



BUY

목표주가(12M) 230,000원  
현재주가(7.24) 185,200원

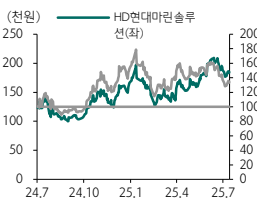
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	209,500/100,100
시가총액(십억원)	8,302.4
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	44,829.2
60일 평균 거래량(천주)	251.6
60일 평균 거래대금(십억원)	43.0
외국인지분율(%)	29.52
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 3인	55.34
Global Vessel Solutions, L.P.	9.99

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,035.4	2,369.6
영업이익(십억원)	351.4	440.4
순이익(십억원)	278.7	347.5
EPS(원)	6,217	7,753
BPS(원)	18,439	21,924

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,430.5	1,745.5	2,016.9	2,358.8
영업이익	201.5	271.7	336.2	416.1
세전이익	201.0	296.9	325.5	415.4
순이익	151.1	227.9	247.0	315.7
EPS	3,778	5,302	5,509	7,042
증감율	44.03	40.34	3.90	27.83
PER	0.00	30.44	33.62	26.30
PBR	0.00	9.35	10.31	9.03
EV/EBITDA	0.24	23.68	21.71	17.44
ROE	71.59	44.98	31.29	36.62
BPS	5,999	17,255	17,960	20,502
DPS	2,500	3,150	3,900	4,900



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 25일 | 기업분석\_Earnings Review

# HD현대마린솔루션 (443060)

## 견조한 수익성을 증명한 실적

### 목표주가 230,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대마린솔루션의 목표주가 230,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 매출은 감소했으나 핵심사업 마진 상승으로 견조한 실적을 달성했다. 주요 부문에서 분기 최대 매출을 기록하며 성장세를 지속하는 가운데 대외 변수 불확실성과 관계없이 높은 수익성을 유지하고 있는 점이 긍정적이다. 구조적인 실적 성장에 비례하는 높은 주주환원률을 바탕으로 장기적 관점에서 배당매력이 높아질 수 있다. 2025년 추정치 기준 PER 33.6배, PBR 10.3배다.

### 2Q25 영업이익 830억원(QoQ +0.0%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 4,677억원으로 전분기대비 3.7% 감소했다. 유가와 환율 하락으로 병커링 부문 외형 둔화가 나타났기 때문이다. 핵심 사업에서 친환경솔루션 부문 매출이 소폭 감소했지만 1분기 기저효과로 볼 수 있다. 상반기 중 EPLO 88척을 수주했고 하반기에는 20척 가량 공사가 예정되어 있어 외형 회복 흐름이 예상된다. AM솔루션은 엔진과 비엔진 모두 성장하면서 분기 최대 실적을 기록했다. 디지털솔루션도 분기 최대 실적으로 견조한 성장 추세를 유지하고 있다. 영업이익은 830억원으로 1분기와 거의 유사한 수준을 기록했다. AM 솔루션 부문의 성장으로 Core 이익률은 29.1%를 기록하며 전분기대비 0.9%p 개선되었다. HiMSEN 엔진 기반 고수익 사업 매출이 증가하며 높은 이익률이 지속되는 모습이다. 친환경 솔루션은 FSU 공사 완료에 따라 원가 절감이 나타나며 마진 개선에 기여했다.

### 꾸준히 증가하는 수주와 안정적인 성장 추세

AM솔루션이 전사 이익을 견인하는 모습이다. 대형엔진의 분기 최대 매출 달성에 더해 육상 발전 유헤 발전소 재건공사도 매출에 반영되고 있다. 5년차 계약이 만료되는 고객들과 LTSA 협상을 진행 중이며 D/F에 더해 컨벤셔널 엔진까지 고객 저변이 확대되는 모습이다. 그룹사 엔진 제작업체향으로도 추가적인 영업 확대가 기대된다. AM솔루션 중심 성장이 지속되는 가운데 친환경솔루션도 하반기에는 EPLO 공사 매출 인식으로 실적 개선에 기여할 수 있다. 연간 150척 수주 목표이며 2026년 이후에도 재액화 및 FSU 개조에 더해 추가 성장 동력이 될 전망이다. 디지털솔루션도 샤프트제너레이터 공사가 9월부터 본격화되며 2026년 가파른 성장이 기대된다.

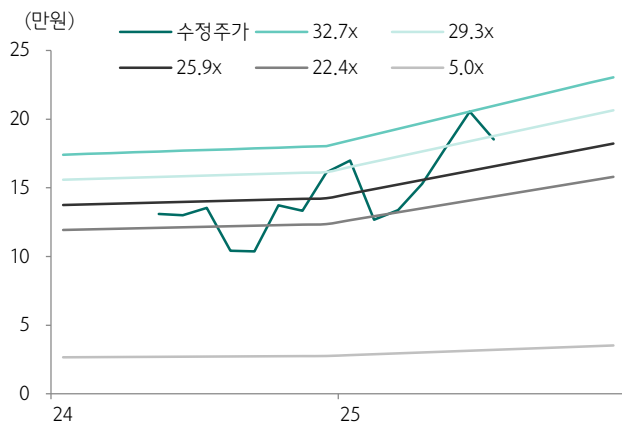
도표 1. HD현대마린솔루션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,830	4,379	4,613	4,634	4,856	4,677	5,335	5,301	6.8	(3.7)
영업이익	515	710	834	659	830	830	900	802	16.9	(0.0)
세전이익	563	769	773	863	839	682	919	816	(11.3)	(18.6)
순이익	443	567	585	684	633	519	698	620	(8.5)	(18.1)
영업이익률(%)	13.4	16.2	18.1	14.2	17.1	17.7	16.9	15.1	-	-
세전이익률(%)	14.7	17.6	16.8	18.6	17.3	14.6	17.2	15.4	-	-
순이익률(%)	11.6	12.9	12.7	14.8	13.0	11.1	13.1	11.7	-	-

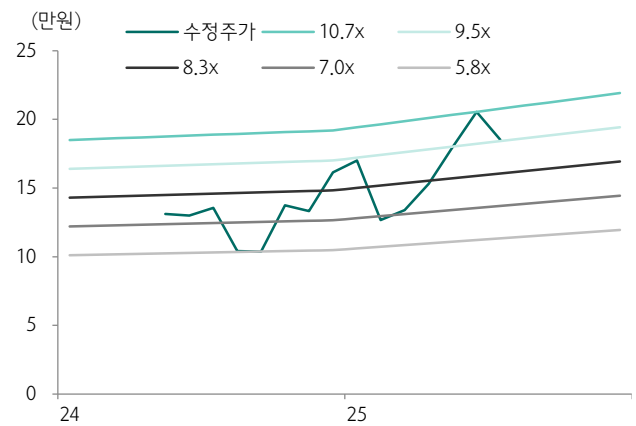
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 2. HD현대마린솔루션 12M Fwd PER 추이



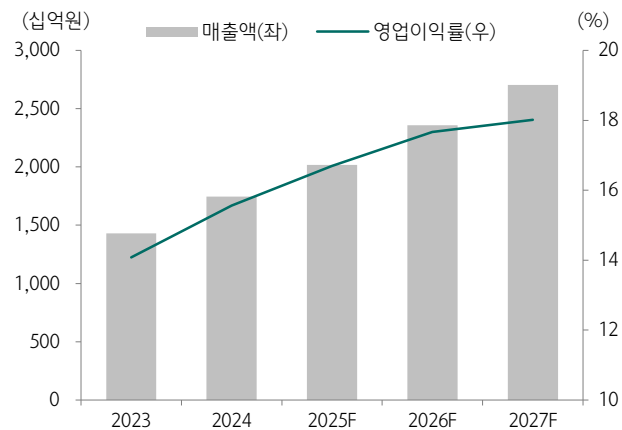
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 3. HD현대마린솔루션 12M Fwd PBR 추이



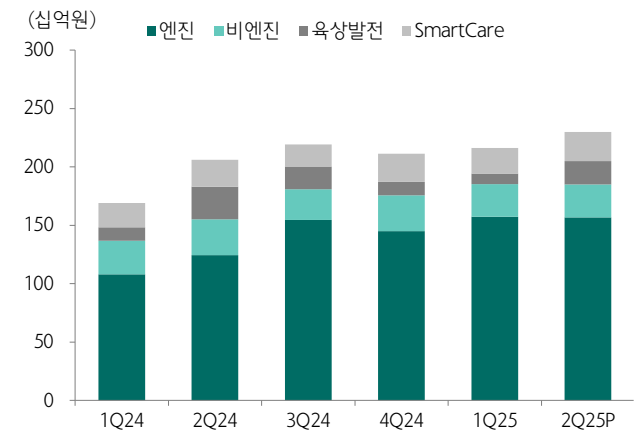
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 5. 분기별 AM 사업 제품별 매출액 추이



자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,430.5</b>	<b>1,745.5</b>	<b>2,016.9</b>	<b>2,358.8</b>	<b>2,704.0</b>
매출원가	1,157.6	1,383.3	1,577.1	1,821.3	2,077.7
매출총이익	272.9	362.2	439.8	537.5	626.3
판매비	71.4	90.4	103.6	121.4	139.0
<b>영업이익</b>	<b>201.5</b>	<b>271.7</b>	<b>336.2</b>	<b>416.1</b>	<b>487.3</b>
금융손익	0.1	28.3	(5.7)	3.6	4.7
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(4.6)	(4.0)	(3.9)
<b>세전이익</b>	<b>201.0</b>	<b>296.9</b>	<b>325.5</b>	<b>415.4</b>	<b>487.7</b>
법인세	49.9	69.0	78.6	99.7	117.1
계속사업이익	151.1	227.9	247.0	315.7	370.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>151.1</b>	<b>227.9</b>	<b>247.0</b>	<b>315.7</b>	<b>370.7</b>
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>151.1</b>	<b>227.9</b>	<b>247.0</b>	<b>315.7</b>	<b>370.7</b>
지배주주지분포괄이익	147.2	237.7	246.8	315.7	370.7
NOPAT	151.5	208.6	255.0	316.3	370.3
EBITDA	211.5	283.6	350.2	432.8	505.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.25	22.02	15.55	16.95	14.63
NOPAT증가율	44.29	37.69	22.24	24.04	17.07
EBITDA증가율	41.66	34.09	23.48	23.59	16.77
영업이익증가율	41.90	34.84	23.74	23.77	17.11
(지배주주)순이익증가율	44.04	50.83	8.38	27.81	17.42
EPS증가율	44.03	40.34	3.90	27.83	17.41
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	19.08	20.75	21.81	22.79	23.16
EBITDA이익률	14.79	16.25	17.36	18.35	18.69
영업이익률	14.09	15.57	16.67	17.64	18.02
계속사업이익률	10.56	13.06	12.25	13.38	13.71

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,778	5,302	5,509	7,042	8,268
BPS	5,999	17,255	17,960	20,502	23,570
CFPS	5,521	7,097	7,230	9,245	10,835
EBITDAPS	5,288	6,595	7,811	9,654	11,274
SPS	35,762	40,599	44,991	52,617	60,317
DPS	2,500	3,150	3,900	4,900	5,800
<b>주기지표(배)</b>					
PER	0.00	30.44	33.62	26.30	22.40
PBR	0.00	9.35	10.31	9.03	7.86
PCFR	0.00	22.74	25.62	20.03	17.09
EV/EBITDA	0.24	23.68	21.71	17.44	14.77
PSR	0.00	3.98	4.12	3.52	3.07
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	71.59	44.98	31.29	36.62	37.52
ROA	25.69	25.20	20.61	23.65	24.27
ROIC	67.88	79.70	90.16	98.01	100.89
부채비율	173.63	48.96	54.55	55.08	54.20
순부채비율	20.87	(59.55)	(56.32)	(55.36)	(55.81)
이자보상비율(배)	32.69	59.77	281.08	324.20	357.74

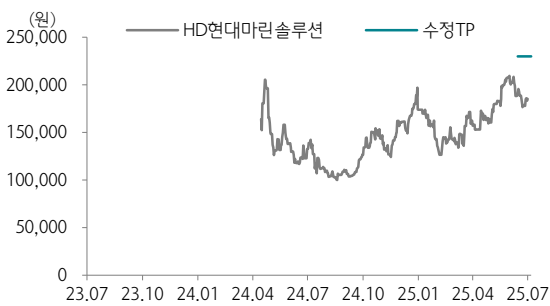
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>597.3</b>	<b>1,075.5</b>	<b>1,156.8</b>	<b>1,333.9</b>	<b>1,535.4</b>
금융자산	95.7	481.4	477.3	534.3	616.9
현금성자산	95.7	298.5	268.0	288.0	333.9
매출채권	201.2	248.6	284.4	334.7	384.5
재고자산	237.6	273.4	312.8	368.1	422.9
기타유동자산	62.8	72.1	82.3	96.8	111.1
<b>비유동자산</b>	<b>59.4</b>	<b>76.7</b>	<b>87.5</b>	<b>91.5</b>	<b>93.9</b>
투자자산	0.0	3.0	3.4	4.0	4.6
금융자산	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
유형자산	11.2	19.6	24.4	27.8	29.6
무형자산	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>
기타비유동자산	<b>44.1</b>	<b>49.6</b>	<b>55.2</b>	<b>55.2</b>	<b>55.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>656.6</b>	<b>1,152.2</b>	<b>1,244.3</b>	<b>1,425.3</b>	<b>1,629.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>387.8</b>	<b>342.6</b>	<b>397.8</b>	<b>460.1</b>	<b>521.8</b>
금융부채	134.0	8.1	9.3	10.9	12.5
매입채무	127.9	151.6	173.5	204.1	234.5
기타유동부채	125.9	182.9	215.0	245.1	274.8
<b>비유동부채</b>	<b>28.9</b>	<b>36.1</b>	<b>41.4</b>	<b>46.2</b>	<b>50.9</b>
금융부채	<b>11.8</b>	<b>12.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>
기타비유동부채	17.1	23.4	26.7	31.5	36.2
<b>부채총계</b>	<b>416.7</b>	<b>378.7</b>	<b>439.2</b>	<b>506.2</b>	<b>572.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>240.0</b>	<b>773.5</b>	<b>805.1</b>	<b>919.1</b>	<b>1,056.6</b>
자본금	<b>20.0</b>	<b>22.2</b>	<b>22.4</b>	<b>22.4</b>	<b>22.4</b>
자본잉여금	20.0	384.6	404.4	404.4	404.4
자본조정	0.5	29.5	9.6	9.6	9.6
기타포괄이익누계액	1.1	13.7	13.5	13.5	13.5
이익잉여금	198.4	323.5	355.3	469.3	606.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>240.0</b>	<b>773.5</b>	<b>805.1</b>	<b>919.1</b>	<b>1,056.6</b>
순금융부채	50.1	(460.6)	(453.4)	(508.8)	(589.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>72.9</b>	<b>246.5</b>	<b>115.2</b>	<b>297.3</b>	<b>354.1</b>
당기순이익	151.1	227.9	247.0	315.7	370.7
조정	18.3	24.4	22.6	16.6	18.1
감가상각비	10.0	11.8	14.0	16.6	18.1
외환거래손익	2.9	(6.0)	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
기타	5.4	18.4	9.3	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(96.5)	(5.8)	(154.4)	(35.0)	(34.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>4.7</b>	<b>(195.9)</b>	<b>(45.6)</b>	<b>(57.6)</b>	<b>(57.3)</b>
투자자산감소(증가)	0.1	(2.7)	(0.3)	(0.6)	(0.6)
자본증가(감소)	(2.6)	(9.6)	(18.7)	(20.0)	(20.0)
기타	7.2	(183.6)	(26.6)	(37.0)	(36.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(38.9)</b>	<b>170.8</b>	<b>(95.4)</b>	<b>(200.1)</b>	<b>(231.5)</b>
금융부채증가(감소)	50.6	(125.0)	3.1	1.6	1.6
자본증가(감소)	0.0	366.8	19.9	0.0	0.0
기타재무활동	0.5	29.0	96.8	0.0	0.0
배당지급	(90.0)	(100.0)	(215.2)	(201.7)	(233.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>38.7</b>	<b>221.5</b>	<b>172.4</b>	<b>20.0</b>	<b>45.9</b>
Unlevered CFO	220.8	305.1	324.1	414.4	485.7
Free Cash Flow	70.3	236.9	96.5	277.3	334.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대마린솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.8	BUY	230,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 22일