

HD 현대마린솔루션 (443060)

쌓이는 선박, 쌓이는 이익

2026년 10월 27일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	250,000 원 (신규)
✓ 상승여력	47.4%	✓ 현재주가 (10월 26일)	169,600 원

[조선]

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

신한생각 일회성에 흔들린 3분기, 길게 보면 쌓이는 이익

3Q26 영업이익은 Goltens 인수 비용과 원화 강세로 컨센서스를 10% 밑돌았고, 외환 평가손실로 순이익이 급감해 주가 약세. 다만 일회성을 빼면 핵심사업 이익률은 27%를 지켰고, 서비스 선박과 장기 정비계약이 쌓이며 이익이 커지는 구조는 그대로. 길게 보면 가격 부담을 던 구간

3Q26 Review: 매출은 사상 최대, 이익은 일회성에 가려져

[3Q26 실적] 매출액 6,501억원(+26.7%, 이하 전년동기대비), 영업이익 957억원(+2.2%), 영업이익률 14.7%. 영업이익은 컨센서스(1,058억원) 대비 -9.5%. Goltens 인수 비용 약 90억원과 원화 강세(분기 평균 약 80원 하락)로 이익률 하락, 핵심사업 이익률은 26.7%로 전분기(27.1%) 수준. 외화예금 환평가 손실 589억원으로 순이익 326억원(-59.1%)

[성장 축] 부품·정비(AM) 매출 2,827억원(+15.7%)으로 7개 분기 연속 최대, 서비스 선박 10,376척(이중연료 엔진 905척), 장기 정비계약 잔고 5.86억달러. 친환경은 LNG선 개조 공사 4Q 순연에도 27F 2,063억원(+29%) 회복 전망, 디지털은 잔고 2,717억원 기반 26F 1,401억원(+52%). AI 데이터센터 발전 엔진 정비 계약(에이페리온)은 연말·연초 가시화 기대

Valuation & Risk: 이익은 보수적으로, 옵션은 할증으로

목표주가 250,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시. 27F EPS 7,696원에 목표 PER 33배(25년 평균 30.8배에 7% 할증) 적용. 할증은 추정치 밖의 Goltens 인수·AI 데이터센터 발전 엔진 정비 몫. 27F 영업이익은 컨센서스보다 14% 낮게 추정. 배당성향 65%, 26F DPS 4,950원(배당수익률 2.8%). 주요 리스크는 병커링 유가 변동, 원화 강세, HD현대 계열 매출 의존도

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,745.5	1,982.7	2,416.9	2,529.5	2,745.9
영업이익 (십억원)	271.7	350.1	387.7	445.9	497.8
순이익 (십억원)	227.9	269.6	293.4	343.8	384.8
ROE (%)	45.0	33.7	35.5	38.7	38.0
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.2	2.3	2.5
PER (배)	30.4	32.2	34.2	29.2	26.1
PBR (배)	9.4	10.5	12.1	10.6	9.3
EV/EBITDA (배)	23.7	22.4	23.7	21.2	18.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

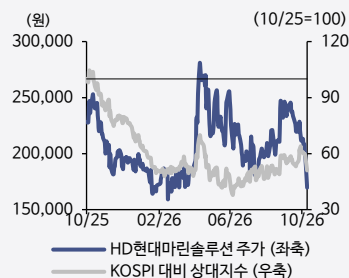
시가총액	7,603.8십억원
발행주식수(유동비율)	44.8백만주(43.0%)
52주 최고가/최저가	280,500 원/159,100 원
일평균 거래액 (60일)	20.9십억원
외국인 지분율	30.8%

주요주주 (%)

에이치디현대 외 3인	55.3
GIC Private Limited	7.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(25.0)	(12.3)	(24.2)	(9.1)
상대	(3.6)	6.7	(71.1)	(36.9)

주가



HD현대마린솔루션 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	650.1	580.4	12.0	513.2	26.7	597.8	8.7	-	-
영업이익	95.7	97.6	(2.0)	93.6	2.2	105.8	(9.5)	-	-
순이익	32.6	83.0	(60.7)	79.8	(59.1)	81.2	(59.9)	-	-
영업이익률	14.7	16.8	-	18.2	-	17.7	-	-	-
순이익률	5.0	14.3	-	15.5	-	13.6	-	-	-

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 / 컨센서스는 10월 26일 기준

HD현대마린솔루션 목표주가 산출 (PER)

	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	6,538	7,696	8,604	지배주주 순이익 기준
목표 PER (배)	33.0	33.0	33.0	25년 평균 30.8배에 7% 할증(Goltens·AIDC 발전)
적정주가 (원)	215,754	253,968	283,932	
목표주가 (원)		250,000		2027F 적정주가 기준
현재주가 (원)		169,600		10월 26일 기준
상승여력 (%)		47.4		

자료: 신한투자증권 추정

HD현대마린솔루션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	485.6	467.7	513.2	516.2	574.6	580.4	650.1	611.7	1,745.5	1,982.7	2,416.8	2,529.5	2,745.9
% YoY	26.8	6.8	11.3	11.4	18.3	24.1	26.7	18.5	22.0	13.6	21.9	4.7	8.6
% QoQ	4.8	(3.7)	9.7	0.6	11.3	1.0	12.0	(5.9)	-	-	-	-	-
AM솔루션	216.1	230.0	244.4	244.6	262.4	275.0	282.7	266.7	805.8	935.1	1,086.8	1,164.5	1,280.9
병커링	191.4	182.9	212.0	197.1	263.2	223.7	293.6	250.0	705.6	783.4	1,030.5	990.0	1,030.0
친환경솔루션	58.3	32.8	33.5	47.7	22.6	45.4	39.3	52.3	163.5	172.3	159.5	206.3	239.3
디지털솔루션	19.8	22.0	23.3	26.8	26.4	36.4	34.5	42.8	70.7	91.9	140.1	168.8	195.8
영업이익	83.0	83.0	93.6	90.5	93.4	97.6	95.7	100.9	271.7	350.1	387.7	445.9	497.8
% YoY	61.2	16.9	12.2	37.3	12.5	17.6	2.2	11.5	34.9	28.9	10.7	15.0	11.6
% QoQ	25.9	0.0	12.8	(3.3)	3.2	4.5	(2.0)	5.5	-	-	-	-	-
세전이익	83.9	68.3	104.9	97.7	119.6	108.9	40.7	104.2	296.9	354.8	373.3	452.5	505.8
지배순이익	63.3	53.0	79.8	73.5	98.1	83.0	32.6	79.5	227.9	269.6	293.1	345.0	385.7
영업이익률	17.1	17.7	18.2	17.5	16.3	16.8	14.7	16.5	15.6	17.7	16.0	17.6	18.1
순이익률	13.0	11.3	15.5	14.2	17.1	14.3	5.0	13.0	13.1	13.6	12.1	13.6	14.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

투자의견 및 Valuation

목표주가 250,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

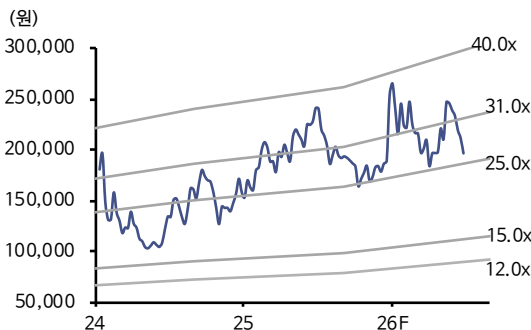
목표주가 250,000원
투자의견 '매수'

목표주가 250,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027F EPS 7,696원에 목표 PER 33배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 상장 후 첫 온전한 연도인 2025년 평균(30.8배)에 7%를 할증했다. 주가(10월 26일 169,600원)는 2027F PER 29.1배이며, 상승여력은 47.4%다.

기준을 2025년 평균에 둔 이유는 이익 성장의 속도가 그때와 비슷하기 때문이다. 2025년 영업이익은 28.9% 늘었고, 2025~28F EPS 연평균 증가율은 12.7%로 추정한다. 할증은 추정치에 넣지 않은 두 가지 옵션 몫이다. Goltens 인수(2.5억달러, 연내 클로징 추진)는 회사 가이드(26년 매출 1.4~1.5억달러, 영업이익률 약 10%) 기준 연 영업이익 약 200억원을 더해 2027F EPS를 3% 안팎 높일 수 있고, AI 데이터센터 발전용 힘센엔진에 대한 장기 정비계약(LTSA)과 운영·정비(O&M) 서비스(에이페리온, 계약 기간 7년 이상 협의)는 육상 발전 부품·정비(AM)의 새 수요다. 2027F 영업이익 추정이 컨센서스보다 14% 낮아 추정치 자체가 보수적이라는 점도 할증 판단에 함께 고려했다.

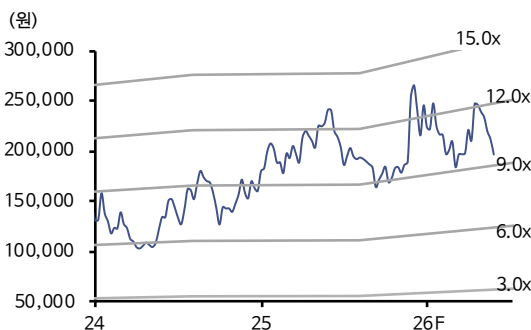
주가는 26년 4월 고점(280,500원) 대비 37% 내려 12개월 선행 PER이 상장 후 평균 아래에 있다. 반복 매출인 AM 비중과 LTSA 잔고(3Q26 5.86억달러, 누적 수주 7.65억달러)는 늘고 있는데 가격만 낮아진 구간으로 판단한다. 위험 요인은 유가에 따라 매출이 흔들리는 병커링(2026F 매출의 43%, 이익 기여는 작음), 원화 강세(수출 비중 약 80%), HD현대 계열 선박에 대한 높은 의존도다.

HD현대마린솔루션 12개월 선행 PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

HD현대마린솔루션 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

기업 개요

국내 유일 선박 토탈 서비스 기업

주요 사업부

AM (After Market)

친환경 솔루션

디지털 솔루션

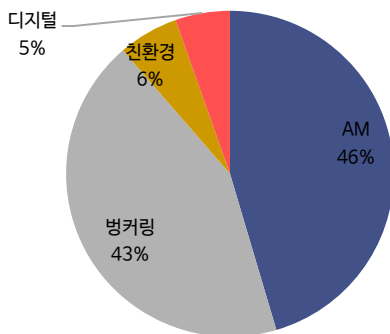
병커링

HD현대마린솔루션은 선박의 유지·보수·개조 등 전 생애주기에 걸친 서비스를 제공하는 국내 유일의 선박 토탈 서비스(After Service) 전문기업이다. 핵심 사업인 AM(After Market) 부문은 선박 및 엔진 부품 공급, 기술 서비스, 장기 서비스 계약(LTSA)을 포괄하며, ① HD현대중공업에서 건조한 선박, ② HD현대의 엔진이 탑재된 선박(HD현대 Captive)을 주 사업 대상으로 삼고 있다. 특히 HiMSEN 엔진에 대해서는 독점적인 AM 서비스 권한을 보유하고 있으며, MAN, WinGD 등 글로벌 라이선서 엔진의 유지보수 권한도 확보했다.

친환경 솔루션 부문은 IMO 환경규제 강화에 대응하는 스크러버, BWTS(평형수 처리장치), AMP 등 1세대 개조와, LNG선 재액화 및 FSRU/FSU 전환, DF엔진 개조 등 2세대 개조 사업을 포함한다. 현재 LNG운반선 재액화 개조 프로젝트 10척을 수주해 4척을 마치고 3척을 공사 중이며, FSU 전환 프로젝트도 수주가 확대되는 추세다. 프로젝트 규모는 유형별로 척당 수백만 달러(재액화)에서 1억 달러 이상(FSRU 전환)까지 다양해, 분기 매출 변동이 크다.

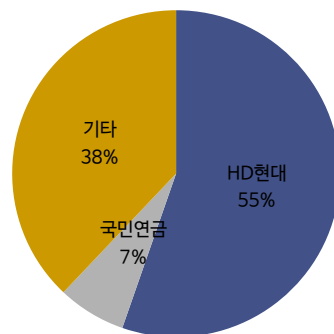
AM과 친환경 솔루션은 IMO의 CII/EEEXI 등 기존 규제와 MEPC 83차를 통해 승인된 GHG 연료 집약도 규제(GFI), 글로벌 탄소 과금 체계 등 중장기 규제에 따라 수요 기반이 확대될 전망이다. 단기적으로는 고마진의 AM 솔루션 중심으로, 중장기적으로는 친환경 개조 수요 증가를 통한 구조적 성장이 기대된다.

1~3Q26 누적 사업부별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

HD현대마린솔루션 주주 구성(2026년 6월 말)



자료: DART(2026년 반기보고서), 신한투자증권

HD현대마린솔루션 사업부별 핵심 지표

구분	서비스 선박(척)	LTSA 잔고(\$mn)	친환경 잔고(\$mn)	디지털 잔고(억원)
2025년 말	9,881	484	162	2,271
2026년 9월 말	10,376	586	132	2,717

자료: 회사 자료(2026년 3분기 경영실적 등), 신한투자증권

선박 A/S 시장은
안정적 수익 창출

After Service 시장은 선박 인도 이후 평균 5~6년 주기로 정기점검 및 부품 교체 수요가 발생하는 구조로, 선박 발주에 따른 변동성이 큰 조선업 대비 사이클 영향이 제한적이다. 특히 글로벌 운항 선박의 노후화와 IMO 환경규제 강화로 인해 개조 및 정비 수요는 구조적으로 증가하고 있으며, 수익성도 안정적이다. OEM 기반 수직계열화가 강하게 작동하는 시장 특성상 기술 신뢰도와 부품 호환성이 중요한데, HD현대마린솔루션은 HD현대의 엔진 및 기자재 공급 이력을 바탕으로 해당 시장 내 독점적 경쟁력을 확보하고 있다.

AM 사업부 핵심은
엔진 부품 사업

AM 사업부 내에서도 핵심은 엔진 부문이다. 3Q26 엔진 매출은 1,930억원으로 AM 매출(2,827억원)의 68%를 차지하며, 육상발전(357억원), SmartCare(285억원), 비엔진(255억원)을 크게 웃돈다. 육상발전은 에콰도르 발전 프로젝트가 이어지며 2분기에 이어 분기 300억원대를 유지했다. 특히 HiMSEN(힘센) 엔진은 자체 설계 기반으로 AM 시장에서 독점적 수익 구조를 형성하고 있으며, 이중연료(DF) 엔진으로의 전환이 가속화됨에 따라 고단가, 고마진 정비 수요도 증가 추세다. 향후 SmartCare 등 디지털 모니터링 서비스와 결합한 예지정비(Predictive Maintenance) 모델이 고도화되면, 엔진 중심의 AM 사업은 수익성과 매출 안정성을 함께 한 단계 높일 수 있을 것으로 기대된다.

IMO 규제 타임라인 정리

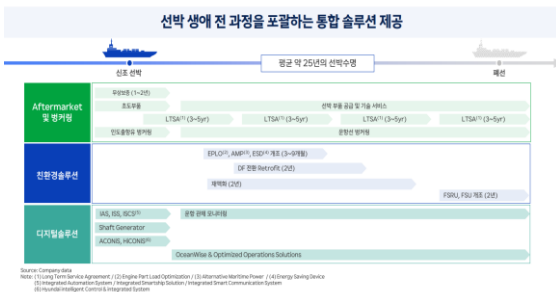
시기	주요내용	업계 대응
2021~2023	EEXI, CI 채택, EEXI Phase 2 시행	친환경 선박 발주 증가
2024	CI 등급 발표, E등급 1개월 이내 시장조치 계획 수립	친환경 연료추진선 기술개발 및 발주 확대(저탄소 선박연료 사용 확대)
2025	모든 선박 이론적 탄소배출량 30% 저감	
2026	EEXI&CI 규제 효율성 검토 완료	
2030	2008년 대비 탄소집약도 40% 감축	무탄소 연료, 선상 탄소포집 등 관련 기술 연구 지속
2040	온실가스 배출량 최소 70%(목표 80%) 감축	
2050	온실가스 배출량 Net-Zero 달성	

자료: IMO, 언론보도 종합, 신한투자증권

HD현대마린솔루션 주 사업 영역

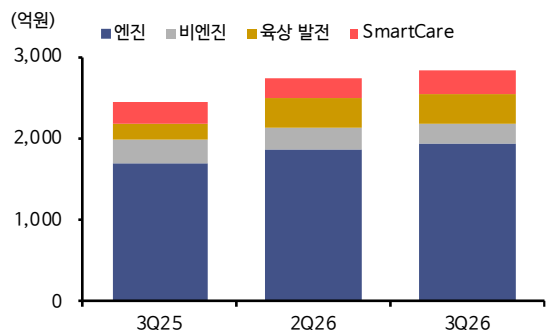
4. 사업 영역

▶ HD현대마린솔루션



자료: 회사 자료, 신한투자증권

AM 사업 부문 내 매출액 기여도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

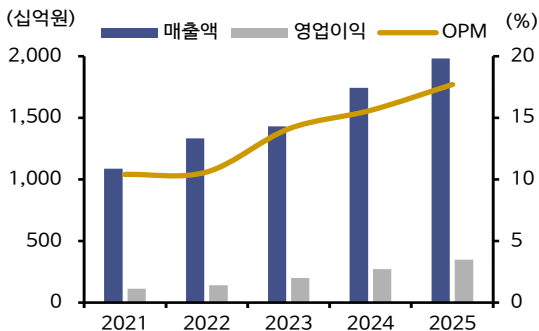
수직계열화 기반 종합 애프터마켓 솔루션 기업

2016년 HD현대중공업의 선박 서비스 조직을 통합해 설립된 해양 종합 솔루션 기업이다. 50년 이상 축적된 HD현대의 조선·해양 노하우를 기반으로, 인도 이후 선박의 생애주기 전반을 아우르는 토탈 솔루션을 제공하는 기업으로 자리매김하고 있다. 주요 사업은 AM(애프터마켓) 솔루션, 친환경 개조 솔루션, 디지털 솔루션, 병커링 등이며, 선박 엔진·부품 공급, 유지보수, 친환경 선박 개조, 스마트십 플랫폼까지 선박 생애주기 전반을 커버하는 사업을 영위하고 있다.

매출의 대부분은 AM 솔루션에서 발생한다. AM 솔루션은 HD현대중공업의 HiMSEN 엔진을 포함한 주요 기자재에 대한 순정부품 공급과 유지보수, 기술 서비스로 구성된다. 또한 HD현대중공업, HD현대미포, HD현대삼호 등 그룹 조선 3사가 인도한 선박뿐 아니라 타사 선박까지 서비스 범위를 확대하고 있다는 점이 특징이다. 특히 글로벌 서비스 네트워크를 기반으로 싱가포르, 로테르담, 두바이, 파나마, 중국 등 주요 거점에서 신속한 부품 공급 및 기술 지원이 가능하며, 연간 수만 건 수준의 오더 및 물류 처리 역량을 확보하고 있다. 이러한 네트워크는 진입장벽으로 작용하며 반복 매출 기반을 강화시키는 요소다.

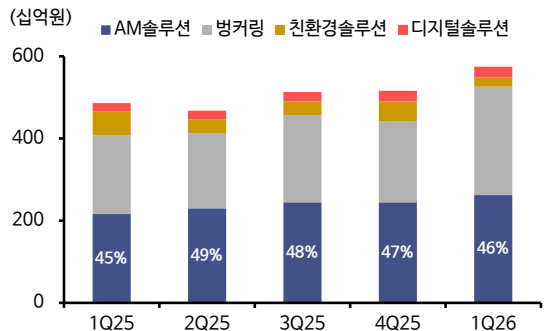
최근 선박의 이중연료 엔진 채택 확대 및 고사양화에 따라 유지보수 난이도와 부품 단가가 상승하고 있으며, 이는 AM 사업의 질적 성장으로 이어지고 있다. 특히 LNG·메탄올 등 친환경 연료 기반 선박 증가로 정비 주기 관리, 부품 교체 수요가 동반 확대되는 구조다. 디지털 솔루션 사업은 전력제어 기술 기반의 촉발전기 사업이 본격화되며 빠르게 성장하고 있으며, ‘오션와이즈(OceanWise)’ 등 AI 기반 선박 성능 예측 솔루션도 출시해 사업 포트폴리오를 확대하고 있다.

최근 실적 추이



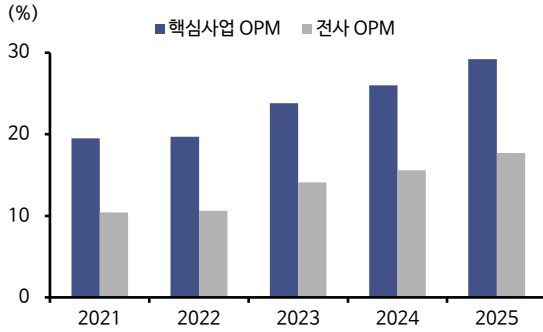
자료: DART, 신한투자증권

사업부별 매출액 및 비중 추이



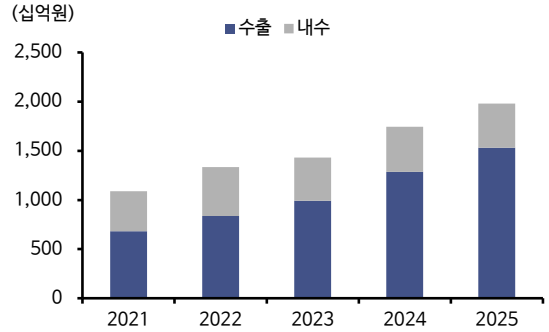
자료: DART, 신한투자증권

핵심사업 및 전사 수익성 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

수출 및 내수 매출액 추이



자료: DART, 신한투자증권

FSU vs FSRU 비교

	FSU	FSRU
구분	부유식 저장설비	부유식 저장·기화 설비
핵심 기능	초저온 LNG 저장	저장 및 LNG 기화
목적	육상 재기화설비에 LNG 공급	수입기지 대체 및 신속한 LNG 공급
활용 용도	연간 물량 확보 시 저장용	수요 변동 대응, 초기·과도기 LNG 공급

자료: 회사 자료, 신한투자증권

FSRU 신조 vs 개조 비교

구분	신조 FSRU	개조 FSRU
총 CapEx	350~400만달러	100~150만달러
도입기간	36개월 이상	24개월 이내
적합 시장	최적화 맞춤 설계, 대형장기 프로젝트	긴급 도입 및 자본 제약 시장

자료: 회사 자료, 신한투자증권

AI 기반 선박 성능 예측 솔루션 'OceanWise'



자료: 회사 자료, 신한투자증권

AM 사업 부문의 시너지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자포인트

① 누적 선박이 실적으로 전환되는 AM 성장 구간

설치 기반(Installed base) 확대, 부품 주문량으로 확인

서비스 선박 1만척 돌파
부품 출고량 증가 지속

AM 사업의 성장 기반인 서비스 대상 선박이 지속적으로 확대되고 있다. 누적 서비스 제공 선박은 1Q26 1만척을 넘어선 데 이어 2Q26 1만 168척까지 증가했다. 동시에 월간 부품 출고량도 6만건을 상회하며 전년 평균 대비 약 27% 늘어났다. 과거 HD현대가 공급한 선박과 엔진이 운항 연수를 쌓아가면서 실제 정비·부품 교체 수요로 전환되고 있는 것으로 판단한다.

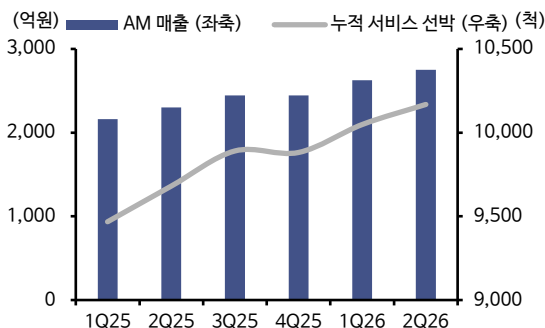
3Q26 AM 매출액은 2,827억원(+15.7% YoY)으로 7개 분기 연속 최대를 기록했다. 단순히 서비스 가능한 선박 숫자만 증가하는 것이 아니라 서비스 선박 증가 → 부품 주문 증가 → AM 매출 성장으로 이어지는 흐름이 동시에 확인되고 있다는 점이 중요하다. 신조 발주 사이클과 비교해 매출 변동성이 낮은 AM의 전사 실적 기여도는 지속적으로 높게 유지될 전망이다.

고사양 선박 증가로 적당
AM 매출 확대 기대

향후 AM 성장은 서비스 선박 숫자 증가뿐 아니라 선박당 매출 확대가 함께 견인할 전망이다. 최근 인도되는 친환경·이중연료 선박은 기존 선박 대비 적용 기자재가 복잡하고 고사양 부품의 비중도 높다. 이에 따라 동일한 서비스 대상 선박이라도 정비 범위와 부품 판매단가가 확대될 여지가 있다.

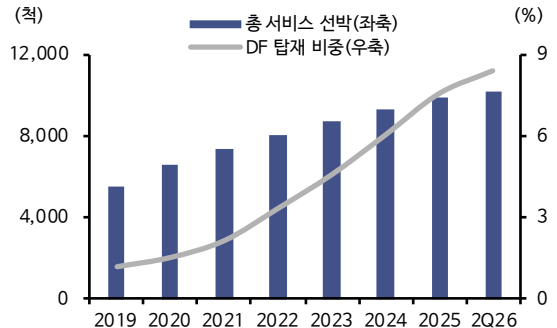
장기 서비스 계약(LTSA)의 갱신 효과도 반복 매출을 강화하는 요소다. 회사는 2026년부터 기존 LTSA의 재계약 효과가 본격 반영될 것으로 보고 있다. Installed base 증가와 적당 AM 매출 상승이 동시에 나타나는 구조로, 향후 AM 사업은 외형 성장과 실적 안정성을 함께 뒷받침할 전망이다.

AM 매출액 및 누적 서비스 선박 추이



자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

누적 서비스 선박 및 DF 탑재 선박 비중 추이



자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

조선 호황의 수혜가 향후 AM으로 누적

최근 수년간 이어진 HD현대 조선 계열사의 높은 신조 인도 물량 역시 중장기 AM 성장의 기반이다. 선박은 인도 직후보다 운항 연수가 누적되면서 정기점검과 주요 부품 교체 수요가 확대되는 특성이 있기 때문에, 현재의 신조 호황은 일정 시차를 두고 향후 서비스 시장으로 유입된다.

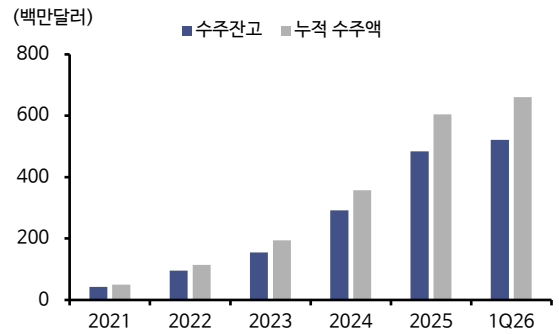
따라서 AM 사업은 현재 서비스 선박과 부품 출고량뿐만 아니라 과거 및 향후 HD현대의 선박·엔진 인도량을 함께 볼 필요가 있다. 기존 설치 선박의 매출화와 신규 선박 유입이 동시에 이어지며 AM의 성장 가시성을 높일 것으로 판단한다.

주요 AM 서비스 대상인 HiMSEN 엔진



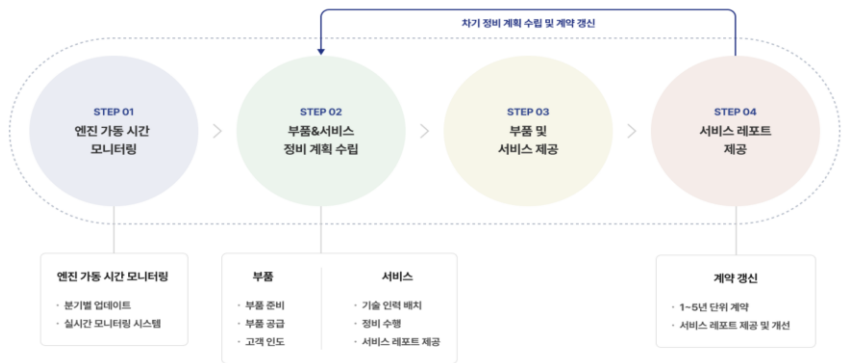
자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

LTSA 수주잔고 및 누적 수주액 추이



자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

LTSA 장기 서비스 계약 프로세스



자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

② 차세대 Retrofit, 친환경 솔루션의 두 번째 성장 사이클

1세대 환경설비 이후에도 개조 수요는 지속

1세대 개조 감소 이후
고부가 Retrofit으로
전환

과거 BWTS·스크러버 중심의 대규모 설치 사이클은 점차 마무리되고 있지만 친환경 개조 시장 자체가 축소되는 것으로 보기는 어렵다. 향후 수요의 중심은 특정 환경설비 장착에서 연료 전환과 에너지 효율 개선 등 선박의 운항비를 직접 낮추는 고부가 Retrofit으로 이동할 전망이다.

실적에서도 회복 흐름이 나타나고 있다. 3Q26 친환경 솔루션 매출액은 393억원으로 FSU 공사가 4분기로 밀렸음에도 전년동기대비 17.3% 늘었다. 기존 LNG 관련 개조 프로젝트와 함께 DF 엔진 전환, AMP, 추진효율 개선 등 적용 가능한 솔루션 범위도 넓어지고 있어 한 가지 제품의 교체 수요가 아닌 복수 개조(Retrofit) 솔루션의 조합으로 시장이 확장될 것으로 예상한다.

EU 탄소비용 확대
개조 투자 회수기간 단축

차세대 Retrofit의 핵심은 규제 자체보다 선주의 경제성이 개선된다는 점이다. EU ETS의 해운 적용 비율은 배출연도 기준 2024년 40%에서 2025년 70%, 2026년 100%로 확대된다. FuelEU Maritime 역시 2025년부터 적용되며 선박 에너지의 온실가스 집약도 감축 수준이 장기적으로 강화될 예정이다.

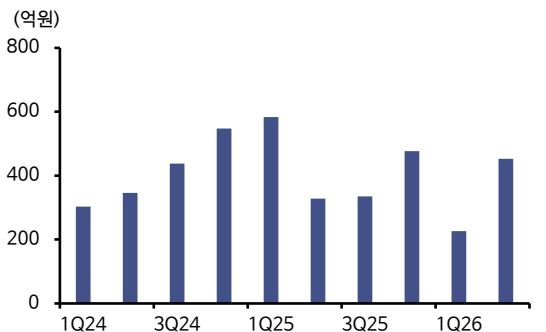
이에 따라 선주는 연료비뿐 아니라 탄소비용까지 함께 부담하게 된다. 과거에는 연료 절감분만으로 개조 투자 여부를 판단했다면 앞으로는 연료비 절감 + 탄소비용 절감을 함께 고려할 수 있다. 동일한 Retrofit 투자비에서도 투자 회수기간이 짧아질 수 있어 기존 운항 선박의 개조 유인이 구조적으로 높아질 전망이다.

유럽은 이미 시행 중
IMO 확정 시 글로벌
확산

단기 수요의 근거는 이미 시행되고 있는 유럽 규제에 두는 것이 적절하다. 반면 IMO Net-Zero Framework는 2025년 4월 초안 승인 이후 정식 채택 논의가 연기된 만큼 실적 전망에 단기보다 중장기 추가 성장 요인으로 본다.

향후 IMO 규제가 구체화될 경우 현재 유럽 중심으로 나타나는 친환경 투자 경제성이 보다 넓은 항로와 선대로 확산될 가능성이 있다. 다만 친환경 개조는 개별 프로젝트의 착공과 납기 시점에 따라 분기별 매출 변동이 크기 때문에 규제 일정과 함께 수주잔고 및 프로젝트 진행률을 핵심 지표로 확인할 필요가 있다.

친환경 솔루션 분기 매출 추이



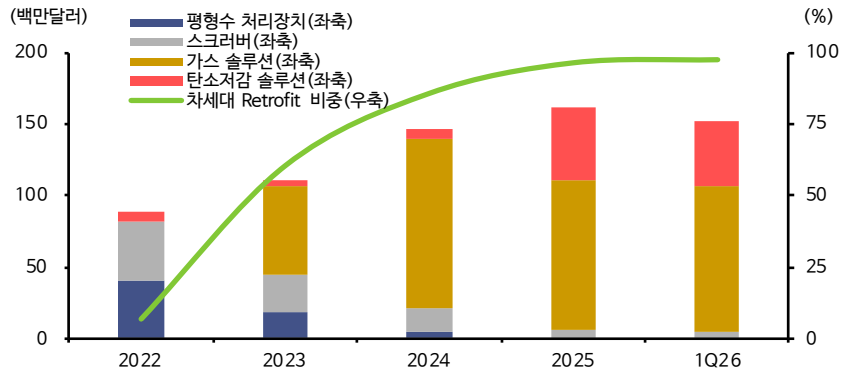
자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

친환경 Retrofit 주요 프로젝트 진행 현황

구분	수주 규모	진행 현황
LNG 재액화	10척/\$1,000만	4척 완료·3척 공사 중
LNG-FSU	1척/\$3,000만	1호 25년 상반기 인도, 2호 4Q26
LNG-FSRU	1척/\$5,100만	27년 초로 인도 지연
EPL·EPLO	25년 98척	26년 60척 공사 예정
DF엔진 개조	설계 AIP 확보	규제 지연, 수주 대기
BWTS·EGCS	누적 853척	설치 사이클 마무리

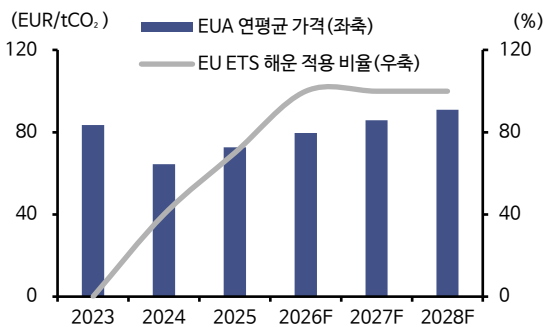
자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

친환경 Retrofit 수주잔고 믹스 변화



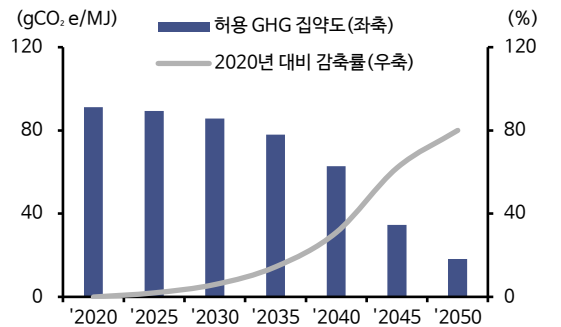
자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

EU ETS 해운 적용 비율 및 EUA 가격 추이



자료: EU Commission, ICE, 신한투자증권

FuelEU Maritime 온실가스 집약도 감축 일정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

③ Digital, 고성장 Hardware에서 반복 Software 매출로

전사에서 가장 빠른 매출 성장

2Q26 매출 +65.5%
고성장 지속

Digital 솔루션은 현재 전자 사업 가운데 가장 빠른 외형 성장을 나타내고 있다. 2025년 연간 매출액이 전년대비 약 30% 증가한 데 이어 4Q25 +60.5%, 2Q26에는 매출액 364억원(+65.5% YoY)을 기록했다. 촉발전기와 선박 전력·제어시스템의 적용 확대가 단기 성장을 주도하고 있다.

신조선의 전력 사용량이 늘고 고사양화가 지속되면서 관련 Hardware의 탑재 범위도 확대되고 있다. 현재 Digital 매출에서 Hardware의 기여도가 높다는 점을 감안하면 단기적으로는 신조선 인도 증가와 장비 탑재 확대가 Digital 외형 성장을 견인하는 구조가 당분간 이어질 전망이다.

OceanWise, 기술 검증 에서 상용화로 이동

- 연료 5.3% 절감 확인
- 실제 고객 확보 단계

Hardware 고객 기반을 Software 매출로 전환

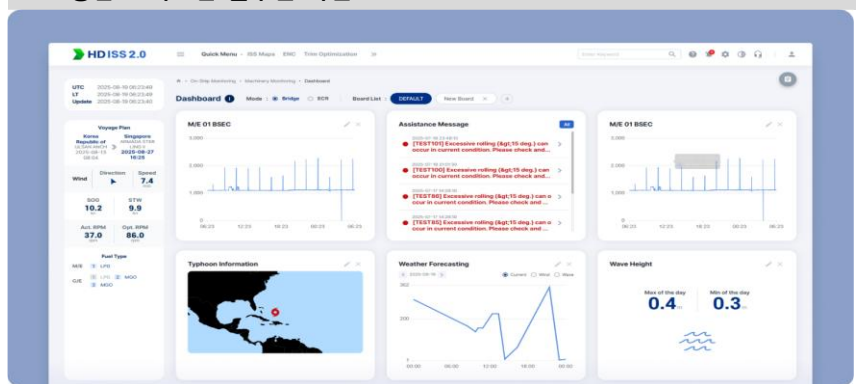
OceanWise는 단순 기술 개발을 넘어 실제 고객 적용 단계로 이동하고 있다. 실제 운항 13개 구간, 총 10.6만km의 실증 과정에서 평균 5.3%의 연료 절감 효과를 확인했으며, SK해운과 현대글로벌비스 등 실제 고객사에도 공급이 시작됐다.

선사 입장에서 연료 효율 개선은 탄소배출 감소와 동시에 가장 직접적인 비용 절감 요인이다. 따라서 Digital 솔루션의 확산 여부는 단순한 기능보다 실제 연료비 절감 효과와 투자 회수기간에 의해 결정될 가능성이 높다. 고객사와 적용 선택이 늘어나면 Digital 사업의 성장 가시성도 더 높아질 것이다.

Digital 사업의 중장기 가치는 현재의 높은 Hardware 성장률보다 이후 Software 매출이 얼마나 확대되는지에 달려 있다. 선박에 전력·제어 장비가 설치되면 이후 운항 과정에서 지속적으로 데이터가 축적되며, 이를 기반으로 성능 최적화와 상태 진단 등 추가 서비스를 제공할 수 있다.

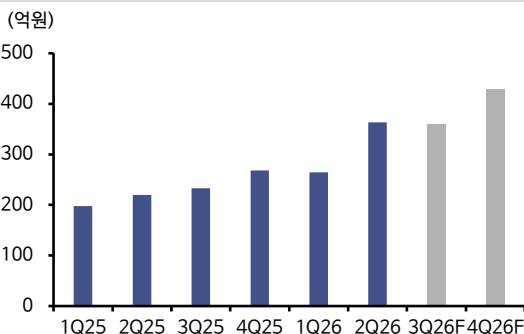
회사는 OceanWise의 구독형 상품화를 추진하고 있다. 향후 설치 선박 증가가 유료 Software 고객과 반복 구독매출로 전환될 경우 현재의 장비 중심 사업보다 매출 안정성과 수익성이 높아질 가능성이 있다.

ISS 통합 스마트십 솔루션 화면



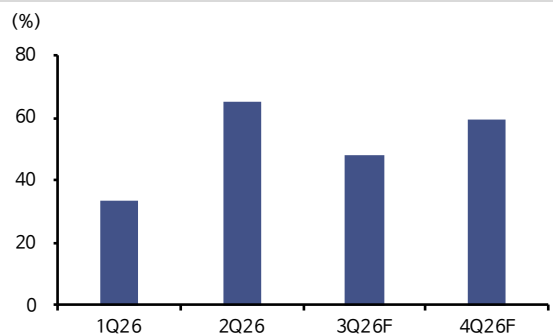
자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권

디지털 솔루션 분기 매출액



자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권 추정

디지털 솔루션 매출 증가율



자료: HD현대마린솔루션, 신한투자증권 추정

영업실적 추이 및 전망

2026F 영업이익 3,877억원, 2027F 4,459억원 전망

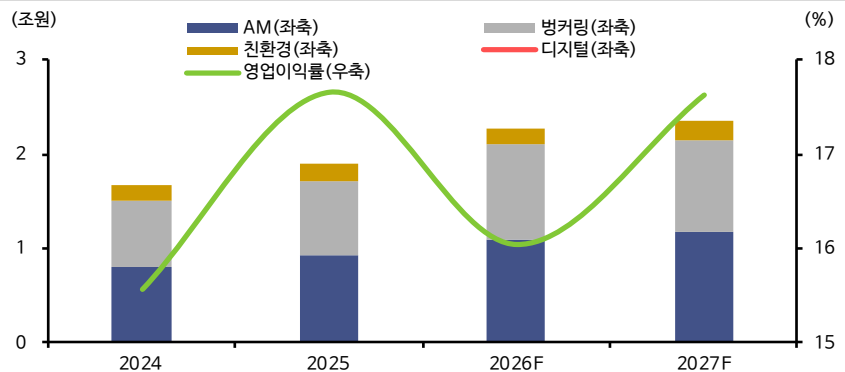
AM 성장이 이끄는
두 자릿수 증익

2026F 매출액 24,168억원(+21.9% YoY), 영업이익 3,877억원(+10.7% YoY)을 전망한다. 고마진 AM솔루션 매출이 10,868억원(+16.2%)으로 성장을 이끌고, 디지털솔루션은 촉발전기 탑재 확대에 1,401억원(+52%)까지 늘어난다. 영업이익률은 16.0%로 전년(17.7%)보다 낮다. 마진이 낮은 병커링 매출이 32% 늘고, 2Q26에 디지털 판매보증충당금, 미래성장·팔란티어 컨설팅, 싱가포르 물류 임차 등 약 60~70억원의 일회성·신규 비용이 물렸고, 3Q26에는 Goltens 인수 비용 약 90억원과 원화 강세가 더해졌기 때문이다.

3Q26 매출액은 6,501억원(+26.7% YoY), 영업이익 957억원(+2.2% YoY, 영업이익률 14.7%)을 기록했다. Goltens 인수 관련 일회성 비용(약 90억원)과 원화 강세(분기 평균 약 80원 하락)가 이익률을 낮췄지만, 핵심사업 영업이익률은 26.7%로 전분기(27.1%)와 비슷했다. 매출 증가는 물량이 정상화되고 유가가 오른 병커링(2,936억원, +38.5%)과 7개 분기 연속 최대인 AM(2,827억원, +15.7%)이 이끌었다. 외화예금 환평가 손실 589억원이 발생해 순이익은 326억원(-59.1%)에 그쳤으나, 현금 유출 없는 일회성이다.

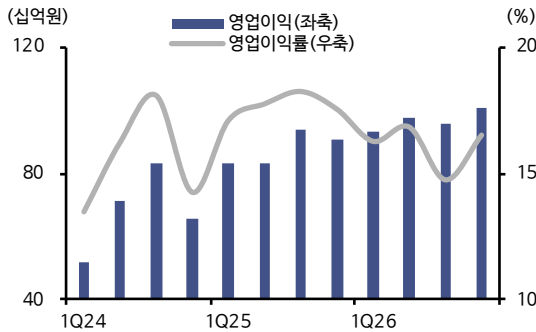
2027F 매출액 25,295억원(+4.7%), 영업이익 4,459억원(+15.0%, 영업이익률 17.6%)을 전망한다. 원/달러 환율 1,340원 가정에 원화 매출 증가율은 낮아지지만, LTSA 재계약 효과와 DF 엔진 탑재 선박 비중 확대에 수익성은 오른다. 친환경솔루션은 FSU 전환과 재액화 개조 매출 인식으로 2,063억원(+29%)으로 회복을 예상한다. Goltens 인수 효과(매출 약 2,000억원, 영업이익률 10% 안팎, 회사 가이드)는 클로징 뒤 추정치에 반영한다.

HD현대마린솔루션 사업부별 매출액 및 영업이익률 추이



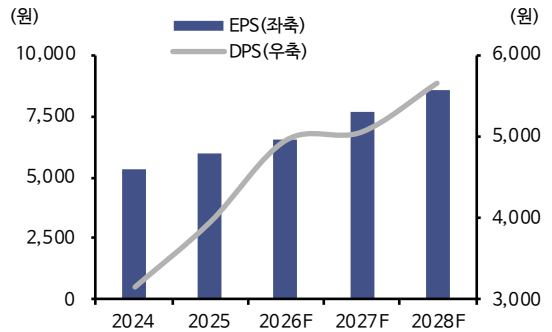
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

EPS 및 DPS 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대마린솔루션 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	485.6	467.7	513.2	516.2	574.6	580.4	650.1	611.7	1,745.5	1,982.7	2,416.8	2,529.5	2,745.9
% YoY	26.8	6.8	11.3	11.4	18.3	24.1	26.7	18.5	22.0	13.6	21.9	4.7	8.6
% QoQ	4.8	(3.7)	9.7	0.6	11.3	1.0	12.0	(5.9)	-	-	-	-	-
AM솔루션	216.1	230.0	244.4	244.6	262.4	275.0	282.7	266.7	805.8	935.1	1,086.8	1,164.5	1,280.9
병커링	191.4	182.9	212.0	197.1	263.2	223.7	293.6	250.0	705.6	783.4	1,030.5	990.0	1,030.0
친환경솔루션	58.3	32.8	33.5	47.7	22.6	45.4	39.3	52.3	163.5	172.3	159.5	206.3	239.3
디지털솔루션	19.8	22.0	23.3	26.8	26.4	36.4	34.5	42.8	70.7	91.9	140.1	168.8	195.8
영업이익	83.0	83.0	93.6	90.5	93.4	97.6	95.7	100.9	271.7	350.1	387.7	445.9	497.8
% YoY	61.2	16.9	12.2	37.3	12.5	17.6	2.2	11.5	34.9	28.9	10.7	15.0	11.6
% QoQ	25.9	0.0	12.8	(3.3)	3.2	4.5	(2.0)	5.5	-	-	-	-	-
세전이익	83.9	68.3	104.9	97.7	119.6	108.9	40.7	104.2	296.9	354.8	373.3	452.5	505.8
지배순이익	63.3	53.0	79.8	73.5	98.1	83.0	32.6	79.5	227.9	269.6	293.1	345.0	385.7
영업이익률	17.1	17.7	18.2	17.5	16.3	16.8	14.7	16.5	15.6	17.7	16.0	17.6	18.1
순이익률	13.0	11.3	15.5	14.2	17.1	14.3	5.0	13.0	13.1	13.6	12.1	13.6	14.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대마린솔루션 목표주가 산출 (PER)

	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	6,538	7,696	8,604	지배주주 순이익 기준
목표 PER (배)	33.0	33.0	33.0	25년 평균 30.8배에 7% 할증(Goltens·AIDC 발전)
적정주가 (원)	215,754	253,968	283,932	
목표주가 (원)		250,000		2027F 적정주가 기준
현재주가 (원)		169,600		10월 26일 기준
상승여력 (%)		47.4		

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,152.2	1,272.3	1,383.0	1,544.7	1,722.7
유동자산	1,075.5	1,186.8	1,286.2	1,102.1	1,259.1
현금및현금성자산	298.5	377.9	397.2	152.5	245.6
매출채권	248.6	303.5	349.6	379.3	410.6
재고자산	273.4	270.7	305.9	331.9	359.3
비유동자산	76.7	85.5	96.8	442.7	463.6
유형자산	19.6	29.6	34.6	48.7	69.3
무형자산	4.5	5.1	5.1	336.6	336.6
투자자산	3.0	3.2	3.8	4.1	4.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	378.7	447.6	522.5	565.7	611.2
유동부채	342.6	408.7	473.3	513.5	556.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	151.6	174.5	195.8	212.4	230.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	36.1	38.9	49.2	52.1	55.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	12.7	10.0	15.0	15.0	15.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	773.5	824.7	860.4	979.1	1,111.5
자본금	22.2	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.6	404.4	404.5	404.5	404.5
기타자본	29.5	9.8	9.8	9.8	9.8
기타포괄이익누계액	13.7	11.2	18.1	18.1	18.1
이익잉여금	323.5	377.0	405.6	524.3	656.7
지배주주지분	773.5	824.7	860.4	979.1	1,111.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	20.8	18.3	24.9	25.7	26.6
*순차입금(순현금)	(460.6)	(546.2)	(548.8)	(303.3)	(395.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	246.5	324.1	131.7	358.1	372.4
당기순이익	227.9	269.6	293.1	345.0	385.7
유형자산상각비	11.8	12.7	16.0	17.9	19.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
회화환산손실(이익)	(6.0)	2.7	(5.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.5)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
운전자본변동	(5.8)	19.8	(175.4)	(4.8)	(32.7)
(법인세납부)	(56.8)	(66.3)	(79.4)	(107.2)	(119.8)
기타	75.1	85.9	83.1	107.2	119.8
투자활동으로인한현금흐름	(195.9)	(21.3)	(8.9)	(363.8)	(40.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.6)	(17.2)	(19.1)	(32.0)	(40.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.4)	(0.5)	0.0	(331.5)	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.0)	0.0	(0.6)	(0.3)	(0.3)
기타	(182.9)	(3.7)	10.4	(0.0)	0.0
FCF	195.7	306.7	273.6	304.6	336.5
재무활동으로인한현금흐름	149.1	(223.3)	(106.3)	(239.0)	(239.0)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(1.1)	0.8	0.9
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(100.0)	(215.2)	(103.1)	(239.9)	(239.9)
기타	249.1	(8.1)	(2.1)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.0	(0.1)	2.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	202.8	79.5	19.3	(244.7)	93.1
기초현금	95.7	298.5	377.9	397.2	152.5
기말현금	298.5	377.9	397.2	152.5	245.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,745.5	1,982.7	2,416.8	2,529.5	2,745.9
증감률 (%)	22.0	13.6	21.9	4.7	8.6
매출원가	1,383.3	1,527.8	1,914.5	1,966.9	2,129.4
매출총이익	362.2	454.9	502.3	562.5	616.5
매출총이익률 (%)	20.7	22.9	20.8	22.2	22.5
판매관리비	90.4	104.7	114.7	116.6	118.7
영업이익	271.7	350.1	387.7	445.9	497.8
증감률 (%)	34.9	28.9	10.7	15.0	11.6
영업이익률 (%)	15.6	17.7	16.0	17.6	18.1
영업외손익	25.2	4.7	(14.3)	6.6	8.0
금융손익	28.3	8.1	(11.5)	9.2	10.6
기타영업외손익	(2.9)	(3.3)	(2.6)	(2.4)	(2.4)
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업이익	296.9	354.8	373.3	452.5	505.8
법인세비용	69.0	85.2	80.0	107.2	119.8
계속사업이익	227.9	269.6	293.3	345.2	385.9
중단사업이익	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)
당기순이익	227.9	269.6	293.1	345.0	385.7
증감률 (%)	50.8	18.3	8.7	17.7	11.8
순이익률 (%)	13.1	13.6	12.1	13.6	14.0
(지배주주)당기순이익	227.9	269.6	293.1	345.0	385.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	237.7	266.2	300.0	345.0	385.7
(지배주주)종포괄이익	237.7	266.2	300.0	345.0	385.7
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	283.6	362.8	403.6	463.8	517.2
증감률 (%)	34.1	28.0	11.3	14.9	11.5
EBITDA 이익률 (%)	16.2	18.3	16.7	18.3	18.8

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,302	6,013	6,538	7,696	8,604
EPS (지배순이익, 원)	5,302	6,013	6,538	7,696	8,604
BPS (자본총계, 원)	17,255	18,396	19,192	21,838	24,791
BPS (지배지분, 원)	17,255	18,396	19,192	21,838	24,791
DPS (원)	3,150	3,950	4,950	5,050	5,650
PER (당기순이익, 배)	30.4	32.2	34.3	29.1	26.0
PER (지배순이익, 배)	30.4	32.2	34.3	29.1	26.0
PBR (자본총계, 배)	9.4	10.5	11.7	10.3	9.0
PBR (지배지분, 배)	9.4	10.5	11.7	10.3	9.0
EV/EBITDA (배)	23.7	22.4	23.5	21.0	18.7
배당성향 (%)	61.9	65.7	75.7	65.6	65.7
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.2	2.3	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.2	18.3	16.7	18.3	18.8
영업이익률 (%)	15.6	17.7	16.0	17.6	18.1
순이익률 (%)	13.1	13.6	12.1	13.6	14.0
ROA (%)	25.2	22.2	22.1	23.6	23.6
ROE (지배순이익, %)	45.0	33.7	34.8	37.5	36.9
ROIC (%)	74.0	95.2	110.2	71.4	55.7
안정성					
부채비율 (%)	49.0	54.3	60.7	57.8	55.0
순차입금비율 (%)	(59.6)	(66.2)	(63.8)	(31.0)	(35.6)
현금비율 (%)	87.1	92.5	83.9	29.7	44.2
이자보상배율 (배)	59.8	330.2	355.7	390.0	420.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.6	8.0	10.1	9.6	9.6
재고자산회수기간 (일)	53.4	50.1	43.5	46.0	45.9
매출채권회수기간 (일)	47.0	50.8	49.3	52.6	52.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

HD현대마린솔루션(443060)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 10월 27일	매수	250,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 주식관련사채에 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.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 23일 기준)

매수 (매수)	95.32%	Trading BUY (중립)	2.16%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------