

HD 현대마린솔루션 (443060/KS)

HiMSEN 캐파 증설의 최대 수혜주

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

Signal: 현종의 4 행정 캐파 증설 = 동사의 고수익성 유지보수 실적
Key: DC 엔진 매출의 최소 2.5 배가 50~60% 고마진 이익으로 전환
Step: 납품 후 3 년차인 '30 년부터 폭발적 이익성장 전망. 선제 매수

매수(유지)

목표주가: 340,000 원(유지)

현재주가: 236,500 원

상승여력: 43.8%

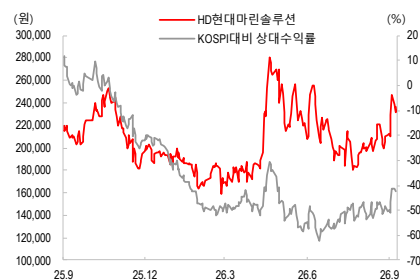
STOCK DATA

주가(26/09/16)	236,500 원
KOSPI	6,717.97 pt
52 주 최고가	280,500 원
60 일 평균 거래대금	25 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,483 만주
시가총액	10,603 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 3)	55.33%
국민연금공단	6.21%
외국인 지분율	30.38%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	2,412	2,749	3,142
영업이익	십억원	416	516	655
순이익(지배주주)	십억원	367	414	524
EPS	원	8,177	9,223	11,683
PER	배	28.4	25.2	19.9
PBR	배	10.4	9.0	7.7
EV/EBITDA	배	22.6	18.1	14.1
ROE	%	40.3	38.5	41.9
배당성향	%	59.3	70.5	71.0

그룹사가 만들어 준 안정적인 고수익성 실적 성장

동사의 주가 상승 모멘텀의 핵심은 단기 실적이 아닌 중장기 성장 축이 기존 선박 중심에서 데이터센터(DC)항까지 확장되고 있다는 점이다. HD 현대중공업의 이번 4 행정 엔진 캐파 증설을 기반으로 향후 HD 현대중공업이 수주하는 모든 육상 발전용 엔진의 AM 서비스는 동사의 안정적인 고수익성(OPM 50~60% 추정) 실적으로 이어질 전망이다.

0.9GW 만큼 확대되는 선박용 보기엔진에 더해, 육상 발전엔진은 HD 현대엔진의 1GW 물량이 '27~'28 년부터, 울산 신공장 3GW 물량이 4Q28 부터 본격적으로 납품될 예정임에 따라 납품 후 3 년차인 '30 년도부터 동사의 급격한 유지보수 매출액 및 이익 시현을 전망한다. 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 년으로 추정되며, 3 년 마다 DC 엔진 매출액의 약 30%가 유지보수 매출액으로 발생한다. 1년차에 5%, 2년차에 5%, 3년차 20%가 매출로 반영되는 구조로 반복되며, DC의 운영 연수를 25년으로 가정 시 엔진 매출액의 총 2.5 배 규모가 동사의 유지보수 총매출액이 된다. 이는 최소한의 정비 Scope 기준으로 산정한 보수적 추정치이며, O&M 은 보다 높은 마진율로 확대될 가능성이 높다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 34 만원 유지

HD 현대마린솔루션에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 기존 34 만원을 유지한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 11,683 원에 Target P/E 28.9 배를 적용하여 산출했다. 최근 육상발전 엔진에 더해 하이퍼스케일러들의 부유식 데이터센터(FDC)에 대한 수요가 확대되고 있다. 동사는 FDC 개조 사업에 대한 인콰이어리를 받아 논의 중이며, 신조 대비 짧은 리드타임이라는 강점 기반으로 친환경솔루션 부문의 새로운 성장동력 될 전망이다.

HD 현대마린솔루션 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	598.6	622.0	2443.5	2689.0	609.4	647.9	2748.8	3142.1	593.7	616.2	2,349.3	2,646.0
영업이익	104.0	114.7	438.7	577.8	107.6	117.1	415.8	516.4	107.8	115.6	418.5	532.5
OPM	17.4%	18.4%	18.0%	21.5%	17.7%	18.1%	17.2%	18.8%	18.2%	18.8%	17.8%	20.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	574.6	580.4	609.4	647.9	646.5	675.3	702.7	724.3	2412.4	2748.8	3142.1
YoY	18.3%	24.1%	18.8%	25.5%	12.5%	16.3%	15.3%	11.8%	21.7%	13.9%	14.3%
QoQ	11.3%	1.0%	5.0%	6.3%	-0.2%	4.4%	4.1%	3.1%	-	-	-
핵심사업	311.4	356.7	377.8	403.1	398.2	424.5	446.6	470.8	1448.9	1740.2	2111.3
AM 솔루션	262.4	275.0	290.4	304.3	318.6	335.8	354.0	367.1	1132.1	1375.6	1674.7
친환경솔루션	22.6	45.3	52.3	65.4	44.6	49.1	52.0	57.1	185.6	202.8	234.8
디지털솔루션	26.4	36.4	35.1	33.3	35.0	39.5	40.7	46.6	131.2	161.8	201.9
방커링	263.2	223.7	231.7	244.9	248.3	250.8	256.0	253.5	963.4	1008.6	1030.8
영업이익	93.4	97.6	107.6	117.1	117.9	125.7	133.1	139.7	415.8	516.4	655.0
YoY	12.5%	17.6%	15.0%	29.4%	26.3%	28.7%	23.7%	19.2%	18.7%	24.2%	26.8%
QoQ	3.2%	4.5%	10.3%	8.8%	0.7%	6.6%	5.9%	4.9%	-	-	-
영업이익률	16.3%	16.8%	17.7%	18.1%	18.2%	18.6%	18.9%	19.3%	17.2%	18.8%	20.8%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 Peer 비교 멀티플 산정

Peer 기업	'28E P/E	할인(할증)율	조정 멀티플
HEICO	37.6	10%	33.8
Wartsila	18.4	-30%	23.9
평균			28.9

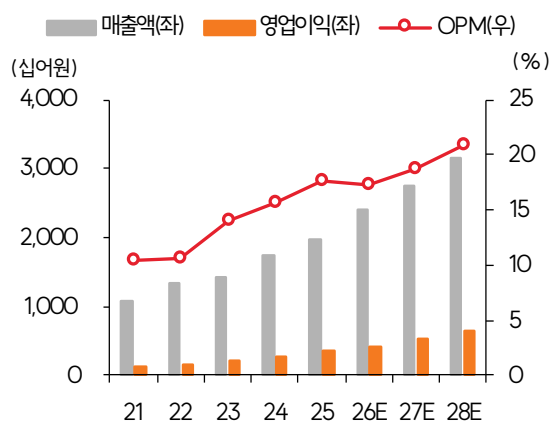
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	11,683	
Target P/E	(B)	배	28.9	
주당주가가치	(C)	원	337,639	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	340,000	
현재주가	(E)	원	236,500	2026년 9월 16일 종가
상승여력	(F)	%	43.8	(F) = (D-E)/(E)

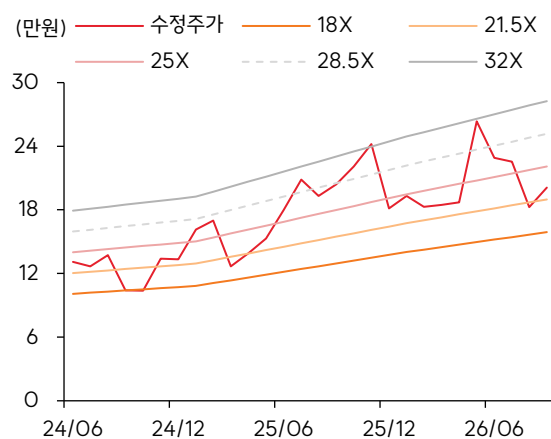
자료: SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 실적 추이 및 전망



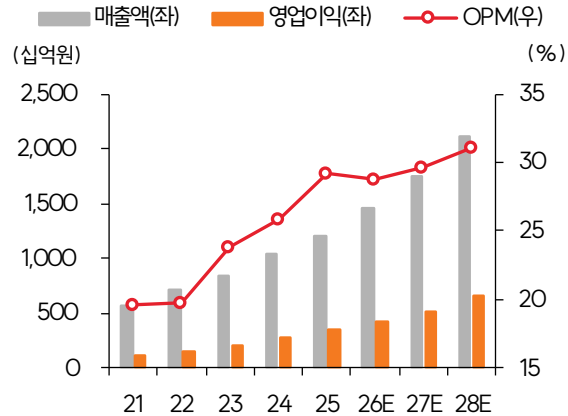
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

HD 현대마린솔루션 PER Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대마린솔루션 핵심사업부문 실적 추이 및 전망



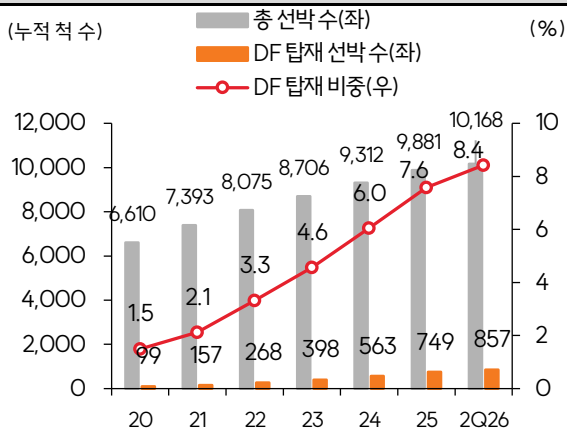
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권 추정

글로벌 선대 및 수주잔고 중 대체연료 선대 비중 추이



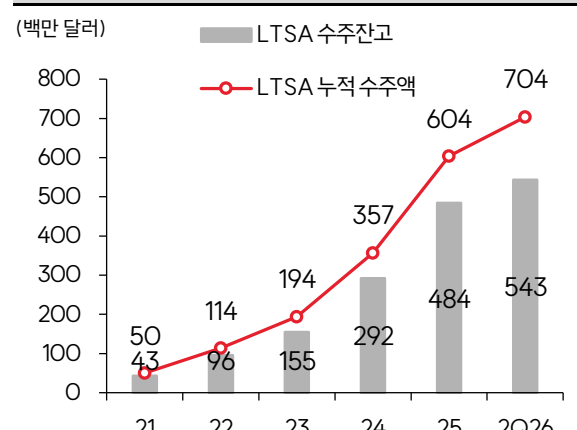
자료: Clarksons, SK 증권

AM솔루션 누적 서비스 선박 수 및 DF 선박 비중



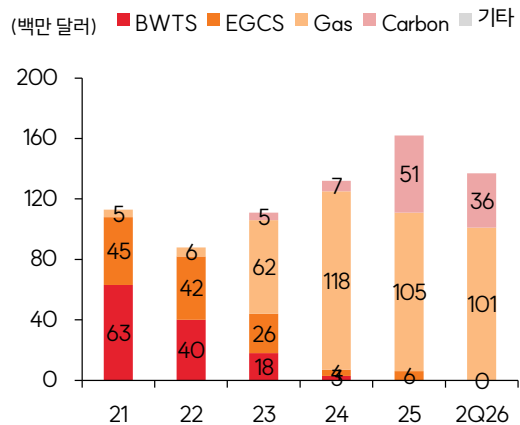
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

LTSA 누적 수주액 및 잔고



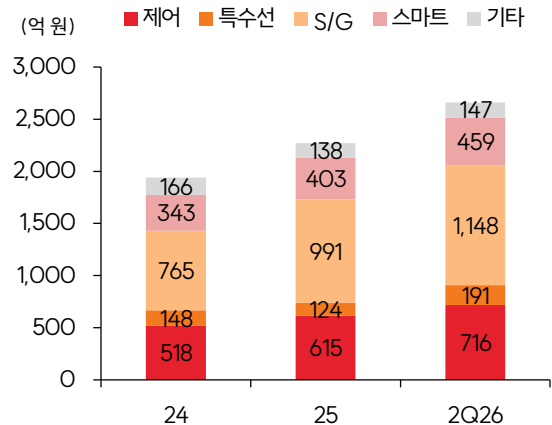
자료: HD 현대마린솔루션, SK 증권

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	1,410	1,590	1,839
현금및현금성자산	298	378	572	679	848
매출채권 및 기타채권	263	318	423	458	495
재고자산	273	271	302	327	354
비유동자산	77	86	107	104	101
장기금융자산	5	7	5	5	5
유형자산	20	30	33	30	27
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	1,152	1,272	1,517	1,694	1,940
유동부채	343	409	463	482	533
단기금융부채	8	8	16	18	21
매입채무 및 기타채무	158	181	231	236	272
단기충당부채	11	4	4	5	6
비유동부채	36	39	56	59	62
장기금융부채	13	10	23	23	23
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	4	3	3	3	3
부채총계	379	448	520	541	595
지배주주지분	774	825	997	1,153	1,345
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	385	404	405	405	405
기타자본구성요소	30	10	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	324	377	540	695	887
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	774	825	997	1,153	1,345
부채와자본총계	1,152	1,272	1,517	1,694	1,940

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	247	324	295	389	527
당기순이익(손실)	228	270	367	414	524
비현금성항목등	77	85	100	108	134
유형자산감가상각비	12	13	16	16	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	65	72	84	92	117
운전자본감소(증가)	-6	20	-89	-41	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	-62	-87	-35	-38
재고자산의감소(증가)	-22	0	-24	-25	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	30	12	4	36
기타	-110	-117	-179	-201	-256
법인세납부	-57	-66	-97	-110	-139
투자활동현금흐름	-196	-21	71	-26	-27
금융자산의감소(증가)	-183	-3	89	-12	-14
유형자산의감소(증가)	-10	-17	-14	-13	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-3	-1	-4	-0	-0
재무활동현금흐름	149	-223	-205	-255	-329
단기금융부채의증가(감소)	0	0	4	2	3
장기금융부채의증가(감소)	-7	-8	-5	0	0
자본의증가(감소)	367	20	0	0	0
배당금지급	-100	-215	-204	-258	-332
기타	-110	-20	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	203	79	194	107	170
기초현금	96	298	378	572	679
기말현금	298	378	572	679	848
FCF	237	307	281	376	514

자료 : HD현대마린솔루션, SK증권 추정

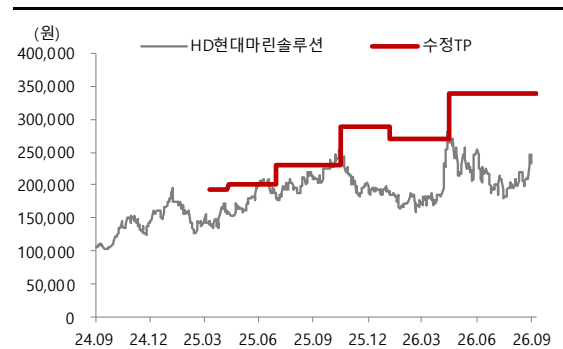
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745	1,983	2,412	2,749	3,142
매출원가	1,383	1,528	1,874	2,095	2,330
매출총이익	362	455	538	654	812
매출총이익률(%)	20.7	22.9	22.3	23.8	25.8
판매비와 관리비	90	105	123	137	157
영업이익	272	350	416	516	655
영업이익률(%)	15.6	17.7	17.2	18.8	20.8
비영업손익	25	5	47	7	8
순금융손익	7	15	16	18	22
외환관련손익	21	-7	32	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	297	355	463	523	663
세전계속사업이익률(%)	17.0	17.9	19.2	19.0	21.1
계속사업법인세	69	85	97	110	139
계속사업이익	228	270	367	414	524
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	228	270	367	414	524
순이익률(%)	13.1	13.6	15.2	15.0	16.7
지배주주	228	270	367	414	524
지배주주귀속 순이익률(%)	13.1	13.6	15.2	15.0	16.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	238	266	376	414	524
지배주주	238	266	376	414	524
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	284	363	432	533	671

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.0	13.6	21.7	13.9	14.3
영업이익	34.9	28.9	18.8	24.2	26.8
세전계속사업이익	47.7	19.5	30.6	13.0	26.7
EBITDA	34.1	28.0	18.9	23.5	26.0
EPS	34.6	18.3	36.0	12.8	26.7
수익성 (%)					
ROA	25.2	22.2	26.3	25.8	28.8
ROE	45.0	33.7	40.3	38.5	41.9
EBITDA마진	16.2	18.3	17.9	19.4	21.4
안정성 (%)					
유동비율	313.9	290.4	304.3	330.0	345.0
부채비율	49.0	54.3	52.1	46.9	44.3
순차입금/자기자본	-59.6	-66.2	-63.4	-64.9	-69.1
EBITDA/이자비용(배)	62.4	342.2	278.7	261.9	309.4
배당성향	61.9	65.7	59.3	70.5	71.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,085	6,013	8,177	9,223	11,683
BPS	17,255	18,396	22,235	25,709	29,992
CFPS	5,348	6,296	8,528	9,589	12,049
주당 현금배당금	3,150	3,950	4,850	6,500	8,300
Valuation지표 (배)					
PER	31.7	32.2	28.4	25.2	19.9
PBR	9.4	10.5	10.4	9.0	7.7
PCR	30.2	30.7	27.2	24.2	19.3
EV/EBITDA	23.7	22.4	22.6	18.1	14.1
배당수익률	2.0	2.0	2.1	2.8	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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(한승환)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 기관투자자 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 09 월 17 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%