

HD현대마린엔진 (071970)

NDR 후기

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

2026년 1분기 실적 리뷰

매출액 1,335억원(YoY +60.8%, QoQ +20.3%), 영업이익 326억원(YoY +216.5%, QoQ +16.8%), 영업이익률 +24.4%(YoY +12.0%p, QoQ -0.7%p)를 기록했다. 엔진부문 매출액은 1,092억원(YoY +63.0%, QoQ +28.3%), 영업이익률은 +24.3%(YoY +11.3%p, QoQ +1.6%p)이다. 부품부문 매출액은 243억원(YoY +51.9%, QoQ -6.2%), 영업이익률은 +25.1%(YoY +15.1%p, QoQ -8.1%p)이다.

엔진부문은 납품량이 전분기 대비 2대 증가, ASP 상승, 환율 상승 효과에 따라 증가했다. 부품부문 매출액이 감소한 이유는 크랭크샤프트 내부 매출이 증가하며 외부 매출 비중이 축소된 영향 때문이다. 터보차저는 납기 일정상 일시적으로 감소하는 구간이었다.

엔진 부문 영업 현황, 2027년까지 개선세 확정적

2026년 4월까지의 수주 실적은 HD현대마린엔진 내부 예상치를 상회할 정도로 호황을 확인했다. 2028년 하반기 납품 스케줄에 대해서 영업을 개시해야 한다. 수주잔고의 수주시점별 비중은 2023년 12%, 2024년 75%, 2025년 13%이다. 2024년 7월에 HD현대마린엔진(구 STX중공업)이 HD현대 그룹으로 편입 완료된 이후 엔진 판가 상승률이 확대된 점을 감안하면, 2023년 및 2024년 일감을 해소하는 2026년, 2027년에 수익성 개선을 확인할 전망이다. 2026년 3분기부터는 가동률이 100%를 상회할 가능성이 높으며, 수익성 개선된 잔고를 바탕으로 영업 레버리지 효과를 기대한다.

2028년 이후에도 구조적인 수익성 개선을 견인할 수 있는 요소는 DF(이중연료)엔진 비중 확대이다. 1분기는 LPG-DF엔진의 매출 내 비중이 7% 수준에 그친 상황이기 때문에 프로젝트 믹스 개선의 잠재력을 보유한 상태이다. HD현대마린엔진은 그룹 내 엔진 라인업 중 LPG-DF에 강점을 보유하고 있으며, HD현대그룹 조선소들의 일반가스선 또는 LPG-DF 추진 선박 수주를 기대한다. 그외 1) 필리핀 조선소의 아프리카막스급 탱커 건조량이 증가하면서 구 HD현대미포가 건조하던 MR탱커보다 수익성이 높은 엔진으로 믹스가 개선될 전망이다. 2) 중국 조선소향 비중이 수익성에 미치는 영향에 대한 관심이 높아졌지만, 중국 조선소라서 판가가 높은 상황은 아니고 단납기 수요에 기반한 주문은 수익성이 좋은 법이다.

(다음 페이지에 내용 이어집니다.)

Meritz Research 2026. 5. 13

Not Rated

현재주가 (5.12)

88,400원

부품 부문 영업 현황, 크랭크샤프트 / AM / 터보차저

크랭크샤프트는 가동률 110% 내외를 유지하고 있을 정도로, 물량에 대해서는 피크에 도달한 상황이다. HD현대마린엔진에 투입할 크랭크샤프트, 즉 내부매출의 변동에 따라 인식할 수 있는 매출이 변하는 구간이다. 한화엔진에게 납품하는 크랭크샤프트의 경우 HD현대그룹의 인수 당시에 물량 및 판가를 보전하는 조건이 2027년까지 유지 예정이다. AM의 경우, 꾸준히 캐시카우의 한 축을 담당할 전망이다. HD현대마린솔루션을 통해서 네트워크를 확장하고 있으며, LTSA 계약 등을 통해 매출 성장의 기회를 모색하고 있다.

부품 부문의 성장은 터보차저에서 가능하다. 최근 선박용 4행정 중속 엔진의 데이터센터 전력원 납품 사례가 부각됐다. HD현대마린엔진의 경우 4행정 중속 엔진을 생산하진 않지만 터보차저라는 부품을 납품한다. STX엔진 대상으로만 납품하던 터보차저에 대해서 신규 고객으로 HD현대중공업과 한화엔진이 추가됐다. 기존에 HD현대중공업은 HiMSEN엔진에 필요한 터보차저를 엑셀러론(Acelleron)으로부터 수입해 왔다. 2024년말부터 HD현대마린엔진은 엑셀러론의 터보차저 위탁생산을 담당하기 시작했기 때문에, 결국 HD현대마린엔진의 터보차저를 HD현대중공업의 데이터센터용 HiMSEN엔진에 납품하는 구조가 완성됐다.

증설에 대해서는 보수적, 성장 잠재력 개화가 우선

엔진부문 가동률은 90%에서 3분기부터는 100%를 초과할 전망이다. 1교대 방식 유지하에 120%까지 가동률을 끌어올릴 수 있다. 추가 증설 가능성은 아직까지 제한적이다. 크랭크샤프트는 110% 내외의 높은 가동률을 기록 중이나, 무리한 증설할 이유는 없다. 터보차저는 가동률이 50% 수준이 상태이므로, HD현대중공업의 HiMSEN엔진 판매량 성장에 따라 가동률이 후행 상승할 전망이다.

증설에 대해서는 조건부이다. 터보차저 생산을 위해 정밀주조라인을 가스터빈 블레이드와도 공유하기 때문이다. 두산에너지빌리티와 가스터빈용 정밀주조 제작기술 MOU 및 블레이드 소재 시제품 제작 계약을 체결했으며 2026년 하반기까지 성과를 확인할 예정이다. 계약은 1단 블레이드에 대해서 체결됐으나, 기술 난이도가 상대적으로 쉬운 2~4단 블레이드까지 공급 계약으로 이어질 가능성 존재한다. 데이터센터가 현장 발전으로 가스터빈과 선박용 엔진을 선택할 때 양쪽에 부품을 납품할 수 있는 벤더가 될 가능성이 있다.

Company Data

HD현대마린엔진 (071970)

KOSPI	7,643.15pt
시가총액	29,987억원
발행주식수	3,392만주
유동주식비율	64.94%
외국인비중	18.78%
52주 최고/최저가	115,500원/38,100원
평균거래대금	285.3억원

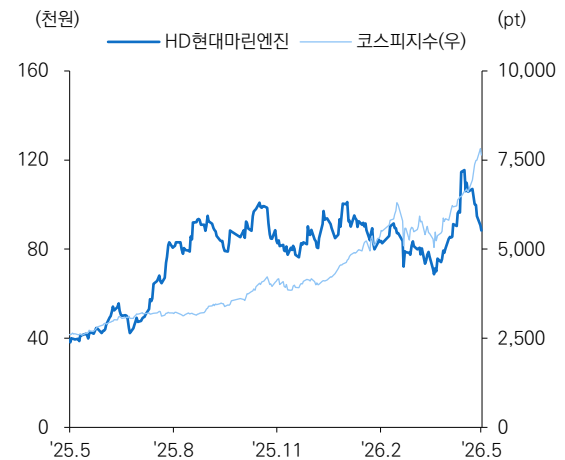
주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 2 인	35.06
국민연금공단	7.24

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.1	7.0	132.0
상대주가	-15.6	-41.9	-20.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	315.8	33.2	75.8	2,458	121.8	9,120	9.9	2.68	20.0	28.3	60.0
2025	402.4	75.9	165.1	4,867	98.0	14,413	18.4	6.21	33.9	41.4	66.6
2026E	593.7	149.6	123.0	3,625	-25.5	18,038	24.4	4.90	15.1	22.3	76.7
2027E	709.2	183.9	151.0	4,452	22.8	22,490	19.9	3.93	11.5	22.0	79.7
2028E	851.8	224.4	186.3	5,491	23.3	27,981	16.1	3.16	8.7	21.8	68.9

HD현대마린엔진 (071970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	315.8	402.4	593.7	709.2	851.8
매출액증가율(%)	29.2	27.4	47.5	19.4	20.1
매출원가	246.2	299.8	426.4	504.2	602.3
매출총이익	69.6	102.6	167.3	204.9	249.5
판매관리비	36.4	26.7	17.8	21.0	25.1
영업이익	33.2	75.9	149.6	183.9	224.4
영업이익률(%)	10.5	18.9	25.2	25.9	26.3
금융손익	6.8	8.3	12.0	17.4	24.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.3	76.3	-0.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	27.7	160.5	161.3	201.3	248.4
법인세비용	-48.2	-4.6	38.3	50.3	62.1
당기순이익	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3
지배주주지분 순이익	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	101.4	180.6	202.0	227.0	219.7
당기순이익(손실)	75.8	165.1	123.0	151.0	186.3
유형자산상각비	3.1	3.6	13.0	12.2	12.0
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	49.8	99.9	65.5	63.3	20.9
투자활동 현금흐름	-24.1	-145.0	-33.3	-93.0	-40.1
유형자산의증가(CAPEX)	-7.8	-13.1	-4.0	-8.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	-3.1	-4.6	-4.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-51.4	-1.1	0.5	0.5	-0.1
차입금의 증감	-79.2	-9.1	0.8	0.7	0.2
자본의 증가	13.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	25.9	34.5	169.2	134.5	179.5
기초현금	33.9	59.8	94.3	263.5	398.0
기말현금	59.8	94.3	263.5	398.0	577.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	293.9	516.2	787.3	1,077.0	1,307.8
현금및현금성자산	59.8	94.3	263.5	398.0	577.5
매출채권	24.3	48.6	70.1	90.9	97.7
재고자산	86.7	117.0	168.7	218.6	235.1
비유동자산	201.1	298.5	293.9	294.0	295.3
유형자산	151.3	234.0	225.0	220.8	220.8
무형자산	0.7	1.3	1.0	0.8	0.7
투자자산	7.5	10.6	15.2	19.7	21.2
자산총계	495.0	814.7	1,081.2	1,371.0	1,603.1
유동부채	180.9	320.1	461.6	598.3	643.5
매입채무	27.9	28.5	41.0	53.2	57.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.7	5.6	7.8	9.8	10.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	185.6	325.8	469.4	608.1	653.9
자본금	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
기타포괄이익누계액	33.5	47.6	47.6	47.6	47.6
이익잉여금	130.3	295.8	418.7	569.7	756.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.4	488.9	611.9	762.9	949.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	10,245	11,863	17,503	20,906	25,110
EPS(지배주주)	2,458	4,867	3,625	4,452	5,491
CFPS	1,521	2,328	4,791	5,788	6,974
EBITDAPS	1,181	2,349	4,801	5,788	6,974
BPS	9,120	14,413	18,038	22,490	27,981
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.9	18.4	24.4	19.9	16.1
PCR	16.1	38.4	18.5	15.3	12.7
PSR	2.4	7.5	5.1	4.2	3.5
PBR	2.68	6.21	4.90	3.93	3.16
EBITDA(십억원)	36.4	79.7	162.9	196.3	236.6
EV/EBITDA	20.0	33.9	15.1	11.5	8.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.3	41.4	22.3	22.0	21.8
EBITDA 이익률	11.5	19.8	27.4	27.7	27.8
부채비율	60.0	66.6	76.7	79.7	68.9
금융비용부담률	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	7.6	594.5	638.9	685.9	677.2
매출채권회전율(x)	10.7	11.0	10.0	8.8	9.0
재고자산회전율(x)	3.6	4.0	4.2	3.7	3.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.