



BUY (유지)

목표주가(12M) 285,000원(상향)
현재주가(10.30) 244,500원

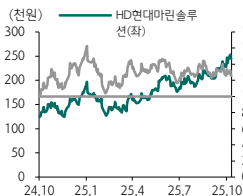
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,086.89
52주 최고/최저(원)	253,000/124,100
시가총액(십억원)	10,960.7
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	44,829.2
60일 평균 거래량(천주)	100.8
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	30.07
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 3인	55.34
Global Vessel Solutions, L.P.	9.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,040.3	2,357.0
영업이익(십억원)	365.3	482.0
순이익(십억원)	283.8	383.3
EPS(원)	6,330	8,549
BPS(원)	19,820	23,941

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,430.5	1,745.5	1,988.6	2,263.6
영업이익	201.5	271.7	336.4	427.3
세전이익	201.0	296.9	336.8	436.0
순이익	151.1	227.9	256.7	331.3
EPS	3,778	5,302	5,726	7,391
증감율	44.03	40.34	8.00	29.08
PER	0.00	30.44	42.70	33.08
PBR	0.00	9.35	13.60	11.77
EV/EBITDA	0.24	23.68	27.46	21.49
ROE	71.59	44.98	32.51	38.15
BPS	5,999	17,255	17,977	20,768
DPS	2,500	3,150	4,000	5,200



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 31일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대마린솔루션 (443060)

매출과 이익 모두 분기 최대 실적

목표주가 285,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

HD현대마린솔루션의 목표주가 285,000원으로 기존대비 23.9% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 30배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 핵심사업 중심의 외형 성장 및 마진 상승으로 최대 실적을 달성했다. 일부 변동성이 불가피한 부문을 제외하면 높은 성장세를 안정적으로 지속하고 있다. 수익성도 30% 마진을 유지하고 있어 장기적인 실적 개선 및 배당 성장 가시성이 높다. 2026년 추정치 기준 PER 33.0배, PBR 10.4배다.

3Q25 영업이익 936억원(QoQ +12.8%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 5,132억원으로 전분기대비 9.7% 증가했다. 핵심사업의 성장률이 전년대비 두 자리 수를 유지하는 가운데 벙커링에서 직전분기대비 싱가포르 기항 선박이 증가했던 영향이다. AM솔루션과 디지털솔루션은 역대 분기 최대 매출을 기록했다. AM솔루션은 대형엔진, HiMSEN엔진, SmartCare 모두 최대 실적을 경신했다. 디지털솔루션은 전분기대비 외형이 성장했지만 전년대비로는 감소했다. 분기 단위 변동성이 불가피한 점을 감안할 필요가 있고 개조 공사 실적이 지속적으로 반영되며 연간 단위로는 성장을 이어가고 있다. 3분기 누적 EPLO 수주는 89척으로 전분기대비 소폭 증가했고 4분기 18척 공사 완료가 예정되어 있다. 디지털솔루션은 그룹사 중형 조선소 수주 지연에 잔고가 소폭 감소했다. 샤프트제너레이터 수주는 가스선을 중심으로 진행되었지만 최근 컨테이너선의 탑재 증가로 고객군이 다변화되는 중이다. 영업이익은 936억원을 기록하며 분기 최대 이익을 달성했다. 친환경솔루션은 2분기 FSU 공사 완료에 따른 원가 절감 기저효과로 마진이 감소했지만 AM솔루션 성장에 Core 이익률은 31.1%로 전분기대비 2.0%p 상승했다. 디지털솔루션에서 샤프트제너레이터 매출화에 따른 원가 절감으로 총당금 약 50억원 가량 환입된 부분을 감안해도 전분기대비 증익 추세가 명확하다.

친환경 규제 불확실성에도 LTSA가 담보하는 장기 실적 성장 흐름

IMO 규제 지연으로 친환경 개조 수요는 일부 감소할 여지가 있으나 유럽 규제는 지속 강화되는 국면이기 때문에 중소형 프로젝트 중심 영업 활동을 강화하는 모습이다. 싱가포르 물류 허브 확보를 통해 효율성 제고 및 비용 절감으로 추가 수익성 개선 여지를 모색하고 있다. 연내 만료 예정 LTSA 계약 4건 중 2건은 이미 계약을 완료했고 나머지도 재계약이 가능할 것으로 기대된다. 2026년에 만료 예정인 LTSA 계약에 대해서도 협의가 진행 중이다. 그룹사 엔진 제작업체 인수 이후 엔진 LTSA 관련 벌크성 물량이 실적에 반영되는 등 AM솔루션의 성장은 더욱 가속화될 것으로 예상된다.

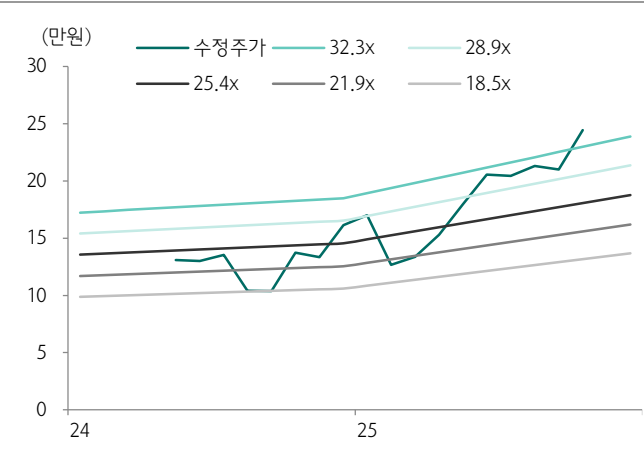
도표 1. HD현대마린솔루션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	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	-	-

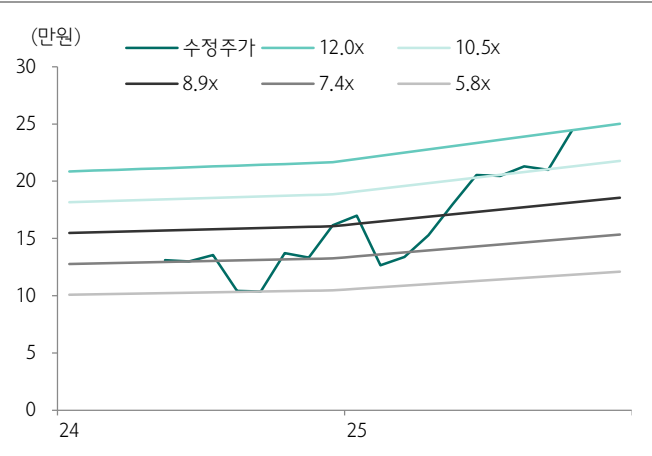
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 2. HD현대마린솔루션 12M Fwd PER 추이



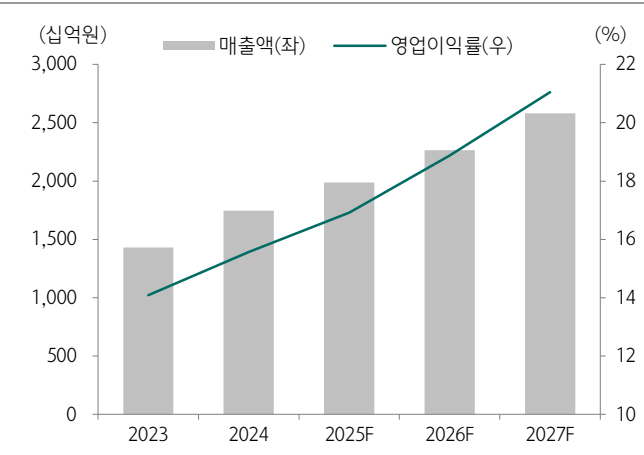
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 3. HD현대마린솔루션 12M Fwd PBR 추이



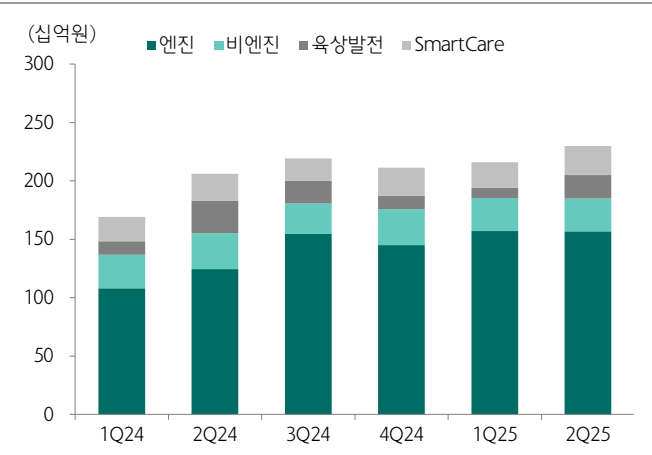
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	1,430.5	1,745.5	1,988.6	2,263.6	2,579.4	
매출원가	1,157.6	1,383.3	1,547.5	1,717.0	1,900.7	
매출총이익	272.9	362.2	441.1	546.6	678.7	
판매비	71.4	90.4	104.7	119.3	135.8	
영업이익	201.5	271.7	336.4	427.3	542.9	
금융손익	0.1	28.3	4.7	12.4	15.0	
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(3.9)	(3.4)	(3.3)	
세전이익	201.0	296.9	336.8	436.0	554.3	
법인세	49.9	69.0	80.1	104.6	133.0	
계속사업이익	151.1	227.9	256.7	331.3	421.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	151.1	227.9	256.7	331.3	421.3	
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법제외)순이익	151.1	227.9	256.7	331.3	421.3	
지배주주포괄이익	147.2	237.7	247.5	331.3	421.3	
NOPAT	151.5	208.6	256.4	324.8	412.6	
EBITDA	211.5	283.6	349.8	443.2	560.5	
성장성(%)						
매출액증가율	7.25	22.02	13.93	13.83	13.95	
NOPAT증가율	44.29	37.69	22.91	26.68	27.03	
EBITDA증가율	41.66	34.09	23.34	26.70	26.47	
(조정)영업이익증가율	41.90	34.84	23.81	27.02	27.05	
지분법제외)순이익증가율	44.04	50.83	12.64	29.06	27.17	
지분법제외)EPS증가율	44.03	40.34	8.00	29.08	27.15	
수익성(%)						
매출총이익률	19.08	20.75	22.18	24.15	26.31	
EBITDA이익률	14.79	16.25	17.59	19.58	21.73	
(조정)영업이익률	14.09	15.57	16.92	18.88	21.05	
계속사업이익률	10.56	13.06	12.91	14.64	16.33	

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	597.3	1,075.5	1,152.3	1,320.4	1,551.7
금융자산	95.7	481.4	483.2	566.1	690.7
연금성자산	95.7	298.5	277.0	333.7	425.5
매출채권 등	201.2	248.6	280.0	315.7	360.4
재고자산	237.6	273.4	308.0	347.3	396.4
기타유동자산	62.8	72.1	81.1	91.3	104.2
비유동자산	59.4	76.7	90.9	95.4	98.4
투자자산	0.0	3.0	3.4	3.8	4.3
금융자산	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
유형자산	11.2	19.6	26.9	31.0	33.5
무형자산	4.1	4.5	4.5	4.5	4.5
기타비유동자산	44.1	49.6	56.1	56.1	56.1
자산총계	656.6	1,152.2	1,243.1	1,415.8	1,650.1
유동부채	387.8	342.6	398.0	442.2	497.6
금융부채	134.0	8.1	11.8	13.0	14.4
매입채무 등	127.9	151.6	170.8	192.6	219.8
기타유동부채	125.9	182.9	215.4	236.6	263.4
비유동부채	28.9	36.1	39.3	42.6	46.8
금융부채	11.8	12.7	12.9	12.9	12.9
기타비유동부채	17.1	23.4	26.4	29.7	33.9
부채총계	416.7	378.7	437.2	484.8	544.4
지배주주지분	240.0	773.5	805.9	931.0	1,105.7
자본금	20.0	22.2	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	20.0	384.6	404.4	404.4	404.4
자본조정	0.5	29.5	9.6	9.6	9.6
기타포괄이익누계	1.1	13.7	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	198.4	323.5	365.0	490.2	664.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	240.0	773.5	805.9	931.0	1,105.7
순금융부채	50.1	(460.6)	(458.4)	(540.2)	(663.4)

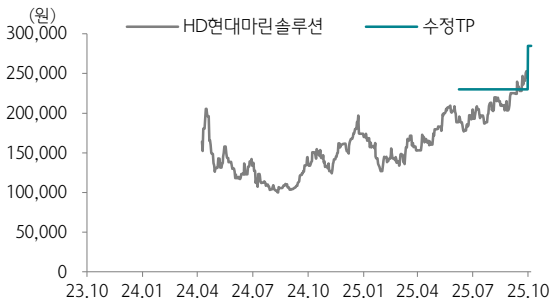
투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS		3,778	5,302	5,726	7,391	9,398
BPS		5,999	17,255	17,977	20,768	24,666
CFPS		5,521	7,097	7,650	9,740	12,353
EBITDAPS		5,288	6,595	7,802	9,887	12,502
SPS		35,762	40,599	44,358	50,494	57,538
DPS		2,500	3,150	4,000	5,200	6,600
주가지표(배)						
PER		0.00	30.44	42.70	33.08	26.02
PBR		0.00	9.35	13.60	11.77	9.91
PCFR		0.00	22.74	31.96	25.10	19.79
EV/EBITDA		0.24	23.68	27.46	21.49	16.77
PSR		0.00	3.98	5.51	4.84	4.25
재무비율(%)						
ROE		71.59	44.98	32.51	38.15	41.37
ROA		25.69	25.20	21.43	24.92	27.48
ROIC		67.88	79.70	91.44	104.09	118.27
부채비율		173.63	48.96	54.26	52.08	49.23
순부채비율		20.87	(59.55)	(56.88)	(58.02)	(60.00)
이자보상배율(배)		32.69	59.77	287.57	343.95	414.99

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	72.9	246.5	252.8	322.4	407.7
당기순이익	151.1	227.9	256.7	331.3	421.3
조정	18.3	24.4	26.4	16.0	17.5
감가상각비	10.0	11.8	13.4	15.9	17.5
외환거래손익	2.9	(6.0)	4.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
기타	5.4	18.4	8.1	0.1	0.0
자산/부채의 변동	(96.5)	(5.8)	(30.3)	(24.9)	(31.1)
투자활동현금흐름	4.7	(195.9)	(43.1)	(46.7)	(53.4)
투자자산감소(증가)	0.1	(2.7)	(0.2)	(0.4)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(2.6)	(9.6)	(19.4)	(20.0)	(20.0)
기타투자활동	7.2	(183.6)	(23.5)	(26.3)	(32.9)
재무활동현금흐름	(38.9)	170.8	(215.6)	(205.1)	(245.1)
금융부채증가(감소)	50.6	(125.0)	4.0	1.2	1.5
자본증가(감소)	0.0	366.8	19.9	0.0	0.0
기타재무활동	0.5	29.0	(24.3)	(0.1)	0.0
배당지급	(90.0)	(100.0)	(215.2)	(206.2)	(246.6)
현금의 증감	38.7	221.5	39.3	56.7	91.8
Unlevered CFO	220.8	305.1	343.0	436.6	553.8
Free Cash Flow	70.3	236.9	233.4	302.4	387.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대마린솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	285,000		
25.7.8	BUY	230,000	-9.51%	10.00%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 31일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 10월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일