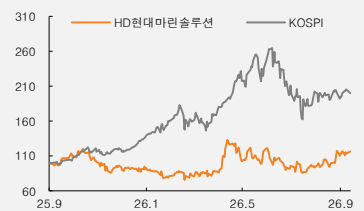


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	360,000원
현재주가(26/9/28)	245,500원
상승여력	46.6%

영업이익(26F, 십억원)	416
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	414
EPS 성장률(26F, %)	33.3
MKT EPS 성장률(26F, %)	283.0
P/E(26F, x)	29.8
MKT P/E(26F, x)	6.8
KOSPI	7,080.92
시가총액(십억원)	10,715
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	43.0
외국인 보유비중(%)	30.4
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	159,100
52주 최고가(원)	280,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.1	33.5	20.6
상대주가	9.5	5.4	-40.7



[조선]
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

HD현대마린솔루션

마르지 않는 현금의 종착역

목표주가 360,000원, 상승여력 46.6%로 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 360,000원으로 커버리지 개시한다. 28F 지배주주 EPS 12,002원에, 목표 P/E 30배를 적용했다. 유사 엔진 MRO 서비스 사업을 영위하는 글로벌 Peer 3사 평균(25x) 대비 20% 할증한 것이다. CAPEX 지출이 없는 사업구조, 이에 말미암은 수익성 격차(Core OPM 30% Peer 27F 16.4%)를 반영했다. DCF 방법론으로 도출한 AM 사업가치만 13.5조원으로, 목표 시가총액의 84%를 설명한다. 높은 주주환원율(별도 50~70%)과 배당 매력으로 매수 유효하다.

실적 전망: 보장된 AM의 성장, 26~28F 핵심사업 CAGR 15% 전망

올해 연간 매출액 2.37조원, 영업이익 4,163억원으로 전사 OPM 17.6%, 핵심사업 OPM 28.6%를 기록할 것으로 추정한다. 전년(핵심사업 29.2%) 대비 소폭 하락은 상반기 일회성(판매보증충당금 20억원, 컨설팅 32억원, 싱가포르 물류창고 10억원) 비용 및 하반기 컨설팅비(분기 약 20억원)의 하반기내 유지 가정에 기인한다.

핵심사업 OPM은 28년 34%에 도달할 것으로 추정한다. AM 매출액이 26년 1.14조원으로 21.5% YoY 증가, 28년 1.5조원으로 확대될 전망이다. 선박엔진(21% YoY, 7,877억원, 28년 1.12조원)은 서비스 선박 수(25년 +569척)의 계단식 증가 지속, 고단가 D/F비중 확대(1Q 15%, 28F 25%)와 연계한 ASP 상승분에 동행한다. 비선박에서 올해 비엔진(-3%, 1,125억원) 부진을 육상발전(93.3%, 1,320억원)이 상쇄하는데, 25년 이연(100억원)매출 및 2월 에코도르(\$53m, 올해 \$40m) 수주 영향이다. 기존 육상엔진 O&M 전방 2,000대 중, 분쟁으로 인한 미서비스(쿠바 500대, 베네수엘라 200대) 지역의 정상화 확인과 더불어 추정치 상향이 가능하다.

LTSA 사이클은 29년부터, AIDC 수혜는 32년부터 본격화

본업 선박엔진의 LTSA 사이클은 29년부터, 최근 화두인 AIDC형 힘센엔진의 경우 32년부터 본격화한다(28년 출하+5년). 첫 출하(4Q28) 시점부터 힘센엔진 순정부품의 독점 공급자인 동사에 현금흐름이 후행한다. 선박용 대비 높은 가동률(+20~30%p), 짧은 정비주기(5년→3년)로 40% 이상의 수익성이 기대된다. 온산 신축공장 가동(28F 0.9GW→30F 3GW)을 고려한 추정 육상엔진 MRO 영업이익은 29년 312억원에서 32년 2,492억원으로 증가, 26F 전사(4,160억원) 대비 60%다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,745	1,983	2,369	2,667	3,081
영업이익 (십억원)	272	350	416	538	684
영업이익률 (%)	15.6	17.7	17.6	20.2	22.2
순이익 (십억원)	228	270	359	430	538
EPS (원)	5,302	6,013	8,016	9,594	12,002
ROE (%)	45.0	33.7	39.6	39.8	41.9
P/E (배)	30.4	32.2	29.8	24.9	19.9
P/B (배)	9.4	10.5	10.8	9.1	7.7
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.3	2.9	3.3

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 및 실적 추정

목표 시가총액 16조원, 확정 MRO 사업가치만 13.5조원

투자의견 매수, 목표주가 360,000원으로 커버리지 개시한다. 28F 지배주주 EPS 12,002 원에, 목표 P/E 30배를 적용했다. 엔진 MRO사업을 영위하는 해외 Peer 3사 평균(25x) 대비 20% 할증으로 시설투자를 동반하지 않는 사업구조, 이에 말미암은 수익성 격차(Core OPM 30%) vs. Peer 27F 16.4%, 28F ROE 40% vs. 32%)를 반영해야 한다는 판단이다.

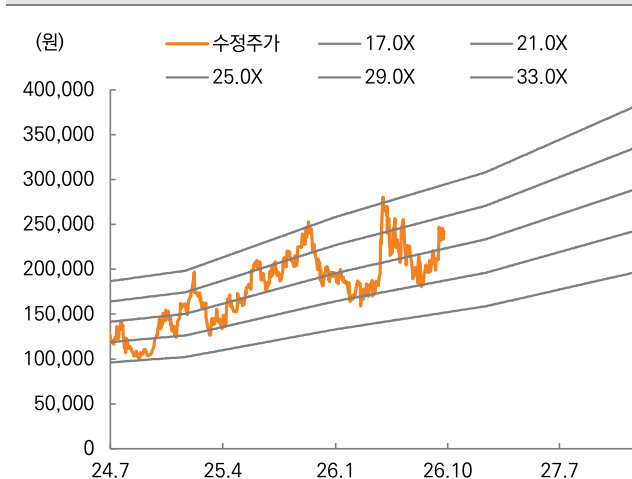
MRO 수익은 2029년부터 본격화되는 한편 현재의 P/E 밸류에이션은 핵심 손해가 충분히 반영되지 않은 시점의 이익에 기준한다. DCF로 산출한 AM 사업부 가치는 13.5조원으로, 현재 시가총액 10.7조원을 웃돌고 P/E 기준 목표 시가총액의 84%를 설명한다. 해당 추정에는 2035년까지의 선박·기존 육상발전 엔진과 AIDC항 기수주 2건(AEG·CEG)만 반영했다. 신규 생산능력이 모두 활용된다고 가정하면, 엔진 공급이 누적되며 연간 MRO 매출액은 정상 가동 첫해 약 2,000억원에서 2040년 1.8조원까지 계단식 상승을 지속하게 된다.

표 132. 목표주가 산출: P/E 밸류에이션

항목	단위	값	비고
적용 EPS	원	12,002	2028F
Target P/E	배	30.0	글로벌 Peer 평균 대비 20% 할증
목표주가	원	360,000	
현재주가	원	245,500	
목표시가총액	조원	16.1	
현재시가총액	조원	11.0	
상승여력	%	46.6	
Implied P/B (x)	배	11.5	
BPS	원	31,169	2028F

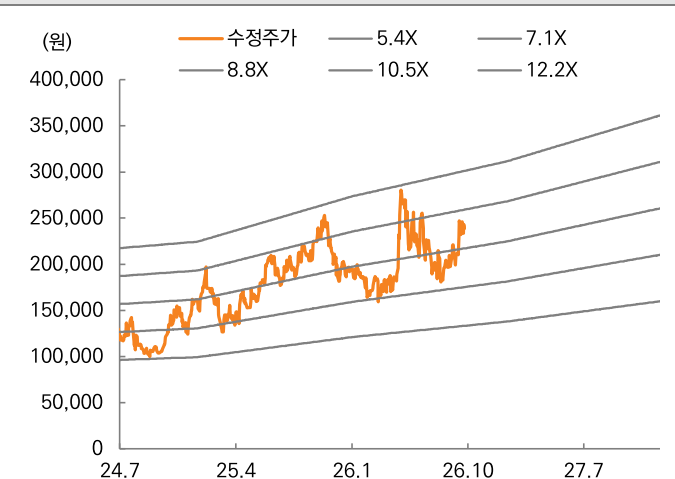
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 444. HD현대마린솔루션 12M FWD PER 밴드차트



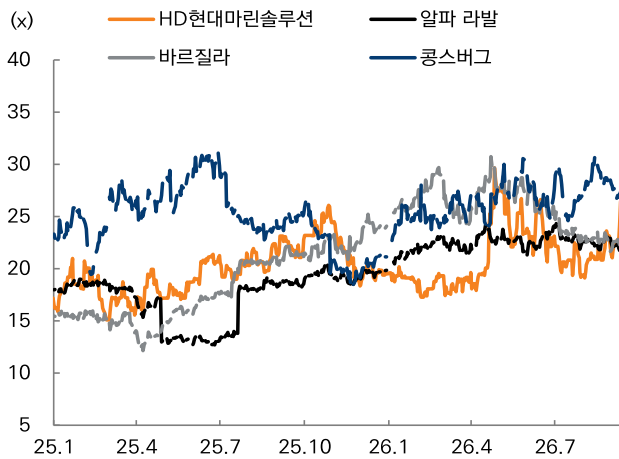
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 445. HD현대마린솔루션 12M FWD PBR 밴드차트



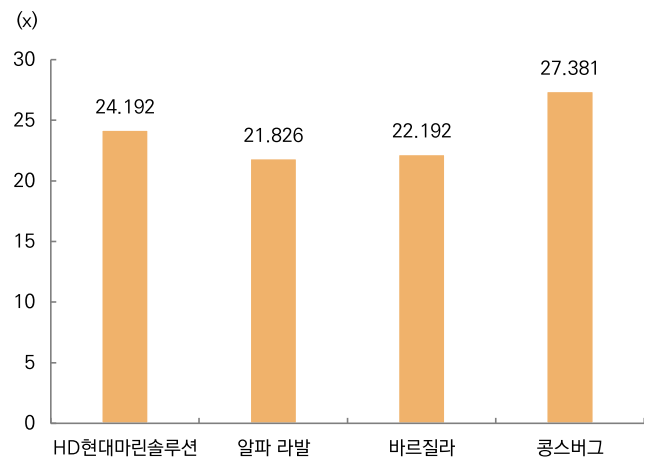
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 446. 글로벌 Peer 27F P/E 추이



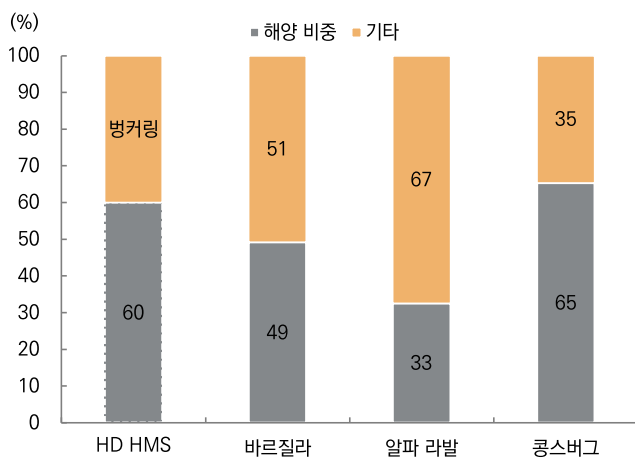
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 447. 글로벌 Peer 27F P/E 비교



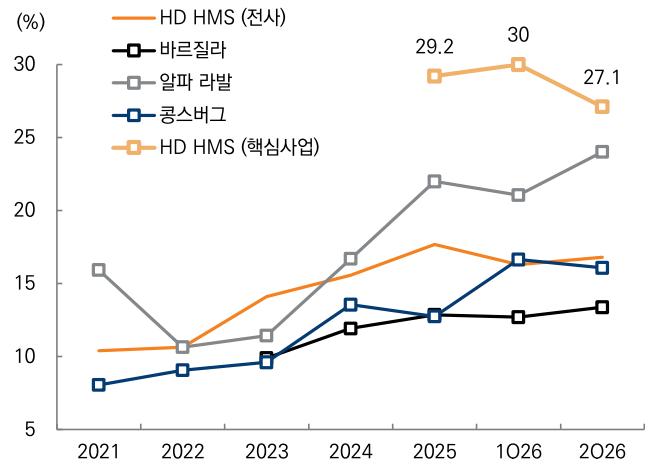
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 448. 글로벌 Peer 해양 부문 매출비중 (1Q25~2Q26)



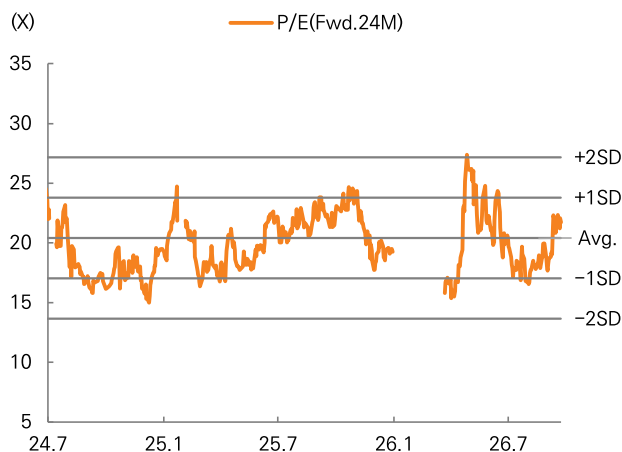
주: 바르질라는 Marine Power, 알파 라발은 Ocean, 콩스버그는 Maritime 사업부
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 449. 글로벌 Peer OPM 비교



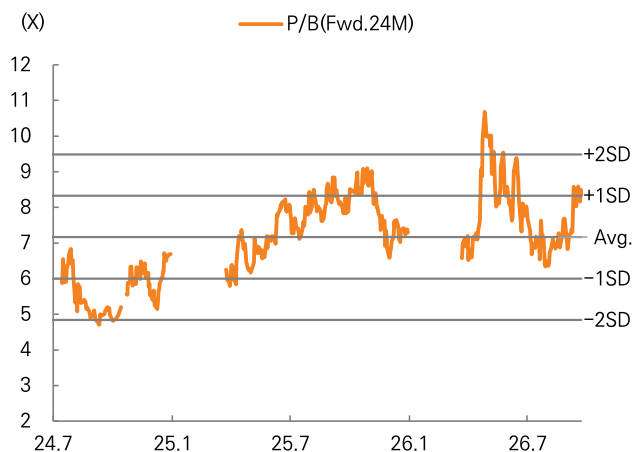
주: 콩스버그는 2Q26부터 전사로 대체
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 450. HD현대마린솔루션 컨센서스 24MF P/E 멀티플 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 451. HD현대마린솔루션 컨센서스 24MF P/B 멀티플 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 133. 국내 및 글로벌 엔진 MRO업체 밸류에이션 테이블

(x, %)

분류	회사명	시가총액	PER				EV/EBITDA				PBR				ROE			
			25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F
MRO	HD현대마린솔루션	10,715	32.9	31.5	26.3	21.3	24.4	24.2	19.4	15.7	12.3	11.1	9.6	8.2	41.3	38.7	39.5	41.7
	바르질라	26,123	25.0	24.9	21.9	19.2	16.9	14.5	12.9	11.4	6.6	5.9	5.2	4.6	26.2	24.0	26.2	27.0
	알파 라발	31,885	28.5	26.0	22.5	20.6	17.7	16.6	14.7	13.7	5.1	4.8	4.2	3.8	19.1	19.5	20.0	19.2
	콩스버그 그루펜	39,377	46.0	43.7	29.3	21.4	30.7	31.6	21.0	15.6	22.4	15.2	11.9	9.5	47.8	29.4	47.5	50.8
	Avg.	27,098	33.1	31.5	25.0	20.6	22.4	21.7	17.0	14.1	11.6	9.2	7.8	6.5	33.6	27.9	33.3	34.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 134. 국내 및 글로벌 엔진 MRO업체 연간 실적 컨센서스 테이블

(십억원, %)

분류	회사명	매출액				영업이익				OPM				당기순이익			
		25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F	25A	26F	27F	28F
MRO	HD현대마린솔루션	1,983	2,351	2,650	3,054	350	416	526	654	17.7	17.7	19.8	21.4	270	350	419	517
	바르질라	11,042	10,088	10,750	11,914	1,274	1,392	1,581	1,817	11.5	13.8	14.7	15.2	1,006	1,025	1,190	1,367
	알파 라발	10,123	10,366	11,474		1,707	1,755	2,016		16.9				1,202	1,277	1,475	
	콩스버그 그루펜	4,326	6,103	9,062	11,851	643	1,022	1,644	2,242	14.9	16.8	18.1	18.9	1,090	892	1,362	1,862
	Avg.	7,716	7,602	8,291	7,484	1,110	1,188	1,374	1,235	15.4	15.7	17.3	18.3	826	884	1,028	942

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 135. HD현대마린솔루션의 선박엔진, 기존 육상엔진 및 AIDC 엔진 MRO 사업 영업가치 추정

(십억원)

항목	단위	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	주요 가정
선박엔진		788	963	1,122	1,286	1,438	1,693	1,928	2,228	2,560	2,842	
비엔진		113	117	122	127	132	137	142	148	154	160	28~35 CAGR 4%
기존 육상발전		132	124	138	145	152	160	168	176	185	194	28~35 CAGR 5%
DC (AEG+CEG)		-	-	9	40	87	139	137	106	139	137	
스마트케어		104	105	106	107	108	110	111	112	114	115	선박용 성장률과 연동
MRO 매출액	십억원	920	1,087	1,269	1,471	1,677	1,992	2,233	2,510	2,884	3,173	
YoY			18.1	16.8	15.9	14.0	18.8	12.1	12.4	14.9	10.0	
영업이익	십억원	276	350	437	539	652	819	967	1,143	1,378	1,587	
OPM	%	30.0	32.2	34.4	36.7	38.9	41.1	43.3	45.6	47.8	50.0	OPM 30% → 50%
(+) D&A	십억원	16	13	10	10	10	10	10	10	10	10	28년~ flat
EBITDA	십억원	292	363	447	549	662	829	977	1,153	1,388	1,596	
(-) 법인세	십억원	69	88	109	135	163	205	242	286	345	397	법인세율 25%
(-) CAPEX	십억원	22	18	15	15	15	15	15	15	15	15	28년~ flat
(-) Δ NWC		-111	38	46	46	47	48	49	50	51	52	28년~ 영구성장률
FCF	십억원	311	220	277	353	437	561	671	802	977	1,132	
할인계수	X	0.93	0.86	0.80	0.75	0.69	0.65	0.60	0.56	0.52	0.48	WACC 7.6%
PV of FCF	십억원	289	190	222	263	303	362	402	447	506	545	
Sum of PV	십억원	3,531										
Terminal Value	십억원	9,970	74%									
Operating Value	십억원	13,501										

영구성장률	%	2.0%
WACC	%	7.6%
부채 비중	%	0%
COE	%	7.6%
무위험수익률	%	5.0%
베타	X	0.4
위험프리미엄	%	6.0%
COD	%	4.2%

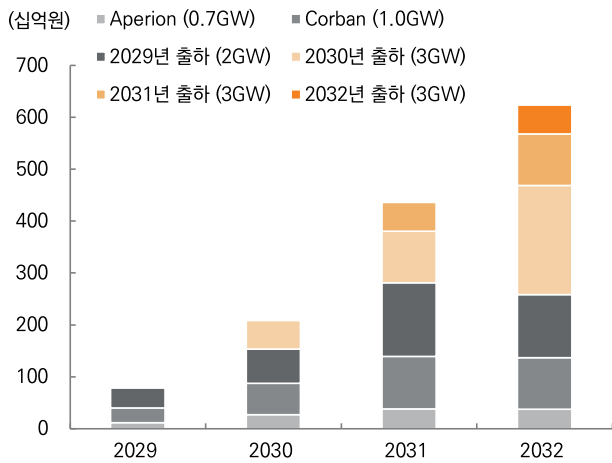
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 136. WACC, 영구성장률 가정에 대한 영업가치의 민감도

구분		영구성장률				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	6.5%	13,117	13,927	14,884	16,033	17,437
	7.0%	11,941	12,605	13,381	14,296	15,396
	7.5%	10,930	11,481	12,117	12,858	13,735
	8.0%	10,053	10,514	11,041	11,650	12,359
	8.5%	9,285	9,675	10,116	10,621	11,203

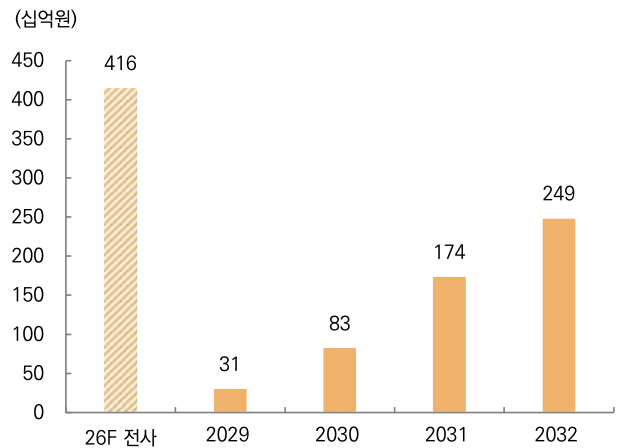
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 452. HD현대중공업 신규 CAPA에 따른 MRO 매출액 전망



자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 453. HD현대중공업 신규 CAPA에 따른 MRO 영업이익 전망



주: OPM 40%, 자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 137. HD현대중공업 신규 CAPA에 따른 MRO 매출액 전망 (생산능력 100% 활용 시)

(십억원)

	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Aperion (0.66GW)	3.63	11.55	26.57	37.62	37.29	33.99	37.62	37.29	33.99	37.62	37.29	33.99	37.62
Corban (1.17GW)	4.90	28.35	60.73	101.50	99.75	71.75	101.50	99.75	71.75	101.50	99.75	71.75	101.50
2029년 출하 (2GW)	-	38.17	66.00	142.34	121.66	66.00	142.34	121.66	66.00	142.34	121.66	66.00	142.34
2030년 출하 (3GW)	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12	99.00
2031년 출하 (3GW)	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12
2032년 출하 (3GW)	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88
2033년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12	99.00
2034년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88	186.12
2035년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00	209.88
2036년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12	99.00
2037년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88	186.12
2038년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.44	99.00	209.88
2039년 출하 (3GW)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.44	99.00
...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.44
매출액	8.53	78.07	208.73	435.90	623.02	722.18	930.90	1,118.02	1,217.18	1,425.90	1,613.02	1,656.74	1,766.46

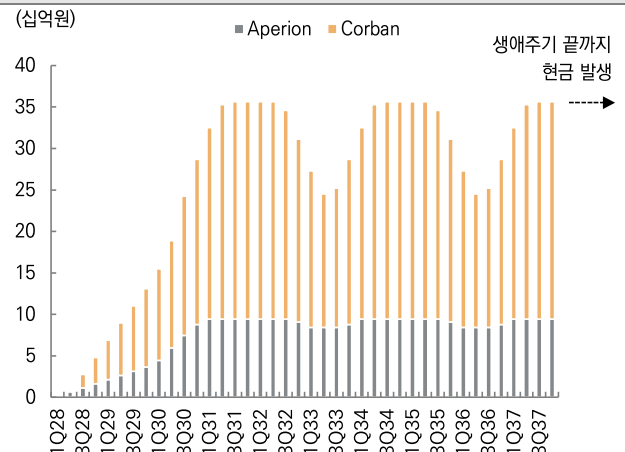
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 454. 데이터센터 MRO는 선박용 대비 높은 수익성의 사업



자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 455. HD현대마린솔루션의 Aperion, Corban AM매출 추정



자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 138. HD현대마린솔루션의 Aperion항 33대 공급계약 분기 MRO 수익 추정 예시

(십억원)

엔진	인도월	ASP	LSTA	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	1Q29	2Q29	3Q29	4Q29	1Q30	2Q30	3Q30	4Q30
1	28.02	11	3	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.385	0.495	0.495	0.495
2	28.03	11	3	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.275	0.495	0.495	0.495
3	28.04	11	3	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.495	0.495	0.495
4	28.05	11	3	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.385	0.495	0.495
5	28.06	11	3	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.275	0.495	0.495
6	28.07	11	3	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.495	0.495
7	28.08	11	3	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.385	0.495
8	28.09	11	3	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.275	0.495
9	28.10	11	3	0	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.495
10	28.11	11	3	0	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.385
11	28.12	11	3	0	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.275
12	29.01	11	3	0	0	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
13	29.02	11	3	0	0	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
14	29.03	11	3	0	0	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
15	29.04	11	3	0	0	0	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
16	29.05	11	3	0	0	0	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
17	29.06	11	3	0	0	0	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
18	29.07	11	3	0	0	0	0	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
19	29.08	11	3	0	0	0	0	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
20	29.09	11	3	0	0	0	0	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
21	29.10	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165
22	29.11	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165	0.165
23	29.12	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165	0.165
24	30.01	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0.165	0.165	0.165	0.165
25	30.02	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0.11	0.165	0.165	0.165
26	30.03	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0.055	0.165	0.165	0.165
27	30.04	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.165	0.165	0.165
28	30.05	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.11	0.165	0.165
29	30.06	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.055	0.165	0.165
30	30.07	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.165	0.165
31	30.08	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.11	0.165
32	30.09	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.055	0.165
33	30.10	11	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.165

주: 분기 유지보수 계약가 = 해당 엔진가의 30%, 36개월 사이클에 연차별 인식을 20% / 20% / 60% (1~12M / 13~24M / 25~36M)

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

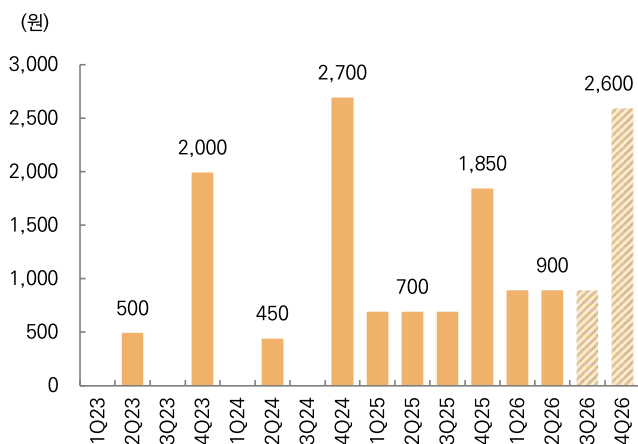
표 139. HD현대중공업의 AIDC항 4행정 엔진 수주 2건

(십억원, MW)

세부		Aperion Energy	Corban Energy
인도시기	시작일	2026-04-21	2026-08-27
	종료일	2030-10-21	2030-07-30
계약규모	금액 (십억원)	627.1	956
	대수	33	130
모델 사양	대당 출력	20	9
	라인업	H54GV	20H35/40GV

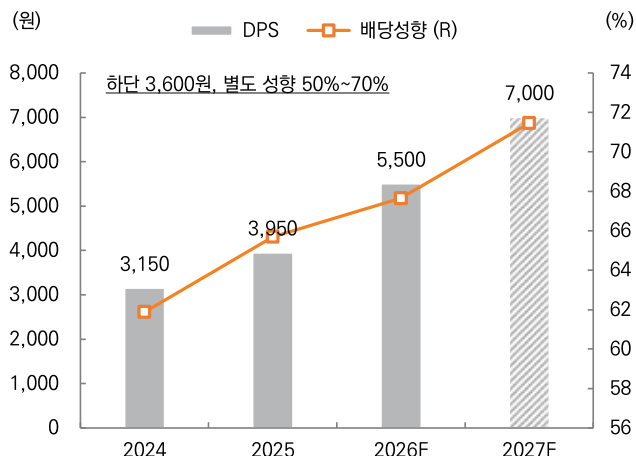
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 456. HD현대마린솔루션 DPS 추이 및 전망



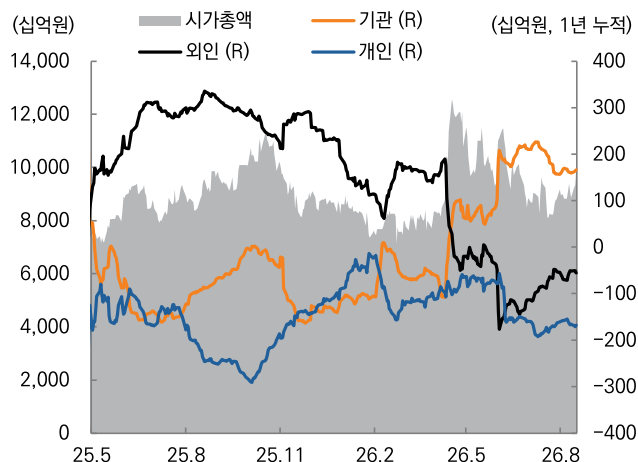
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 457. HD현대마린솔루션 연간 배당액 및 연결 배당성향



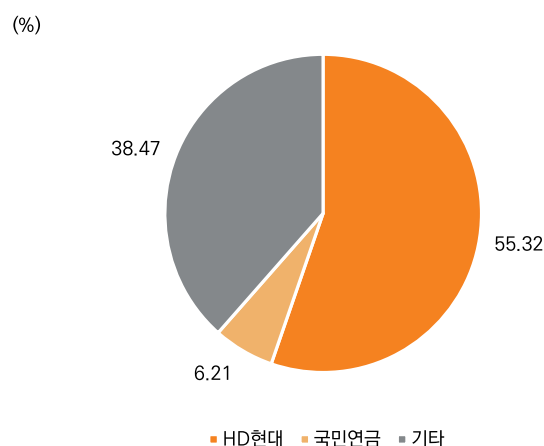
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 458. HD현대마린솔루션 수급 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 459. HD현대마린솔루션 주주 현황



자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

2H26 및 중장기 실적 전망: 힘센엔진과 함께, 28F OPM 34% 도달 추정

올해 연간 매출액 2.37조원, 영업이익 4,163억원으로 전사 OPM 17.6%, 핵심사업 OPM 28.6%를 기록할 것으로 추정한다. 전년(29.2%)대비 소폭 하락하는 것으로 상반기 영향을 미쳤던 일회성 비용(판매보증충당금 20억원, 컨설팅비 32억원, 싱가포르 물류창고 10억원), 이중 일부(Palantir 컨설팅비, 분기 약 20억원)의 하반기내 유지 가정에 기인한다.

핵심사업 OPM은 2분기 27.1%에서, 27년 30%를 상회, 28년 34%에 도달할 것으로 추정한다. AM 매출액은 26년 1.14조원으로 21.5% YoY 증가, 28년까지 1.5조원으로 확대되며 이끌 것이다. 선박엔진(21% YoY, 7,877억원, 28년 1.12조원)은 서비스 선박 수(25년 +569척)의 계단식 증가 지속, DF비중 확대(1Q 15%, 28F 25%)와 연계한 ASP 상승분에 동행한다. AM 비선박 부문에서는, 올해 비엔진(-3.9%, 1,125억원) 부진을 육상발전(93.3%, 1,320억원)이 상쇄할 전망이다. 25년 이연(100억원) 매출액 및 2월 에콰도르 전력청(\$53m, 올해 \$40m 인식) 수주 영향이다. 육상 O&M 전방 2,000대 중 분쟁발 미서비스(쿠바 500대, 베네수엘라 200대) 지역 정상화를 확인하며 추가 상황이 가능하다.

디지털 사업부의 경우 26F 연매출액 1,280억원(39.3% YoY)으로 샤프트 제너레이터 탑재처 확대(LNG·LPG→대형 컨테이너선)가 주도하는 성장이 가파르다. 2분기(매출액 65.5% YoY, 8척) 호조를 하반기 인도량 증가(12척, 잔여 수주잔고(2Q말 2,661억원, 2년 인식)가 뒷받침하며 지속할 전망이다. 친환경 사업의 경우 단기 환경규제 답보를 FSU, FSRU 등 부유식 LNG설비 공사수주로 상쇄하고 있다. 26F 매출액은 1,888억원(9.6% YoY)으로 추정한다. 대내외 불확실성으로 인한 지연 프로젝트들이(2H 재역화 개조 2척, 4Q FSU 1척, 1Q27 FSRU 1척) 차례로 순연할 전망이다. Carbon Solution의 경우 28년 MEPC 구체화 이전까지 고객사 관망세가 유지될 공산이 크지만, 그룹사의 FDC 사업 진행과 함께 중고선 개조 물량 확보시 가동률 상승을 기대할 수 있다.

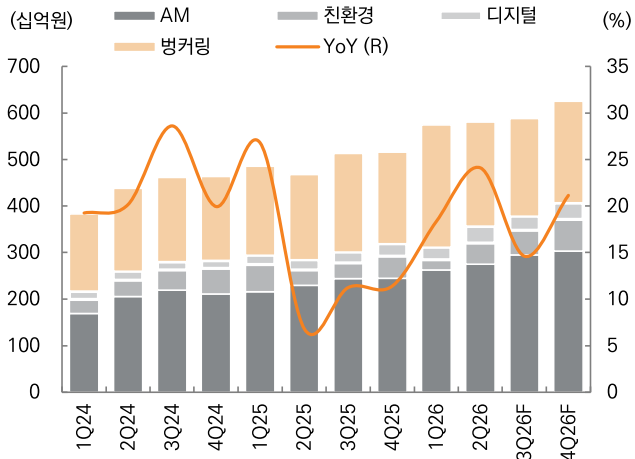
표 140. HD현대마린솔루션 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	486	468	513	516	575	580	588	625	1,983	2,369	2,667	3,081
	AM	216	230	244	245	262	275	295	303	935	1,136	1,313	1,497
	친환경	58	33	33	48	23	45	52	69	172	189	258	292
	디지털	20	22	23	27	26	36	30	35	92	128	172	225
	병커링	191	183	212	197	263	224	210	219	783	916	924	1,067
매출액 YoY	전사	26.8	6.8	11.3	11.4	18.3	24.1	14.6	21.2	13.6	19.5	12.6	15.5
	AM	27.7	11.6	11.5	15.8	21.4	19.6	20.9	24.0	16.0	21.5	15.5	14.0
매출원가		378	359	395	397	453	451	451	478	1,528	1,833	2,011	2,284
매출총이익		108	109	118	120	121	130	137	147	455	535	656	797
판관비		25	26	25	29	28	32	29	30	105	119	118	112
영업이익	전사	83	83	94	91	93	98	108	117	350	416	538	684
	핵심사업	83	83	94	91	93	97	108	117	350	415	538	684
	비핵심사업	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	1.0	0.0	0.0	0	1	0	0
OPM (%)	전사	17.1	17.7	18.2	17.5	16.3	16.8	18.4	18.8	17.7	17.6	20.2	22.2
	핵심사업	28.2	29.1	31.1	28.4	30.0	27.1	28.5	28.8	29.2	28.6	30.8	34.0
	비핵심사업	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
세전이익		84	68	105	98	120	109	113	122	355	464	567	710
법인세비용		21	15	25	24	21	26	27	30	85	104	137	172
순이익 (지배)		63	53	80	74	98	83	86	93	270	359	430	538

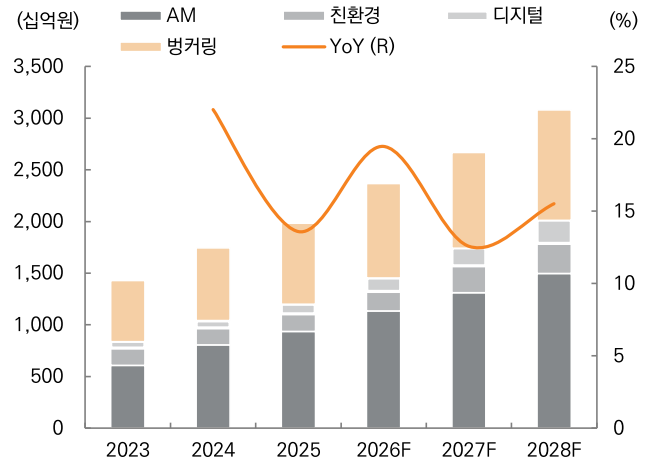
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 460. HD현대마린솔루션 분기 매출액, 성장률 전망



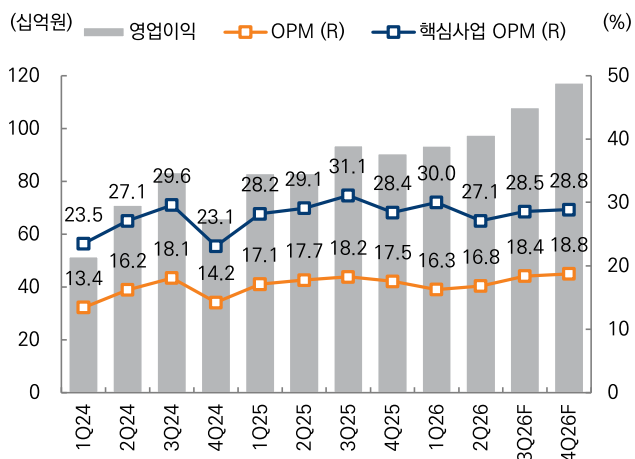
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 461. HD현대마린솔루션 연간 매출액, 성장률 전망



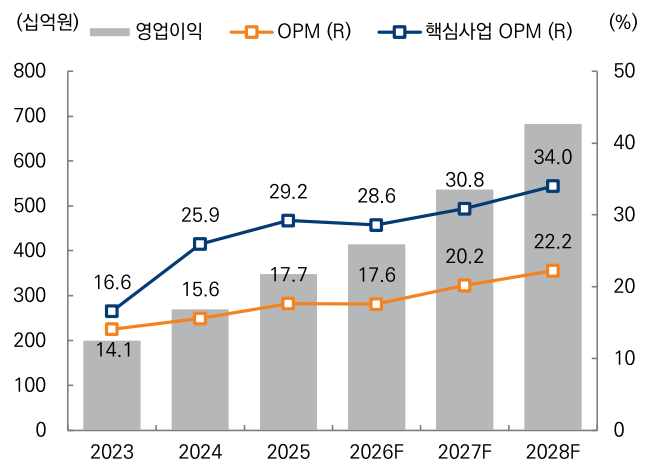
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 462. HD현대마린솔루션 분기 영업이익, 영업이익률 전망



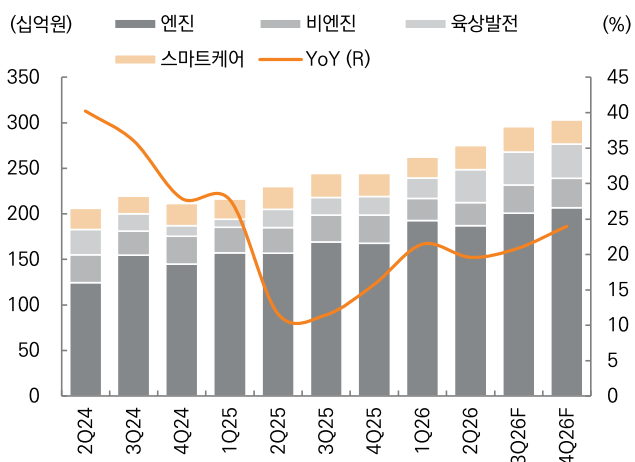
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 463. HD현대마린솔루션 연간 영업이익, 영업이익률 전망



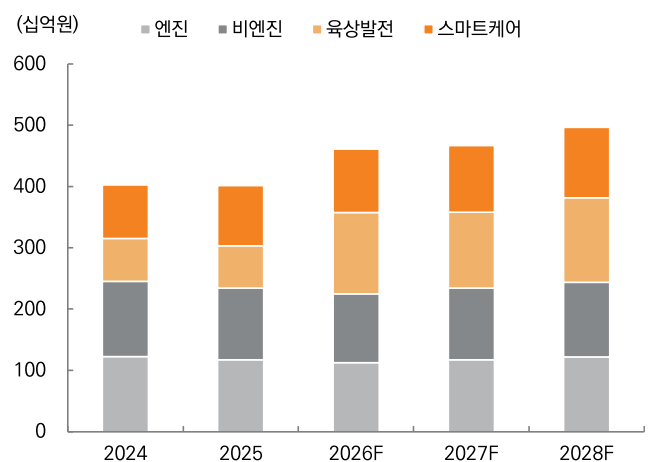
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 464. HD현대마린솔루션 AM 부문 제품군별 매출액 및 성장률



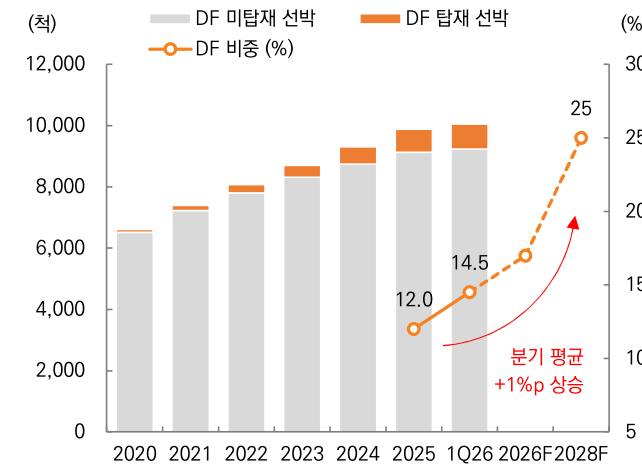
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 465. HD현대마린솔루션 AM 부문 제품군별 매출액



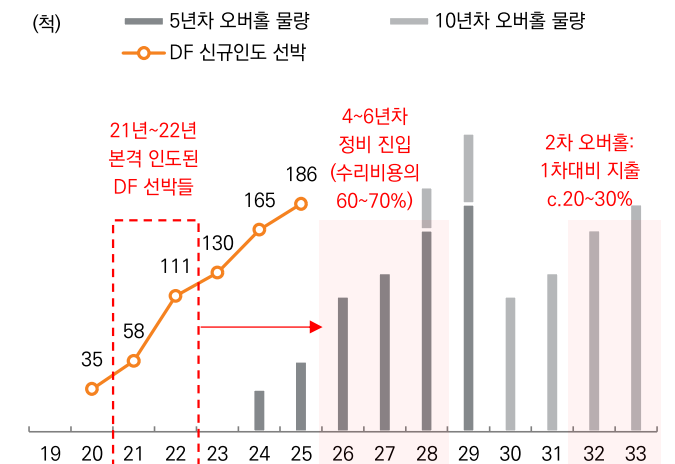
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 466. 선박엔진 AM: 매출 발생 선박의 척수 및 DF 비중



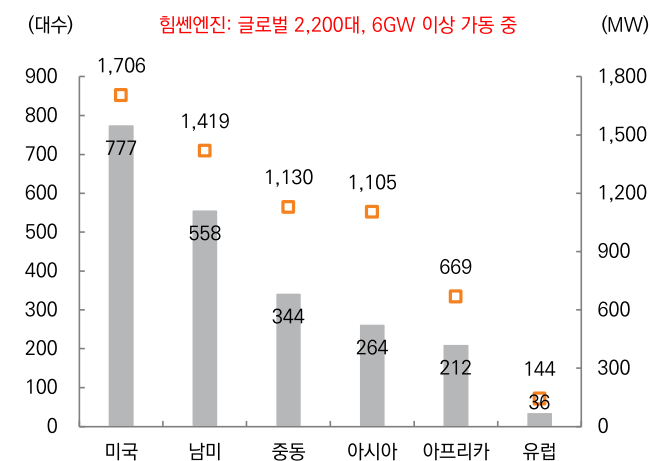
주: 25%는 사측 소용 목표치
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 467. 선박엔진 AM: DF 탑재선박의 오버홀 주기 추정



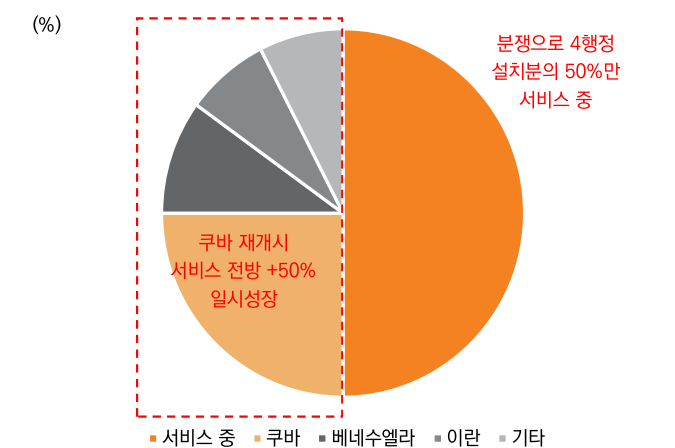
주: 실제 러닝아워 기준이나 5년의 시차를 단순 가정한 도식
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 468. 육상발전 AM: 현대중공업 4행정 인도 레코드



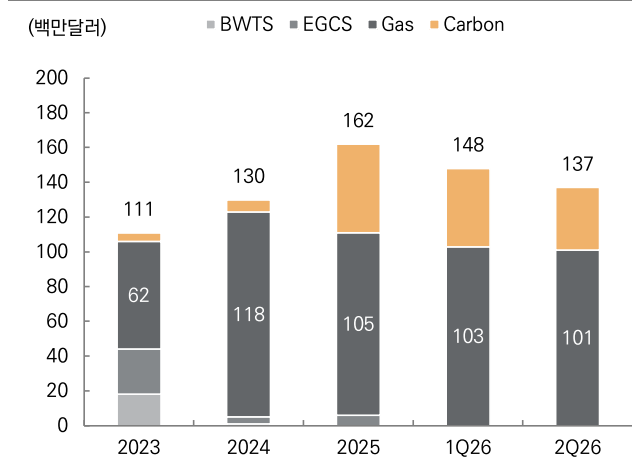
자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 469. 육상발전 AM: 4행정 서비스 현황



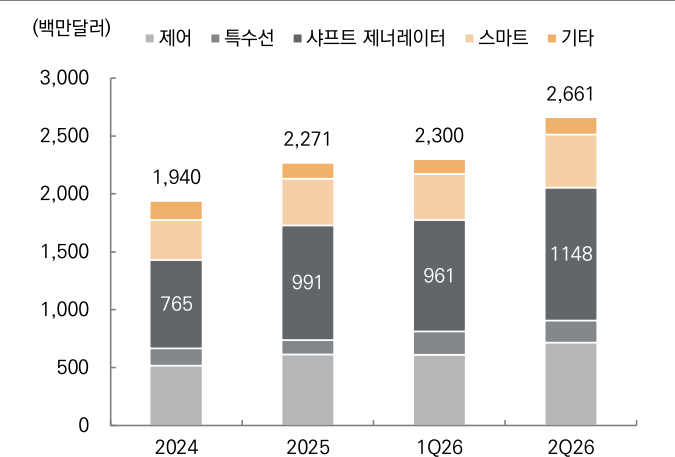
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 470. HD현대마린솔루션 친환경 Retrofit 수주잔고



자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 471. HD현대마린솔루션 디지털제어 부문 수주잔고



자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대마린솔루션 (443060)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,983	2,369	2,667	3,081
매출원가	1,528	1,833	2,011	2,284
매출총이익	455	536	656	797
판매비와관리비	105	119	118	112
조정영업이익	350	416	538	684
영업이익	350	416	538	684
비영업손익	5	48	29	26
금융손익	15	15	19	25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	355	464	567	710
계속사업법인세비용	85	104	137	172
계속사업이익	270	359	430	538
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	270	359	430	538
지배주주	270	359	430	538
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	266	369	430	538
지배주주	266	369	430	538
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	363	432	551	694
FCF	307	249	459	576
EBITDA 마진율 (%)	18.3	18.2	20.7	22.5
영업이익률 (%)	17.7	17.6	20.2	22.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.6	15.2	16.1	17.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,187	1,440	1,702	2,047
현금 및 현금성자산	378	390	589	804
매출채권 및 기타채권	310	436	451	468
재고자산	271	337	348	389
기타유동자산	228	277	314	386
비유동자산	86	98	91	87
관계기업투자등	3	3	4	4
유형자산	30	28	21	16
무형자산	5	5	5	5
자산총계	1,272	1,538	1,792	2,134
유동부채	409	491	557	665
매입채무 및 기타채무	181	215	244	276
단기금융부채	8	10	11	14
기타유동부채	220	266	302	375
비유동부채	39	58	62	72
장기금융부채	10	23	23	23
기타비유동부채	29	35	39	49
부채총계	448	549	619	737
지배주주지분	825	990	1,173	1,397
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	404	405	405	405
이익잉여금	377	532	716	940
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	825	990	1,173	1,397

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	324	266	478	591
당기순이익	270	359	430	538
비현금수익비용가감	85	108	128	154
유형자산감가상각비	13	16	13	10
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	72	92	115	144
영업활동으로인한자산및부채의변동	20	-111	38	46
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-62	-106	-13	-15
재고자산 감소(증가)	0	-60	-11	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	21	28	30
법인세납부	-66	-105	-137	-172
투자활동으로 인한 현금흐름	-21	-55	-46	-75
유형자산처분(취득)	-17	-17	-18	-15
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-39	-30	-62
기타투자활동	0	1	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	-223	-210	-245	-311
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	14	1	3
자본의 증가(감소)	20	0	0	0
배당금의 지급	-215	-204	-247	-314
기타재무활동	-26	-20	1	0
현금의 증가	79	12	199	214
기초현금	298	378	390	589
기말현금	378	390	589	804

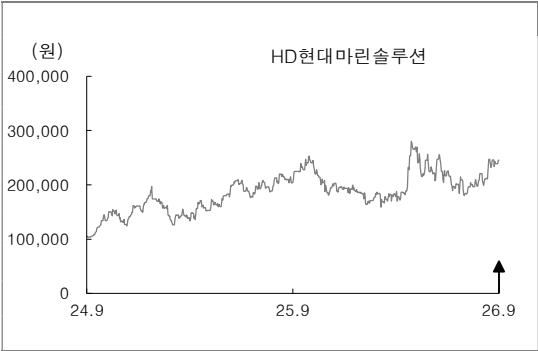
자료: HD현대마린솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	32.2	29.8	24.9	19.9
P/CF (x)	24.5	22.9	19.2	15.5
P/B (x)	10.5	10.8	9.1	7.7
EV/EBITDA (x)	22.4	23.5	18.0	13.9
EPS (원)	6,013	8,016	9,594	12,002
CFPS (원)	7,910	10,415	12,454	15,445
BPS (원)	18,396	22,073	26,167	31,169
DPS (원)	3,950	5,500	7,000	8,000
배당성향 (%)	65.7	68.6	73.0	66.7
배당수익률 (%)	2.0	2.5	3.2	3.6
매출액증가율 (%)	13.6	19.5	12.6	15.5
EBITDA증가율 (%)	28.0	19.1	27.4	26.1
조정영업이익증가율 (%)	28.9	18.9	29.2	27.3
EPS증가율 (%)	13.4	33.3	19.7	25.1
매출채권 회전율 (회)	7.2	6.5	6.1	6.9
재고자산 회전율 (회)	7.3	7.8	7.8	8.4
매입채무 회전율 (회)	9.4	9.6	9.1	9.1
ROA (%)	22.2	25.6	25.8	27.4
ROE (%)	33.7	39.6	39.8	41.9
ROIC (%)	85.9	90.2	101.1	142.7
부채비율 (%)	54.3	55.4	52.8	52.7
유동비율 (%)	290.4	293.3	305.5	307.8
순차입금/자기자본 (%)	-66.2	-59.0	-69.2	-77.7
조정영업이익/금융비용 (x)	330.2	280.9	302.9	368.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대마린솔루션 (443060)				
2026.09.29	매수	360,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.