

HD현대 마린솔루션 (443060)

이지니

jinlee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

320,000

상향

현재주가

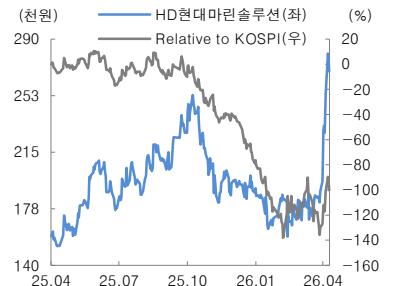
(26.04.29)

268,500

조선업종

KOSPI	6690.9
시가총액	12,038십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	280,500원 / 152,700원
120일 평균거래대금	425억원
외국인지분율	29.04%
주요주주	에이치디현대 외 4 인 55.33% GIC Private Limited 7.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.0	45.2	9.1	75.8
상대수익률	18.7	13.3	-33.4	-32.6



금상첨화

- 1Q26 매출액 5,746억원, 영업이익 934억원(OPM 16.3%) 기록
- 엔진은 1)물량 증가 2)대형엔진 믹스 개선으로 안정적인 성장 중
- 함센엔진 AM 독점 및 데이터센터 MRO · FDC 개조로 신성장 가시화

투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 28.0% 상향

목표주가는 2027년 EPS 9,175원에 Target Multiple 34.6x 적용. Target Multiple은 글로벌 기자재 및 MRO 기업 26F 평균 P/E 31.5x에 10% 할증하여 산출. 할증 요인은 데이터센터 신성장 모멘텀 반영

물량 증가와 ASP 개선, 두 마리 토끼를 다 잡은 엔진

AM솔루션 중 엔진 매출은 192.7억원(+22.6% YoY)으로 안정적인 성장의 기반은 인도물량(Q) 증가와 단가(P)의 상승 시너지로 판단. 특히 DF엔진 비중 확대 및 대형엔진 믹스 개선(비중 40%→55%)에 따른 ASP 상승이 복합적으로 작용. 현재 엔진 슬롯이 2028년까지 확보된 상태에서 DF탑재 선박 비중은 25%를 목표(현재 8%)로 두고있어 고단가 DF엔진 기반의 ASP는 중장기적으로 개선될 것으로 전망

데이터센터향 육상 발전 AM + FDC 개조, 신성장 축으로 등장

동사는 함센엔진의 AM 독점 사업자로서 HD현대중공업의 미국 데이터센터향 육상발전 엔진 MRO 수혜 기대. 매출은 사이트 완공 시점인 29~30년 이후 발생하고 선박 대비 소폭 높은 마진을 기록할 것으로 예상. Floating Data Center 개조 역시 하이퍼 스케일러 및 선주사 수요가 들어오고 있어 신성장 모멘텀으로 주목 중 (2026년 1분기 상세 실적은 2p 실적 테이블 참고)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정	잠정치	1Q26			2Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	486	516	522	575	18.3	11.3	570	562	20.1	-2.2
영업이익	83	91	93	93	12.5	3.2	98	110	32.5	17.8
순이익	63	74	76	73	15.0	-0.9	76	85	61.2	17.3

자료: HD현대마린솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,745	1,983	2,349	2,668	2,875
영업이익	272	350	440	535	589
세전순이익	297	355	450	541	598
총당기순이익	228	270	342	411	455
지배지분순이익	228	270	342	411	455
EPS	5,302	6,013	7,629	9,175	10,140
PER	30.4	32.2	36.8	30.6	27.7
BPS	17,992	18,397	22,087	26,534	31,000
PBR	9.0	10.5	12.2	10.1	8.7
ROE	45.0	33.7	37.7	37.7	35.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HD현대마린솔루션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,116	2,289	2,349	2,668	11.0	16.5
판매비와 관리비	109	118	120	135	10.0	15.1
영업이익	426	484	440	535	3.5	10.4
영업이익률	20.1	21.2	18.7	20.0	-1.4	-1.1
영업외손익	22	18	10	7	-54.8	-61.2
세전순이익	447	502	450	541	0.6	7.8
지배지분순이익	343	385	342	411	-0.4	6.7
순이익률	16.2	16.8	14.6	15.4	-1.7	-1.4
EPS(지배지분순이익)	7,660	8,597	7,629	9,175	-0.4	6.7

자료: HD현대마린솔루션, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대마린솔루션의 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, \$, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD (Avg.)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,460	1,420	1,430	1,422	1,441	1,440
KRW/USD (End.)	1,472	1,354	1,404	1,440	1,519	1,440	1,420	1,440	1,417	1,455	1,450
% YoY	9.3	2.0	2.3	3.9	0.0	4.3	2.4	-1.3	5.8	1.3	0.0
DUBAI 유가	75.8	66.1	68.4	62.0	128.5	100.6	90.3	84.9	68.1	101.1	79.4
% YoY	-7.2	-22.3	-13.1	0.0	69.5	52.2	32.1	36.9	-14.7	48.5	-21.5
매출액	486	468	513	516	575	562	587	626	1,983	2,349	2,668
% YoY	26.8	6.8	11.3	11.4	18.3	20.1	14.3	21.3	18.8	18.5	13.6
매출원가	378	359	395	397	456	421	447	465	1,528	1,789	1,998
% of 매출액	77.8	76.7	77.0	76.8	79.4	73.7	73.2	74.7	77.1	76.2	74.9
매출총이익	108	109	118	120	118	141	139	161	455	560	670
% of 매출액	22.2	23.3	23.0	23.2	20.6	25.1	23.7	25.8	22.9	23.8	25.1
판관비	25	26	25	29	25	31	28	35	105	120	135
% of 매출액	5.2	5.5	4.8	5.7	4.3	5.5	4.8	5.7	5.3	5.1	5.1
% YoY	19.0	12.5	12.2	19.5	-0.4	20.1	14.3	21.3	15.8	14.2	13.3
영업이익	83	83	94	91	93	110	111	126	350	440	535
OPM	17.1	17.7	18.2	17.5	16.3	19.6	18.9	20.1	17.7	18.7	22.8
% YoY	61.1	16.9	12.3	37.4	12.5	32.5	18.6	39.2	-13.3	6.2	21.4
사업부문별 매출액											
1) AM	408	413	456	442	526	498	504	519	1,719	2,046	2,277
A. 선박부품	185	185	199	199	217	239	211	247	768	914	985
B. 육상발전	9	20	19	20	23	23	24	25	69	95	106
C. Smart Care	22	25	26	26	23	28	28	26	99	105	105
D. 벙커링	191	183	212	197	263	208	240	221	783	933	1,081
2) 친환경	58	33	34	48	23	32	55	71	172	181	224
3) 디지털	20	22	23	27	26	32	27	37	92	122	167
핵심사업 (A+B+C+2+3)	294	285	301	319	311	354	346	405	1,199	1,416	1,587
영업이익											
핵심사업부	83	83	94	91	93	110	111	126	350	440	535
비핵심사업부 (벙커링)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익률											
핵심사업부	28.2	29.1	31.1	28.4	30.0	31.1	32.1	31.1	29.2	31.1	33.7
비핵심사업부 (벙커링)	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0

자료: 대신증권 Research Center

표 2. HD 현대마린솔루션의 Peer Valuation

Ticker Company		443060 KS Equity HD 현대마린솔루션	WRT1V FH EQUITY 바르질라	ALFA SS EQUITY 알파 라발	KOG NO EQUITY 콩스버그 그루펜
결산월	Period	12/26 Y	12/26 Y	12/26 Y	12/26 Y
Price	Local Curr	120,154	214	2,231	—
Marketcap	USD	8,122	25,087	24,050	28,807
수익률 (%)	1W	12.1	−2.2	−1.5	−2.3
	1M	46.7	15.5	7.4	−2.9
	3M	44.8	8.2	5.0	14.4
	YTD	75.5	132.9	35.9	16.1
Sales	2025	1,395	7,816	7,123	3,042
	26E	1,631	8,148	7,784	6,476
	27E	1,806	8,760	8,311	8,337
OP	2025	246	879	1,201	335
	26E	294	1,057	1,343	909
	27E	367	1,181	1,454	1,306
OP margin	2025	17.7	11.3	16.9	11.0
	26E	18.0	13.0	17.3	14.0
	27E	20.3	13.5	17.5	15.7
Net Income	2025	189.5	673.3	843.0	310.6
	26E	242.6	792.8	982.6	841.7
	27E	290.9	886.1	1,069.3	1,134.2
EPS	2025	4.2	1.1	2.0	0.4
	26E	5.4	1.3	2.4	0.9
	27E	6.5	1.5	2.6	1.2
BPS	2025	12.7	5.7	11.4	2.5
	26E	14.7	5.8	12.8	3.1
	27E	17.2	6.5	14.3	3.5
EV/EBITDA(x)	2025	22.0	16.7	15.3	42.2
	26E	25.7	18.3	15.5	23.7
	27E	25.4	18.1	15.2	23.5
PER(x)	2025	32.1	28.7	23.3	54.6
	26E	33.6	31.5	24.8	36.0
	27E	28.0	28.1	22.7	26.3
PBR(x)	2025	10.5	6.2	4.4	10.1
	26E	12.4	7.3	4.6	10.6
	27E	10.6	6.5	4.1	9.2
ROE(%)	2025	33.7	22.0	19.3	15.6
	26E	39.9	24.0	19.4	29.9
	27E	40.5	25.1	19.0	36.9

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,745	1,983	2,349	2,668	2,875
매출원가	1,383	1,528	1,789	1,998	2,134
매출총이익	362	455	560	670	740
판매비와관리비	90	105	120	135	151
영업이익	272	350	440	535	589
영업이익률	15.6	17.7	18.7	20.0	20.5
EBITDA	284	363	448	546	605
영업외손익	25	5	10	7	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	67	69	71	71	67
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-39	-61	-58	-61	-55
외환관련손실	34	60	58	61	55
기타	-3	-3	-2	-3	-3
법인세비용차감전순손익	297	355	450	541	598
법인세비용	-69	-85	-108	-130	-144
계속사업순손익	228	270	342	411	455
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	342	411	455
당기순이익률	13.1	13.6	14.6	15.4	15.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	228	270	342	411	455
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	238	266	342	411	455
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	238	266	342	411	455

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,302	6,013	7,629	9,175	10,140
PER	30.4	32.2	36.8	30.6	27.7
BPS	17,992	18,397	22,087	26,534	31,000
PBR	9.0	10.5	12.2	10.1	8.7
EBITDAPS	6,595	8,093	9,999	12,178	13,495
EV/EBITDA	23.7	22.4	25.4	20.6	18.3
SPS	40,599	44,228	52,399	59,503	64,119
PSR	4.0	4.4	5.1	4.5	4.2
CFPS	7,097	7,910	9,939	12,111	13,430
DPS	3,150	3,950	4,740	5,688	5,688

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22.0	13.6	18.5	13.6	7.8
영업이익 증가율	34.9	28.9	25.8	21.4	10.2
순이익 증가율	50.8	18.3	26.9	20.3	10.5
수익성					
ROIC	76.8	95.1	110.4	113.5	113.4
ROA	30.0	28.9	31.9	33.2	31.8
ROE	45.0	33.7	37.7	37.7	35.2
안정성					
부채비율	49.0	54.3	50.2	45.8	42.1
순차입금비율	-59.6	-66.2	-67.0	-68.1	-70.6
이자보상배율	59.8	330.2	595.1	1,273.4	5,925.5

자료: HD 현대마린솔루션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,076	1,187	1,399	1,634	1,862
현금및현금성자산	298	378	489	629	795
매출채권 및 기타채권	263	318	374	423	454
재고자산	273	271	321	364	392
기타유동자산	241	220	215	218	220
비유동자산	77	86	89	100	113
유형자산	20	30	33	41	45
관계기업투자금	3	3	2	2	2
기타비유동자산	54	53	54	57	65
자산총계	1,152	1,272	1,487	1,735	1,975
유동부채	343	409	457	503	542
매입채무 및 기타채무	184	214	247	275	293
차입금	0	0	-3	-6	-9
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	159	194	213	235	258
비유동부채	36	39	40	42	43
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	36	39	40	42	43
부채총계	379	448	497	545	585
자배지분	774	825	990	1,190	1,390
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	404	404	404
이익잉여금	324	377	542	741	940
기타지분변동	43	21	21	22	23
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	990	1,190	1,390
순차입금	-461	-546	-663	-810	-981

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	247	324	330	416	484
당기순이익	228	270	342	411	455
비현금항목의 가감	77	85	104	132	147
감가상각비	12	13	8	11	16
외환손익	-6	3	3	6	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	71	69	92	114	127
자산부채의 증감	-6	20	-22	-13	10
기타현금흐름	-53	-50	-93	-115	-128
투자활동 현금흐름	-196	-21	-16	-28	-33
투자자산	-3	-1	-1	-3	-9
유형자산	-10	-17	-11	-20	-20
기타	-183	-4	-4	-5	-4
재무활동 현금흐름	149	-223	-208	-244	-286
단기차입금	0	0	-3	-3	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	367	20	0	0	0
현금배당	-100	-215	-177	-213	-255
기타	-118	-28	-28	-28	-28
현금의 증감	203	79	111	141	166
기초 현금	96	298	378	489	629
기말 현금	298	378	489	629	795
NOPLAT	209	266	335	406	448
FCF	210	261	329	397	443

[Compliance Notice]

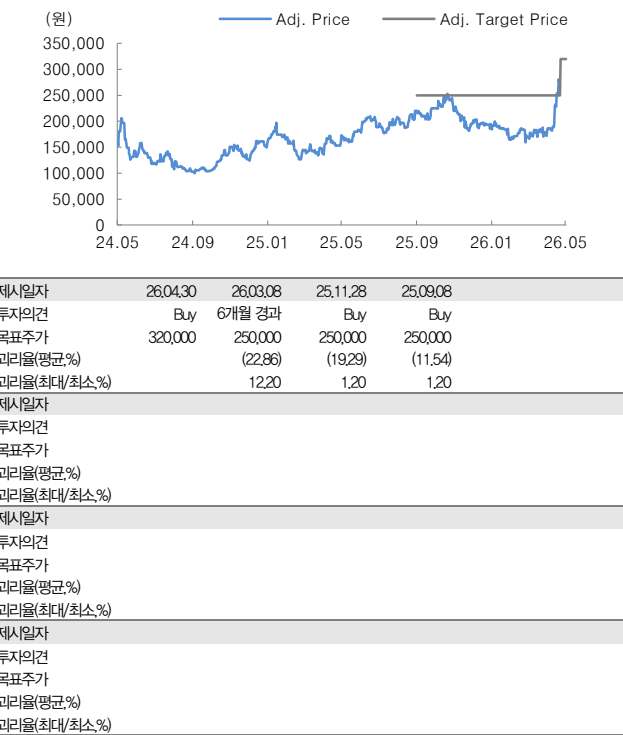
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대마린솔루션(443060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260427)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상