

Wärtsilä (WRT1V.HE)

2Q26 Review: AI 데이터센터향 엔진 시장? 이거 된다

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

All time High, 동력은 AI 데이터센터 엔진

바르질라(Wärtsilä)가 기록적인 수주를 발표했다. 2분기 전사 수주액 28억 4,900만 유로(QoQ +36%)를 기록하면서 컨센서스를 13.9% 상회했다. AI 데이터센터향 엔진 부문을 포함하는 사업부인 'Energy'의 수주는 13억 9,500만달러(QoQ +71%)를 기록하며 성장을 견인했다. 선박용 엔진 부문을 포함하는 사업부인 'Marine'의 수주는 10억 3,200만달러(QoQ +12%)로 양호한 성장을 발표했다.

매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 6.1%, 4.1%씩 하회했으나, 중요한 건 수주다. AI 데이터센터향 엔진이라는 신성장 동력을 2025년부터 수주하기 시작했고 약 1년 가량의 수주-리드타임을 고려하면 아직 컨센서스에 도달 못한 실적에 반응할 시점은 아니다.

Energy 사업부의 2026년 2분기말 수주잔고의 수익성은 2025년초 대비 500bp 가량 개선됐다고 밝혔다. 신성장 동력인 AI 데이터센터향 엔진의 수익성이 기존 제품 대비 좋다고 회사가 밝힌 대목이다. 질의 응답 과정에서 수익성의 추가 상승 가능성에 대해서도 바르질라는 낙관했다.

'4행정 중속 가스엔진'에 대한 더 큰 확신을 갖게 해준 실적 발표

바르질라(Wärtsilä)의 실적 발표에서 얻을 수 있었던 주요 내용을 정리하면 다음과 같다.

1) 아직까지 경쟁 아이템 대비 AI 데이터센터의 주 전력원으로서 덜 주목받아 보이는 이유는, 고객들의 전력 확보 수요가 너무 급하기 때문이다. 고객들의 의사결정에서 가장 우선순위는 납기이다. 바르질라는 2028년 납기 슬롯까지 모두 소진했으며, 2029년초에 완료 예상하는 증설 계획분에 대해서도 수주를 확보하기 시작했다. 기존 CAPA가 이미 가득 찼기 때문에 수주 소식을 빈번하게 들을 수 없었던 상황이다.

2) 약 4 GW로 추정하고 있는 바르질라의 CAPA는 증설을 통해 2029년까지 약 3 GW가 추가될 예정이다. 바르질라는 "수주의 성장 속도가 더더 진다면 그건 수요가 감소해서가 아니라 생산 능력 한계로 인해 더 받을 수 없기 때문"이라고 말할 정도로 강력한 수요를 전망했다. AI 데이터센터 엔진을 제조할 수 있는 국내 엔진업체도 같은 시장 환경을 맞이하고 있다. 바르질라의 실적발표를 통해 AI 데이터센터향 엔진 시장에 더 큰 확신을 가졌다.

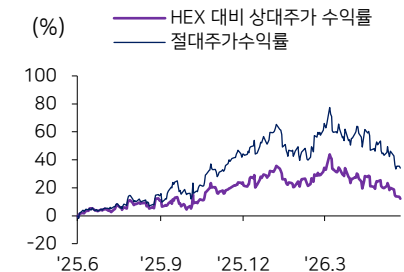
Meritz Research 2026. 7. 22

투자 의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 유로)	33.3
현재주가 (7/21, 유로)	30.0
CAC 40 INDEX (pt)	9,536.7
시가총액 (십억유로)	177.5
발행주식수 (백만주)	953.7
유동주식비율 (%)	81.8
평균거래량 (3개월, 주)	1,026,189
52주 최저/최고가 (유로)	40.8/22.0

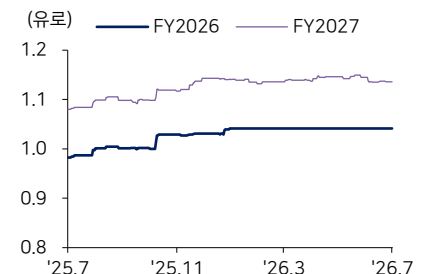
	2025	2026E	2027E
PER (배)	28.8	26.4	23.3
EPS 증감률 (%)	24.7	7.4	12.9
PBR (배)	6.2	6.1	5.5
ROE (%)	22.5	23.7	25.2

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)
매출액	1,559.0	1,719.0	-9.3	1,556.0	0.2
영업이익	209.0	186.0	12.4	191.0	9.4
세전이익	203.0	186.0	9.1	196.0	3.6
지배주주순이익	147.0	138.0	6.5	146.0	0.7
영업이익률(%)	13.4	10.8		12.3	
세전이익률(%)	13.0	10.8		12.6	
순이익률(%)	9.4	8.0		9.4	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)
매출액	6,535.1	6,913.0	-5.5
영업이익	884.1	832.0	6.3
세전이익	864.0	828.0	4.3
지배주주순이익	629.7	630.0	0.0
영업이익률(%)	56.7	48.4	
세전이익률(%)	55.4	48.2	
순이익률(%)	40.4	36.6	

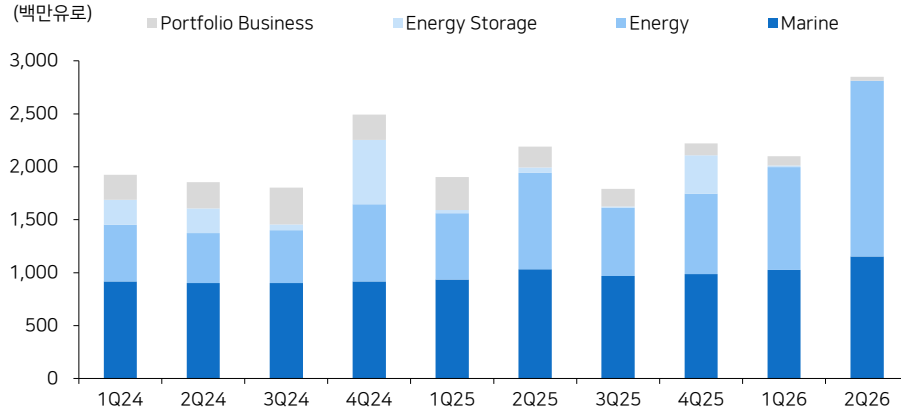
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,560.0	1,719.0	1,632.0	2,002.0	1,556.0	1,559.0	1,541.6	1,878.5	6,449.0	6,913.0	6,535.1
YoY	18.1	10.5	-5.0	8.0	-0.3	-9.3	-5.5	-6.2	10.4	7.2	-5.5
영업이익	165.0	186.0	230.0	251.0	191.0	209.0	209.9	274.1	716.0	832.0	884.1
YoY	29.9	10.7	19.8	9.6	15.8	12.4	-8.7	9.2	45.5	16.2	6.3
영업이익률	10.6	10.8	14.1	12.5	12.3	13.4	13.6	14.6	11.1	12.0	13.5
세전이익	164.0	186.0	227.0	251.0	196.0	203.0	197.4	267.6	687.0	828.0	864.0
YoY	39.0	16.3	19.5	14.6	19.5	9.1	-13.0	6.6	49.0	20.5	4.3
지배주주순이익	123.0	138.0	182.0	187.0	146.0	147.0	146.8	189.9	508.0	630.0	629.7
YoY	43.0	17.9	26.4	16.1	18.7	6.5	-19.3	1.6	48.5	24.0	0.0
주요 사업부별 실적											
Marine											
매출액	827.0	862.0	870.0	935.0	820.0	882.0	915.4	1,033.2	3,053.0	3,494.0	3,650.6
영업이익	95.0	115.0	105.0	134.0	104.0	118.0	119.1	133.8	364.0	449.0	475.0
영업이익률	11.5	13.3	12.1	14.3	12.7	13.4	13.0	13.0	11.9	12.9	13.0
Energy											
매출액	415.0	529.0	382.0	723.0	465.0	580.0	585.0	789.6	1,897.0	2,049.0	2,419.5
영업이익	63.0	75.0	61.0	115.0	68.0	88.0	91.9	131.2	267.0	314.0	379.1
영업이익률	15.2	14.2	16.0	15.9	14.6	15.2	15.7	16.6	14.1	15.3	15.7

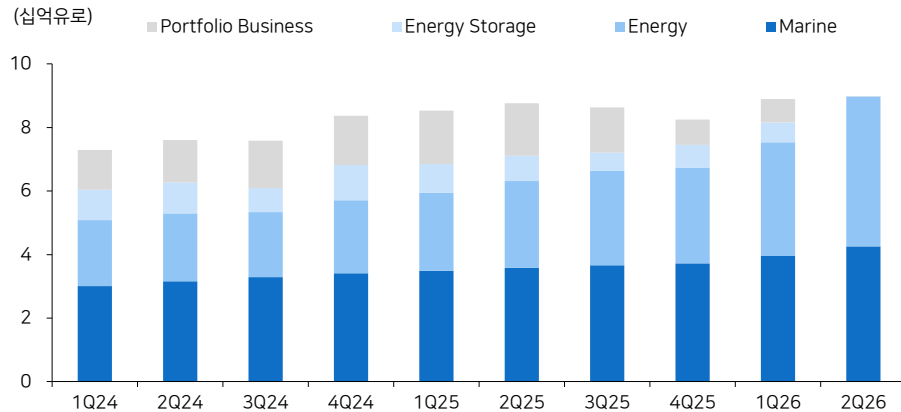
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 사업부별 수주액(Order Intake) 추이



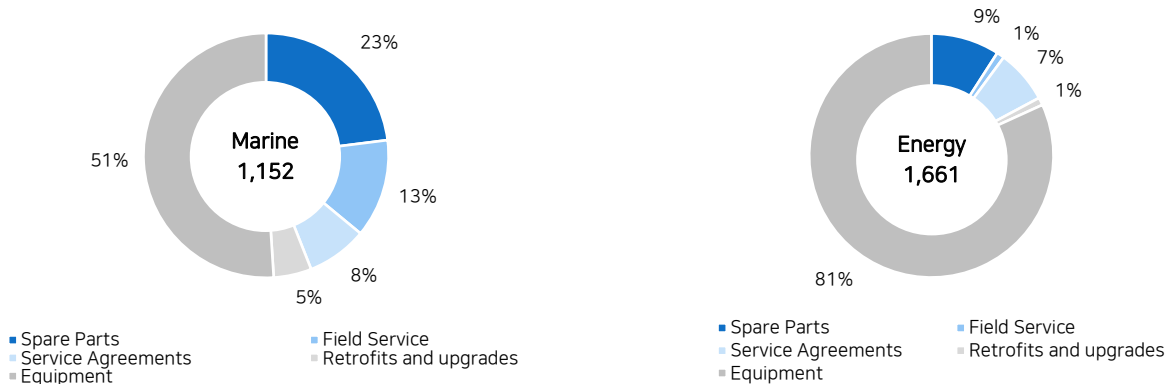
자료: Wärtsilä, 메리츠증권 리서치센터

그림2 사업부별 수주잔고(Order Book) 추이



자료: Wärtsilä, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Marine, Energy 사업부의 사업 유형별 신규 수주액

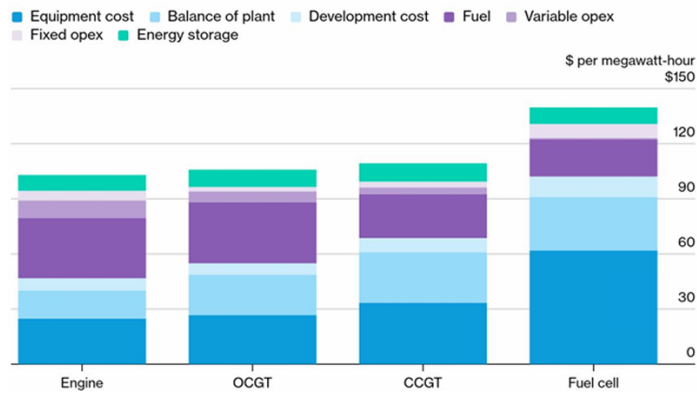


자료: Wärtsilä, 메리츠증권 리서치센터

그림4 발전원별 500MW IT 용량 데이터센터 전력 생산비용

Engines Outcompete Turbines on Cost for Data Center Gas Power

Levelized cost of electricity of gas plant serving a 500MW IT capacity data center

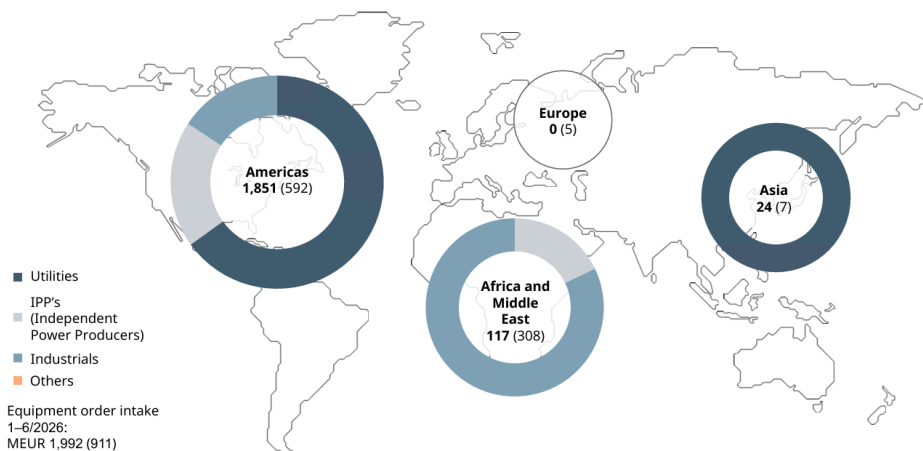


주1: CCGT는 복합화력 가스터빈, OCGT는 단순사이클 가스터빈을 의미. Opex는 운영비용을 의미.

주2: 데이터센터의 전력사용효율(PUE)은 1.2, 신뢰도 목표는 99.9%로 가정

자료: Bloomberg NEF

그림5 2026년 상반기 글로벌 에너지 장비 수주 현황



자료: Wartsila

2Q26 Conference Call Q&A

- Q1** Energy사업부의 신규장비에 대한 수주잔고의 매출총이익률이 2025년초 대비 500bp 이상 개선된 원인은?
- A1** 수익성 개선은 여러 요소가 복합적으로 작용. 1) 평가 인상, 2) 생산성 개선, 3) 프로덕트믹스 개선
- Q2** 500bp라는 수치를 어닝 모델에 어떻게 반영해야 하는지?
- A2** 수주잔고가 매출로 전환되기까지 시차를 충분히 반영해야 함. 2025년초부터 2026년 2분기까지 Energy 사업부의 수주잔고는 2배 이상 증가했음. 해당 수주가 반영되는 시점은 주로 2028년 이후
- Q3** 신규장비 매출이 서비스 매출보다 빠르게 증가하는 구간이면, 영업이익률도 하락할 개연성이 있는지?
- A3** 일반적으로 신규장비 부문보다 서비스 부문의 수익성이 더 높음. 따라서 신규장비 매출이 매우 빠르게 성장하면 믹스 측면에서 사업부 수익성에 부정적 영향을 미칠 수 있음은 사실
- 그러나 신규장비 수주잔고 자체의 수익성이 크게 개선 중인 상황에 주목. 회사가 전망하기에 Energy 사업부의 전체 수익성은 지속적으로 개선추세로 볼 수 있음
- Q4** 에너지 시장 수요 전망이 여전히 강한 이유는 무엇인가?
- A4** 두 가지 이유 1) AI 데이터센터용 발전설비, 2) 재생에너지 확대에 대응하기 위한 Balancing Power. AI 데이터센터 관련 프로젝트 파이프라인은 매우 강하며 동시에 전력계통의 변동성을 보완하는 조정용 발전설비 수요도 동반함
- 향후 수주 증가 속도가 일정 수준에서 둔화된다면, 그 이유는 생산 능력(CAPA) 제약 때문일 전망. 바르질라의 생산능력이 수요 증가 속도를 따라가지 못하고 있는 상황. 2029년 초까지 기존 CAPA의 65% 수준에 해당하는 증설을 진행
- Q5** 향후 12개월 간 Energy 사업부 수요가 안정적이라는 말은, 2Q26 수준의 수주가 유지된다는 의미인지?
- A5** 그런 뜻은 아님. 향후 수요 전망은 특정 분기의 수주 규모와 비교하지 않음. 직전 12개월 누적 수주와 향후 12개월 수주를 비교하는 방식으로 의견을 냄. 그런 의미에서 유사한 수준 유지 전망
- Q6** Energy 사업부 장비의 MW당 ASP가 크게 변동하는 이유는 무엇인지?
- A6** 많은 이유가 있음. 엔진만 공급하는지 여부, 엔지니어링 범위, 건설 및 설치 범위, 프로젝트 지역, 고객별 계약 조건 등등. 따라서 바르질라는 EUR/kW 같은 지표를 수익성 판단의 KPI로 여기지 않음
- Q7** Energy 사업부의 추가적인 수익성 개선 가능성은?
- A7** Energy 사업부는 전 세계적인 수요 증가를 확인하고 있음. AI 데이터센터, 조정용 발전 및 기타 에너지 프로젝트 전반에 대한 가격 인상 압력 존재
- Q8** AI 데이터센터용 엔진 시장에서 바르질라의 시장 점유율은?
- A8** 산출 불가. AI 데이터센터 프로젝트는 고객명, 프로젝트 규모, 공급업체 정보가 공개되지 않는 경우가 흔함. 바르질라 역시 일부 수주에서 고객명을 공개하지 못하고 있음

Q9 AI 데이터센터 전력원 시장에서 엔진이 가스터빈 대비 어느 정도의 점유율을 확보할 수 있을지?

A9 향후 엔진과 가스터빈의 시장점유율을 정확히 예측할 수 없음

현재 상황은, 전력설비 공급 부족으로 인해 납기가 가장 중요한 의사결정의 기준이 되고 있음.
엔진, 가스터빈, 연료전지 등 기술 종류와 상관없이 빠르게 공급할 수 있는 제품이 수주를 확보.

향후 공급 능력이 확대되고 전력설비 부족이 완화되면 고객은 다시 발전설비의 본질적인 경쟁력을 평가할 가능성이 큼

바르질라가 강조하는 중속엔진의 주요 경쟁력은

1) 높은 연료 효율, 2) 우수한 Heat rate, 3) 높은 부분부하 효율, 4) 온도 상승에 따른 Thermal Derating이 제한적, 5) 낮은 물 사용량, 6) 빠른 출력 조정 능력, 7) 재생에너지 변동성 대응 능력

중속엔진의 단점은

1) 소형 컨테이너형 발전설비처럼 단기간에 즉시 설치하는 솔루션이 아님

Q10 가스터빈과 연료전지가 여전히 데이터센터 수주를 주로 확보하고 있는 이유는?

A10 미국 AI 데이터센터 전력 시장은 현재 납기 중심임. 전력 확보가 시급하기 때문에 빠른 납기가 의사결정의 우선순위로. 공급만 가능하다면, 기술 종류와 관계없이 수요 발생 중

미국 내 고객들은 중속엔진을 상대적으로 새로운 데이터센터 전력원으로 인식하는 경향이 빈번함.
실제로 중속엔진을 사용한 고객들은 연료 효율과 운전성능을 확인한 후 반복 발주를 하고 있는 상황

Q11 2028년 납기 슬롯은 모두 소진된 상태인가?

A11 사실상 대부분 소진. 현재 협상 중이거나 확보한 건들은 주로 2029년 인도분. 증설하여 확보 예정인 생산 CAPA에 해당하는 물량도 이미 수주 영업 중. 일부는 이미 수주로 확보함

Q12 발표한 증설 계획보다 추가 증설이 가능할지?

A12 시장 수요와 공급망 상황을 확인해야 함. 생산시설만 확대한다고 증설이 이뤄지지 않음. 엔진 부품, 발전기, 보조설비 등을 포함한 전체적인 공급망 자체가 함께 확대가 되어야 함. 즉, 협력 업체들의 CAPA증설도 수반해야 함

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, 배포 될 수 없습니다.