HD현대마린솔루션 (443060)

김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

무난한 4Q25, 연간 매출전망에는 모자랄 것

4Q25 매출 5,070억, 영업이익 940억 추정

동사 4Q25 매출 5,070억 (+9.3% yoy), 영업이익은 940억 (+42% yoy) 기록 추정. 매출의 경우 컨센서스 (5,400억)을 -6% 하회하나 영업이익 추정치는 동일한 수준. 이는 1) 4분기 지속 저조했던 유가 (WTI선물 US$60미만)로 인한 벙커링 부문 매출의 부진과 2) 4Q25 예정된 육상발전 부문의 매출인식 지연으로 인한 차이.

연간 매출전망 달성 실패. 이유는 오히려 반가움

이로써 FY25 추정 연간 매출액은 1.97조원이며 이는 회사측 매출 전망 2.06조원을 -4% 하회하는 수치. 그러나 이는 핵심사업의 성장 둔화가 아닌 벙커링 부문의 유가 하락으로 인한 외형 성장의 둔화에 기인. 벙커링 부문 OPM 0.5% 수준이라는 점 고려시, OPM 관점에서는 오히려 전망치 대비 개선되는 모습을 보였을 것이라 판단.

FY26F 전망 Official: 매출 2.3조, 그중 핵심사업 1.4조

1월 14일 진행된 경영진 간담회에서 핵심사업 매출 목표를 1.4조 이상으로 제시했으며 이는 당사 추정 FY25 핵심사업 매출 대비 21% 성장. 즉, 벙커링 부문의 외형 성장이 낮은 유가로 인해 제한된 상황 (FY26F +10% yoy)에서 핵심사업 성장 고도화로 전사 영업이익률의 높은 상승세를 유지할 것.

투자의견 BUY, 목표주가 270,000원으로 하향

목표주가 하향은 엔진부문 외형 성장 예상치를 소폭 조정함에 따라 하향. 그럼에도, 1) 4Q25 매출 이연된 육상발전이 1Q26F에 역설적 이익상승, 2) KKR의 블록딜은 다음이 마지막 (잔여 4.99%), 3) HD현대의 높은 지분율이 초래할 향후 적극 주주환원을 고려한다면 업종내 중장기 Risk/Reward profile은 매우 매력적.

BUY (M)

목표주가	270,000원 (D)
직전 목표주가	300,000원
현재주가 (1/16)	189,600원
상승여력	42%

시가총액	84,996억원
총발행주식수	44,831,335주
60일 평균 거래대금	393억원
60일 평균 거래량	196,621주
52주 고/저	253,000원 / 126,700원
외인지분율	30.47%
배당수익률	1.95%
주요주주	에이치디현대 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	(18.3)	7.8
상대	(16.9)	(36.7)	(43.7)
절대 (달러환산)	0.8	(21.4)	6.6

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	507	9.3	-1.3	538	-5.8
영업이익	94	42.1	0.0	94	-0.6
세전계속사업이익	138	59.6	31.3	99	39.6
지배순이익	96	40.5	20.5	75	28.6
영업이익률 (%)	18.5	+4.3 %pt	+0.3 %pt	17.5	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	19.0	+4.2 %pt	+3.5 %pt	13.9	+5.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,430	1,745	1,973	2,309
영업이익	201	272	353	461
지배순이익	151	228	292	369
PER	-	24.8	32.3	23.0
PBR	-	7.6	11.1	8.4
EV/EBITDA	-	19.0	24.4	16.5
ROE	71.6	45.0	35.9	39.6

자료: 유안타증권

분기별 및 연간 실적 예상치 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출	486	468	513	507	558	563	587	600	1,973	2,309	2,771
yoy	26.8%	6.8%	11.3%	9.3%	15.0%	20.5%	14.4%	18.4%	13.0%	17.0%	20.0%
영업이익	83	83	94	94	111	111	117	122	353	461	604
yoy	61.3%	16.9%	12.3%	42.1%	33.6%	33.2%	25.5%	30.6%	29.9%	30.6%	31.0%
영업이익률	17.1%	17.7%	18.2%	18.5%	19.9%	19.6%	20.0%	20.4%	17.9%	20.0%	21.8%

자료: 유안타증권 리서치센터, HD 현대마린솔루션

4Q25P 컨센서스와 당사 추정치 비교 (단위: 십억원)

	동사 추정			컨센서스		추정치 괴리율
	4Q24	4Q25P	yoy	4Q25P	yoy	
매출	463	507	9.3%	538	16.1%	-5.8%
영업이익	66	94	42.1%	94	42.9%	-0.5%
OPM	14.2%	18.5%	4.3%	17.5%	3.3%	1.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대마린솔루션 (443060) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,430**	**1,745**	**1,973**	**2,309**	**2,771**
매출원가	1,158	1,383	1,520	1,739	2,051
매출총이익	273	362	454	570	720
판관비	71	90	100	108	116
영업이익	**201**	**272**	**353**	**461**	**604**
EBITDA	212	284	368	480	623
영업외손익	0	25	42	37	35
외환관련손익	4	21	26	20	12
이자손익	-4	7	18	20	25
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	201	297	395	499	639
법인세비용	50	69	103	130	166
계속사업순손익	151	228	292	369	473
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	228	292	369	473
지배지분순이익	**151**	**228**	**292**	**369**	**473**
포괄순이익	147	238	302	379	482
지배지분포괄이익	147	238	302	379	482

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**73**	**247**	**287**	**377**	**501**
당기순이익	151	228	292	369	473
감가상각비	10	12	15	19	19
외환손익	3	-6	-26	-20	-12
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-97	-6	-3	0	13
기타현금흐름	5	18	9	9	9
투자활동 현금흐름	**5**	**-196**	**-36**	**-33**	**-36**
투자자산	0	-3	-28	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-10	-18	-23	-18
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-183	9	-9	-16
재무활동 현금흐름	**-44**	**149**	**-214**	**-213**	**-271**
단기차입금	83	-126	1	2	2
사채 및 장기차입금	-32	1	0	0	0
자본	0	367	0	0	0
현금배당	-90	-100	-222	-222	-280
기타현금흐름	-5	7	7	7	7
연결범위변동 등 기타	-2	3	-29	-44	-51
현금의 증감	**32**	**203**	**7**	**86**	**143**
기초 현금	64	96	298	306	392
기말 현금	96	298	306	392	535
NOPLAT	**201**	**272**	**353**	**461**	**604**
FCF	**70**	**237**	**269**	**354**	**483**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**597**	**1,076**	**1,141**	**1,318**	**1,549**
현금및현금성자산	96	298	306	392	535
매출채권 및 기타채권	211	263	299	353	410
재고자산	238	273	301	325	335
비유동자산	59	77	107	113	115
유형자산	11	20	23	27	26
관계기업등 지분관련자산	0	3	30	32	34
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	**657**	**1,152**	**1,248**	**1,432**	**1,664**
유동부채	388	343	360	387	417
매입채무 및 기타채무	146	184	208	246	285
단기차입금	128	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	36	35	34	35
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**417**	**379**	**395**	**421**	**451**
지배지분	240	774	854	1,011	1,213
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	385	385	385
이익잉여금	198	324	394	541	733
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**240**	**774**	**854**	**1,011**	**1,213**
순차입금	**50**	**-461**	**-458**	**-551**	**-708**
총차입금	146	21	22	23	26

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,778	5,302	6,518	8,232	10,542
BPS	5,999	17,255	19,042	22,541	27,052
EBITDAPS	5,288	6,595	8,214	10,714	13,889
SPS	35,762	40,599	44,015	51,498	61,814
DPS	2,500	3,150	4,950	6,250	7,950
PER	-	**24.8**	**32.3**	**23.0**	**18.0**
PBR	-	**7.6**	**11.1**	**8.4**	**7.0**
EV/EBITDA	-	**19.0**	**24.4**	**16.5**	**12.5**
PSR	-	**3.2**	**4.8**	**3.7**	**3.1**

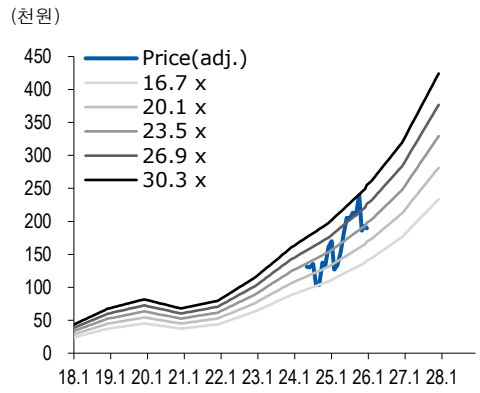
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**7.2**	**22.0**	**13.0**	**17.0**	**20.0**
영업이익 증가율 (%)	**41.9**	**34.9**	**30.0**	**30.6**	**31.0**
지배순이익 증가율 (%)	**44.0**	**50.8**	**28.2**	**26.3**	**28.1**
매출총이익률 (%)	19.1	20.7	23.0	24.7	26.0
영업이익률 (%)	**14.1**	**15.6**	**17.9**	**20.0**	**21.8**
지배순이익률 (%)	10.6	13.1	14.8	16.0	17.1
EBITDA 마진 (%)	14.8	16.2	18.7	20.8	22.5
ROIC	70.3	76.3	84.1	92.7	106.3
ROA	25.7	25.2	24.3	27.5	30.5
ROE	**71.6**	**45.0**	**35.9**	**39.6**	**42.5**
부채비율 (%)	173.6	49.0	46.2	41.7	37.2
순차입금/자기자본 (%)	20.9	-59.6	-53.6	-54.5	-58.4
영업이익/금융비용 (배)	32.7	59.8	303.8	373.8	452.5

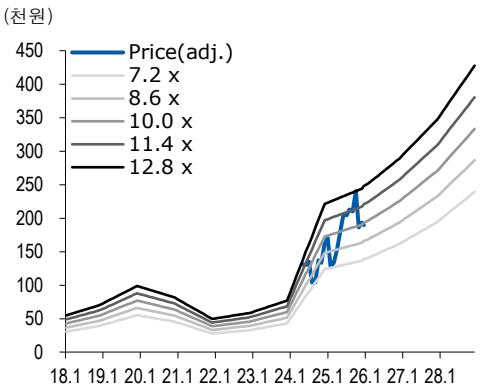
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

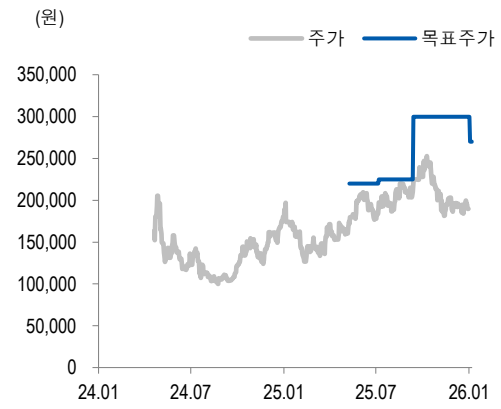
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대마린솔루션 (443060) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-19	BUY	270,000	1년		
2025-10-01	BUY	300,000	1년	-30.02	-15.67
2025-07-25	BUY	225,000	1년	-9.36	-2.22
2025-05-28	BUY	220,000	1년	-12.50	-4.77

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.