HD현대마린솔루션 (443060)

Mix 변화에 따른 일시적 마진 하락

BUY (유지)

목표주가(12M)	285,000원(유지)
현재주가(2.4)	177,500원

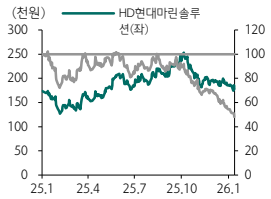
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,371.10
52주 최고/최저(원)	253,000/126,700
시가총액(십억원)	7,957.6
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	44,831.3
60일 평균 거래량(천주)	205.6
60일 평균 거래대금(십억원)	39.7
외국인지분율(%)	30.46
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 3 인	55.35
Global Vessel Solutions, L.P.	7.23

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,980.6	2,277.8
영업이익(십억원)	354.7	453.4
순이익(십억원)	274.3	360.0
EPS(원)	6,119	8,029
BPS(원)	18,852	21,844

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	1,430.5	1,745.5	1,982.7	2,250.0
영업이익	201.5	271.7	350.1	431.2
세전이익	201.0	296.9	354.8	443.5
순이익	151.1	227.9	269.6	337.0
EPS	3,778	5,302	6,013	7,518
증감율	44.03	40.34	13.41	25.03
PER	0.00	30.44	32.18	23.61
PBR	0.00	9.35	10.54	8.33
EV/EBITDA	0.24	23.68	22.56	18.16
ROE	71.59	44.98	33.78	37.90
BPS	5,999	17,255	18,352	21,320
DPS	2,500	3,150	3,950	5,300

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

하나증권 리서치센터

목표주가 285,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대마린솔루션의 목표주가 285,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. Core 이익률은 전분기대비 하락했지만 구조적 변화는 아닌 점에서 장기 성장 추세는 유효하다. 기말 배당은 1,850원으로 결정되며 연간 DPS는 3,950원, 배당성향은 69%로 높은 수준을 기록했다. 2026년 추정치 기준 PER 23.6배, PBR 8.3배다.

4Q25 영업이익 905억원(QoQ -3.3%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 5,162억원으로 전분기대비 0.6% 증가했다. 분기 최대 매출을 달성했으며 벙커링 기여도 감소로 핵심사업 비중도 61.8%를 기록하며 최대치를 달성했다. 지난 분기에 이어 AM솔루션과 디지털솔루션은 역대 분기 최대 매출을 경신했다. AM솔루션은 직전 분기 벌크성 매출 감소의 기저효과에도 불구하고 성장을 이어갔다. 대형엔진 중심 매출이 이어진 가운데 비엔진도 회복세를 기록했다. D/F 엔진 비중이 지속적으로 상승하면서 매출 Mix가 개선되는 모습이며 LTSA 매출 비중도 18%로 상승했다. 2025년 16척의 LTSA 계약 갱신이 이뤄졌고 연내 54척 재계약이 기대된다. 초기 LTSA 계약 선박 매출화 시점 도래로 성장이 이어질 전망이다. 2025년 인식 예정이던 일부 육상발전 공사는 올해 상반기 중 반영될 예정이다. 친환경솔루션은 4분기 가스 재액화 개조 공사 4척 완료되며 매출이 증가했다. 원가 절감분이 이익으로 반영되면서 마진 개선에 기여했다. 현재 잔고 3척 중 2척은 올해 하반기 매출 반영이 예상된다. 납기가 짧은 EPLO의 경우 잔고 기반 약 60척 공사가 예정되어 있다. 디지털솔루션은 샤프트제너레이터 3척이 매출로 반영되며 성장을 이어갔다. 컨테이너선사 수요 확대로 잔고는 총 50척 1.5억달러 규모로 증가했고 연내 20척이 실적 반영 예정이다. 벙커링은 공급 물량이 증가했지만 유가 하락으로 전분기대비 감소했다. 영업이익은 905억원으로 전분기대비 3.3% 감소했다. Core 이익률은 28.4%로 전분기대비 2.7%p 하락했지만 직전 분기 벌크성 매출 가운데 중형엔진 비중이 높았던 Mix상의 기저효과로 보인다. 친환경 솔루션 원가 절감 효과와 디지털솔루션 샤프트제너레이터 매출 기여도 상승으로 AM솔루션 Mix 변화 영향을 일정 부분 만회한 것으로 보인다.

AM 솔루션 중심 높은 성장세 지속 기대

2026년 매출액 가이던스 2.33조원 가운데 핵심사업은 1.4조원 이상으로 기존 성장 추세를 이어갈 전망이다. AM 솔루션 부문 Full Potential 전략 기반 헬스체크 등 신규 서비스 수요 창출이 실제 수주로 이어지는 모습이다. 노후 엔진 부품 판매 확대, 주요 정비 부품 키트화 판매 등 전략 다변화도 진행되고 있다. 싱가포르 물류센터는 4월 가동을 시작하며 북유럽, 중동 등에서도 현지 서비스를 위한 법인 및 지사 설립을 추진 중이다.

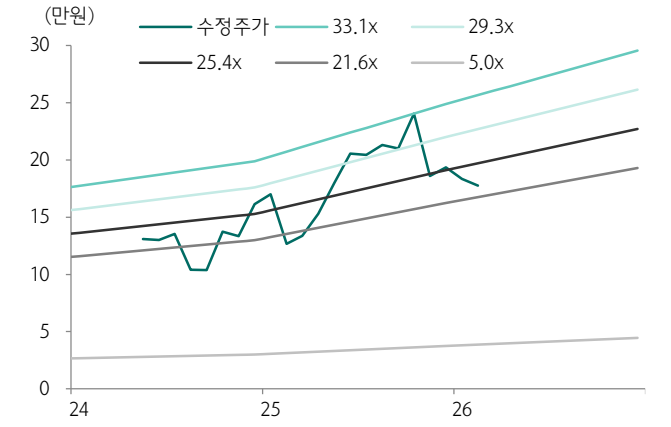
도표 1. HD현대마린솔루션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025P				4Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY	QoQ
매출액	**3,830**	**4,379**	**4,613**	**4,634**	**4,856**	**4,677**	**5,132**	**5,162**	**11.4**	**0.6**
영업이익	**515**	**710**	**834**	**659**	**830**	**830**	**936**	**905**	**37.4**	**(3.3)**
세전이익	**563**	**769**	**773**	**863**	**839**	**683**	**1,049**	**977**	**13.2**	**(6.9)**
순이익	**443**	**567**	**585**	**684**	**633**	**530**	**798**	**735**	**7.4**	**(7.8)**
영업이익률(%)	13.4	16.2	18.1	14.2	17.1	17.7	18.2	17.5	-	-
세전이익률(%)	14.7	17.6	16.8	18.6	17.3	14.6	20.4	18.9	-	-
순이익률(%)	11.6	12.9	12.7	14.8	13.0	11.3	15.5	14.2	-	-

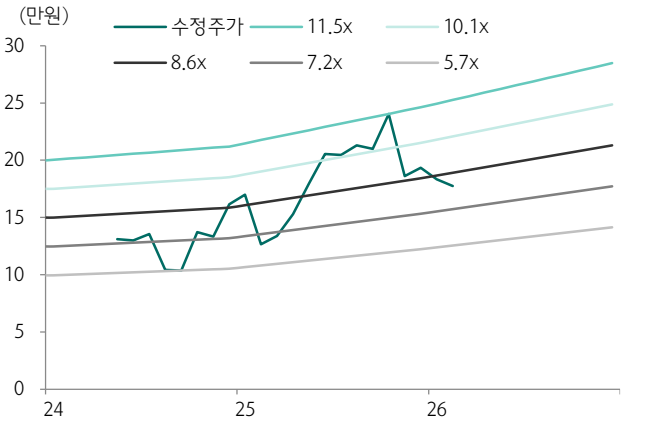
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 2. HD현대마린솔루션 12M Fwd PER 추이



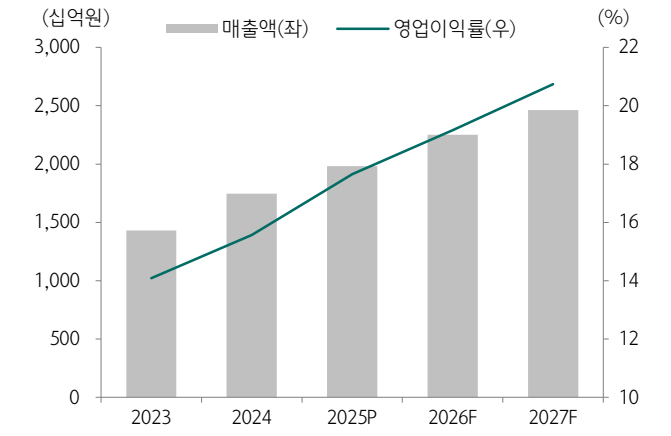
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

도표 3. HD현대마린솔루션 12M Fwd PBR 추이



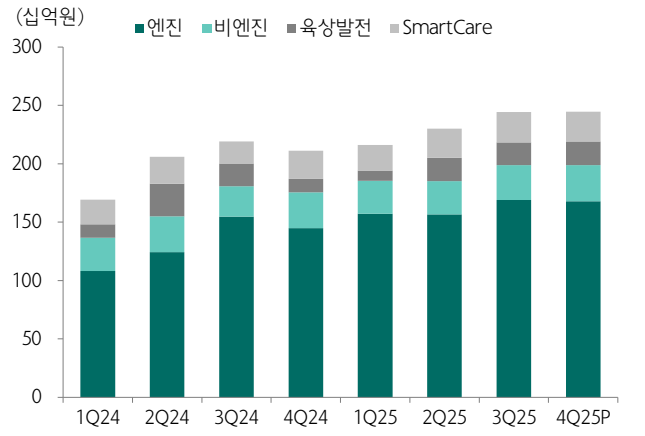
자료: HD현대마린솔루션, 하나증권

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	2025P	2026F	2027F
매출액	**1,430.5**	**1,745.5**	**1,982.7**	**2,250.0**	**2,461.6**
매출원가	1,157.6	1,383.3	1,530.7	1,703.2	1,824.9
매출총이익	272.9	362.2	452.0	546.8	636.7
판관비	71.4	90.4	101.9	115.6	126.3
영업이익	**201.5**	**271.7**	**350.1**	**431.2**	**510.4**
금융손익	0.1	28.3	8.4	15.6	19.5
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(0.6)	(2.9)	(3.4)	(3.0)	(2.8)
세전이익	**201.0**	**296.9**	**354.8**	**443.5**	**526.9**
법인세	49.9	69.0	85.2	106.4	126.5
계속사업이익	151.1	227.9	269.6	337.0	400.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**151.1**	**227.9**	**269.6**	**337.0**	**400.4**
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**151.1**	**227.9**	**269.6**	**337.0**	**400.4**
지배주주표괄이익	147.2	237.7	264.4	337.0	400.4
NOPAT	151.5	208.6	266.0	327.7	387.9
EBITDA	211.5	283.6	362.9	446.1	527.2
성장성(%)					
매출액증가율	7.25	22.02	13.59	13.48	9.40
NOPAT증가율	44.29	37.69	27.52	23.20	18.37
EBITDA증가율	41.66	34.09	27.96	22.93	18.18
(조정)영업이익증가율	41.90	34.84	28.86	23.16	18.37
(지분법제외)순익증가율	44.04	50.83	18.30	25.00	18.81
(지분법제외)EPS증가율	44.03	40.34	13.41	25.03	18.82
수익성(%)					
매출총이익률	19.08	20.75	22.80	24.30	25.87
EBITDA이익률	14.79	16.25	18.30	19.83	21.42
(조정)영업이익률	14.09	15.57	17.66	19.16	20.73
계속사업이익률	10.56	13.06	13.60	14.98	16.27

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	**597.3**	**1,075.5**	**1,168.5**	**1,347.5**	**1,534.4**
금융자산	95.7	481.4	507.0	593.9	707.1
현금성자산	95.7	298.5	303.2	361.7	452.2
매출채권 등	201.2	248.6	276.9	315.5	346.4
재고자산	237.6	273.4	304.6	347.1	381.0
기타유동자산	62.8	72.1	80.0	91.0	99.9
비유동자산	**59.4**	**76.7**	**87.8**	**93.3**	**96.9**
투자자산	0.0	3.0	3.3	3.8	4.2
금융자산	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
유형자산	11.2	19.6	27.7	32.8	36.0
무형자산	**4.1**	**4.5**	**5.3**	**5.3**	**5.3**
기타비유동자산	**44.1**	**49.6**	**51.5**	**51.4**	**51.4**
자산총계	**656.6**	**1,152.2**	**1,256.2**	**1,440.8**	**1,631.3**
유동부채	**387.8**	**342.6**	**396.2**	**444.0**	**482.3**
금융부채	134.0	8.1	9.0	10.3	11.3
매입채무 등	127.9	151.6	168.9	192.5	211.3
기타유동부채	125.9	182.9	218.3	241.2	259.7
비유동부채	**28.9**	**36.1**	**37.3**	**40.9**	**43.8**
금융부채	**11.8**	**12.7**	**11.2**	**11.2**	**11.2**
기타비유동부채	17.1	23.4	26.1	29.7	32.6
부채총계	**416.7**	**378.7**	**433.5**	**485.0**	**526.2**
지배주주지분	**240.0**	**773.5**	**822.7**	**955.8**	**1,105.2**
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	8.4	8.4	8.4
이익잉여금	198.4	323.5	377.9	511.0	660.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**240.0**	**773.5**	**822.7**	**955.8**	**1,105.2**
순금융부채	50.1	(460.6)	(486.8)	(572.4)	(684.6)

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,778	5,302	6,013	7,518	8,933
BPS	5,999	17,255	18,352	21,320	24,653
CFPS	5,521	7,097	7,826	9,848	11,684
EBITDAPS	5,288	6,595	8,096	9,951	11,760
SPS	35,762	40,599	44,228	50,191	54,911
DPS	2,500	3,150	3,950	5,300	6,300
주가지표(배)					
PER	0.00	30.44	32.18	23.61	19.87
PBR	0.00	9.35	10.54	8.33	7.20
PCFR	0.00	22.74	24.73	18.02	15.19
EV/EBITDA	0.24	23.68	22.56	18.16	15.16
PSR	0.00	3.98	4.38	3.54	3.23
재무비율(%)					
ROE	71.59	44.98	33.78	37.90	38.86
ROA	25.69	25.20	22.39	24.99	26.07
ROIC	67.88	79.70	95.42	105.48	112.73
부채비율	173.63	48.96	52.69	50.74	47.61
순부채비율	20.87	(59.55)	(59.17)	(59.89)	(61.95)
이자보상배율(배)	32.69	59.77	331.25	445.94	504.94

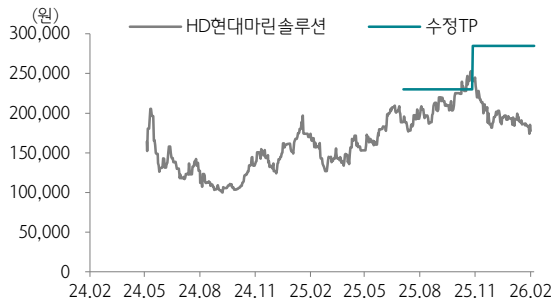
현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**72.9**	**246.5**	**262.2**	**325.1**	**395.7**
당기순이익	151.1	227.9	269.6	337.0	400.4
조정	18.3	24.4	23.4	15.0	16.8
감가상각비	10.0	11.8	12.8	14.9	16.8
외환거래손익	2.9	(6.0)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.3	0.0	0.0
기타	5.4	18.4	10.5	0.1	0.0
자산/부채의 변동	(96.5)	(5.8)	(30.8)	(26.9)	(21.5)
투자활동현금흐름	**4.7**	**(195.9)**	**(38.5)**	**(48.9)**	**(43.1)**
투자자산감소(증가)	0.1	(2.7)	(0.1)	(0.5)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(2.6)	(9.6)	(16.3)	(20.0)	(20.0)
기타투자활동	7.2	(183.6)	(22.1)	(28.4)	(22.7)
재무활동현금흐름	**(38.9)**	**170.8**	**(220.6)**	**(202.7)**	**(250.0)**
금융부채증가(감소)	50.6	(125.0)	(0.5)	1.3	1.0
자본증가(감소)	0.0	366.8	19.9	0.0	0.0
기타재무활동	0.5	29.0	(24.8)	0.0	0.0
배당지급	(90.0)	(100.0)	(215.2)	(204.0)	(251.0)
현금의 증감	**38.7**	**221.5**	**65.5**	**58.5**	**90.5**
Unlevered CFO	220.8	305.1	350.8	441.5	523.8
Free Cash Flow	70.3	236.9	245.8	305.1	375.7

자료: 하나증권

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 2026년 2월 5일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 5일 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 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	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 02일