

2026.06.23.

에이치디현대마린솔루션의 기업신용등급(ICR)을 AA-(안정적)으로 평가

이서진 기업4실 선임연구원 02.368.5332 leesj@korearatings.com	김중훈 기업4실 수석연구원 02.368.5523 jhoonkim@korearatings.com	이지웅 기업4실 실장 02.368.5475 jwlee@korearatings.com
---------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 6월 22일자로 에이치디현대마린솔루션(이하 '동사')의 기업신용등급(ICR)을 AA-(안정적)으로 평가하였다.

2016년 HD 현대중공업으로부터 분사되어 설립된 선박 사후관리 전문 계열사로, AM 솔루션을 중심으로 벙커링, 친환경개조, 디지털솔루션 등 사업을 영위하고 있다. 2024년 5월 유가증권시장에 상장되었으며, 2026년 3월말 기준 최대주주인 에이치디현대(주)의 보유 지분율은 55.3%이다.

금번 신규 등급 부여는 1) 안정적인 거래 기반과 높은 시장지위를 바탕으로 사업안정성이 우수한 점, 2) 선박 유지보수를 담당하는 AM솔루션 부문 중심으로 수익구조가 안정적인 점, 3) 안정적인 현금창출력과 낮은 투자부담을 바탕으로 재무안정성이 매우 우수한 점, 4) 견고한 수익 창출 기초가 지속되며 우수한 재무안정성이 유지될 것으로 예상되는 점 등을 종합적으로 반영한 것이다.

1. 신규 등급 평정 논거 (Key Rating Rationale)

1) 안정적인 거래 기반과 높은 시장지위를 바탕으로 사업안정성이 우수하다.

동사는 HD 현대그룹의 선박 사후관리 전문 계열사로, AM(After Market)솔루션, 벙커링, 친환경개조, 디지털솔루션 등 선박 생애주기 전반에 걸친 사후관리 서비스를 제공하고 있다. 이 중 AM 솔루션은 운항 중인 선박을 대상으로 부품 교체 및 정비 등 유지보수 서비스를 제공하는 부문으로, 2025년 연결기준 동사 매출의 47.2%, 영업이익의 88.0%를 차지하는 핵심 사업기반이다.

동사는 글로벌 최상위 조선사이자 선박엔진 제조사인 HD 현대그룹 조선사와 광범위한 고객 기반을 공유하며 AM 솔루션 시장 내 우수한 시장지위를 보유하고 있다. HD 현대중공업은 선박 추진용 대형엔진 시장에서 글로벌 최대 라이선스 사용 제조사(Licensee)의 지위를 보유하고 있으며, 발전용 중형엔진 시장에서도 자체 개발한 Himsen 엔진을 기반으로 글로벌 1위 점유율을 확보하고 있다.

동사는 해운시장에서 보편적으로 사용되는 HD 현대중공업 제조 엔진을 대상으로 정품 부품을 사용한 공식 유지보수 서비스를 제공하며 안정적으로 수요를 확보하고 있다. 특히 Himsen 엔진은 HD 현대그룹 외 별도의 라이선스 사용 제조사가 존재하지 않아, 동사가 After Market 에서 독점적 지위를 보유하고 있다.

[표 1] 부문별 매출 및 비중 (연결기준)

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
AM솔루션	3,753	4,670	6,072	8,059	9,351
벙커링	5,206	6,272	5,925	7,055	7,834
친환경개조	1,431	1,942	1,685	1,634	1,723
디지털솔루션	487	454	623	707	919
매출 계	10,877	13,338	14,305	17,455	19,827
AM솔루션	34.5	35.0	42.4	46.2	47.2
벙커링	47.9	47.0	41.5	40.4	39.5
친환경개조	13.2	14.6	11.8	9.4	8.7
디지털솔루션	4.5	3.4	4.3	4.0	4.6

자료) 동사 제시

2) 선박 유지보수를 담당하는 AM솔루션 부문 중심으로 수익구조가 안정적이다.

약 25~30년의 선박 사용연령에 걸쳐 지속적으로 수요가 발생하는 사업 특성상, AM 솔루션은 신조 시장 대비 선박 발주 물량에 따른 실적 변동성이 낮고 장기간 안정적인 수익 창출이 가능하다. 동사는 대리점을 통해 진행되던 서비스를 내재화하여 서비스 관리 역량을 높이고 고객 기반을 빠르게 확장하고 있다. 또한 환경규제 강화에 따른 대체연료 추진 엔진 채택 확대로 선박 기자재 가격이 상승하면서 AM 솔루션 부문 매출이 2021년 3,753억원에서 2025년 9,351억원으로 증가하였다.

AM 솔루션 시장 내 과점적 시장지위에 기반한 교섭력을 통해 수익성도 매우 우수한 수준이다. 대리점 등 유통단체를 최소화하고 선사와 직접 계약을 체결하는 사업구조도 수익성 제고 요인으로 작용하고 있다. 이와 함께 최근 건조 선박들의 DF(Dual Fuel; 이중연료)엔진 탑재 비중이 확대되면서 채산성 개선세가 이어지고 있다. DF 엔진은 전통적인 디젤엔진 대비 약 1.5배의 가격이 형성된 고부가가치 엔진으로, 관련 부품 및 유지보수 서비스에서도 높은 마진율을 확보할 수 있다. 이에 따라 AM 솔루션 부문의 영업이익률은 2021년 20% 중반에서 2025년 30% 중반 수준으로 상승하였으며, 같은 기간 전사 영업이익률도 10.4%에서 17.7%로 개선되었다.

[표 2] 수익성 (연결기준)

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
매출액	10,877	13,338	14,305	17,455	19,827	4,856	5,746
영업이익	1,130	1,420	2,015	2,717	3,501	830	934
EBITDA	1,184	1,493	2,115	2,836	3,628	862	968
세전이익	1,167	1,419	2,010	2,969	3,548	839	1,196
당기순이익	896	1,049	1,511	2,279	2,696	633	981
영업이익률	10.4	10.6	14.1	15.6	17.7	17.1	16.3
EBITDA마진	10.9	11.2	14.8	16.3	18.3	17.8	16.9

자료) 연결감사보고서, 분기연결검토보고서

3) 안정적인 현금창출력과 낮은 투자부담을 바탕으로 재무안정성이 매우 우수하다.

실적 개선에 따라 영업현금창출력이 강화되고 있으며, 대규모 설비투자가 불필요한 사업 특성상 투자부담도 제한적이다. 비축성 재고 확보를 위한 운전자본 부담이 일부 존재하나, 재고 회전이 원활하게 이루어지고 있어 영업현금흐름 대비 운전자본 부담 또한 크지 않은 수준이다. 현금배당 중심의 적극적인 주주환원 정책에 따라 2020년 이후 연평균 약 1,400억원의 배당이 지속되고 있으나, 개선된 영업현금창출력을 기반으로 2024년 이후 FCF 흑자가 이어지고 있다.

2024년 유가증권시장 상장을 통해 3,668억원의 유상증자 대금이 유입되면서 재무구조가 개선되었으며, 이후에도 안정적인 순이익 창출을 바탕으로 자본이 확충되고 있다. 2026년 3월말 연결기준 부채비율과 차입금의존도는 각각 65.1%, 1.8%이며, 총차입금은 리스부채 중심의 252억원에 불과하다. 같은 시점 현금성자산은 6,065억원으로, 순현금 5,812억원의 실질적 무차입 상태를 유지하고 있다.

[표 3] 현금흐름 및 주요 재무안정성 지표 (연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
OCF(총영업현금흐름)	925	1,398	1,694	2,524	3,043	751	995
운전자본투자 등	241	883	965	58	-198	-231	542
NCF(순영업현금흐름)	684	515	729	2,465	3,241	982	453
자본적지출	61	56	26	100	180	37	41
배당금지급	1,900	800	900	1,000	2,152	-	-
FCF(잉여현금흐름)	-1,277	-340	-197	1,365	909	944	412
자산총계	4,185	5,198	6,566	11,522	12,723	12,340	13,988
부채총계	2,637	3,376	4,167	3,787	4,476	5,183	5,517
자본총계	1,549	1,822	2,400	7,735	8,247	7,156	8,470
총차입금	567	952	1,458	206	179	229	252
순차입금	-305	253	501	-4,609	-5,463	-5,508	-5,812
부채비율	170.3	185.3	173.6	49.0	54.3	72.4	65.1
차입금의존도	13.5	18.3	22.2	1.8	1.4	1.9	1.8
EBITDA/금융비용	97.1	54.8	34.3	62.4	342.2	303.8	395.7
순차입금/EBITDA	-0.3	0.2	0.2	-1.6	-1.5	-1.6	-1.5

자료) 연결감사보고서, 분기연결검토보고서

4) 견고한 수익 창출 기초가 지속되며 우수한 재무안정성이 유지될 것으로 예상된다.

영업현금창출력 강화 추세와 낮은 차입부담을 바탕으로 향후에도 우수한 재무안정성이 유지될 전망이다. 동사의 AM 솔루션 수요 기반은 신조 인도에 비례하여 확대되고 있다. 그룹 조선사들이 고부가가치 선박을 중심으로 한 충분한 수주잔고를 확보하고 있고, 중장기적으로 동사의 AM 솔루션 대상 선박과 DF 엔진 관련 유지보수 수요가 확대될 것으로 예상되는 점을 감안하면 안정적인 영업현금창출력을 유지할 전망이다.

RATING ACTION - 에이치디현대마린솔루션의 기업신용등급(ICR)을 AA-(안정적)으로 평가

2026년 4월 싱가포르 물류센터가 가동되면서 재고 투자가 일부 증가하겠으나 확대된 영업현금창출력을 감안하면 운전자본 부담은 통제 가능한 수준으로 판단된다. 물류센터가 임차 방식으로 운영될 예정임에 따라 임차료 외의 대규모 시설투자 부담도 제한적이다. 높은 배당성향에도 배당 규모가 영업현금창출력 범위 내에서 관리되고 있고, 순현금 규모가 충분한 점을 감안하면 실질적 무차입 기조는 중단기적으로 유지될 전망이다. 다만 배당성향 확대와 확장적 투자기조 등에 따라 영업현금창출력을 상회하는 자금 수요가 발생할 경우 재무완충력이 일부 축소될 수도 있어, 향후 투자기조의 변화, 배당 수준, 친환경 규제 방향성에 따른 수요 변화 등을 모니터링할 계획이다.

2. 등급변동요인 및 모니터링 요소

1) 등급변동요인

상향변동요인 AA-(S) → AA(S)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 고정거래 중심의 수요기반 확대와 친환경개조 등 비주력 부문 다각화를 통해 전반적인 사업 역량 제고 ✓ 외형 확대 및 고부가가치 엔진 중심의 수익성 제고 등 현금창출력 강화
하향변동요인 AA-(S) → A+(S)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ AM솔루션 부문의 시장 점유율 하락 등 사업기반의 약화, 실적 부진 지속 ✓ 배당 확대, 지분 투자 등 대규모 자금소요로 인한 재무안정성 저하 ✓ EBITDA Margin < 12

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

구분 (연결 기준)	3년 평균	연도별			
	2023~2025	2023	2024	2025	26.03
EBITDA Margin	16.6	14.8	16.2	18.3	16.9

2) 주요 모니터링 요소

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 실적 개선세의 유지 여부와 더불어 고정거래 기반 확대 수준이 중요하다고 판단한다. 약 3년치의 수주잔고를 확보하고 있는 HD현대그룹 조선사의 신조 인도가 이어지면서 수요 기반이 지속적으로 확대될 전망이다. 선박 유지보수 서비스 수요가 5년 주기의 정기 입거수리 시점에 집중되며 통상 선령 10년 내외 시점에 가장 많은 수준임을 고려할 때, 중장기적으로 점진적인 영업실적 개선세가 이어질 것으로 예상된다. 향후 AM솔루션 시장 내 수요기반 확대 여부, 비주력 부문의 실적 추이, 친환경 규제 방향성 등을 중심으로 모니터링을 진행할 계획이다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가주(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권류의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석 도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500, FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.