	3,666	3,306	3,960	12,022	13,711	14,385	15,938	22,232
YoY	8%	35%	0%	13%	9%	-5%	11%	8%	41%	14%	5%	11%	39%
영업이익	223	338	266	473	514	515	512	588	715	1,301	2,130	2,962	4,237
금융/기타영업외	-23	-187	46	71	177	1	3	11	58	-93	193	1	36
세전사업이익	200	151	312	545	691	516	516	599	774	1,208	2,322	2,963	4,273
순이익	194	216	303	1,025	529	395	394	458	792	1,738	1,776	2,133	3,034
영업이익률	7.0%	8.7%	9.0%	12.9%	14.9%	14.1%	15.5%	14.9%	6.0%	9.5%	14.8%	18.6%	19.1%
순이익률	6.1%	5.6%	10.2%	27.9%	15.3%	10.8%	11.9%	11.6%	6.6%	12.7%	12.3%	13.4%	13.6%

Source: 다올투자증권

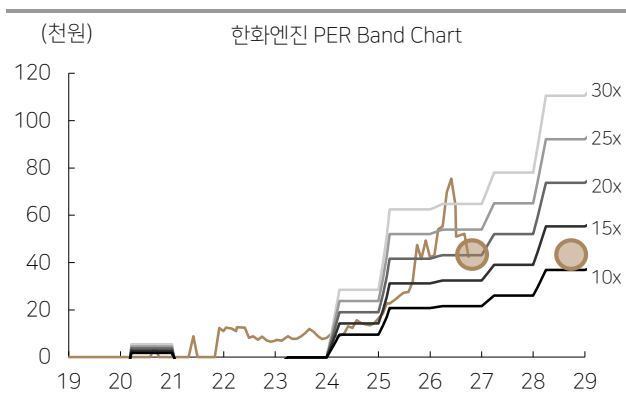
Fig. 13: 한화엔진의 선포 모델

(매출 비중)

납품(매출) → ↓ 수주	2024년	2025년				2026년				2027년		
2022년 고가엔진 628.8		220.3	150.4	108.5	36.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2023년 대박 고가물량		66.5	62.9	39.2	39.2	155.1	140.1	131.8	131.8	0.0	22.5	22.5
2024년 초대박 고가물량		0.0	0.0	14.4	51.7	51.7	108.2	113.8	96.9	203.3	146.9	185.1
2025년		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.9	20.9	41.5	142.7	121.8
2026년		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	88.5
2022년 수주(고가물량) 비중		77%	71%	67%	29%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023년 수주(대박 고가물량)		23%	29%	24%	31%	75%	56%	49%	53%	0%	7%	5%
2024~2026년(초대박 고가물량)		0%	0%	9%	41%	25%★	44%	51%	47%	100%	93%	95%
가이드스 2022년 빈티지		77%	61%	18%	4%	5%	2026년 빈티지 가이드스					
2023년 빈티지		23%	34%	57%	37%	38%	30%					
2024년 빈티지		0%	5%	26%	58%	52%	45%					
2025년 빈티지						★ 4%	25%					

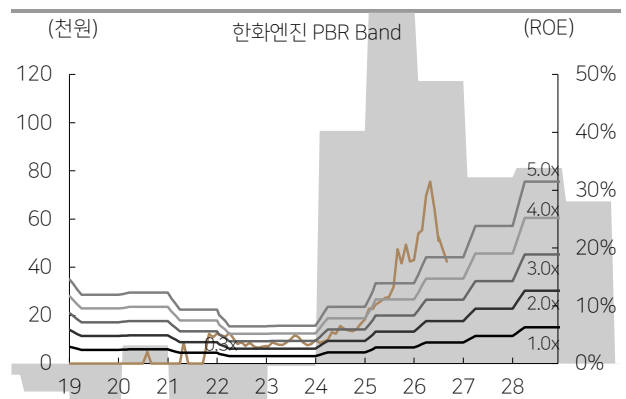
Source: 다올투자증권

Fig. 14: 한화엔진 PER



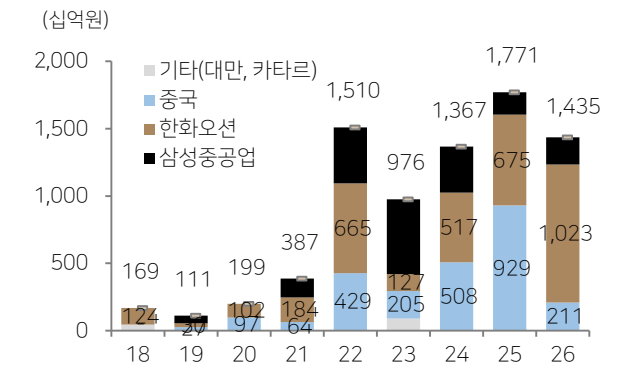
Source: 다올투자증권

Fig. 15: 한화엔진 PBR



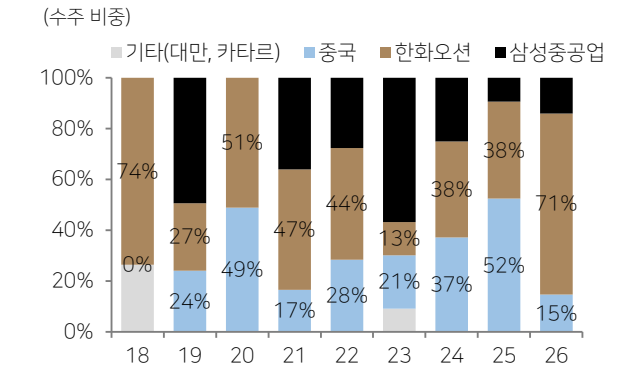
Source: 다올투자증권

Fig. 16: 한화엔진 수주: ~3Q + 4Q25 전자공시 = 2.1조원



Source: 다올투자증권

Fig. 17: 한화엔진의 조선사별 수주 내역



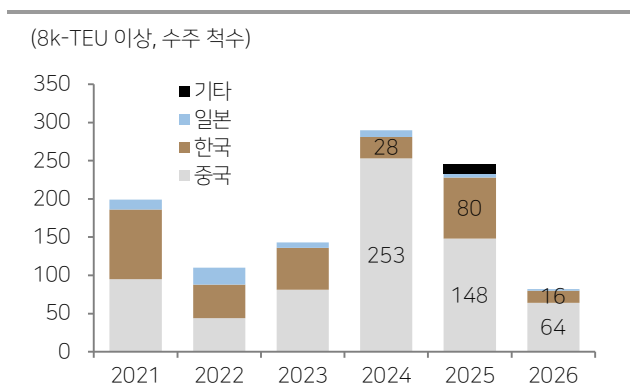
Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 18: 중국 민영 조선사들의 컨테이너선 수주 회복세. 한화엔진의 수주 증가 기대 (천TEU)

조선사(십억원)	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년
한국	124.4	84.4	101.8	323.0	1,081.4	681.8	858.6	841.2	1,224.3
한화오션	124.4	29.5	101.8	183.6	664.8	127.2	516.9	675.4	1,023.2
삼성중공업		54.9		139.4	416.6	554.6	341.7	165.8	201.1
중국		26.8	97.3	64.0	428.7	204.6	508.4	929.4	210.5
기타					61.7	34.4		629.2	
NTS						72.8	314.6	216.0	
Changhong					147.0		113.8	84.2	
Waigaoqiao									210.5
Yangzijiang		26.8		64.0	189.0				
CMHI						97.4	80.0		
COSCO			61.5						
DSIC			35.8						
Sanfu					31.0				
기타	44.7	0.0	0.0	0.0	0.0	89.8	0.0	0.0	0.0
공시 수주	169.1	111.2	199.1	387.0	1,510.1	976.2	1,367.0	1,770.6	1,434.8
공시의 수주	704.5	493.9	401.7	654.7	259.3	268.0	282.0	-4.7	-1,434.8
IR 발표 수주	874	605	601	1,042	1,769	1,244	1,649	1,766	

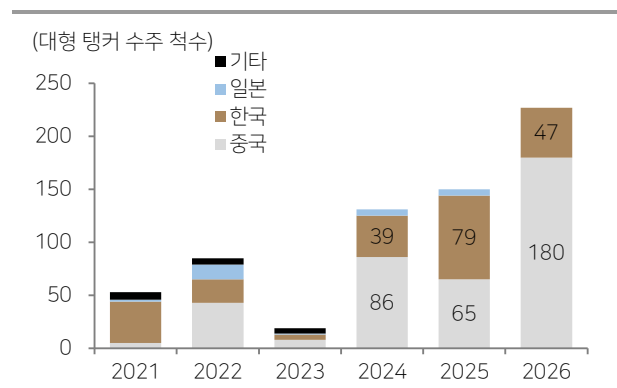
Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 19: 중국 조선사들 컨테이너선 수주 2026년에도 2025년 추세



Source: 다올투자증권

Fig. 20: 중국 조선사들의 VLCC 수주. 2026년에 초 강력



Source: 전자공시, 다올투자증권

한화엔진

연도별 성과

2023	AA
2024	A
2025	A

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동 생산 공정 친환경 공급망 관리 생물다양성
S(사회)	인적자원 관리 공급망 관리 고객 관리 사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리 정보의 투명성 이사회 구성과 활동 이사의 보수 관계사 위험 ESG경영 인프라

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억이상	2025 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	85.7	324/1299	46/172

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
67.7	50.9	25%	▲
66.0	59.6	중	▲
68.8	47.1	상	▲
평가제외	평가제외	평가제외	-
평가제외	평가제외	평가제외	-
80.8	57.7	35%	▲
81.6	60.7	상	▲
79.9	55.4	하	▲
78.5	70.3	하	▲
83.1	57.3	하	▲
56.5	60.2	40%	▼
59.9	56.1	상	▲
61.9	66.6	하	▼
68.2	61.8	상	▲
86.0	71.9	하	▲
45.0	68.2	중	▼
67.1	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

해당사항 없음

※ 추가 이슈는 Controversy 사이트에서 확인 가능함.

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	-	20.8%	13.4%
2023	-	22.6%	31.9%
2024	0.0%	23.6%	88.4%

한화엔진 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785.0	1,031.9	918.8	1,110.0	1,607.3
현금성자산	258.6	494.7	508.2	641.1	945.8
매출채권	135.1	165.7	178.3	200.3	292.8
재고자산	370.3	356.2	217.0	253.2	353.2
비유동자산	628.1	663.8	1,041.7	1,096.9	1,084.0
투자자산	206.9	220.6	590.7	614.7	639.7
유형자산	415.5	433.6	428.0	456.0	415.2
무형자산	5.7	9.6	23.0	26.2	29.2
자산총계	1,413.1	1,695.7	1,960.5	2,206.9	2,691.3
유동부채	586.6	611.2	634.6	649.9	812.4
매입채무	194.9	227.6	175.2	187.9	297.7
유동성이자부채	158.1	123.8	196.9	196.9	246.9
비유동부채	433.2	528.4	591.2	609.0	627.5
비유동이자부채	160.6	91.0	148.3	148.3	148.3
부채총계	1,019.8	1,139.6	1,225.8	1,258.9	1,439.9
자본금	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4
자본잉여금	350.2	352.8	353.3	353.3	353.3
이익잉여금	(71.0)	90.3	267.9	481.2	784.6
자본조정	30.6	29.5	30.1	30.1	30.1
자기주식	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	393.3	556.1	734.8	948.1	1,251.5
투하자본	451.0	275.0	570.7	651.0	699.7
순차입금	60.1	(280.0)	(162.9)	(295.8)	(550.5)
ROA	na	11.2	9.7	10.2	12.4
ROE	na	36.6	27.5	25.4	27.6
ROIC	na	26.0	38.5	34.9	44.5

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202.2	1,371.1	1,438.5	1,593.8	2,223.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	14.0	4.9	10.8	39.5
영업이익	71.5	130.1	213.0	296.2	423.7
증가율 (Y-Y,%)	적지	81.8	63.7	39.1	43.1
EBITDA	86.9	148.3	272.5	298.3	494.9
영업외손익	5.8	(9.3)	19.3	0.1	3.6
순이자수익	(3.6)	6.9	7.9	7.4	10.9
외화관련손익	17.3	(5.9)	22.4	0.0	(3.7)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	77.4	120.8	232.2	296.3	427.3
당기순이익	79.2	173.8	177.6	213.3	303.4
지배기업당기순이익	79.2	173.8	177.6	213.3	303.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	119.5	2.2	20.1	42.2
NOPLAT	51.9	94.3	162.9	213.3	300.8
(+) Dep	15.3	18.2	59.6	2.1	71.2
(-) 운전자본투자	97.9	(48.3)	(76.6)	43.0	80.1
(-) Capex	51.0	33.3	44.6	28.0	28.0
OpFCF	(81.8)	127.5	254.5	144.4	264.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	26.1	21.5	n/a	9.9	17.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	60.6	48.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	50.9	49.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	39.2	20.4
영업이익률(%)	6.0	9.5	14.8	18.6	19.1
EBITDA마진(%)	7.2	10.8	18.9	18.7	22.3
순이익률(%)	6.6	12.7	12.3	13.4	13.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	90.4	330.3	336.0	170.3	313.0
당기순이익	79.2	173.8	177.6	213.3	303.4
자산상각비	15.3	18.2	59.6	2.1	71.2
운전자본증감	57.4	140.3	74.3	(43.0)	(80.1)
매출채권감소(증가)	(48.4)	(32.6)	(6.9)	(22.0)	(92.5)
재고자산감소(증가)	1.1	13.2	141.9	(36.2)	(100.0)
매입채무증가(감소)	(41.8)	16.2	(57.0)	12.7	109.8
투자현금	(4.3)	(161.1)	(313.6)	(65.4)	(66.7)
단기투자자산감소	14.6	(126.0)	65.9	(8.1)	(8.4)
장기투자증권감소	0.3	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
설비투자	(51.0)	(33.3)	(44.6)	(28.0)	(28.0)
유무형자산감소	(3.0)	(4.9)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
재무현금	(57.3)	(22.3)	19.0	20.0	50.0
차입금증가	(144.9)	(22.3)	19.4	20.0	50.0
자본증가	87.6	0.0	(9.0)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	9.0	0.0	0.0
현금 증감	30.2	143.7	32.7	124.8	296.3
총현금흐름(Gross CF)	37.2	183.4	260.0	213.3	393.1
(-) 운전자본증가(감소)	97.9	(48.3)	(76.6)	43.0	80.1
(-) 설비투자	51.0	33.3	44.6	28.0	28.0
(+) 자산매각	(3.0)	(4.9)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
Free Cash Flow	90.3	162.6	20.7	104.8	246.3
(-) 기타투자	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.1
잉여현금	90.6	162.6	20.7	104.8	246.3

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	949	2,082	2,128	2,556	3,636
BPS	4,713	6,664	8,805	11,361	14,997
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	19.4	20.6	19.9	16.6	11.7
PBR	3.9	6.4	4.8	3.7	2.8
EV/ EBITDA	18.4	22.3	12.4	10.9	6.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	41.4	19.5	13.6	16.6	9.0
PSR	1.3	2.6	2.5	2.2	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	259.3	204.9	166.8	132.8	115.1
Net debt/Equity	15.3	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	69.2	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	133.8	168.8	144.8	170.8	197.9
이자보상배율	19.8	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.2	0.3	0.3	0.2
자산구조					
투하자본(%)	49.2	27.8	34.2	34.1	30.6
현금+투자자산(%)	50.8	72.2	65.8	65.9	69.4
자본구조					
차입금(%)	44.8	27.9	32.0	26.7	24.0
자기자본(%)	55.2	72.1	68.0	73.3	76.0

자료: 다올투자증권

HD현대마린엔진 (071970)

심하다, 계열사 없이 중국으로만도 벌써 작년 수주 넘김

Investment Point

- 매출액 1,535억원(YoY +55%, QoQ +15%), 영업이익 397억원(+127%, +22%), 지배주주순이익 301억원(+82%, +7%)로 1분기에 이어 전년동기대비 강력한 성장 계속
- 조업일수 증가에 비해 매출은 보수적으로 잡음. 하반기부터 2025년에 수주한 계열사 일감 납품 증가로 탑라인 성장은 하반기에 더 가파를 것으로 기대
- 당사는 2026년에 전년대비 매출이 +52% 성장. 2025년에 (구)HD현대미포 항 중형엔진 납품의 매출 인식이 임가공이 아닌 정상적 계약이었다면 매출은 0.5조원이었고, 사실상 올해 탑라인 성장은 0.61조원으로 20% 증반으로 짐작. 당사는 경쟁사처럼 대단위 투자 없이 소규모 투자만으로 생산량을 늘려가는 중
- 그러나, 올해 상반기만의 수주가 무려 6,199억원(전자공시 기준)으로 작년의 6,159억원을 넘기고 있음. 특히 중국 조선사들로부터 4,463억원이나 수주. 이에 따라 2028년의 동사 매출 예상을 기존 1조 449억원에서 1조 1,475억원으로 상향. 동사의 생산능력 확충 계획 발표를 기대해봄
- 중동전쟁에서 비롯된 탱커 신조선장(중형선) 호황과 중국의 CAPA 및 수주가 확대되지만, 중국의 엔진 공급능력 확대는 이보다 느림. 이에 동사의 수주가 늘고 있음
- 또한 HD현대베트남조선의 건조 확대, 필리핀 HD HHIP의 신조 개시 및 2030년까지 10여 척 건조 목표 등은 동사의 계속되는 성장 스토리
- 비록 조선업종이 코스피 수급 꼬임으로 조정받고, 또한 AI DC 신시장과 관계없는 동사 주가는 너무 심하게 조정. 그러나 영업이익이 2025년 759억원에서 올해 1,579억원으로 2배 성장하고, 2028년에는 3,415억원으로 또 2배 이상 성장하는 증익 사이클에서, 또한 조선업종과 달리 계열사와 중국 물량 등으로 매출과 이익이 향후 2년 2배 성장하는 동사에게 최근 주가 급락은 너무도 심함. 이에 백로그너머 2028년 PER 7배에서, 투자 기회로 판단하며 중장기 강력 추천. 상승여력 172%에서 최선호주 의견 견지

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	144,000	144,000	유지
Earnings			

Stock Information

현재가 (07/16)	52,900원
예상 주가상승률	172.2%
시가총액	17,944억원
외국인 지분율	14.2%
주요주주지분율(%)	
에이치디한국조선해양 (외 4인)	35.1
국민연금공단 (외 1인)	8.3
이용화 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	18.4	14.3	9.9
PBR(배)	6.2	3.0	2.3
EV/EBITDA(배)	33.9	8.2	5.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 21: HD현대마린엔진 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후 2026.06(E)	변경 전 2026.06(E)	vs Chg	시장 컨센서스 2026.06(E)	vs Con	전년 동기 2025.06(A)	YoY	전분기 2026.03(A)	QoQ
매출액	153.5	153.5	0.0	146.5	4.8	99.2	54.7	133.5	15.0
영업이익	39.7	39.4	0.7	35.5	11.9	17.5	127.2	32.6	21.8
지배주주순이익	30.1	29.4	2.4	27.0	11.7	16.6	81.8	28.1	7.0
OPM	25.8%	25.7%	0.2%p	24.2%	1.6%p	17.6%	8.2%p	24.4%	1.4%p
NIM	19.6%	19.2%	0.5%p	18.4%	1.2%p	16.7%	2.9%p	21.1%	-1.5%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 22: HD현대마린엔진 실적 조정

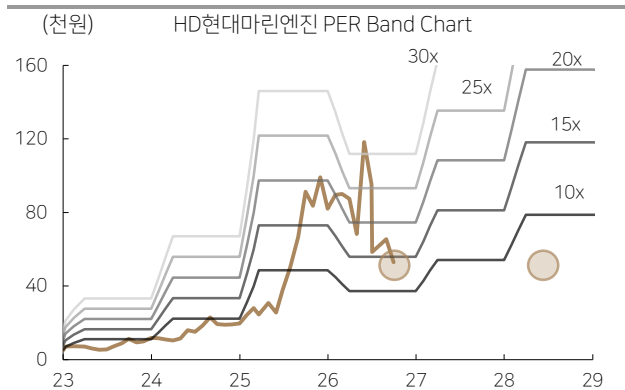
(억원)

HD현대마린엔진 (억원)	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	6,097	8,041	10,449	6,097	8,041	11,475	0%	0%	10%
영업이익	1,574	2,306	3,106	1,579	2,319	3,415	0%	1%	10%
영업외	-33	161	244	-20	121	184			
세전이익	1,541	2,467	3,350	1,559	2,440	3,599	1%	-1%	7%
순이익	1,245	1,826	2,445	1,254	1,805	2,520	1%	-1%	3%
영업이익률	25.8%	28.7%	29.7%	25.9%	28.8%	29.8%	0.1%p	0.2%p	0.0%p
순이익률	20.4%	22.7%	23.4%	20.6%	22.5%	22.0%	0.1%p	-0.3%p	-1.4%p

분기 (억원)	변경 후			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	1,535	1,475	1,752	1,535	1,475	1,752	0%	0%	0%
영업이익	394	379	475	397	381	475	1%	1%	0%
영업외	-30	-18	-7	-24	-18	-7	적지	적지	적지
세전이익	364	360	468	373	363	468	2%	1%	0%
순이익	294	291	378	301	293	378	2%	1%	0%
영업이익률	25.7%	25.7%	27.1%	25.8%	25.9%	27.1%	0.2%p	0.2%p	0.0%p
순이익률	19.2%	19.7%	21.6%	19.6%	19.9%	21.6%	0.4%p	0.1%p	0.0%p

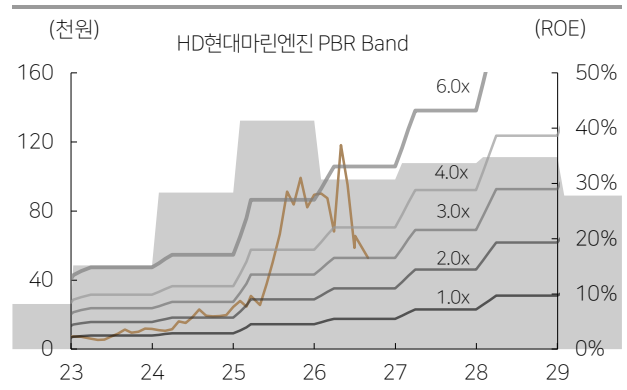
Source: 다올투자증권

Fig. 23: HD현대마린엔진 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 24: HD현대마린엔진 PBR



Source: 다올투자증권

Fig. 25: HD현대마린엔진 실적 예상

(억원)

HD현대마린엔진	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	830	992	1,092	1,110	1,335	1,535	1,475	1,752	3,158	4,024	6,097	8,041	11,475
YoY	35%	17%	35%	25%	61%	55%	35%	58%	29%	27%	52%	32%	43%
↳ HD한국조선 항					291	306	308	306		*894	1,211	1,923	3,314
영업이익	103	175	203	279	326	397	381	475	332	759	1,579	2,319	3,415
금융/기타영업외	65	-3	34	750	23	-24	-18	-7	-55	846	-20	121	184
세전사업이익	168	172	236	1,029	348	373	363	468	277	1,605	1,559	2,440	3,599
순이익	139	166	226	1,121	281	301	293	378	758	1,651	1,254	1,805	2,520
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	25.1%	24.4%	25.8%	25.9%	27.1%	10.5%	18.9%	25.9%	28.8%	29.8%
지배주주순이익률	16.7%	16.7%	20.7%	101.0%	21.1%	19.6%	19.9%	21.6%	24.0%	41.0%	20.6%	22.5%	22.0%
일회성	0	27	0	18	0	0	0	0	0	45			
일회성제거 영업이익	103	148	203	261	326	397	381	475	332	715	1,579	2,319	3,415
일회성제거 영업이익률	12.4%	14.9%	18.6%	23.6%	24.4%	25.8%	25.9%	27.1%	10.5%	17.8%	25.9%	28.8%	29.8%

Source: 다올투자증권

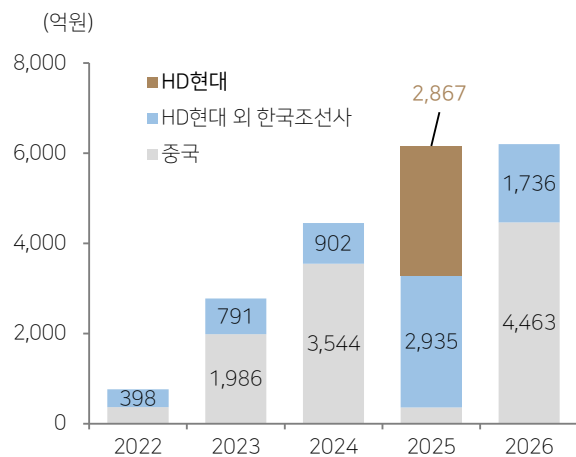
Fig. 26: HD현대마린엔진 선표 모델

(매출 비중)

납품(매출) →	2025년				2026년				2027년			
↓ 수주	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
2021년 수주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2022년(고가)	57	57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2023년(대박 고가)	387	359	323	233	155	86	86	0	0	0	0	0
2024년(초대박 고가)	0	68	357	495	495	480	191	264	264	492	492	280
2025년 빈티지	0	0	0	0	167	313	424	991	914	968	1,115	549
2026년 빈티지	0	0	0	0	0	0	0	0	61	61	652	1,032
매출의 수주시점 비중												
2022	13%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	87%	74%	48%	32%	19%	10%	12%	0%	0%	0%	0%	0%
2024	0%	14%	52%	68%	61%	55%	27%	21%	21%	32%	22%	15%
2025	0%	0%	0%	0%	20%	36%	61%	79%	74%	64%	49%	29%
2026	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	29%	55%

Source: 다올투자증권

Fig. 27: HD현대마린엔진 수주(전자공시 기준)



Source: 다올투자증권

Fig. 28: HD현대마린엔진 조선사별 수주 내역

조선사	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년
중국	366	1,986	3,544	358	4,463
Yangzijiang			1,121		695
Taizhou		537	126		956
CIMC		278	287		
XIAMEN		693	2,009	358	2,049
Wuhu					558
Weihai					204
중국 기타	366	478			
한국	398	791	902	2,935	1,736
삼성중공업		156		1,175	468
한화조선				186	
케이조선		507	902	1,043	859
HJ중공업				531	
대한조선		129			409
대선조선					
한국 중소	398				
HD				2,867	
HD한국조선해양				295	
HD현대미포				2,571	
총합계	764	2,777	4,446	6,159	6,199

Source: 다올투자증권

HD현대마린엔진

연도별 성과

2023	AA
2024	A
2025	AA

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	친환경 공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회의 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
63.7	50.9	25%	▲
65.0	59.6	중	▲
62.9	47.1	상	▲
평가제외	평가제외	평가제외	-
평가제외	평가제외	평가제외	-
56.4	57.7	35%	▼
58.2	60.7	상	▼
49.7	55.4	하	▼
62.0	70.3	하	▼
49.9	57.3	하	▼
59.7	60.2	40%	▼
57.2	56.1	상	▲
72.0	66.6	하	▲
73.3	61.8	상	▲
39.8	71.9	하	▼
87.5	68.2	중	▲
59.5	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

해당사항 없음

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	0.0%	20.8%	49.4%
2023	0.0%	22.6%	65.3%
2024	0.0%	23.6%	109.0%

HD현대마린엔진 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	293.9	516.2	681.2	857.0	1,162.7
현금성자산	93.6	341.3	479.3	637.9	858.5
매출채권	28.9	54.4	102.4	104.2	159.7
재고자산	86.7	117.0	96.0	111.3	141.0
비유동자산	201.1	298.5	320.7	350.1	380.1
투자자산	49.1	63.2	60.5	62.9	65.5
유형자산	151.3	234.0	258.8	285.5	312.7
무형자산	0.7	1.3	1.5	1.7	1.9
자산총계	495.0	814.7	1,002.0	1,207.1	1,542.8
유동부채	180.9	320.1	382.7	407.2	490.9
매입채무	50.6	60.3	110.6	122.5	153.6
유동성이자부채	10.4	1.7	11.4	21.4	71.4
비유동부채	4.7	5.6	22.4	22.4	22.5
비유동이자부채	1.3	0.9	15.1	15.1	15.1
부채총계	185.6	325.8	405.1	429.6	513.4
자본금	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
이익잉여금	130.3	295.7	143.4	324.0	575.9
자본조정	(244.0)	(230.0)	30.3	30.3	30.3
자기주식	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	309.4	488.9	596.9	777.5	1,029.4
투하자본	227.4	150.2	144.1	176.1	257.4
순차입금	(81.9)	(338.7)	(452.8)	(601.3)	(771.9)
ROA	16.0	25.2	13.9	16.3	18.3
ROE	28.3	41.4	23.2	26.3	27.9
ROIC	10.1	29.2	86.8	107.2	110.3

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	315.8	402.4	609.7	804.1	1,147.5
증가율 (Y-Y,%)	29.2	27.4	51.5	31.9	42.7
영업이익	33.2	75.9	157.9	231.9	341.5
증가율 (Y-Y,%)	80.6	128.7	108.0	46.9	47.3
EBITDA	36.4	79.7	162.8	233.4	342.5
영업외손익	(5.5)	84.6	(2.0)	12.1	18.4
순이자수익	2.4	7.4	9.3	12.5	18.8
외화관련손익	5.2	0.1	4.1	1.4	2.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	27.7	160.5	155.9	244.0	359.9
당기순이익	75.8	165.1	126.1	180.5	252.0
지배기업당기순이익	75.8	165.1	125.4	180.5	252.0
증가율 (Y-Y,%)	139.5	117.9	(23.6)	43.2	39.5
NOPLAT	24.1	55.0	127.7	171.6	239.1
(+) Dep	3.2	3.8	4.9	1.5	1.0
(-) 온전자본투자	18.4	(173.3)	(25.8)	2.7	51.4
(-) Capex	7.8	13.1	23.9	28.0	28.0
OpFCF	1.1	219.0	134.5	142.5	160.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	32.0	31.4	35.6	36.6	41.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	89.7	104.8	91.2	65.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	86.1	98.1	85.8	62.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	126.8	58.5	33.6	15.1
영업이익률(%)	10.5	18.9	25.9	28.8	29.8
EBITDA마진(%)	11.5	19.8	26.7	29.0	29.8
순이익률(%)	24.0	41.0	20.7	22.5	22.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	101.4	180.6	146.5	169.5	201.6
당기순이익	75.8	165.1	125.4	180.5	252.0
자산상각비	3.2	3.8	4.9	1.5	1.0
운전자본증감	49.8	99.9	26.3	(2.7)	(51.4)
매출채권감소(증가)	7.6	(21.5)	(46.3)	(1.9)	(55.4)
재고자산감소(증가)	1.8	(30.3)	20.8	(15.3)	(29.7)
매입채무증가(감소)	1.4	2.4	56.3	11.9	31.1
투자현금	(24.1)	(145.0)	38.5	(38.2)	(38.6)
단기투자자산감소	(20.9)	(181.2)	64.7	(7.3)	(7.6)
장기투자증권감소	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(7.8)	(13.1)	(23.9)	(28.0)	(28.0)
유무형자산감소	0.8	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무현금	(51.4)	(1.1)	19.7	20.0	50.0
차입금증가	(88.6)	(0.9)	19.8	20.0	50.0
자본증가	42.2	0.0	(9.0)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	9.0	0.0	0.0
현금 증감	25.9	34.5	204.7	151.2	213.0
총현금흐름(Gross CF)	46.9	79.0	118.9	172.2	253.0
(-) 온전자본증가(감소)	18.4	(173.3)	(25.8)	2.7	51.4
(-) 설비투자	7.8	13.1	23.9	28.0	28.0
(+) 자산매각	0.8	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Free Cash Flow	72.6	33.9	183.7	131.2	163.0
(-) 기타투자	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	72.7	33.9	183.7	131.2	163.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,234	4,867	3,696	5,323	7,427
BPS	9,120	14,413	17,597	22,919	30,347
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	10.9	18.4	14.3	9.9	7.1
PBR	2.7	6.2	3.0	2.3	1.7
EV/ EBITDA	20.5	33.9	8.2	5.1	3.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	17.7	38.4	15.1	10.4	7.1
PSR	2.6	7.5	2.9	2.2	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	60.0	66.6	67.9	55.3	49.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	162.5	161.2	178.0	210.5	236.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.4	0.0	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	61.4	27.1	21.1	20.1	21.8
현금+투자자산(%)	38.6	72.9	78.9	79.9	78.2
자본구조					
차입금(%)	3.7	0.5	4.3	4.5	7.8
자기자본(%)	96.3	99.5	95.7	95.5	92.2

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

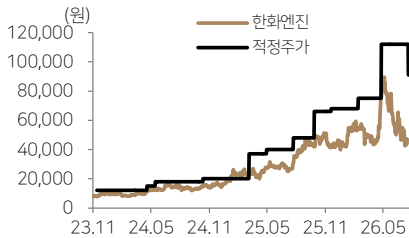
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

한화엔진 (082740)



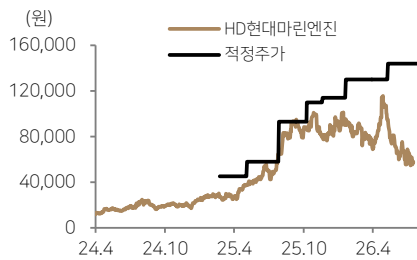
일자	2024.10.07	2025.03.10	2025.05.08	2025.07.25	2025.10.01	2025.11.19
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	20,000원	37,000원	40,000원	48,000원	66,000원	68,000원
일자	2026.02.12	2026.04.26	2026.07.21			
투자 의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	75,000원	112,000원	91,000원			

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.10.07	20,000원	18,819원	26,600원	-5.9	33.0
2025.03.10	37,000원	24,305원	28,250원	-34.3	-23.7
2025.05.08	40,000원	28,322원	31,850원	-29.2	-20.4
2025.07.25	48,000원	41,307원	47,500원	-13.9	-1.0
2025.10.01	66,000원	46,577원	51,300원	-29.4	-22.3
2025.11.19	68,000원	47,872원	59,400원	-29.6	-12.7
2026.02.12	75,000원	50,815원	76,000원	-32.3	1.3
2026.04.26	112,000원	62,542원	89,500원	-44.2	-20.1
2026.07.21	91,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(26년 07월 20일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

HD현대마린엔진 (071970)



일자	애널리스트	2025.03.10	2025.05.08	2025.08.04	2025.10.13	2025.11.19
투자 의견	변경	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		45,000원	58,000원	93,000원	110,000원	114,000원
일자		2026.01.19	2026.05.10			
투자 의견		BUY	BUY			
적정주가		130,000원	144,000원			

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2025.03.10	45,000원	30,563원	37,700원	-32.1	-16.2
	2025.05.08	58,000원	48,245원	68,200원	-16.8	17.6
	2025.08.04	93,000원	84,734원	95,000원	-8.9	2.2
	2025.10.13	110,000원	90,641원	100,900원	-17.6	-8.3
	2025.11.19	114,000원	86,858원	101,200원	-23.8	-11.2
	2026.01.19	130,000원	86,289원	115,500원	-33.6	-11.2
	2026.05.10	144,000원	67,953원	90,700원	-52.8	-37.0
	2026.07.21	144,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(26년 07월 20일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.