2026년 3월 18일 | Global Equity

바르질라(WRT1V.HEL)

데이터센터 확대 국면. 주목할 만한 친환경 발전용 엔진

핀란드

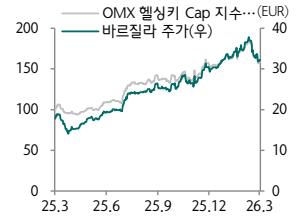
TP(컨센서스)	30.38 EUR
CP(3.16)	32.20 EUR

Key Data

국가	FINLAND
상장거래소	Helsinki
산업 분류	산업재
주요 영업	기계
홈페이지	www.wartsila.com
시가총액(십억EUR)	19.1
시가총액(조원)	32.7
52주최고/최저(EUR)	37.4957/13.3583
주요주주 지분율(%)	
인베스토르	17.70
블랙록	4.77

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.8)	26.0	79.1
상대	(8.2)	9.6	57.1

Stock Price



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025P	2026F	2027F
매출	6,449	6,914	6,958	7,591
영업이익	716	816	902	1,018
순이익	503	626	676	760
EPS(EUR)	1.1	1.1	1.1	1.3
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	7.2	12.5
ROE(%)	21.2	23.2	24.0	25.2
PER(배)	20.1	28.7	28.3	25.2
PBR(배)	4.0	6.2	6.4	5.8
배당률(%)	2.6	1.8	2.1	2.3

자료: Bloomberg, 하나증권

친환경 선박 엔진과 에너지 중심의 사업 포트폴리오

바르질라는 핀란드에 본사를 둔 글로벌 기업으로 1834년에 설립됐다. 1970-80년대 다수의 한국 중공업 회사와 기술 제휴 및 합작법인을 설립한 이력이 있다. 2015년 이후 중국 조선사와 협력 중이다. 사업은 크게 조선과 에너지 사업으로 구분된다. 조선은 선박 추진시스템, 엔진을 제조한다. 이중연료, 디젤, 메탄올, 암모니아, 하이브리드 엔진과 프로펠러, 기어 등이 포함된다. 에너지 사업 부문은 육상발전소 엔진 제조와 셀을 제외한 배터리 에너지 저장 시스템(BESS)의 설계와 시공을 담당한다. 이 외 가스솔루션, 선박용 ESS, 선박용 운송솔루션 등의 디지털 서비스 사업을 영위한다. 모든 엔진 제품은 친환경 연료로 구동이 가능하다. 2024년 세계 최초 100% 수소 연료 엔진발전소를 준공하여 구동을 시작했다.

2025년 매출액 6,914백만유로, 영업이익 833백만유로로 컨센서스에 부합

2025년 매출액은 6,914백만유로(YoY +7%), 조선과 에너지 매출액은 각 3,494백만유로(YoY +14%), 2,048백만유로(YoY +8%)를 기록했다. 에너지저장 사업과 포트폴리오 사업 매출액은 각 694백만유로(YoY -13%), 677백만유로(YoY -4%)이다. 에너지저장 사업은 프로젝트 납기와 매출 인식 시점 차이로 매출액 감소를 기록했다. 포트폴리오 사업은 ANCS(자동화, 항해 및 제어시스템) 유닛 매각으로 사업 내 서비스 매출액이 전년대비 28% 감소했지만 동일 사업 내 가스솔루션 매출액이 5% 증가하여 상쇄가 가능하였다. 영업이익은 833백만유로(YoY +16%)로 조선 449백만유로(YoY +23%), 에너지 351백만유로(YoY +18%)이다. 에너지저장 사업과 포트폴리오 사업은 각 23백만유로(YoY -29%)와 46백만유로(YoY -11%)를 기록했다. 매출액 감소에 따른 고정비 부담 영향이다.

신규수주 저성장 국면. 데이터센터 발전용 엔진의 시장 반응을 지켜볼 필요

2025년 신규수주는 8,102백만유로(YoY +0%)로 저성장에 그쳤다. 수주잔고는 8,248백만유로(YoY -1%), 수주잔고 대비 매출 비율(Book-to-Bill)은 1.17(YoY -0.08p)을 기록하였다. 지정학적 리스크와 국가간 높은 긴장감으로 무역 패턴이 변화해 선박 부문 신규수주가 감소했기 때문이다. 수주 사이클 트리거로 기대했던 친환경 선박 규제 IMO 결정 연기로 역성장 가능성도 존재한다. 중국산 배터리 셀을 사용하는 에너지 저장 시스템은 미국 관세 정책과 투자세액 공제로 가격 경쟁력이 악화됐다. 2026년은 미국 데이터센터 발전용 On-Site 엔진의 수주를 기대해 볼 수 있다. 증가하는 전력 수요와 신규 데이터센터 수전 용량 규모 확대가 대체 발전원 시장 확대로 이어지기 때문이다. 발전용 엔진은 낮은 초기 투자비, 주변 환경 온도의 낮은 제약성, 낮은 기술적 난이도, 신뢰성이 장점이다. 2025년 4분기 미국 데이터센터 시장에 첫 진출했고 직접 전력을 공급하는 방식의 발전용 엔진들을 납품할 예정이다.

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

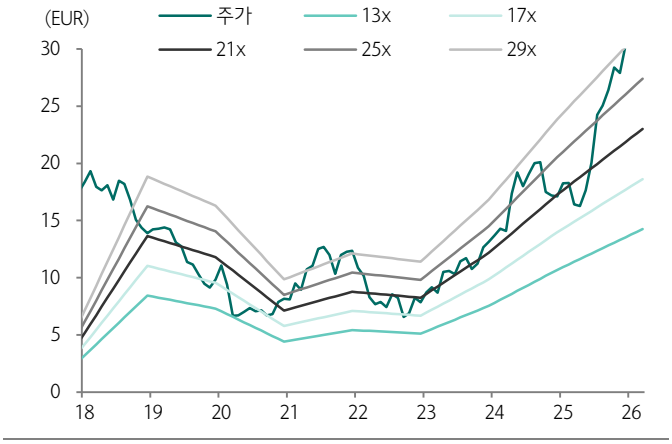
도표 1. Wärtsilä 분기별 실적 추이

(단위: 백만유로)

	2024				2025				2024-2025		4Q25 증감률(%)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	QoQ	YoY
신규수주	1,924	1,854	1,803	2,491	1,902	2,190	1,790	**2,220**	8,072	**8,102**	-10.9	0.4
서비스	949	982	874	1,007	992	926	864	**959**	3,812	**3,740**	-4.8	-1.9
설비	975	872	929	1,484	910	1,264	926	**1,262**	4,260	**4,362**	-15.0	2.4
수주잔고	7,294	7,607	7,583	8,366	8,533	8,764	8,637	**8,248**	8,366	**8,248**	-1.4	-1.4
인도량(매출)	3,864	2,967	1,648	5,075	4,172	3,260	1,844	**4,991**	5,075	**4,991**	-1.7	-1.7
매출액	1,321	1,556	1,718	1,854	1,560	1,719	1,632	**2,002**	6,449	**6,914**	8.0	7.2
서비스	833	834	807	948	884	907	821	**963**	3,422	**3,575**	1.6	4.5
설비	489	722	911	905	676	812	811	**1,039**	3,027	**3,338**	14.8	10.3
Book-to-Bill	1.46	1.19	1.05	1.34	1.22	1.27	1.10	**1.11**	1.25	**1.17**	-17.2	-6.4
영업이익	127	176	192	229	165	186	230	**251**	716	**833**	9.6	16.3
이익률(%)	9.6	11.3	11.2	12.4	10.6	10.8	14.1	**12.5**	11.1	**12.0**		

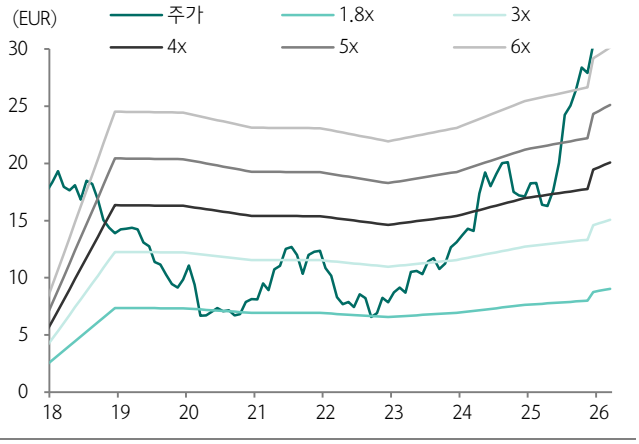
주: 수주잔고 인도량(매출)은 매출액 기준. 연간 기준의 인도 예정 금액. 자료: Wärtsilä, 하나증권

도표 2. Wärtsilä 12M Fwd PER 추이



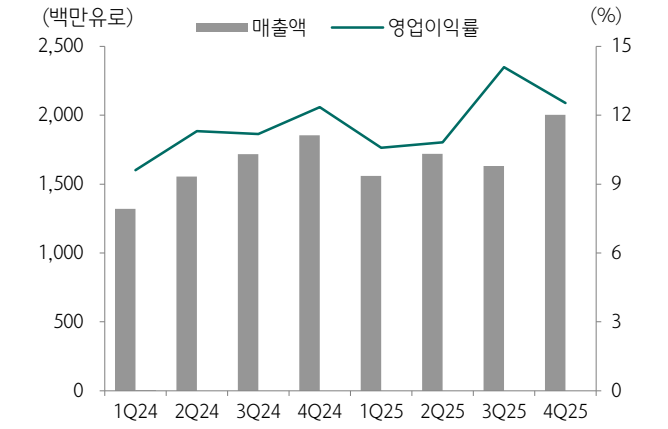
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. Wärtsilä 12M Fwd PBR 추이



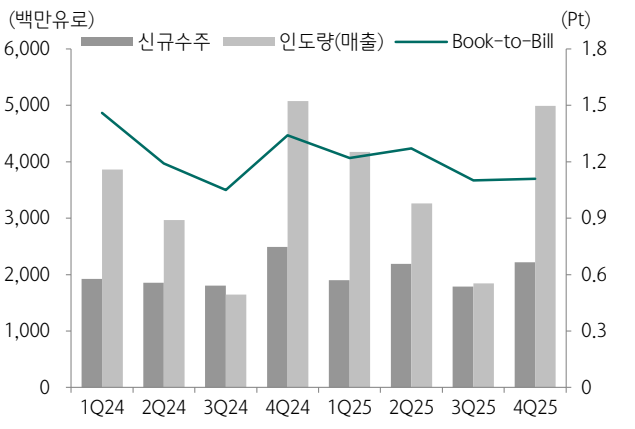
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 전사 사업 매출액 및 영업이익률 추이(YoY +7.2%)



자료: Wärtsilä, 하나증권

도표 5. 누적 기준 신규수주 대비 인도량, Book-to-Bill 지수 추이



자료: Wärtsilä, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출	6,015	6,449	6,914	6,958	7,591
매출총이익	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	1,378	1,527
판관비	5,718	5,808	6,216		
영업이익	393	716	816	902	1,018
이자 비용	52	53	56		
기타영업손익	(21)	(24)	(59)		
세전이익	364	687	828		
법인세	95	180	198		
소수주주이익	11	4	4		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	258	503	626	676	760
성장율(YoY)					
매출	3.0	7.2	7.2	0.6	9.1
영업이익	(1,328.1)	82.2	14.0	10.6	12.9
순이익	(503.1)	95.0	24.5	8.0	12.5
수익성(%)					
매출총이익률	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	19.8	20.1
영업이익률	6.5	11.1	11.8	13.0	13.4
순이익률	6,015	6,449	6,914	6,958	7,591

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	3,984	4,051	4,252	5,112	6,028
현금성자산	964	461	819	1,554	2,590
매출채권	875	1,105	994	1,022	994
비유동자산	2,539	2,557	2,551	2,582	2,446
투자자산	49	34	25	23	17
유형자산	504	561	562	557	558
자산총계	6,523	6,608	6,803	7,694	8,474
유동부채	3,047	3,416	3,412	4,605	4,605
비유동부채	1,153	1,044	1,159	1,041	985
부채총계	4,200	4,460	4,571	5,163	5,590
자본금	397	397	397	397	397
이익잉여금	1,918	1,739	1,827	2,128	2,481
자본총계	2,323	2,148	2,232	2,531	2,884

투자지표

	2022	2023	2024	2025P	2026F
주당지표(USD)					
조정 EPS	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
BPS	4.9	4.9	4.9	5.0	5.6
SPS	11.7	11.7	11.7	11.7	12.8
DPS	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7
주가지표(배)	29.8	20.1	28.7	28.3	25.2
PER	3.5	4.0	6.2	6.4	5.8
PBR	13.2	10.9	15.5	16.1	14.5
EV/EBITDA	1.3	1.6	2.6	2.7	2.5
PSR	2.4	2.6	1.8	2.1	2.3
배당수익률(%)					
	11.8	21.2	23.2	24.0	25.2
재무비율(%)	3.8	6.9	7.7	7.9	8.3
ROE	12.8	22.5	23.8	-	-
ROA	38.5	30.3	20.2	-	-
ROIC	1.3	1.3	1.3	-	-
부채비율	14.6	14.6	14.6	-	-
유동비율					
이자보상배율(배)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3

주: EPS Bloomberg 조정치. 예상치 Bloomberg 시장 컨센서스.
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	730	(60)	821	1,206	1,620
감가/무형상각비	162	263	193	131	211
비현금자본증감	363	(259)	350	500	764
투자활동	(128)	(153)	(138)	(149)	(52)
유형자산처분	5	18	3	11	4
유형자산취득	(142)	(156)	(148)	(170)	(150)
투자자산증감	(1)	(5)	0	6	0
재무활동	(570)	(288)	(327)	(321)	(515)
배당금	(121)	(145)	(156)	(194)	(263)
단기부채증감	(4)	0	7	(1)	(5)
장기부채증감	(433)	(145)	(145)	(124)	(229)
자본금증감	(18)	0	(10)	0	0
잉여현금흐름	588	(216)	673	1,036	1,470

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 3월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.