COMPANY
UPDATE

2025. 12. 1

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD현대마린솔루션 (443060)

결국 프리미엄을 되찾을 것

- 단기 실적 및 주식 수급 모멘텀 소진, 환경규제 지연 우려로 최근 주가 조정
- 조선사들 수준까지 하락한 밸류에이션도 세 가지 이유로 프리미엄을 회복할 것
- 해외 개조/수리업체와 국내 엔진회사들이 여전히 프리미엄에 거래 중. 선박 환경규제 채택 지연 발표 이후에도 친환경선 발주가 지속. LNG 관련 모멘텀도 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	300,000원 61.2%
현재주가	186,100원
시가총액	8.3조원
주식수 (유동주식 비중)	44,829,210주 (30.4%)
52주 최저/최고	124,100원/253,000원
60일-평균거래대금	297.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대마린솔루션 (%)	-26.4	8.4	41.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-24.9	-26.3	-10.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	300,000	300,000	0.0%
2025E EPS	5,849	5,849	0.0%
2026E EPS	8,524	8,524	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	275,000
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

조정의 원인: HD현대마린솔루션 주가가 최근 한 달간 26% 하락. 3분기 호실적과 MSCI지수 편입 관련 모멘텀이 소진되었고, IMO의 탄소배출 규제 채택이 지연된 것이 조정을 야기. 이로 인해 동사 밸류에이션은 대형 조선사와 유사한 수준으로 하락.

프리미엄을 회복을 예상: 밸류에이션 프리미엄은 다시 회복될 것. 근거는 세 가지. 첫 번째, 선박 수리/개조업체와 엔진 제조사들이 여전히 프리미엄 거래 중. 두 번째, 선박 환경규제안 채택 지연이 선주들의 의사결정에 미치는 영향이 생각보다 크지 않을 수 있음이 증명. 11월 한 달에만 약 38만TEU의 컨테이너선이 발주. 특히 Evergreen과 HMM은 친환경 LNG추진 컨테이너선을 대규모 시리즈로 발주. 세 번째는 최근 최초 수주한 LNG FSRU 개조 프로젝트의 시사점. 내년 LNG선 발주 재개, 미국 LNG수출 확대 수혜주를 찾는 투자자들의 관심이 HD현대마린솔루션까지 확대될 것.

장기 성장성이 확보될 수 있는 변수들: 동사의 최대 매력은 안정적인 시장에서의 꾸준한 수익성. 이로 인해 역설적으로 일부 투자자들은 장기 '성장성'이 부족하다는 우려를 제기. 하지만, 안정적인 시장에서도 성장은 가능. 동사의 수리 프로젝트들 단가가 꾸준히 상승 중이고, 매출 구성 변화(LNG 프로젝트 등) 효과를 기대할 수 있기 때문. 또한 오히려 물리적 설비가 필요하지 않은 동사의 매출이 경우에 따라서는 조선사보다 더 높은 성장을 보일 가능성. 최근 부상하는 육상발전용 엔진 시장 관련 모멘텀도 향유 가능. 해당 용도로 판매되었던 힘센엔진 유지보수 수요가 존재하기 때문.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,745	2,026	2,384	2,709
영업이익 (십억원)	272	355	470	560
지배주주순이익 (십억원)	228	262	382	459
EPS (adj) (원)	5,085	5,849	8,524	10,230
EPS (adj) growth (%)	49.6	15.0	45.7	20.0
EBITDA margin (%)	16.2	17.9	20.0	21.0
ROE (%)	45.0	32.0	40.6	41.7
P/E (adj) (배)	36.6	31.8	21.8	18.2
P/B (배)	10.8	9.6	8.2	7.0
EV/EBITDA (배)	27.7	21.1	15.3	12.2
Dividend yield (%)	1.7	2.3	2.8	3.5

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,430**	**1,745**	**2,026**	**2,384**	**2,709**
매출원가	1,158	1,383	1,584	1,817	2,043
매출총이익	**273**	**362**	**442**	**566**	**666**
(매출총이익률, %)	19.1	20.7	21.8	23.8	24.6
판매 및 일반관리비	71	90	87	97	106
영업이익	**201**	**272**	**355**	**470**	**560**
(영업이익률, %)	14.1	15.6	17.5	19.7	20.7
영업외손익	**-0**	**25**	**-14**	**27**	**36**
금융수익	41	67	24	32	38
금융비용	41	39	34	5	2
지분법손익	0	-0	-0	-0	-0
기타	-1	-3	-3	1	1
세전이익	**201**	**297**	**342**	**496**	**596**
법인세	50	69	79	114	137
(법인세율, %)	24.8	23.2	23.2	23.0	23.0
계속사업이익	151	228	262	382	459
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**151**	**228**	**262**	**382**	**459**
(순이익률, %)	10.6	13.1	12.9	16.0	16.9
지배주주순이익	151	228	262	382	459
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	362	478	570
(EBITDA 이익률, %)	14.8	16.2	17.9	20.0	21.0
EPS (지배주주)	3,400	5,085	5,849	8,524	10,230
EPS (연결기준)	3,400	5,085	5,849	8,524	10,230
수정 EPS (원)*	3,400	5,085	5,849	8,524	10,230

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**597**	**1,076**	**1,352**	**1,775**	**2,263**
현금 및 현금등가물	96	298	538	867	1,280
매출채권	201	249	278	327	371
재고자산	238	273	289	340	386
기타	63	255	247	241	226
비유동자산	**59**	**77**	**83**	**90**	**101**
투자자산	0	3	3	3	2
유형자산	11	20	25	32	42
무형자산	4	5	5	6	7
기타	44	50	50	50	50
자산총계	**657**	**1,152**	**1,434**	**1,865**	**2,363**
유동부채	**388**	**343**	**346**	**405**	**460**
매입채무	128	152	155	183	208
단기차입금	128	0	5	3	4
기타 유동부채	132	191	186	219	249
비유동부채	**29**	**36**	**221**	**444**	**720**
사채 및 장기차입금	0	0	0	2	4
기타 비유동부채	29	36	221	442	716
부채총계	**417**	**379**	**567**	**849**	**1,180**
지배주주지분	**240**	**774**	**867**	**1,016**	**1,183**
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	404	404	404
이익잉여금	198	324	397	546	714
기타	2	43	43	43	43
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**240**	**774**	**867**	**1,016**	**1,183**
순부채	32	-481	-707	-1,017	-1,400

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**73**	**247**	**227**	**344**	**429**
당기순이익	151	228	262	382	459
현금유출입이없는 비용 및 수익	70	77	11	15	19
유형자산 감가상각비	10	12	7	8	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	60	65	5	7	8
영업활동 자산부채 변동	-148	-59	-47	-53	-48
투자활동에서의 현금흐름	**5**	**-196**	**-12**	**-15**	**-20**
유형자산 증감	4	-193	-12	-15	-20
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	1	-3	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-44**	**149**	**25**	**0**	**3**
차입금의 증가(감소)	0	0	5	0	3
자본금의 증가(감소)	0	365	20	0	0
배당금	-90	-100	-188	-233	-291
기타	46	-116	188	233	291
현금증감	32	203	240	329	412
기초현금	64	96	298	538	867
기말현금	96	298	538	867	1,280
Gross cash flow	**221**	**305**	**274**	**397**	**477**
Free cash flow	**78**	**51**	**215**	**329**	**409**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	7.2	22.0	16.1	17.7	13.6
영업이익	41.9	34.9	30.8	32.2	19.2
순이익	44.0	50.8	15.0	45.7	20.0
수정 EPS**	29.6	49.6	15.0	45.7	20.0
주당지표					
EPS (지배주주)	3,400	5,085	5,849	8,524	10,230
EPS (연결기준)	3,400	5,085	5,849	8,524	10,230
수정 EPS**	3,400	5,085	5,849	8,524	10,230
BPS	5,399	17,255	19,346	22,669	26,400
DPS (보통주)	2,500	3,150	4,200	5,200	6,500
Valuations (배)					
P/E***	54.7	36.6	31.8	21.8	18.2
P/B***	34.5	10.8	9.6	8.2	7.0
EV/EBITDA	39.6	27.7	21.1	15.3	12.2
비율					
ROE (%)	71.6	45.0	32.0	40.6	41.7
ROA (%)	25.7	25.2	20.3	23.2	21.7
ROIC (%)	59.6	66.5	77.2	88.5	92.1
배당성향 (%)	73.5	62.0	71.8	61.0	63.5
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.7	2.3	2.8	3.5
순부채비율 (%)	13.4	-62.2	-81.5	-100.1	-118.3
이자보상배율 (배)	32.7	59.8	2,842.4	1,878.5	1,722.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정