2026-07-10

EARNINGS PREVIEW

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

멀리 보면 보장된 질적 성장이 기다린다

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 글로벌 DC 향 4 행정 엔진과 FDC 신조/개조 수요 급증
Key: 그룹사의 4 행정 엔진 캐파증설 전망. DC 엔진 매출의 최소 2.5 배
Step: '30 년부터 추가로 붙게 될 DC 엔진 AM, 선제적 '매수' 기회

매수(유지)

목표주가: 340,000 원(유지)
현재주가: 189,300 원
상승여력: 79.6%

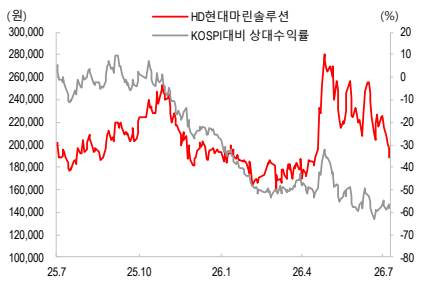
STOCK DATA

주가(26/07/09)	189,300 원
KOSPI	7,291.91 pt
52 주 최고가	280,500 원
60 일 평균 거래대금	75 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,483 만주
시가총액	8,487 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 3)	55.33%
국민연금공단	6.21%
외국인 지분율	29.62%

주가 및 상대수익률



2Q26 Pre: 컨센서스 하회 예상, 그러나 멀리 보면 사야 할 때

2Q26 매출액 5,299 억원(+13.3% YoY, -7.8% QoQ), 영업이익 964 억원(+16.2% YoY, +3.2% QoQ) 기록하며 시장예상치(1,077 억원)를 하회할 것으로 예상한다. 이는 벙커링 사업부의 부진으로 인한 탑라인 성장 둔화와 일시적 영업 비용 증가 때문인 것으로 추정된다. 하지만 향후 동사의 주가 상승을 견인할 핵심 요인은 단기 실적이 아닌 **중장기 성장 축이 기존 선박 중심에서 데이터센터(DC)향까지 확장되고 있다는 점**이다. HD 현대중공업이 수주한 DC 4 행정 엔진은 유지보수에 대한 독점 라이선스를 보유한 동사에게 확정된 수주 물량이나 다름없다. **DC 엔진 예상 정비 주기 시기는 선박(5 년)보다 짧은 3 년**으로 추정되며, **3 년 마다 DC 엔진 매출액의 약 30%가 유지보수 매출액으로 발생**한다. 3 년 주기 중 1 년차에 15%, 2 년차에 15%, 3 년차 70% 비중의 실적이 반영되는 구조로 반복되며, **DC 의 운영 연수를 25 년으로 가정할 시 엔진 매출액의 약 2.5 배에 해당하는 규모가 동사의 유지보수 총매출액**이 된다. 이는 최소한의 정비 Scope 기준으로 산정한 보수적 추정치이며, O&M 으로 체결 시 보다 높은 규모로 확대될 가능성이 높다. 폭발적인 인콰이어리를 대응하기 위한 **HD 현대중공업의 4 행정 중속 가스엔진 캐파 증설 및 수주를 예상하며, 이를 통한 동사의 AM 솔루션 부문의 구조적 성장을 전망**한다. 2028 년 DC 엔진 납품 이후 3 년차가 되는 **2030 년부터 고수익성 DC 엔진 AM 의 수익이 본격적으로 붙기 때문에 보장된 폭발적 성장이 기다리고 있다**. 부유식 데이터센터(FDC) 수요 또한 확대되고 있는 가운데, **동사는 FDC 개조 사업에 대한 인콰이어리를 받아 논의 중**이며, 신조 대비 짧은 리드타임이라는 강점 기반으로 친환경솔루션 부문의 새로운 성장동력 될 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 기존 34 만원 유지

HD 현대마린솔루션에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 기존 34 만원을 유지한다. **①KKR 오버행 리스크 해소** 이후 **②핵심사업부의 데이터센터향 엔진 유지보수 및 FDC 개조라는 새로운 고수익성 성장 동력 확보**, **③높은 배당성향**, 그리고 **④Capex 가 거의 없기 때문에 바르질라 대비 더 높은 멀티플 부여**는 정당성 충분하다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 2 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	530	599	-11.5	613	-13.5	2,281	2,443	-6.6	2,435	-6.3
영업이익(십억원)	96	104	-7.7	108	-11.1	411	439	-6.4	439	-6.4
지배주주순이익(십억원)	76	82	-7.3	88	-13.6	357	355	0.6	363	-1.7
영업이익률(%)	18.1	17.4	-	17.6	-	18.0	18.0	-	18.0	-
지배주주순이익률(%)	14.3	13.7	-	14.4	-	15.7	14.5	-	14.9	-

자료: SK 증권

HD 현대마린솔루션 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	598.6	622.0	2443.5	2689.0	529.9	566.6	2281.2	2661.5	613.4	623.1	2,435.4	2,718.6
영업이익	104.0	114.7	438.7	577.8	96.4	105.2	411.1	527.2	107.7	114.5	439.5	556.3
OPM	17.4%	18.4%	18.0%	21.5%	18.2%	18.6%	18.0%	19.8%	17.6%	18.4%	18.0%	20.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	**574.6**	**529.9**	**566.6**	**610.1**	**620.6**	**652.3**	**681.2**	**707.3**	**2281.2**	**2661.5**	**3136.5**
YoY	18.3%	13.3%	10.4%	18.2%	8.0%	23.1%	20.2%	15.9%	15.1%	16.7%	17.8%
QoQ	11.3%	-7.8%	6.9%	7.7%	1.7%	5.1%	4.4%	3.8%	-	-	-
핵심사업	**311.4**	**335.1**	**360.9**	**392.7**	**400.1**	**425.3**	**447.4**	**468.8**	**1400.1**	**1741.6**	**2156.6**
AM 솔루션	262.4	272.1	287.3	301.1	315.3	332.3	350.3	363.2	1123.0	1361.1	1713.7
친환경솔루션	22.6	33.9	45.3	62.0	55.7	60.1	63.6	67.2	163.8	246.6	276.6
디지털솔루션	26.4	29.1	28.3	29.6	29.1	32.9	33.5	38.4	113.4	133.9	166.3
벙커링	263.2	194.8	205.7	217.4	220.4	227.1	233.9	238.5	881.0	919.9	979.9
영업이익	**93.4**	**96.4**	**105.2**	**116.1**	**119.6**	**128.1**	**136.0**	**143.5**	**411.1**	**527.2**	**686.8**
YoY	12.5%	16.2%	12.4%	28.3%	28.1%	32.9%	29.3%	23.5%	17.4%	28.2%	30.3%
QoQ	3.2%	3.2%	9.1%	10.4%	3.0%	7.1%	6.2%	5.5%	-	-	-
영업이익률	**16.3%**	**18.2%**	**18.6%**	**19.0%**	**19.3%**	**19.6%**	**20.0%**	**20.3%**	**18.0%**	**19.8%**	**21.9%**

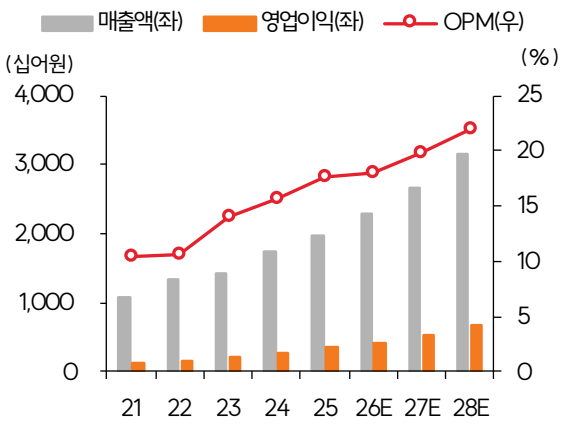
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28 년 추정 EPS	(A)	원	12,244	
Target P/E	(B)	배	**27.6**	**바르질라 '28 년 P/E 에 30% 할증**
주당주주가치	(C)	원	337,934	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	**340,000**	
현재주가	(E)	원	189,300	2026 년 7 월 9 일 종가
상승여력	(F)	%	**79.6**	(F) = (D-E)/(E)

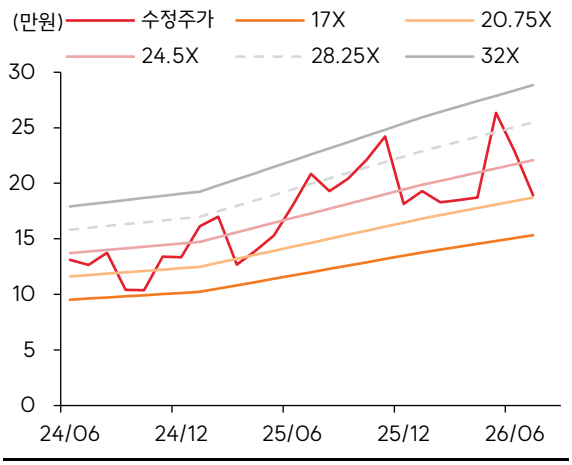
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



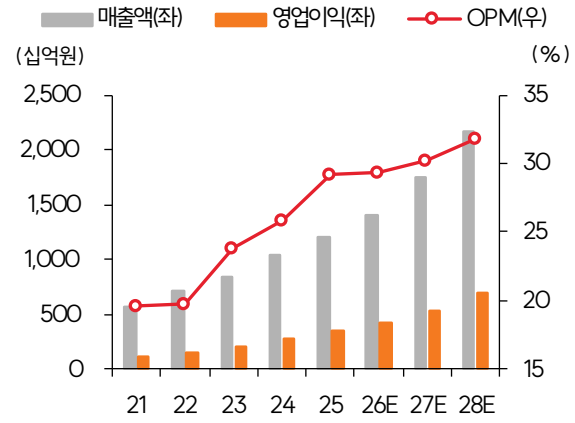
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



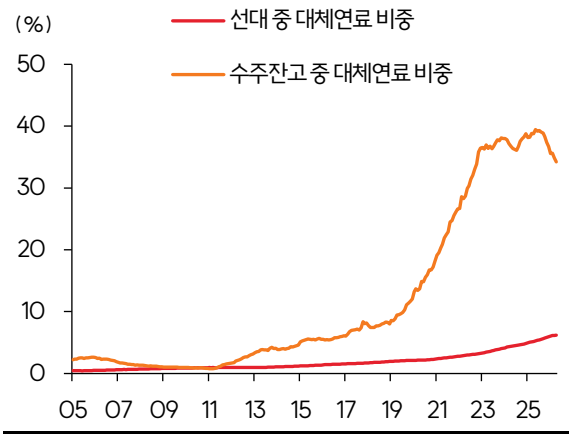
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



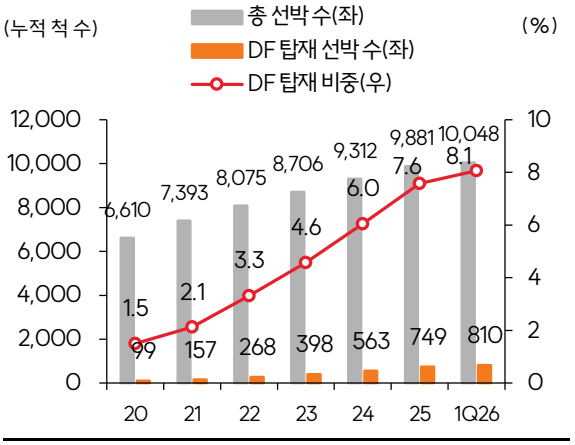
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



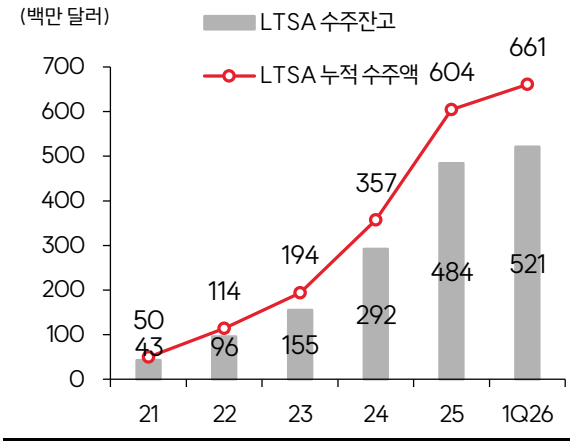
자료: Clarksons, SK 증권

AM 솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



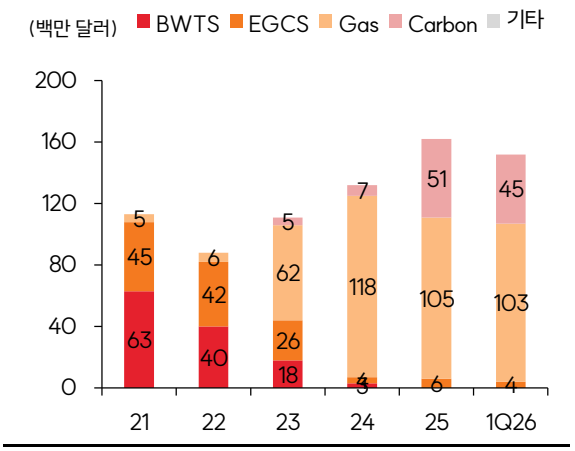
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



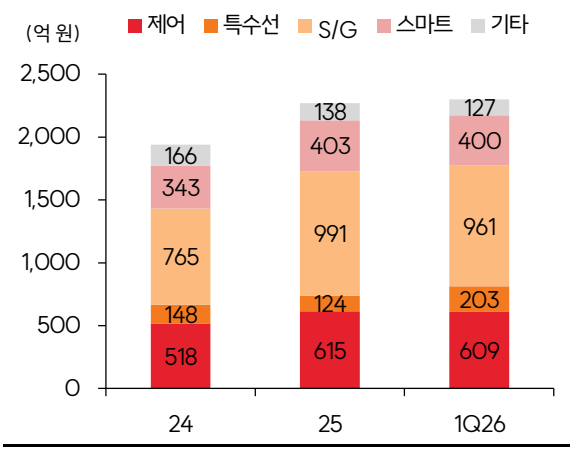
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

친환경솔루션 Retrofit 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

디지털제어 수주잔고



자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,076	1,187	1,471	1,662	1,957
현금및현금성자산	298	378	558	666	869
매출채권 및 기타채권	263	318	412	446	483
재고자산	273	271	290	314	340
비유동자산	77	86	100	100	100
장기금융자산	5	7	6	7	7
유형자산	20	30	33	32	31
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	1,152	1,272	1,571	1,762	2,057
유동부채	343	409	538	562	637
단기금융부채	8	8	15	17	20
매입채무 및 기타채무	158	181	321	332	392
단기충당부채	11	4	4	5	6
비유동부채	36	39	48	51	54
장기금융부채	13	10	15	15	15
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	3	3	4
부채총계	379	448	586	613	690
지배주주지분	774	825	985	1,149	1,366
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	404	404	404
기타자본구성요소	30	10	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	324	377	530	694	912
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	985	1,149	1,366
부채와자본총계	1,152	1,272	1,571	1,762	2,057

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745	1,983	2,281	2,661	3,136
매출원가	1,383	1,528	1,757	2,001	2,293
매출총이익	362	455	524	660	844
매출총이익률(%)	20.7	22.9	23.0	24.8	26.9
판매비와 관리비	90	105	113	133	157
영업이익	272	350	411	527	687
영업이익률(%)	15.6	17.7	18.0	19.8	21.9
비영업손익	25	5	36	7	8
순금융손익	7	15	18	22	27
외환관련손익	21	-7	23	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	297	355	447	534	695
세전계속사업이익률(%)	17.0	17.9	19.6	20.1	22.2
계속사업법인세	69	85	90	112	146
계속사업이익	228	270	357	422	549
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	357	422	549
순이익률(%)	13.1	13.6	15.7	15.9	17.5
지배주주	228	270	357	422	549
지배주주귀속 순이익률(%)	13.1	13.6	15.7	15.9	17.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	238	266	364	422	549
지배주주	238	266	364	422	549
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	284	363	425	541	701

현금흐름표

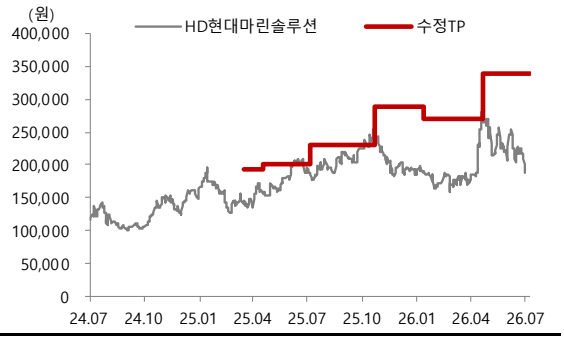
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	247	324	305	402	575
당기순이익(손실)	228	270	357	422	549
비현금성항목등	77	85	84	104	133
유형자산감가상각비	12	13	14	14	14
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	65	72	70	90	119
운전자본감소(증가)	-6	20	-64	-33	12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	-62	-77	-34	-37
재고자산의감소(증가)	-22	0	-14	-24	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	30	29	11	60
기타	-110	-117	-162	-202	-265
법인세납부	-57	-66	-90	-112	-146
투자활동현금흐름	-196	-21	-26	-38	-41
금융자산의감소(증가)	-183	-3	-6	-24	-27
유형자산의감소(증가)	-10	-17	-15	-13	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-3	-1	-6	-1	-1
재무활동현금흐름	149	-223	-119	-255	-329
단기금융부채의증가(감소)	0	0	4	2	3
장기금융부채의증가(감소)	-7	-8	-2	0	0
자본의증가(감소)	367	20	0	0	0
배당금지급	-100	-215	-121	-258	-332
기타	-110	-20	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	203	79	180	108	203
기초현금	96	298	378	558	666
기말현금	298	378	558	666	870
FCF	237	307	290	389	562

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.0	13.6	15.1	16.7	17.8
영업이익	34.9	28.9	17.4	28.2	30.3
세전계속사업이익	47.7	19.5	26.1	19.4	30.1
EBITDA	34.1	28.0	17.1	27.3	29.5
EPS	34.6	18.3	32.4	18.2	30.1
수익성 (%)					
ROA	25.2	22.2	25.1	25.3	28.7
ROE	45.0	33.7	39.5	39.6	43.6
EBITDA마진	16.2	18.3	18.6	20.3	22.3
안정성 (%)					
유동비율	313.9	290.4	273.4	295.6	307.5
부채비율	49.0	54.3	59.5	53.3	50.5
순차입금/자기자본	-59.6	-66.2	-73.2	-74.0	-79.0
EBITDA/이자비용(배)	62.4	342.2	374.5	394.2	472.1
배당성향	61.9	65.7	60.9	69.0	67.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,085	6,013	7,964	9,414	12,244
BPS	17,255	18,396	21,968	25,632	30,475
CFPS	5,348	6,296	8,271	9,721	12,551
주당 현금배당금	3,150	3,950	4,850	6,500	8,300
Valuation지표 (배)					
PER	31.7	32.2	23.8	20.1	15.5
PBR	9.4	10.5	8.6	7.4	6.2
PCR	30.2	30.7	22.9	19.5	15.1
EV/EBITDA	23.7	22.4	18.3	14.1	10.6
배당수익률	2.0	2.0	2.6	3.4	4.4

자료 : HD현대마린솔루션, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.30	매수	340,000원	6개월		
2026.01.20	매수	270,000원	6개월	-31.02%	3.89%
2025.10.31	매수	290,000원	6개월	-30.84%	-15.52%
2025.07.14	매수	230,000원	6개월	-9.09%	10.00%
2025.04.25	매수	200,000원	6개월	-8.63%	4.75%
2025.03.25	매수	192,000원	6개월	-21.08%	-10.68%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 10 일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%