

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

경쟁력 강화와 가속화될 성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(상향)

현재주가: 157,200 원

상승여력: 27.2%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	4,483 만주
시가총액	7,047 십억원
주요주주	
에이치디현대(외3)	55.34%
Global Vessel Solutions, L.P.	19.52%

Stock Data

주가(25/04/24)	157,200 원
KOSPI	2,522.33pt
52주 최고가	205,500 원
52주 최저가	100,100 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 핵심사업 부문 모두 성장세 시현

1Q25 매출액 4,856 억원(+26.8% YoY, +4.8% QoQ), 영업이익 830 억원(+61.2% YoY, +26.0% QoQ) 기록하며 시장 예상치(767 억원)를 소폭 상회했다. 동사의 핵심사업부문 OPM은 4Q24 23.1%에서 1Q25 28.2%로 큰 폭 상승했다. 이는 ①AM 솔루션에서 고마진 힘센(HiMSEN) 엔진 매출 상승에 따른 제품 믹스 효과로 이익률 상승했으며, ②친환경솔루션에서 표준 공기 대비 단납기 공사인 FSU 개조 프로젝트의 매출 인식 및 이익 기여로 인한 영업이익 증가했기 때문이다. 또한 ③디지털솔루션 탑라인 성장과 함께 견조한 이익률 지속되며 실적 개선세 시현한 결과다.

가속화될 핵심사업부문의 탑라인 및 이익 성장

AM 서비스 선박의 척 당 매출액을 기준으로 지표화 한 'AM ASP Index'가 '21년 기준 100에서 '24년 197로 약 2배 가까이 상승하며, 선박 당 서비스 범위 증가, DF 엔진 비중 증대 효과, 판가 상승 등의 요인으로 지속적인 ASP 상승세가 유지되는 것을 확인할 수 있다. '21~'22년 글로벌 병목현상 시기부터 대규모 발주된 컨테이너선 중심의 DF 엔진 장착 선대들이 인도된 후 첫 정기점검이 도래하는 시기인 '28년부터 본격적인 AM 솔루션 부문의 탑라인 및 이익 성장과 ASP 상승 폭이 확대될 전망이다. AM 영업력 강화를 위해 싱가포르에 물류 허브 신설을 통한 물류 Capa 확보를 연내 착수할 예정이며, 기존 부산 물류센터를 포함해 AM 서비스 효율성을 끌어올릴 계획이다. 친환경솔루션 부문에서 올해 FSU 1척과 EPLO 67척을 수주하면서 2세대 개조 시장에서 동사의 경쟁력을 확인할 수 있었으며, 현재 계약 당 50~70 만불 정도의 매출액과 하이싱글~로우틴 마진으로 추정되는 EPLO 최적화 솔루션 사업을 연간 150척 수주를 목표로 하고 있다. IMO의 중기 감축 조치 및 탄소세 시행 예정에 따라 글로벌 선주 및 선사들의 2세대 개조 수요뿐만 아니라 디지털솔루션 수요까지 빠르게 확대될 것으로 예상되며, 동사의 점진적으로 높아져가는 경쟁력을 바탕으로 가파른 탑라인 및 이익 성장을 기대해 본다. HD현대마린솔루션에 대한 투자 의견 매수 유지하며, 기존 이익 추정치 상향 조정에 따라 목표주가 기존 19.2만원에서 20만원으로 상향한다. 목표주가 '26년 추정 EPS 8,397원에 Target P/E 23.9배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,334	1,430	1,745	2,055	2,410	2,852
영업이익	십억원	142	201	272	360	476	612
순이익(지배주주)	십억원	105	151	228	286	376	484
EPS	원	2,623	3,778	5,085	6,380	8,397	10,804
PER	배	0.0	0.0	31.7	24.6	18.7	14.5
PBR	배	0.0	0.0	9.4	8.7	7.2	5.8
EV/EBITDA	배	0.2	0.2	23.7	16.6	12.4	9.3
ROE	%	62.3	71.6	45.0	36.2	42.2	44.2

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	483.8	518.2	2,000.2	2,317.8	502.5	528.0	2,055.3	2,409.6	506.2	506.3	2,013.2	2,336.4
영업이익	83.1	90.7	343.3	429.7	87.7	92.7	360.0	475.5	76.7	86.3	344.9	432.7
영업이익률	17.2%	17.5%	17.2%	18.5%	17.5%	17.6%	17.5%	19.7%	16.5%	17.1%	17.1%	18.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	485.6	502.5	528.0	539.2	567.5	592.4	618.3	631.4	2055.3	2409.6	2851.8
YoY	26.8%	14.8%	14.5%	16.4%	16.9%	17.9%	17.1%	17.1%	17.7%	17.2%	18.4%
QoQ	4.8%	3.5%	5.1%	2.1%	5.2%	4.4%	4.4%	2.1%	-	-	-
핵심사업	294.2	316.6	336.5	352.7	379.4	405.1	430.6	444.6	1300.1	1659.7	2095.4
AM 솔루션	216.1	235.5	251.3	267.9	279.2	301.8	325.9	340.3	970.9	1247.1	1574.5
친환경솔루션	58.3	58.8	65.7	65.8	77.5	77.6	82.1	82.2	248.6	319.5	411.7
디지털솔루션	19.8	22.3	19.5	19.1	22.7	25.7	22.6	22.1	80.7	93.1	109.2
방커링	191.4	185.8	191.4	186.4	188.1	187.3	187.7	186.8	755.1	749.9	756.4
영업이익	83.0	87.7	92.7	96.5	107.3	114.9	122.9	130.3	360.0	475.5	612.0
YoY	61.2%	23.6%	11.2%	46.5%	29.3%	31.0%	32.5%	35.0%	32.5%	32.1%	28.7%
QoQ	26.0%	5.7%	5.7%	4.1%	11.2%	7.1%	6.9%	6.0%	-	-	-
영업이익률	17.1%	17.5%	17.6%	17.9%	18.9%	19.4%	19.9%	20.6%	17.5%	19.7%	21.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'26E PER	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	49.4	15%	42.0
Transdigm	31.7	15%	26.9
AAR	11.8	-15%	13.6
MTU	15.9	0%	15.9
Wartsila	14.7	0%	14.7
Kongsberg	36.0	15%	30.6
평균			23.9

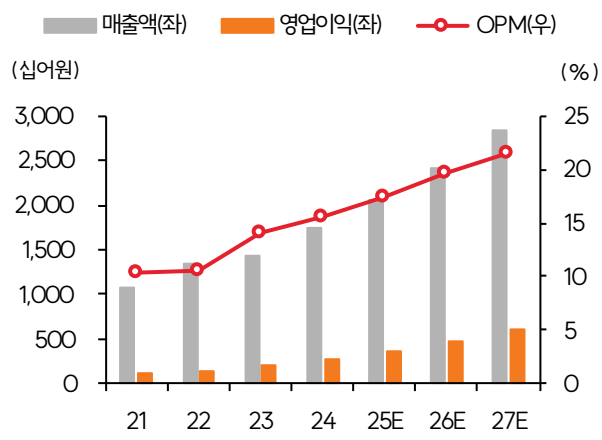
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 EPS	(A)	원	8,397	
Target P/E	(B)	배	23.9	
주당주주가치	(C)	원	200,688	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	200,000	
현재주가	(E)	원	157,200	2025년 4월 24일 종가
상승여력	(F)	%	27.2	(F) = (D-E)/(E)

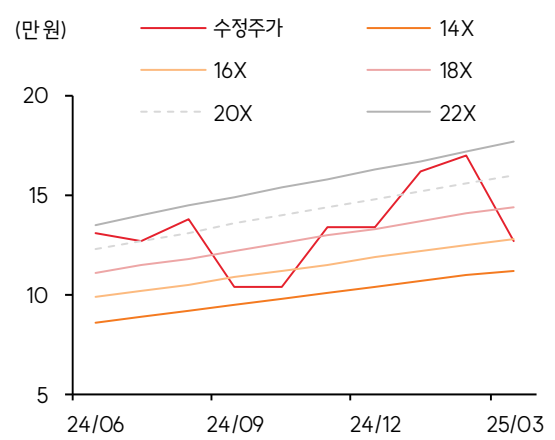
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



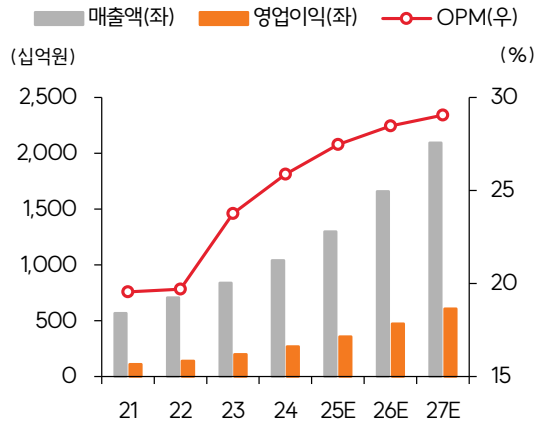
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



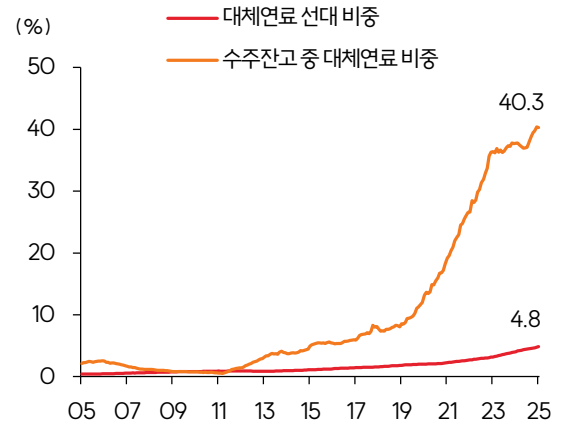
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



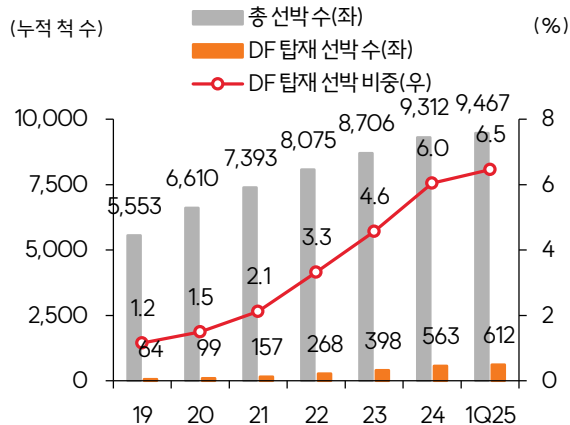
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



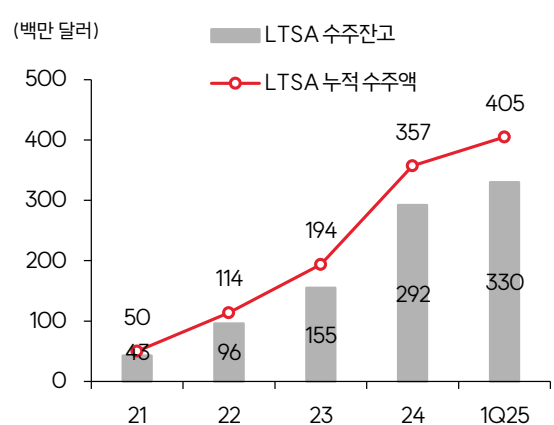
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



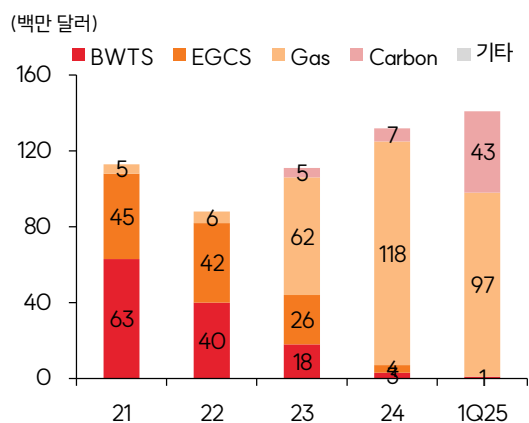
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



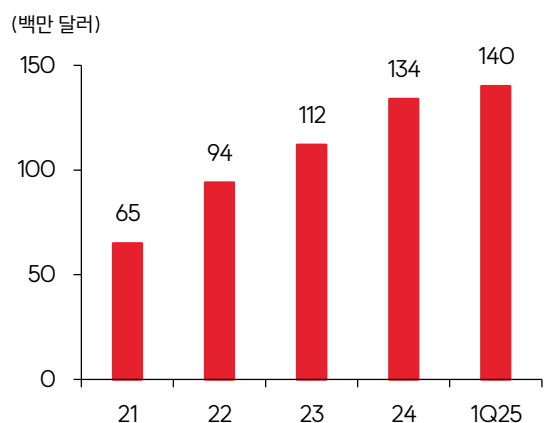
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

친환경솔루션 Retrofit 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

디지털제어 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	597	1,076	1,111	1,324	1,609
현금및현금성자산	96	298	308	446	649
매출채권 및 기타채권	211	263	285	308	333
재고자산	238	273	296	320	347
비유동자산	59	77	109	111	112
장기금융자산	5	5	5	5	6
유형자산	11	20	47	49	49
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	657	1,152	1,220	1,435	1,721
유동부채	388	343	375	416	465
단기금융부채	134	8	10	18	30
매입채무 및 기타채무	134	158	199	215	233
단기충당부채	8	11	13	15	18
비유동부채	29	36	38	40	42
장기금융부채	12	13	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	5	4	5	5	5
부채총계	417	379	412	456	507
지배주주지분	240	774	807	979	1,214
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	385	385	385
기타자본구성요소	1	30	30	30	30
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	198	324	357	529	764
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	774	807	979	1,214
부채와자본총계	657	1,152	1,220	1,435	1,721

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	73	247	286	376	484
당기순이익(손실)	151	228	286	376	484
비현금성항목등	70	77	71	92	114
유형자산감가상각비	10	12	12	12	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	60	65	58	80	102
운전자본감소(증가)	-97	-6	-12	-12	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-25	-22	-23	-25
재고자산의감소(증가)	-76	-22	-23	-24	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	3	15	16	18
기타	-100	-110	-132	-179	-230
법인세납부	-49	-57	-74	-99	-128
투자활동현금흐름	5	-196	-68	-40	-43
금융자산의감소(증가)	6	-183	-23	-26	-29
유형자산의감소(증가)	-2	-10	-40	-14	-13
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	1	-3	-5	-0	-0
재무활동현금흐름	-44	149	-250	-197	-237
단기금융부채의증가(감소)	0	0	2	8	11
장기금융부채의증가(감소)	-6	-7	0	0	0
자본의증가(감소)	0	367	0	0	0
배당금지급	-90	-100	-252	-205	-249
기타	52	-110	-0	0	0
현금의 증가(감소)	32	203	10	138	203
기초현금	64	96	298	308	446
기말현금	96	298	308	446	649
FCF	70	237	246	362	471

자료 : HD현대마린솔루션,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,430	1,745	2,055	2,410	2,852
매출원가	1,158	1,383	1,593	1,814	2,097
매출총이익	273	362	463	596	755
매출총이익률(%)	19.1	20.7	22.5	24.7	26.5
판매비와 관리비	71	90	103	120	143
영업이익	201	272	360	476	612
영업이익률(%)	14.1	15.6	17.5	19.7	21.5
비영업손익	-0	25	0	0	0
순금융손익	-4	7	16	19	26
외환관련손익	4	21	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	201	297	360	476	612
세전계속사업이익률(%)	14.1	17.0	17.5	19.7	21.5
계속사업법인세	50	69	74	99	128
계속사업이익	151	228	286	376	484
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	286	376	484
순이익률(%)	10.6	13.1	13.9	15.6	17.0
지배주주	151	228	286	376	484
지배주주귀속 순이익률(%)	10.6	13.1	13.9	15.6	17.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	147	238	286	376	484
지배주주	147	238	286	376	484
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	372	488	624

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	72	22.0	17.7	17.2	18.4
영업이익	41.9	34.9	32.5	32.1	28.7
세전계속사업이익	41.7	47.7	21.2	32.1	28.7
EBITDA	41.6	34.1	31.3	31.0	28.0
EPS	44.0	34.6	25.5	31.6	28.7
수익성 (%)					
ROA	25.7	25.2	24.1	28.4	30.7
ROE	71.6	45.0	36.2	42.2	44.2
EBITDA마진	14.8	16.2	18.1	20.2	21.9
안정성 (%)					
유동비율	154.0	313.9	296.6	317.9	346.1
부채비율	173.6	49.0	51.1	46.6	41.8
순차입금/자기자본	20.9	-59.6	-60.9	-66.1	-71.5
EBITDA/이자비용(배)	34.3	62.4	589.4	650.6	572.8
배당성향	66.2	61.9	61.1	57.2	53.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,778	5,085	6,380	8,397	10,804
BPS	5,999	17,255	18,010	21,833	27,087
CFPS	4,029	5,348	6,657	8,674	11,081
주당 현금배당금	2,500	3,150	3,900	4,800	5,800
Valuation 지표 (배)					
PER	0.0	31.7	24.6	18.7	14.5
PBR	0.0	9.4	8.7	7.2	5.8
PCR	0.0	30.2	23.6	18.1	14.2
EV/EBITDA	0.2	23.7	16.6	12.4	9.3
배당수익률	0.0	2.0	2.6	3.2	3.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.25	매수	200,000원	6개월		
2025.03.25	매수	192,000원	6개월	-21.08%	-10.68%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 25일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------