

# HD현대마린솔루션 (443060)

## 1Q26 Preview 하반기를 기다리며

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

### 영업이익은 컨센서스 대비 -3.9% 추정

2026년 1분기 매출액은 5,742억원(YoY +18.2%, QoQ +11.2%), 영업이익은 973억원(YoY +17.2%, QoQ +7.4%), 영업이익률 +16.9%(YoY -0.2%p, QoQ -0.6%p)로 추정한다. 영업이익은 컨센서스를 3.9% 하회한다.

매출액은 성장을 하지만, 저수익성인 벙커링부문이 외형 성장의 대부분을 차지했기 때문에 영업이익률은 소폭 하락한다. 1분기 벙커링부문 매출액은 2,551억원(YoY +33.3%, QoQ +29.4%)으로 추정한다. 2026년 1분기 평균 유가는 WTI 기준 배럴당 72.7달러이며 2월 이후 급등한 상태이다. 벙커링부문 특성상 조달한 연료유 가격에 낮은 수준의 마크업을 더하여 영업하기 때문에 유가 상승이 수익성 개선으로 이어지지 않는다.

벙커링을 제외한 AM솔루션 매출액은 2,529억원(YoY +17.0%, QoQ +3.4%)으로 추정했다. 지난 2025년 4분기 리뷰 자료와 마찬가지로, 프로덕트믹스 개선 예상 시점은 2026년 4분기 ~ 2027년 1분기로 전망한다. 시장의 기대치를 상회하는 실적 개선을 기다리는 구간이다. 2027년에는 연간 영업이익률이 +20.6%로 개선될 전망이다.

친환경솔루션의 경우 2026년 2분기 이후 성장을 기대한다. 매출액은 424억원(YoY -27.3%, QoQ -11.2%)으로 추정했다. 재액화 공사 수주잔고 3척 중 2척을 2026년 하반기, 나머지 1척을 2027년 상반기에 공사 진행하기 때문이다. FSU 공사 1척 역시 2026년 하반기부터 본격적인 공사에 돌입한다. 그동안 EPLO 중심으로 매출액이 발생한다.

디지털솔루션은 매출액 238억원(YoY +20.0%, QoQ -11.3%)으로 추정했다. 2026년 상저하고의 매출 성장을 예상한다. LNG선향 샤프트제너레이터 매출 성장을 기대하기 때문이다. 우리나라 조선소들의 LNG선 수주량이 2025년 3분기부터 회복, 4분기 ~ 2026년 1분기에 추가 개선을 확인하고 있다.

Meritz Research 2026. 4. 16

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 240,000원  
**현재주가 (4.15)** 184,400원  
**상승여력** 30.2%

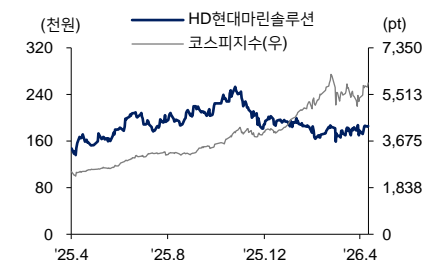
KOSPI 6,091.39pt  
 시가총액 82,669억원  
 발행주식수 4,483만주  
 유동주식비율 40.43%  
 외국인비중 30.37%  
 52주 최고/최저가 253,000원/152,700원  
 평균거래대금 264.6억원

#### 주요주주(%)

에이치디현대 외 4 인 55.33  
 GIC Private Limited 7.05  
 국민연금공단 6.22

**주가상승률 (%)** **1개월** **6개월** **12개월**  
 절대주가 6.5 -21.2 11.6  
 상대주가 -4.0 -52.7 -54.6

#### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,745.5	271.7	227.9	5,302	40.3	17,255	30.4	9.4	23.7	45.0	49.0
2025	1,982.7	350.1	269.6	6,013	13.4	18,396	32.2	10.5	22.4	33.7	54.3
2026E	2,417.2	416.6	330.8	7,379	22.7	20,626	25.0	8.9	17.8	37.8	59.0
2027E	2,523.0	520.8	414.4	9,244	25.3	24,170	19.9	7.6	13.9	41.3	52.0
2028E	2,667.6	585.3	468.3	10,445	13.0	28,614	17.7	6.4	12.1	39.6	46.3

표1 HD현대마린솔루션 1Q26E Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	574.2	485.6	18.2	516.2	11.2	551.0	4.2	563.2	2.0
영업이익	97.3	83.0	17.2	90.5	7.4	102.4	-5.0	101.3	-3.9
세전이익	102.8	83.9	22.6	97.7	5.3	108.4	-5.1	106.8	-3.7
지배주주순이익	77.1	63.3	21.8	73.5	4.9	81.3	-5.1	78.8	-2.1
영업이익률(%)	16.9%	17.1%		17.5%		18.6%		18.0%	
세전이익률(%)	17.9%	17.3%		18.9%		19.7%		19.0%	
순이익률(%)	13.4%	13.0%		14.2%		14.8%		14.0%	

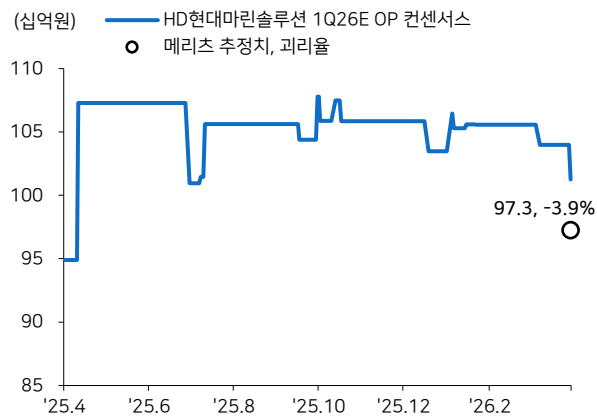
자료: QuantiWise, HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대마린솔루션 2026E Preview

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,417.2	1,982.7	21.9	2,293.8	5.4	2,340.4	3.3
영업이익	416.5	350.1	19.0	425.8	-2.2	439.8	-5.3
세전이익	441.1	354.8	24.3	453.0	-2.6	460.2	-4.2
지배주주순이익	330.8	269.6	22.7	339.8	-2.6	347.1	-4.7
영업이익률(%)	17.2%	17.7%		18.6%		18.8%	
세전이익률(%)	18.2%	17.9%		19.7%		19.7%	
순이익률(%)	13.7%	13.6%		14.8%		14.8%	

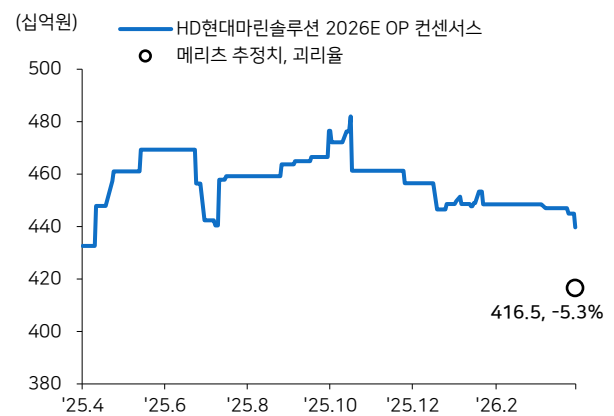
자료: QuantiWise, HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 3.9% 하회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 5.3% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

**표3 HD현대마린솔루션 적정주가 산출**

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>COE(%)</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.0%</b>
RiskFree	4.0	3.8	3.6	3.0
Risk Premium	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>ROE(%)</b>		<b>37.8%</b>	<b>41.3%</b>	<b>39.6%</b>
g(%)		3.0%	3.0%	3.0%
Implied PER = 1/(COE-g) x (1-g/ROE)				<b>23.1</b>
<b>적정주가</b>				<b>240,000</b>

자료: 메리츠증권 리서치센터

**표4 분기 및 연간 실적 Snapshot**

(십억원)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
WTI(달러/배럴)	72.7	85.0	70.0	65.0	62.0	60.0	58.0	57.0	65.6	73.2	59.3	57.0
YoY	0.2%	32.0%	6.5%	8.8%	-14.7%	-29.4%	-17.1%	-12.3%	-13.4%	11.5%	-19.0%	-3.8%
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
HD현대항 DF 부품 비중(%)	16.4%	14.8%	16.4%	22.2%	22.2%	35.2%	27.8%	37.5%	18.1%	17.4%	30.7%	34.1%
YoY	-8.6%p	0.5%p	-1.8%p	7.2%p	5.8%p	20.4%p	11.4%p	15.3%p	10.7%p	-0.7%p	13.2%p	3.4%p
<b>매출액</b>	<b>574.2</b>	<b>617.4</b>	<b>593.3</b>	<b>632.3</b>	<b>610.3</b>	<b>635.1</b>	<b>624.4</b>	<b>653.2</b>	<b>1,982.7</b>	<b>2,417.2</b>	<b>2,523.0</b>	<b>2,667.6</b>
YoY	18.2%	32.0%	15.6%	22.5%	6.3%	2.9%	5.2%	3.3%	13.6%	21.9%	4.4%	5.7%
<b>사업부별 매출액</b>												
AM사업부	508.0	540.4	513.0	543.9	506.9	526.1	512.4	533.9	1718.5	2105.4	2079.2	2177.9
선박부품	209.5	206.5	220.4	244.1	232.6	246.1	243.0	256.2	768.0	880.5	977.9	1,045.3
병커링	255.1	291.0	250.4	257.6	232.5	238.1	227.2	235.4	783.4	1,054.1	933.1	960.5
기타	43.5	42.9	42.2	42.2	41.8	41.9	42.1	42.4	167.1	170.7	168.2	172.0
친환경사업부	42.4	50.6	52.4	56.2	74.9	77.3	78.4	80.8	172.3	201.5	311.5	331.0
디지털사업부	23.8	26.4	28.0	32.2	28.5	31.7	33.6	38.6	91.9	110.3	132.3	158.8
<b>영업이익</b>	<b>97.3</b>	<b>97.4</b>	<b>103.9</b>	<b>118.0</b>	<b>119.3</b>	<b>133.1</b>	<b>128.1</b>	<b>140.3</b>	<b>350.1</b>	<b>416.5</b>	<b>520.8</b>	<b>585.3</b>
YoY	17.2%	17.3%	11.0%	30.3%	22.6%	36.7%	23.2%	18.9%	28.8%	19.0%	25.0%	12.4%
<b>영업이익률</b>	<b>16.9%</b>	<b>15.8%</b>	<b>17.5%</b>	<b>18.7%</b>	<b>19.5%</b>	<b>21.0%</b>	<b>20.5%</b>	<b>21.5%</b>	<b>17.7%</b>	<b>17.2%</b>	<b>20.6%</b>	<b>21.9%</b>
<b>세전이익</b>	<b>102.8</b>	<b>103.8</b>	<b>110.1</b>	<b>124.3</b>	<b>126.9</b>	<b>141.4</b>	<b>135.9</b>	<b>148.4</b>	<b>354.8</b>	<b>441.1</b>	<b>552.6</b>	<b>624.3</b>
YoY	22.6%	52.0%	4.9%	27.3%	23.4%	36.2%	23.4%	19.4%	19.5%	24.3%	25.3%	13.0%
<b>지배주주순이익</b>	<b>77.1</b>	<b>77.9</b>	<b>82.6</b>	<b>93.3</b>	<b>95.2</b>	<b>106.0</b>	<b>101.9</b>	<b>111.3</b>	<b>269.6</b>	<b>330.8</b>	<b>414.4</b>	<b>468.3</b>
YoY	21.8%	46.9%	3.5%	26.9%	23.4%	36.2%	23.4%	19.4%	18.3%	22.7%	25.3%	13.0%

자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

## HD 현대마린솔루션 (443060)

## Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745.5	1,982.7	2,417.2	2,523.0	2,667.6
매출액증가율(%)	22.0	13.6	21.9	4.4	5.7
매출원가	1,383.3	1,527.9	1,872.2	1,868.1	1,940.4
매출총이익	362.2	454.9	545.0	655.0	727.3
판매관리비	90.5	104.7	128.4	134.2	141.9
영업이익	271.7	350.1	416.6	520.8	585.3
영업이익률(%)	15.6	17.7	17.2	20.6	21.9
금융손익	28.3	8.1	27.2	34.4	41.5
종속/관계기업손익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-2.9	-3.3	-2.6	-2.5	-2.5
세전계속사업이익	296.9	354.8	441.1	552.6	624.3
법인세비용	69.0	85.2	110.3	138.1	156.1
당기순이익	227.9	269.6	330.8	414.4	468.3
지배주주지분 순이익	227.9	269.6	330.8	414.4	468.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	246.5	324.1	433.5	439.9	470.3
당기순이익(손실)	227.9	269.6	330.8	414.4	468.3
유형자산상각비	11.8	12.7	6.2	8.0	6.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-5.8	19.8	96.5	17.5	-4.4
투자활동 현금흐름	-195.9	-21.3	-50.7	-19.7	-13.2
유형자산의증가(CAPEX)	-9.6	-17.2	-8.0	-12.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.2	-0.4	-0.7	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	149.1	-223.3	-229.0	-255.2	-268.4
차입금의 증감	-125.0	-2.5	1.9	0.3	0.6
자본의 증가	366.9	19.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	202.8	79.5	153.8	165.0	188.6
기초현금	95.7	298.5	377.9	531.7	696.7
기말현금	298.5	377.9	531.7	696.7	885.3

## Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,075.5	1,186.8	1,382.6	1,555.1	1,791.0
현금및현금성자산	298.5	377.9	531.7	696.7	885.3
매출채권	248.6	303.5	303.5	303.5	320.2
재고자산	273.4	270.7	270.7	270.7	285.6
비유동자산	76.7	85.5	88.1	92.2	86.1
유형자산	19.6	29.6	31.4	35.4	29.1
무형자산	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
투자자산	3.0	3.2	4.0	4.1	4.3
자산총계	1,152.2	1,272.3	1,470.6	1,647.3	1,877.1
유동부채	342.6	408.7	500.6	517.3	545.7
매입채무	151.6	174.5	213.8	220.9	233.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	36.1	38.9	45.3	46.5	48.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	378.7	447.6	546.0	563.8	594.3
자본금	22.2	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.6	404.4	404.4	404.4	404.4
기타포괄이익누계액	13.7	11.2	11.2	11.2	11.2
이익잉여금	323.5	377.0	477.0	635.9	835.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	773.5	824.7	924.7	1,083.6	1,282.8

## Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	40,599	44,228	53,917	56,278	59,504
EPS(지배주주)	5,302	6,013	7,379	9,244	10,445
CFPS	7,097	7,910	9,369	11,738	13,142
EBITDAPS	6,595	8,093	9,429	11,794	13,198
BPS	17,255	18,396	20,626	24,170	28,614
DPS	3,150	3,950	4,500	6,000	6,000
배당수익률(%)	2.0	2.0	2.4	3.3	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	30.4	32.2	25.0	19.9	17.7
PCR	22.7	24.5	19.7	15.7	14.0
PSR	4.0	4.4	3.4	3.3	3.1
PBR	9.4	10.5	8.9	7.6	6.4
EBITDA(십억원)	283.6	362.8	422.7	528.8	591.7
EV/EBITDA	23.7	22.4	17.8	13.9	12.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	45.0	33.7	37.8	41.3	39.6
EBITDA 이익률	16.2	18.3	17.5	21.0	22.2
부채비율	49.0	54.3	59.0	52.0	46.3
금융비용부담률	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	59.8	330.2	521.1	631.3	690.1
매출채권회전율(x)	7.8	7.2	8.0	8.3	8.6
재고자산회전율(x)	6.8	7.3	8.9	9.3	9.6

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## HD 현대마린솔루션 (443060) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

