

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

핵심사업부문 향해 이상 무

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 3Q25 컨센서스 부합, 실적 개선세 유지 중**Key:** 4 분기에도 좋을 핵심사업부문, 그리고 11월 MSCI 편입 기대**Step:** '27~'28년 DF 컨선 AM 수요 폭발 시점, 길게 보고 '매수'

매수(유지)

목표주가: 290,000 원(상향)

현재주가: 244,500 원

상승여력: 18.6%

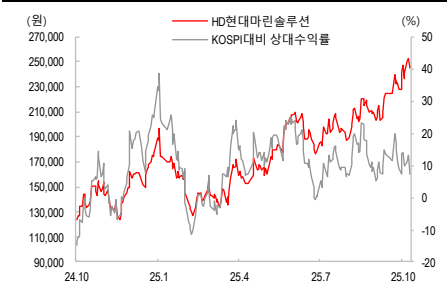
STOCK DATA

주가(25/10/30)	244,500 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	253,000 원
60 일 평균 거래대금	22 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,483 만주
시가총액	10,961 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 3)	55.34%
Global Vessel Solutions, L.P.	9.99%
외국인 지분율	30.07%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 컨센서스 부합하는 실적 기록

3Q25 매출액 5,132억원(+11.3% YoY, +9.7% QoQ), 영업이익 936억원(+12.3% YoY, +12.8% QoQ)으로 시장예상치(969억원)에 부합하는 실적 기록했다. 병커링 부문에서 전 분기 대비 유가 차이가 크지 않았음에도, 싱가포르 법인 매출 확대로 분기 사상 최고 매출을 달성했다. 핵심사업부문 또한 AM 솔루션과 디지털솔루션 모두 분기 사상 최고 매출 달성하면서 3,012억원의 매출액을 기록했다. 영업이익단에서는 디지털 솔루션 부문에서 Shaft Generator 원가절감으로 인한 충당금 환입 약 50억원 발생했으며, 핵심사업부문 OPM은 31.3%를 달성하면서 실적 개선세 유지되는 중이다.

4분기 핵심사업부문 성장세 유지 전망, 길게 보면 더 좋다

이번 분기 약 150억원의 엔진 AM 벌크성 물량이 4 분기에는 발생하지 않을 것으로 예상되나, 육상발전 AM 물량 증가를 통해 타라인 감소 폭 상쇄가 가능할 전망이다. 또한 친환경솔루션은 4분기 총 4척의 개조공사 중심의 매출 성장을 통해 동사의 핵심사업부문의 타라인 성장세는 유지될 전망이다. 특히 이번 분기 체결된 LTSA 계약 대상 중 HD 현대마린엔진의 엔진을 장착한 고객까지 확대되면서 동사의 선대 관리 측면의 실질적 이점에 대한 글로벌 선주들의 수요가 증가한 것을 확인할 수 있다. 이번 분기 약 \$51m 규모의 첫 FSRU 개조사업을 수주했으며, 설계 과정 이후 본격적인 매출 인식은 '26년 하반기부터 '27년까지 이어질 계획에 따라 2H26부터의 친환경솔루션 부문의 괄목할만한 매출 성장을 기대한다. HD 현대마린솔루션에 대한 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 23만원에서 29만원으로 상향한다. 11월 MSCI 정기 편입 가능성 높다는 판단이며, 주가 상승 요인으로 작용할 전망이다. 글로벌 DF 컨선 선대의 본격적인 정기 점검 시점인 '27~'28년의 폭발적인 AM 솔루션의 성장을 기대한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	513	505	1.7	520	-1.3	2,012	1,998	0.7	2,040	-1.4
영업이익(십억원)	94	88	6.8	97	-3.5	363	345	5.2	365	-0.5
지배주주순이익(십억원)	80	67	18.9	68	17.4	268	264	1.5	284	-5.6
영업이익률(%)	18.2	17.4	-	18.7	-	18.0	17.3	-	17.9	-
지배주주순이익률(%)	15.5	13.3	-	13.1	-	13.3	13.2	-	13.9	-

자료: SK 증권

HD 현대마린솔루션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E	4Q25E	1Q26E	2025E	2026E
매출액	529.0	554.6	1997.9	2303.6	545.9	553.6	2012.4	2370.1	546.0	553.0	2,040.3	2,357.0
영업이익	93.1	99.9	345.1	425.2	103.3	107.2	362.9	480.6	103.7	107.5	365.3	482.0
OPM	17.6%	18.0%	17.3%	18.5%	18.9%	19.4%	18.0%	20.3%	19.0%	19.4%	17.9%	20.4%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	485.6	467.7	513.2	545.9	553.6	563.7	611.3	641.4	2012.4	2370.1	2835.1
YoY	26.8%	6.8%	11.3%	17.8%	14.0%	20.5%	19.1%	17.5%	15.3%	17.8%	19.6%
QoQ	4.8%	-3.7%	9.7%	6.4%	1.4%	1.8%	8.4%	4.9%	-	-	-
핵심사업	294.2	284.8	301.2	344.7	346.2	356.3	396.7	426.0	1224.9	1525.3	1960.1
AM 솔루션	216.1	230.0	244.4	256.9	265.9	277.8	298.9	322.0	947.4	1164.6	1514.7
친환경솔루션	58.3	32.8	33.5	62.0	53.2	52.1	68.5	72.7	186.6	246.5	300.8
디지털솔루션	19.8	22.0	23.3	25.8	27.1	26.4	29.3	31.4	90.9	114.2	144.6
병커링	191.4	182.9	212.0	201.2	207.4	207.4	214.6	215.4	787.5	844.8	875.0
영업이익	83.0	83.0	93.6	103.3	107.2	111.9	125.7	135.8	362.9	480.6	650.9
YoY	61.2%	16.9%	12.3%	56.8%	29.1%	34.8%	34.3%	31.5%	33.6%	32.4%	35.4%
QoQ	26.0%	0.0%	12.8%	10.4%	3.7%	4.4%	12.4%	8.0%	-	-	-
영업이익률	17.1%	17.7%	18.2%	18.9%	19.4%	19.9%	20.6%	21.2%	18.0%	20.3%	23.0%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'27E P/E	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	51.9	10%	46.7
Transdigm	28.3	10%	25.5
AAR	14.1	-10%	15.5
MTU	18.9	10%	17.0
Wartsila	22.9	-10%	25.2
Kongsberg	24.1	-10%	26.5
평균			26.1

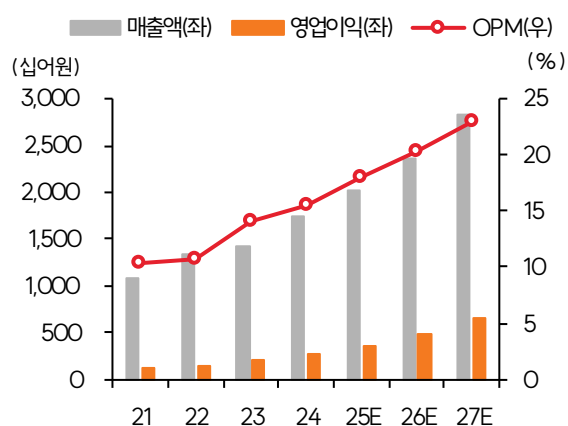
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	11,128	
Target P/E	(B)	배	26.1	
주당주가가치	(C)	원	290,441	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	290,000	
현재주가	(E)	원	244,500	2025년 10월 30일 종가
상승여력	(F)	%	18.6	(F) = (D-E)/(E)

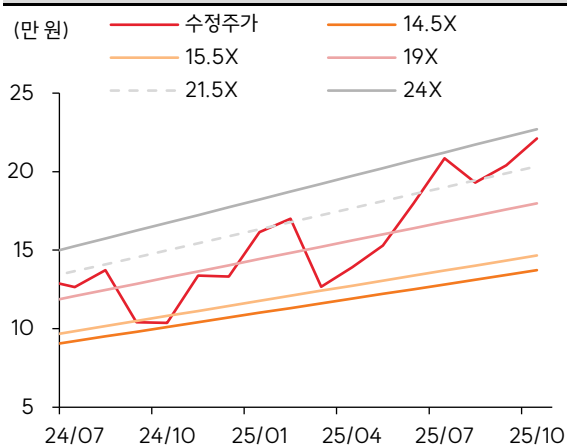
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



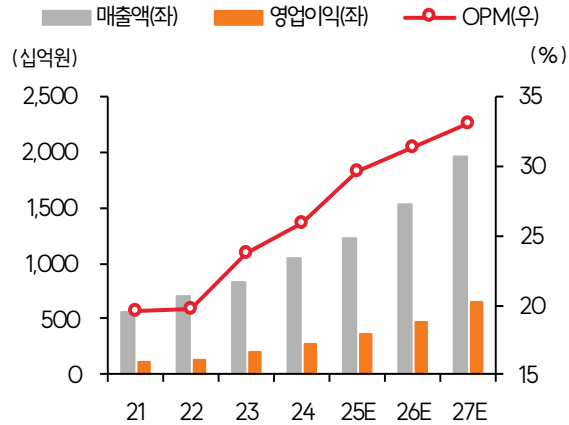
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



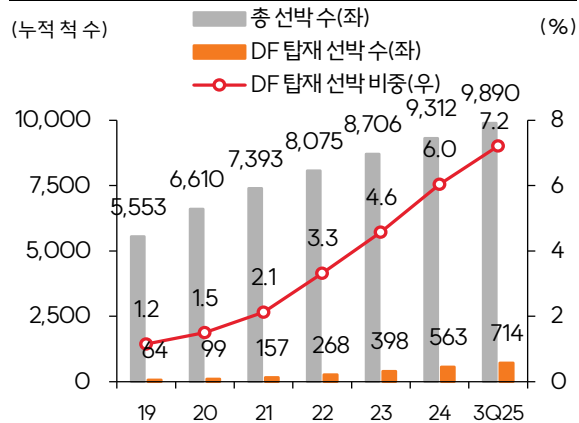
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



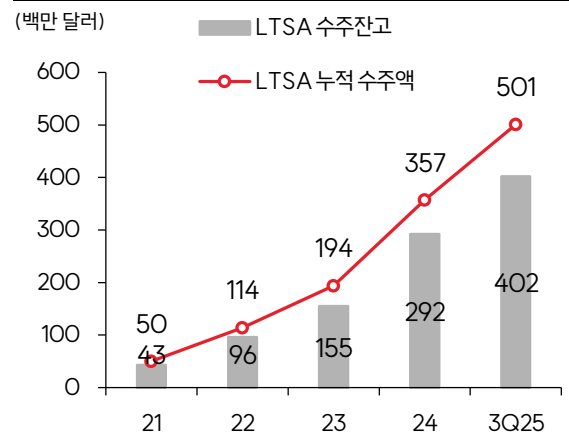
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



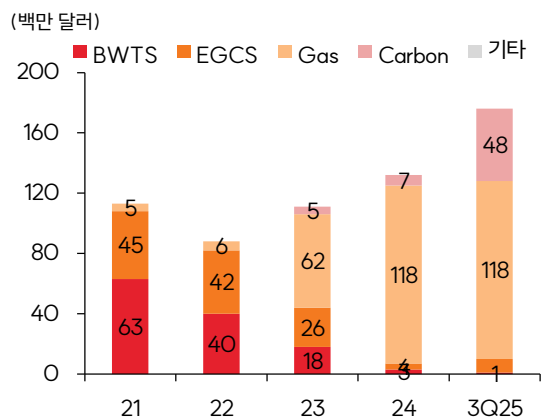
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



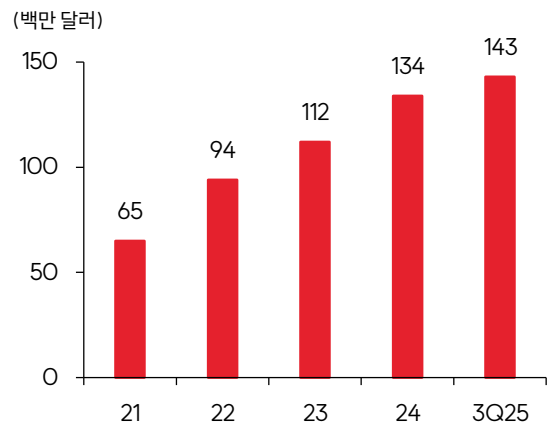
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

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	1,125	1,290	1,505
현금및현금성자산	96	298	365	459	596
매출채권 및 기타채권	211	263	263	285	308
재고자산	238	273	272	295	319
비유동자산	59	77	103	104	105
장기금융자산	5	5	2	3	3
유형자산	11	20	37	39	39
무형자산	4	5	4	4	4
자산총계	657	1,152	1,228	1,395	1,610
유동부채	388	343	372	409	428
단기금융부채	134	8	12	17	20
매입채무 및 기타채무	134	158	190	206	211
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	4	4	4
부채총계	417	379	410	449	470
지배주주지분	240	774	817	946	1,140
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	404	404	404
기타자본구성요소	1	30	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	198	324	377	505	699
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	774	817	946	1,140
부채와자본총계	657	1,152	1,228	1,395	1,610

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	73	247	311	373	482
당기순이익(손실)	151	228	268	370	499
비현금성항목등	70	77	86	107	141
유형자산감가상각비	10	12	13	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	60	65	73	94	128
운전자본감소(증가)	-97	-6	17	-11	-29
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-25	-17	-22	-23
재고자산의감소(증가)	-76	-22	-7	-22	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	3	10	16	5
기타	-100	-110	-136	-204	-276
법인세납부	-49	-57	-76	-110	-148
투자활동현금흐름	5	-196	-57	-40	-43
금융자산의감소(증가)	6	-183	-25	-26	-29
유형자산의감소(증가)	-2	-10	-29	-14	-13
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	1	-3	-2	-0	-0
재무활동현금흐름	-44	149	-215	-237	-302
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	5	3
장기금융부채의증가(감소)	-6	-7	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	367	20	0	0
배당금지급	-90	-100	-215	-242	-305
기타	52	-110	-17	0	0
현금의 증가(감소)	32	203	67	94	136
기초현금	64	96	298	365	460
기말현금	96	298	365	460	596
FCF	70	237	281	359	469

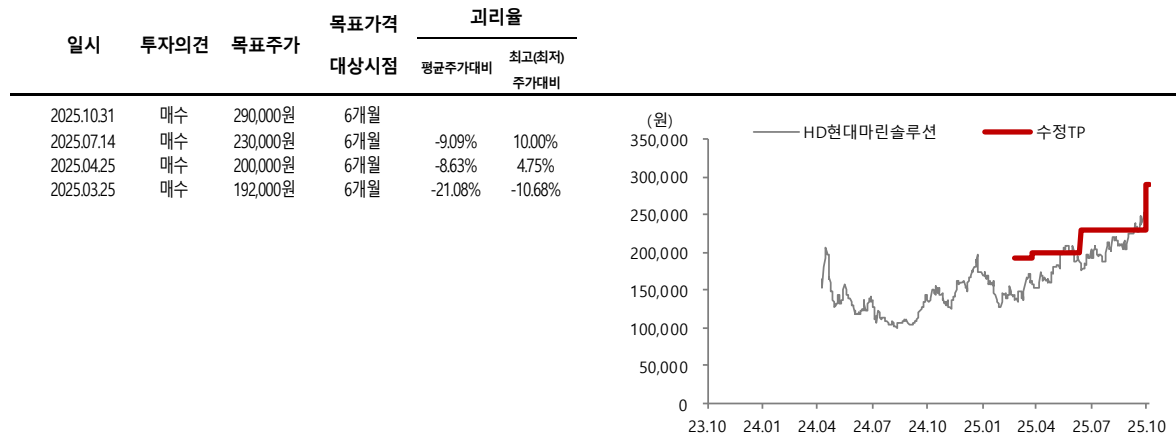
자료 : HD현대마린솔루션,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,430	1,745	2,012	2,370	2,835
매출원가	1,158	1,383	1,547	1,771	2,042
매출총이익	273	362	466	599	793
매출총이익률(%)	19.1	20.7	23.1	25.3	28.0
판매비와 관리비	71	90	103	119	142
영업이익	201	272	363	481	651
영업이익률(%)	14.1	15.6	18.0	20.3	23.0
비영업손익	-0	25	-14	0	-4
순금융손익	-4	7	15	16	20
외환관련손익	4	21	-19	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	201	297	349	481	647
세전계속사업이익률(%)	14.1	17.0	17.3	20.3	22.8
계속사업법인세	50	69	81	110	148
계속사업이익	151	228	268	370	499
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	268	370	499
순이익률(%)	10.6	13.1	13.3	15.6	17.6
지배주주	151	228	268	370	499
지배주주귀속 순이익률(%)	10.6	13.1	13.3	15.6	17.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	147	238	259	370	499
지배주주	147	238	259	370	499
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	376	493	664

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.2	22.0	15.3	17.8	19.6
영업이익	41.9	34.9	33.6	32.4	35.4
세전계속사업이익	41.7	47.7	17.6	37.7	34.6
EBITDA	41.6	34.1	32.5	31.3	34.5
EPS	44.0	34.6	17.7	38.1	34.6
수익성 (%)					
ROA	25.7	25.2	22.5	28.3	33.2
ROE	71.6	45.0	33.7	42.0	47.8
EBITDA마진	14.8	16.2	18.7	20.8	23.4
안정성 (%)					
유동비율	154.0	313.9	302.2	315.5	351.6
부채비율	173.6	49.0	50.2	47.5	41.3
순차입금/자기자본	20.9	-59.6	-67.1	-70.1	-72.5
EBITDA/이자비용(배)	34.3	62.4	320.6	382.3	429.1
배당성향	66.2	61.9	65.2	67.8	68.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,778	5,085	5,985	8,265	11,128
BPS	5,999	17,255	18,236	21,100	25,428
CFPS	4,029	5,348	6,270	8,551	11,414
주당 현금배당금	2,500	3,150	3,900	5,600	7,600
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	31.7	40.9	29.6	22.0
PBR	0.0	9.4	13.4	11.6	9.6
PCR	0.0	30.2	39.0	28.6	21.4
EV/EBITDA	0.2	23.7	27.7	20.9	15.3
배당수익률	0.0	2.0	1.6	2.3	3.1



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 기관투자가 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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%