

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

길게 보면 더 아름답다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 230,000 원(상향)

현재주가: 188,600 원

상승여력: 22.0%

2Q25 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 예상

2Q25 매출액 4,788 억원(+9.4% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 814 억원(+14.7% YoY, -1.9% QoQ)으로 탑라인과 이익 모두 시장 예상치 하회할 것으로 예상된다. 탑라인 QoQ 감소는 유가와 환율 하락으로 벙커링 사업부문의 매출액이 감소했기 때문이나, 마진율은 1% 미만으로 이익 훼손은 제한적이다. 친환경솔루션 부문의 기저효과와 더불어 AM솔루션 부문에서 1분기 대비 중형(4행정)엔진의 물량 감소에 따른 믹스 악화로 컨센서스(864 억원) 하회하는 영업이익 기록한 것으로 추정된다. 다만 3분기에는 다시 중형 엔진 비중 확대되면서 AM솔루션 부문의 이익 성장 이어갈 전망이다.

핵심사업 부문의 성장은 지속될 수밖에 없다

①AM 솔루션: '21~'22 년 글로벌 병목현상 시기부터 대규모 발주가 이어져온 컨테이너선 중심의 DF 엔진 장착 선박들이 인도된 후 첫 정기점검 시점인 '27~'28 년부터 본격적인 AM 솔루션 부문의 탑라인 및 이익 성장이 예정되어 있다. 1Q25 기준 엔진 매출 중 Spot 이 약 90%, LTSA 가 10%에 불과한 점을 고려하면, 향후 LTSA 의 점진적인 확대에 따른 원가 비용 절감을 통한 실적 개선까지 기대할 수 있다.

②친환경솔루션: 올해 1분기에 수주한 FSU 1기에 이어 하반기 내 FSRU 1기 수주가 예상됨에 따라 '26 년 하반기부터의 본격적인 성장을 전망한다.

③디지털솔루션: 올해 10%대 탑라인 성장 예상되나, 수주잔고에서 높은 비중을 차지하는 촉발전시스템 물량의 본격적인 납품을 통해 '26 년부터 20%대의 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 23 만원으로 상향

HD 현대마린솔루션에 대한 투자의견 매수 유지하며, 목표주가 기존 20만원에서 23만원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 EPS 9,386 원에 Target P/E 24.4 배를 적용하여 산출했다. 중/장기적 관점에서 라이선스로 인해 점유율 확장 제한이 있는 엔진과 달리 제한 없는 비엔진 부문에서의 확장을 통해서도 AM 솔루션의 질적 성장을 충분히 이어갈 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,334	1,430	1,745	1,998	2,304	2,716
영업이익	십억원	142	201	272	345	425	554
순이익(지배주주)	십억원	105	151	228	264	325	421
EPS	원	2,623	3,778	5,085	5,887	7,250	9,386
PER	배	0.0	0.0	31.7	32.0	26.0	20.1
PBR	배	0.0	0.0	9.4	10.6	9.2	7.9
EV/EBITDA	배	0.2	0.2	23.7	21.8	17.6	13.3
ROE	%	62.3	71.6	45.0	33.6	37.9	42.2

Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	4,483 만주
시가총액	8,455 십억원
주요주주	
에이치디현대(외3)	55.34%
Global Vessel Solutions, L.P.	9.99%

Stock Data

주가(25/07/11)	188,600 원
KOSPI	3,175.77 pt
52주 최고가	209,500 원
52주 최저가	100,100 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



HD 현대마린솔루션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	502.5	528.0	2,055.3	2,409.6	478.8	504.5	1997.9	2303.6	512.4	529.4	2,079.1	2,436.3
영업이익	87.7	92.7	360.0	475.5	81.4	87.6	345.1	425.2	86.4	91.9	357.7	456.5
영업이익률	17.5%	17.6%	17.5%	19.7%	17.0%	17.4%	17.3%	18.5%	16.5%	17.4%	17.2%	18.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	485.6	478.8	504.5	529.0	554.6	569.8	586.3	593.0	1997.9	2303.6	2716.5
YoY	26.8%	9.4%	9.4%	14.2%	14.2%	19.0%	16.2%	12.1%	14.5%	15.3%	17.9%
QoQ	4.8%	-1.4%	5.4%	4.9%	4.8%	2.7%	2.9%	1.1%	-	-	-
핵심사업	294.2	297.7	323.2	345.9	370.8	386.0	401.7	407.6	1261.1	1566.1	1965.4
AM 솔루션	216.1	227.1	250.3	274.8	283.3	293.3	305.3	312.9	968.3	1194.8	1533.1
친환경솔루션	58.3	51.9	53.4	52.1	64.1	70.1	72.1	70.3	215.7	276.6	316.9
디지털솔루션	19.8	18.7	19.5	19.1	23.3	22.7	24.3	24.4	77.1	94.7	115.4
방커링	191.4	181.1	181.2	183.1	183.8	183.8	184.5	185.4	736.8	737.5	751.1
영업이익	83.0	81.4	87.6	93.1	99.9	104.5	108.8	111.9	345.1	425.2	554.2
YoY	61.2%	14.7%	5.1%	41.3%	20.4%	28.4%	24.2%	20.3%	27.0%	23.2%	30.3%
QoQ	26.0%	-1.9%	7.7%	6.2%	7.3%	4.6%	4.1%	2.9%	-	-	-
영업이익률	17.1%	17.0%	17.4%	17.6%	18.0%	18.3%	18.6%	18.9%	17.3%	18.5%	20.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'27E P/E	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	53.2	20%	42.6
Transdigm	31.0	20%	24.8
AAR	14.9	-20%	17.9
MTU	18.7	0%	18.7
Wartsila	17.5	0%	17.5
Kongsberg	31.1	20%	24.9
평균			24.4

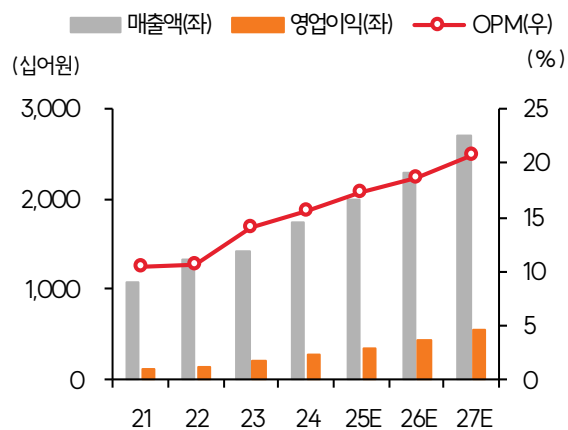
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	9,386	
Target P/E	(B)	배	24.4	
주당주가가치	(C)	원	229,018	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	230,000	
현재주가	(E)	원	188,600	2025년 7월 11일 종가
상승여력	(F)	%	22.0	(F) = (D-E)/(E)

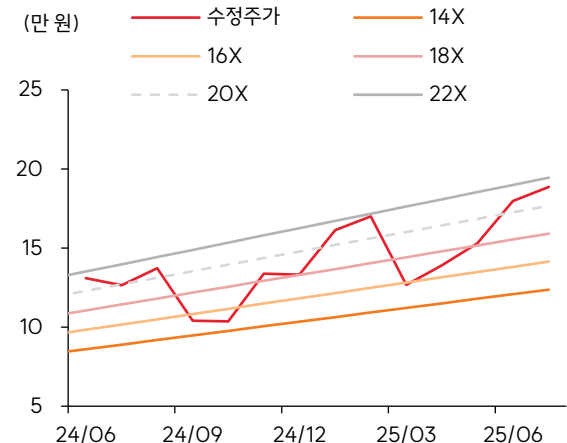
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



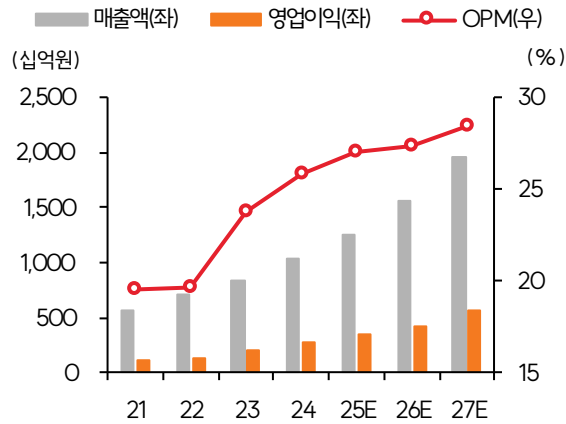
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



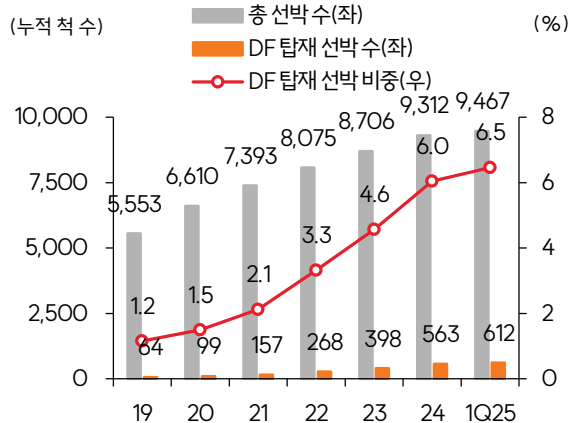
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



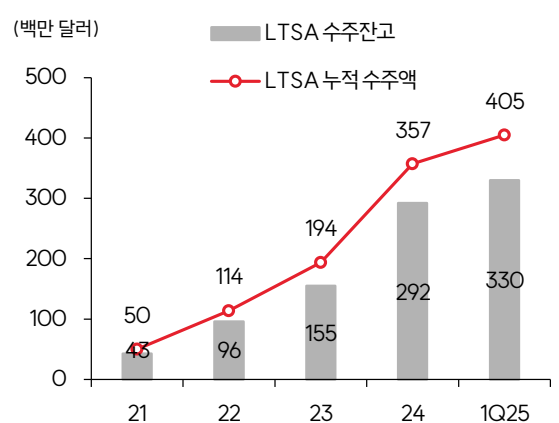
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



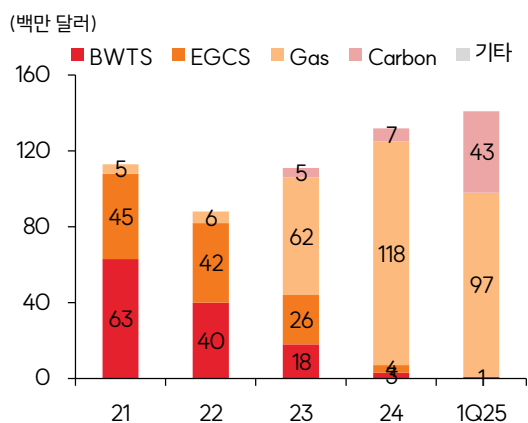
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



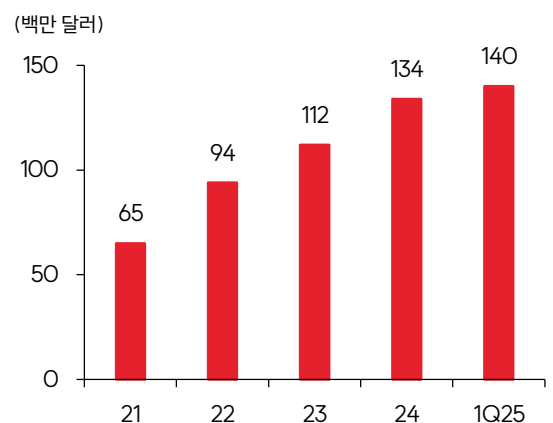
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

친환경솔루션 Retrofit 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

디지털제어 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	597	1,076	1,242	1,410	1,601
현금및현금성자산	96	298	535	639	760
매출채권 및 기타채권	211	263	294	319	345
재고자산	238	273	270	293	317
비유동자산	59	77	107	109	109
장기금융자산	5	5	4	4	5
유형자산	11	20	41	42	42
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	657	1,152	1,349	1,519	1,710
유동부채	388	343	508	556	586
단기금융부채	134	8	10	14	16
매입채무 및 기타채무	134	158	321	347	362
단기충당부채	8	11	13	14	18
비유동부채	29	36	43	46	48
장기금융부채	12	13	15	15	15
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	5	4	4	5	5
부채총계	417	379	552	601	634
지배주주지분	240	774	797	917	1,076
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	404	404	404
기타자본구성요소	1	30	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	198	324	348	468	626
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	774	797	917	1,076
부채와자본총계	657	1,152	1,349	1,519	1,710

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	73	247	308	336	414
당기순이익(손실)	151	228	264	325	421
비현금성항목등	70	77	76	89	114
유형자산감가상각비	10	12	13	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	60	65	63	77	102
운전자본감소(증가)	-97	-6	23	-1	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-25	-30	-24	-26
재고자산의감소(증가)	-76	-22	3	-22	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	3	27	26	15
기타	-100	-110	-130	-177	-231
법인세납부	-49	-57	-75	-100	-129
투자활동현금흐름	5	-196	17	-30	-32
금융자산의감소(증가)	6	-183	54	-16	-18
유형자산의감소(증가)	-2	-10	-34	-14	-13
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	1	-3	-4	-0	-0
재무활동현금흐름	-44	149	-119	-201	-260
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	4	2
장기금융부채의증가(감소)	-6	-7	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	367	20	0	0
배당금지급	-90	-100	-119	-205	-262
기타	52	-110	-20	0	0
현금의 증가(감소)	32	203	236	104	121
기초현금	64	96	298	535	639
기말현금	96	298	535	639	760
FCF	70	237	274	322	401

자료 : HD현대마린솔루션,

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,430	1,745	1,998	2,304	2,716
매출원가	1,158	1,383	1,561	1,780	2,045
매출총이익	273	362	437	524	672
매출총이익률(%)	19.1	20.7	21.9	22.7	24.7
판매비와 관리비	71	90	92	98	117
영업이익	201	272	345	425	554
영업이익률(%)	14.1	15.6	17.3	18.5	20.4
비영업손익	-0	25	1	0	-4
순금융손익	-4	7	19	23	28
외환관련손익	4	21	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	201	297	346	425	550
세전계속사업이익률(%)	14.1	17.0	17.3	18.5	20.3
계속사업법인세	50	69	82	100	129
계속사업이익	151	228	264	325	421
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	264	325	421
순이익률(%)	10.6	13.1	13.2	14.1	15.5
지배주주	151	228	264	325	421
지배주주귀속 순이익률(%)	10.6	13.1	13.2	14.1	15.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	147	238	264	325	421
지배주주	147	238	264	325	421
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	358	438	567

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.2	22.0	14.5	15.3	17.9
영업이익	41.9	34.9	27.0	23.2	30.3
세전계속사업이익	41.7	47.7	16.5	22.9	29.4
EBITDA	41.6	34.1	26.2	22.4	29.5
EPS	44.0	34.6	15.8	23.2	29.5
수익성 (%)					
ROA	25.7	25.2	21.1	22.7	26.1
ROE	71.6	45.0	33.6	37.9	42.2
EBITDA마진	14.8	16.2	17.9	19.0	20.9
안정성 (%)					
유동비율	154.0	313.9	244.4	253.8	273.2
부채비율	173.6	49.0	69.2	65.6	59.0
순차입금/자기자본	20.9	-59.6	-80.2	-82.3	-82.9
EBITDA/이자비용(배)	34.3	62.4	296.7	332.3	369.2
배당성향	66.2	61.9	61.6	66.2	66.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,778	5,085	5,887	7,250	9,386
BPS	5,999	17,255	17,787	20,462	23,998
CFPS	4,029	5,348	6,169	7,532	9,668
주당 현금배당금	2,500	3,150	3,625	4,800	6,200
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	31.7	32.0	26.0	20.1
PBR	0.0	9.4	10.6	9.2	7.9
PCR	0.0	30.2	30.6	25.0	19.5
EV/EBITDA	0.2	23.7	21.8	17.6	13.3
배당수익률	0.0	2.0	1.9	2.5	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.14	매수	230,000원	6개월		
2025.04.25	매수	200,000원	6개월	-8.63%	4.75%
2025.03.25	매수	192,000원	6개월	-21.08%	-10.68%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 14일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------