

# HD 현대마린솔루션 443060

## 4Q Review: 신조선가와 무관한 단단한 ASP 성장

●  
조선/기계  
Analyst 배기연  
02. 6454-4879  
kiyeon.bae@meritz.co.kr

### 4분기 수익성이 낮아보이는 이유는 기저 효과 + 일시적 믹스 변화

4분기 매출액은 4,634억원(YoY +20.0%, QoQ +0.5%), 영업이익은 659억원(YoY +29.2%, QoQ -21.0%), 영업이익률은 +14.2%(YoY +1.0%p, QoQ -3.9%p)을 기록함. 2024년 연간 매출액은 1조 7,455억원(YoY +22.0%), 영업이익 2,717억원(YoY +34.8%), 영업이익률 +15.6%(YoY +1.5%p), 핵심사업 영업이익률 +26.0%(YoY +2.2%p)을 기록함. 2025년 매출액 목표는 2조 556억원으로 17.8%의 성장을, 3년간 배당성향 50~70%를 제시한 바 있음

AM솔루션의 4분기 매출액은 2,113억원(YoY +27.9%, QoQ -3.6%)을 기록함. 중형엔진 및 육상 발전 부문 매출 감소로 인한 영향임. 대형엔진보다 수익성이 높은 중형엔진의 매출 감소가 전분기대비 수익성이 하락한 이유임

친환경솔루션의 4분기 매출액은 548억원(YoY +30.5%, QoQ +25.1%)을 기록함. 재역화 개조 공사 진행에 따른 주요 장비 매출 인식 중이며, FSU 개조 등 2세대 개조 프로젝트는 순항 중이라고 답변함. 믹스 변화에 따른 일시적인 수익성 하락은 4분기 중 확인됨

디지털솔루션 4분기 매출액은 167억원(YoY -12.6%, QoQ -2.3%)을 기록함. 신조 공정 스케줄 상 4분기 매출 인식 제품 단가가 상대적으로 낮았다는 단순 이유였음. 그외 연구비 등 비용이 집중된 영향까지 포함함

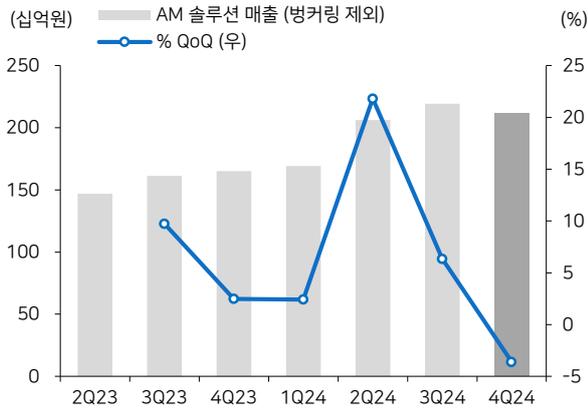
### 기대감 점검 1) HD현대마린엔진향 물량, 2) 가격 상승 지속 여부, 3) 배당

2025년 중에 HD현대마린엔진향 유의미한 물량 확대를 기대하기는 어렵다는 판단. 편입 이후 계열회사 간 사업 시너지에 대한 합의 단계이기 때문임. 2026~27년에는 AM솔루션 매출액에 유의미한 기여 하기를 기대하는 상황

척당 가격을 기준으로 자체 집계한 ASP의 성장률을 2022년 +22%, 2023년 +25%, 2024년 +27%로 대략적으로 공개함. 향후 ASP 상승 추세는 신조선가의 방향과 무관하게 상승할 개연성을 언급함. LTSA의 경우에도 선주사들의 기존 계약 만료시 연장 + 추가 선단에 대한 계약을 원하는 추이이며, 물가나 대외변수를 반영한 단가 인상의 추세는 지속될 수 있다고 언급함

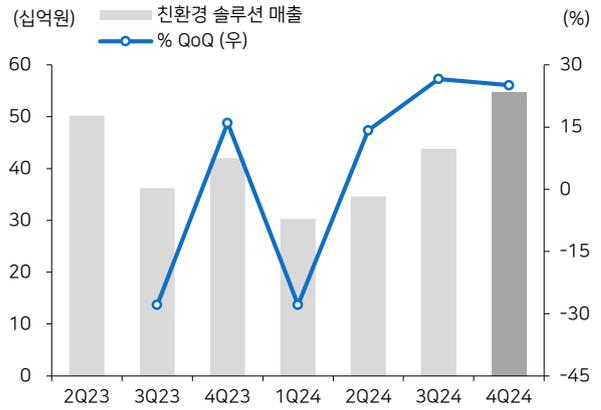
배당의 경우 최소 DPS 3,000원의 기초 하에 분기배당(연4회) 진행 할 예정임. 단순 계산했을 때 1~3분기에는 평균적으로 700~800원 내외의 배당을 예상할 수 있으며, 4분기 배당은 실적에 따른 변동이 있을 수 있음

그림1 분기별 AM 솔루션 매출 추이 (병커링 제외)



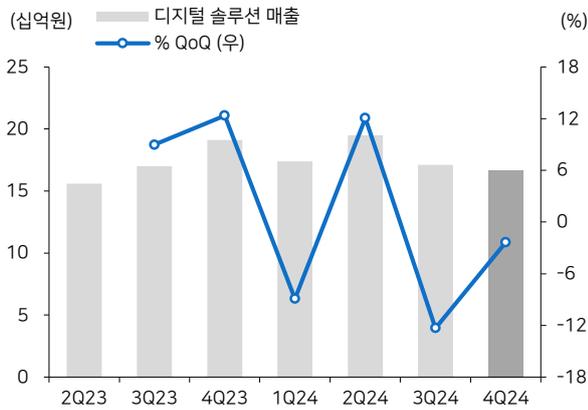
자료: HD현대마린솔루션 IR자료, 메리츠증권 리서치센터

그림2 분기별 친환경 솔루션 매출 추이



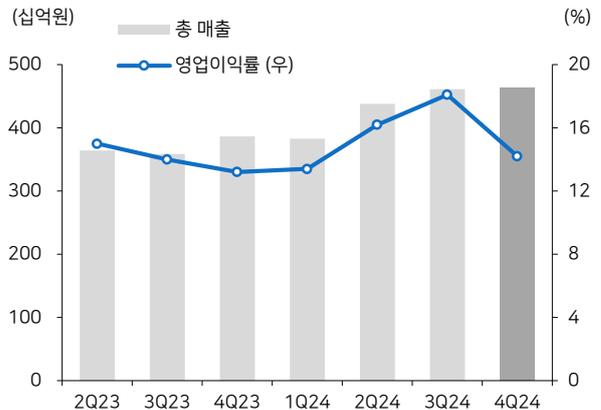
자료: HD현대마린솔루션 IR자료, 메리츠증권 리서치센터

그림3 분기별 디지털 솔루션 매출 추이



자료: HD현대마린솔루션 IR자료, 메리츠증권 리서치센터

그림4 HD현대마린솔루션 총 매출 및 영업이익률



자료: HD현대마린솔루션 IR자료, 메리츠증권 리서치센터

## 4Q24 Conference Call Q&amp;A

- Q1** 4분기 영업이익률 감소 관련, 중형 엔진 벌크 물량이 감소하고, 육상 발전 물량이 감소한게 주된 영향이라고 설명했는데, 전분기 때 나간 1회성 벌크 물량 규모가 얼마나 되는지? 향후에도 분기별로 변동성이 발생할 여지가 있는지? 대형엔진과 비교했을 때 중형 및 육상 발전부문 수익성 차이는?
- A1**
- 3분기에 중형엔진 벌크 매출이 약 100억원 가량 반영이 되었음. 중형엔진 영업이익률은 높기 때문에, 4분기에 그 물량이 줄어들면서 영업이익 규모와 영업이익률 자체가 좀 하락한 기저효과
  - 중형과 대형 엔진의 영업이익률 관련, 영업 기밀이라 대답하기 어려움. 영업이익률 차이가 상당히 남
  - LTSA의 경우, 매출 예측이 되기 때문에, 이 매출 규모의 변동성을 예측 할 수 있지만, LTSA가 아닌 일반 수주물량들은 선사의 상황에 따라서 일시적으로 수주가 집중되거나 비는 경우가 있음. 일정 변동성이 있을 수 밖에 없음.
- Q2** Q. 성과급 지급이 있었다고 하는데, 전체 규모가 어느 정도인지? 영업이익에는 얼마큼 영향을 준건지?
- A2**
- 3분기까지는 2023년 수준의 성과급을 고려해서 성과급률을 적용을 해왔는데, 4분기 연말에 가까워지면서 성과급 지급률이 늘었음. 금액으로는 40~50억원 정도 성과급 추가 반영이 되었음
- Q3** 친환경솔루션관련, mix 변화가 일시적이라고 봐야하는가? 중장기적 영업이익률은 1세대보다 더 높은 수준을 달성할 수 있을지? 디지털 솔루션은 연구비가 집중 됐다고 하는데, 4분기에 얼마나 잡혔는지? 그리고 계절적으로 이런 비용이 앞으로 4분기에 집중될지?
- A3**
- 친환경 영업이익률 관련, 프로젝트를 처음 할 때는 기타비용이 있음. 1세대를 할 때 스크러버나 BWTS도 마진율이 초반에는 저조했지만, 공사를 시행하면서 공정 효율이 개선되고 상당한 수준의 마진을 달성
  - 1세대에서 나오고 있는 그 정도의 마진을 바로 실현하기는 어려울 예정. 재액화 프로젝트 경우도 1차 인도를 마침. 2세대도 향후 1세대의 마진율 이상으로 도달 가능
  - 디지털솔루션은 전체적인 마진율이 우수하나, 4분기 연구비 관련 사항으로 지난 1,2,3분기 대비해 10~20억원정도 추가 집행이 됨
  - 4분기에 연구비가 몰려서 집행되는 경향은 있음. 회사에서는 평탄화하려고 노력하고 있으나, 2025년도 4분기에 몰려서 집행하게 됨
  - 또한 디지털솔루션부문은, 디지털 제품믹스 일부 변화 되었으나 이는 일시적. 연간 변화를 큰 변화는 없지만, 4분기만 보면 고부가가치보다는 일반 범용제품들의 비중이 늘면서 마진율이 하락함
- Q4** 25년 실적 가이드언스에 대한 가정 관련, FSRU 프로젝트가 들어가있는지? 다른 어떤 가정들이 들어가 있는지?
- A4**
- 목표 매출 2조 556억원 중에서, FSRU 반영 안함
  - FSRU는 2025년 3,4분기 수주를 생각하고 있는데, 매출 반영은 2025년 내 미미
  - 잔고는 1억3천만달러 보유 중인데, 그 중에 70% 정도가 2025년도에 매출로 반영이 될 예정. 나머지 일부 금액이 25년에 수주가 되면서 25년 매출 목표를 달성할 수 있을 예정
- Q5** 해운 시황과 연계성. 가이드언스를 달성하는데 변동하게 할 요인들이 어떻게 있을지? 어떤 리스크 요인들이 있을지?
- A5**
- 해운시황을, AM 사업쪽과 연관 짓기에는 어려움. 장단점이 있음
  - 2025년의 경우 전년대비 컨테이너선 쪽은 시황 하락 얘기가 있음. 선주사들은 오히려 드라이도크 계획을 더 많이 세울 개연성. 시장이 좋을 때는 운항을 많이하고, 시장이 빠질 때는 미뤘던 정비를 하는 부분이 있음
  - 장기확정계약을 주도적으로 하고 있으며, 2021년부터 진행했었음. 기계약 건들에 대한 재계약 인콰이 어리가 이루어지고 있음. 이 부분도 긍정적으로 작용할 수 있음

**Q6 재역화부문 잔고와 매출인식 속도는?**

- A6**
- 재역화개조. 총 10척을 수주했음. 1차선이 성공적으로 공사를 마치고 나갔음
  - 나머지 9척을 2025~26년에 걸쳐서 공사를 할 예정
  - 매출 잔고는 9,100만달러 남아있음

**Q7 성과급 관련, 계절성이 있는지?**

- A7**
- 영업이익의 일정 %를 분배하는 구조의 성과급 지급방식
  - 연초 시작할 때는 2023년 기준을 감안해서 성과급을 지급하고 비용을 인식함
  - 4분기 들어서면서 연간 영업이익 목표 달성이 뚜렷해지면서, 추가적으로 12월말에 결산하고 영업이익이 확정되면서 성과급 지급률이 2023년보다 상당폭 증가. 영업이익이 늘었기 때문임

**Q8 앞으로도 성과급을 추정할 때 1,2,3 분기보다 4분기 좀 더 반영하면 되는건가?**

- A8**
- 성과급 제도가 앞으로 변경될 여지도 있음

**Q9 HD현대마린엔진항 서비스 개시 관련, 새로운 captive가 되어 영업을 전개하고 있다고 보고 있는데 2025년 가이던스에 이렇게 반영이 되어있는건지?**

- A9**
- HD현대마린엔진은 이제 막 편입이 되어서, 어떻게 전략적으로 사업을 협력해 나아갈지 합의가 된 단계임
  - 별도의 회사기 때문에 HD현대마린솔루션과 구조가 다르다고 이해함
  - 매출 측면에서 AM사업부에서 차지하는 비중이 2025년에는 미미. 영업이익도 HD현대마린솔루션 밸류에이션에 영향을 주지는 못 할 수준임. 2025년 사업협력관계를 기반으로 2026~27년에 HD현대마린솔루션에 기여할 전망

**Q10 LTSA 매출 인식의 길이를 알 수 있을까?**

- A10**
- 일반적으로 영업을 진행하고, 수주를 하기까지 최소 6개월이 소요
  - 4분기 누적잔고가 전분기대비 크게 증가하지 않은 이유는, 일부 선주사들의 사정으로 인해 4분기 계약이 완료되지 않아 순연된 부분이 있기 때문임.

**Q11 육상발전 매출 관련, 주요 지역이 있는지? 매출 추정에 도움이 될 만한 부분은?**

- A11**
- 육상발전 관련 엔진이 2,000세트 정도 전세계에 납품된 상황임
  - 발주 나오는 패턴을 추정하기 어려운 부분이 있음.

**Q12 엔진과 비엔진부문 수익성 차이는?**

- A12**
- 중형엔진이 대형엔진보다 마진율이 제일 높고, 비엔진은 대형 엔진이랑 마진율이 비슷한 수준임

**Q13 같은 프로젝트를 비교했을 때, 2023년 초와 비교했을 때, 최근 수주 프로젝트 단가가 상승추세인지?**

- A13**
- 정확한 데이터는 아니지만, ASP에 가까운 숫자들을 동일한 선형이나, 클라이언트 단위로 자료를 취합 중. 추이를 보면 적당 가격이 약 20%씩 상승하고 있음. 24년 기준으로는 27% 정도 성장. 23년에는 전년대비 25%, 22년에는 전년대비 22% 성장.
  - DF 엔진 효과 + 환율 효과 + LTSA 장기프로젝트가 들어오면서 단발성 매출 + LTSA가 투입되며 전체적으로 적당 수주단가가 상승 중
  - 2025년도 적당 수주단가는 더 상승한다고 예상하고 있음

**Q14** 2025년 분기 배당 확대한다고 했는데, 분기별로 비중을 어떻게 보면 좋을지?

- A14**
- 분기 배당을 추진할 예정. 최소 DPS 3,000원 기준. 1~3분기에는 800원 내외의 분기배당을 시행하다가 4분기에 상황을 보고 결정할 예정
  - 4분기 이익규모가 확정되면 그때 조금 더 배당을 할 수 있음

**Q15** LTSA 잔고를 기준으로 예상하는 연간 ASP 성장률도 20% 수준으로 이해하면 좋을지?

- A15**
- 선가가 앞으로 하락하더라도, LTSA등의 가격 추이에는 영향이 없음
  - 선주들이 기존에 계약했던 LTSA 기한이 만료되면서 추가 계약을 원하고 있음
  - 기존에는 A의 물량에 대한 계약을 체결했다면, 이제는 A+B에 해당하는 물량에 대한 계약을 원하는 상황임
  - 같은 선주더라도 1차 선단에 대한 LTSA를 했으면, 2차에 대한 신규계약을 하면서 1차 선단 당시 파악한 니즈를 반영한 2차 계약을 하면서 적당 선가가 늘어나는 방식임

#### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 하시기를 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.