

HD현대마린솔루션 — 자본을 거의 안 쓰고 32.7%를 번다

FY2025 CAPEX가 매출의 0.9%, 자기자본이익률 32.7% — PBR 10.68배는 그 결과다

- 1H26 순이익 1,811억원(+55.7%)인데 영업이익은 1,910억원(+15.1%)이다.
- FY2025 CAPEX 181억원은 매출의 0.9%다 — 자기자본이익률은 32.7%.
- 매출 증가는 전부 수출에서 왔다(+19.1%). 내수는 -1.9%로 줄었다.

순이익 +55.7%, 영업이익 +15.1%

7월 27일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 5,804억원(YoY +24.1%, QoQ +1.0%), 영업이익 976억원(+17.6%), 순이익 830억원(+56.6%, 전액 지배주주 귀속)이다. 상반기 누계는 매출 1조 1,550억원(+21.2%), 영업이익 1,910억원(+15.1%), 순이익 1,811억원(+55.7%)이다.

두 증가율의 차이는 영업 밖에서 나온다. 1H26 세전이익 2,284억원은 영업이익보다 374억원 크고, 1H25에는 반대로 138억원 작았다. 즉 작년의 영업 밖 손실이 올해 이익으로 바뀌면서 순이익 증가율이 부풀었다 — 항목 내역이 잠정 공시에 없어 성격은 특정하지 않았다(표 1).

영업이익률은 오히려 내려가고 있다 — 1H25 17.41% → 1H26 16.54%다. 분기로도 2025년 4개 분기가 17.09~18.24%였는데 2026년 두 분기는 16.25~16.82%다. 매출이 24% 늘어난 2분기에 영업이익은 17.6% 늘었다.

자본을 거의 쓰지 않는 사업

이 회사의 CAPEX는 FY2025 181억원으로 매출(1조 9,827억원)의 0.9%다. FY2023 26억원, FY2024 100억원이었다. 배를 만드는 것이 아니라 이미 운항 중인 배에 부품·정비를 공급하는 사업이라 설비 부담이 거의 없다.

그 결과가 수익성에 나타난다 — 영업활동현금흐름에서 CAPEX를 빼면 3,060억원이 남고 자기자본이익률은 32.7%다. PBR 10.68배가 82사 중 100%(중앙값의 18배)인 것도 같은 구조다 — 자본을 적게 쓰고 이익을 내므로 자기자본 대비 배수가 커진다. 반면 PER 32.66배는 63사 중 21%로 낮은 편이니, 두 배수가 반대를 가리킬 때는 분모가 다르다는 점을 본다(표 2). 영업이익률도 4년간 10.65% → 17.66%로 올라왔다.

성장은 전부 수출에서 왔다

FY2025 수출 매출은 1조 2,869억원 → 1조 5,327억원(+19.1%)인 반면 내수는 4,586억원 → 4,500억원(-1.9%)으로 줄었다. 수출 비중이 73.7% → 77.3%가 됐고, 연간 매출 증가 2,372억원은 전액 수출에서 나왔다(표 3).

사업별로는 AM(애프터마켓)솔루션 9,351억원(+16.0%)이 매출의 47.2%로 본체이고 디지털솔루션은 919억원(+30.1%, 비중 4.6%)이다. 두 부문 합이 매출의 51.8%이므로 나머지 48.2%는 카드 범위 밖이라 다루지 못했다.

친환경 선박개조는 잔고가 늘고 있다 — 수주잔고 1,897억원 → 2,306억원(+21.5%), 신규계약 1,623억원 → 1,987억원(+22.4%)이다. 다만 잔고는 연간 매출의 11.6% 규모라 전체 실적을 좌우하는 크기는 아니다.

현금전환주기는 82.4일 → 72.0일로 짧아졌다(재고회전 74.9 → 64.7일, 매출채권회수 53.7 → 58.5일). 커진 신호는 유상증자 1건인데 **최근이 2024년 3월 상장 시점**이고 최근 1년은 0건이며, 배당 8건은 전부 상장 이후다(최근 2026-07-27).

국면 판단

고ROE 성장 마진 하락

현재주가 (26/08/07)

196,400원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업이익률
(17.41% → 16.54%)**

Key Data

시가총액	8.8조원
PER / PBR	32.7배(21%) / 10.68배(100%)
자기자본이익률	32.7%
외국인 / 공매도잔고	30.2% / 0.3%
CAPEX / 매출	0.9%(181억원)
위험신호 / 표시점수	1건(상장 시 증자) / 86점 A

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	14,305	17,455	19,827	11,550
영업이익(억원)	2,015	2,717	3,501	1,910
영업이익률(%)	14.09	15.57	17.66	16.54
순이익 / EPS(원)	1,511 / 3,778	2,279 / 5,304	2,696 / 6,013	1,811
영업활동현금흐름	729	2,465	3,241	주p
CAPEX / CFO-CAPEX	26 / +703	100 / +2,365	181 / +3,060	주p
현금전환주기(일)	82.4	78.6	72.0	주p

2024년 3월 상장이라 재무 시계열이 4개 회계연도(FY2022~2025)뿐이다. 7/27 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 순이익 증가는 영업 밖에서 왔다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26	1H25
매출액	4,856	4,677	5,132	5,162	5,746	5,804	11,550	9,533
영업이익	830	830	936	905	934	976	1,910	1,660
영업이익률(%)	17.09	17.75	18.24	17.53	16.25	16.82	16.54	17.41
세전이익	-	683	-	-	1,195	1,089	2,284	1,522
세전 - 영업	-	-147	-	-	+261	+113	+374	-138
순이익(전액 지배주주)	633	530	798	735	981	830	1,811	1,163
1H26 — 매출 +21.2% · 영업이익 +15.1% · 세전 +50.1% · 순이익 +55.7% — 작년 영업 밖 손실이 올해 이익으로 바뀌며 증가율이 벌어졌다								

주: 영업 밖 손익이 1H25 -138억원에서 1H26 +374억원으로 512억원 뒤집혔다 — 항목 내역이 잠정 공시에 없어 성격(금융손익·환산 등)은 특정하지 않았다. 반복성이 확인되지 않으므로 순이익 +55.7%를 영업 개선으로 읽어서는 안 된다. 영업이익률은 2026년 두 분기가 2025년 네 분기보다 모두 낮다. 1Q25-3Q25-4Q25 세전이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260727800323)·[기재정정]분기보고서(2026.03, 20260515001212)

표 2. 자본을 거의 쓰지 않는 구조 (단위: 억원, %, 배)

구분	2022	2023	2024	2025
매출액	13,338	14,305	17,455	19,827
영업이익률(%)	10.65	14.09	15.57	17.66
CAPEX	-	26	100	181(매출의 0.9%)
영업활동현금흐름	-	729	2,465	3,241
자기자본	1,822	2,400	7,735	8,247
FY2025 자기자본이익률 32.7%(순이익 2,696 ÷ 자기자본 8,247억) — 자본을 적게 쓰고 이익을 낸다				
배수의 방향	PBR 10.68배(82사 중 100%, 중앙값 0.59배의 18배) vs PER 32.66배(63사 중 21%) — 분모가 달라 반대를 가리킨다			

주: 배를 건조하는 것이 아니라 운항 중인 선박에 부품·정비를 공급하는 사업이라 설비 투자가 거의 필요 없다 — CAPEX가 매출의 1%에 못 미치는 것은 이 구조의 결과다. FY2024 자기자본이 2,400 → 7,735억원으로 늘어난 것은 2024년 3월 상장에 따른 것으로 보이나 공모 규모가 요약 범위에 없어 확인하지 않았다. PBR-PER이 반대 방향인 것은 분모(자기자본 vs 이익)의 성격 차이이며, 어느 쪽이 적정한지는 판단하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, KRX 시세(2026-08-07)

표 3. 성장은 전부 수출에서 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	비중
수출	12,869	15,327	+19.1%(+2,458억)	73.7% → 77.3%
내수	4,586	4,500	-1.9%(-86억)	26.3% → 22.7%
연간 매출 증가 2,372억원이 전액 수출에서 나왔다 — 내수는 줄었다				
AM솔루션	8,059	9,351	+16.0%	매출의 47.2%
디지털솔루션	707	919	+30.1%	매출의 4.6%
친환경개조 잔고 / 신규계약	1,897 / 1,623	2,306 / 1,987	+21.5% / +22.4%	잔고 = 연매출의 11.6%

주: AM·디지털 두 부문 합이 매출의 51.8%이므로 나머지 48.2%는 카드 범위 밖이라 구성을 다루지 못했다. 친환경개조 수주잔고는 늘고 있으나 연간 매출의 11.6% 규모라 전체 실적을 좌우하는 크기는 아니다 — 계약 기간이 공시되지 않아 매출 전환 시점도 다루지 않았다. 수출 지역·고객별 내역이 공시 범위에 없어 특정 시장의 기여는 계량하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 지역별·부문별 매출·수주 현황

점점 지표

1순위는 영업이익률이다. 4년간 10.65% → 17.66%로 올라왔지만 2026년 두 분기(16.25%-16.82%)가 2025년 네 분기보다 모두 낮다 — 매출이 20%대로 늘어나는 국면에서 마진이 내려간다면 성장의 질이 달라진다. 두 번째는 영업 밖 손익이다. 1H26 순이익 증가(+55.7%)의 상당 부분이 여기서 왔고 작년에는 반대 부호였으므로 반복성을 확인해야 한다. 세 번째는 수출·내수의 방향이다. 연간 증가분이 전액 수출에서 나왔고 내수는 -1.9%였으므로, 수출 한 축에 성장이 걸려 있다. CAPEX가 매출의 0.9%에 그치는 구조는 이 회사의 자기자본이익률(32.7%)과 PBR(10.68배)을 동시에 설명하는 사실이다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · [기재정정] 분기보고서(2026.03, 20260515001212) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260727800323).

한계: ① 2024년 3월 상장이라 재무 시계열이 4개 회계연도뿐이며 그 이전 추세를 확인할 수 없다. ② 1H26은 감사 전 잠정치다. ③ 영업 밖 손익의 항목 내역이 공시 범위에 없어 순이익 증가의 성격을 특정하지 않았다. ④ AM·디지털 외 나머지 매출(48.2%)의 구성이 카드 범위 밖이라 다루지 못했다. ⑤ 수출 지역·고객별 내역이 공시되지 않아 특정 시장 의존도를 계량하지 않았다. ⑥ 친환경개조 계약의 기간이 공시되지 않아 잔고의 매출 전환 시점을 다루지 않았다.