

# 조선/기계

## 커져가는 디스카운트, DC향 수주가 핵심

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

### 글로벌 엔진업체 멀티플을 못 따라가는 국내 엔진업체

Financial Times의 보도에 따르면, Everlence(구 MAN-ES)의 지분 매각으로 알려진 기업가치(EV)가 최소 100억 유로 이상. 2025년 영업이익 대비 약 30배. 동일 기준 HD현대중공업, 한화엔진, STX엔진은 각각 25배, 25배, 22배임. 2026년말 예상 실적과 전일 시가총액으로 계산하면 16배, 13배, 11배로 더 낮아졌음.

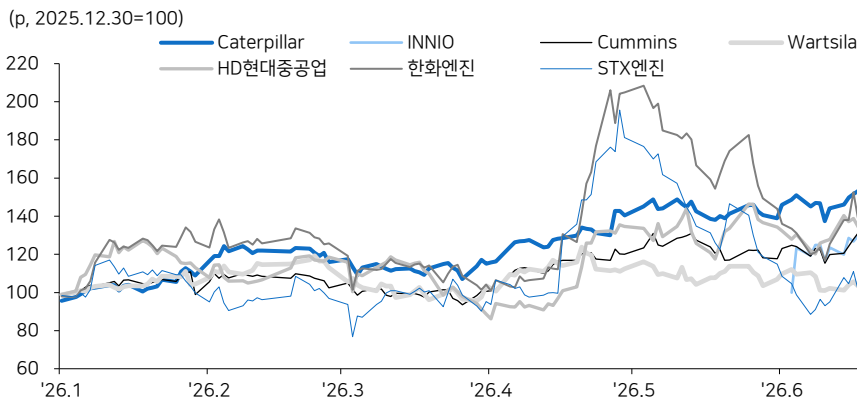
Caterpillar, Cummins의 ytd 수익률은 70%, 42%이며 주가 상승했음. 6월 4일 상장한 INNIO는 상장 이후 42% 상승함. 반면 국내기업들은 ytd 수익률 기준, HD현대중공업 14%, 한화엔진 17%, STX엔진 -15%에 불과.

Meritz Research 2026. 6. 26

### “보여줘야 한다. DC향 엔진 수주를”

2027년 글로벌 엔진업체의 컨센서스와 국내 엔진업체의 실적 전망 기준으로 비교하면, 평균 PER은 46%, 평균 PBR은 66% 디스카운트 상태. 아직 국내 엔진업체의 AI 데이터센터향 주 전력원으로 공급 가능성에 대한 신뢰도가 부족한 상태. 세계 1등 엔진업체인 HD현대중공업과 Everlence의 라이선스 생산 업체인 한화엔진, STX엔진이 수주를 통해 디스카운트를 해소하길 기대

그림1 주요 데이터센터향 엔진 업체 주가 수익률 동향



주: INNIO는 나스닥 상장일인 2026.6.4=100 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 주요 데이터센터향 엔진업체 실적

(십억원)	2025 (End)			2026E (End)		
	기업가치	영업이익	기업가치/영업이익(배)	기업가치	영업이익	기업가치/영업이익(배)
HD현대중공업	51,542	2,038	25	57,534	3,640	16
한화엔진	3,304	130	25	3,670	278	13
STX엔진	1,511	70	22	1,237	115	11
Everllecne	-	-	30	-	-	-

주: 폭스바겐(Volkswagen)은 Everlence 지분 51%를 Bain Capital에게 매각. Financial Times의 보도를 통해 평가받은 기업가치와 멀티플이 보도됨

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 주요 데이터센터향 엔진업체 밸류에이션 테이블

(백만달러, 십억원, x)	PER			매출			영업이익		
	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
Caterpillar	30.0	42.9	35.2	67,589.0	73,816.3	82,068.8	11,151.0	14,142.5	17,191.0
Cummins	21.5	25.2	21.5	33,670.0	37,247.1	40,450.2	4,025.0	5,409.9	6,308.7
INNIO	198.8	N/A	N/A	2,636.8	N/A	N/A	346.5	N/A	N/A
Wartsila	28.7	28.5	25.1	7,815.7	7,658.6	8,225.4	922.4	1,018.1	1,143.8
HD현대중공업	32.7	19.9	17.1	17,580.6	25,057.9	26,985.6	2,037.5	3,865.1	4,467.8
한화엔진	19.0	14.4	12.9	789.3	949.0	1,010.7	69.6	100.3	112.7
STX엔진	20.7	20.7	13.9	1,371.1	1,613.1	2,109.3	130.1	243.4	369.6

(백만달러, 십억원, x)	PBR			EBITDA			시기총액		
	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	시기총액	순이익	자본총계
Caterpillar	12.5	23.1	18.5	13,605.0	16,288.5	19,776.0	486.9	8,884.0	21,318.0
Cummins	5.7	7.0	5.9	5,314.0	6,840.3	7,734.8	100.4	2,843.0	13,408.0
INNIO	125.7	N/A	N/A	521.1	N/A	N/A	28.7	144.3	228.1
Wartsila	6.2	6.6	5.8	1,160.9	1,198.4	1,333.5	19.1	707.6	3,384.7
HD현대중공업	5.8	5.1	4.2	2,370.9	4,289.8	4,953.9	61.3	1,415.5	9,341.6
한화엔진	4.0	2.8	2.3	82.2	115.7	127.8	1.2	68.9	343.0
STX엔진	6.4	5.5	4.0	148.3	267.8	400.3	4.2	173.8	556.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.