

HD현대마린솔루션 (443060)

4Q25 Preview: 매수 시기가 고민일 뿐

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스는 무난하게 상회 예상

2025년 4분기 매출액 5,617억원(YoY +21.2%, QoQ +9.4%), 영업이익 1,031억원 (YoY +56.4%, QoQ +10.1%), 영업이익률 +18.3%(YoY + 4.1%p, QoQ +0.1%p)로 추정한다. 영업이익은 컨센서스를 6.4% 무난하게 상회한다.

좋은 실적에도 주가는 하락 추세, 매수 시기에 대한 고민

호실적의 연속에도 HD현대마린솔루션의 주가는 2025년 11월 이후로 하락세다. 1) 11월 6일 MSCI 지수 편입 이후 차익실현 수요, 2) KKR이 보유한 잔여 지분에 대한 오버행 이슈, 3) 실적 성장성에 대한 시장의 높은 기대감 반작용이다.

성장 모멘텀과 주가가 동행한다면, 그 시기는 2026년 하반기

시장이 기대하는 수준의 성장 모멘텀을 보여주는 시기는 2026년말~2027년초부터이다. HD현대마린솔루션 주가의 핵심인 AM사업부의 성장성이 레벨업하는 구간이다. AM사업부의 수익 원천은 HD현대그룹 내 계열 조선소들이 수십년 간 인도한 상선들이다. 일정 주기마다 창정비를 시행하며 부품 수요를 촉발시키는 가운데 고수익성의 DF엔진용 부품 비중이 프로덕트믹스 개선 여부를 결정하는 구조다.

DF엔진용 부품 비중이 급등하는 시기는 2026년말~2027년초로 전망한다. 2027~28년은 해당 비중이 약 31%까지 상승한다. 2025~26년 15.9 ~ 18.1% 대비 모멘텀으로 작용한다. AM사업부 외에도 친환경사업부, 디지털사업부는 성장을 위해 시간이 필요한 구간이다. 2025년 10월 MEPC 임시 회의에서 불발된 넷제로 프레임워크 채택도, 2026년 4월 27일 ~ 5월 1일 예정인 84차 회의에서 다룰 예정이다.

주식으로서 HD현대마린솔루션의 턴어라운드 시기를 더 앞당길 요인이 있다면, 높은 배당 성향이다. 회사가 제시한 배당 성향 50 ~ 70%의 범위를 적용했을 때 2026년, 2027년 전일 증가대비 배당수익률은 2.4%, 3.2%이다. 매 분기 배당을 실시한다.

Meritz Research 2026. 1. 29

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	240,000원
현재주가 (1.28)	185,400원
상승여력	29.4%

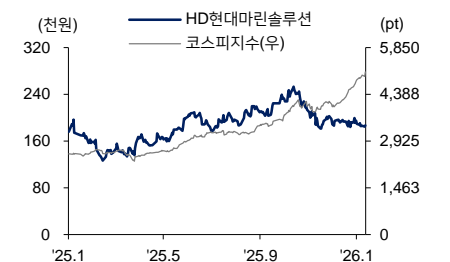
KOSPI	5,170.81pt
시가총액	83,117억원
발행주식수	4,483만주
유동주식비율	40.41%
외국인비중	30.43%
52주 최고/최저가	253,000원/126,700원
평균거래대금	391.8억원

주요주주(%)

에이치디현대 외 5인	55.35
국민연금공단	7.23
GIC Private Limited	6.05

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.4	-3.7	6.6
상대주가	-22.8	-40.2	-47.7

주가그래프



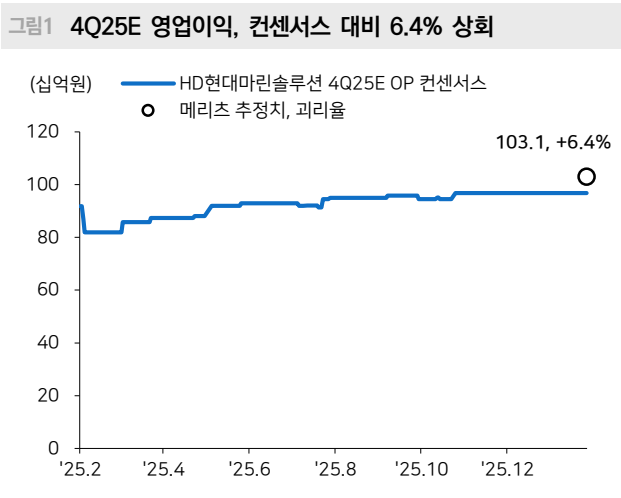
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,430.5	201.5	151.1	3,778	44.0	5,999	0.0	0.0	0.2	71.6	173.6
2024	1,745.5	271.7	227.9	5,302	40.3	17,255	30.4	9.4	23.7	45.0	49.0
2025E	2,028.2	362.7	276.8	6,174	16.4	18,512	31.3	10.5	21.5	34.5	54.8
2026E	2,297.7	425.4	337.7	7,533	22.0	21,745	24.6	8.5	17.2	37.4	52.6
2027E	2,584.3	542.3	432.8	9,653	28.1	25,697	19.2	7.2	13.2	40.7	44.8

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	561.7	463.4	21.2	513.2	9.4	531.6	5.6	524.7	7.1
영업이익	103.1	65.9	56.4	93.6	10.1	93.4	10.3	96.9	6.4
세전이익	107.6	86.3	24.7	104.9	2.5	99.7	8.0	96.7	11.3
지배주주순이익	80.7	68.4	18.0	79.8	1.2	74.7	8.0	70.8	14.0
영업이익률(%)	18.3%	14.2%		18.2%		17.6%		18.5%	
세전이익률(%)	19.2%	18.6%		20.5%		18.7%		18.4%	
순이익률(%)	14.4%	14.8%		15.5%		14.1%		13.5%	

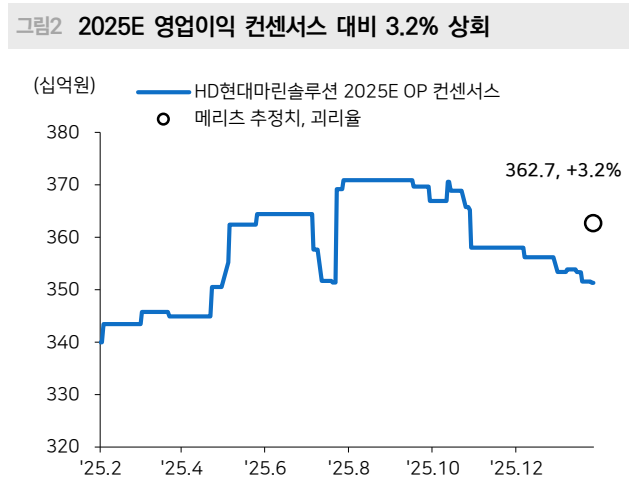
자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,028.2	1,745.5	16.2	1,998.2	1.5	1,982.7	2.3
영업이익	362.7	271.7	33.5	353.0	2.7	351.3	3.2
세전이익	364.7	296.9	22.8	356.7	2.2	357.2	2.1
지배주주순이익	276.8	227.9	21.4	270.9	2.2	271.2	2.0
영업이익률(%)	17.9%	15.6%		17.7%		17.7%	
세전이익률(%)	18.0%	17.0%		17.9%		18.0%	
순이익률(%)	13.6%	13.1%		13.6%		13.7%	

자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
WTI(달러/배럴)	72.5	64.4	65.8	59.8	57.0	58.0	60.0	60.0	75.8	65.6	58.8	58.1
YoY	-7.7%	-21.2%	-13.4%	-16.0%	-21.4%	-10.0%	-8.8%	0.4%	-2.3%	-13.4%	-10.5%	-1.1%
환율(원/달러)	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,440.0	1,400.0	1,420.0	1,425.0	1,356.8	1,423.2	1,421.3	1,410.0
YoY	9.3%	4.6%	1.9%	3.9%	-0.9%	-0.3%	2.5%	-1.8%	3.9%	4.9%	-0.1%	-0.8%
HD현대항 DF 부품 비중(%)	25.0%	14.3%	18.2%	15.0%	15.7%	16.7%	17.3%	13.8%	7.4%	18.1%	15.9%	31.6%
YoY	14.8%p	-1.4%p	0.3%p	1.7%p	-9.3%p	2.4%p	-0.9%p	-1.2%p	2.4%p	10.7%p	-2.2%p	15.8%p
매출액	485.6	467.7	513.2	561.7	554.5	528.5	579.5	635.2	1,745.5	2,028.2	2,297.7	2,584.3
YoY	26.8%	6.8%	11.3%	21.2%	14.2%	13.0%	12.9%	13.1%	22.0%	16.2%	13.3%	12.5%
사업부별 매출액												
AM사업부	407.5	412.9	456.4	483.3	457.4	433.9	480.8	537.6	1511.4	1760.1	1909.7	2165.2
선박부품	185.3	185.1	198.8	220.4	212.2	201.8	220.9	248.2	648.4	789.6	883.0	1,022.1
병커링	191.4	182.9	212.0	223.8	203.9	191.8	220.3	248.4	705.6	810.1	864.4	981.1
기타	30.8	44.9	45.6	39.1	41.4	40.2	39.6	41.0	157.4	160.4	162.3	162.0
친환경사업부	58.3	32.8	33.5	59.5	74.6	69.7	72.3	76.2	163.5	184.1	292.8	311.5
디지털사업부	19.8	22.0	23.3	18.9	22.4	24.9	26.4	21.4	70.7	84.0	95.1	107.7
영업이익	83.0	83.0	93.6	103.1	102.4	97.9	107.1	118.1	271.7	362.7	425.4	542.3
YoY	61.2%	16.9%	12.2%	56.4%	23.3%	17.9%	14.4%	14.6%	34.9%	33.5%	17.3%	27.5%
영업이익률	17.1%	17.7%	18.2%	18.3%	18.5%	18.5%	18.5%	18.6%	15.6%	17.9%	18.5%	21.0%
세전이익	83.9	68.3	104.9	107.6	108.2	104.2	113.2	124.7	296.9	364.7	450.3	577.0
YoY	49.0%	-11.3%	35.7%	24.7%	28.9%	52.6%	7.8%	15.9%	흑전	22.8%	23.5%	28.1%
지배주주순이익	63.3	53.0	79.8	80.7	81.1	78.2	84.9	93.6	227.9	276.8	337.7	432.7
YoY	42.9%	-6.5%	36.3%	18.0%	28.1%	47.5%	6.4%	15.9%	흑전	21.4%	22.0%	28.1%

자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

HD 현대마린솔루션 (443060)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,430.5	1,745.5	2,028.2	2,297.7	2,584.3
매출액증가율(%)	7.2	22.0	16.2	13.3	12.5
매출원가	1,157.6	1,383.3	1,560.8	1,754.0	1,909.1
매출총이익	272.9	362.2	467.4	543.6	675.2
판매관리비	71.4	90.5	104.7	118.2	132.8
영업이익	201.5	271.7	362.7	425.4	542.3
영업이익률(%)	14.1	15.6	17.9	18.5	21.0
금융손익	0.1	28.3	6.0	28.3	38.0
종속/관계기업손익	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	-0.6	-2.9	-3.6	-3.1	-3.0
세전계속사업이익	201.0	296.9	364.7	450.3	577.0
법인세비용	49.9	69.0	87.9	112.6	144.3
당기순이익	151.1	227.9	276.8	337.7	432.8
지배주주지분 순이익	151.1	227.9	276.8	337.7	432.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	72.9	246.5	360.4	406.9	447.9
당기순이익(손실)	151.1	227.9	276.8	337.7	432.8
유형자산상각비	10.0	11.8	13.0	12.4	11.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-96.5	-5.8	60.0	56.8	3.5
투자활동 현금흐름	4.7	-195.9	-52.7	-37.5	-13.8
유형자산의증가(CAPEX)	-2.6	-9.6	-12.4	-8.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-3.2	-0.9	-0.5	-0.0
재무활동 현금흐름	-43.9	149.1	-219.9	-191.5	-255.5
차입금의 증감	50.6	-125.0	0.3	1.3	0.1
자본의 증가	0.0	366.9	19.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	32.2	202.8	86.6	177.9	178.6
기초현금	63.6	95.7	298.5	385.1	563.0
기말현금	95.7	298.5	385.1	563.0	741.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	597.3	1,075.5	1,201.0	1,407.9	1,588.3
현금및현금성자산	95.7	298.5	385.1	563.0	741.6
매출채권	201.2	248.6	248.6	248.6	248.6
재고자산	237.6	273.4	273.4	273.4	273.4
비유동자산	59.4	76.7	83.8	79.9	80.3
유형자산	11.2	19.6	23.5	19.1	19.5
무형자산	4.1	4.5	5.4	5.4	5.4
투자자산	0.0	3.0	3.6	4.1	4.1
자산총계	656.6	1,152.2	1,284.8	1,487.8	1,668.6
유동부채	387.8	342.6	415.3	469.7	473.0
매입채무	128.0	151.6	183.8	207.9	209.3
단기차입금	128.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	28.9	36.1	39.6	43.3	43.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	416.7	378.7	454.9	513.0	516.6
자본금	20.0	22.2	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	20.0	384.6	404.4	404.4	404.4
기타포괄이익누계액	1.1	13.7	8.4	8.4	8.4
이익잉여금	198.4	323.5	385.1	530.0	707.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	240.0	773.5	829.9	974.8	1,152.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	35,762	40,599	45,242	51,251	57,645
EPS(지배주주)	3,778	5,302	6,174	7,533	9,653
CFPS	5,521	7,097	8,011	9,688	12,282
EBITDAPS	5,288	6,595	8,381	9,765	12,357
BPS	5,999	17,255	18,512	21,745	25,697
DPS	2,500	3,150	3,100	4,500	6,000
배당수익률(%)	0.0	2.0	1.6	2.4	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	30.4	31.3	24.6	19.2
PCR	0.0	22.7	24.2	19.1	15.1
PSR	0.0	4.0	4.3	3.6	3.2
PBR	0.0	9.4	10.5	8.5	7.2
EBITDA(십억원)	211.5	283.6	375.7	437.8	554.0
EV/EBITDA	0.2	23.7	21.5	17.2	13.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	71.6	45.0	34.5	37.4	40.7
EBITDA 이익률	14.8	16.2	18.5	19.1	21.4
부채비율	173.6	49.0	54.8	52.6	44.8
금융비용부담률	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	32.7	59.8	352.6	506.3	605.4
매출채권회전율(x)	7.9	7.8	8.2	9.2	10.4
재고자산회전율(x)	7.2	6.8	7.4	8.4	9.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자조건 비율

투자조건	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

HD 현대마린솔루션 (443060) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

