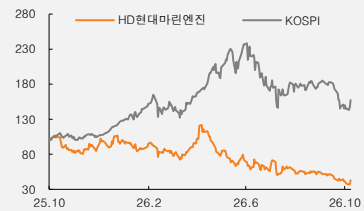


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 69,000원
현재주가(26/10/28)	40,700원
상승여력	69.5%

영업이익(26F,십억원)	173
Consensus 영업이익(26F,십억원)	149
EPS 성장률(26F,%)	-12.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	9.5
MKT P/E(26F,x)	5.5
KOSPI	6,012.44
시가총액(십억원)	1,381
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	64.9
외국인 보유비중(%)	12.4
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	34,950
52주 최고가(원)	115,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.1	-61.6	-58.9
상대주가	-5.0	-57.6	-72.6



[조선]

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

071970 · 조선

HD현대마린엔진

ASP 상승 스피드카

3Q26 Review: 컨센서스 49% 상회, 엔진 OPM 28.8%로 ATH

HD현대마린엔진의 3Q26 매출액은 2,114억원(65.0% QoQ, 93.7% YoY), 영업이익은 603억원(92.7% QoQ, 197.2% YoY)으로 컨센서스를 각 29%, 49% 상회했다. OPM은 28.5%(4.1%p QoQ, 9.9%p YoY)로 사상 최대치를 경신했다. 엔진 매출액이 1,869억원(98.6% QoQ), 영업이익 538억원(144.5% QoQ)으로 OPM이 28.8%(2Q26 23.4%)까지 높아졌다. 부품 매출액이 인도일정 조정으로 245억원(-27.9% QoQ)으로 감소, OPM 26.5%로 0.8%p QoQ 하락했다. 외환손실(-68억원)로 영업외손실은 36억원, 지배순이익은 465억원(+45.9% QoQ)을 기록했다.

4분기 Q 효과 완화가겠으나 P 상승은 지속될 것

금번 실적 호조에는 우호적 Q가 견인하는 영업 레버리지가 핵심이었다. 사측은 기대치 상회 요인에 대해 1) 2Q 생산 완료 2척의 반영과, 2) 4분기 물량 일부의 선인식 및 3) ASP 상승을 제시했다. 물량이 당겨진 데다 환율이 추가로 하락해 QoQ 둔화 우려는 인정하나, DF 비중 확대가 이끄는 ASP의 전년비 성장은 이어질 동력이다. 3분기 엔진 외형 배증의 배경에는 가동률 상승(110% 이상)과 선인식 물량을 감안한 Q효과(1Q 17대→2Q 15대→3Q 20+) 외 P의 상승도 30% 안팎 기여했을 것으로 판단한다. 평균 ASP는 2분기 추정 62.7억원에서 당분기 70억원 중반으로 전년비 상승폭을 키웠을 것으로 추정하며(1Q 37%→2Q 25%→3Q 40%+), 매출 내 DF 비중(전분기말 15%, OPM +20%p) 상승에 따른 잔여 실적 모멘텀 양호하다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 69,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 기존 85,000원에서 69,000원으로 18.8% 하향한다. 적용 멀티플을 기존 14.5x→11.6x로 20% 할인했다. 동사의 주 수입원인 2행정 대형엔진의 ASP 상승이 뚜렷하지만, 중국의 엔진 내재화도 빨라지고 있어(Hengli Phase 2 180대→Phase 3 300대) 쇼티지 효과 완화 가능성을 반영했다. 실적발표 당일 주가의 15% 급등은 그간 과도했던 조정이 일시에 정상화되는 과정으로 판단한다. 중장기 리레이팅에는 여전히 4행정 터보차저/가스터빈 블레이드 증설을 통한 AIDC 부품 벤더로서 부각이 역할할 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	316	402	656	809	863
영업이익 (십억원)	33	76	173	220	251
영업이익률 (%)	10.4	18.9	26.4	27.2	29.1
순이익 (십억원)	76	165	145	177	202
EPS (원)	2,458	4,867	4,280	5,207	5,953
ROE (%)	28.3	41.4	26.5	25.4	22.8
P/E (배)	9.9	18.4	9.5	7.8	6.8
P/B (배)	2.7	6.2	2.3	1.8	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	109	128	211	158	162	93.6	65.0
영업이익	20	31	60	40	40	197.2	92.7
영업이익률 (%)	18.6	24.4	28.5	25.5	24.8	9.9	4.1
세전이익	24	35	57	40	38	139.8	59.9
순이익	23	32	47	31	33	105.9	45.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		비고
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	597	779	656	809	9.9	3.9	엔진 단가 상승 3Q 실적 반영
영업이익	151	212	173	220	14.2	3.8	
세전이익	158	218	177	226	11.4	3.8	
순이익	129	170	145	177	12.7	3.8	
EPS (원)	3,796	5,018	4,280	5,207	12.7	3.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HD현대마린엔진 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	83	99	109	111	133	128	211	183	402	656	809	863
	엔진	67	79	87	85	109	94	187	141	318	531	641	681
	부품	16	20	23	26	24	34	25	42	85	125	169	182
매출액 YoY	전사	35.3	16.6	35.1	25.3	60.8	29.1	93.6	65.0	27.4	63.0	23.3	6.7
	엔진	53.0	14.8	34.7	34.9	63.0	19.0	116.1	65.5	32.4	67.2	20.6	6.3
	부품	-9.1	24.7	36.1	1.6	51.9	68.3	8.4	63.1	11.6	47.6	34.8	8.2
영업이익	전사	10	17	20	28	33	31	60	49	76	173	220	251
	엔진	9	15	15	19	27	22	54	37	57	139	172	196
	부품	2	3	6	9	6	9	7	12	19	33	47	55
OPM (%)	전사	12.4	17.6	18.6	25.1	24.4	24.4	28.5	26.5	18.9	26.4	27.2	29.1
	엔진	13.0	18.5	17.1	22.7	24.3	23.4	28.8	26.3	18.1	26.2	26.9	28.8
	부품	10.0	13.9	24.3	33.2	25.1	27.4	26.5	27.3	21.8	26.7	28.2	30.1
세전이익		17	17	24	103	35	35	57	50	160	177	226	259
법인세비용		3	1	1	-9	7	4	10	11	-5	31	50	57
순이익 (지배)		14	17	23	112	28	32	47	39	165	145	177	202

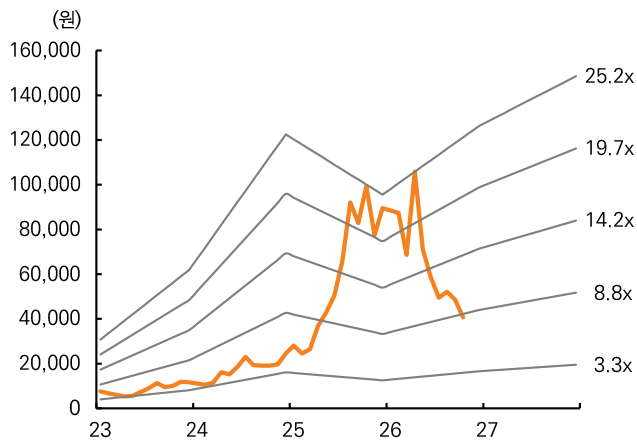
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 목표주가 산출: P/E 밸류에이션

항목	단위	값	비고
적용 EPS	원	5,953	2028F
Target P/E	배	11.6	기존 14.5x(24년 8월~12월 avg.)에서 20% 할인
목표주가	원	69,000	
현재주가	원	40,700	
목표시가총액	조원	2.3	
현재시가총액	조원	1.4	
상승여력	%	69.5	
Implied P/B (x)	배	2.4	
BPS	원	29,061	2028F

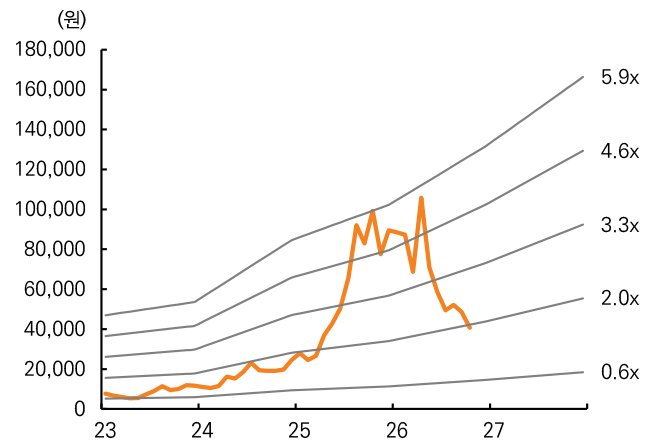
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HD현대마린엔진 12M FWD PER 밴드차트



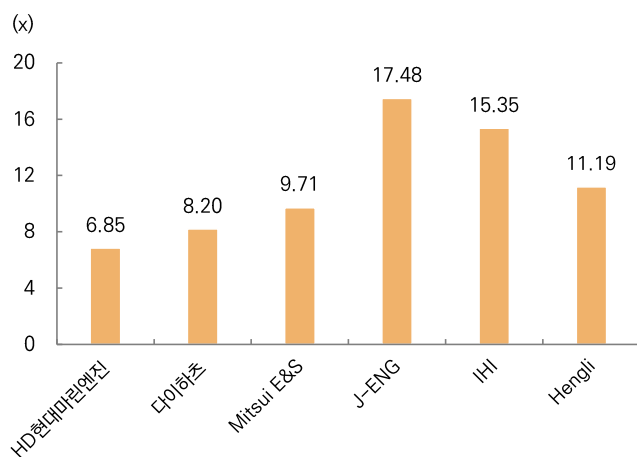
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대마린엔진 12M FWD PBR 밴드차트



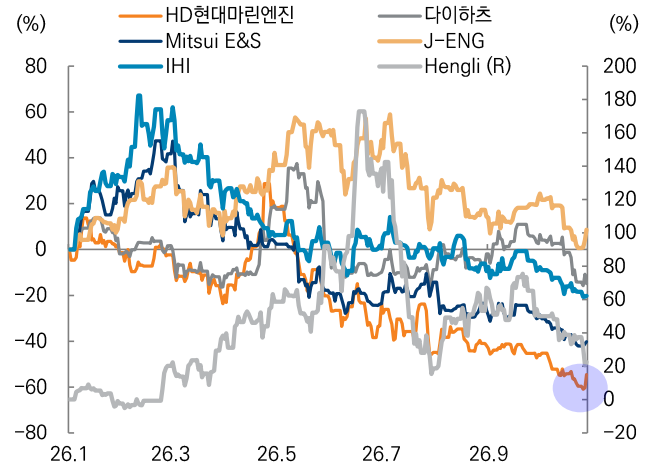
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 대형 선박엔진 제조사 28F P/E



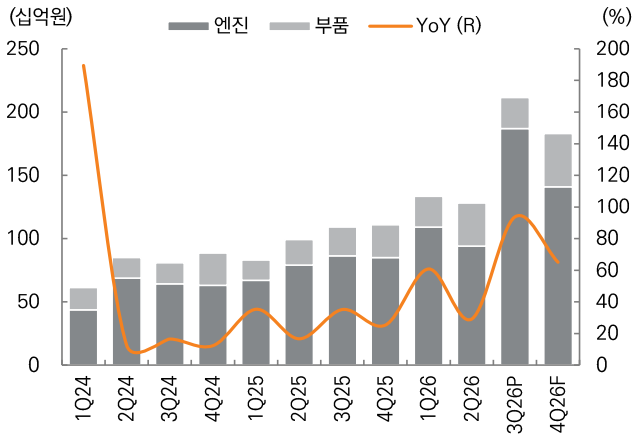
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 대형 선박엔진 제조사 26년 YTD 수익률



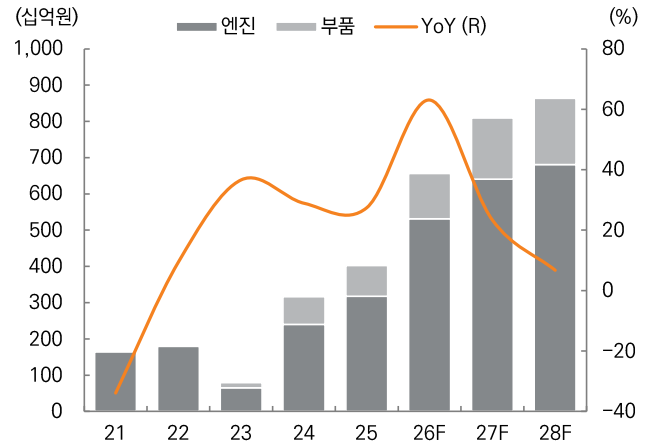
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HD현대마린엔진 분기 매출액, 성장률 전망



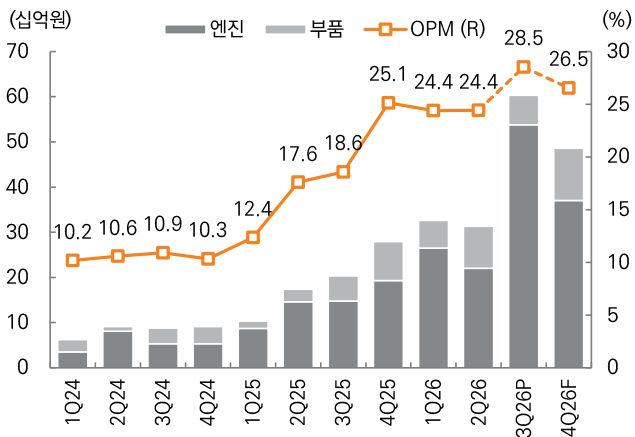
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. HD현대마린엔진 연간 매출액, 성장률 전망



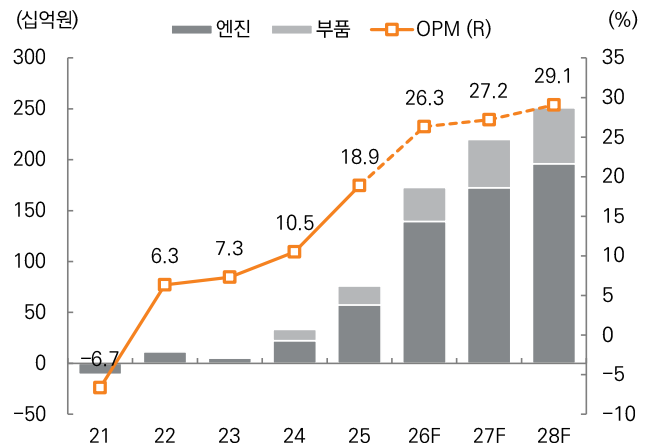
주: 22년 이전은 미분류, 자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. HD현대마린엔진 분기 영업이익, 영업이익률 전망



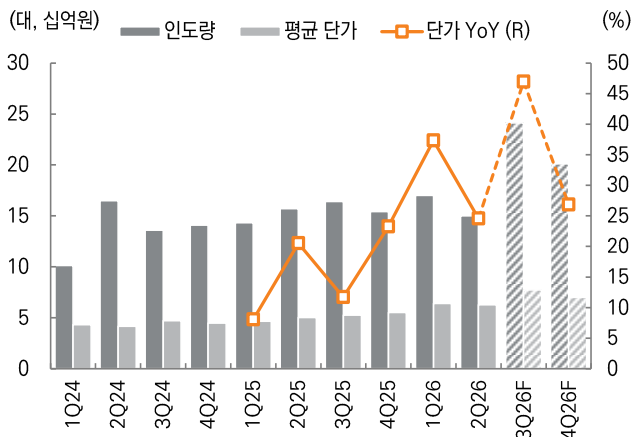
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. HD현대마린엔진 연간 영업이익, 영업이익률 전망



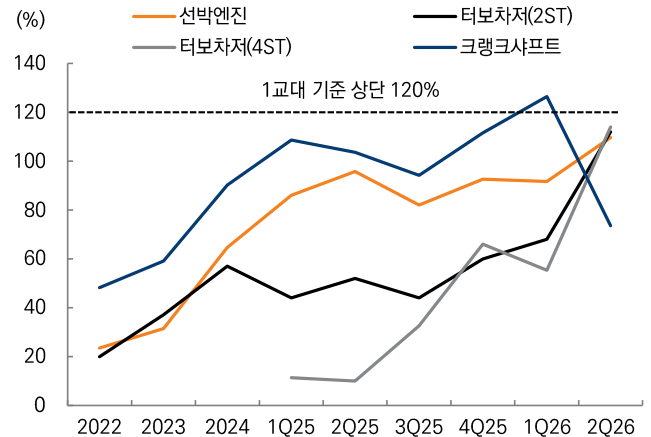
주: 22년 이전은 미분류, 자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. HD현대마린엔진 분기 선박엔진 인도량 및 단가 추정



주: 인도량은 전자공시의 매출실적 기준 제품 가격변동을 통해 역산
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 10. HD현대마린엔진 분기 제품별 가동률 추이



주: 터보차저 분류는 1Q25부터
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대마린엔진 (071970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	402	656	809	863
매출원가	300	449	558	579
매출총이익	102	207	251	284
판매비와관리비	27	34	32	33
조정영업이익	76	173	220	251
영업이익	76	173	220	251
비영업손익	84	4	6	8
금융손익	7	12	15	20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	160	177	226	259
계속사업법인세비용	-5	31	50	57
계속사업이익	165	145	177	202
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	165	145	177	202
지배주주	165	145	177	202
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	180	118	177	202
지배주주	180	118	177	202
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	80	186	234	266
FCF	168	132	137	200
EBITDA 마진율 (%)	19.9	28.4	28.9	30.8
영업이익률 (%)	18.9	26.4	27.2	29.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	41.0	22.1	21.9	23.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	516	795	969	1,206
현금 및 현금성자산	94	338	457	639
매출채권 및 기타채권	52	93	104	115
재고자산	117	227	253	281
기타유동자산	253	137	155	171
비유동자산	299	307	323	337
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	234	246	260	274
무형자산	1	2	1	1
자산총계	815	1,103	1,292	1,543
유동부채	320	465	475	523
매입채무 및 기타채무	41	71	80	88
단기금융부채	2	17	17	17
기타유동부채	277	377	378	418
비유동부채	6	31	32	34
장기금융부채	1	19	19	19
기타비유동부채	5	12	13	15
부채총계	326	495	508	557
지배주주지분	489	607	784	986
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	338	338	338	338
이익잉여금	296	163	340	542
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	489	607	784	986

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	181	150	165	228
당기순이익	165	145	177	202
비현금수익비용가감	-86	37	49	52
유형자산감가상각비	4	13	14	14
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-90	24	35	38
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	100	-22	-27	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-37	-10	-10
재고자산 감소(증가)	-30	-109	-27	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	26	7	7
법인세납부	-3	-22	-50	-57
투자활동으로 인한 현금흐름	-145	94	-45	-45
유형자산처분(취득)	-13	-18	-28	-28
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-216	118	-16	-17
기타투자활동	85	-5	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	-1	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-9	34	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	8	-35	-1	-1
현금의 증가	35	244	119	182
기초현금	60	94	338	457
기말현금	94	338	457	639

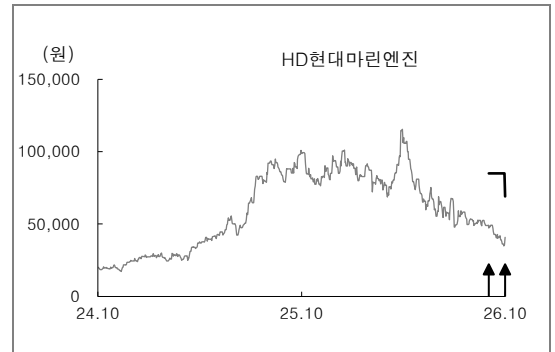
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.4	9.5	7.8	6.8
P/CF (x)	38.4	7.6	6.1	5.4
P/B (x)	6.2	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA (x)	33.9	5.1	3.5	2.3
EPS (원)	4,867	4,280	5,207	5,953
CFPS (원)	2,328	5,384	6,666	7,489
BPS (원)	14,413	17,900	23,107	29,060
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	27.4	63.0	23.3	6.7
EBITDA증가율 (%)	118.9	133.4	25.8	13.6
조정영업이익증가율 (%)	128.7	127.6	27.4	14.1
EPS증가율 (%)	98.0	-12.1	21.7	14.3
매출채권 회전율 (회)	11.0	10.0	9.2	8.8
재고자산 회전율 (회)	4.0	3.8	3.4	3.2
매입채무 회전율 (회)	10.6	10.7	9.4	8.8
ROA (%)	25.2	15.1	14.8	14.2
ROE (%)	41.4	26.5	25.4	22.8
ROIC (%)	55.1	115.1	102.5	102.6
부채비율 (%)	66.6	81.6	64.8	56.5
유동비율 (%)	161.2	171.2	203.8	230.3
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-70.9	-72.1	-77.3
조정영업이익/금융비용 (x)	594.5	298.2	310.0	353.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대마린엔진 (071970)				
2026.10.29	매수	69,000	-	-
2026.09.29	매수	85,000	-50.98	-42.24



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.