

COMPANY UPDATE

2026. 10. 12

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 300,000원 36.7%

현재주가 219,500원

시가총액 9.8조원

주식수 (유통주식 비중) 44,833,460주 (43.0%)

52주 최저/최고 159,100원/280,500원

60일-평균거래대금 213.2억원

수익률

1개월 6개월 12개월

HD현대마린솔루션 (%) 3.3 24.2 -2.4

Kospi 지수 대비 (%pts) 8.4 10.0 -47.7

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 300,000 300,000 0.0%

2026E EPS 7,677 7,815 -1.8%

2027E EPS 9,600 9,662 -0.6%

컨센서스

커버 증권사 수 11

목표주가 332,545

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

HD현대마린솔루션 (443060)

Goltens 인수, 서비스 인프라 확보를 위한 합리적 결정

- 글로벌 엔진 서비스 전문 기업인 Goltens 인수를 결정
- 인수를 통해 현재 회사가 필요로 하는 서비스 인프라를 직접 구축하는 것보다 낮은 비용으로 더 빠른 시간에 확보. 회사 재무도 인수 비용 감당하기에 충분

WHAT'S THE STORY?

글로벌 엔진 서비스 전문 기업 인수: 엔진 MRO 서비스 전문 기업인 Goltens 인수를 결정. Goltens는 85년 업력의 엔진 서비스 업체로, 전 세계 15개국, 28개 수리 거점과 약 1,3천 명의 서비스 인력을 보유. 인수 금액은 3,3천억 원.

인수의 효익이 투자 비용을 상회: 인수 결정은 긍정적. 이번 인수 거래로 현재 회사가 필요로 하는 서비스 네트워크를, 직접 구축하는 것보다 낮은 비용으로 더 짧은 시간에 확보할 수 있기 때문. 대규모 서비스 인력의 확보와 육성에 걸리는 시간을 고려할 필요. 기존 HD현대마린솔루션은 엔진 제조사 수준의 부품 조달 능력과 기계적 이해도를 보유. Goltens 인수로 글로벌 서비스 인프라를 보완하게 되는 것. 2025년 이익을 기준으로 인수 밸류에이션도, 글로벌 MRO전문 업체들의 현재 거래 수준과 경영권 프리미엄을 고려할 때 무리한 수준은 아니라는 판단. 회사의 순현금 규모가 인수 금액을 초과하여 추가 차입이 불필요하고, Goltens의 이익률이 회사의 이자 수익률보다 높다는 점도 중요. HD현대마린솔루션의 미래 손익 전망에는 긍정적 영향 예상. Goltens 인수는 데이터 센터 관련 북미 육상 발전 엔진 사업에도 도움이 될 것.

프리미엄이 유지될 수 있는 구조: 강력한 수주 실적에도 조선업 밸류에이션은 부진. 수주 급증으로 인한 높은 기저와 중국 조선사들의 증설로, 조선업황 피크아웃 우려가 반영되고 있는 것. 이는 역설적으로 투자자들의 HD현대마린솔루션에 대한 선호를 강화하는 요인으로 작용. 조선사들의 건조량 확대로 글로벌 선대규모가 커질 수록, 회사는 오히려 잠재적 영업 대상이 늘어나는 구조. 조선 업황 우려에서 자유롭다는 점, HD현대마린솔루션의 밸류에이션 프리미엄을 지지할 것.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,983	2,385	2,671	3,053
영업이익 (십억원)	350	409	528	613
순이익 (십억원)	270	344	430	505
EPS (adj) (원)	6,013	7,677	9,600	11,267
EPS (adj) growth (%)	18.3	27.7	25.1	17.4
EBITDA margin (%)	18.3	17.7	20.2	20.5
ROE (%)	33.7	39.4	44.1	46.3
P/E (adj) (배)	36.5	28.6	22.9	19.5
P/B (배)	11.9	10.7	9.6	8.5
EV/EBITDA (배)	25.6	21.5	16.1	13.2
Dividend yield (%)	1.8	2.5	3.3	3.9

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

글로벌 엔진 서비스 전문기업 인수 결정: HD현대마린솔루션이 글로벌 엔진 MRO 전문 업체인 Goltens 인수를 결정. 인수금액은 3.3천억 원(248백만 달러). Goltens는 약 85년의 업력을 보유한 엔진 서비스 업체. 미국 본사를 포함해 15국에 28개의 수리 거점을 보유 중이며, 2,300여 개의 고객사와 5,500척의 선박에 서비스를 제공 중. 특정 제조사에 종속되지 않고 다양한 브랜드의 엔진을 정비할 수 있다는 점이 강점. 2025년 기준 자본총계는 706억, 매출액은 2,025억원. HD현대마린솔루션 측이 공개한 지난해 EBITDA 마진은 11%. 회사는 10월 8일 주식 매매 거래 계약을 체결하였으며, 올해 말 인수 거래를 완결할 예정.

성장 가속화를 위한 플랫폼 구매로 해석: Goltens는 비상장사. HD현대마린솔루션의 손익과 재무 상태에 미치는 영향을 정확하게 추정하기에는 아직 충분한 정보가 확보되지는 못한 상황. 그럼에도 이번 인수 결정은 긍정적으로 해석. Goltens 인수를 통해 현재 회사가 필요로 하는 서비스 네트워크를, 직접 구축하는 것보다 낮은 비용과 짧은 시간에 확보할 수 있기 때문. 일종의 영업 인프라를 구매한 격.

Goltens는 엔진 제조사(OEM)에 비해 부품의 조달 능력과 기계적인 이해에서 앞선다고 보기는 어려울 것. 하지만 글로벌 서비스 네트워크를 무기로 OEM의 보증 기간이 지난 엔진을 고객으로 확보. 반면 HD현대마린솔루션은 그룹 엔진 제조 역량을 기반으로 한 부품의 조달에 강점. Goltens 인수로 글로벌 서비스 거점과 인력을 한번에 확보하게 되는 것. 장기 관점에서도 긍정적. 미국 육상 발전 사업 진출에 도움이 될 수 있기 때문. 현재 그룹은 데이터 센터 관련 육상 발전 사업을 통한 성장을 계획 중. 해당 수요는 미주에 집중. 그리고 Goltens는 미국을 본사로 한 기업인 동시에 이미 육상 발전용 엔진에 대한 서비스를 제공 중.

비용의 측면에서도 합리적인 선택. 무엇보다 현재 Goltens가 보유한 숙련 인력의 육성에 걸리는 시간과 비용을 고려할 필요. 인수로 인한 효익이 투입 비용을 초과. 2025년 순이익 기준 인수 가격은 P/E 30배의 수준. 글로벌 선박 MRO 관련 업체들(Wartsila, Alfa Laval, Kongsberg 등)의 평균 2025년 trailing P/E가 약 27배이고, 인수 가격에 경영권 프리미엄이 포함되어 있음을 고려하면 무리한 수준은 아니라고 판단. HD현대마린솔루션의 재무상태도 충분한 여유가 존재. 2분기 말 기준 HD현대마린솔루션 재무는 5,478억원의 순현금 상태. Goltens 인수에 별다른 추가 차입이 필요하지 않은 상태로 판단. Goltens의 수익성 역시 HD현대마린솔루션의 이자수익률을 초과. Goltens의 이익률이 HD현대마린솔루션의 핵심 사업 대비 낮은 것은 사실. 하지만 이번 인수로 회사의 절대 이익 규모는 증가하게 될 것.

Goltens 인수 overview

내용	
설립일	1940년
사업 영역	선박 및 육상 엔진
진출 국가 수	15개 국가
서비스 거점의 수	28개
고객사	2,300개 업체
서비스 인력	1,300명
인수 금액	
십억원	331
백만달러	248

자료: HD현대마린솔루션

Goltens의 순이익률 vs HD현대마린솔루션의 이자 수익

(십억원)	2024	2025	1H26
Goltens 순이익률			
매출액 (A)	197.4	202.5	n/a
순이익 (B)	10.5	11.1	n/a
순이익률 (C=B/A, %)	5.3	5.5	
HD현대마린솔루션 이자 수익률			
순현금 (D)	481.4	564.2	547.8
순이자비용 (E)	7.3	14.9	7.8
이자수익률 (F=E/D, %)	1.5	2.6	1.4

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

프리미엄이 유지될 수 있는 환경: 최근 조선주 전반의 밸류에이션이 좀처럼 회복되지 못하고 있는 상태. 표면적인 원인은 환율 상승에 따른 단기 실적 우려와 임단협 관련 불확실성. 하지만, 근본적으로는 조선업 cycle 피크아웃 우려가 반영 중. 물론, HD현대마린솔루션도 환율 영향에서 자유로울 수는 없는 상황. 하지만 다가오는 3분기 만을 대상으로 한다면, 시장 기대에 비교적 부합하는 실적을 예상. 직전 분기에 차질이 발생했던 벙커링 사업이 정상화될 것으로 예상되고, 조선사와 달리 3분기 국내 휴일로 인한 조업 감소 영향이 크지 않기 때문. 사업 구조 특성상 임단협 관련 리스크도 크지 않은 편. 그리고, 무엇보다 HD현대마린솔루션은 조선업황 피크아웃 우려에서는 자유로운 편. 오히려 조선사들의 건조량 확대로 선대량이 늘어날수록 HD현대마린솔루션은 잠재적 영업 대상이 확대되는 구조. 조선업 지표가 양호한 가운데, 미래 업황에 대한 우려가 심화될수록 투자자들의 HD현대마린솔루션에 대한 선호도 강화되는 구조. 해외 MRO 관련 업체들이 여전히 높은 밸류에이션에 거래되고 있다는 점도 현재의 프리미엄을 지지.

HD현대마린솔루션 3Q preview

(십억원)	3Q26E	2Q26	Q-Q (%)	3Q25	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	588	580	1.3	513	14.6	589	-0.1
영업이익	101	98	3.0	94	7.4	106	-5.4
세전이익	96	109	-11.9	105	-8.6	113	-15.4
지배주주순이익	74	83	-11.0	80	-7.4	84	-12.1
이익률 (%)							
영업이익	17.1	16.8		18.2		18.1	
세전이익	16.3	18.8		20.5		19.3	
지배주주순이익	12.6	14.3		15.5		14.3	

자료: 삼성증권 추정, FnGuide

조선, 선박엔진 제조사, 및 선박 MRO업체 밸류에이션 비교

		HD현대마린솔루션	Wartsila	Kongsberg	Alfa Laval	HD현대중공업	한화엔진
시가총액 (백만달러)		6,823	19,440	27,150	23,861	30,072	2,553
P/E (배)	2025	36.5	28.2	33.1	27.6	28.5	29.3
	2026E	28.6	26.4	41.5	26.6	13.8	17.8
	2027E	22.9	22.8	27.2	22.8	10.5	11.3
	2028E	19.5	19.5	20.0	20.8	9.1	9.0
P/B (배)	2025	11.9	6.0	12.2	5.2	4.3	6.5
	2026E	10.7	6.1	14.3	4.9	3.6	4.5
	2027E	9.6	5.5	11.2	4.3	3.0	3.2
	2028E	8.5	4.8	8.9	3.9	2.5	2.4
EV/EBITDA (배)	2025	25.6	15.9	25.6	18.0	15.8	23.5
	2026E	21.5	15.1	30.0	16.9	8.7	12.8
	2027E	16.1	13.5	19.6	14.9	6.3	7.8
	2028E	13.2	11.8	14.6	13.8	4.7	6.5
EPS 성장률 (%)	2025	17.3	22.9	53.2	17.4	92.6	44.6
	2026E	27.7	7.0	-20.3	3.7	106.4	64.6
	2027E	25.1	15.7	53.0	16.5	31.0	58.3
	2028E	17.4	16.5	35.6	9.6	16.5	24.8
ROE (%)	2025	33.7	22.5	34.2	19.7	18.8	26.8
	2026E	39.4	23.8	34.8	19.6	28.5	29.7
	2027E	44.1	26.2	48.0	20.1	31.2	33.9
	2028E	46.3	27.2	51.6	19.4	77.8	30.6

참고: HD현대마린솔루션, HD현대중공업은 당사 추정치 기준, 그 외 업체는 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: 삼성증권 추정, Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745	1,983	2,385	2,671	3,053
매출원가	1,383	1,528	1,874	2,032	2,318
매출총이익	362	455	511	639	735
(매출총이익률, %)	20.7	22.9	21.4	23.9	24.1
판매 및 일반관리비	90	105	103	111	122
영업이익	272	350	409	528	613
(영업이익률, %)	15.6	17.7	17.1	19.8	20.1
영업외손익	25	5	32	31	43
금융수익	67	69	39	40	53
금융비용	39	61	7	10	11
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-3	-3	0	1	1
세전이익	297	355	441	559	656
법인세	69	85	97	129	151
(법인세율, %)	23.2	24.0	22.0	23.0	23.0
계속사업이익	228	270	344	430	505
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	228	270	344	430	505
(순이익률, %)	13.1	13.6	14.4	16.1	16.5
지배주주순이익	228	270	344	430	505
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	284	363	422	541	627
(EBITDA 이익률, %)	16.2	18.3	17.7	20.2	20.5
EPS (지배주주)	5,084	6,013	7,677	9,600	11,267
EPS (연결기준)	5,084	6,013	7,677	9,600	11,267
수정 EPS (원)*	5,084	6,013	7,677	9,600	11,267

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,076	1,187	1,538	2,000	2,546
현금 및 현금등가물	298	378	603	994	1,447
매출채권	249	303	366	410	468
재고자산	273	271	340	381	435
기타	255	235	230	215	195
비유동자산	77	86	92	102	112
투자자산	3	3	3	3	3
유형자산	20	30	34	44	52
무형자산	5	5	7	8	9
기타	50	48	48	48	48
자산총계	1,152	1,272	1,629	2,102	2,658
유동부채	343	409	438	491	561
매입채무	152	175	210	235	269
단기차입금	0	0	3	4	4
기타 유동부채	191	234	225	252	288
비유동부채	36	39	269	581	943
사채 및 장기차입금	0	0	2	4	6
기타 비유동부채	36	39	267	577	937
부채총계	379	448	707	1,072	1,504
지배주주지분	774	825	922	1,030	1,154
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	404	404	404
이익잉여금	324	377	475	582	706
기타	43	21	21	21	21
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	922	1,030	1,154
순부채	-481	-564	-769	-1,136	-1,558

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	247	324	238	410	473
당기순이익	228	270	344	430	505
현금유출입이없는 비용 및 수익	77	85	9	19	21
유형자산 감가상각비	12	13	13	13	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	65	72	-4	7	7
영업활동 자산부채 변동	-59	-30	-115	-39	-53
투자활동에서의 현금흐름	-196	-21	-18	-22	-22
유형자산 증감	-193	-20	-18	-22	-22
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	149	-223	5	3	2
차입금의 증가(감소)	0	0	5	3	2
자본금의 증가(감소)	365	22	0	0	0
배당금	-100	-177	-247	-323	-381
기타	-116	-68	247	323	381
현금증감	203	79	225	391	453
기초현금	96	298	378	603	994
기말현금	298	378	603	994	1,447
Gross cash flow	305	355	353	450	526
Free cash flow	51	303	220	388	451

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

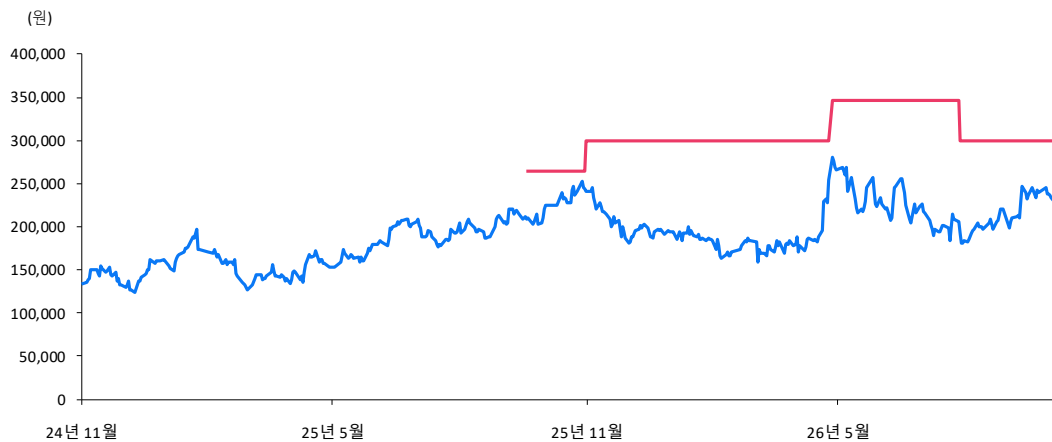
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	22.0	13.6	20.3	12.0	14.3
영업이익	34.9	28.9	16.8	29.1	16.2
순이익	50.8	18.3	27.7	25.1	17.4
수정 EPS**	49.5	18.3	27.7	25.1	17.4
주당지표					
EPS (지배주주)	5,084	6,013	7,677	9,600	11,267
EPS (연결기준)	5,084	6,013	7,677	9,600	11,267
수정 EPS**	5,084	6,013	7,677	9,600	11,267
BPS	17,254	18,395	20,573	22,972	25,739
DPS (보통주)	3,150	3,950	5,500	7,200	8,500
Valuations (배)					
P/E***	43.2	36.5	28.6	22.9	19.5
P/B***	12.7	11.9	10.7	9.6	8.5
EV/EBITDA	33.0	25.6	21.5	16.1	13.2
비율					
ROE (%)	45.0	33.7	39.4	44.1	46.3
ROA (%)	25.2	22.2	23.7	23.1	21.2
ROIC (%)	66.5	85.9	90.1	91.8	94.5
배당성향 (%)	62.0	65.7	71.6	75.0	75.4
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.8	2.5	3.3	3.9
순부채비율 (%)	-62.2	-68.4	-83.4	-110.3	-135.0
이자보상배율 (배)	59.8	330.2	2,336.6	1,160.5	973.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 10월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 10월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/9/19	10/31	2026/4/27	7/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	264000	300000	347000	300000
과리율 (평균)	-13.54	-36.51	-34.91	
과리율 (최대/최소)	-4.17	-15.50	-20.46	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.9.30. 기준

매수(86.3%)·중립(13.7%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA