



HD 현대마린솔루션 (443060)

주가 (7월 27일)
시가총액

206,000원
9조 236십억원

[Analyst] 이동현 연구위원
ldh@shinhan.com

이지한 연구원
leews307@shinhan.com

2Q26 Review 다시 쓴 사상 최대, 일시적 비용에 가려진 구조적 성장

2Q26 Review 매출·영업이익 모두 역대 최대, 핵심사업 전 부문 성장

- 2Q26 연결 매출 5,804억원(+24.1% 이하 저년동기대비), 영업이익 976억원(+17.6%), 영업이익률 16.8%로 매출·영업이익 모두 역대 분기 최대. 외환이익(89억원) 등으로 지배순이익 830억원(+56.6%)
- [부문별] 핵심사업 3,567억원(+25.2%, 비중 61%), 병커링 2,237억원(+22.3%). AM(서비스) 2,750억원(+19.6%, 6개 분기 연속 최대), 친환경 453억원(+38.1%), 디지털 364억원(+65.5%) 전 부문 성장. 병커링은 두바이유 상승(1Q \$87→2Q \$96)에도 물량 전분기대비 약 30% 축소로 감소
- [세부] AM은 발전 부문이 25년 이연 매출(약 100억원)·에콰도르 프로젝트로 첫 분기 300억원대, LTSA 상반기 80척(2Q 37척)·누적 704백만달러. 디지털은 SG(친환경개조) 8척(약 172억원)·특수선 제어로 사상 최대, 수주잔고 2,661억원(2년 인식)

Core 영업이익률 27.1%, 하락분의 대부분은 일회성·신규 비용

- 핵심사업 영업이익률 27.1%(1Q 30.0%, QoQ -2.9%p). 2분기 집중된 약 60~70억원이 낙폭 주도 — ① 디지털 판매보증충당금 약 20억원(일부 환입 가능), ② 미래성장 컨설팅 약 20억원(하반기 지속), ③ 싱가포르 물류 임차 약 10억원, ④ 팔란티어 컨설팅 분기 약 12억원(향후 5년 경상)
- 일회성 제거 시 이익률 훼손은 제한적. 구조적 Core 영업이익률 상단은 30% 내외 전망으로, 대형 엔진 매출 비중 확대 없이 30% 초과는 쉽지 않아 매출 믹스 개선 속도가 핵심 변수

Analyst Comment AIDC·FDC, 다음 성장 축의 포석 구체화

- 힘센엔진 유일 서비스 사업자로서 AI 데이터센터 발전 시장 진입 구체화. Aperion과 LTSA·O&M MOU 체결로 엔진 공급이 장기 고수익 LTSA·O&M으로 연결, 검증된 공급망이 진입장벽. FDC 개조는 전담조직·KSOE 협업 단계, 신조 대비 단납가·기존선 연명 수요 충족이 강점
- 친환경은 FSU 4Q 순연·FSRU 1척 27년초 지연으로 하반기 4Q 집중, 26년 연가는 25년 유사. 디지털은 26년 +30% 이상 성장 무난. 2Q 배당 900원·순현금 5,483억원의 가벼운 재무로 성장·환원 병행, 신성장 옵션(AIDC·FDC) 감안 시 구조적 성장 스토리 유효

주요 Q&A

수주잔고 2,661억원 2년간 매출 인식 관련, 수주잔고 확대 시 매출 성장 여력 커지는지?

A. 현재 디지털 솔루션은 2028년 공사분 수주를 진행 중. 수주잔고가 늘어나면 2028년 이후 매출이 추가로 확대되는 구조. 연간 매출 성장률은 2025년 대비 30% 이상 달성 무난할 전망. 조선소 조업일수에 따른 계절성 영향도 존재

Q. FDC 개조 사업 진행 현황? 신조 대비 개조 방식의 경쟁력? Citrium 대비 수주 속도가 느린 배경?

A. 내부 전담 조직 구성 완료, KSQE와 협업 체계 구축 중. 개조 방식의 주요 장점은 신조 건조기간 대비 단납기 가능, 물류 운항선을 조기 퇴출하지 않고 친환경 규제 대응·성능 개선을 통해 선박 운항 연한을 연장하려는 선주 니즈에 부합. Citrium은 자체 야드를 직접 보유하며 수주, 당사는 물리적 야드 없이 솔루션 프로바이더로서 사업을 영위한다는 점에서 사업 구조 자체가 차별적임. 육상 데이터센터 인허가 난이도 상승 시 플로팅 DC 솔루션의 매력도는 더욱 높아질 전망

Q. 에콰도르 발전 프로젝트 매출 인식 일부 변경된 것인?

A. 총 수주금액 약 5,300만달러. 이 중 약 4,000만달러가 2026년 매출로 인식 예정이며, 잔여 약 1,300만달러는 2027년 인도 예정. 1·2분기에 걸쳐 약 2,000만달러 인식 완료, 하반기 약 2,000만달러 추가 인식 예정. 당초 계획 대로 진행

Q. LTSA 수주잔고 성장세 관련 코멘트? 부문별 수주 단가 트렌드?

A. LTSA는 선종 다변화(LPG 운반선·탱커 등 추가)로 특정 선종 시황 변화에 대한 익스포저가 완화된. 다만 LPG·탱커는 컨테이너·LNG선 대비 신조 확대가 후발이라, 서비스 대상 선박 인도 후 약 5년 시점부터 AM 수요가 발생하는 구조상 LTSA 성장률이 급격히 가팔라지기는 어려운 상황. 수주액·매출 절대치 성장은 지속됨. 샤프트 제너레이터는 LNG·LPG 가스선 및 대형 컨테이너의 탑재율 증가 추세. 2분기 8척 매출 인식, 13척 신규 수주 확보. 하반기 12척 추가 인도 예정. 수주 증가 기조 지속될 전망. D/F 엔진 탑재 비중 기준 분기 약 15% 이상 증가 추세 확인되며 수주 단가 베이스는 지속 증가 중

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.