

# HD현대마린솔루션 (443060)

## 1Q26P Review: 컨센서스 부담 < 데이터센터 훈풍

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

### 영업이익 컨센서스 5.1% 하회, 대수롭지 않다

1분기 매출액은 5,746억원(YoY +18.3%, QoQ +11.3%), 영업이익은 934억원(YoY +12.5%, QoQ +3.2%), 영업이익률은 +16.3%(YoY -0.8%p, QoQ -1.3%p)를 기록했다. 영업이익 컨센서스를 5.1% 하회했다.

친환경솔루션사업부의 대규모 공사 일정이 2분기 이후에 예정돼 있는 영향일 뿐이다. FSRU, FSU 등 공사를 담당하는 가스솔루션부문의 경우, 2025년 하반기 대비 수주 파이프라인이 약 2배로 확대됐다. 다시 성장세로 전환할 수 있다.

AM솔루션사업부의 경우 벙커링부문을 제외하더라도 사상 최대 매출액을 경신하고 있다. DF 엔진 비중 확대에 의한 판가 상승 효과는 2026년 4분기로 예상한다.

디지털솔루션사업의 경우 조업일수 영향에 따른 일시적 성장 둔화라고, 회사는 소통했다. 2분기는 계절적으로 조업일수가 확대되는 구간이기 때문에 외형성장을 보일 전망이다.

### 조선업에 부는 데이터센터 훈풍

IPO 때부터 멀티플 리레이팅의 근거였던 친환경솔루션 사업부의 본격적인 개화가 늦어지고 있으나, 데이터센터라는 새로운 촉매제가 등장했다. 실적 발표회 내용 중 가장 주목한 부분은 FDC(부유식 데이터센터)에 대한 초기 인콰이어리 수준의 문의가 있다는 점이다.

중고선이나 신조 바지선을 활용한 FDC 아이디어를 발전시키는 과정에서, HD현대마린솔루션의 리트로핏 역량을 접목할 수 있기 때문이다. 이미 HD현대중공업이 미국 데이터센터항 4행정 중속엔진을 수주하며, 선박엔진의 데이터센터 시장 진출 개념을 현실화했다. 발전 목적으로 신규 투입된 엔진이 운전을 시작하면, 2029~30년부터 MRO 수요가 현실화될 수 있다.

Meritz Research 2026. 4. 27

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	240,000원
현재주가 (4.24)	253,500원
상승여력	-5.3%

표1 HD현대마린솔루션 1Q26P Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	574.6	485.6	18.3	516.2	11.3	574.2	0.1	569.6	0.9
영업이익	93.4	83.0	12.5	90.5	3.2	97.3	-4.0	98.4	-5.1
세전이익	119.5	83.9	42.5	97.7	22.3	102.8	16.2	102.9	16.1
지배주주순이익	98.1	63.3	54.9	73.5	33.5	77.1	27.2	76.0	29.1
영업이익률(%)	16.3%	17.1%	-0.8%	17.5%	-1.3%	16.9%		17.3%	
세전이익률(%)	20.8%	17.3%		18.9%		17.9%		18.1%	
순이익률(%)	17.1%	13.0%		14.2%		13.4%		13.3%	

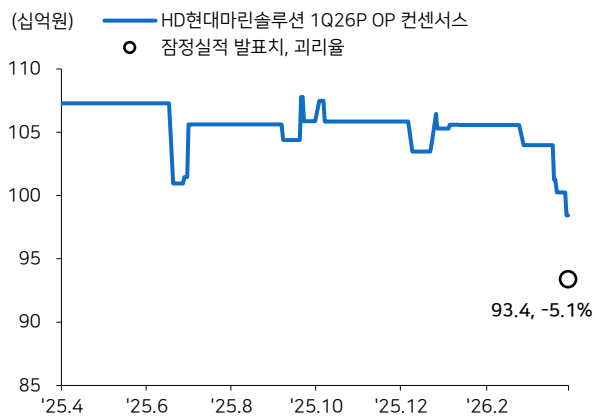
자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대마린솔루션 2026E

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,414.6	1,982.7	21.8	2,417.2	-0.1	2,358.0	2.4
영업이익	412.6	350.1	17.9	416.6	-0.9	440.6	-6.3
세전이익	477.2	354.8	34.5	441.1	8.2	460.7	3.6
지배주주순이익	366.4	269.6	35.9	330.8	10.7	347.4	5.5
영업이익률(%)	17.1%	17.7%		17.2%		18.7%	
세전이익률(%)	19.8%	17.9%		18.2%		19.5%	
순이익률(%)	15.2%	13.6%		13.7%		14.7%	

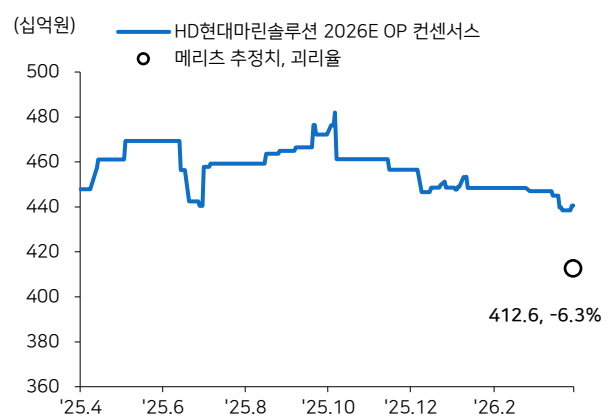
자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 5.1% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 6.3% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
WTI(달러/배럴)	72.7	85.0	70.0	65.0	62.0	60.0	58.0	57.0	73.2	59.3	57.0
YoY	0.2%	32.0%	6.5%	8.8%	-14.7%	-29.4%	-17.1%	-12.3%	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	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	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%	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	-0.7%p	13.2%p	3.4%p
<b>매출액</b>	<b>574.6</b>	<b>615.9</b>	<b>592.4</b>	<b>631.7</b>	<b>612.0</b>	<b>634.2</b>	<b>623.5</b>	<b>652.2</b>	<b>2,414.6</b>	<b>2,521.9</b>	<b>2,667.3</b>
YoY	18.3%	31.7%	15.4%	22.4%	6.5%	3.0%	5.3%	3.2%	21.8%	4.4%	5.8%
<b>사업부별 매출액</b>											
AM사업부	525.6	540.3	513.3	544.6	507.3	526.6	513.0	534.4	2,123.8	2,081.3	2,179.9
선박부품	216.9	206.5	220.4	244.1	232.6	246.1	243.0	256.2	887.9	977.9	1,045.3
병커링	263.2	290.0	249.5	256.7	231.6	237.2	226.4	234.5	1,059.4	929.8	957.1
기타	45.5	43.8	43.4	43.8	43.1	43.2	43.5	43.7	176.5	173.5	177.5
친환경사업부	22.6	49.2	51.1	54.9	73.0	75.9	77.0	79.2	177.9	305.1	324.8
디지털사업부	26.4	26.4	28.0	32.2	31.7	31.7	33.6	38.6	112.9	135.5	162.6
<b>영업이익</b>	<b>93.4</b>	<b>97.3</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>412.6</b>	<b>520.8</b>	<b>585.4</b>
YoY	12.5%	17.3%	11.0%	30.3%	27.7%	36.7%	23.2%	18.9%	17.9%	26.2%	12.4%
영업이익률	16.3%	15.8%	17.5%	18.7%	19.5%	21.0%	20.5%	21.5%	17.1%	20.7%	21.9%
<b>세전이익</b>	<b>119.5</b>	<b>108.9</b>	<b>116.5</b>	<b>132.3</b>	<b>136.9</b>	<b>148.7</b>	<b>143.8</b>	<b>156.7</b>	<b>477.2</b>	<b>586.1</b>	<b>657.1</b>
YoY	42.5%	59.5%	11.0%	35.4%	14.6%	36.6%	23.5%	18.4%	34.5%	22.8%	12.1%
<b>지배주주순이익</b>	<b>98.1</b>	<b>81.7</b>	<b>87.3</b>	<b>99.2</b>	<b>102.7</b>	<b>111.5</b>	<b>107.8</b>	<b>117.5</b>	<b>366.4</b>	<b>439.6</b>	<b>492.8</b>
YoY	54.9%	54.1%	9.5%	35.0%	4.7%	36.6%	23.5%	18.4%	35.9%	20.0%	12.1%

자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

## 1Q26 Conference Call Q&amp;A

- Q1** 23일 장전 약 130만 주 대량 매매 관련 업데이트 요청
- A1** ■ 어제 장전 대량 매매는 KKR의 미국 우량 롱온리 펀드에 지분 매각으로 확인
- Q2** HD현대중공업이 수주한 미국 데이터센터용 육상 발전 엔진과 관련하여, 향후 MRO 사업을 독점할 경우 생애 주기 관점에서 원제품 매출 대비 어느 정도의 매출 비중을 가져올 수 있는지?
- A2** ■ 데이터센터용 엔진 AM 사업의 경우 당사가 독점적 MRO 서비스를 수행할 예정이나, 현재 프로젝트 조건 등이 상세 협의되지 않아 구체적인 이익 규모를 가늠하기는 어려움  
■ 다만 기존 발전 AS 사업의 O&M 경험을 바탕으로 준비 중이며 추후 업데이트할 예정
- Q3** 데이터센터용 엔진의 LTSA(장기 서비스 계약) 수익 구조는 선박 엔진처럼 초기 품질 보증 기간에는 이익을 기대하기 어려운 구조인지?  
올해 친환경 개조 및 병커링 사업의 수주 가이드와 마진 구조는?
- A3** ■ HD현대중공업 수주 엔진은 2028년 하반기 인도 후 사이트 완공을 거쳐 2029~2030년부터 매출이 발생하며, 어느 정도 이익 확보가 가능  
■ 친환경 수주는 가스 솔루션 위주로 작년보다 증가할 전망으로 기대. 병커링 마진은 미스매칭(월 평균가 vs 고정가)으로 일부 변동성이 있으나 파생상품 해지를 통해 관리 중이며 전체 영업이익은 플러스(+)를 유지하고 있음
- Q4** AM 솔루션 엔진 매출이 유달리 좋았던 이유가 P(가격)와 Q(수량) 효과 중 무엇인지?  
향후 엔진 매출 구조에 대한 전망은?
- A4** ■ 1분기 엔진 매출 상승은 작년 말 일반 수주 확대에 따른 물량 효과가 컸으며, 최근 고유가에 따른 가격 상승분도 일부 반영됨. Q 상승 대비 매출 상승이 훨씬 크며 듀얼 퓨얼(Dual Fuel) 엔진 효과가 점점 나타나고 있음
- Q5** 미국 데이터센터 프로젝트에 HD현대마린솔루션도 함께 참여했는지? 선박(인도 후 5년)과 달리 발전용 엔진의 정비 주기가 어떻게 다른지? 또한 20MW급 대형 엔진의 AM 마진이 더 높다고 기대해도 되는지?
- A5** ■ HD현대중공업의 수주 계약 이후 발주처와 협의를 있었으며 당사도 연초부터 미국 데이터센터 시장의 높은 성장 전망을 바탕으로 준비 중  
■ 발전용 엔진은 2028년 인도 후 2029~2030년경 운전을 시작하면 운전 시간에 따른 정비 주기가 발생하며, 초도 스페어 영업 등으로 매출이 선박보다 빨리 일어날 수 있음  
■ 발전 엔진의 AM 사업에 대해서는 더 높은 마진을 기대하며 여러 사업을 준비 중
- Q6** 데이터센터 엔진과 일반 선박 엔진의 운용 시간 및 정비 주기 차이?  
미국 텍사스 사이트 관련 현지 투자 필요성과 LNG 설비 개조(FSU, FSRU) 추가 수주 시점?
- A6** ■ 데이터센터용 엔진은 전력 공급용 그리드와 연결되어 선택적으로 사용되며, 운전 시간은 약 4,000 시간(연간 가동 기준 추정) 정도로 선박용 대비 많이 운전할 것으로 예상  
■ 미국 거점 투자는 현재 사이트가 텍사스 프리스코(Frisco) 지역으로 당사 미주 법인(휴스턴)과 가까워 기존 인프라를 활용할 예정. LNG 설비 개조는 남미, 동남아, 호주, 유럽 등에서 인콰이어리를 핸들링 중이며, FSU급은 2분기 내, FSRU 추가 건은 2분기 또는 3분기 내 수주를 목표로 노력 중
- Q7** 에콰도르 전력청 관련 연내 4,000만 볼 매출 반영 계획과 육상 발전 전체 매출 가이드نس?  
쿠바 쪽 매출 재개 가능성에 대한 내부 방향성은?
- A7** ■ 에콰도르 매출은 올해 총 4항차에 걸쳐 순차적으로 발생하며 1분기에 1항차가 반영됨. 올해 전체 발전 엔진 사업 매출은 2025년 대비 20% 중반 정도 상승할 전망  
■ 쿠바는 현재 서비스를 하고 있지 않으며, 제재 관련 정책 변화가 있어야 서비스가 가능할 예정

**Q8** 플로팅 데이터센터(FDC) 개조 프로젝트와 관련하여 당사가 개발 논의 중인지, 아니면 단순 기획안 단계인지? 또한 HD현대중공업과 성급 승인을 같이 받는지?

**A8** ■ 플로팅 데이터센터는 당사의 개조 사업과 깊은 연관이 있으며, 하이퍼스케일러 및 일부 선주사로부터 초기 인콰이어리 수준의 문의가 있어 전략적으로 추진 검토 중. 향후 미래 시장으로 보고 적극 검토하고 있음  
 ■ 다만 신조와 개조는 컨셉이 다르며 현재 성급 승인을 같이 받는 등의 구체적인 단계는 아님

**Q8** 2분기로 이연된 발전 대형 공사 매출 100억 원이 에콰도르 건과 별개인지? 또한 싱가포르 물류센터 가동 시 엔진 및 비엔진 부품의 매출 비중이 기존과 비슷할지?

**A8** ■ 이연된 100억 원은 에콰도르가 아닌 다른 발전소 사이트의 매출  
 ■ 싱가포르 물류센터는 일단 엔진 중심의 주요 부품 확보를 목표로 하고 있으며, 2027년 이후 기자재 부분까지 확대할 계획

## Company Data

## HD현대마린솔루션 (443060)

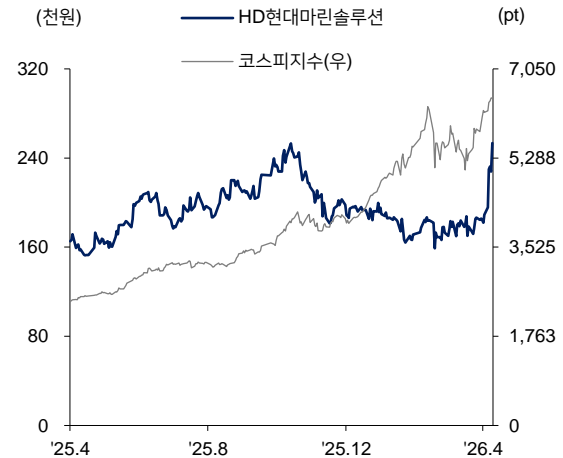
KOSPI	6,475.63pt
시가총액	113,653억원
발행주식수	4,483만주
유동주식비율	40.43%
외국인비중	29.41%
52주 최고/최저가	253,500원/152,700원
평균거래대금	402.8억원

## 주요주주(%)

에이치디현대 외 4 인	55.33
GIC Private Limited	7.04
국민연금공단	6.21

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	41.0	5.2	61.3
상대주가	20.9	-36.0	-37.2

## 주가그래프



## Financial Data

(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	2,414.6	412.7	367.3	8,192	36.2	22,037	30.9	11.5	25.2	40.5	55.2
2027E	2,521.9	520.8	442.4	9,867	20.4	27,105	25.7	9.4	19.5	40.2	46.3
2028E	2,667.4	585.4	497.5	11,096	12.5	32,801	22.8	7.7	17.0	37.0	40.4

## HD현대마린솔루션 (443060)

## Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745.5	1,982.7	2,414.6	2,521.9	2,667.4
매출액증가율(%)	22.0	13.6	21.8	4.4	5.8
매출원가	1,383.3	1,527.9	1,873.7	1,867.0	1,940.1
매출총이익	362.2	454.9	540.9	654.9	727.3
판매관리비	90.5	104.7	128.3	134.1	141.9
영업이익	271.7	350.1	412.7	520.8	585.4
영업이익률(%)	15.6	17.7	17.1	20.7	21.9
금융손익	28.3	8.1	28.6	38.1	47.7
종속/관계기업손익	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.9	-3.3	37.2	31.0	30.2
세전계속사업이익	296.9	354.8	478.4	589.8	663.3
법인세비용	69.0	85.2	111.1	147.5	165.8
당기순이익	227.9	269.6	367.3	442.4	497.5
지배주주지분 순이익	227.9	269.6	367.3	442.4	497.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	246.5	324.1	469.5	467.4	500.5
당기순이익(손실)	227.9	269.6	367.3	442.4	497.5
유형자산상각비	11.8	12.7	6.2	8.0	7.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-5.8	19.8	96.1	17.1	-4.4
투자활동 현금흐름	-195.9	-21.3	-50.5	-19.5	-17.2
유형자산의증가(CAPEX)	-9.6	-17.2	-8.0	-12.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-3.2	-0.4	-0.7	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	149.1	-223.3	-202.1	-214.9	-241.5
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	216.9	233.0	241.8
기초현금	95.7	298.5	377.9	594.8	827.8
기말현금	298.5	377.9	594.8	827.8	1,069.6

## Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,075.5	1,186.8	1,445.5	1,685.9	1,975.0
현금및현금성자산	298.5	377.9	594.8	827.8	1,069.6
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	89.0
유형자산	19.6	29.6	31.4	35.4	32.0
무형자산	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
투자자산	3.0	3.2	3.9	4.1	4.3
자산총계	1,152.2	1,272.3	1,533.5	1,778.1	2,064.0
유동부채	342.6	408.7	500.2	516.5	544.9
매입채무	151.6	174.5	213.6	220.5	232.7
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	545.5	562.9	593.4
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	540.3	767.5	1,022.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	773.5	824.7	988.0	1,215.2	1,470.6

## Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	40,599	44,228	53,859	56,250	59,495
EPS(지배주주)	5,302	6,013	8,192	9,867	11,096
CFPS	7,097	7,910	10,171	12,486	13,897
EBITDAPS	6,595	8,093	9,341	11,794	13,223
BPS	17,255	18,396	22,037	27,105	32,801
DPS	3,150	3,950	3,900	5,100	5,200
배당수익률(%)	2.0	2.0	1.5	2.0	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	30.4	32.2	30.9	25.7	22.8
PCR	22.7	24.5	24.9	20.3	18.2
PSR	4.0	4.4	4.7	4.5	4.3
PBR	9.4	10.5	11.5	9.4	7.7
EBITDA(십억원)	283.6	362.8	418.8	528.8	592.8
EV/EBITDA	23.7	22.4	25.2	19.5	17.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	45.0	33.7	40.5	40.2	37.0
EBITDA 이익률	16.2	18.3	17.3	21.0	22.2
부채비율	49.0	54.3	55.2	46.3	40.4
금융비용부담률	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	59.8	330.2	516.5	631.4	690.2
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)

투자의견 비율

투자의견	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

