

HD현대마린솔루션 (443060)

2Q26 Pre: 보다 중요한 하반기 DC항 수주

2Q26 매출 5,400억, 영업이익 1,030억 추정

매출과 영업이익의 기존 예상치 대비 하향 근거는 1) 벙커링 사업부문 물량 하락으로 인한 외형 감소 (영업이익 영향은 제한적), 2) 싱가포르 물류센터 운영비, 팔란티어와의 수요예측 고도화 관련 컨설팅 비용과 AIDC항 사업 전략 수립 컨설팅 비용 등으로 인한 100억 수준의 판관비 증가. 핵심사업의 경우 1) 비엔진부문 1Q26말 수주잔고 +50% yoy, 2) 육상발전 부문 벌크성 100억 매출 발생 + 5,600만발 규모 에코도르 전력공사 계약분 매출인식으로 견조한 성장세 기록 추정.

DC항 사업: 육상이든 해상이든, 엔진이든 시설이든

HD현대중공업의 AIDC항 HiMSEN 중속엔진 수주는 동사의 AM부문 매출과 이익에 중장기적인 (그러나 연간 규모는 OEM대비 제한적인) 기여를 하지만, 해상 FDC의 경우에는 동사의 개조사업 부문 실적을 단기간에 개선시킬 수 있는 요인. 수중침하형 FDC가 아닌 바지선형이나 선박 개조형 모두 동사의 개조사업 매출로 인식될 수 있으며, HD현대 그룹사 단위의 패키지 수주 (전력기기, 엔진, 선박개조 통합)를 통해 현실화될 것이라 예상.

투자의견 BUY, 목표주가 412,000원으로 소폭 하향

목표주가 하향은 판관비의 반영구적 증가에 따른 손익 변경을 반영. 1) 기획외 위기가 공존하는 방산사업에 노출되지 않았음에도, 상반기 해양방산 협력 지연에 따른 업종 투자심리 악화가 반영되었으며, 2) AIDC 관련 사업에서 육상으로는 HD현대중공업의 엔진 AM사업을, 해상으로는 기존 선박 개조사업의 기회를 보유하고, 3) 제조시설이 없는 Asset-light 사업구조를 유지함으로써 Capex에 대한 부담이 적음. 밸류에이션 멀티플 상으로는 FY26F P/E 26x 수준으로 업종 평균 대비 높아 보일 수 있지만, 중장기 이익의 보장된 성장과 높은 배당성향을 감안한다면 오히려 글로벌 AM 사업자 peer 대비 매우 저렴한 상황.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **412,000원 (D)**

직전 목표주가 **433,000원**

현재주가 (7/10) **197,200원**

상승여력 **109%**

시가총액	88,412억원
총발행주식수	44,833,460주
60일 평균 거래대금	750억원
60일 평균 거래량	324,131주
52주 고/저	280,500원 / 159,100원
외인지분율	29.66%
배당수익률	2.04%
주요주주	에이치디현대 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.9)	5.8	2.0
상대	(11.0)	(17.1)	(56.6)
절대 (달러환산)	(12.6)	4.5	(7.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	541	15.7	-5.8	594	-8.9
영업이익	103	24.4	10.6	105	-2.1
세전계속사업이익	103	51.2	-13.6	111	-7.3
지배순이익	82	54.6	-16.5	85	-3.3
영업이익률 (%)	19.1	+1.4 %pt	+2.8 %pt	17.8	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	15.1	+3.8 %pt	-2.0 %pt	14.3	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,745	1,983	2,266	2,587
영업이익	272	350	422	565
지배순이익	228	270	338	440
PER	24.8	30.8	26.2	20.1
PBR	7.6	10.1	9.0	8.1
EV/EBITDA	19.0	21.4	18.6	14.0
ROE	45.0	33.7	37.4	42.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HD현대마린솔루션: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	486	468	513	516	575	541	565	585	1,983	2,266	2,587
yoy	26.8%	6.8%	11.3%	11.4%	18.3%	15.7%	10.2%	13.2%	13.6%	14.3%	14.2%
영업이익	83	83	94	91	93	103	108	117	350	422	565
yoy	61.3%	16.9%	12.3%	37.5%	12.5%	24.4%	15.6%	29.6%	28.9%	20.6%	33.8%
영업이익률	17.1%	17.7%	18.2%	17.5%	16.3%	19.1%	19.1%	20.1%	17.7%	18.6%	21.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD현대마린솔루션: 2Q26F 실적 추정치 비교

(단위: 십억 원, %, %p)		당사 추정		컨센서스	
	2Q25	2Q26F	yoy	2Q26F	yoy
매출	468	541	15.7%	594	27.0%
영업이익	83	103	24.4%	105	26.5%
OPM	17.7%	19.1%	1.3%	17.7%	-0.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD현대마린솔루션: 목표주가 및 밸류에이션

(단위: 십억 원)

기존사업	FY26F	FY27F	FY28F
지배주주순이익	338	440	579
Target P/E			30
FY26-28F 평균 순이익 기반 적정가치			13,569
데이터센터향 엔진 AM			
30년간 명목배당금			9,697
7% 할인율 적용한 배당금의 현재가치			2,576
Terminal Value의 현재가치			2,339
데이터센터 엔진 AM 사업가치			4,915
기존사업 가치 + 신사업 가치			18,484
발행주식수 (천 주)			44,831
목표주가			412,000

자료: 유안타증권 리서치센터

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

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,745	1,983	2,266	2,587	3,134
매출원가	1,383	1,528	1,697	1,861	2,213
매출총이익	362	455	569	726	921
판매비	90	105	147	161	169
영업이익	272	350	422	565	752
EBITDA	284	363	441	583	760
영업외손익	25	5	35	29	31
외환관련손익	21	-7	20	12	12
이자손익	7	15	18	20	22
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	297	355	457	594	783
법인세비용	69	85	119	154	204
계속사업순이익	228	270	338	440	579
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	338	440	579
지배지분순이익	228	270	338	440	579
포괄순이익	238	266	335	436	576
지배지분포괄이익	238	266	335	436	576

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	247	324	347	468	595
당기순이익	228	270	338	440	579
감가상각비	12	13	18	18	8
외환손익	-6	3	-20	-12	-12
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-6	20	12	23	21
기타현금흐름	18	19	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-196	-21	-33	-36	-20
투자자산	-3	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-17	-23	-18	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-183	-4	-9	-18	-19
재무활동 현금흐름	149	-223	-201	-356	-458
단기차입금	-126	0	1	1	2
사채 및 장기차입금	1	-3	0	0	0
자본	367	20	0	0	0
현금배당	-100	-215	-177	-332	-435
기타현금흐름	7	-26	-26	-26	-26
연결범위변동 등 기타	3	0	-30	-35	-30
현금의 증감	203	79	84	41	88
기초 현금	96	298	378	462	503
기말 현금	298	378	462	503	591
NOPLAT	272	350	422	565	752
FCF	237	307	324	450	595

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

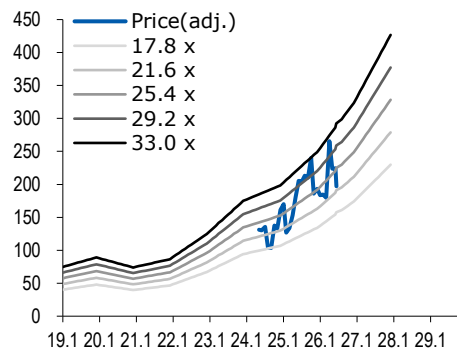
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,076	1,187	1,361	1,491	1,680
현금및현금성자산	298	378	462	503	591
매출채권 및 기타채권	263	318	374	434	504
재고자산	273	271	292	301	310
비유동자산	77	86	90	90	83
유형자산	20	30	34	34	26
관계기업 등 자본관련 자산	3	3	3	3	3
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	1,152	1,272	1,451	1,581	1,763
유동부채	343	409	432	458	493
매입채무 및 기타채무	184	214	253	293	339
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	36	39	37	37	42
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	379	448	469	494	535
지배지분	774	825	982	1,087	1,228
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	404	404	404
이익잉여금	324	377	538	646	790
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	982	1,087	1,228
순차입금	-461	-546	-638	-696	-800
총차입금	21	18	19	21	23

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,302	6,013	7,541	9,804	12,923
BPS	17,255	18,396	21,912	24,240	27,388
EBITDAPS	6,595	8,093	9,831	13,011	16,943
SPS	40,599	44,228	50,540	57,716	69,909
DPS	3,150	3,950	7,400	9,700	0
PER	24.8	30.8	26.2	20.1	15.3
PBR	7.6	10.1	9.0	8.1	7.2
EV/EBITDA	19.0	21.4	18.6	14.0	10.6
PSR	3.2	4.2	3.9	3.4	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	22.0	13.6	14.3	14.2	21.1
영업이익 증가율 (%)	34.9	28.9	20.6	33.8	33.0
지배순이익 증가율 (%)	50.8	18.3	25.4	30.0	31.8
매출총이익률 (%)	20.7	22.9	25.1	28.1	29.4
영업이익률 (%)	15.6	17.7	18.6	21.8	24.0
지배순이익률 (%)	13.1	13.6	14.9	17.0	18.5
EBITDA 마진 (%)	16.2	18.3	19.5	22.5	24.2
ROIC	76.3	98.5	108.4	121.8	143.6
ROA	25.2	22.2	24.8	29.0	34.7
ROE	45.0	33.7	37.4	42.5	50.1
부채비율 (%)	49.0	54.3	47.8	45.5	43.6
순차입금/자기자본 (%)	-59.6	-66.2	-65.0	-64.0	-65.2
영업이익/금융비용 (배)	59.8	330.2	411.9	516.6	630.2

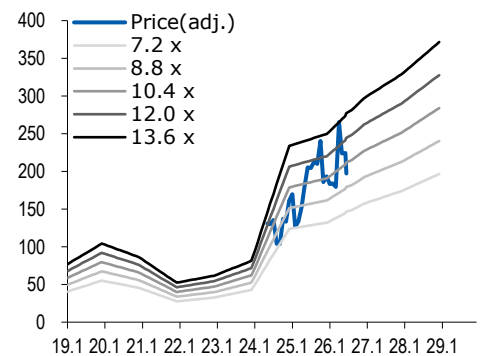
P/E band chart

(천원)



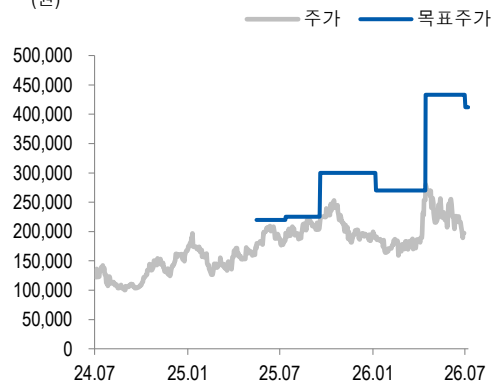
P/B band chart

(천원)



HD현대마린솔루션 (443060) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-13	BUY	412,000	1년		
2026-04-27	BUY	433,000	1년	-46.66	-36.26
2026-01-19	BUY	270,000	1년	-32.51	-6.11
2025-10-01	BUY	300,000	1년	-30.02	-15.67
2025-07-25	BUY	225,000	1년	-9.36	-2.22
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-13

※ 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.