

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

1Q26 NDR 후기: 데이터센터로 더 커진다

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 1Q26 NDR 후기: 이미 가시화된 DC, 가시화될 FDC
Key: DC 향 중속엔진 수요 급증, 동사의 고수익성 성장 동력 확보
Step: FDC 개조사업까지 가능, KKR 오버행 해소, 조선업 Top-Pick

매수(유지)

목표주가: 340,000 원(상향)
 현재주가: 268,500 원
 상승여력: 26.6%

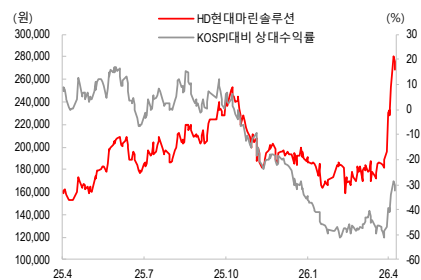
STOCK DATA

주가(26/04/29)	268,500 원
KOSPI	6,690.90 pt
52주 최고가	280,500 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,483 만주
시가총액	12,038 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 4)	55.33%
GIC Private Limited	7.04%
외국인 지분율	29.04%

주가 및 상대수익률



이미 가시화된 DC, 향후 가시화될 FDC

최근 동사의 주가 상승의 핵심 요인은 중장기 성장 축이 육상 발전, 그 중에서도 데이터센터 (DC)향까지 확장되고 있으며 수익성이 가장 높은 4 행정 중속엔진이라는 점이다. HD 현대중공업이 수주한 미국 DC 향 H54GV 엔진 납품계약에 대한 LTSA 혹은 O&M 계약은 아직 체결 전이나, HiMSEN 엔진에 대한 유지/보수 독점권을 보유한 동사에게는 이미 확정된 수주잔고나 다름없다. H54GV의 초도 생산 물량이기 때문에 아직 정확한 계약 단가를 확정 짓기 어려우나, 현재 하이퍼스케일러들의 인콰이어리는 상당히 많고, '29년 상업운전개시(COD)기 때문에 인플레이션 반영 및 평가 인상에 대한 여지가 남아 있는 상황에서 계약 체결을 서두를 필요가 전혀 없다. 발주처가 요구하는 Scope에 따라 변동은 있겠으나, 선박 LTSA 경우 엔진 단가의 약 25~30% 수준인 점을 고려하면 DC향 LTSA 혹은 O&M은 이보다 높은 비중의 규모로 체결될 가능성이 높다. 무엇보다 동사는 엔진 AM 사업 관련 캐파 대응 관점에서 큰 투자가 필요하지 않으며, HD 현대중공업의 HiMSEN 엔진 캐파가 유일한 병목이다. 하지만 최근 HD 현대 그룹사 차원에서 육상발전협의체를 구성해 엔진 생산능력 확대를 위한 설비투자를 계획하고 있다는 언급을 고려하면, HiMSEN 엔진의 캐파 증설, 그리고 이를 통한 동사의 AM 솔루션 부문의 구조적 성장을 전망한다. 또한 하이퍼스케일러들의 플로팅데이터센터(FDC)에 대한 수요도 증가하고 있다. 동사는 중고선박을 FDC로 개조하는 사업에 대한 인콰이어리를 받아 논의 중이며, 이미 FSU&FSRU 개조사업을 영위하고 있기에 기술적 장벽은 높지 않다. 신조 대비 짧은 리드타임의 FDC 개조사업에 대한 수요는 점진적으로 확대될 것으로 예상되며, 친환경솔루션 부문의 새로운 성장동력이 될 전망이다.

HD 현대마린솔루션에 대한 투자이견 '매수' 유지, 목표주가 기존 27만원에서 34만원으로 상향한다. ①KKR 오버행 리스크도 해소된 시점에서 ②핵심사업부의 데이터센터향 새로운 성장 동력 확보, 그리고 ③높은 배당성향까지, 하방 요인 부재한 상황이라는 판단이다. HD 현대중공업과 함께 조선업 Top-Pick으로 제시한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	575	564	2.0	570	0.9	2,443	2,397	1.9	2,358	3.6
영업이익(십억원)	93	101	-7.9	98	-5.1	439	453	-3.1	441	-0.5
지배주주순이익(십억원)	74	77	-3.9	76	-2.6	355	352	0.9	347	2.3
영업이익률(%)	16.2	17.9	-	17.2	-	18.0	18.9	-	18.7	-
지배주주순이익률(%)	12.9	13.7	-	13.3	-	14.5	14.7	-	14.7	-

자료: SK 증권

HD 현대마린솔루션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	585.9	611.6	2396.8	2733.4	598.6	622.0	2443.5	2689.0	602.8	601.9	2,405.5	2,642.4
영업이익	108.9	117.4	453.1	582.1	104.0	114.7	438.7	577.8	108.6	112.9	435.1	550.6
OPM	18.6%	19.2%	18.9%	21.3%	17.4%	18.4%	18.0%	21.5%	18.0%	18.8%	18.1%	20.8%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	574.6	598.6	622.0	648.3	647.9	661.5	675.2	704.4	1982.7	2443.5	2689.0
YoY	18.3%	28.0%	21.2%	25.6%	12.8%	10.5%	8.6%	8.7%	13.6%	23.2%	10.0%
QoQ	11.3%	4.2%	3.9%	4.2%	-0.1%	2.1%	2.1%	4.3%	-	-	-
핵심사업	311.4	344.4	380.9	415.8	422.4	447.2	469.5	504.9	1199.3	1452.5	1844.0
AM 솔루션	262.4	280.5	303.5	320.5	335.6	353.7	372.8	400.7	935.1	1166.9	1462.8
친환경솔루션	22.6	34.8	49.1	65.8	57.7	60.7	63.2	65.8	172.3	172.2	247.3
디지털솔루션	26.4	29.1	28.3	29.6	29.1	32.9	33.5	38.4	91.9	113.4	133.9
병커링	263.2	254.3	241.0	232.5	225.5	214.2	205.7	199.5	783.4	991.0	845.0
영업이익	93.4	104.0	114.7	126.6	130.8	139.6	147.6	159.7	350.2	438.7	577.8
YoY	12.5%	25.3%	22.5%	39.9%	40.0%	34.2%	28.7%	26.1%	28.9%	25.3%	31.7%
QoQ	3.2%	11.4%	10.3%	10.4%	3.3%	6.7%	5.7%	8.2%	-	-	-
영업이익률	16.3%	17.4%	18.4%	19.5%	20.2%	21.1%	21.9%	22.7%	17.7%	18.0%	21.5%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'27E P/E	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	41.8	10%	37.6
Wartsila	28.0	0%	28.0
한화엔진	27.6	-15%	31.7
STX 엔진	29.5	-15%	33.9
평균			32.8

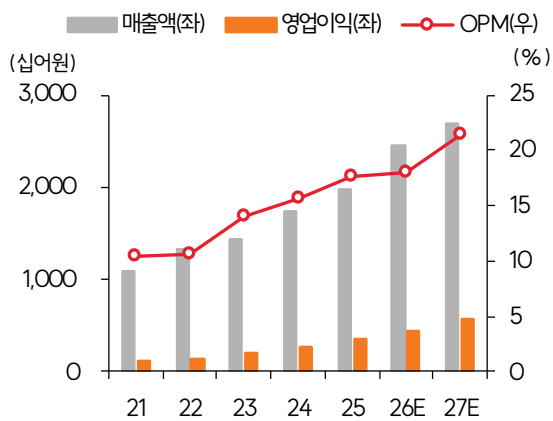
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	10,305	
Target P/E	(B)	배	32.8	
주당주가가치	(C)	원	338,004	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	340,000	
현재주가	(E)	원	268,500	2026년 4월 29일 종가
상승여력	(F)	%	26.6	(F) = (D-E)/(E)

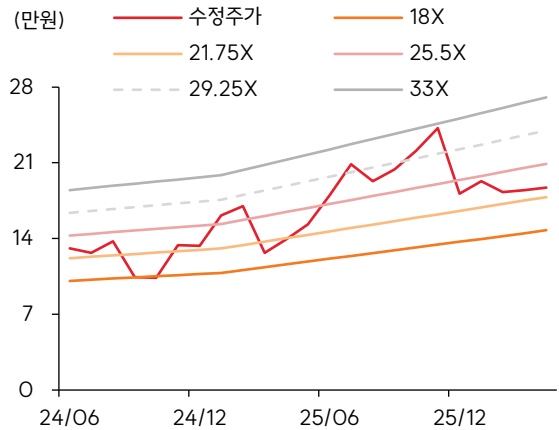
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



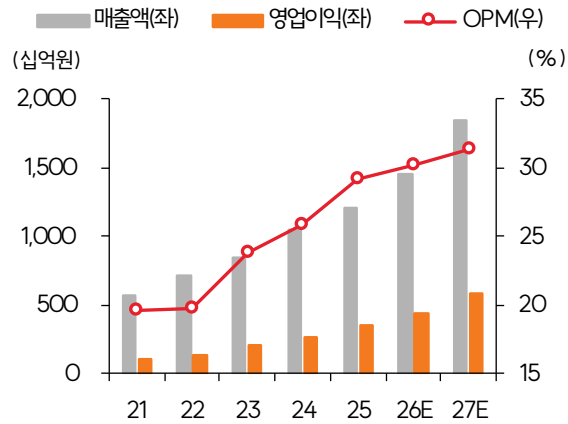
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



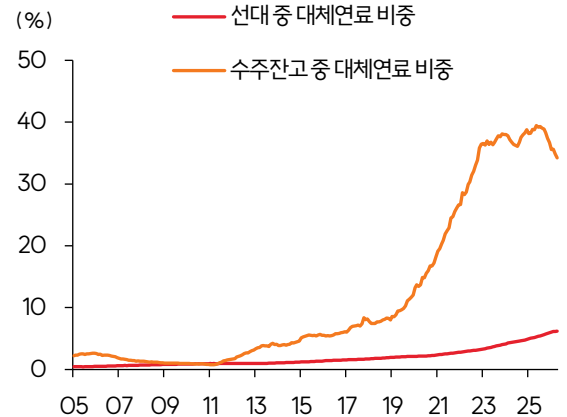
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



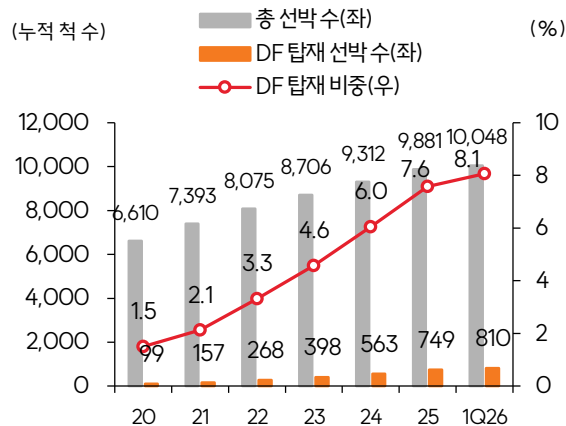
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



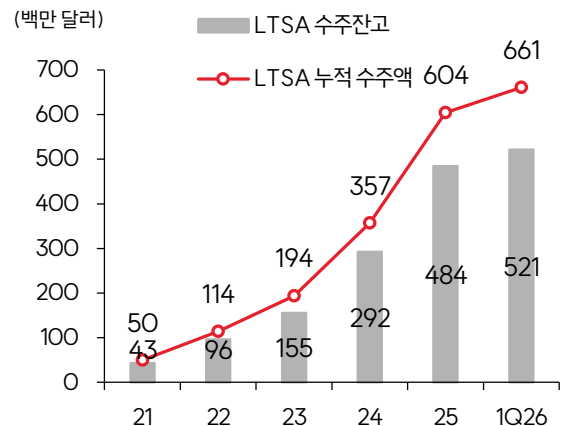
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



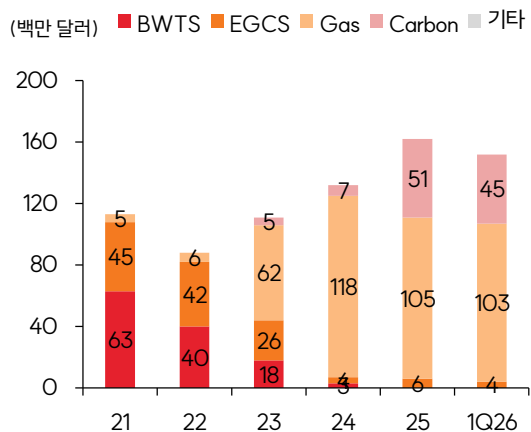
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



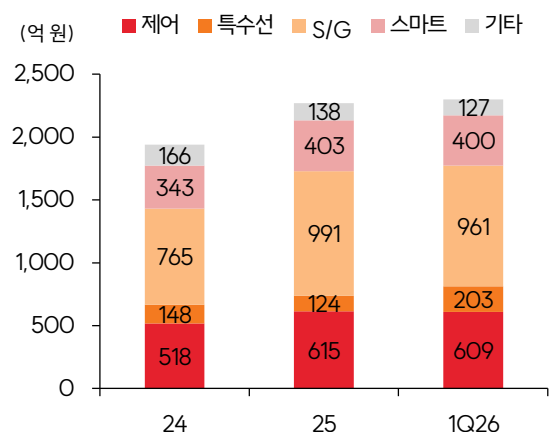
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

친환경솔루션 Retrofit 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

디지털제어 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	597	1,076	1,187	1,369	1,584
현금및현금성자산	96	298	378	507	641
매출채권 및 기타채권	211	263	318	344	372
재고자산	238	273	271	293	317
비유동자산	59	77	86	94	95
장기금융자산	5	5	7	8	8
유형자산	11	20	30	31	31
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	657	1,152	1,272	1,463	1,679
유동부채	388	343	409	447	465
단기금융부채	134	8	8	12	14
매입채무 및 기타채무	134	158	181	232	237
단기충당부채	8	11	4	5	5
비유동부채	29	36	39	41	44
장기금융부채	12	13	10	10	10
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	5	4	3	3	4
부채총계	417	379	448	488	508
지배주주지분	240	774	825	975	1,170
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	404	404	404
기타자본구성요소	1	30	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	198	324	377	528	723
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	240	774	825	975	1,170
부채와자본총계	657	1,152	1,272	1,463	1,679

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	73	247	324	356	440
당기순이익(손실)	151	228	270	355	462
비현금성항목등	70	77	85	90	114
유형자산감가상각비	10	12	13	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	60	65	72	77	101
운전자본감소(증가)	-97	-6	20	-12	-34
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-25	-62	-26	-28
재고자산의감소(증가)	-76	-22	0	-22	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	3	30	18	5
기타	-100	-110	-117	-171	-224
법인세납부	-49	-57	-66	-94	-123
투자활동현금흐름	5	-196	-21	-45	-40
금융자산의감소(증가)	6	-183	-3	-23	-26
유형자산의감소(증가)	-2	-10	-17	-14	-13
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	0	0
기타	1	-3	-1	-7	-1
재무활동현금흐름	-44	149	-223	-200	-265
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	4	2
장기금융부채의증가(감소)	-6	-7	-8	0	0
자본의증가(감소)	0	367	20	0	0
배당금지급	-90	-100	-215	-204	-267
기타	52	-110	-20	0	0
현금의 증가(감소)	32	203	79	129	134
기초현금	64	96	298	378	507
기말현금	96	298	378	507	641
FCF	70	237	307	342	427

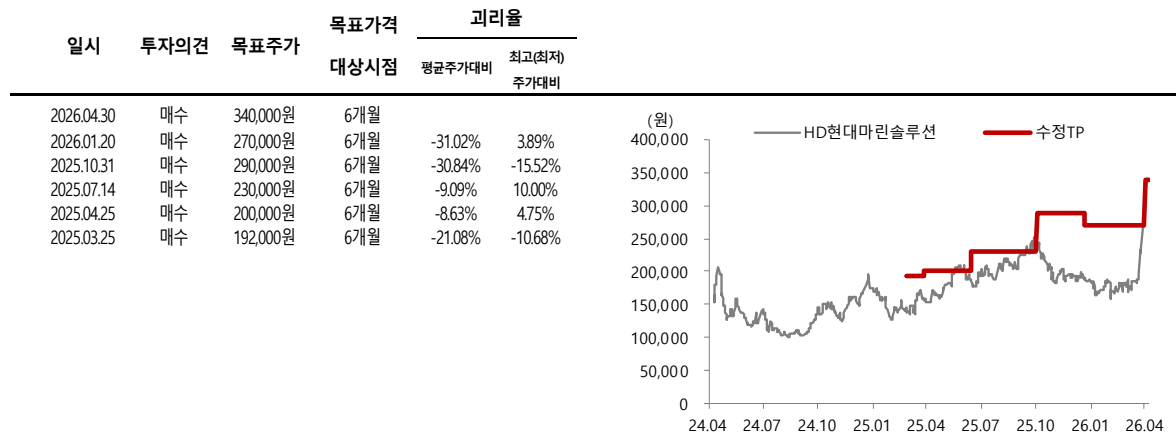
자료 : HD현대마린솔루션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,430	1,745	1,983	2,443	2,689
매출원가	1,158	1,383	1,528	1,874	1,983
매출총이익	273	362	455	570	706
매출총이익률(%)	19.1	20.7	22.9	23.3	26.3
판매비와 관리비	71	90	105	131	128
영업이익	201	272	350	439	578
영업이익률(%)	14.1	15.6	17.7	18.0	21.5
비영업손익	-0	25	5	10	7
순금융손익	-4	7	15	17	22
외환관련손익	4	21	-7	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	201	297	355	449	585
세전계속사업이익률(%)	14.1	17.0	17.9	18.4	21.7
계속사업법인세	50	69	85	94	123
계속사업이익	151	228	270	355	462
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	270	355	462
순이익률(%)	10.6	13.1	13.6	14.5	17.2
지배주주	151	228	270	355	462
지배주주귀속 순이익률(%)	10.6	13.1	13.6	14.5	17.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	147	238	266	355	462
지배주주	147	238	266	355	462
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	363	451	590

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.2	22.0	13.6	23.2	10.0
영업이익	41.9	34.9	28.9	25.3	31.7
세전계속사업이익	41.7	47.7	19.5	26.5	30.3
EBITDA	41.6	34.1	28.0	24.4	30.8
EPS	44.0	34.6	18.3	31.5	30.3
수익성 (%)					
ROA	25.7	25.2	22.2	25.9	29.4
ROE	71.6	45.0	33.7	39.4	43.1
EBITDA마진	14.8	16.2	18.3	18.5	22.0
안정성 (%)					
유동비율	154.0	313.9	290.4	306.4	340.9
부채비율	173.6	49.0	54.3	50.1	43.4
순차입금/자기자본	20.9	-59.6	-66.2	-71.3	-72.9
EBITDA/이자비용(배)	34.3	62.4	342.2	474.9	523.8
배당성향	66.2	61.9	65.7	63.9	64.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,778	5,085	6,013	7,908	10,305
BPS	5,999	17,255	18,396	21,754	26,109
CFPS	4,029	5,348	6,296	8,191	10,588
주당 현금배당금	2,500	3,150	3,950	5,050	6,600
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	31.7	32.2	34.0	26.1
PBR	0.0	9.4	10.5	12.3	10.3
PCR	0.0	30.2	30.7	32.8	25.4
EV/EBITDA	0.2	23.7	22.4	16.8	12.6
배당수익률	0.0	2.0	2.0	2.7	3.6



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 30일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%