

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

25년 살짝 미스, 올해부터 쪽 기대해도 좋다

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

- Signal:** 4Q25, 시장예상치 부합하는 실적 기록 예상
- Key:** 3가지 핵심 사업부문 모두 견조한 성장 이어질 전망
- Step:** 오버행 우려 대폭 해소, 주가 업사이드 측면에서 '매수' 기회

매수(유지)

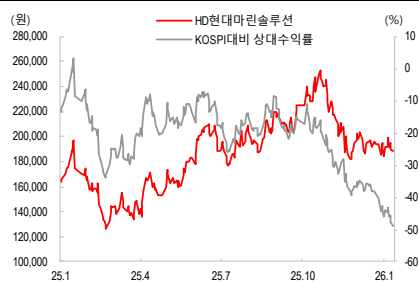
목표주가: 270,000 원(하향)
 현재주가: 188,000 원
 상승여력: 43.6%

STOCK DATA

주가(26/01/19)	188,000 원
KOSPI	4,904.66 pt
52주 최고가	253,000 원
60일 평균 거래대금	39 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,483 만주
시가총액	8,428 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 5)	55.35%
국민연금공단	7.23%
외국인 지분율	30.47%

주가 및 상대수익률

4Q25 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 기록 예상

4Q25 매출액 5,001 억원(+7.9% YoY, -2.6% QoQ), 영업이익 927 억원 (+40.7% YoY, -1.0% QoQ)으로, 시장예상치(941억원)에 부합하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 동사 올해 매출액 가이던스 2.06 조원은 유가 하락으로 인한 병커링 사업부문의 타라인 감소로 달성하지 못한 것으로 추정된다. 핵심사업부문 중 ①AM 솔루션은 약 100 억원 규모의 육상발전 사업이 1Q26 으로 이연되면서 전분기와 비슷한 수준의 매출액 기록한 것으로 추정된다. 올해 4 월 중 싱가포르 물류창고 오픈 예정임에 따라 향후 AM 솔루션 매출 및 이익 성장을 견인할 새로운 동력원이 될 전망이다. 또한 동사 4Q25 기준 엔진 AM 매출 중 LTSA 비중이 약 10% 정도에서 10% 후반까지 확대됐으며, 점진적인 LTSA 비중확대를 통해 비용 절감 및 물가상승률에 연동한 판가 인상으로 질적 성장 이어갈 전망이다. ②친환경솔루션은 이전 분기 대비 견조한 성장 이어가고 있는 것으로 추정되며, 올해는 EPL0 물량 확대와 더불어 하반기부터 작년에 수주한 FSU 1 기 개조공사의 본격적인 매출 반영으로 견조한 성장세 이어갈 전망이다. ③디지털솔루션은 샤프트제너레이터 매출이 이전 분기부터 본격적으로 반영되기 시작했으며, 이번 분기 11 척 수주하면서 총 50 척의 수주잔고 물량 확보 중이다. 올해 납품 예정 물량이 약 20 척으로, 디지털솔루션 부문의 타라인 및 이익 성장 견인할 재료다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 27 만원으로 하향

HD 현대마린솔루션에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 기존 29 만원에서 27 만원으로 하향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 10,022 원에 Target P/E 26.7 배를 적용하여 산출했다. KKR 잔여 지분이 4.99% 밖에 남지 않아, 오버행 물량에 대한 우려 대폭 감소했기 때문에 현 주가 레벨 수준은 상승여력 측면에서 매수 기회라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	500	546	-8.4	538	-7.1	2,303	2,370	-2.8	2,344	-1.7
영업이익(십억원)	93	103	-9.7	94	-1.1	459	481	-4.6	450	2.0
지배주주순이익(십억원)	71	80	-11.3	75	-5.3	352	370	-4.9	358	-1.7
영업이익률(%)	18.6	18.9	-	17.5	-	19.9	20.3	-	19.2	-
지배주주순이익률(%)	14.2	14.7	-	13.9	-	15.3	15.6	-	15.3	-

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	545.9	553.6	2012.4	2370.1	500.1	530.7	1966.6	2303.2	537.9	551.9	2,006.7	2,343.9
영업이익	103.3	107.2	362.9	480.6	92.7	101.0	352.3	456.7	94.1	104.2	353.4	449.8
OPM	18.9%	19.4%	18.0%	20.3%	18.5%	19.0%	17.9%	19.8%	17.5%	18.9%	17.6%	20.9%

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	500.1	530.7	554.1	595.5	622.9	1966.6	2303.2	2732.7
YoY	26.8%	6.8%	11.3%	7.9%	9.3%	18.5%	16.0%	24.6%	12.7%	17.1%	18.6%
QoQ	4.8%	-3.7%	9.7%	-2.6%	6.1%	4.4%	7.5%	4.6%	-	-	-
핵심사업	294.2	284.8	301.2	312.4	334.6	353.4	389.1	417.3	1192.6	1494.4	1897.8
AM 솔루션	216.1	230.0	244.4	248.6	268.7	287.2	307.6	329.2	939.1	1192.7	1519.4
친환경솔루션	58.3	32.8	33.5	39.4	40.2	39.4	51.7	55.8	164.0	187.2	231.1
디지털솔루션	19.8	22.0	23.3	24.5	25.7	26.8	29.7	32.4	89.6	114.5	147.3
방커링	191.4	182.9	212.0	187.6	196.1	200.8	206.4	205.5	773.9	808.8	834.9
영업이익	83.0	83.0	93.6	92.7	101.0	108.0	119.5	128.1	352.3	456.7	589.8
YoY	61.2%	16.9%	12.3%	40.7%	21.7%	30.1%	27.7%	38.2%	29.7%	29.6%	29.1%
QoQ	26.0%	0.0%	12.8%	-1.0%	9.0%	6.9%	10.6%	7.2%	-	-	-
영업이익률	17.1%	17.7%	18.2%	18.5%	19.0%	19.5%	20.1%	20.6%	17.9%	19.8%	21.6%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'27E P/E	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	56.7	20%	42.5
Transdigm	31.3	20%	23.5
AAR	19.1	10%	19.1
MTU	20.9	20%	15.7
Wartsila	29.5	10%	29.5
Kongsberg	36.7	20%	27.5
평균			26.7

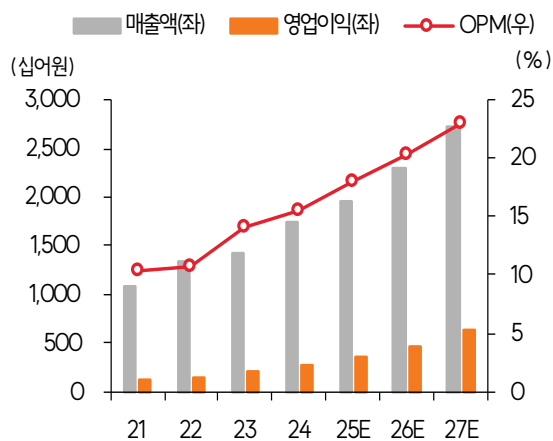
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	10,022	
Target P/E	(B)	배	26.7	
주당주가가치	(C)	원	267,587	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	270,000	
현재주가	(E)	원	188,000	2026년 1월 19일 종가
상승여력	(F)	%	43.6	(F) = (D-E)/(E)

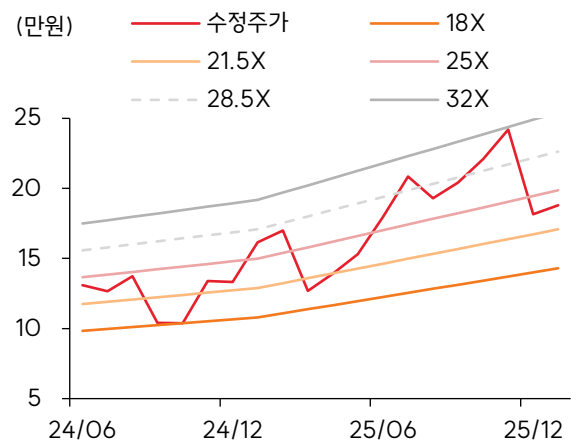
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



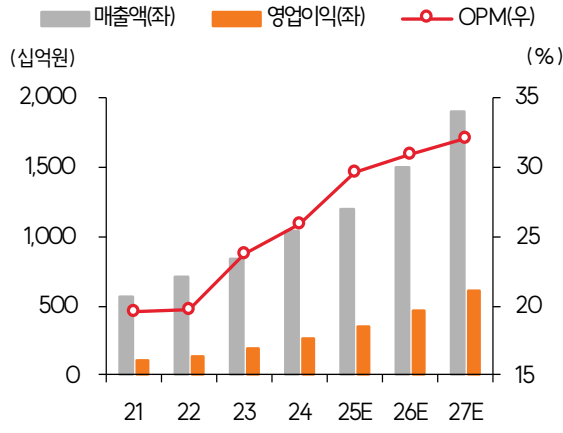
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



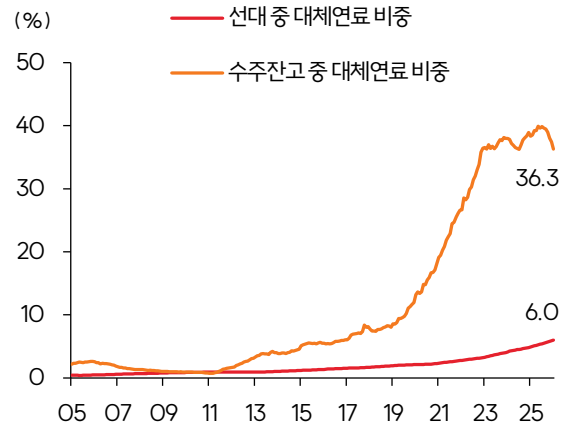
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



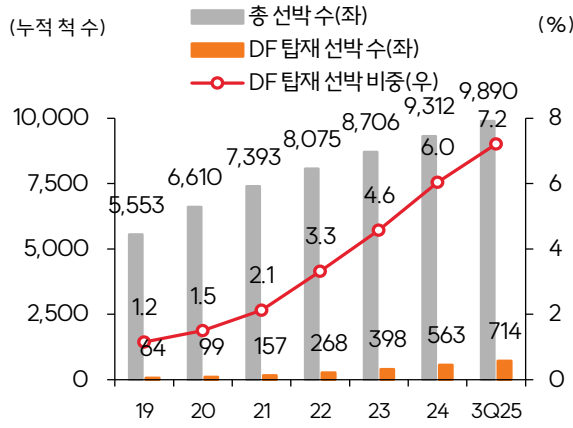
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



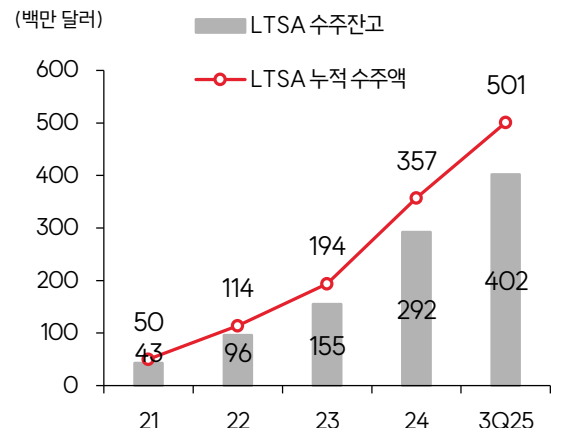
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



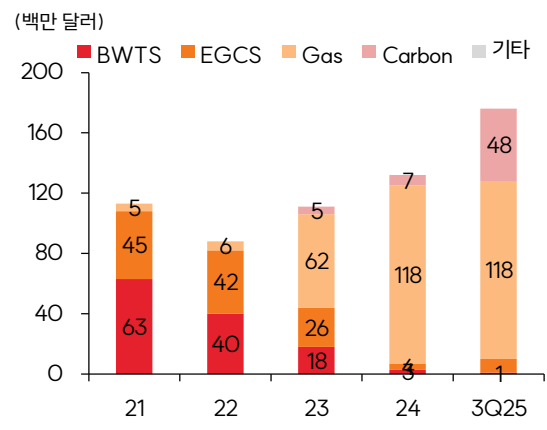
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



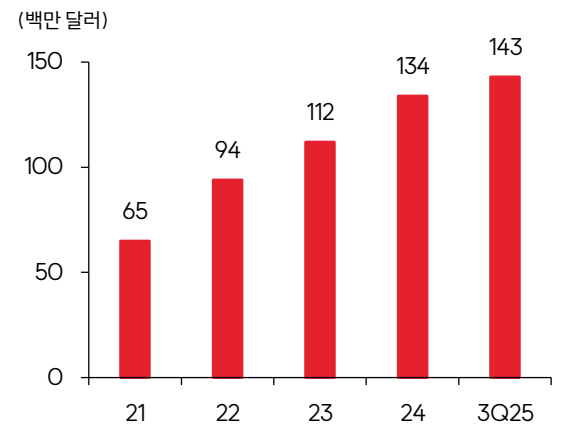
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

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	1,135	1,279	1,450
현금및현금성자산	96	298	416	495	593
매출채권 및 기타채권	211	263	273	296	320
재고자산	238	273	269	291	315
비유동자산	59	77	94	95	96
장기금융자산	5	5	2	2	2
유형자산	11	20	33	34	35
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	657	1,152	1,228	1,375	1,546
유동부채	388	343	367	403	421
단기금융부채	134	8	9	13	15
매입채무 및 기타채무	134	158	182	197	202
단기충당부채	8	11	12	15	17
비유동부채	29	36	40	43	45
장기금융부채	12	13	11	11	11
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	5	4	3	4	4
부채총계	417	379	408	446	466
지배주주지분	240	774	821	929	1,080
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	376	484	635
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	774	821	929	1,080
부채외자본총계	657	1,152	1,228	1,375	1,546

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	73	247	318	352	432
당기순이익(손실)	151	228	268	350	449
비현금성항목등	70	77	78	102	128
유형자산감가상각비	10	12	13	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	60	65	65	89	116
운전자본감소(증가)	-97	-6	27	-10	-30
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-25	-16	-23	-24
재고자산의감소(증가)	-76	-22	-1	-22	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	3	0	15	5
기타	-100	-110	-125	-196	-252
법인세납부	-49	-57	-70	-106	-136
투자활동현금흐름	5	-196	-1	-34	-36
금융자산의감소(증가)	6	-183	22	-20	-23
유형자산의감소(증가)	-2	-10	-21	-14	-13
무형자산의감소(증가)	0	-0	-1	0	0
기타	1	-3	-1	-0	-0
재무활동현금흐름	-44	149	-221	-238	-296
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	4	2
장기금융부채의증가(감소)	-6	-7	-6	0	0
자본의증가(감소)	0	367	20	0	0
배당금지급	-90	-100	-215	-242	-298
기타	52	-110	-20	-0	0
현금의 증가(감소)	32	203	118	78	98
기초현금	64	96	298	416	495
기말현금	96	298	416	495	593
FCF	70	237	297	338	419

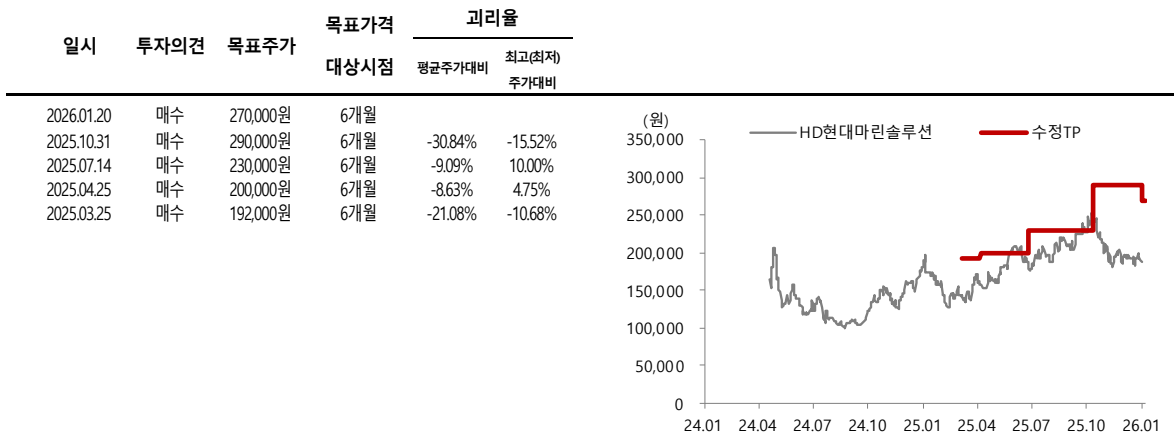
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,430	1,745	1,967	2,303	2,733
매출원가	1,158	1,383	1,514	1,731	2,006
매출총이익	273	362	453	572	726
매출총이익률(%)	19.1	20.7	23.0	24.8	26.6
판매비와 관리비	71	90	101	115	137
영업이익	201	272	352	457	590
영업이익률(%)	14.1	15.6	17.9	19.8	21.6
비영업손익	-0	25	-3	0	-4
순금융손익	-4	7	15	17	21
외환관련손익	4	21	-11	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	201	297	350	457	586
세전계속사업이익률(%)	14.1	17.0	17.8	19.8	21.4
계속사업법인세	50	69	82	106	136
계속사업이익	151	228	268	350	449
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	268	350	449
순이익률(%)	10.6	13.1	13.6	15.2	16.4
지배주주	151	228	268	350	449
지배주주귀속 순이익률(%)	10.6	13.1	13.6	15.2	16.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	147	238	262	350	449
지배주주	147	238	262	350	449
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	365	469	602

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.2	22.0	12.7	17.1	18.6
영업이익	41.9	34.9	29.7	29.6	29.1
세전계속사업이익	41.7	47.7	17.8	30.6	28.3
EBITDA	41.6	34.1	28.7	28.6	28.4
EPS	44.0	34.6	17.4	30.9	28.3
수익성 (%)					
ROA	25.7	25.2	22.5	26.9	30.8
ROE	71.6	45.0	33.6	40.0	44.7
EBITDA마진	14.8	16.2	18.6	20.4	22.0
안정성 (%)					
유동비율	154.0	313.9	308.8	317.3	344.3
부채비율	173.6	49.0	49.7	48.0	43.2
순차입금/자기자본	20.9	-59.6	-67.9	-70.2	-71.4
EBITDA/이자비용(배)	34.3	62.4	345.6	481.0	523.2
배당성향	66.2	61.9	65.4	69.8	69.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,778	5,085	5,967	7,812	10,022
BPS	5,999	17,255	18,305	20,717	24,089
CFPS	4,029	5,348	6,249	8,091	10,301
주당 현금배당금	2,500	3,150	3,900	5,450	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	31.7	32.4	24.1	18.8
PBR	0.0	9.4	10.6	9.1	7.8
PCR	0.0	30.2	31.0	23.2	18.3
EV/EBITDA	0.2	23.7	22.2	16.6	12.7
배당수익률	0.0	2.0	2.0	2.9	3.7

자료 : HD현대마린솔루션, SK증권 추정



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 3 자에게 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 (2026년 01월 20일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------