COMPANY
UPDATE

2026. 1. 27.

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HD현대마린솔루션 (443060)

지나친 소외, 시장이 간과하는 것들

- 올해 조선 섹터 대형주 중 가장 소외된 업체가 HD현대마린솔루션.
- 현재 밸류에이션은 조선주 대비 할인 상태. 1)오버행 리스크 완화, 2)주력 사업의 성장성, 3)LNG선 관련 수주 모멘텀 기대를 간과한 수준으로 판단.
- 최근의 섹터 내 소외 현상은 과도한 수준. 기존 투자의견과 목표주가 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	300,000원	62.5%
현재주가	184,600원	
시가총액	8.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	44,831,335주 (40.4%)	
52주 최저/최고	126,700원/253,000원	
60일-평균거래대금	392.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HD현대마린솔루션 (%)	-3.8	-6.5	6.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-19.7	-39.6	-45.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	300,000	300,000	0.0%
2025E EPS	5,814	5,849	-0.6%
2026E EPS	8,406	8,524	-1.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	272,143
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

올해 조선 업종에서 가장 소외된 대형주: 지난 4분기 주춤했던 조선 섹터 주가가 올해 일제히 반등. 긍정적인 가이던스와, 다수 수주 계약 덕분. 반면 HD현대마린솔루션 주가는 이들과 비교하면 부진한 편.

시장이 간과한 세가지 긍정적인 요소: 현재의 밸류에이션은 긍정적인 세 가지 변화를 간과한 수준. 첫 번째 간과된 요소는 오버행 리스크 완화. 2대 주주였던 KKR이 블록딜을 통해 지속해서 지분을 매각, 현재 지분율은 5% 수준. 업종 전반에 대한 시장의 호의적 관심을 감안하면, 이제 KKR의 잔여 지분은 리스크로 평가할 수준은 아니라는 판단. 두 번째는 시장의 오해와 달리 계속되는 이익 성장. 회사 이익의 대부분을 창출하는 핵심 사업들(벙커링 제외) 매출은 올해에도 20% 이상 증가할 것으로 예상. 기존의 높은 수익성도 유지. 최근 발표된 회사의 가이던스 역시 그룹의 보수적인 환율 가정을 적용했음에도 컨센서스에 부합. 세 번째는 수주 모멘텀이 예상보다 양호할 가능성. 여전히 선박 환경 규제 지연이 선박 수리/개조 사업에 미치는 영향은 미확인 상태. 하지만, LNG선 개조 관련 수주가 환경 규제 관련 우려를 상쇄시킬 것. 전 세계적인 천연가스 교역 확대와, 조선사들의 LNG선 발주 회복 모멘텀에서 회사도 소외되지 않을 것.

결론: 회사의 현재 밸류에이션은 조선과 엔진업체들 대비 할인. 상장 이후 대부분의 기간에서 회사는 조선사들과 유사하거나 할증되어 거래되었고, 할증의 근거(높고 안정적인 수익성과 엔진 산업 프리미엄 거래)도 유효. 현재의 밸류에이션은 매력적. 기존 목표주가(KRX 기계장비 평균 '26E P/E 35배 적용, Fnguide)와 투자의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,745	1,963	2,310	2,645
영업이익 (십억원)	272	353	463	566
순이익 (십억원)	228	261	377	463
EPS (adj) (원)	5,085	5,814	8,406	10,338
EPS (adj) growth (%)	49.6	14.3	44.6	23.0
EBITDA margin (%)	16.2	18.3	20.4	21.8
ROE (%)	45.0	31.7	40.3	42.7
P/E (adj) (배)	36.3	31.8	22.0	17.9
P/B (배)	10.7	9.5	8.3	7.1
EV/EBITDA (배)	27.5	21.0	15.4	11.9
Dividend yield (%)	1.7	2.2	3.0	3.5

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

올해 가장 소외된 조선업 관련 대형주

지난해 연말 다소 주춤했던 조선주 주가가, 올해 들어 일제히 반등. HD그룹의 수주 가이던스가 예상보다 긍정적이었고, 조선사들의 수주 계약도 연초부터 활발했으며, 대외 여건도 우호적으로 (환율, 지정학 리스크 부상으로 인한 유조선 운임 상승 등) 조성된 덕분. 반면, HD현대마린솔루션 주가는 조선사 및 기자재업체 대비 부진. HD현대마린솔루션은 조선업 관련 대형 상장사(조선사, 엔진업체 등) 중 거의 유일하게 연초 대비 주가가 하락.

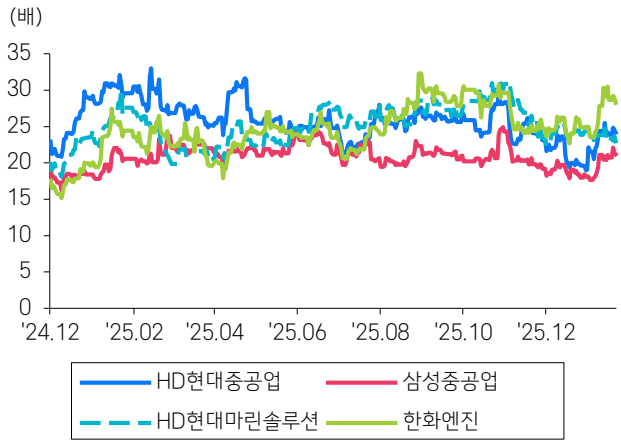
조선 업종의 반등을 이끈 논리들이 HD현대마린솔루션에는 적용이 되지 못하면서 소외된 것. 특히 투자자들은 펀더멘털 관점이 아닌 '모멘텀' 부족을 우려. 대형 조선사들은 연초 다수의 수주 계약을 공시한 상태. 반면 HD현대마린솔루션의 사업 구조는 '공시 대상'이 될 수 있는 대규모 계약이 빈번하게 발생하기 어려운 것이 사실. 회사의 매출은 다수의 소규모 계약들로 구성되기 때문. 장기 성장성에 대한 우려도 지속해서 제기. 조선 산업은 지난해 대규모 컨테이너선 수주를 통해, 환경 규제 지연이 신조 발주에 미치는 영향이 제한적임을 증명. 반면, 환경 규제 지연이 선박 수리 및 개조 사업에 미치는 영향은 아직 확인되지 않은 상태. 실적 측면에서도, 4분기 '매출'이 시장 예상에 미치지 못할 가능성이 높고, 연초 발표된 2026년 매출 가이던스도 시장 컨센서스와 별반 차이가 없었던 것이 사실. 그리고 지난해 연말을 기준으로는 주요 조선업체들의 밸류에이션이 HD현대마린솔루션보다 매력적인 수준에 위치해 있었던 점도 영향. 이는 업종 내 HD현대마린솔루션에 대한 선호도를 약화시키는 요인으로 작용. 이는 조선사들의 연말 주가가 주춤한 가운데, 이들에 대한 시장의 이익 추정치가 상향 조정되었기 때문.

주요 조선주 주가 퍼포먼스

(%)	2025년 4분기	2026년 YTD
HD한국조선해양	-1.8	4.2
HD현대중공업	-3.6	18.9
삼성중공업	10.3	24.1
한화오션	2.9	23.1
HD현대마린솔루션	**-12.4**	**-4.6**
HD현대마린엔진	1.2	1.7
한화엔진	-13.3	23.9

자료: 삼성증권

HD현대마린솔루션과 주요 조선/엔진 업체 밸류에이션 추이



참고: 컨센서스를 기반으로 한 1 year forward P/E
자료: FnGuide

시장이 간과한 세 가지 긍정적인 요인들

조선 업종 내 HD현대마린솔루션 주식의 소외는 과도한 수준으로 판단. 현재 밸류에이션은 HD현대마린솔루션과 관련된 세 가지 긍정적인 요인들이 반영되지 못한 상태. 시장이 간과하고 있는 첫 번째 긍정적인 요인은 오버행 리스크의 완화. 지난 1월 8일에 회사의 2대 주주인 KKR(Global Vessel Solution)이 시간 외 대량 매매를 통해 2.24백만 주를 매도. 상장 직전 38% 수준이었던 KKR의 지분율은, 상장 후 구주매출로 24%로 감소. 이후 세 번의 블록딜을 통해 현재는 5% 수준까지 하락. 가장 최근의 지분 매각은 할인율 역시 이전 블록딜 대비 크지 않았던 것으로 추정. 조선 및 관련 업체들에 대한 시장의 높은 관심과 거래량 등을 감안하면, 현재 KKR의 잔여 지분은 오버행 리스크로 볼 수 있는 수준은 아니라는 판단.

두 번째는 시장의 오해와 달리 회사의 외형과 수익성이 지속적으로 성장하고 있다는 점. HD현대마린솔루션의 투자 포인트 중 하나는 높고 안정적인 수익성. 안정적인 전방 수요와 사업 구조로 인해, 역설적으로 일부 투자자들은 회사의 성장성이 조선사들 대비 부족하다는 점을 지적. 하지만, 우려와 달리 회사는 '핵심 사업'에서 견고한 외형성장을 지속. 회사의 매출이 단기에 변동성을 보이는 이유와 조만간 발표될 4분기 매출이 부진한 원인은 벙커링 매출이 유가로 결정되기 때문. 현재 회사 이익의 대부분을 창출하는 핵심 사업(벙커링 외 사업)은 프로젝트 단가 상승으로 견고하고 안정적으로 성장. 지난해에 이어 핵심 사업 부문 매출은 2026년에도 20% 추가 성장할 것으로 예상. 회사의 2026년 가이던스도 실망할 필요는 없다는 판단. HD현대마린솔루션의 가이던스 역시 그룹의 보수적인 환율 가정(1,350원)을 기반으로 산출되었기 때문. 오히려 주목할 부분은 보수적인 환율 가정에도 가이던스가 컨센서스와 유사했다는 점.

세 번째는 HD현대마린솔루션도 업종 수주 모멘텀에서 완전히 소외될 가능성은 제한적이라는 점. 현재 조선 업종에 대해 시장이 기대하는 모멘텀 중 하나는 LNG선 발주 재개. LNG선은 고부가선일 뿐만 아니라, 한국 조선사들이 높은 점유율을 유지하는 분야. 발주량 반등 시 투자 심리에 긍정적으로 작용. HD현대마린솔루션도 노후 LNG선을 LNG 저장 및 기화 설비(FSRU, FSU 등)로 개조하는 공사의 수주를 추진 중.

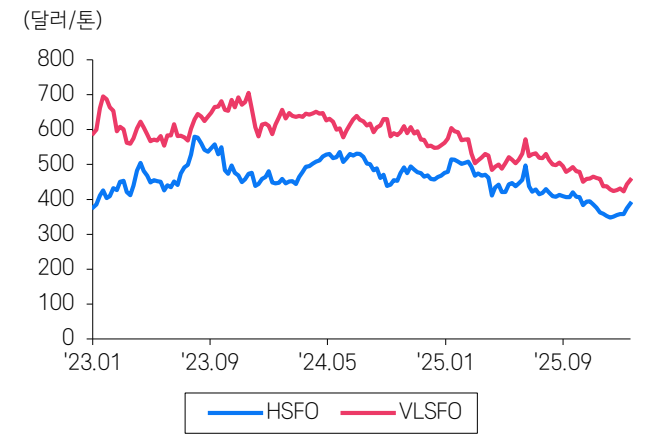
회사의 밸류에이션은 이제 주요 조선사들 대비 유사하거나 오히려 할인된 영역으로 진입. 매력적인 수준이라 판단. 상장 이후 대부분의 기간 동안 회사는 대형 조선사들 대비 할증 거래. 이는 회사의 높고 안정적인 수익성, 시장의 선박 엔진 기업들에 대한 선호 강화(HD현대마린솔루션 AM사업은 대부분 선박 엔진과 연관)가 프리미엄으로 작용해왔기 때문. 회사의 밸류에이션이 조선사와 역전된 상태에서는 약간의 호재만으로도 투자자들의 HD현대마린솔루션에 대한 관심이 환기될 수 있을 것.

HD현대마린솔루션 4분기 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	Q-Q (%)	4Q24	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	497	513	-3.2	463	7.2	520	-4.5
영업이익	94	94	0.0	66	42.1	92	1.5
세전이익	82	105	-21.5	86	-4.5	105	-21.1
지배주주순이익	65	80	-19.0	68	-5.6	77	-15.8
이익률 (%)							
영업이익	18.8	18.2		14.2		17.7	
세전이익	16.6	20.5		18.6		20.1	
지배주주순이익	13.0	15.5		14.8		14.7	

자료: FnGuide, HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

선박 연료유 가격 추이



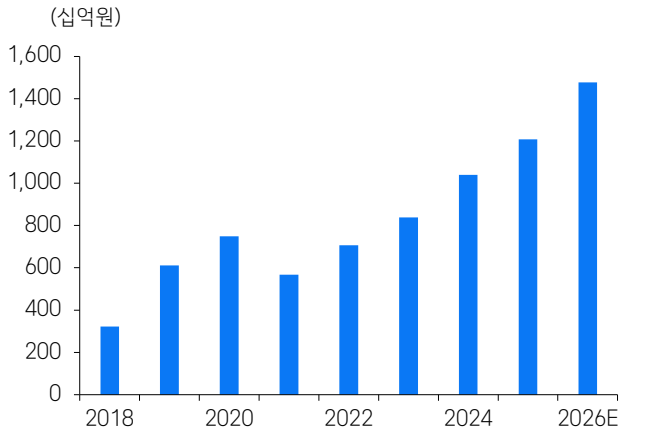
자료: Clarksons

KKR(Global Vessel Solution) 지분 매각

구분	시기	매각 주식 수	매각 후 지분율 (%)
IPO 구주매출	2024.05	4,450	24.18
블록딜	2025.02	2,000	19.52
블록딜	2025.05	4,270	9.99
블록딜	2026.01	2,240	5.00

자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 정리

핵심 사업* 매출 추이 및 전망



참고: *전사 매출에서 벙커링 사업을 제외한 매출
자료: HD현대마린솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,430**	**1,745**	**1,963**	**2,310**	**2,645**
매출원가	1,158	1,383	1,524	1,752	1,974
매출총이익	**273**	**362**	**439**	**558**	**671**
(매출총이익률, %)	19.1	20.7	22.4	24.2	25.4
판매 및 일반관리비	71	90	86	95	105
영업이익	**201**	**272**	**353**	**463**	**566**
(영업이익률, %)	14.1	15.6	18.0	20.0	21.4
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**	**340**	**489**	**602**
법인세	50	69	79	113	138
(법인세율, %)	24.8	23.2	23.2	23.0	23.0
계속사업이익	151	228	261	377	463
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**151**	**228**	**261**	**377**	**463**
(순이익률, %)	10.6	13.1	13.3	16.3	17.5
지배주주순이익	151	228	261	377	463
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	212	284	360	471	576
(EBITDA 이익률, %)	14.8	16.2	18.3	20.4	21.8
EPS (지배주주)	3,400	5,085	5,814	8,406	10,338
EPS (연결기준)	3,400	5,085	5,814	8,406	10,338
수정 EPS (원)*	3,400	5,085	5,814	8,406	10,338

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**597**	**1,076**	**1,339**	**1,755**	**2,249**
현금 및 현금등가물	96	298	546	871	1,287
매출채권	201	249	269	316	362
재고자산	238	273	280	329	377
기타	63	255	245	238	223
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**	**1,422**	**1,845**	**2,350**
유동부채	**388**	**343**	**336**	**392**	**450**
매입채무	128	152	151	177	203
단기차입금	128	0	5	3	4
기타 유동부채	132	191	180	212	243
비유동부채	**29**	**36**	**216**	**453**	**728**
사채 및 장기차입금	0	0	0	2	4
기타 비유동부채	29	36	216	451	724
부채총계	**417**	**379**	**552**	**845**	**1,178**
지배주주지분	**240**	**774**	**870**	**1,000**	**1,172**
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	20	385	404	404	404
이익잉여금	198	324	400	531	703
기타	2	43	43	43	43
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**240**	**774**	**870**	**1,000**	**1,172**
순부채	32	-481	-715	-1,021	-1,407

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**73**	**247**	**235**	**341**	**433**
당기순이익	151	228	261	377	463
현금유출입이없는 비용 및 수익	70	77	11	15	18
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	-38	-51	-49
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	-184	-247	-291
기타	46	-116	184	247	291
현금증감	32	203	247	326	416
기초현금	64	96	298	546	871
기말현금	96	298	546	871	1,287
Gross cash flow	**221**	**305**	**272**	**392**	**482**
Free cash flow	**78**	**51**	**223**	**326**	**413**

재무비율 및 주당지표

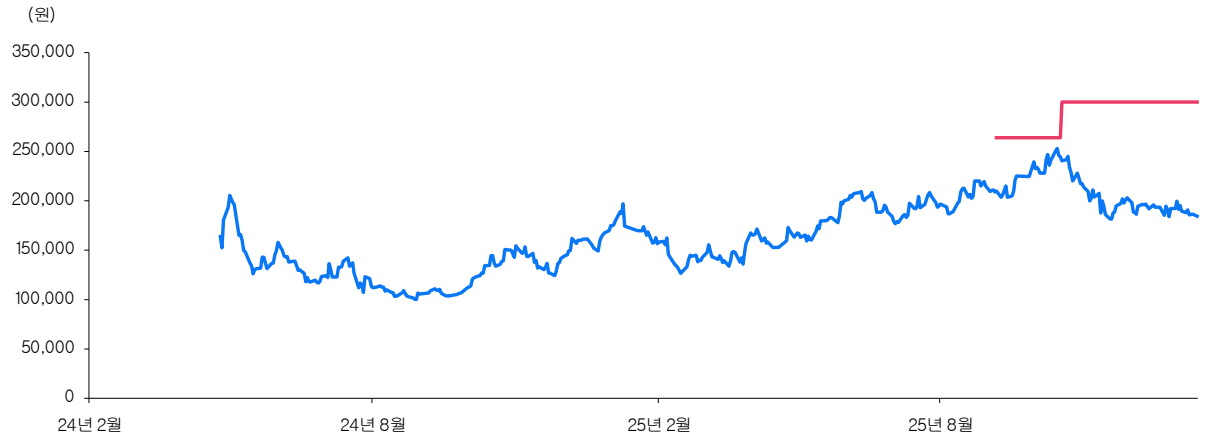
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	7.2	22.0	12.5	17.7	14.5
영업이익	41.9	34.9	30.0	31.0	22.3
순이익	44.0	50.8	14.3	44.6	23.0
수정 EPS**	29.6	49.6	14.3	44.6	23.0
주당지표					
EPS (지배주주)	3,400	5,085	5,814	8,406	10,338
EPS (연결기준)	3,400	5,085	5,814	8,406	10,338
수정 EPS**	3,400	5,085	5,814	8,406	10,338
BPS	5,399	17,255	19,410	22,316	26,154
DPS (보통주)	2,500	3,150	4,100	5,500	6,500
Valuations (배)					
P/E***	54.3	36.3	31.8	22.0	17.9
P/B***	34.2	10.7	9.5	8.3	7.1
EV/EBITDA	39.3	27.5	21.0	15.4	11.9
비율					
ROE (%)	71.6	45.0	31.7	40.3	42.7
ROA (%)	25.7	25.2	20.2	23.1	22.1
ROIC (%)	59.6	66.5	77.7	89.4	95.2
배당성향 (%)	73.5	62.0	70.5	65.4	62.9
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.7	2.2	3.0	3.5
순부채비율 (%)	13.4	-62.2	-82.1	-102.0	-120.0
이자보상배율 (배)	32.7	59.8	2,825.9	1,850.6	1,741.4

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/9/19	10/31
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	264000	300000
괴리율 (평균)	-13.54	
괴리율 (최대or최소)	-4.17	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA