

HD현대마린솔루션 (443060)

2Q25 Review: 순항 그 자체, 하반기는...?

2Q25 영업이익 830억으로 QoQ 0% 변동, 중요한건 마진

동사는 2Q25 매출 4,677억, 영업이익 830억 기록하며 컨센서스를 매우 소폭 하회. 불리한 환율 조건에서 1분기보다 OPM이 +0.6%p 상승한 17.7%를 기록했다는 점에 주목해야 함. 1Q25 고마진 힘센엔진의 벌크성 매출과 단납 친환경 솔루션 매출이 있었기에 2분기 OPM 개선폭에 대해 보수적인 접근이 있었는데, 오히려 AM부문 매출비중의 확대 (핵심사업내 2Q25 80.8% vs. 1Q25 73.5%)로 이를 상쇄. 다시 말해 기초 체력으로도 이정도 이익률.

3분기는 미지의 영역 (positive)

컨퍼런스 콜에서 3분기 매출 발생이 예정된 AM부문 벌크성 매출이 존재한다고 밝힘. 다시 말해, 본업에 +@로 추가될 수 있는 실적 개선 요소가 있음. 유류발전소 재건사업을 패키지 단위로 수주하여 3분기 매출인식 확대 예정. 또한 8월에 있을 MSCI 구성 종목 변경에서 편입대상으로 지정될 경우 리밸런싱 수급에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있다는 점 또한 동사의 3분기를 더욱 미지의 영역으로 이끄는 요인. 그러나, 당사는 이에 대해 편입시 주가에 긍정적, 편입 실패로 인한 주가 조정시 저가 매수 기회라 판단.

목표주가 225,000원으로 상향, BUY의견 유지

목표주가 상향은 3분기 벌크성 매출의 발생으로 인한 매우 우호적인 실적 가능성 반영한 FY25F EPS 상승치에 기인. 단기적으로는 MSCI 지수편입이라는 이벤트로 인한 주가 변동성을 보일 것이나, 장기적으로 보면 이익의 성장이 사실상 무조건적으로 보장되는 배당성향 70% 수준의 주주 친화적 종목이라는 투자 포인트에 대한 긍정적 관점은 불변. HD현대 (55.3%), KKR (10%), 국민연금공단 (7.2%), 외국인지분율 (KKR제외 19.5%) 지분율 합산 시 92%로, 실질적 유동주식의 비중이 평균 대비 저조하다는 점 또한 긍정적인 이벤트 발생 시 주가 상승폭을 확대할 수 있는 요소라고 판단.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 225,000원 (U)

직전 목표주가 220,000원

현재주가 (7/24) 185,200원

상승여력 21%

시가총액	83,024억원
총발행주식수	44,829,210주
60일 평균 거래대금	430억원
60일 평균 거래량	251,608주
52주 고/저	209,500원 / 100,100원
외인지분율	29.56%
배당수익률	1.95%
주요주주	에이치디현대 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.6)	17.8	39.6
상대	(14.0)	(6.9)	20.7
절대 (달러환산)	(12.1)	23.7	41.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	505	15.4	4.1	500	1.0
영업이익	85	20.2	2.8	86	-0.8
세전계속사업이익	95	24.0	13.7	92	4.0
지배순이익	65	13.9	1.9	69	-6.8
영업이익률 (%)	16.9	+0.7 %pt	-0.2 %pt	17.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	12.8	-0.1 %pt	-0.2 %pt	13.8	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,430	1,745	2,074	2,582
영업이익	201	272	361	488
지배순이익	151	228	299	391
PER	-	24.8	27.8	21.2
PBR	-	7.6	9.7	7.7
EV/EBITDA	-	19.0	20.8	15.1
ROE	71.6	45.0	36.6	40.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD 현대마린솔루션: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	486	468	526	557	597	646	658	681	2,074	2,582	3,172
yoy	26.8%	6.8%	14.1%	20.2%	22.9%	38.2%	24.9%	22.3%	18.8%	24.5%	22.9%
영업이익	83	83	109	98	118	128	133	123	398	502	624
yoy	61.3%	16.9%	30.5%	48.6%	42.6%	54.7%	21.8%	25.3%	46.5%	26.0%	24.3%
영업이익률	17.1%	17.7%	20.7%	17.6%	19.8%	19.9%	20.2%	18.0%	19.2%	19.4%	19.7%

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대마린솔루션

HD 현대마린솔루션: 2Q25 잠정 실적 및 추정치간 괴리율

(단위: 십억 원, % , %p)	동사 추정			컨센서스	
	2Q25	2Q25F	괴리율	2Q25F	괴리율
매출	468	505	-7.5%	500	-6.5%
영업이익	83	85	-2.7%	86	-3.5%
OPM	17.7%	16.9%	-0.9%	17.2%	-0.6%

자료: 유안타증권 리서치센터, Quantiwise, 삼성중공업

HD 현대마린솔루션 (443060) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,430	1,745	2,074	2,582	3,172
매출원가	1,158	1,383	1,606	1,971	2,404
매출총이익	273	362	468	611	768
판매비	71	90	107	123	141
영업이익	201	272	361	488	626
EBITDA	212	284	376	507	645
영업외손익	0	25	42	40	40
외환관련손익	4	21	26	20	12
이자손익	-4	7	19	23	31
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	201	297	404	528	666
법인세비용	50	69	105	137	173
계속사업순이익	151	228	299	391	493
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	299	391	493
지배지분순이익	151	228	299	391	493
포괄순이익	147	238	309	401	503
지배지분포괄이익	147	238	309	401	503

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	73	247	293	399	521
당기순이익	151	228	299	391	493
감가상각비	10	12	15	19	19
외환손익	3	-6	-26	-20	-12
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-97	-6	-3	0	13
기타현금흐름	5	18	9	9	9
투자활동 현금흐름	5	-196	-9	-32	-35
투자자산	0	-3	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-10	-18	-23	-18
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-183	9	-9	-16
재무활동 현금흐름	-44	149	-213	-172	-225
단기차입금	83	-126	2	2	3
사채 및 장기차입금	-32	1	0	0	0
자본	0	367	0	0	0
현금배당	-90	-100	-222	-182	-235
기타현금흐름	-5	7	7	7	7
연결범위변동 등 기타	-2	3	-30	-45	-51
현금의 증감	32	203	41	150	210
기초 현금	64	96	298	340	490
기말 현금	96	298	340	490	700
NOPLAT	201	272	361	488	626
FCF	70	237	275	376	503

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

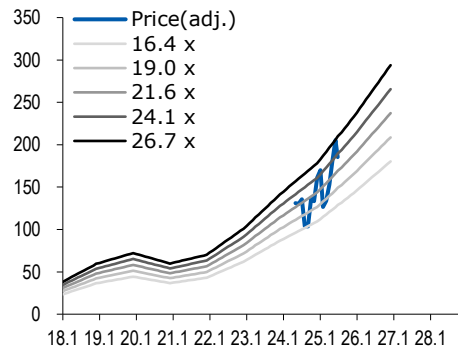
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	597	1,076	1,176	1,418	1,717
현금및현금성자산	96	298	340	490	700
매출채권 및 기타채권	211	263	300	355	413
재고자산	238	273	301	325	335
비유동자산	59	77	80	84	84
유형자산	11	20	23	27	26
관계기업 등 자본관련 자산	0	3	3	3	3
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	657	1,152	1,256	1,503	1,801
유동부채	388	343	360	388	418
매입채무 및 기타채무	146	184	208	246	285
단기차입금	128	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	36	35	35	36
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	417	379	395	423	454
지배지분	240	774	860	1,079	1,347
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	385	385	385
이익잉여금	198	324	400	610	868
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	774	860	1,079	1,347
순차입금	50	-461	-491	-648	-872
총차입금	146	21	22	25	27

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,778	5,302	6,664	8,724	11,000
BPS	5,999	17,255	19,188	24,080	30,047
EBITDAPS	5,288	6,595	8,396	11,320	14,389
SPS	35,762	40,599	46,274	57,589	70,755
DPS	2,500	3,150	4,050	5,250	6,650
PER	-	24.8	27.8	21.2	16.8
PBR	-	7.6	9.7	7.7	6.2
EV/EBITDA	-	19.0	20.8	15.1	11.5
PSR	-	3.2	4.0	3.2	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	7.2	22.0	18.8	24.5	22.9
영업이익 증가율 (%)	41.9	34.9	33.0	35.1	28.3
지배순이익 증가율 (%)	44.0	50.8	31.1	30.9	26.1
매출총이익률 (%)	19.1	20.7	22.6	23.7	24.2
영업이익률 (%)	14.1	15.6	17.4	18.9	19.8
지배순이익률 (%)	10.6	13.1	14.4	15.1	15.5
EBITDA 마진 (%)	14.8	16.2	18.1	19.7	20.3
ROIC	70.3	76.3	86.0	97.8	109.6
ROA	25.7	25.2	24.8	28.4	29.9
ROE	71.6	45.0	36.6	40.3	40.6
부채비율 (%)	173.6	49.0	46.0	39.2	33.7
순차입금/자기자본 (%)	20.9	-59.6	-57.1	-60.0	-64.7
영업이익/금융비용 (배)	32.7	59.8	307.4	381.1	441.2

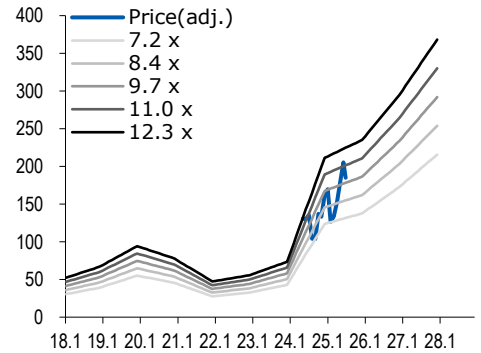
P/E band chart

(천원)

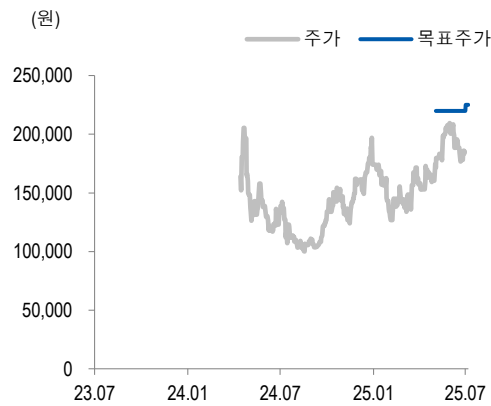


P/B band chart

(천원)



HD현대마린솔루션 (443060) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-25	BUY	225,000	1년		
2025-05-28	BUY	220,000	1년	-12.50	-4.77

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.