# HD현대마린솔루션(443060)

## 매수(유지)

### 목표주가: 260,000원 (상향)

### 3Q25 Preview: 여전히 좋았고, 2026년은 더 기대된다.

#### 영업이익은 컨센서스에 부합할 것, 엔진 AM 벌크성 매출 효과

3분기 연결 매출액은 5,011억원(+8.6% YoY, +7.1% QoQ), 영업이익은 906억원(+8.6% YoY, +9.1% QoQ, OPM +18.1%)으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 것이다. 3분기 실적에서 확인해야 할 사업 부문별 특징은 두 가지다. 첫째, AM 솔루션 부문의 주력 서비스인 엔진 부품 매출이다. 3분기 엔진 부품 매출액은 1,844억원으로 추정한다. 2분기에 비해 17.6% 증가한 것인데, 특정 선주사향으로 벌크성 매출액이 150억원 발생했기 때문이다. 매출한 부품의 세부 사양을 알 수 없지만, AM 솔루션 매출 mix를 개선하는 방향으로 기여할 것이다. 둘째, 친환경 솔루션 부문의 매출 공백이다. 3분기 매출액은 2분기에 비해 31.5% 감소하는데, 재액화 개조 및 EPLO 수주 잔량 일부만 수익화 되는 점을 감안했다.

#### Core 부문 모두가 고르게 성장하는 2026년

2026년은 Core 사업부 모두가 성장하는 해다. 2026년 연결 매출액은 2조 1,429억원(+9.0% YoY), 영업이익은 4,415억원(+23.7% YoY, OPM +20.6%)으로 추정한다. AM 솔루션 부문 성장은 자명하다. 엔진 AM 내에서 D/F 엔진 침투율은 10% 중반으로 올라설 것이며, 고마진 육상발전 AM 또한 처음으로 1,000억원 대 매출(+41.6% YoY)을 달성할 것이기 때문이다. 친환경 솔루션 부문 외형은 신규수주 없이도 2025년의 부진을 딛고 12.4% 증가할 것이며, 디지털 솔루션 부문 또한 사업부 구분 이후로 매출액 1,000억원(+25.0% YoY)을 달성하는 해가 될 것이다.

#### Peer 멀티플 상승 반영해 TP 4% 상향, 실적 추정치 상향 여지 있어

매수 의견을 유지하며, 목표주가를 260,000원으로 4.0% 상향한다. 목표주가는 2026년 순이익 추정치 3,463억원에 목표 P/E 33.6배를 적용해서 산출했다. Peer 평균 P/E를 30% 할증한 것인데, 순이익(3개년 CAGR +23.4%)이 Peer 평균(동기간 CAGR +14.0%)에 비해 1.7배 빠르게 성장하기 때문이다. 목표주가를 상향한 것은 최근 Peer사 멀티플 상승을 반영한 것이다. EPLO 매출 속도와 엔진 AM의 실제 마진에 따라 실적 추정치를 상향할 여지가 남아있다는 점을 강조하고 싶다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023A | 1,430 | 201 | 151 | 3,778 | 44.0 | 212 | NM | NM | NM | 71.6 | NM |
| 2024A | 1,745 | 272 | 228 | 5,304 | 40.4 | 284 | 30.4 | 23.7 | 9.4 | 45.0 | 2.0 |
| 2025F | 1,966 | 357 | 264 | 5,899 | 11.2 | 370 | 39.7 | 27.0 | 12.1 | 32.3 | 1.8 |
| 2026F | 2,143 | 442 | 346 | 7,724 | 30.9 | 455 | 30.3 | 21.8 | 10.7 | 37.6 | 2.3 |
| 2027F | 2,396 | 539 | 427 | 9,531 | 23.4 | 553 | 24.6 | 17.8 | 9.4 | 40.8 | 2.9 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

| 종합 | E | S | G |
|---|---|---|---|
| NA | NA | NA | NA |

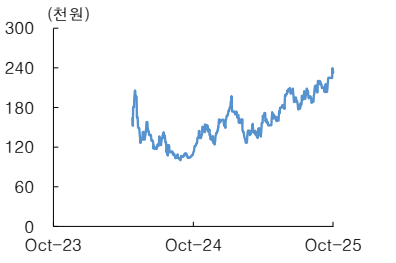
Stock Data

| | |
|---|---|
| KOSPI(10/15) | 3,657 |
| 주가(10/15) | 234,000 |
| 시가총액(십억원) | 10,490 |
| 발행주식수(백만) | 45 |
| 52주 최고/최저가(원) | 239,500/112,800 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 31,878 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 31.0/30.3 |
| 주요주주(%) 에이치디현대 외 3 인 | 55.3 |
| Global Vessel Solutions, L.P. | 10.0 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 11.7 | 41.6 | 107.4 |
| KOSPI 대비(%p) | 4.4 | (6.1) | 68.6 |

주가추이



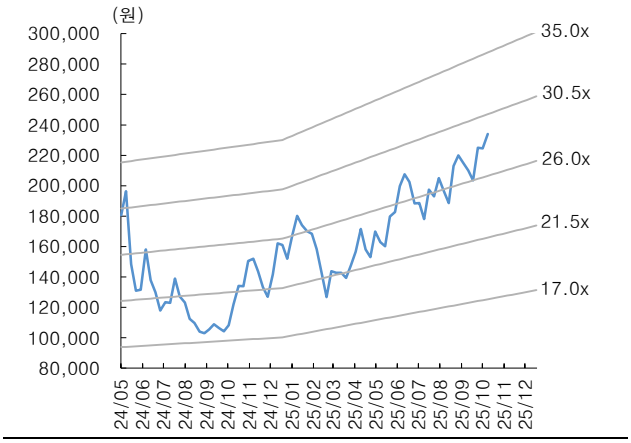

자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

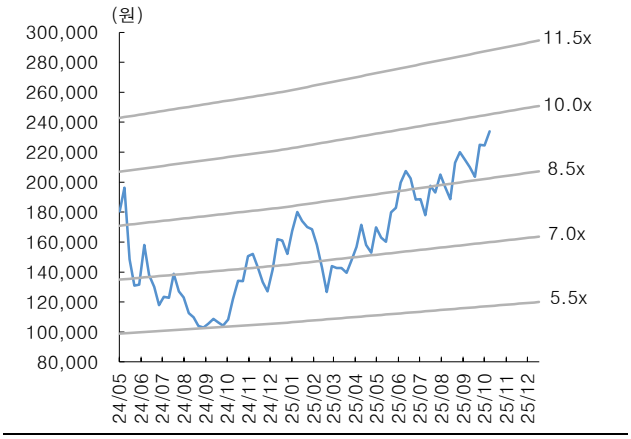
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 12개월 선행 P/E 밴드




주: 2024년 5월 10일~2025년 10월 15일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 P/B 밴드




주: 2024년 5월 10일~2025년 10월 15일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

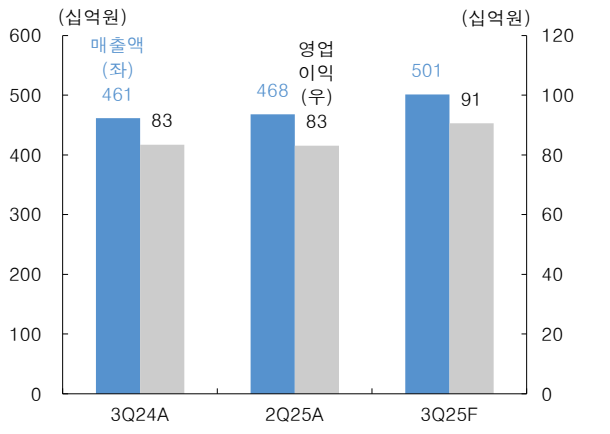
<표 1> HD현대마린솔루션 2025년 3분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

| | 3Q25 | | | | | QoQ | | YoY | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Preview | 기존추정 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 2Q25 | 증감률 | 3Q24 | 증감률 |
| 매출액 | 501 | 540 | (7.2) | 526 | (4.7) | 468 | 7.1 | 461 | 8.6 |
| - AM솔루션 | 258 | 275 | (6.2) | | | 230 | 12.1 | 219 | 17.7 |
| - 벙커링 | 201 | 173 | 16.2 | | | 183 | 9.7 | 181 | 10.7 |
| - 친환경솔루션 | 22 | 72 | (68.8) | | | 33 | (31.5) | 44 | (48.7) |
| - 디지털솔루션 | 20 | 20 | 0.0 | | | 22 | (9.0) | 17 | 17.0 |
| 영업이익 | 91 | 98 | (7.7) | 95 | (4.2) | 83 | 9.1 | 83 | 8.6 |
| - AM솔루션 | 85 | 88 | (3.3) | | | 74 | 15.5 | 77 | 10.1 |
| - 벙커링 | 0 | 1 | (61.3) | | | 0 | 50.7 | 0 | (57.3) |
| - 친환경솔루션 | 2 | 7 | (68.8) | | | 6 | (61.9) | 3 | (26.7) |
| - 디지털솔루션 | 3 | 2 | 25.0 | | | 3 | (9.0) | 3 | 17.0 |
| 영업이익률 | 18.1% | 18.2% | (0.1%p) | 18.0% | 0.1%p | 17.7% | 0.3%p | 18.1% | (0.0%p) |
| 순이익 | 70 | 77 | (9.3) | 72 | (2.6) | 53 | 32.5 | 59 | 20.0 |

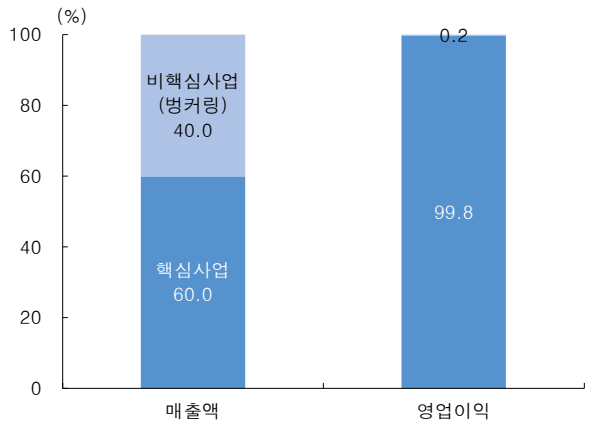
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 3분기 실적의 전년동기, 전분기 비교



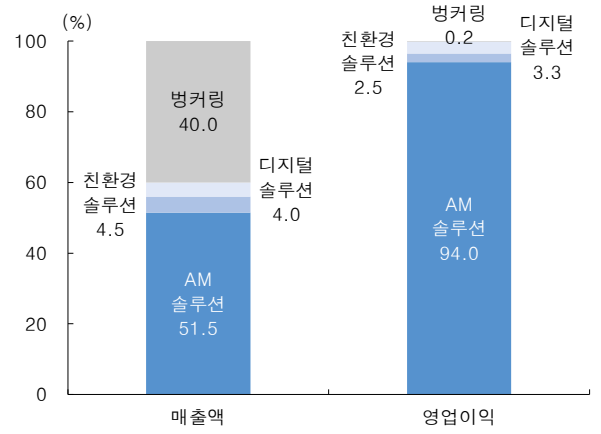

주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 4] 핵심과 비핵심(벙커링) 부문별 실적 기여도



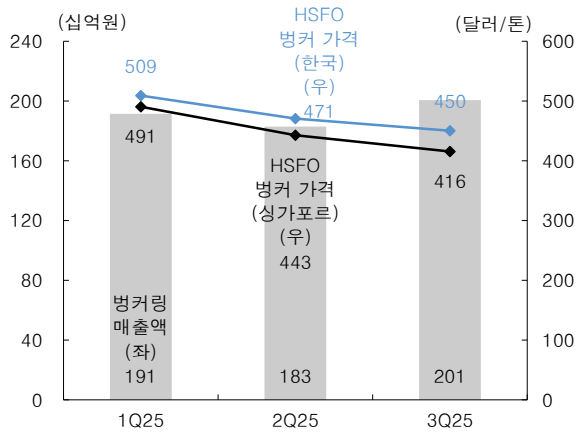

주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

## [그림 5] 사업 부문별 실적 기여도



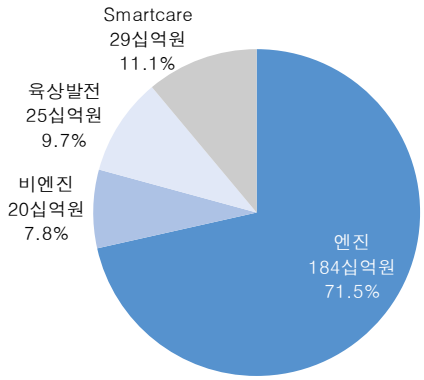

주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

## [그림 6] 벙커 가격 하락에도 벙커링 부문 매출액은 유지



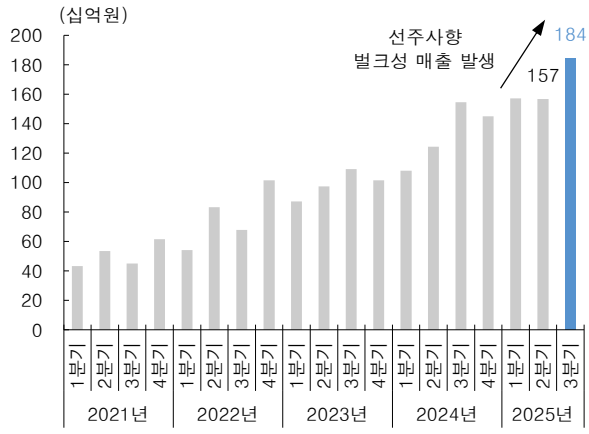

자료: Clarksons Research, 한국투자증권

## [그림 7] 3분기 AM 솔루션 부문 매출액의 제품별 구성



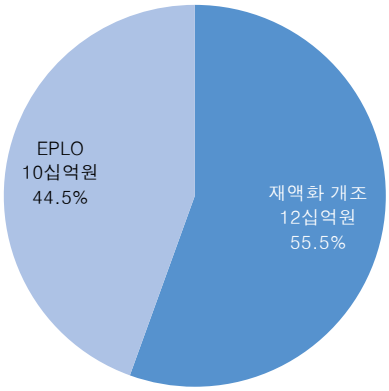

주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

## [그림 8] AM 솔루션 부문 내 엔진 매출액 추이



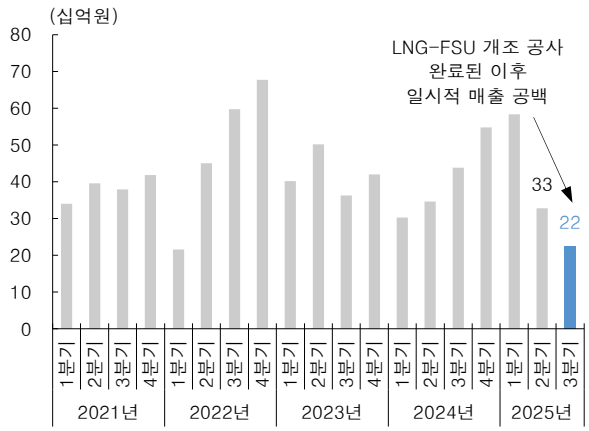

주:
자료: HD현대마린솔루션, 한국투자증권

## [그림 9] 3분기 친환경 솔루션 부문 매출액의 공사별 구성




주: 연결 기준
자료: 한국투자증권

## [그림 10] 친환경 솔루션 부문 분기 매출액 추이




주:
자료: HD현대마린솔루션, 한국투자증권

## <표 2> HD현대마린솔루션 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

| | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25F | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **486** | **468** | **501** | **512** | **509** | **517** | **559** | **558** | **1,745** | **1,966** | **2,143** | **2,396** |
| 핵심사업 | 294 | 285 | 300 | 314 | 333 | 345 | 387 | 383 | 1,040 | 1,193 | 1,447 | 1,682 |
| AM 솔루션 | 216 | 230 | 258 | 271 | 274 | 286 | 318 | 314 | 806 | 975 | 1,192 | 1,429 |
| 엔진 | 157 | 157 | 184 | 184 | 190 | 198 | 223 | 215 | 532 | 683 | 825 | 979 |
| 비엔진 | 28 | 28 | 20 | 22 | 24 | 25 | 28 | 29 | 116 | 99 | 106 | 111 |
| 육상발전 | 9 | 20 | 25 | 36 | 29 | 31 | 33 | 34 | 70 | 90 | 127 | 171 |
| Smartcare(무상보증) | 22 | 25 | 29 | 28 | 31 | 32 | 35 | 36 | 87 | 103 | 133 | 168 |
| 친환경 솔루션 | 58 | 33 | 22 | 24 | 34 | 34 | 44 | 44 | 164 | 138 | 155 | 127 |
| BWTS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EGCS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 그린 솔루션 | 29 | 24 | 22 | 24 | 34 | 34 | 44 | 44 | 0 | 100 | 155 | 127 |
| 가스 솔루션 | 29 | 24 | 12 | 14 | 14 | 14 | 23 | 23 | 0 | 80 | 74 | 47 |
| CO2 솔루션 | 0 | 0 | 10 | 10 | 20 | 20 | 20 | 20 | 0 | 20 | 81 | 80 |
| 디지털 솔루션 | 20 | 22 | 20 | 18 | 25 | 25 | 25 | 25 | 71 | 80 | 100 | 125 |
| 비핵심사업 | 191 | 183 | 201 | 198 | 176 | 172 | 172 | 175 | 706 | 773 | 696 | 714 |
| 벙커링 | 191 | 183 | 201 | 198 | 176 | 172 | 172 | 175 | 706 | 773 | 696 | 714 |
| **영업이익** | **83** | **83** | **91** | **100** | **102** | **106** | **118** | **116** | **272** | **357** | **442** | **539** |
| 핵심사업 | 83 | 83 | 90 | 100 | 102 | 106 | 118 | 116 | 270 | 356 | 441 | 538 |
| AM 솔루션 | 74 | 74 | 85 | 95 | 93 | 97 | 108 | 107 | 248 | 328 | 405 | 500 |
| 친환경 솔루션 | 6 | 6 | 2 | 2 | 3 | 3 | 4 | 4 | 11 | 16 | 15 | 13 |
| 디지털 솔루션 | 3 | 3 | 3 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 | 11 | 12 | 20 | 25 |
| 비핵심사업 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 벙커링 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 세전이익 | 84 | 68 | 94 | 104 | 106 | 111 | 123 | 122 | 297 | 350 | 462 | 570 |
| 지배주주순이익 | 63 | 53 | 70 | 78 | 79 | 83 | 92 | 92 | 228 | 264 | 346 | 427 |
| **전년(동기)대비 증감률** | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 26.8 | 6.8 | 8.6 | 10.4 | 4.8 | 10.5 | 11.6 | 9.1 | 22.0 | 12.6 | 9.0 | 11.8 |
| 핵심사업 | 35.6 | 9.5 | 7.3 | 10.9 | 13.2 | 21.1 | 28.8 | 22.0 | 24.1 | 14.7 | 21.3 | 16.2 |
| AM 솔루션 | 27.6 | 11.6 | 17.7 | 28.3 | 26.9 | 24.4 | 23.4 | 15.7 | 32.7 | 21.0 | 22.3 | 19.9 |
| 친환경 솔루션 | 92.4 | (5.2) | (48.7) | (55.7) | (42.0) | 2.6 | 94.1 | 80.9 | (3.0) | (15.7) | 12.4 | (18.0) |
| 디지털 솔루션 | 13.8 | 12.8 | 17.0 | 9.2 | 26.3 | 13.7 | 25.0 | 37.2 | 13.5 | 13.2 | 25.0 | 25.0 |
| 비핵심사업 | 15.2 | 2.9 | 10.7 | 9.7 | (8.0) | (5.9) | (14.2) | (11.4) | 18.5 | 9.6 | (10.0) | 2.7 |
| 벙커링 | 15.2 | 2.9 | 10.7 | 9.7 | (8.0) | (5.9) | (14.2) | (11.4) | 18.5 | 9.6 | (10.0) | 2.7 |
| 영업이익 | 61.2 | 16.9 | 8.6 | 52.1 | 22.6 | 27.5 | 30.0 | 15.9 | 34.9 | 31.3 | 23.7 | 22.0 |
| 핵심사업 | 62.6 | 17.5 | 9.0 | 53.1 | 22.5 | 27.5 | 30.1 | 16.0 | 35.4 | 32.0 | 23.7 | 22.0 |
| 비핵심사업 | (89.7) | (72.0) | (57.3) | (64.2) | 286.0 | 29.2 | (14.2) | (11.4) | (11.1) | (70.3) | 20.5 | 2.7 |
| **전분기대비 증감률** | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 4.8 | (3.7) | 7.1 | 2.1 | (0.5) | 1.5 | 8.2 | (0.2) | | | | |
| 핵심사업 | 4.0 | (3.2) | 5.5 | 4.4 | 6.2 | 3.5 | 12.2 | (1.1) | | | | |
| AM 솔루션 | 2.3 | 6.4 | 12.1 | 5.1 | 1.2 | 4.3 | 11.2 | (1.4) | | | | |
| 친환경 솔루션 | 6.4 | (43.7) | (31.5) | 7.9 | 39.4 | (0.5) | 29.8 | 0.5 | | | | |
| 디지털 솔루션 | 18.6 | 11.1 | (9.0) | (8.9) | 37.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| 비핵심사업 | 6.0 | (4.4) | 9.7 | (1.3) | (11.1) | (2.2) | 0.1 | 1.8 | | | | |
| 벙커링 | 6.0 | (4.4) | 9.7 | (1.3) | (11.1) | (2.2) | 0.1 | 1.8 | | | | |
| 영업이익 | 26.0 | 0.0 | 9.1 | 10.7 | 1.6 | 4.0 | 11.3 | (1.3) | | | | |
| 핵심사업 | 27.0 | (0.1) | 9.0 | 10.7 | 1.6 | 4.0 | 11.3 | (1.3) | | | | |
| 비핵심사업 | (91.8) | 192.1 | 50.7 | (1.3) | (11.1) | (2.2) | 0.1 | 1.8 | | | | |
| **핵심 지표** | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 17.1 | 17.7 | 18.1 | 19.6 | 20.0 | 20.5 | 21.1 | 20.8 | 15.6 | 18.1 | 20.6 | 22.5 |
| 핵심사업 | 28.2 | 29.1 | 30.1 | 31.9 | 30.5 | 30.6 | 30.4 | 30.3 | 25.9 | 29.9 | 30.5 | 32.0 |
| 비핵심사업 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| AM 솔루션 | 34.3 | 32.0 | 33.0 | 35.0 | 34.0 | 34.0 | 34.0 | 34.0 | 30.7 | 33.6 | 34.0 | 35.0 |
| 친환경 솔루션 | 10.0 | 18.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 7.0 | 11.9 | 10.0 | 10.0 |
| 디지털 솔루션 | 15.0 | 15.0 | 15.0 | 15.0 | 20.0 | 20.0 | 20.0 | 20.0 | 15.0 | 15.0 | 20.0 | 20.0 |
| 벙커링 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |

자료: 전자공시시스템, HD현대마린솔루션, 한국투자증권

## <표 3> HD현대마린솔루션 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 원/달러, pt)

| | 변경 후 | | | 변경 전 | | | 증감률 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025F | 2026F | 2027F | 2025F | 2026F | 2027F | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 1,966 | 2,143 | 2,396 | 2,040 | 2,162 | 2,403 | (3.6%) | (0.9%) | (0.3%) |
| 영업이익 | 357 | 442 | 539 | 363 | 438 | 537 | (1.8%) | 0.8% | 0.3% |
| 영업이익률 | 18.1% | 20.6% | 22.5% | 17.8% | 20.2% | 22.3% | 0.3%p | 0.4%p | 0.1%p |
| 세전이익 | 350 | 462 | 570 | 380 | 468 | 580 | (7.9%) | (1.4%) | (1.8%) |
| 순이익 | 264 | 346 | 427 | 285 | 351 | 435 | (7.3%) | (1.4%) | (1.8%) |
| EPS(원) | 5,899 | 7,724 | 9,531 | 6,712 | 8,417 | 10,456 | (12.1%) | (8.2%) | (8.8%) |
| BPS(원) | 19,272 | 21,815 | 24,864 | 19,486 | 22,221 | 25,595 | (1.1%) | (1.8%) | (2.9%) |
| ROE(%) | 32.3% | 37.6% | 40.8% | 36.5% | 40.4% | 43.7% | (4.2%p) | (2.8%p) | (2.9%p) |

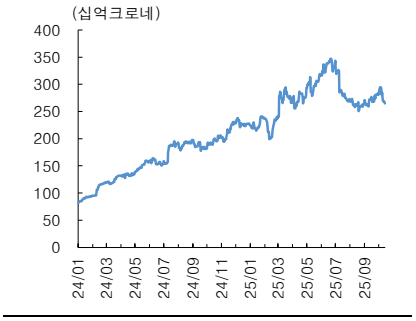
자료: 한국투자증권

## <표 4> MRO 사업 Peer 밸류에이션 테이블

| 기업 | | 콩스버그 그루펜(KOG NO) | 알파 라발(ALFA SS) | 바르질라(WRT1V FH) | HD현대마린솔루션(443060 KS) |
|---|---|---|---|---|---|
| 주가(현지통화) | | 301.1 | 450.5 | 26.1 | 232,000 |
| 시가총액(십억원) | | 37,238 | 27,885 | 25,624 | 10,400 |
| PER | 2024A | 43.9 | 25.9 | 20.1 | 30.4 |
| (배) | 2025F | 36.6 | 22.0 | 26.1 | 38.3 |
| | 2026F | 33.4 | 20.5 | 23.7 | 29.5 |
| | 2027F | 29.0 | 19.5 | 22.0 | 24.1 |
| PBR | 2024A | 12.1 | 4.6 | 4.0 | 9.4 |
| (배) | 2025F | 12.1 | 4.0 | 5.5 | 12.6 |
| | 2026F | 10.4 | 3.6 | 4.9 | 10.5 |
| | 2027F | 9.0 | 3.3 | 4.4 | 8.8 |
| ROE | 2024A | 29.6 | 18.7 | 21.2 | 45.0 |
| (%) | 2025F | 33.5 | 19.2 | 21.4 | 34.3 |
| | 2026F | 33.2 | 18.5 | 21.3 | 39.7 |
| | 2027F | 33.3 | 17.5 | 20.7 | 40.5 |
| 매출액 증감률 | 2024A | 20.3 | 5.3 | 7.2 | 22.0 |
| (% YoY) | 2025F | 21.3 | 2.8 | 9.4 | 16.7 |
| | 2026F | 17.0 | 5.1 | 5.5 | 18.2 |
| | 2027F | 13.0 | 4.6 | 5.1 | 15.5 |
| 영업이익 증감률 | 2024A | 41.5 | 13.0 | 79.1 | 34.9 |
| (% YoY) | 2025F | 32.4 | 15.1 | 13.9 | 31.4 |
| | 2026F | 12.1 | 5.2 | 9.3 | 26.7 |
| | 2027F | 15.8 | 3.7 | 7.4 | 22.8 |
| 영업이익률 | 2024A | 13.3 | 15.5 | 10.9 | 15.6 |
| (%) | 2025F | 14.5 | 17.4 | 11.4 | 17.5 |
| | 2026F | 13.9 | 17.4 | 11.8 | 18.8 |
| | 2027F | 14.3 | 17.2 | 12.0 | 20.0 |
| 순이익 증감률 | 2024A | 38.1 | 16.8 | 95.0 | 50.8 |
| (% YoY) | 2025F | 32.0 | 15.8 | 17.2 | 20.1 |
| | 2026F | 17.4 | 7.2 | 9.0 | 30.0 |
| | 2027F | 15.2 | 4.4 | 8.0 | 22.1 |
| 순이익률 | 2024A | 10.5 | 11.0 | 7.8 | 13.1 |
| (%) | 2025F | 11.4 | 12.4 | 8.4 | 13.4 |
| | 2026F | 11.4 | 12.7 | 8.6 | 14.8 |
| | 2027F | 11.7 | 12.6 | 8.9 | 15.6 |

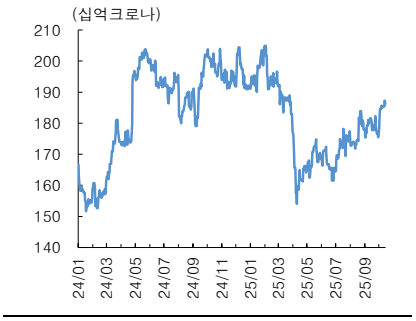
주: 2025년 10월 14일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 콩스버그 시가총액 추이




주: 2024년 1월 2일~2025년 10월 14일
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 알파 라발 시가총액 추이

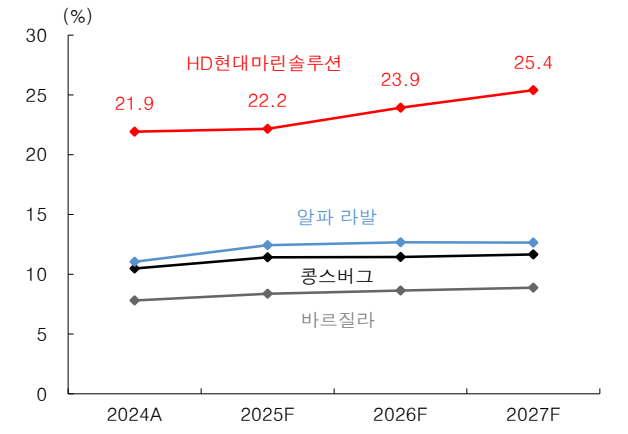



주: 2024년 1월 2일~2025년 10월 14일
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] 바르질라 시가총액 추이

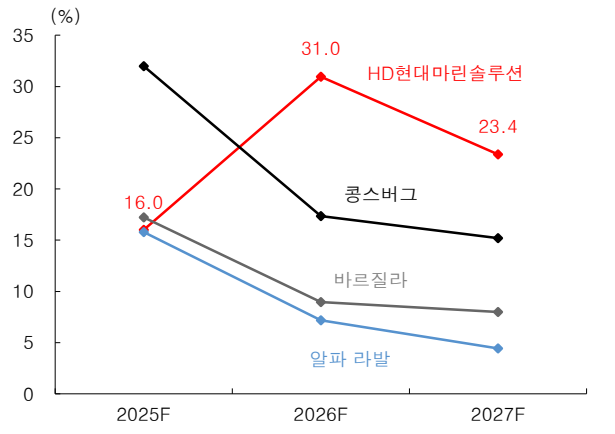
주: 2024년 1월 2일~2025년 10월 14일
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 당기순이익률 추이: HD현대마린솔루션 Core




주: HD현대마린솔루션은 당사 추정치, 나머지는 블룸버그 컨센서스
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 당기순이익 성장률 추이




주: HD현대마린솔루션은 당사 추정치, 나머지는 블룸버그 컨센서스
자료: Bloomgerg, 한국투자증권

<표 5> HD현대마린솔루션 목표주가 260,000원으로 4.0% 상향

| 구분 | | 계산(출처) | 단위 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2026년 순이익 추정치 | ⓐ | | 십억원 | 346.3 | 52주 가중치 부여 |
| 목표 P/E | ⓑ | Bloomberg | 배 | 25.9 | Peer 3개사 2026년 P/E 평균 |
| 할인/할증률 | ⓒ | Peer study | % | 30.0 | |
| 적용 P/E | ⓓ | ⓓ=ⓑx(1+ⓒ) | | 33.6 | |
| 기업가치 | ⓔ | ⓔ=ⓐxⓓ | 십억원 | 11,641 | |
| 유통주식수 | ⓕ | ⓕ=ⓖ-ⓗ | 천주 | 44,829 | |
| 발행주식총수 | ⓖ | 반기보고서 | | 44,829 | 2025년 상반기 |
| 자기주식수 | ⓗ | 반기보고서 | | | 2025년 상반기 |
| 목표주가 | ⓘ | ⓘ=ⓔ/ⓕ | 원/주 | 260,000 | |
| 현재주가 | ⓙ | | 원/주 | 234,000 | 2025년 10월 15일 종가 |
| 상승여력 | ⓚ | | % | 11.1 | |

주: 순이익은 지배주주순이익
자료: 증권신고서, Bloomberg, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,430** | **1,745** | **1,966** | **2,143** | **2,396** |
| 매출원가 | 1,158 | 1,383 | 1,508 | 1,594 | 1,738 |
| 매출총이익 | 273 | 362 | 458 | 549 | 658 |
| 판매관리비 | 71 | 90 | 102 | 107 | 120 |
| **영업이익** | **201** | **272** | **357** | **442** | **539** |
| *영업이익률(%)* | *14.1* | *15.6* | *18.1* | *20.6* | *22.5* |
| EBITDA | 212 | 284 | 370 | 455 | 553 |
| *EBITDA Margin(%)* | *14.8* | *16.2* | *18.8* | *21.2* | *23.1* |
| 영업외수익 | 0 | 25 | (7) | 20 | 31 |
| 금융수익 | 41 | 67 | 39 | 21 | 32 |
| 금융비용 | 41 | 39 | 44 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | (1) | (3) | (3) | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | (0) | (0) | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **201** | **297** | **350** | **462** | **570** |
| 법인세비용 | 50 | 69 | 85 | 115 | 142 |
| 연결당기순이익 | 151 | 228 | 264 | 346 | 427 |
| **지배주주지분순이익** | **151** | **228** | **264** | **346** | **427** |
| *지배주주순이익률(%)* | *10.6* | *13.1* | *13.5* | *16.2* | *17.8* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | 7.2 | 22.0 | 12.6 | 9.0 | 11.8 |
| 영업이익 증가율 | 41.9 | 34.9 | 31.3 | 23.7 | 22.0 |
| 지배주주순이익 증가율 | 44.0 | 50.8 | 16.0 | 30.9 | 23.4 |
| EPS 증가율 | 44.0 | 40.4 | 11.2 | 30.9 | 23.4 |
| EBITDA 증가율 | 41.6 | 34.1 | 30.3 | 23.2 | 21.6 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **657** | **1,152** | **1,304** | **1,427** | **1,600** |
| 유동자산 | 597 | 1,076 | 1,211 | 1,320 | 1,476 |
| 현금성자산 | 96 | 298 | 336 | 366 | 410 |
| 매출채권및기타채권 | 211 | 263 | 296 | 323 | 361 |
| 재고자산 | 238 | 273 | 308 | 336 | 375 |
| 비유동자산 | 59 | 77 | 92 | 107 | 123 |
| 투자자산 | 0 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 유형자산 | 11 | 20 | 28 | 36 | 45 |
| 무형자산 | 4 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| **부채총계** | **417** | **379** | **440** | **449** | **485** |
| 유동부채 | 388 | 343 | 400 | 406 | 438 |
| 매입채무및기타채무 | 146 | 184 | 207 | 226 | 252 |
| 단기차입금및단기사채 | 128 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 29 | 36 | 40 | 43 | 47 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 12 | 13 | 14 | 14 | 15 |
| **자본총계** | **240** | **774** | **864** | **978** | **1,115** |
| 지배주주지분 | 240 | 774 | 864 | 978 | 1,115 |
| 자본금 | 20 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본잉여금 | 20 | 385 | 385 | 385 | 385 |
| 기타자본 | 1 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 이익잉여금 | 198 | 324 | 404 | 508 | 635 |
| 비지배주주지분 | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| 순차입금 | 50 | (461) | (519) | (564) | (631) |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **73** | **247** | **255** | **302** | **382** |
| 당기순이익 | 151 | 228 | 264 | 346 | 427 |
| 유형자산감가상각비 | 10 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | (97) | (6) | (23) | (59) | (60) |
| 기타 | 9 | 13 | 1 | 1 | 0 |
| **투자활동현금흐름** | **5** | **(196)** | **(36)** | **(32)** | **(42)** |
| 유형자산투자 | (3) | (10) | (21) | (22) | (23) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 6 | (186) | 9 | 9 | 9 |
| 무형자산순증 | 0 | (0) | (1) | (0) | (1) |
| 기타 | 2 | 0 | (23) | (19) | (27) |
| **재무활동현금흐름** | **(44)** | **149** | **(181)** | **(239)** | **(297)** |
| 자본의증가 | 0 | 386 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (6) | (7) | 3 | 3 | 3 |
| 배당금지급 | (90) | (100) | (141) | (184) | (242) |
| 기타 | 52 | (130) | (43) | (58) | (58) |
| 기타현금흐름 | (2) | 3 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의증가** | **32** | **203** | **38** | **30** | **43** |
| FCF | 75 | 199 | 238 | 263 | 335 |

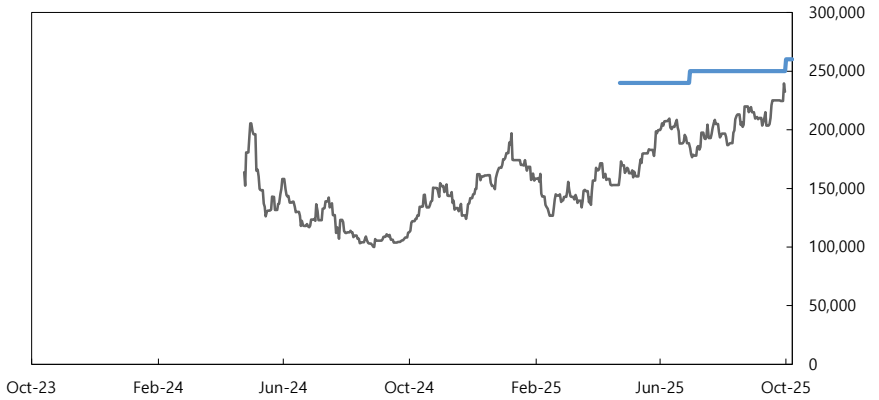
주: K-IFRS (연결) 기준

## 주요 투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,778 | 5,304 | 5,899 | 7,724 | 9,531 |
| BPS | 5,999 | 17,255 | 19,272 | 21,815 | 24,864 |
| DPS | 2,500 | 3,150 | 4,100 | 5,400 | 6,700 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | 25.7 | 25.2 | 21.5 | 25.4 | 28.2 |
| ROE | 71.6 | 45.0 | 32.3 | 37.6 | 40.8 |
| 배당수익률 | NM | 2.0 | 1.8 | 2.3 | 2.9 |
| 배당성향 | 66.2 | 61.9 | 69.5 | 69.9 | 70.3 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | 173.6 | 49.0 | 50.9 | 45.9 | 43.5 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 60.8 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 이자보상배율(x) | 32.7 | 59.8 | 293.9 | 321.3 | 351.0 |
| 순차입금/EBITDA(x) | 0.2 | (1.6) | (1.4) | (1.2) | (1.1) |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | NM | 30.4 | 39.7 | 30.3 | 24.6 |
| 최고 | NM | 39.1 | 42.0 | 32.0 | 26.0 |
| 최저 | NM | 18.8 | 21.4 | 16.3 | 13.2 |
| PBR | NM | 9.4 | 12.1 | 10.7 | 9.4 |
| 최고 | NM | 12.0 | 12.8 | 11.3 | 10.0 |
| 최저 | NM | 5.8 | 6.5 | 5.8 | 5.1 |
| PSR | NM | 4.0 | 5.3 | 4.9 | 4.4 |
| EV/EBITDA | NM | 23.7 | 27.0 | 21.8 | 17.8 |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| HD현대마린솔루션 (443060) | 2025.05.07 | 매수 | 240,000원 | -22.5 | -12.7 |
| | 2025.07.14 | 매수 | 250,000원 | -18.8 | -4.2 |
| | 2025.10.16 | 매수 | 260,000원 | - | - |




### ■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 16일 현재 HD현대마린솔루션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

### ■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|---|---|---|
| 81.5% | 18.5% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.