

Morning Meeting Notes

2026-07-29

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

한화시스템(BUY/91,000원) 2Q26 Review: 방산 실적 호조
HD현대마린엔진(BUY/82,000원) 2Q26 Review: 본업 이상 무
[주식전략] 마켓픽 - 중국과 엔비디아에 두 번 맞은 코스피, FOMC 주목

주식시장

국내 증시는 하락 마감. 유가 급락에도 불구하고, 중국 반도체 공포와 엔비디아 순환투자 논란에 국내 반도체 종목들을 중심으로 매도세 강해지며 지수 급락. 외국인인 코스피를 약 5조원 순매도하고, 코스닥을 약 800억원 순매수. 코스피 내에서는 바이오, 리츠가 낙폭이 제한
미국 증시는 호조 마감. AI 및 반도체 업종의 매도세가 이어졌지만, 경기방어주와 가치주가 낙폭을 제한. AI 관련 수인 우려와 중국의 반도체 기술 추격 가능성이 겹쳐지며 AI 및 반도체 관련주 전반에 매도 압력이 지속. 반면 미국-이란 간의 협상 진전 기대감으로 국제 유가는 큰 폭으로 하락하면서 헬스케어, 금융, 필수 소비재 업종으로의 순환매가 나타남

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국제유가가 이틀째 급락하면서 인플레이션 우려가 다소 완화된 가운데 증권시장에서 서킷브레이커가 발동되면서 위험회피 심리 확대
미국채 금리는 하락 마감. 미국-이란 간 협상 기대감에 국제유가가 하락한 가운데 미국 소비자신뢰지수 악화(특히 고용심리)가 겹치며 하락
원/달러 환율은 전장대비 6.00원 내린 1,462.50원에 마감. 원/달러는 외인 국내주식 매도세(4.97조)에도 불구하고, SK하이닉스 DRAM 자금 완전 수요 및 월말 수출입체 네고 물량 출회에 더 크게 영향받아 하락
달러인덱스는 101.42로 하락. 중동 관련 지정학적 갈등 완화 기대감에 달러는 소폭 약세를 보임

주요뉴스

오만, 이란에 자발적 동행료 징수를 포함한 호르무즈 해협 관리체계를 제안
오만이 이란에 자발적 동행료 징수를 포함한 호르무즈 해협 공동관리 체계 구축을 제안.
한편, 이란 외무부 차관은 미국이 대화를 요청하며 오만을 통해 이란을 상대로 군사행동을 하지 않겠다는 메시지를 전달했다고 밝힘

New Publications

[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)
[투자전략팀] 2026년 하반기 투자전략 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide with Us(요약)(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

한화시스템	BUY	125,000 원	▷ BUY	91,000 원	(2026-07-29)
HD현대마린엔진	BUY	117,000 원	▷ BUY	82,000 원	(2026-07-29)
한화오션	BUY	172,000 원	▷ BUY	124,000 원	(2026-07-28)
기아	BUY	200,000 원	▷ BUY	195,000 원	(2026-07-27)
현대위아	BUY	85,000 원	▷ BUY	75,000 원	(2026-07-27)
삼성바이오로직스	BUY	2,100,000 원	▷ BUY	2,000,000 원	(2026-07-24)
삼성E&A	BUY	61,000 원	▷ BUY	65,000 원	(2026-07-24)
피에스케이	BUY	194,000 원	▷ BUY	220,000 원	(2026-07-24)
KT&G	BUY	230,000 원	▷ BUY	240,000 원	(2026-07-22)
한화에어로스페이스	BUY	1,780,000 원	▷ BUY	1,390,000 원	(2026-07-16)
현대차	BUY	950,000 원	▷ BUY	630,000 원	(2026-07-15)
기아	BUY	210,000 원	▷ BUY	200,000 원	(2026-07-15)
현대모비스	BUY	810,000 원	▷ BUY	690,000 원	(2026-07-15)
현대위아	BUY	110,000 원	▷ BUY	85,000 원	(2026-07-15)
현대글로비스	BUY	300,000 원	▷ BUY	270,000 원	(2026-07-15)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK스퀘어	64,112	SK하이닉스	1,246,037
대덕전자	38,336	삼성바이오로직스	164,145
현대모비스	37,558	셀트리온	143,675
SK	36,789	KODEX 200선물인버스2X	119,681
SK이터닉스	32,853	파마리서치	89,932

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-2,932,541	KODEX SK하이닉스단일종목레버리지	-390,516
삼성전자	-1,497,960	SK스퀘어	-305,906
현대차	-60,603	KODEX 레버리지	-291,418
TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	-60,218	삼성전자	-288,966
파마리서치	-54,715	KODEX 200	-228,173

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,023.66	-10.84	-28.94
대형주	6,575.65	-11.26	-30.20
중형주	3,642.53	-6.24	-12.47
소형주	2,169.59	-4.18	-5.64
KOSDAQ	705.85	-7.72	-22.96

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	43,152	-45,261	1,830
누적순매수(D-20)	178,967	-210,773	25,179

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	397,754	283,003	488,985

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	132.71	-9.38	-15.34
금융	1,032.02	-8.11	-17.75
운수장비	4,592.69	-6.85	-18.18
유통	566.90	-7.34	-23.99
음식료	4,745.17	-1.35	+1.34
의약품	15,576.02	-0.73	+4.96
전기전자	94,215.81	-13.60	-37.02
철강금속	5,982.82	-5.11	-7.76
화학	4,147.18	-5.53	-4.12
유틸리티	1,035.83	-6.42	-6.77
통신	587.26	-8.58	-2.18

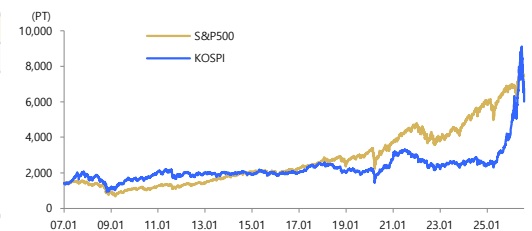
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,429.22	+0.22	-0.94
NASDAQ	24,876.91	-0.22	-5.10
일본	62,364.92	-3.95	-10.99
중국	3,813.31	-1.16	-6.87
독일	25,361.03	+0.00	+1.46

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.83	-3.60	+12.60
국고채 (10년)	4.29	-4.40	+19.80
은행채AAA (3년)	4.18	-3.90	+11.40
미국국채 (2년)	4.29	-3.75	+11.10
미국국채 (10년)	4.61	-4.30	+14.00

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,462.50	-0.41	-5.61
원/백 엔	894.82	-0.15	-6.14
원/위안	214.66	-1.11	-6.00
달러/유로	1.14	+0.18	-0.31
위안/달러	6.77	+0.08	-0.20
엔/달러	163.82	+0.04	+0.80
Dollar Index	101.41	-0.12	+0.25

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	79.26	-4.06	+14.04
금 (usd/oz)	4,017.95	-1.45	-0.51
BDI	2,664.00	-1.19	+6.99
천연가스(NYMEX)	2.66	-3.79	-18.72

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 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.

한화시스템(272210)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

2Q26 Review: 방산 실적 호조

BUY

TP 91,000원

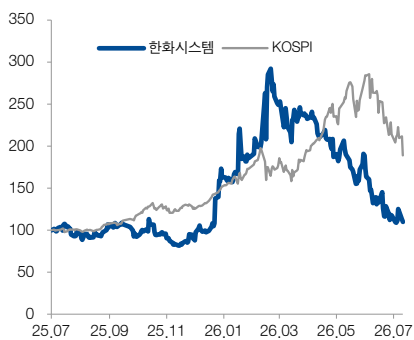
현재주가 (7/28)	61,200원
상승여력	48.7%
시가총액	11,562십억원
발행주식수	188,919천주
자본금/액면가	945십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	162,700원/45,350원
일평균 거래대금 (60일)	77십억원
외국인 지분율	9.97%
주요주주 지분율	
한화에어로스페이스 외 3	

인	59.53%
추가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-16.8 -49.0 -31.2
상대주가(%p)	16.1 -43.7 -41.0

* K-FRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,287	2,230	125,000
After	1,213	2,102	91,000
Consensus	1,111	2,380	124,917
Cons. 차이	9.2%	-11.7%	-27.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	2,804	219	454	333	2,405	30.1	9.4	1.7	12.8	19.6	1.5
2025	3,664	120	242	300	1,282	-46.7	42.4	2.1	38.1	6.6	0.9
2026F	4,243	253	229	424	1,213	-5.4	50.5	2.3	31.5	4.6	0.8
2027F	4,973	469	397	613	2,102	73.3	29.1	2.1	20.8	7.5	0.8
2028F	5,644	575	524	693	2,773	31.9	22.1	2.0	17.5	9.3	0.8

* K-FRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 1,037억원(yoy +218.8%, qoq +202.3%, OPM 9.3%)으로 컨센서스 580억원을 78.9% 상회. 폴란드 K2와 UAE-사우디 M-SAM 등 방산 수출 매출 확대 따른 방산 영업이익률 상승 주요(14.8%)
- 투자 의견 BUY, 목표주가 91,000원으로 목표주가 27.2% 하향(기존 125,000원). 최근 주가 하락 따른 Peer valuation 변화 및 지분가치 변화 반영하여 목표주가 하향

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액은 1조 1,176억원(yoy +45.5%, qoq +38.5%), 영업이익은 1,037억원(yoy +218.8%, qoq +202.3%, OPM 9.3%) 기록. 영업이익은 컨센서스 580억원을 78.9% 상회
- 방산 부문 매출액은 7,006억원(yoy +49%, qoq +49%), 영업이익은 1,037억원(yoy +98%, qoq +50%, OPM 14.8%) 기록. 2Q26 방산 매출 구성은 수출 23%, 개발 31%, 양산 31%, 정비 15%로 수출 비중 상승이 수익성 개선 주도. 주요 수출 사업별 매출액은 폴란드 K2 조준경 및 사격통제장치 500억원 이상, UAE M-SAM 다기능레이다 약 500억원, 사우디 M-SAM 다기능레이다 100억원 이상. 국내에서는 울산급 Batch-III 함정전투체계, KF-21 AESA 레이더 및 항전장비, K2 4차 양산 등.
- 연간 방산 영업이익 가이드는 전년과 유사한 수준으로 유지. 하반기 방산 이익 둔화의 주요 원인은 자체투자 개발비 증가. 자체투자 개발비는 1Q26 85억원, 2Q26 120억원으로 상반기 집행 규모가 크지 않았으나 하반기부터 레이더, 레이저, 무인수상정, 초저궤도 SAR 위성 및 통신위성 등에 대한 집행이 집중될 전망
- ICT 부문 매출액은 1,873억원(yoy +27%, qoq +9%), 영업이익은 208억원(yoy +93%, qoq +55%, OPM 11.1%) 기록. 한화생명 차세대 시스템, 한화필리조션소 ERP, 한화에어로스페이스 스마트플랜트 등 계열사형 시스템 구축 사업 증가로 수익성 개선. 기타 부문 매출액은 2,297억원(yoy +52%, qoq +40%), 영업손실은 208억원으로 전년 동기 308억원 및 전분기 481억원 대비 적자 축소. 적자 선종 인도가 완료되고 흑자 선종 건조가 본격화되는 2027년부터 턴어라운드 기대

주가전망 및 Valuation

- 2Q26 실적은 방산 수출 확대에 따른 수익성 확인했다는 점에서 긍정적. 다만 하반기 자체투자 개발비 집중에 따른 연간 방산 영업이익 추세와 필리조션소 적자폭 축소 확인할 필요
- 투자 의견 BUY, 목표주가 91,000원으로 목표주가 27.2% 하향(기존 125,000원). 최근 주가 하락 따른 Peer valuation 변화 및 지분가치 변화 반영하여 목표주가 하향. 목표주가는 SOTP 방식. 영업가치 15.3조 원(기존 20.7조 원 디펜스 13.8조, ICT 5.5조, 필리조션소 6,400억 원, 우주 1.8조원)과 상장사 지분가치 1.6조원(기존 2.4조원 오스탈, 한화오션)으로 나누어 추정

〈표1〉 한화시스템 목표주가 산정

항목	내용	비고
영업가치 (십억원)	15,341	(h)=(a)+(b)+(c)+(d)-(e)
디펜스 NOPAT(십억원)	13,875.7	(a) 27F 디펜스 부문 EBITDA* 27F 엘빗 시스템즈 EV/EBITDA 28.1배
ICT(십억원)	926.7	(b) 27F ICT 부문 EBITDA* 27F 국내 ICT Peer EV/EBITDA(삼성 SDS, LG CNS, 현대오트모에버) 8.7배
필리조션소(십억원)	642.0	(c) 27F 매출액*P/S 2배 적용(대한조선 25년 P/S)
우주(십억원)	1,080.0	(d) 27F 매출액*글로벌 우주 Peer P/S 9.0배 적용 (QPS 홀딩스, 플래닛 랩스), 할인율 70%
순차입금 (십억원)	1,183.0	(e)
비영업가치(십억원)	1,592	(i)=(f)+(g)
오스탈(십억원)	156.1	(f) 지분율 19.9%, 할인율 50%
한화오션(십억원)	1,435.8	(g) 지분율 11.57%, 할인율 50%
목표 시가총액 (십억원)	16,933	(j)=(h)+(i)
상장주식수(천주)	185,067	(k)=자사주 1,926천주 제외
목표 주가 (원)	91,000	(j)/(k)
현재 주가 (원)	61,200	
상승 여력 (%)	48.7%	
투자 의견	BUY	

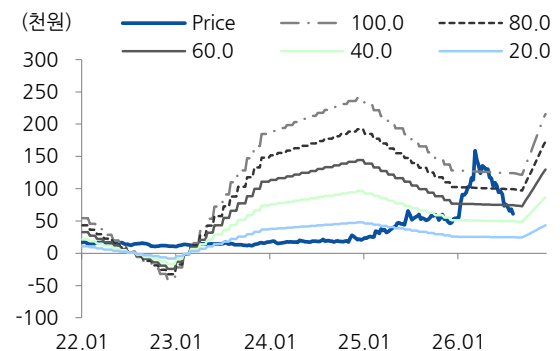
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한화시스템 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 한화시스템 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 한화시스템 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	1,117.6	1,085.8	1,461.9	3,664.2	4,472.4	5,248.3	5,937.9
>디펜스	430.3	470.2	481.4	1,056.9	471.2	700.6	675.8	1,005.6	2,438.8	2,853.3	3,352.2	3,741.5
>ICT	141.5	147.0	155.7	208.4	172.3	187.3	188.2	241.0	652.6	788.8	899.6	1,000.7
>기타	118.3	150.9	170.7	132.8	163.5	229.7	221.9	215.3	572.7	830.4	996.4	1,195.7
영업이익	33.6	58.0	22.5	5.8	34.3	103.7	51.7	46.4	119.9	236.1	463.3	596.4
>디펜스	50.3	52.4	49.9	76.6	69.0	103.7	54.1	44.3	229.2	271.1	402.3	486.4
>ICT	10.8	10.8	12.0	17.2	13.4	20.8	15.4	15.1	50.8	64.7	81.0	98.1
>기타	(2.9)	(29.8)	(39.3)	(88.0)	(48.1)	(20.8)	(17.7)	(13.0)	(160.1)	(99.6)	(19.9)	12.0
영업이익률	4.9	7.6	2.8	0.4	4.2	9.3	4.8	3.2	3.3	5.3	8.8	10.0
>디펜스	11.7	11.1	10.4	7.2	14.6	14.8	8.0	4.4	9.4	9.5	12.0	13.0
>ICT	7.6	7.4	7.7	8.2	7.7	11.1	8.2	6.3	7.8	8.2	9.0	9.8
>기타	(2.5)	(19.8)	(23.1)	(66.3)	(29.4)	(9.1)	(8.0)	(6.1)	(28.0)	(12.0)	(2.0)	1.0
영업이익	33.6	33.5	22.5	5.8	34.3	103.7	51.7	46.4	119.9	236.1	463.3	596.4
세전이익	14.7	78.4	97.1	(99.8)	(115.7)	94.0	92.1	86.8	90.5	157.1	512.1	701.0
지배순이익	27.9	40.9	151.7	11.8	(55.0)	96.9	81.0	49.6	232.3	172.6	393.5	544.5
영업이익률	4.9	4.4	2.8	0.4	4.2	9.3	4.8	3.2	2.6	5.3	8.8	10.0
세전이익률	2.1	10.2	12.0	(7.1)	(14.3)	8.4	8.5	5.9	2.5	3.5	9.8	11.8
지배순이익률	4.0	5.3	18.8	0.8	(6.8)	8.7	7.5	3.4	6.3	3.9	7.5	9.2
%yoy												
매출액	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	45.5	34.4	4.6	30.7	22.1	17.3	13.1
>디펜스	12.7	(4.7)	2.9	39.8	9.5	49.0	40.4	(4.9)	16.2	17.0	17.5	11.6
>ICT	(11.8)	(22.7)	(8.2)	19.4	21.8	27.4	20.9	15.6	(6.1)	20.9	14.1	11.2
>기타	5,238.4	3,680.6	9,388.0	6,389.5	38.2	52.2	30.0	62.1	(9.4)	27.3	25.2	21.1
영업이익	(26.1)	(60.4)	(62.7)	(80.2)	1.9	210.0	129.8	705.0	(56.5)	147.6	96.2	28.7
세전이익	(78.7)	489.8	413.8	(120.8)	(884.9)	19.9	(5.2)	(187.0)	(84.4)	73.7	225.9	36.9
지배순이익	(46.2)	44.6	1,513.6	(96.8)	(297.3)	136.8	(46.6)	320.2	(48.9)	(25.7)	128.1	38.4
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,466.9	1,503.0	1,470.0	1,450.0	1,427.0	1,472.0	1,418.0	1,370.0

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,804	3,664	4,243	4,973	5,644
증가율 (%)	14.4	30.7	15.8	17.2	13.5
매출원가	2,388	3,272	3,660	4,133	4,648
매출원가율 (%)	85.2	89.3	86.3	83.1	82.4
매출총이익	416	392	584	840	996
매출이익률 (%)	14.8	10.7	13.8	16.9	17.6
증가율 (%)	36.8	-5.8	49.0	43.8	18.6
판매관리비	196	272	331	372	422
판매비율 (%)	7.0	7.4	7.8	7.5	7.5
EBITDA	333	300	424	613	693
EBITDA 이익률 (%)	11.9	8.2	10.0	12.3	12.3
증가율 (%)	36.5	-9.9	41.3	44.6	13.1
영업이익	219	120	253	469	575
영업이익률 (%)	7.8	3.3	6.0	9.4	10.2
증가율 (%)	78.0	-45.2	110.8	85.4	22.6
영업외손익	375	1	-22	48	100
금융수익	48	53	176	244	297
금융비용	39	46	111	150	199
기타영업외손익	366	-6	-87	-46	2
종속관계기업관련손익	-13	-5	-7	-0	-0
세전계속사업이익	581	115	224	516	675
세전계속사업이익률	20.7	3.1	5.3	10.4	12.0
증가율 (%)	30.9	-80.2	94.8	130.4	30.8
법인세비용	104	-86	40	115	150
계속사업이익	477	201	183	402	525
중단사업이익	-32	8	-7	0	0
당기순이익	445	209	177	402	525
당기순이익률 (%)	15.9	5.7	4.2	8.1	9.3
증가율 (%)	29.7	-53.0	-15.3	127.1	30.6
지배주주지분 손이익	454	242	229	397	524
비지배주주지분 손이익	-9	-33	-52	4	1
기타포괄이익	-35	2,188	230	0	0
총포괄이익	411	2,397	407	402	525

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	133	79	326	783	780
당기순이익	445	209	177	402	525
유형자산 상각비	92	141	125	106	88
무형자산 상각비	22	39	47	38	31
외환손익	-22	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-218	-211	-126	269	168
기타	-186	-101	103	-32	-32
투자활동으로인한현금흐름	-442	-1,170	-58	-122	-65
투자자산의 감소(증가)	-490	-1,578	-139	-122	-76
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-240	-299	-76	0	0
기타	288	705	157	0	11
재무활동으로인한현금흐름	35	1,237	260	-89	-91
차입금의 증가(감소)	0	229	-169	0	0
사채의증가(감소)	199	598	399	0	0
자본의 증가	-8	31	1	0	0
배당금	-52	-65	-93	-93	-93
기타	-104	444	122	4	2
기타현금흐름	-2	-20	15	0	0
현금의증가(감소)	-276	126	543	572	625
기초현금	476	200	325	868	1,440
기말현금	200	325	868	1,440	2,065

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,286	2,929	3,505	4,582	5,522
현금성자산	200	325	868	1,440	2,065
단기투자자산	121	163	165	196	216
매출채권	309	450	455	543	597
재고자산	610	811	821	979	1,077
기타유동자산	1,046	1,180	1,195	1,424	1,567
비유동자산	3,524	7,399	7,468	7,446	7,403
유형자산	636	823	777	671	583
무형자산	734	710	675	637	607
투자자산	1,903	5,639	5,784	5,906	5,982
기타비유동자산	251	227	232	232	231
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,810	10,327	10,973	12,028	12,925
유동부채	2,677	3,335	3,518	4,088	4,443
단기차입금	30	301	447	447	447
매입채무	154	253	256	306	336
유동성장기부채	50	100	100	100	100
기타유동부채	2,443	2,681	2,715	3,235	3,560
비유동부채	678	1,991	2,233	2,410	2,521
사채	249	848	1,246	1,246	1,246
장기차입금	0	226	60	60	60
장기금융부채	0	4	0	0	0
기타비유동부채	429	913	927	1,104	1,215
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,355	5,326	5,751	6,498	6,964
지배주주지분	2,490	4,849	5,135	5,438	5,868
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,124	1,124	1,124
자본조정 등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-102	2,107	2,349	2,349	2,349
이익잉여금	589	709	751	1,054	1,485
비지배주주지분	-34	152	87	92	93
자본총계	2,456	5,001	5,222	5,530	5,961

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,358	1,107	935	2,126	2,778
EPS(지배순이익 기준)	2,405	1,282	1,213	2,102	2,773
BPS(자본총계 기준)	12,999	26,472	27,640	29,271	31,554
BPS(지배지분 기준)	13,181	25,668	27,178	28,786	31,064
DPS	350	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	9.6	49.1	65.4	28.8	22.0
P/E(지배순이익 기준)	9.4	42.4	50.5	29.1	22.1
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.1	2.2	2.1	1.9
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.1	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA(Reported)	12.8	38.1	31.5	20.8	17.5
배당수익률	1.5	0.9	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	29.8	-53.0	-15.5	127.3	30.7
EPS(지배순이익 기준)	30.1	-46.7	-5.4	73.3	31.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.3	5.6	3.5	7.5	9.1
ROE(지배순이익 기준)	19.6	6.6	4.6	7.5	9.3
ROA	8.7	2.6	1.7	3.5	4.2
안정성 (%)					
부채비율	136.6	106.5	110.1	117.5	116.8
순차입금비율	1.5	20.3	16.2	4.5	순현금
이자보상배율	9.8	3.2	3.3	6.0	7.4

HD현대마린엔진(071970)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

2Q26 Review: 본업 이상 무

BUY

TP 82,000원

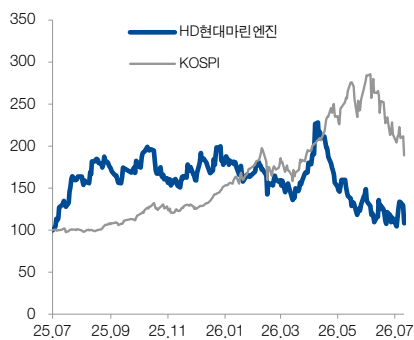
현재주가 (7/28)	54,700원
상승여력	49.9%
시가총액	1,856십억원
발행주식수	33,921천주
자본금/액면가	85십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	115,500원/52,900원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인 지분율	13.30%
주요주주 지분율	
에이치디한국조선해양	
외3인	35.06%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.3	-48.4	-39.4
상대주가(%p)	37.9	-43.2	-48.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	3,751	4,874	117,000
After	4,089	6,677	82,000
Consensus	3,730	4,940	120,200
Cons. 차이	9.6%	35.2%	-31.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 313억원(yoy +79.2%, qoq -3.9%, OPM 24.4%)으로 컨센서스를 약 10% 하회. 엔진 인도 대수가 전분기 대비 감소했으나, 선박엔진 인도 일정에 따른 변동일 뿐 엔진 부문 가동률은 상승 중으로 본업 차질 없어. 2H26부터 그룹사향 직계약 물량의 매출 반영 본격화 및 엔진 인도 대수 증가 전망. 터보차저는 2Q26 이미 Full CAPA에 도달하며 엔진부품 실적 성장을 견인
- 최근 업종 전반 주가 하락 고려하여 목표주가 82,000원(기존 117,000원 대비 29.9%) 하향. 27F EPS 6,677원(직전 27F EPS 4,874원)에 Target P/E 12.3배(기존 24배) 적용하여 목표주가 산출. Target P/E는 25년 P/E 저점(기존 25년 P/E 평균)

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액은 1,281억원(yoy +29.1%, qoq -4.0%), 영업이익은 313억원(yoy +79.2%, qoq -3.9%, OPM 24.4%)으로 컨센서스를 각각 약 10% 하회. 엔진 인도 일정 조정에 따른 인도 대수 감소가 컨센서스 하회의 주요 원인. 매출액과 영업이익은 전분기 대비 감소했으나 영업이익률은 1Q26과 동일한 24.4% 유지. 4Q25 유형자산 손상환입에 따른 추가 감가상각비가 반영됐음에도 엔진 생산량 및 부품 부문 이익 증가로 전사 수익성 유지
- 엔진 부문 매출액은 941억원(yoy +19.0%, qoq -13.8%), 영업이익은 220억원(yoy +50.7%, qoq -17.0%, OPM 23.4%) 기록. 전분기 대비 엔진 인도 대수가 2대 감소했고, 유형자산 손상환입에 따른 추가 감가상각비가 일부 반영되며 영업이익 감소. 기존 고객 물량을 유지하는 가운데 2025년 상반기 계약한 그룹사향 직계약 물량이 2H26부터 본격적으로 반영될 예정
- 엔진부품 부문 매출액은 340억원(yoy +68.3%, qoq +39.9%), 영업이익은 93억원(yoy +232.1%, qoq +52.5%, OPM 27.4%) 기록. 부품 실적 개선은 터보차저가 주도. 터보차저 매출액은 전분기 대비 2배 이상 증가했으며, 그룹사향 물량 증가와 국산화 효과로 풀 CAPA. 크랭크샤프트 매출액은 인도 일정 영향으로 전분기 대비 소폭 감소. AM 부문은 사업영역 확대에 따라 기존의 안정적인 성장세 지속

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 82,000원(기존 117,000원 대비 29.9%) 하향. 27F EPS 6,677원(직전 27F EPS 4,874원)에 Target P/E 12.3배(기존 24배) 적용하여 목표주가 산출. Target P/E는 25년 P/E 저점
- 하반기 실적 개선 기대 되는 가운데, 향후 터보차저 쇼티지 따른 증설 및 가스터빈블레이드 관련 정밀주조 라인 증설이 구체화 시 주가 상승 기대

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 (%)
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	33.8	41.4	0.0
2026F	619	163	139	177	4,089	-16.0	13.4	3.0	7.4	25.2	0.0
2027F	770	226	226	238	6,677	63.3	8.2	2.2	4.4	31.3	0.0
2028F	830	250	241	261	7,103	6.4	7.7	1.7	3.0	25.2	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉HD현대마린엔진 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,677	- 2027F EPS, 수주-매출인식 시점 고려
Target P/E (배)	12.3	- 2025년 P/E 하단
적정주가 (원)	82,127	
목표주가 (원)	82,000	
전일종가 (원)	54,700	- 2026.07.28 종가
상승여력 (%)	49.9%	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉HD현대마린엔진 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	83	99	109	111	133	128	172	185	402	619	770	830
영업이익	10	17	20	28	33	31	46	53	76	163	226	250
지배순이익	14	17	23	112	28	27	41	43	165	139	226	241
영업이익률(%)	12.4%	17.6%	18.6%	25.1%	24.4%	24.4%	27.0%	28.7%	18.9%	26.4%	29.4%	30.1%
지배순이익률(%)	16.7%	16.7%	20.7%	101.0%	21.1%	20.9%	23.6%	23.4%	41.0%	22.4%	29.4%	29.0%
%yoy												
매출액	35.3%	16.6%	35.1%	25.3%	60.8%	29.1%	57.3%	66.9%	27.4%	53.7%	24.4%	7.8%
영업이익	64.4%	93.9%	130.4%	205.3%	217.0%	79.2%	128.8%	90.5%	128.7%	115.3%	38.2%	10.7%
순이익	106.7%	76.5%	137.5%	123.4%	103.0%	61.7%	79.3%	-61.4%	117.9%	-16.0%	63.3%	6.4%
원달러/평균	1,453	1,401	1,386	1,467	1,467	1,503	1,470	1,450	1,427	1,472	1,418	1,370

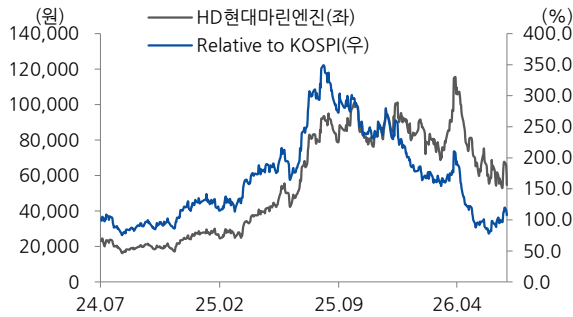
자료: 현대차증권

〈표3〉HD현대마린엔진 분기별 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	83.0	99.2	109.2	111.0	133.5	128.1	171.8	185.2	402.4	618.5	769.6	829.5
선박 엔진	67.0	79.1	86.5	85.0	109.2	94.1	135.9	148.6	317.7	487.8	616.4	664.3
엔진 부품	15.4	20.0	22.5	25.8	23.1	34.0	35.9	36.6	83.8	129.5	153.2	165.2
영업이익	10.3	17.5	20.3	27.9	32.3	31.3	46.4	53.1	75.9	163.1	225.9	250.1
선박 엔진	8.3	13.9	16.1	19.3	26.5	22.0	36.0	42.3	57.6	126.8	178.8	199.3
엔진 부품	1.5	2.8	5.5	8.6	5.8	9.3	10.4	10.8	18.4	36.3	47.1	50.8
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	25.1%	24.2%	24.4%	27.0%	28.7%	18.9%	26.4%	29.4%	30.1%
선박 엔진	12.4%	17.6%	18.6%	22.7%	24.3%	23.4%	26.5%	28.5%	18.1%	26.0%	29.0%	30.0%
엔진 부품	10.0%	14.0%	24.3%	33.4%	25.1%	27.4%	29.0%	29.5%	22.0%	28.0%	30.8%	30.8%

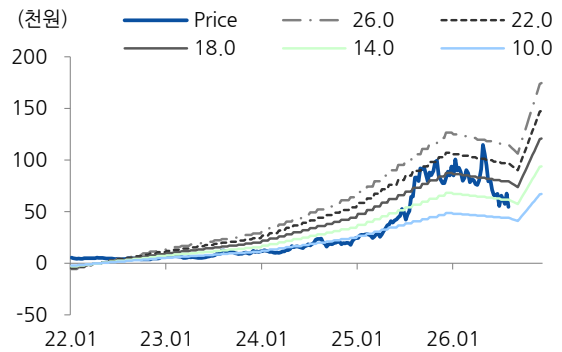
자료: 현대차증권

〈그림1〉 HD현대마린엔진 주가 추이



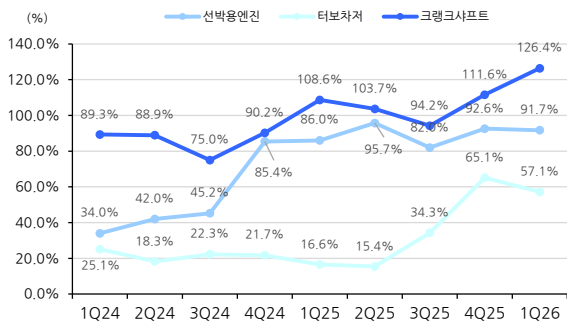
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 HD현대마린엔진 P/E 밴드 추이



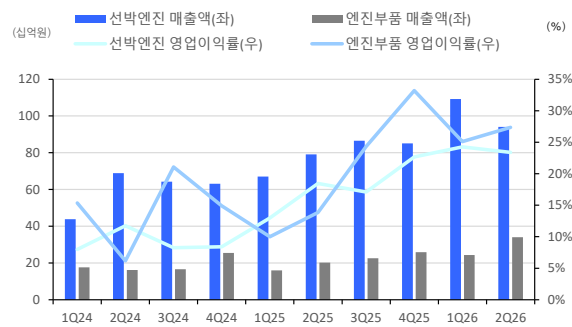
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 주요 사업부문 가동률



자료: HD현대마린엔진, 현대차증권

〈그림4〉 사업부문별 매출액 및 영업이익률



자료: HD현대마린엔진, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	316	402	619	770	830
증가율 (%)	29.5	27.2	54.0	24.4	7.8
매출원가	246	300	425	509	542
매출원가율 (%)	77.8	74.6	68.7	66.1	65.3
매출총이익	70	103	194	261	288
매출이익률 (%)	22.2	25.6	31.3	33.9	34.7
증가율 (%)	66.7	47.1	88.3	34.5	10.3
판매관리비	36	27	30	35	38
판매비율 (%)	11.4	6.7	4.8	4.5	4.6
EBITDA	36	80	177	238	261
EBITDA 이익률 (%)	11.4	19.9	28.6	30.9	31.4
증가율 (%)	71.4	122.2	121.3	34.5	9.7
영업이익	33	76	163	226	250
영업이익률 (%)	10.4	18.9	26.3	29.4	30.1
증가율 (%)	83.3	130.3	114.5	38.7	10.6
영업외손익	-5	84	2	35	26
금융수익	15	17	32	38	41
금융비용	8	9	18	15	16
기타영업외손익	-12	76	-12	12	1
종속관계기업관련손익	0	0	8	14	16
세전계속사업이익	28	160	174	275	292
세전계속사업이익률	8.9	39.8	28.1	35.7	35.2
증가율 (%)	55.6	471.4	8.8	58.0	6.2
법인세비용	-48	-5	39	55	58
계속사업이익	76	165	135	220	234
중단사업이익	-0	0	0	0	0
당기순이익	76	165	135	220	234
당기순이익률 (%)	24.1	41.0	21.8	28.6	28.2
증가율 (%)	137.5	117.1	-18.2	63.0	6.4
지배주주지분 손이익	76	165	139	226	241
비지배주주지분 손이익	0	0	-3	-7	-7
기타포괄이익	-34	14	-17	0	0
총포괄이익	42	180	118	220	234

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	101	181	243	231	246
당기순이익	76	165	135	220	234
유형자산 상각비	3	4	13	12	11
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	50	100	92	13	17
기타	-28	-89	4	-14	-16
투자활동으로인한현금흐름	-24	-145	-175	-12	-16
투자자산의 감소(증가)	-7	-3	1	13	15
유형자산의 감소	1	0	2	2	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-13	-7	-6	-6
기타	-10	-129	-171	-21	-27
재무활동으로인한현금흐름	-51	-1	-9	-0	-0
차입금의 증가(감소)	0	0	9	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	13	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-64	-1	-18	0	0
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	26	35	58	219	229
기초현금	34	60	94	153	372
기말현금	60	94	153	372	601

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	294	516	857	1,112	1,388
현금성자산	60	94	153	372	601
단기투자자산	34	247	412	433	461
매출채권	24	49	81	85	91
재고자산	87	117	195	205	218
기타유동자산	69	9	16	16	17
비유동자산	201	299	302	295	289
유형자산	151	234	232	224	217
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	7	11	18	18	20
기타비유동자산	42	53	51	52	51
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	495	815	1,159	1,407	1,677
유동부채	181	320	534	561	597
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	28	28	47	50	53
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	153	292	487	511	544
비유동부채	5	6	18	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	9	9	9
기타비유동부채	5	6	9	9	10
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	186	326	552	580	616
지배주주지분	309	489	610	837	1,078
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	338	338	338	338	338
자본조정 등	-278	-278	0	0	0
기타포괄이익누계액	34	48	30	30	30
이익잉여금	130	296	157	383	624
비지배주주지분	0	0	-3	-10	-17
자본총계	309	489	607	827	1,061

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,458	4,867	3,994	6,483	6,896
EPS(지배순이익 기준)	2,458	4,867	4,089	6,677	7,103
BPS(자본총계 기준)	9,120	14,413	17,896	24,378	31,274
BPS(지배지분 기준)	9,120	14,413	17,991	24,668	31,771
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	9.9	18.4	13.7	8.4	7.9
P/E(지배순이익 기준)	9.9	18.4	13.4	8.2	7.7
P/B(자본총계 기준)	2.7	6.2	3.1	2.2	1.7
P/B(지배지분 기준)	2.7	6.2	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA(Reported)	19.9	33.8	7.4	4.4	3.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	121.8	98.0	-17.9	62.3	6.4
EPS(지배순이익 기준)	121.8	98.0	-16.0	63.3	6.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.3	41.4	24.7	30.7	24.8
ROE(지배순이익 기준)	28.3	41.4	25.2	31.3	25.2
ROA	16.0	25.2	13.7	17.1	15.2
안정성 (%)					
부채비율	60.0	66.6	91.0	70.1	58.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.6	594.5	518.6	580.9	624.9

마켓픽

중국과 엔비디아에 두 번 맞은 코스피, FOMC 주목

결국 중요한 것은 금리, 한국시간 30일 새벽에 발표될 FOMC에 주목

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

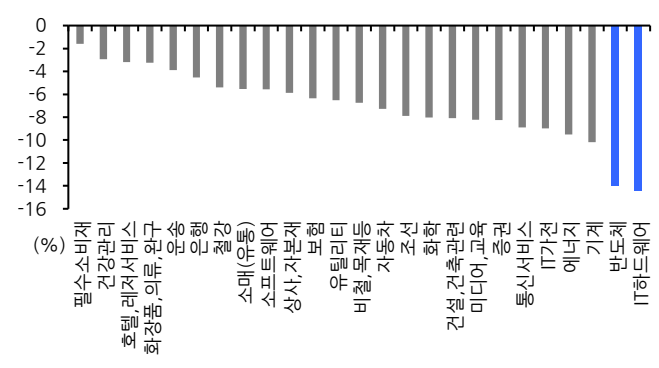
7월 28일 코스피는 전일대비 -10.84% 하락한 6,023.66pt로 마감했다(그림1). 삼성전자와 SK하이닉스가 각각 -13.39%, -14.65% 하락한 가운데, 한미반도체(-12.22%), 주성엔지니어링(-14.08%) 등 반도체 소부장들도 급락했다(그림2). 중국의 반도체 산업 굴기 우려와 함께 27일 미국 증시에서 엔비디아 주가가 -5.0% 하락하는 등 필라델피아 반도체지수가 -2.2% 하락하면서 반도체 투자가 악화된 영향이다.

미국 증시에서 엔비디아가 급락한 이유로 WSJ이 보도한 엔비디아의 오픈AI에 대한 2,500억 달러 규모의 금융보증(backstop) 제공 협상 소식이 꼽히고 있다. 소프트뱅크의 에너지 자회사인 SB에너지가 미국 오하이오 남부에서 건설중인 10GW 규모 데이터센터 프로젝트는 향후 오픈AI가 장기 계약해 직접적으로 통제·사용할 예정으로 실질적인 사업 주체로 간주되고 있다. 엔비디아가 금융보증을 제공할 경우 개발사는 유리한 조건으로 부채 발행이 가능해진다.

시장은 순환금융(Circular Financing)에 대한 우려를 높이고 있다. 엔비디아가 고객사의 AI 인프라 구축을 직접 지원하는 구조가 AI 산업 전방위로 확대됨에 따라 AI 투자 생태계의 지속가능성과 신용 리스크에 대한 우려가 커지고 있다. 하이퍼스케일러의 CDS 스프레드는 물론(그림3), 엔비디아, 브로드컴 등 반도체 기업들의 CDS 스프레드도 확대되고 있다(그림4). 당분간 시장은 AI 사업의 수익화와 AI 투자 기업들의 재무안정성에 더욱 주목할 전망이다. AI 투자에 소극적이었던 애플이 미국 증시에서 시가총액 1위를 탈환한 점은 시장이 핵심 비즈니스의 경제적 해자와 재무안정성에 얼마나 가중치를 두고 있는지 확인할 수 있는 대목이다.

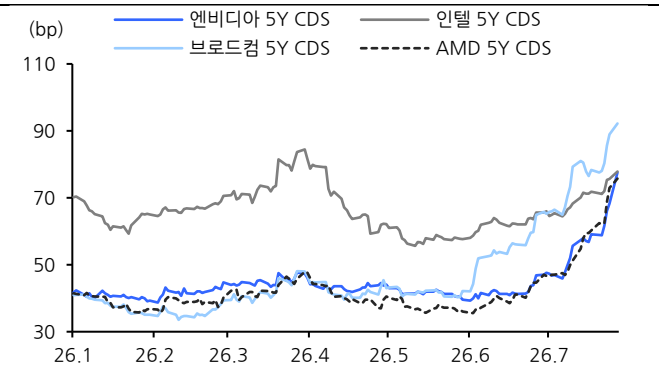
주식 시장의 안도 여부는 오는 30일 새벽에 발표되는 FOMC의 통화정책 결정에 달려있다. AI 수익화 의구심과 순환금융 리스크, 중국 반도체 산업 굴기 부담은 단기간에 해소되기 어려운 구조적 문제이다. 시장이 FOMC와 금리에 주목하는 이유이다. FedWatch에 따르면 현재 미국 금리선물시장에서 오는 7월 연준의 기준금리 인상 확률을 30.5%, 연말까지는 91%로 반영하고 있다(그림5). 연준 기준금리 인상 우려에 브렌트유가 배럴당 85달러 아래로 하락했음에도 미국채 금리는 높은 수준을 유지하고 있다(그림6). 긴축적 금융환경은 신용 리스크와 AI 투자 회수 부담을 키운다. 최소한의 커뮤니케이션을 통해 시장 예측을 차단하는 침묵 전략을 이어가고 있는 케빈 워시 의장이 통화정책 결정과 함께 시장에 방향성을 제시할 지 관심이다. 갑작스러운 기준금리 인상, 내부에서 많은 반대표를 동반한 동결이 나오지 않을지 주목해야 한다. 케빈 워시 의장이 시장을 안심시키고 채권 금리가 낮아질 경우 주식 시장은 반등의 실마리를 찾을 수 있을 것이다.

〈그림 2〉 코스피 반도체 업종 중심으로 약세



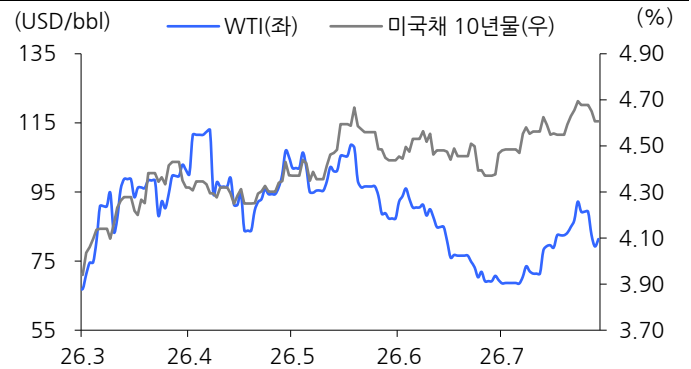
주: 코스피 WICS 26개 업종 기준 7월 28일 일간 수익률
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 4〉 미국 반도체 기업 CDS 스프레드도 급등



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 유가 하락에도 내려가지 않는 미국채 금리

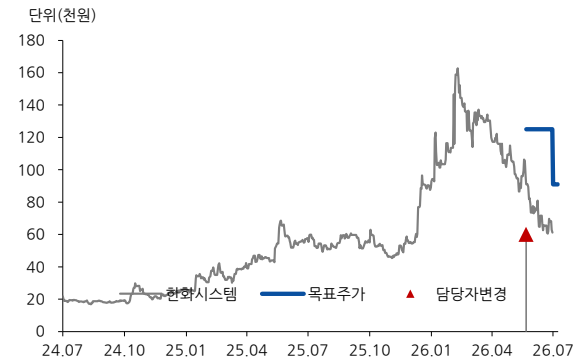


자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.06.19	BUY	125,000	-43.31	-28.40
2026.07.29	BUY	91,000		

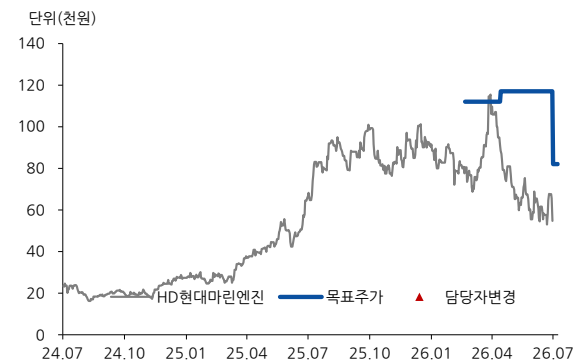
▶ 최근 2년간 한화시스템 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	112,000	-21.67	3.12
2026.05.12	BUY	117,000	-43.36	-25.73
2026.07.29	BUY	82,000		

▶ 최근 2년간 HD현대마린엔진 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.