

EARNINGS REVIEW

19 Nov. 2025

최광식 조선·기계·방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

조선 (Overweight)

DAOL 다올투자증권

조선보다 더 가파른 엔진

Issue

엔진 3사 3Q25 리뷰. 엔진 2사 모두 적정주가 상향

Pitch

- 3Q25 P-MIX 효과로 서프라이즈. 한화엔진도 매출감소에도 2023년 주주분 확대로 QoQ OPM 개선. HD현대마린엔진은 2024년 주주 일감이 절반을 차지하면서 일회성제거 OPM이 QoQ 3.0%p나 개선
- 양사 모두 P-Mix 개선은 최소 2027년까지 계속되면서, 조선업보다 높은 수익성, 더 가파른 턴어라운드 계속
- 투자포인트 1) 신조선가는 보합이지만 엔진가격은 상승, 2) 중국 조선의 주주 재개로 향후 한국 엔진사의 주주 기대, 3) 2025년에 또 사상최대 주주를 기록함에 따른 CAPEX 필요성/예상을 바탕으로 엔진보다 조선의 비중확대 의견 견지

Rationale

- 3Q25에 한화엔진은 2Q25의 매출 쏠림에 따른 기저로 QoQ로는 감익이었지만, HD현대마린엔진은 YoY, QoQ 강력히 성장. 즉, MIX 개선 효과를 확인
- 한화엔진은 매출 2,973억원(YoY +0%, QoQ -23%), 영업이익 266억원(+74%, -21%), 당기순이익 303억원(+186%, +41%)으로 전분기대비로는 매출이 줄어 영업이익이 감소했지만, OPM은 0.3%p 개선된 9.0%를 기록
- HD현대마린엔진은 매출 1,092억원(YoY +35%, QoQ +10%), 영업이익 203억원(+130%, +16%), 지배주주순이익 226억원(+137%, +36%)으로 전기대비 모두 강력히 성장. OPM은 18.6%로 1.0%p 개선

(뒷면에 계속)

(단위: 원, 십억원, %, %p)

		회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
한화엔진(082740) BUY(유지) 68,000(상향) 선호주	매출액	297.3	305.3	(2.6)	341.5	(12.9)	296.1	0.4	387.7	(23.3)
	영업이익	26.6	25.6	3.9	27.9	(4.5)	15.3	74.0	33.8	(21.2)
	당기순이익	30.3	20.9	45.0	23.4	29.3	10.6	186.2	21.6	40.6
	OPM	9.0%	8.4%	0.6%p	8.2%	0.8%p	5.2%	3.8%p	8.7%	0.2%p
	NIM	10.2%	6.8%	3.3%p	6.9%	3.3%p	3.6%	6.6%p	5.6%	4.6%p
HD현대마린엔진(071970) BUY(유지) 114,000(상향) 선호주	매출액	109.2	99.8	9.4	104.2	4.8	80.8	35.2	99.2	10.0
	영업이익	20.3	17.3	17.3	17.0	19.4	8.8	130.5	17.5	16.2
	지배주주순이익	22.6	12.4	82.3	12.4	82.3	9.5	137.6	16.6	36.5
	OPM	18.6%	17.3%	1.3%p	16.3%	2.3%p	10.9%	7.7%p	17.6%	1.0%p
	NIM	20.7%	12.4%	8.3%p	11.9%	8.8%p	11.8%	8.9%p	16.7%	4.0%p

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 한국 엔진3사의 실적

(억원)

엔진 3사	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
한화엔진													
매출액	3,182	3,877	2,973	3,155	3,415	3,738	3,199	4,024	8,544	12,022	13,187	14,376	16,416
영업이익	223	338	266	418	483	605	510	646	87	715	1,245	2,244	3,682
세전사업이익	200	151	312	437	467	588	500	644	-9	774	1,099	2,198	3,655
순이익	194	216	303	349	341	429	365	470	-4	792	1,062	1,605	2,632
영업이익률	7.0%	8.7%	9.0%	13.2%	14.2%	16.2%	15.9%	16.0%	1.0%	6.0%	9.4%	15.6%	22.4%
순이익률	6.1%	5.6%	10.2%	11.1%	10.0%	11.5%	11.4%	11.7%	0.0%	6.6%	8.1%	11.2%	16.0%
HD현대마린엔진													
매출액	830	992	1,092	1,116	977	1,656	1,626	1,761	2,444	3,158	4,031	6,020	7,798
영업이익	103	175	203	241	225	414	418	460	184	332	721	1,517	2,237
세전사업이익	168	172	236	243	191	376	387	435	203	277	832	1,389	2,443
순이익	139	166	226	194	143	282	290	326	316	758	724	1,042	1,808
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	21.6%	23.0%	25.0%	25.7%	26.1%	7.5%	10.5%	17.9%	25.2%	28.7%
순이익률	16.7%	16.7%	20.7%	17.4%	14.6%	17.1%	17.8%	18.5%	12.9%	24.0%	18.0%	17.3%	23.2%
HD현대중공업-엔진													
총매출액	901	1,029	1,060	1,058	1,006	1,028	1,061	1,158	2,931	3,134	4,049	4,252	4,504
순매출액	569	648	691	712	663	677	690	778	1,849	2,042	2,621	2,808	2,978
영업이익	142	184	220	235	232	253	269	303	287	351	781	1,056	1,349
영업이익률	15.7%	17.9%	20.8%	22.2%	23.1%	24.6%	25.4%	26.1%	9.8%	11.2%	19.3%	24.8%	30.0%

Source: 다올투자증권

(계속)

- **3Q25의 MIX:** 당사는 원화 신조선가가 2023년에 11%, 2024년에 20%나 올라 이에 연동되는 2023년의 대박 엔진과 2024년의 초대박 엔진의 매출 비중 증가에 따른 수익성 개선이 핵심. HD현대마린엔진은 2024년 엔진 매출 비중이 50%였다는 안내, 한화엔진이 2023년 수주분이 매출감소에도 수익성에 기여했다는 설명
- 당사 모델에서는 3Q25에 HD현대마린엔진의 2023년과 2024년 매출 비중은 45%, 55%였고, 한화엔진은 2023년 수주분이 22% 기여(각 사의 기업분석 자료 참고)
- **4Q25 실적:** 3Q에 HD현대마린엔진의 수익성 점프, 한화엔진의 Flat의 향방 결정한 것은 2024년 “초대박 고가엔진”의 납품 여부. 4Q25에 HD현대마린엔진의 2024년 엔진 수주분 매출 비중도 4Q25에 73%로 늘고, 한화엔진은 (당사 모델에서) 4Q25에 처음으로 납품(16%)되면서 이익률이 계단 성장할 것으로 예상
- **2026년 실적:** 탑라인은 HD한국조선해양의 HD현대미포, HD베트남조선으로의 중형 엔진 납품이 늘어나는 등 HD현대마린엔진이 기대. 수익성은 양사 모두 2024년에 수주한 “초대박 고가엔진” 비중이 늘면서 턴어라운드 계속

(계속)

- **수주 상반기 강세, 3분기 쉬고, 4분기 다시 강세 전환:** 2024년에 1.65조원을 수주한 한화엔진은, 2025년 상반기에만 1.62조원을 수주하고 3분기는 0.15조원에 그침. 그리고 4Q에 전자공시만 0.35조원의 계약을 따냄. 2024년에 전자공시 기준 4,446억원을 수주한 HD현대마린엔진은 올해 상반기에 4,536억원으로 전년을 넘겼고, 3분기는 전자공시가 없었지만, 4분기에 다시 1,623억원의 계약을 공표
- **4분기와 2026년 상반기 수주 전망 밝음 - 한화엔진의 중국 민영:** 미국 USTR의 중국 조선업 제재안으로 선주들은 발주를 관망. 그러나 2Q25부터 다시 선주/선사들의 컨테이너선 발주와 중국의 수주가 회복. 특히 HD현대중공업의 엔진 부문과 한화엔진에게 상당량 의존하는 중국 민영 조선사들의 수주가 중요한데, 중국 민영 조선사들의 수주는 아래와 같이 1Q25에 20만-TEU로 크게 줄었다가 2Q25에 48만-TEU, 그리고 3Q에 30만-TEU로 회복 중. 그리고 미-중의 서로에 대한 제재는 1년 유예되었고, 중국의 컨테이너선 수주 강세가 확산될 것으로 예상
- **수주 전망 밝음 - HD현대마린엔진의 캡티브:** HD한국조선해양으로 인수 이후 캡티브 물량 수주가 본격화. 올해 전자공시로 공개적으로 알려진 그룹사 수주만 2,867억원으로 전체의 46%에 달함. 2025년 가동률 90%, 그리고 2026년 가동률 100% 가이던스인데, 2교대 전환 후 100% 가동률을 가정하면 매출이 50% 가까이 성장할 것으로 예상. 2027년 이후 HD현대미포 및 HD한국조선해양의 해외 생산거점의 엔진을 소화하기 위해서는 추가적인 CAPEX가 필요한 것으로 당사는 전망

Fig. 2: 중국 민영 조선사들의 컨테이너선 수주 회복세. 한화엔진의 수주 증가 기대 (천TEU)

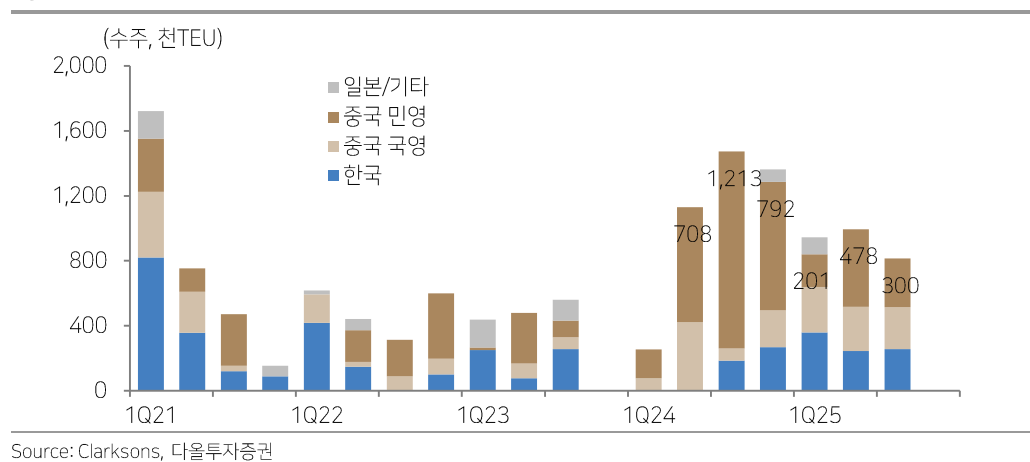


Fig. 3: 엔진 3사의 분기 수주

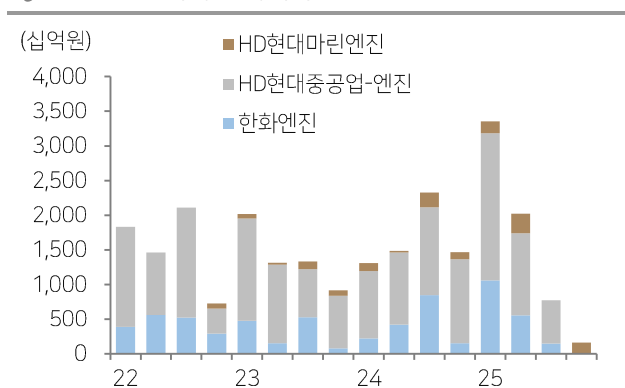


Fig. 4: 엔진 3사의 연간 수주

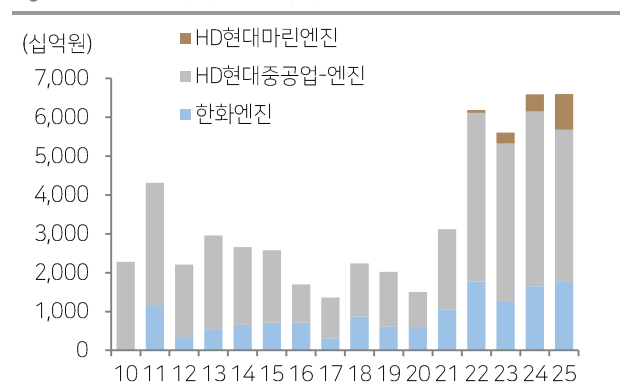
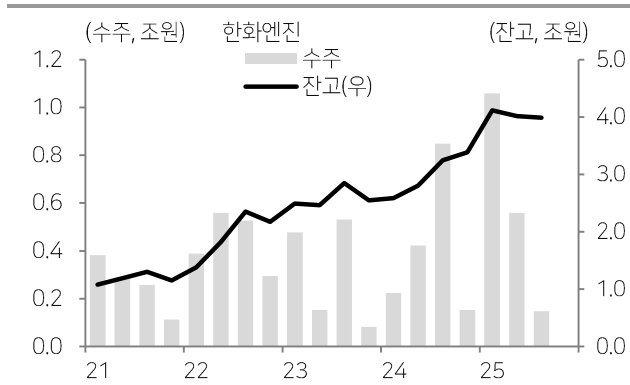
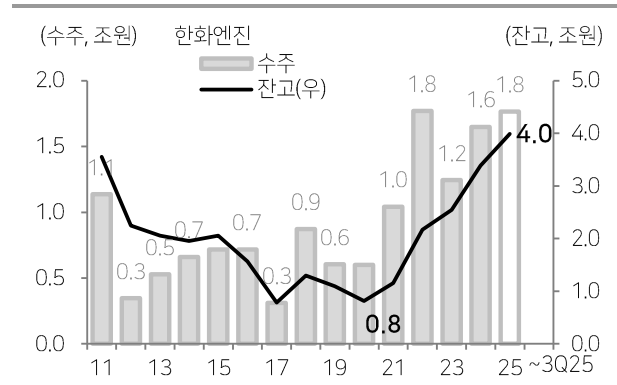


Fig. 5: 한화엔진 분기 수주



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 한화엔진 연간 수주와 4조원의 잔고



Source: 다올투자증권

Fig. 7: HD현대마린엔진의 연간 수주(전자공시 기준)

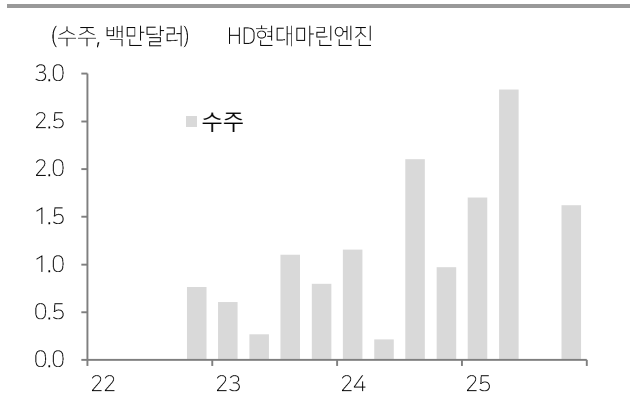
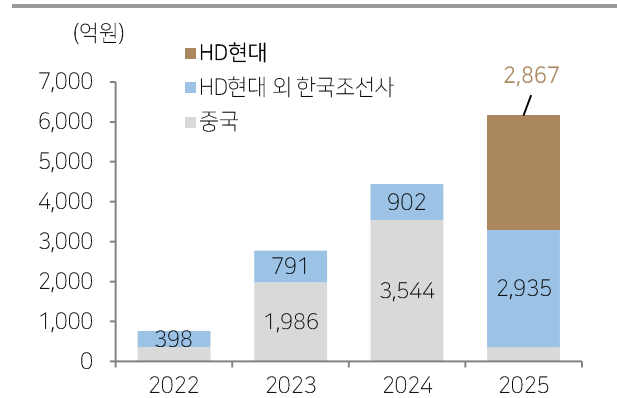
Source: 다올투자증권
Note: 2025 수주는 현재까지의 전자공시

Fig. 8: HD현대마린엔진의 연간 수주(전자공시 기준)



Source: 다올투자증권

Fig. 9: HD현대중공업 엔진 부문의 분기 수주

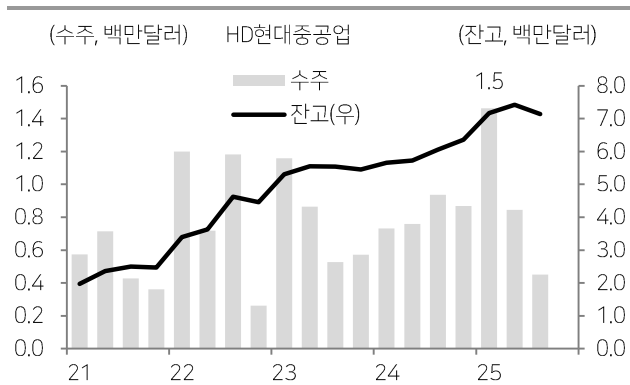
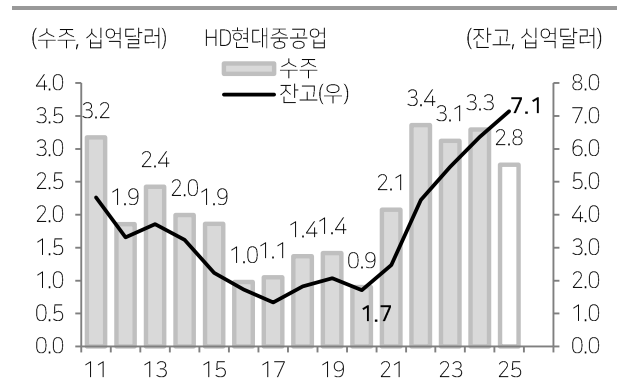
Source: 다올투자증권
Note: 3Q25 수주는 ~8월까지만 공표

Fig. 10: HD현대중공업 연간 수주와 71억달러 잔고



Source: 다올투자증권

(계속)

- **조선보다 좋은 엔진 투자의견 유지:** 신조선가는 2024년 가을 이후 약보합세이지만, 엔진 가격 강세는 계속되고 있다는 양사의 공통적 안내. 상승세는 2023-2024보다 둔화되었지만 환율 상승의 수혜도 받고 있음. 이에 따라 2026-2027에 이익 성장폭은 엔진이 조선보다 더 좋을 것으로 기대
- 또한 3Q25의 OPM도 HD현대중공업의 엔진 부문이 20%(총매출 기준), HD현대마린엔진이 18.6%로, 그룹사 조선3사인 HD현대삼호의 15.6%, HD현대중공업의 12.6%, HD현대미포의 11.9%(일회성포함 15.4%)보다 높음. 다만, 한화엔진도 OPM 9.0%로 한화오션의 9.6%, 삼성중공업의 9.4%와 비슷한 수준. 4Q25부터 2024년 “초대박 고가엔진” 물량이 잡히면서 4Q25~1H26에 수익성 개선폭이 더 쉼 것으로 기대
- **적정주가 상향:** 3Q25의 실적 호조를 감안해 2027~2028년 실적 미세 조정으로 양사의 적정주가를 +3~4% 상향
- **선호주:** 상승여력에 따라 단기 한화엔진을 추천, 중장기로는 HD한국조선해양의 중형 엔진을 가져옴에 따라 탑라인이 열려있는 HD현대마린엔진도 지속 추천

Fig. 11: 실적 및 Valuation Table

투자의견 및 적정주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
한화엔진 (082740)	투자의견	Buy	2023	854.4	8.7	1.0%	-0.4	-6	3,133	11.6	3.1	0%
	적정주가(원)	68,000	2024	1,202.2	71.5	6.0%	79.2	949	4,713	13.5	3.9	26%
	종가(원)	41,400	2025E	1,318.7	124.5	9.4%	106.2	1,273	5,935	32.5	7.0	30%
	상승여력	64%	2026E	1,437.6	224.4	15.6%	160.5	1,923	7,858	21.5	5.3	36%
	적정시총(십억원)	5,674	2027E	1,641.6	368.2	22.4%	263.2	3,154	11,012	13.1	3.8	40%
	시가총액(십억원)	3,455	2028E	1,780.2	429.2	24.1%	304.8	3,652	14,665	11.3	2.8	35%
HD현대마린엔진 (071970)	투자의견	Buy	2023	244.4	18.4	7.5%	31.6	1,108	7,893	3.9	10.4	15%
	적정주가(원)	114,000	2024	315.8	33.2	10.5%	75.8	2,234	9,120	7.5	9.0	28%
	종가(원)	79,300	2025E	403.1	72.1	17.9%	72.4	2,135	11,767	37.1	6.7	23%
	상승여력	44%	2026E	602.0	151.7	25.2%	104.2	3,071	14,838	25.8	5.3	29%
	적정시총(십억원)	3,867	2027E	779.8	223.7	28.7%	180.8	5,329	20,167	14.9	3.9	36%
	시가총액(십억원)	2,690	2028E	903.8	266.1	29.4%	206.5	6,087	26,254	13.0	3.0	32%

Source: 다올투자증권

한화엔진 (082740)

중국의 컨테이너선 수주 재개는 곧 한화엔진의 불꽃 수주

Investment Point

- 3분기에 별도 매출 2,973억원(YoY +0%, QoQ -23%), 영업이익 266억원(+74%, -21%), 지배주주순이익 303억원(+186%, +41%)으로 컨센서스를 상회. 원가율이 3Q24의 91%에서, 86.6%로 개선되었는데, 사측은 2023년에 수주한 고마진 물량 인도 본격화로 안내
- 3Q25 P-MIX는 2023년 수주분: 2Q25에 이연된 엔진 5대로 35대 가량을 납품해서 매출이 많았던 기저로 QoQ 매출이 23%나 감소했지만, 영업이익률은 8.9%로 +0.2%p 개선. 3Q에 중국 엔진은 504억원(2Q 1,151억원) 감소했는데도 수익성 개선은 사측 설명대로 2023년 엔진이 기여하는 P-MIX 효과로 추정
- 4Q25 P-MIX는 2024년 수주분: HD현대마린엔진이 2Q25부터 2024년 초대박 고가엔진이 납품되고, 3Q25에는 50%를 넘긴데 반해, 동사의 2024년 물량은 4Q25에 첫 납품이 시작되고, 1Q26에 크게 늘 것으로 기대. 따라서 4Q25부터 수익성 개선을 확인할 것으로 기대
- 수주 2조원 넘김: 동사는 상반기 1조 6,180억원(2024년 1조 6,490억원)이나 수주하고, 3Q에는 전자공시 없이 부품 등으로 1,480억원 수주. 그러나 4Q에 한화오션과 삼성중공업으로부터 3,525억원 수주 공시. 이에 따라 올해 누적 수주는 최소 2.1조원으로 사상최대를 또 경신
- 연말~2026년 상반기는 중국 컨테이너 타임: 상반기 미국 USTR의 중국 조선업 견제로 컨테이너선 발주가 주춤했고, 이에 따라 중국 수주는 1Q25 이후 쉬는 중. 그러나 미-중의 제재안 1년 유예 전후로 중국의 컨테이너선 수주가 다시 크게 증가세. 이는 곧 4Q25와 1H26의 동사 수주로 대량 이어질 것으로 기대. 즉, “선박 수주는 뺏겼어도 엔진은 돌아온다”는 투자 포인트가 재점화
- 적정주가 상향: 동사의 적정주가를 2027~2028년 실적 상향, 적정PER 20배 유지로 68,000원으로 3% 상향. 최근 주가 조정으로 상승여력이 60%에 달함. 1) 중국 조선사향 수주 소식, 2) 4Q25의 선포 변화를 이유로 매수 추천

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	68,000	66,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (11/18)	41,400원
예상 주가상승률	64.3%
시가총액	34,547억원
외국인 지분율	19.3%
주요주주지분율(%)	
한화임팩트 (외 1인)	32.8
국민연금공단 (외 1인)	10.0
HSD엔진우리아주 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	19.4	32.5	21.5
PBR(배)	4.0	7.1	5.3
EV/EBITDA(배)	18.4	22.3	12.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 12: 한화엔진 3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정 2025.09(P)	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	297.3	305.3	(2.6)	341.5	(12.9)	296.1	0.4	387.7	(23.3)
영업이익	26.6	25.6	3.9	27.9	(4.5)	15.3	74.0	33.8	(21.2)
당기순이익	30.3	20.9	45.0	23.4	29.3	10.6	186.2	21.6	40.6
OPM	9.0%	8.4%	0.6%p	8.2%	0.8%p	5.2%	3.8%p	8.7%	0.2%p
NIM	10.2%	6.8%	3.3%p	6.9%	3.3%p	3.6%	6.6%p	5.6%	4.6%p

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 13: 한화엔진 실적 변경

(억원)

연간 변경 (억원)	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	13,187	14,376	16,416	17,802	13,240	14,376	16,416	17,802	0%	0%	0%	0%
영업이익	1,245	2,244	3,682	4,292	1,216	2,425	3,681	4,335	2%	-7%	0%	-1%
영업외	-146	-45	-27	1	-196	-71	-99	5				
세전이익	1,099	2,198	3,655	4,293	1,020	2,354	3,583	4,340	8%	-7%	2%	-1%
순이익	1,062	1,605	2,632	3,048	946	1,648	2,508	3,038	12%	-3%	5%	0%
영업이익률	9.4%	15.6%	22.4%	24.1%	9.2%	16.9%	22.4%	24.3%	0.3%p	-1.3%p	0.0%p	-0.2%p
순이익률	8.1%	11.2%	16.0%	17.1%	7.1%	11.5%	15.3%	17.1%	0.9%p	-0.3%p	0.8%p	0.1%p

분기 변경 (억원)	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	2,973	3,155	3,415	3,738	3,053	3,128	3,415	3,738	-3%	1%	0%	0%
영업이익	266	418	483	605	256	398	515	610	4%	5%	-6%	-1%
세전이익	312	437	467	588	261	409	493	587	20%	7%	-5%	0%
순이익	303	349	341	429	209	327	345	411	45%	7%	-1%	4%
영업이익률	9.0%	13.2%	14.2%	16.2%	8.4%	12.7%	15.1%	16.3%	0.6%p	0.5%p	-0.9%p	-0.1%p
순이익률	10.2%	11.1%	10.0%	11.5%	6.8%	10.5%	10.1%	11.0%	3.3%p	0.6%p	-0.1%p	0.5%p

Source: 다올투자증권

Fig. 14: 한화엔진적정주가 68,000원으로 +3% 상향

(원, 배수)

PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
주식수(백만주)	72	72	83	83	83	83	83
EPS	-563	-6	949	1,273	1,923	3,154	3,652
FWD 1-2Y의 PER(고)	23.8	11.5	12.0	21.2			
FWD 1-2Y의 PER(평균)	18.8	8.0	8.0	8.9			
PER(고)		16	20	42			
PER(평)		12	14	18			
PER(저)		9	8	6			
적정PER			20	33	20	적정 20	20
주당 적정가치1			19,100	41,400	38,461	63,075	73,048
Weight						50%	50%
						68,061	
적정주가				68,000			
종가(11월 18일)				41,400			
상승여력				64.3%			

Source: 다올투자증권

Fig. 15: 한화엔진 실적 예상

(억원)

한화엔진	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,182	3,877	2,973	3,155	3,415	3,738	3,199	4,024	12,022	13,187	14,376	16,416	17,802
YoY	8%	35%	0%	-3%	7%	-4%	8%	28%	41%	10%	9%	14%	8%
영업이익	223	338	266	418	483	605	510	646	715	1,245	2,244	3,682	4,292
금융/기타영업외	-23	-187	46	19	-17	-17	-10	-2	58	-146	-45	-27	1
이자손익	2	14	12	15	2	1	9	16	-36	42	28	47	75
외환거래손익	3	-226	74	57	80	-1	-1	-1	173	-92	76	-128	-110
기타영업외	-28	25	-39	-53	-99	-17	-17	-17	-79	-95	-150	54	36
세전사업이익	200	151	312	437	467	588	500	644	774	1,099	2,198	3,655	4,293
순이익	194	216	303	349	341	429	365	470	792	1,062	1,605	2,632	3,048
영업이익률	7.0%	8.7%	9.0%	13.2%	14.2%	16.2%	15.9%	16.0%	6.0%	9.4%	15.6%	22.4%	24.1%
순이익률	6.1%	5.6%	10.2%	11.1%	10.0%	11.5%	11.4%	11.7%	6.6%	8.1%	11.2%	16.0%	17.1%

Source: 다올투자증권

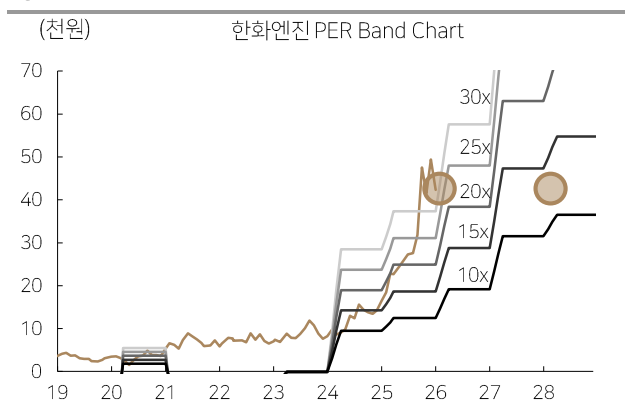
Fig. 16: 한화엔진의 선포 모델

(매출 비중)

납품(매출) →	2024년	2025년				2026년				2027년				2028년	
↓ 수주		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
2022년 고가엔진	628.8	244.8	200.5	144.7	49.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2023년 대박 고가물량		67.5	63.8	41.2	52.2	31.0	186.8	175.7	175.7	0.0	0.0	29.9	29.9	29.9	0.0
2024년 초대박 고가물량		0.0	0.0	0.0	19.2	69.0	69.0	125.1	102.0	129.2	195.8	169.1	219.6	115.6	115.6
2025년		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.9	27.9	55.3	162.4	162.4	253.2	327.9
2022년 수주(고가물량) 비중		78%	76%	78%	41%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023년 수주(대박 고가물량)		22%	24%	22%	43%	31%	73%	58%	58%	0%	0%	8%	7%	8%	0%
2024~2025년(초대박 고가물량)		0%	0%	0%	16%	69%	27%	42%	42%	100%	100%	92%	93%	92%	100%

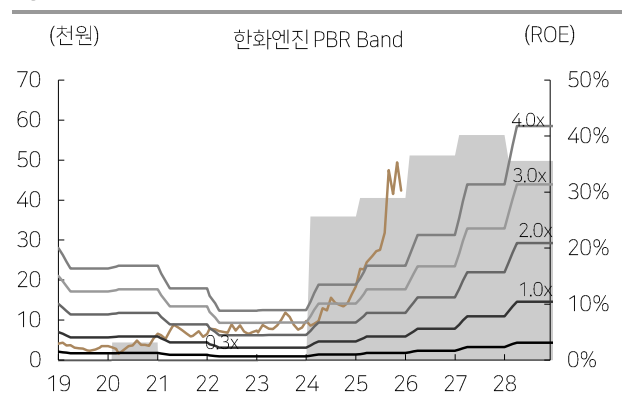
Source: 다올투자증권

Fig. 17: 한화엔진 PER



Source: 다올투자증권

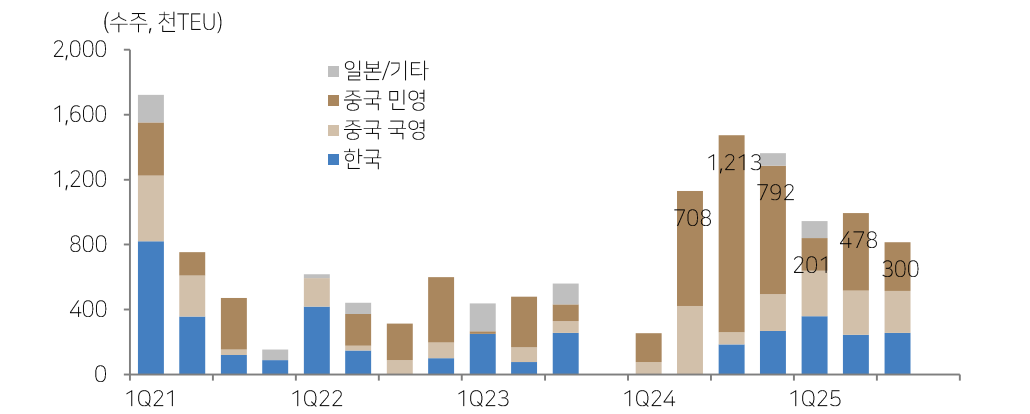
Fig. 18: 한화엔진 PBR



Source: 다올투자증권

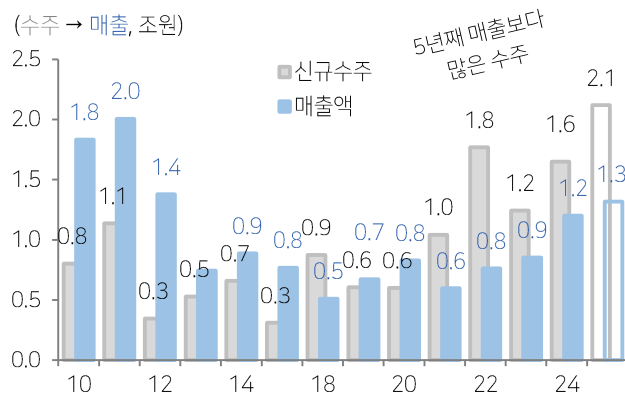
Fig. 19: 중국 민영 조선사들의 컨테이너선 수주 회복세. 한화엔진의 수주 증가 기대

(천TEU)



Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 20: 한화엔진 수주: ~3Q + 4Q25 전자공시 = 2.1조원



Source: 다올투자증권

Fig. 21: 한화엔진의 조선사별 수주 내역

조선사(십억원)	2022년	2023년	2024년	2025년
한국	1,081.4	681.8	858.6	841.2
한화오션	664.8	127.2	516.9	675.4
삼성중공업	416.6	554.6	341.7	165.8
중국	428.7	204.6	508.4	929.4
기타				929.4
NTS		72.8	314.6	
Changhong	147.0		113.8	
Waigaoqiao	189.0			
Yangzijiang	61.7	34.4		
CMHI		97.4	80.0	
기타	0.0	89.8	0.0	0.0
공시 수주	1,510.1	976.2	1,367.0	1,770.6
공시외 수주	259.3	268.0	282.0	-4.7
IR 발표 수주	1,769	1,244	1,649	1,766

Source: 전자공시, 다올투자증권

SUSTINVEST

한화엔진

A

등급

자산규모

평가시기

섹터

5천억이상

2025 상반기

자본재

ESG점수

전체순위

섹터내순위

84.5

284/1295

39/170

연도별 성과

2023	AA
2024	A
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	한국토지주택공사	대림
5천억이상	대전도시공사	와이지-원
5천억미만	한미글로벌	기신정기

ESG 성과

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

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
78.2	49.2	25%	▲
65.0	55.8	중	▲
86.9	44.0	상	▲
평가제외	평가제외	평가제외	-
평가제외	평가제외	평가제외	-
73.0	53.3	35%	▲
81.3	56.7	상	▲
56.5	49.7	하	▲
63.5	63.8	하	▼
83.1	53.0	하	▲
57.5	59.4	40%	▼
59.9	54.9	상	▲
61.9	65.5	하	▼
68.2	61.1	상	▲
86.0	71.2	하	▲
45.0	68.2	중	▼
67.1	54.2	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*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	-	20.6%	13.4%
2023	-	21.7%	31.9%
2024	0.0%	25.5%	88.4%

한화엔진 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	655.7	785.0	916.1	1,183.9	1,453.7
현금성자산	149.5	258.6	477.2	642.2	805.8
매출채권	86.3	135.1	131.9	155.6	195.0
재고자산	366.5	370.3	285.9	364.7	431.3
비유동자산	481.2	628.1	586.2	604.9	622.5
투자자산	98.4	206.9	156.8	163.0	169.5
유형자산	379.9	415.5	421.6	432.3	441.8
무형자산	2.9	5.7	7.8	9.5	11.1
자산총계	1,136.9	1,413.1	1,502.2	1,788.8	2,076.2
유동부채	603.6	586.6	528.3	638.2	645.6
매입채무	216.4	194.9	190.8	302.3	311.2
유동성이자부채	200.2	158.1	101.6	97.6	93.8
비유동부채	309.1	433.2	478.6	494.8	511.7
비유동이자부채	65.2	160.6	73.6	73.6	73.6
부채총계	912.7	1,019.8	1,006.9	1,133.0	1,157.3
자본금	71.5	83.4	83.4	83.4	83.4
자본잉여금	273.5	350.2	351.5	351.5	351.5
이익잉여금	(151.3)	(71.0)	29.5	190.0	453.2
자본조정	30.4	30.6	30.8	30.8	30.8
자기주식	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	224.1	393.3	495.3	655.8	918.9
투하자본	338.4	451.0	190.7	182.1	277.9
순차입금	115.9	60.1	(302.0)	(471.0)	(638.4)
ROA	(0.0)	6.2	7.3	9.8	13.6
ROE	(0.2)	25.6	23.9	27.9	33.4
ROIC	1.9	13.1	37.5	87.9	115.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	854.4	1,202.2	1,318.7	1,437.6	1,641.6
증가율 (Y-Y,%)	11.8	40.7	9.7	9.0	14.2
영업이익	8.7	71.5	124.5	224.4	368.2
증가율 (Y-Y,%)	흑전	719.5	74.1	80.2	64.1
EBITDA	23.8	86.9	141.4	242.5	387.7
영업외손익	(9.7)	5.8	(14.6)	(4.5)	(2.7)
순이자수익	(10.6)	(3.6)	4.2	2.9	4.8
외화관련손익	1.2	17.3	(9.2)	7.6	(12.8)
지분법손익	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	(0.9)	77.4	109.9	219.8	365.5
당기순이익	(0.4)	79.2	106.2	160.5	263.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	34.2	51.1	64.0
NOPLAT	6.3	51.9	120.3	163.8	265.1
(+) Dep	15.0	15.3	16.8	18.1	19.5
(-) 운전자본투자	39.9	(4.8)	(85.7)	(11.1)	95.1
(-) Capex	31.1	51.0	22.8	28.0	28.0
OpFCF	(49.6)	21.0	200.0	165.0	161.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.0	26.2	19.9	18.9	10.9
영업이익증가율(3Yr)	(24.9)	n/a	n/a	195.1	72.7
EBITDA증가율(3Yr)	(14.4)	n/a	n/a	116.9	64.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	49.2
매출총이익률 (%)	5.1	9.7	13.2	19.4	26.2
영업이익률(%)	1.0	6.0	9.4	15.6	22.4
EBITDA마진(%)	2.8	7.2	10.7	16.9	23.6
순이익률 (%)	(0.0)	6.6	8.1	11.2	16.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	70.2	90.4	335.5	205.9	204.5
당기순이익	(0.4)	79.2	106.2	160.5	263.2
자산상각비	15.0	15.3	16.8	18.1	19.5
운전자본증감	127.9	57.4	187.3	11.1	(95.1)
매출채권감소(증가)	(13.7)	(48.4)	2.9	(23.8)	(39.4)
재고자산감소(증가)	(99.6)	1.1	87.0	(78.8)	(66.7)
매입채무증가(감소)	64.8	(41.8)	(4.1)	111.5	8.9
투자현금	(30.3)	(4.3)	(165.8)	(44.1)	(44.6)
단기투자자산감소	3.6	14.6	(137.3)	(7.2)	(7.5)
장기투자증권감소	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
설비투자	(31.1)	(51.0)	(22.8)	(28.0)	(28.0)
유무형자산감소	(0.1)	(3.0)	(2.7)	(2.6)	(2.6)
재무현금	8.8	(57.3)	(3.2)	(4.0)	(3.8)
차입금증가	8.8	(144.9)	(3.2)	(4.0)	(3.8)
자본증가	0.0	87.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	48.3	30.2	166.1	157.8	156.1
총현금흐름(Gross CF)	(48.5)	37.2	147.1	194.8	299.6
(-) 운전자본증가(감소)	39.9	(4.8)	(85.7)	(11.1)	95.1
(-) 설비투자	31.1	51.0	22.8	28.0	28.0
(+) 자산매각	(0.1)	(3.0)	(2.7)	(2.6)	(2.6)
Free Cash Flow	49.1	90.3	168.7	161.8	159.9
(-) 기타투자	(1.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	50.1	90.6	168.7	161.8	159.9

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(6)	949	1,273	1,923	3,154
BPS	3,093	4,645	5,842	7,744	10,879
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	19.4	32.5	21.5	13.1
PBR	3.2	4.0	7.1	5.3	3.8
EV/ EBITDA	34.4	18.4	22.3	12.3	7.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	41.4	23.5	17.7	11.5
PSR	0.8	1.3	2.6	2.4	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	407.2	259.3	203.3	172.8	125.9
Net debt/Equity	51.7	15.3	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	487.7	69.2	n/a	n/a	n/a
유동비율	108.6	133.8	173.4	185.5	225.2
이자보상배율	0.8	19.8	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.4	0.6	0.3	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	57.7	49.2	23.1	18.4	22.2
현금+투자자산(%)	42.3	50.8	76.9	81.6	77.8
자본구조					
차입금(%)	54.2	44.8	26.1	20.7	15.4
자기자본(%)	45.8	55.2	73.9	79.3	84.6

HD현대마린엔진 (071970)

2024년의 힘!, 2025년의 힘?

Investment Point

- 3Q25에 매출 1,092억원(YoY +35%, QoQ +10%), 영업이익 203억원(+130%, +16%), 지배주주순이익 226억원(+137%, +36%)으로 YoY, QoQ 모두 성장했고, 어닝 서프라이즈를 시현
- P-MIX 개선 확인:** 영업이익률이 18.6%로 2Q25의 일회성제거 15.6%에서 3.0%p나 개선. 이는 2024년 초대박 고가엔진의 매출 비중이 전분기 20%에서 50%로 늘었기 때문. 이러한 P-Mix 개선은 계속 됨
- 4Q25 또 증악:** 2024년 초대박 고가엔진 73%로 또 개선. 엔진 납품 종료일의 앞 3개 분기(기존 2개 분기)부터 매출이 발생하는 것으로 가정할 때, 당사 모델에서는 2Q25 33% → 3Q25 55%로 사측 가이던스와 유사. 단, 탑라인은 조업일수와 관계 없는 납품 기준이어서 QoQ +2% 증가에 그치지만, 환율 상승에 따른 효과는 미정
- 조선보다 좋은 엔진:** 2024년 가을부터 신조선가는 제자리이지만, 엔진가격은 계속 상승했을 것으로 추정하는 바, 엔진의 실적 턴어라운드는 2026년까지 조선과 함께, 2027년부터는 더 가파르게 진행될 것으로 기대
- OPM 어디까지?:** HD현대마린엔진의 2010년 최고 총매출 기준 영업이익률은 30%. 3Q25에 HD현대중공업의 엔진이 20.8%에 동사는 18.6%로. 인수 이후 관리 및 노하우 전파 등으로 유사한 고마진 구조를 보임. 향후 1) HD현대미포 등 그룹사 물량 증가에 따른 레버리지 효과도 기대되며, 2) 인수 전부터 가벼웠던 간접비 때문에, 동사가 HD현대중공업의 엔진 부문 수익성 뛰어남을 수 있을지도 관심
- 수주(전자공시 기준)** 2025년 상반기 수주는 4,536억원으로 2024년의 4,446억원을 이미 넘겼고, 3Q를 쉬고, 4Q에 다시 케이조선, HJ중공업, 캡티브 HD현대미포로부터 계약으로 1,623억원을 더한 6,159억원
- HD현대 물량 확대:** 2025년 HD현대 조선사로부터 2,867억원(47%)을 수주해서, 캡티브 탑라인 성장은 계속. 힘센엔진의 터보차저 국산화도 계속 진행 중
- CAPEX:** 단 생산능력 확대는 2026년에는 현재의 1교대를 2교대 전환 등으로 충분히 대응 가능. 2026년 중에 CAPEX 계획 확인 기대

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	114,000	110,000	상향
Earnings			

Stock Information

현재가 (11/18)	79,300원
예상 주가상승률	43.8%
시가총액	26,900억원
외국인 지분율	14.7%
주요주주지분율(%)	
에이치디한국조선해양 (외 4인)	35.1
국민연금공단 (외 1인)	8.3
우영제 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	10.9	37.1	25.8
PBR(배)	2.7	6.7	5.3
EV/EBITDA(배)	20.5	33.6	16.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 22: HD현대마린엔진 3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정 2025.09(P)	당사 예상 2025.09(E)	vs Chg	시장 컨센서스 2025.09(E)	vs Con	전년 동기 2024.09(A)	YoY	전분기 2025.06(A)	QoQ
매출액	109.2	99.8	9.4	104.2	4.8	80.8	35.2	99.2	10.0
영업이익	20.3	17.3	17.3	17.0	19.4	8.8	130.5	17.5	16.2
지배주주순이익	22.6	12.4	82.3	12.4	82.3	9.5	137.6	16.6	36.5
OPM	18.6%	17.3%	1.3%p	16.3%	2.3%p	10.9%	7.7%p	17.6%	1.0%p
NIM	20.7%	12.4%	8.3%p	11.9%	8.8%p	11.8%	8.9%p	16.7%	4.0%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 23: HD현대마린엔진 실적 조정

(억원)

HD현대마린엔진 (억원)	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	4,031	6,020	7,798	9,038	4,032	6,362	7,797	9,638	0%	-5%	0%	-6%
미포 내 M/S	5%	23%	35%	60%	5%	20%	40%	60%	0%	3%	-5%	0%
영업이익	721	1,517	2,237	2,661	739	1,534	2,139	2,655	-2%	-1%	5%	0%
영업외	111	-128	205	167	68	-118	406	-32				
세전이익	832	1,389	2,443	2,829	808	1,417	2,545	2,623	3%	-2%	-4%	8%
순이익	724	1,042	1,808	2,065	632	1,063	1,858	1,836	15%	-2%	-3%	12%
영업이익률	17.9%	25.2%	28.7%	29.4%	18.3%	24.1%	27.4%	27.5%	-0.4%p	1.1%p	1.3%p	1.9%p
순이익률	18.0%	17.3%	23.2%	22.8%	15.7%	16.7%	23.8%	19.1%	2.3%p	0.6%p	-0.6%p	3.8%p

분기 (억원)	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	1,092	1,116	977	1,656	998	1,212	1,033	1,749	9%	-8%	-5%	-5%
영업이익	203	241	225	414	173	289	220	405	17%	-17%	2%	2%
영업외	34	2	-34	-38	4	1	-32	-34	657%	35%	적지	적지
세전이익	236	243	191	376	178	290	188	371	33%	-16%	1%	1%
순이익	226	194	143	282	124	203	141	278	82%	-4%	1%	1%
영업이익률	18.6%	21.6%	23.0%	25.0%	17.4%	23.8%	21.3%	23.2%	1.2%p	-2.3%p	1.7%p	1.8%p
순이익률	20.7%	17.4%	14.6%	17.1%	12.5%	16.8%	13.7%	15.9%	8.2%p	0.6%p	0.9%p	1.2%p

Source: 다올투자증권

Fig. 24: HD현대마린엔진 적정주가 114,000원으로 +4% 상향

(원, 배수)

PER Valuation	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
주식수(백만주)	28	28	29	34	34	34	34	34
EPS	-276	498	1,108	2,234	2,135	3,071	5,329	6,087
PER(고)		22	4	11	28			
PER(평)		17.8	4	8	20			
PER(저)		12.3	3	4	5			
적정PER				20	20	20	적정 20배	20
주당 적정가치				44,677	42,700	61,421	106,579	121,746
Weight							50%	50%
							114,162	
적정주가					114,000			
종가(11월 18일)					79,300			
상승여력					43.8%			

Source: 다올투자증권

Fig. 25: HD현대마린엔진 실적 예상

(억원)

HD현대마린엔진	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	830	992	1,092	1,116	977	1,656	1,626	1,761	3,158	4,031	6,020	7,798	9,038
YoY	35%	17%	35%	26%	18%	67%	49%	58%	29%	28%	49%	30%	16%
↳ HD한국조선 항	55	60	61	60						* 896	1,211	1,923	3,314
↳ HD현대미포 내 M/S	5%	5%	5%	5%						OEM 납품	23%	35%	60%
영업이익	103	175	203	241	225	414	418	460	332	721	1,517	2,237	2,661
금융/기타영업외	65	-3	34	2	-34	-38	-31	-24	-55	111	-128	205	167
세전사업이익	168	172	236	243	191	376	387	435	277	832	1,389	2,443	2,829
순이익	139	166	226	194	143	282	290	326	758	724	1,042	1,808	2,065
영업이익률	12.4%	17.6%	18.6%	21.6%	23.0%	25.0%	25.7%	26.1%	10.5%	17.9%	25.2%	28.7%	29.4%
지배주주순이익률	16.7%	16.7%	20.7%	17.4%	14.6%	17.1%	17.8%	18.5%	24.0%	18.0%	17.3%	23.2%	22.8%

Source: 다올투자증권

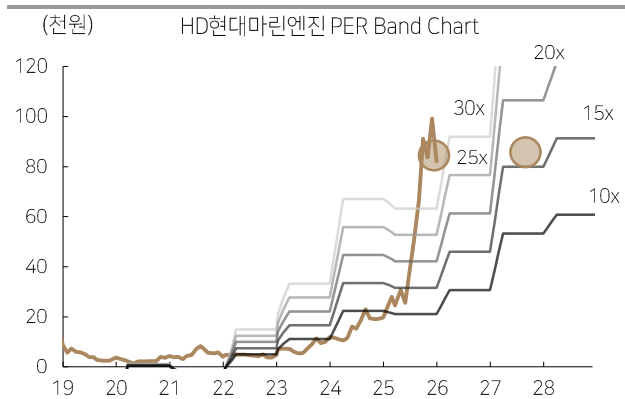
Fig. 26: HD현대마린엔진 선포 모델

(매출 비중)

납품(매출) →	2024년		2025년				2026년				2027년				2028년	
↓ 수주	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
2021년 수주	58	58	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2022년(고가)	191	92	57	57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2023년(대박 고가)	285	423	387	359	323	185	155	86	86	0	0	0	0	0	0	0
2024년(초대박 고가)	72	0	0	204	389	495	495	343	159	264	264	492	492	374	561	0
2025년	0	0	0	0	0	0	167	313	424	991	914	968	1,115	732	919	1,035
매출의 수주시점 비중																
2022	32%	16%	13%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	47%	74%	87%	58%	45%	27%	19%	12%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2024	12%	0%	0%	33%	55%	73%	61%	46%	24%	21%	22%	34%	31%	34%	38%	0%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	42%	63%	79%	78%	66%	69%	66%	62%	100%

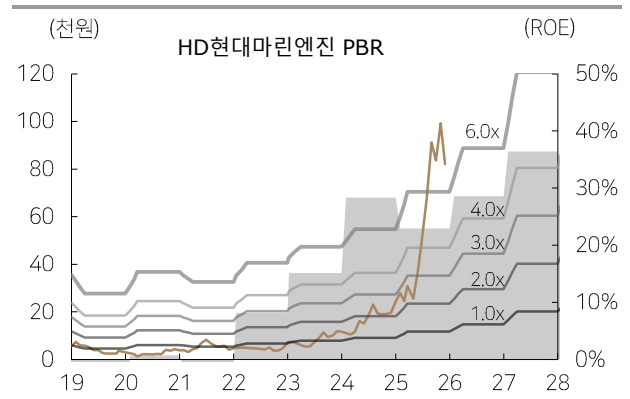
Source: 다올투자증권

Fig. 27: HD현대마린엔진 PER



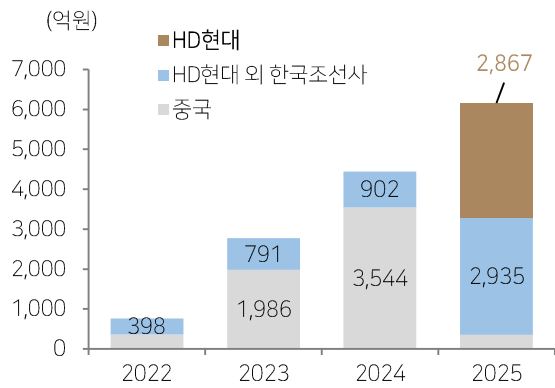
Source: 다올투자증권

Fig. 28: HD현대마린엔진 PBR



Source: 다올투자증권

Fig. 29: HD현대마린엔진 수주(전자공시 기준)



Source: 다올투자증권

Fig. 30: HD현대마린엔진 조선사별 수주 내역

조선사	2022년	2023년	2024년	2025년
중국	366	1,986	3,544	358
Xiangyu		693	2,009	358
Yangzijiang			1,121	
기타	366	1,293	414	0
한국	398	791	902	2,935
케이조선		507	902	1,043
삼성중공업		156		1,175
HJ중공업				531
한화오션				186
대한조선		129		
기타	398	0	0	0
HD현대				0
HD한국조선해양				295
HD현대미포				2,125
전자공시 수주	764	2,777	4,446	4,536

Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

HD현대마린엔진

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	5천억미만	2025 상반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	79.7	388/1295	49/170

연도별 성과

2023	AA
2024	AA
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	한국토지주택공사	대림
5천억이상	대전도시공사	와이지-원
5천억미만	한미글로벌	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	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

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
32.1	49.2	25%	▼
65.0	55.8	중	▲
10.2	44.0	상	▼
평가제외	평가제외	평가제외	-
평가제외	평가제외	평가제외	-
42.7	53.3	35%	▼
48.0	56.7	상	▼
28.1	49.7	하	▼
62.0	63.8	하	▼
0.0	53.0	하	▼
58.9	59.4	40%	▼
57.2	54.9	상	▲
72.0	65.5	하	▲
78.8	61.1	상	▲
25.8	71.2	하	▼
87.5	68.2	중	▲
47.1	54.2	하	▼

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*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%	20.6%	49.4%
2023	0.0%	21.7%	65.3%
2024	0.0%	25.5%	109.0%

HD현대마린엔진 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	196.5	293.9	369.4	493.1	652.1
현금성자산	67.2	93.6	191.2	239.5	397.2
매출채권	39.2	28.9	53.9	97.1	91.0
재고자산	89.1	86.7	39.1	71.0	77.9
비유동자산	257.5	201.1	220.5	249.8	278.8
투자자산	110.7	49.1	48.8	50.8	52.8
유형자산	146.4	151.3	170.7	197.7	224.4
무형자산	0.4	0.7	1.0	1.3	1.6
자산총계	454.0	495.0	589.8	742.9	930.9
유동부채	206.6	180.9	188.0	236.8	244.1
매입채무	46.9	50.6	65.7	113.4	119.5
유동성이자부채	88.7	10.4	1.2	1.1	1.1
비유동부채	22.0	4.7	2.7	2.7	2.8
비유동이자부채	2.2	1.3	0.9	0.9	0.9
부채총계	228.6	185.6	190.7	239.5	246.8
자본금	71.4	84.8	84.8	84.8	84.8
자본잉여금	338.3	338.3	338.3	338.3	338.3
이익잉여금	55.4	130.3	203.2	307.4	488.2
자본조정	(239.7)	(244.0)	(227.2)	(227.2)	(227.2)
자기주식	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	225.4	309.4	399.2	503.3	684.1
투하자본	249.0	227.4	210.1	265.9	288.8
순차입금	23.7	(81.9)	(189.0)	(237.4)	(395.2)
ROA	7.3	16.0	13.4	15.6	21.6
ROE	15.2	28.3	20.4	23.1	30.4
ROIC	5.5	10.1	29.1	47.8	59.7

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	244.4	315.8	403.1	602.0	779.8
증가율 (Y-Y,%)	37.7	29.2	27.6	49.4	29.5
영업이익	18.4	33.2	72.1	151.7	223.7
증가율 (Y-Y,%)	65.3	80.6	117.2	110.4	47.5
EBITDA	20.9	36.4	74.4	152.8	225.2
영업외손익	(0.0)	(5.5)	9.8	(12.8)	20.5
순이자수익	(4.2)	2.4	6.7	4.0	9.4
외화관련손익	0.0	0.0	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	18.4	27.7	81.9	138.9	244.3
당기순이익	31.6	75.8	72.4	104.2	180.8
지배기업당기순이익	31.6	75.8	72.4	104.2	180.8
증가율 (Y-Y,%)	123.7	139.5	(4.4)	43.8	73.5
NOPLAT	13.3	24.1	63.8	113.7	165.6
(+) Dep	2.6	3.2	2.3	1.1	1.4
(-) 온전자본투자	(13.7)	18.4	(38.3)	26.6	(6.1)
(-) Capex	5.4	7.8	19.4	28.0	28.0
OpFCF	24.2	1.1	85.0	60.3	145.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(0.5)	32.0	31.4	35.1	35.2
영업이익증가율(3Yr)	99.4	n/a	86.5	102.1	88.9
EBITDA증가율(3Yr)	47.3	n/a	82.0	94.0	83.6
순이익증가율(3Yr)	206.1	n/a	72.4	48.8	33.6
영업이익률(%)	7.5	10.5	17.9	25.2	28.7
EBITDA마진(%)	8.6	11.5	18.5	25.4	28.9
순이익률(%)	12.9	24.0	18.0	17.3	23.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	33.1	101.4	11.7	58.7	188.4
당기순이익	31.6	75.8	72.4	104.2	180.8
자산상각비	2.6	3.2	2.3	1.1	1.4
운전자본증감	9.7	48.3	(40.4)	(26.6)	6.1
매출채권감소(증가)	1.3	7.6	(24.7)	(43.2)	6.2
재고자산감소(증가)	(19.3)	1.8	46.7	(31.8)	(7.0)
매입채무증가(감소)	11.1	1.3	16.6	47.7	6.1
투자현금	(10.2)	(24.1)	1.0	(34.5)	(34.7)
단기투자자산감소	(10.1)	(20.9)	(28.1)	(4.0)	(4.2)
장기투자증권감소	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(5.4)	(7.8)	(19.4)	(28.0)	(28.0)
유무형자산감소	2.0	0.8	(0.3)	(0.4)	(0.4)
재무현금	(18.6)	(51.4)	19.4	19.9	(0.1)
차입금증가	(10.6)	(88.6)	19.5	19.9	(0.1)
자본증가	0.0	42.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	4.2	25.9	32.2	44.2	153.6
총현금흐름(Gross CF)	22.2	48.4	49.9	85.3	182.3
(-) 온전자본증가(감소)	(13.7)	18.4	(38.3)	26.6	(6.1)
(-) 설비투자	5.4	7.8	19.4	28.0	28.0
(+) 자산매각	2.0	0.8	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	21.7	72.6	10.6	24.3	153.7
(-) 기타투자	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	21.7	72.7	10.6	24.3	153.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,108	2,234	2,135	3,071	5,329
BPS	7,893	9,120	11,767	14,838	20,167
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	10.6	10.9	37.1	25.8	14.9
PBR	1.5	2.7	6.7	5.3	3.9
EV/ EBITDA	17.1	20.5	33.6	16.1	10.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	17.1	53.9	31.5	14.8
PSR	1.4	2.6	6.7	4.5	3.4
재무건전성 (%)					
부채비율	101.4	60.0	47.8	47.6	36.1
Net debt/Equity	10.5	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	113.2	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	95.1	162.5	196.5	208.2	267.2
이자보상배율	4.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.4	1.4	0.0	0.3	0.0
자산구조					
투하자본(%)	58.3	61.4	46.7	47.8	39.1
현금+투자자산(%)	41.7	38.6	53.3	52.2	60.9
자본구조					
차입금(%)	28.7	3.7	0.5	0.4	0.3
자기자본(%)	71.3	96.3	99.5	99.6	99.7

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 주권사로 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 : 89.4% HOLD : 10.6% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 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 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

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

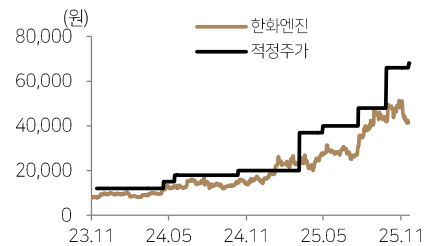
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· 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)



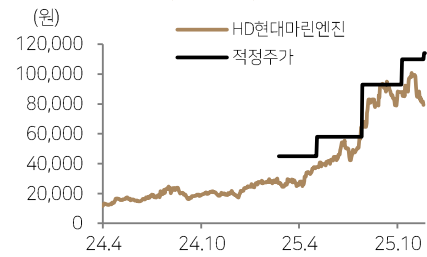
일자	2024.04.19	2024.05.20	2024.10.07	2025.03.10	2025.05.08	2025.07.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	15,000원	18,000원	20,000원	37,000원	40,000원	48,000원
일자	2025.10.01	2025.11.19				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	66,000원	68,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2024.04.19	15,000원	12,462원	13,290원	-16.9	-11.4
	2024.05.20	18,000원	13,836원	16,900원	-23.1	-6.1
	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	46,913원	51,300원	-28.9	-22.3
	2025.11.19	68,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(25년 11월 18일)

** 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
투자이견	변경	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		45,000원	58,000원	93,000원	110,000원	114,000원

	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	91,444원	100,900원	-16.9	-8.3
	2025.11.19	114,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 18일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

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.