

조선기자재

조선 사이클 2.0, 기자재 옥석 가리기

🇰🇷 대양전기공업(108380)

🇰🇷 STX엔진(077970)

🇰🇷 에스엔시스(000820)

🇰🇷 한국카본(017960)





Contents

I. Executive summary	2
II. 기자재 투자 포인트 1) 중국과의 연결고리	7
1. 같은 제품, 다른 사이클	
2. 중국 내 조선 기자재 공급망 특징: 내재화와 라이선스	
3. 중국 조선 기자재 공급망 진입 사례	
III. 기자재 투자 포인트 2) 선박 전장 제품	13
1. 선박의 전장화 추세로 전력 사용량 증가할 것	
2. 선박의 전장 설계: 배전+자동화+통신+조명	
3. 전원 발생 장치: 4행정 중속 엔진	
4. 배전 및 자동화시스템: 선박의 심장과 두뇌	
5. 조명 시스템: 방폭등에 초점	
IV. 한화엔진의 3단계 전장 투자	25
1. 1단계: 4행정 중속 엔진 생산 시설 구축	
2. 2단계: 선박 전장 솔루션 업체 Seam AS 인수	
3. 3단계: 민수 선박용 ESS 사업 양수	
기업분석	29
대양전기공업(108380)	매수(신규)/TP: 58,000원
STX엔진(077970)	매수(신규)/TP: 50,000원
에스엔시스(0008Z0)	매수(신규)/TP: 43,000원
한국카본(017960)	매수(신규)/TP: 60,000원

리포트 작성 목적

- 밸류에이션 매력 높고, 지역별, 선종별 적용 범용성 있는 기자재 업체 주목
- 중국 조선 공급망과 선박 전장 제품 시장 분석
- Top-pick: 대양전기공업(108380 KQ), Second-pick: STX엔진(077970 KS)

I. Executive summary

**확장성과
밸류에이션 매력도 높은
기자재 업체 담아야 할 때**

전방 시장 확장성과 밸류에이션 매력이 높은 조선 기자재 업체 4군데에 대해 커버리지를 개시한다. 조선사 주가가 부진한데 기자재 업체라고 괜찮겠냐는 질문을 많이 받는다. 맞는 말이다. 한국의 조선 기자재 상장사 13군데의 합산 시가총액은 조선 3사와 정직하게 동행해 왔다. 그럴수록 전방 시장의 확장성 여부와 개별 기업들마다 밸류에이션 매력이 중요한데, 고평가 논란없이 꾸준히 성장해 온 기자재 업체들을 이제부터 모아가야 할 때다.

**기업 선정 이유
1) 기자재 섹터 내
밸류에이션 매력도
: 대양전기공업, 에스엔시스**

세 가지 갈래로 커버리지 기업을 선정했다. 첫째, 조선 기자재 평균 밸류에이션 대비 현저하게 낮은 기업들이다. 해양 전장 제품 전문 기업인 대양전기공업(108380 KQ)과, 에스엔시스(000820 KQ)가 이에 해당된다. 수주잔고가 조선 수주 사이클과 동행하는데, P/E는 10배(조선 기자재 13개사 평균 20배)에 불과하다. 밸류에이션에 놀라 산업을 들여다 보게 된 사례이며, 해양 전장 제품 산업의 성장성이 유망하다. 기업 마다 2026년 지배주주지분 순이익 추정치에 기자재 업체 평균 P/E 20배를 적용해서 목표주가를 산출했다.

**2) 동일 카테고리 내
밸류에이션 매력도
: STX엔진**

둘째, 동일한 카테고리 안에서 상대적으로 밸류에이션 부담이 낮은 업체다. 기업은 선박 엔진 제작사인 STX엔진(077970 KS)이며, 선박 엔진이라는 카테고리 안에서 양대 엔진 제작사에 비해 밸류에이션 부담이 낮았다. 이 또한 밸류에이션을 먼저 확인한 후 산업과 기업을 공부한 사례이며, 2026년을 기점으로 수주와 실적이 본격적으로 성장하는 것을 확인할 수 있었다. 2026년 지배주주지분 순이익 추정치에 양대 엔진 제작사 평균 P/E 25배를 적용해서 목표주가를 산출했다.

**3) 전방 시장 성장성
: 한국카본**

셋째, 전방 시장 성장성을 먼저 확인하고 접근한 업체다. 기업은 LNG 운반선의 화물창 보냉재 패널 및 소재 제작 업체인 한국카본(017960 KS)이다. 미국 신규 LNG 터미널에 매칭한 LNG 운반선이 곧 발주되면서, 2026년 보냉재 패널 신규 수주 실적은 역대 최고치를 달성할 것이다. 중국 후동중화 조선의 증설 또한 한국카본의 소재(2차 방벽 Triplex) 매출 면에서 수혜이며, 2030년까지 1,000억원을 목표로 하는 방산 부품 매출 성장성 또한 한국카본을 돋보이게 하는 투자포인트다. 2026년 지배주주지분 순이익 추정치에 P/E 25배를 적용해서 목표주가를 산출했는데, 한국과 중국 엔진 시장에서 과점적 지위를 점하고 있는 양대 엔진 제작사의 평균 P/E를 보냉재 시장 선두업체에 적용한 것이다.

<표 1> 조선 기자재 카테고리별 주요 상장사 P/E 비교 (컨센서스 기준)

구분	단위	기준	선박엔진			보냉재			블록/독립형탱크/데크하우스			피팅			전기	
			HE	HME	STXE	HKCB	DSHT		SJHV	HH	ORJG	TK	SKBD	HRKR	DYEL	S&SYS
시가총액	십억원	26/03/20	4,093	2,727	1,379	2,585	804		1,016	640	327	923	988	447	271	285
지배순이익	십억원	25년	91.5	71.8	48.7	87.7	57.4		21.6	22.0	23.6	69.9	35.5	44.0	24.5	17.3
(컨센서스)	십억원	26년	127.7	120.1	86.2	122.8	73.6		30.2	30.0	31.4	56.5	44.0	51.7	28.6	
	십억원	27년	170.7	164.1	89.3	143.0	72.3		35.3	51.0	34.9	67.4	55.4	53.4	32.2	
P/E	배	25년	44.7	38.0	28.3	29.5	14.0		47.1	29.1	13.8	13.2	27.8	10.2	11.1	16.5
	배	26년(1F)	32.1	22.7	16.0	21.0	10.9		33.7	21.3	10.4	16.3	22.5	8.6	9.5	
	배	27년(2F)	24.0	16.6	15.4	18.1	11.1		28.8	12.5	9.4	13.7	17.8	8.4	8.4	

주: 한화엔진(HE), HD현대마린엔진(HME), STX엔진(STXE), 한국카본(HKCB), 동성화인텍(DSHT), 세진중공업(SJHV), 현대힘스(HH), 오리엔탈정공(ORJG)
TK(태광), SKBD(성광밴드), 하이록코리아(HRKR), 대양전기공업(DYEL), 에스엔시스(S&SYS)

자료: Quantwise, Dataguide, 한국투자증권

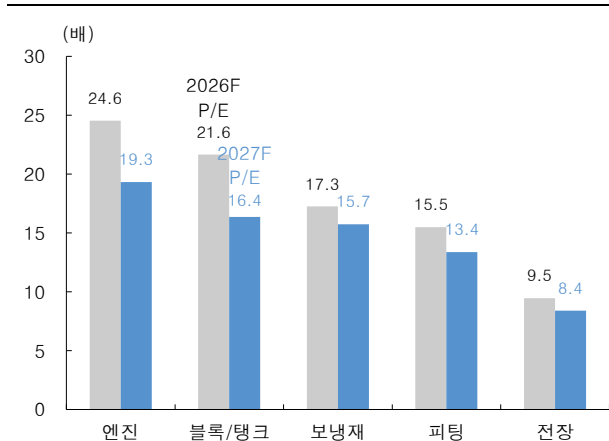
<표 2> 조선 기자재 카테고리별 주요 상장사 P/B 비교 (컨센서스 기준)

구분	단위	기준	선박엔진			보냉재			블록/독립형탱크/데크하우스			피팅			전기	
			HE	HME	STXE	HKCB	DSHT		SJHV	HH	ORJG	TK	SKBD	HRKR	DYEL	S&SYS
시가총액	십억원	26/03/20	4,093	2,727	1,379	2,585	804		1,016	640	327	923	988	447	271	285
지배자본	십억원	25년	486	393	356	572	249		198	252	129	627	544	446	269	167
(컨센서스)	십억원	26년	615	590	431	684	311		217	278	155	670	579	485	294	
	십억원	27년	787	751	521	820	373		241	326	185	726	628	523	322	
P/B	배	25년	8.4	6.9	3.9	4.5	3.2		5.1	2.5	2.5	1.5	1.8	1.0	1.0	1.7
	배	26년(1F)	6.7	4.6	3.2	3.8	2.6		4.7	2.3	2.1	1.4	1.7	0.9	0.9	
	배	27년(2F)	5.2	3.6	2.6	3.2	2.2		4.2	2.0	1.8	1.3	1.6	0.9	0.8	
ROE	%	25년	20.8	20.4	15.4		25.4		11.2	9.1	19.8	11.7	6.7	10.0	9.5	10.4
(컨센서스)	%	26년(1F)	23.2	24.7	0.0		26.3		14.6	11.3	22.1	8.8	8.5	11.1	10.2	
	%	27년(2F)	24.4	24.4	18.8	19.0	21.2		15.5	16.9	20.5	9.7	9.2	10.6	10.4	

주: 한화엔진(HE), HD현대마린엔진(HME), STX엔진(STXE), 한국카본(HKCB), 동성화인텍(DSHT), 세진중공업(SJHV), 현대힘스(HH), 오리엔탈정공(ORJG)
TK(태광), SKBD(성광밴드), 하이록코리아(HRKR), 대양전기공업(DYEL), 에스엔시스(S&SYS)

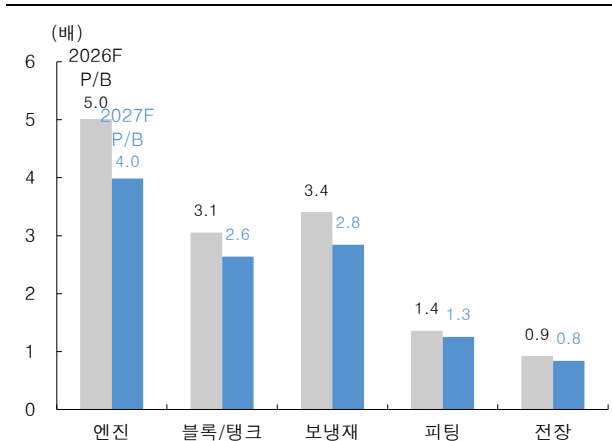
자료: Quantwise, Dataguide, 한국투자증권

[그림 1] 조선 기자재 카테고리별 평균 P/E 비교
(P/E 평균 2026F 20.2배, 2027F 16.7배)



주: 2026년 3월 20일 종가 기준
자료: Quantwise, Dataguide, 한국투자증권

[그림 2] 조선 기자재 카테고리별 평균 P/B 비교
(P/B 평균 2026F 3.1배, 2027F 2.6배)



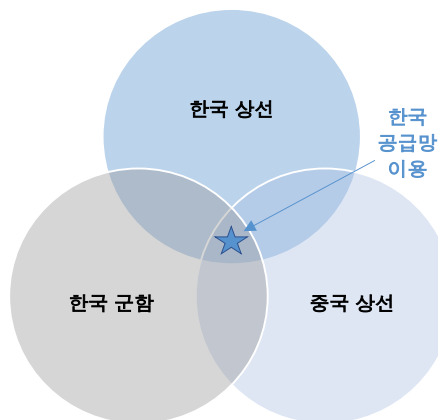
주: 2026년 3월 20일 종가 기준
자료: Quantwise, Dataguide, 한국투자증권

<표 3> 카테고리별 조선 기자재 상장사들의 제품 범용성 점검

구분	단위	선박엔진			보냉재		블록/독립형 탱크/데크하우스			피팅			전장	
		HE	HME	STXE	HKCB	DSHT	SJHV	HH	ORJG	TK	SKBD	HRKR	DYEL	S&SYS
상선 (지역)	한국	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
	중국	O	O	O	O	O	X	X	X	X	X	X	O	O
상선 (고객)	HD현대중공업	X	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	X
	한화오션	O	O	O	O	O	O	X	O	O	O	O	O	O
	삼성중공업	O	O	O	O	O	O	X	O	O	O	O	O	O
상선 (선종)	컨테이너선	O	O	O	X	X	O	O	O	O	O	O	O	O
	LNG 운반선	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
	탱커	O	O	O	X	X	O	O	O	O	O	O	O	O
	LPG 운반선	X	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
군함	한국	X	X	O	X	X	X	X	X	O	O	O	O	O

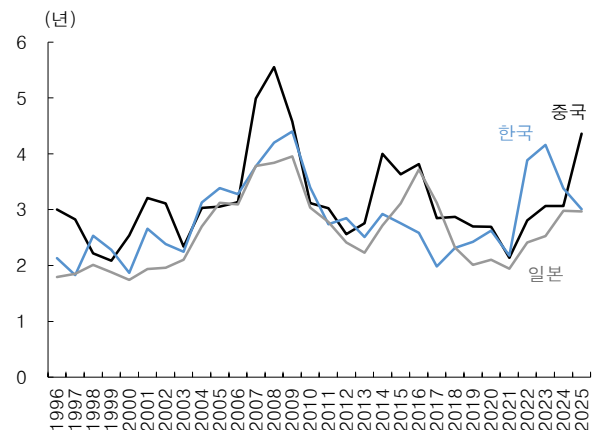
주: 한화엔진(HE), HD현대마린엔진(HME), STX엔진(STXE), 한국카본(HKCB), 동성화인텍(DSHT), 세진중공업(SJHV), 현대해스(HH), 오리엔탈정공(ORJG)
TK(테광), SKBD(성광밴드), 하이록코리아(HRKR), 대양전기공업(DYEL), 에스엔시스(S&SYS)
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 3] 범용성: 한국 상선 + 한국 군함 + 중국 상선



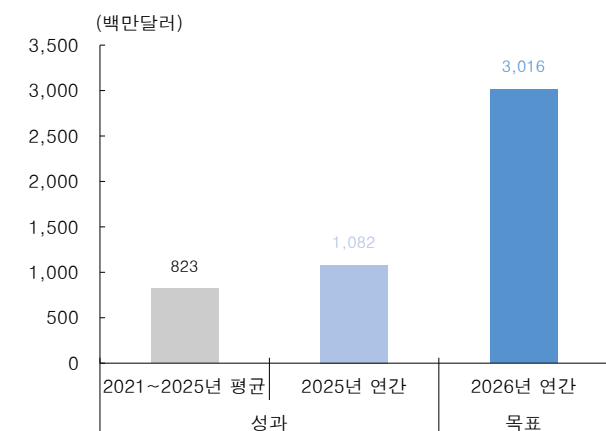
자료: 한국투자증권

[그림 4] 조선 3국의 Orderbook Forward Cover 비교



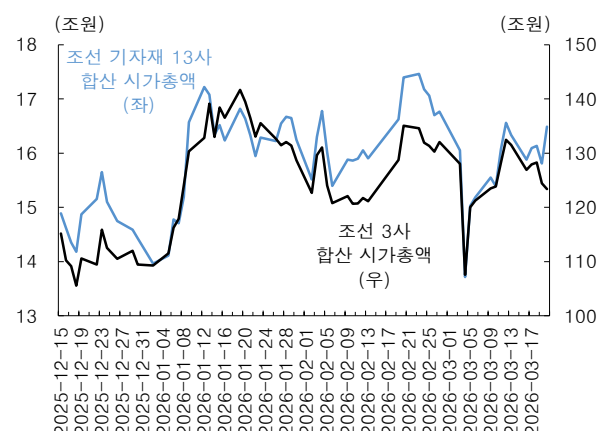
주: Orderbook Forward Cover는 매년 말 수주잔고를 당해년도 인도 규모로 나누어 계산
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 5] HD현대중공업의 특수선 수주 목표



자료: HD현대중공업, 한국투자증권

[그림 6] 조선 3사와 조선 기자재 13사 합산 시가총액



주: 2025년 12월 15일~2026년 3월 20일
자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 4> 선박 전장 제품 관련 글로벌 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 백만달러)

기업 티커		지멘스 SIE GR	슈나이더 SU FP	ABB ABBN SW	콩스버그 KOG NO	바르질라 WRT1V FH	허니웰 HON US	에머슨 EMR US	HDHE 267260 KS	HDHMS 443060 KS
국가		독일	프랑스	스위스	노르웨이	핀란드	미국	미국	한국	한국
시가총액		183,433	158,188	150,720	36,775	21,318	140,802	72,020	22,941	5,411
PER (배)	2024A	17.4	31.7	27.0	43.9	20.1	22.6	32.0	27.4	30.4
	2025F	17.4	26.9	30.7	43.4	29.2	22.2	21.4	46.3	27.6
	2026F	18.5	23.7	25.1	38.9	26.7	21.1	19.7	33.9	21.8
	2027F	16.0	20.6	24.1	30.5	23.6	19.3	17.8	27.1	17.8
	2028F	14.4	18.0	22.2	24.7	21.1	17.6	16.3	23.2	14.9
PBR (배)	2024A	2.8	4.5	6.9	12.1	4.0	7.9	2.9	9.2	9.4
	2025F	2.7	4.4	9.0	16.0	6.2	7.8	3.3	16.6	8.8
	2026F	2.3	4.6	7.5	13.2	6.1	8.2	3.4	12.1	7.7
	2027F	2.2	4.3	6.5	11.5	5.4	6.5	3.3	9.2	6.6
	2028F	2.0	3.8	5.7	9.4	4.8	6.2	3.1	7.2	5.7
EV /EBITDA (배)	2024A	14.6	18.5	18.6	27.0	10.9	18.6	17.2	18.4	23.9
	2025F	14.1	17.3	21.3	32.7	16.2	16.6	16.6	31.2	19.1
	2026F	13.1	15.8	17.9	28.4	15.0	16.4	15.4	24.1	15.5
	2027F	11.6	14.2	17.0	21.7	13.6	15.2	14.2	19.5	12.7
	2028F	10.6	12.5	15.9	17.9	12.2	14.2	13.3	16.9	10.6
ROE (%)	2024A	16.8	15.0	28.3	29.6	21.2	33.1	9.3	39.3	45.0
	2025F	16.4	16.2	30.3	34.2	22.5	35.3	14.9	40.5	33.8
	2026F	13.1	20.3	32.8	32.6	24.0	41.9	16.4	41.0	38.0
	2027F	13.9	20.9	29.6	37.2	25.2	39.4	18.5	38.5	40.6
	2028F	14.2	22.2	27.8	39.1	25.5	50.9	18.6	34.5	38.2
매출액 증감률 (% YoY)	2024A	1.4	6.3	(5.1)	20.3	7.2	5.0	15.3	22.9	22.0
	2025F	4.1	4.9	10.8	18.5	8.3	4.6	3.3	21.3	14.4
	2026F	4.6	7.4	8.1	17.8	0.1	(1.8)	4.9	16.7	15.2
	2027F	5.3	8.1	7.1	22.4	9.3	5.8	5.4	17.8	14.5
	2028F	5.6	8.8	6.1	19.2	9.0	5.5	4.1	10.2	15.3
영업 이익 증감률 (% YoY)	2024A	0.2	8.7	(2.8)	41.5	82.2	5.0	(27.2)	112.2	34.9
	2025F	16.7	9.1	28.3	29.7	14.7	22.5	90.4	42.0	31.1
	2026F	10.2	10.1	23.1	16.3	9.7	0.5	11.9	30.2	23.8
	2027F	11.4	13.0	3.6	34.0	12.9	8.7	8.3	24.0	23.1
	2028F	9.1	13.5	7.8	22.8	10.9	7.4	6.5	14.8	21.1
OPM (%)	2024A	12.6	16.9	15.5	13.3	11.1	19.3	12.1	20.1	15.6
	2025F	14.2	17.6	17.9	14.6	11.8	22.6	22.2	23.6	17.8
	2026F	14.9	18.0	20.4	14.4	12.9	23.2	23.7	26.3	19.2
	2027F	15.8	18.8	19.7	15.8	13.3	23.8	24.4	27.7	20.6
	2028F	16.3	19.6	20.1	16.2	13.5	24.2	24.9	28.8	21.6
순이익 증감률 (% YoY)	2024A	4.4	6.6	5.1	38.1	95.0	0.8	(85.1)	93.5	50.8
	2025F	11.1	15.8	17.7	32.8	22.2	14.9	72.7	40.0	20.2
	2026F	(9.3)	12.2	21.7	29.0	9.9	2.0	7.7	36.4	26.6
	2027F	14.2	14.1	3.7	29.8	12.5	8.6	8.9	25.0	23.0
	2028F	10.9	15.5	7.3	21.5	13.6	8.7	7.9	17.0	19.2
NPM (%)	2024A	10.9	11.2	12.9	10.5	7.8	14.8	11.3	15.1	13.1
	2025F	11.7	12.4	13.7	11.8	8.8	16.3	18.8	17.4	13.7
	2026F	10.1	12.9	15.4	12.9	9.7	16.9	19.3	20.4	15.1
	2027F	11.0	13.6	14.9	13.7	10.0	17.3	20.0	21.6	16.2
	2028F	11.5	14.5	15.1	13.9	10.4	17.9	20.7	22.9	16.7

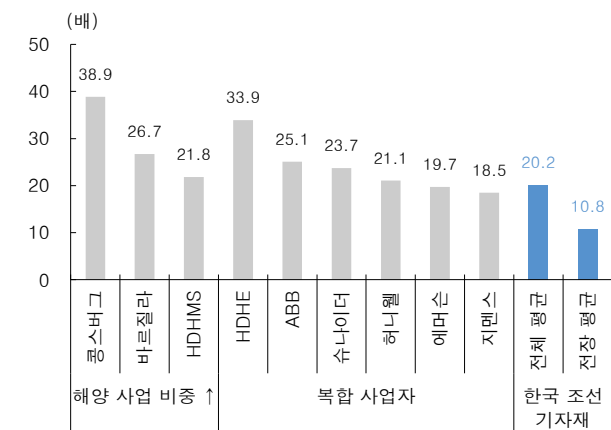
주: 2026년 3월 20일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 5> 조선 기자재 신규 커버리지 기업 목표주가 산정

기업 티커	계산 (출처)	단위	대양전기공업 A108380	STX엔진 A077970	에스엔시스 A0008Z0	한국카본 A017960	비고
2026년 순이익 추정치	(a)	십억원	26.8	80.0	20.1	125.0	
목표 P/E	(b)	배	20.0	25.0	20.0	25.0	
할인/할증률	(c)	%	-	-	-	-	
적용 P/E	(d)	$(d)=(b) \times (1+c)$	20.0	25.0	20.0	25.0	
적정 기업가치	(e)	$(e)=(a) \times (d)$	535	1,999	402	3,125	
유통주식수	(f)	천주	9,246	40,139	9,437	51,756	
발행주식총수	(g)	전자공시	9,567	40,148	9,437	51,908	2025년 사업보고서
자기주식수	(h)	전자공시	298	9		1,541	2025년 사업보고서
전환주	(i)	전자공시				1,388	
주당 기업가치	(j)	원/주	57,727	49,814	42,601	60,371	
목표주가	(k)	원/주	58,000	50,000	43,000	60,000	
현재주가	(l)	원/주	26,250	33,500	28,500	40,500	2026년 3월 27일 종가
상승여력	(m)	%	121.0	49.3	50.9	48.1	

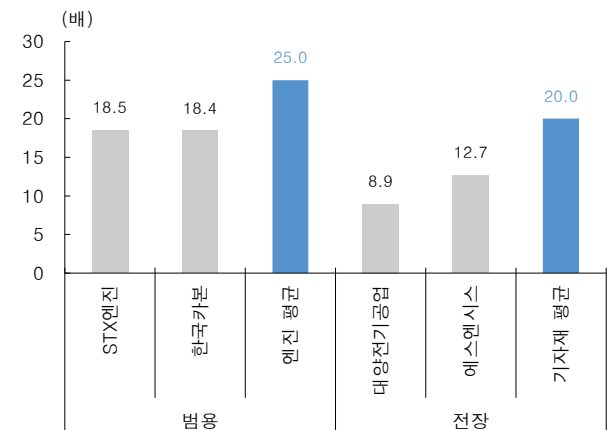
주: 한국카본의 2025년 말 기준 자기주식수 1,540,706주는 2026년 3월 4일 소각하기로 결정했으며, 2026년 3월 27일에 소각 예정
 자료: 전자공시시스템, Quantwise, 한국투자증권

[그림 7] 해외 및 한국 전장 업체 평균 밸류에이션 비교



주: 2026년 3월 20일 종가 기준
 자료: Bloomberg, Quantwise, 한국투자증권

[그림 8] 커버리지 기업의 밸류에이션 및 목표 P/E 비교



주: 2026년 3월 20일 종가 기준
 자료: Quantwise, 한국투자증권

II. 기자재 투자포인트 1) 중국과의 연결고리

1. 같은 제품, 다른 사이클

상이한 상선 사이클 속
중국의 전례없는 수주 행보

한국과 중국, 일본은 상선 제품 하나로 각기 다른 사이클을 겪고 있다. 가장 큰 차이는 수주의 양에 있다. 2000년대 슈퍼 사이클 정점인 2007년 당시, 한국은 3,216만CGT, 중국은 3,417만CGT, 일본은 1,340만CGT를 수주했다. 현행 사이클(2021년~)에서 한국과 일본 조선사들은 과거 고점 대비 양적으로 부족한 수주를 해 온 반면, 중국은 전례없는 수주 성과를 올리고 있다. 지난해 4월 중국산 선박에 대한 미국의 입항료 부과 조치에 따라, 선주사 일감의 일부 이탈에도 불구하고 2025년 수주 성과 또한 2007년을 넘어섰다.

중국의 성과는
저단가 물량 확대에 기인

중국은 양을, 한국은 가격을 선택한 것이다. 가용 슬롯을 늘리지 않고 고부가 선종 위주로 계약 선가를 높여가려는 한국 조선사들의 전략과 달리, 중국 조선사들은 납기별로 신조 슬롯을 다량 확보해 시세 대비 낮은 선가로 선주에 판매하는 전략을 택했다. 현행 사이클에서 중국 대표 국영 조선사 2군데, 민영 조선사 3군데가 실시한 증설 프로젝트를 주목한다. CSSC 그룹의 후동중화 조선은 Project Changxing Island(2025년 5월 준공)를 통해 LNG 운반선 생산 능력을 연 11척으로 늘렸고, 민영 그룹인 양쯔장 조선은 Project Hongyuan(2026년 말 준공)을 통해 신설한 야드에서 Hapag-Lloyd항 컨테이너선 시리즈 호선을 건조하게 된다.

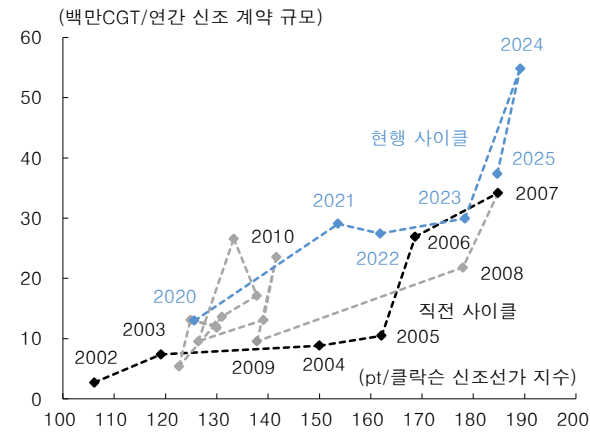
선입견과 달리,
양호한 수익성 달성

정답없는 문제다. 2024년 한 해 동안 자국 내에 신조 야드 16개를 늘린 중국처럼, 한국 조선사들은 중국 대비 원가 경쟁력있는 아시아 국가들로 생산 기지를 확장하고 있다. HD한국조선해양의 HD현대 아시아 홀딩스 산하 베트남, 필리핀 조선소가 대표적인 사례이며, 삼성중공업의 Suezmax 전선 건조 기지인 파스 오션(중국)과 PVSM(베트남) 또한 마찬가지다. 시세 대비 낮은 선가로 수주한 중국 조선사들은 박리다매일 것이라는 선입견과 달리, 양쯔장 조선은 2025년 연간 영업이익률 35.4%를 달성했다. 원가 구조 상 감당할 만한 수준으로 선가를 내려 수주한 다음, 반복적인 학습을 통해 달성한 수익성이라 판단한다.

기자재 업체 성장 위해
중국 조선 공급망 확보 필수

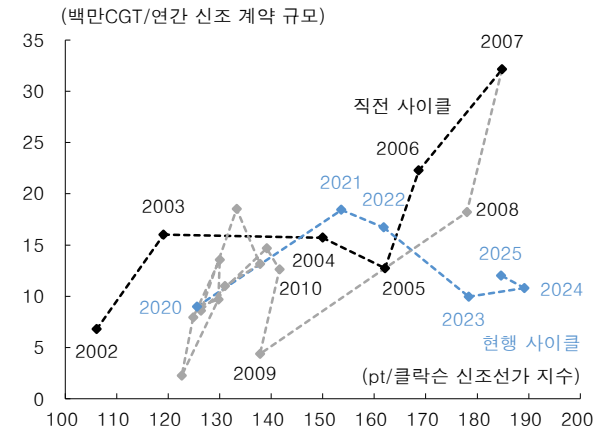
중국의 조선 공급망과 엮여 있어야 한다. 한국의 조선 기자재 업체들의 투자포인트를 얘기하면서 중국 조선사들의 증설에 관해 먼저 설명한 것은, 기자재 업체들이 직면하게 될 수주 성장성 때문이다. 2025년 말 기준 한국 조선소 수주잔량(3,673만CGT)은 2025년 연간 인도량(1,220만CGT) 대비 3.0년으로 하락했다. 2023년 말 4.2년을 달성한 이후 매년 하락 추세인데, 수주잔고에 비해 생산량이 더 빠르게 증가해 왔기 때문이다. 같은 시점, 중국의 Forward Cover가 4.4년을 기록한 것과 대비되는 모습이다. 증설 중인 야드가 준공되면 이보다 하락하겠지만, 상승 추세는 여전할 것이다. 성장성을 확보하기 위해서라도 전방 시장을 중국으로 넓혀, 중국 조선 공급망 안에서 그들의 일감을 가져와야 한다.

[그림 9] 중국 조선업 상선 수주 사이클



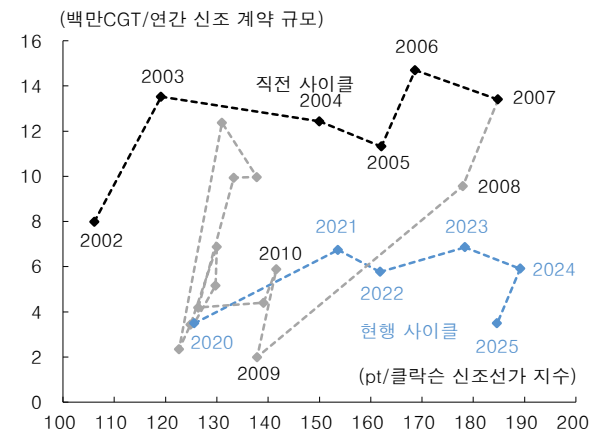
주: 클락슨 신조선가 지수는 매년 말 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 10] 한국 조선업 상선 수주 사이클



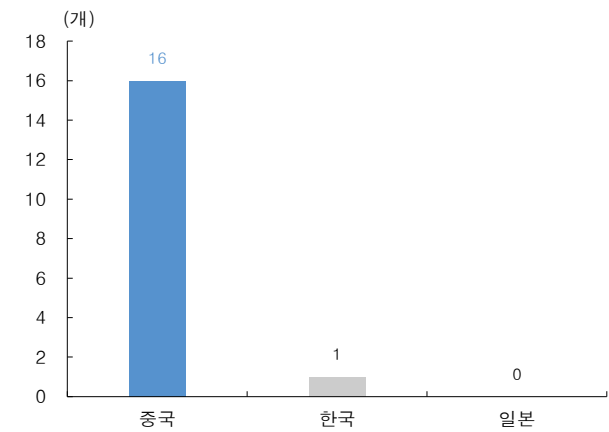
주: 클락슨 신조선가 지수는 매년 말 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 11] 일본 조선업 상선 수주 사이클



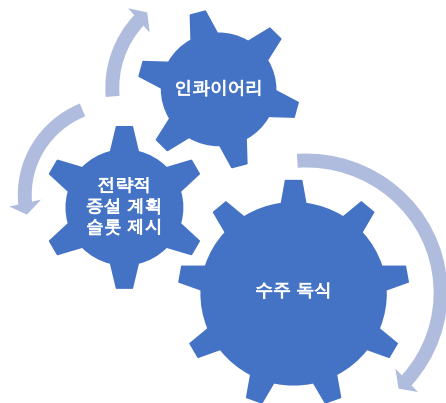
주: 클락슨 신조선가 지수는 매년 말 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 12] 3국의 2023년 말 대비 2024년 말 야드 수 증감



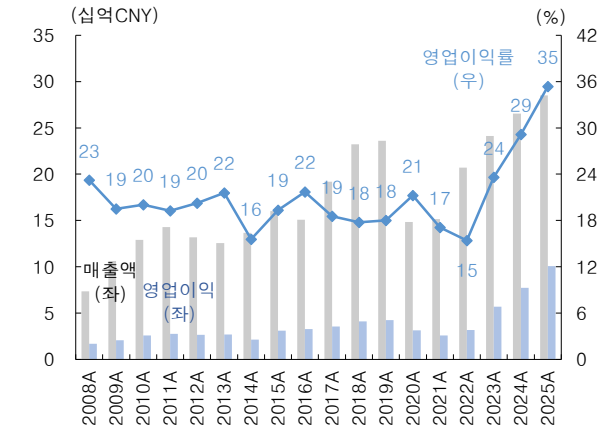
주: 2023년→2024년(중국: 205개→221개), (한국: 14개→15개), (일본: 48개→48개)
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 13] 중국 조선사의 저단가 물량 확대 전략



자료: 한국투자증권

[그림 14] 중국 양쯔강 조선 연간 매출액과 영업이익



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 6> 현행 상선 수주 사이클(2021년~)에서 중국 주요 국영, 민영 조선사의 증설 이력과 계획

국영/민영	조선사	기존 도크	신설 도크	도크 길이(m)	도크 폭(m)	비고
국영	후동중화 조선 (Hudong -Zhonghua)	Pudong	1번	360	92	
		Changxingdao	1번	520	76	
	CSSC 텐진		2번(가동 중)	660	92	LNG 운반선 11척 생산 체제 확립
		Wuchang Shipbuilding	1번	212	28	
		Xingang Shipbuilding	1번(가동 중)	520	110	민영 조선사 자산과 부지 인수
민영	헝리 중공업 (Hengli)	Changxingdao (STX Dalian)	1번	741	135	
			2번(가동 중)	860	146	
			3번(가동 중)	860	146	
	뉴타임즈 조선 (New Times)	Jiangsu Jingjiang	1번	280	83	
			2번	360	76	
			3번	588	106	
			4번(준공 전)	700	119	2026년 말 준공, 2027년 가동 목표
	양쯔장 조선 (Yangzijiang)	Jiangsu New Yangzi	1번	440	96	
			2번	390	56	
		Yangzi Xinfu	1번	545	147	
		Yangzi Mitsui(YAMIC)	1번			
		Yangzi Hongyuan	1번(공사 중)			2026년 말 준공, 2027년 가동 목표

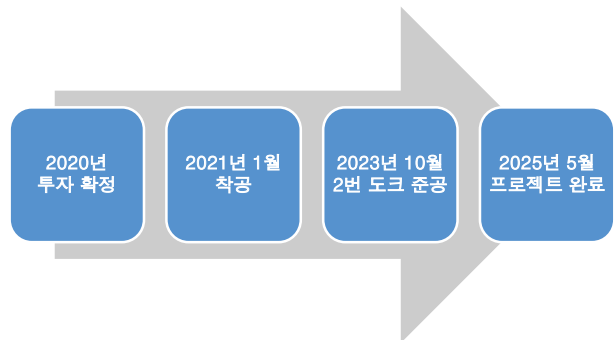
자료: 언론 종합, 한국투자증권

[그림 15] 후동중화가 21년 1월 4일에 착공한 →



자료: 외신

[그림 16] Project Changxing Island는 2025년 5월에 준공



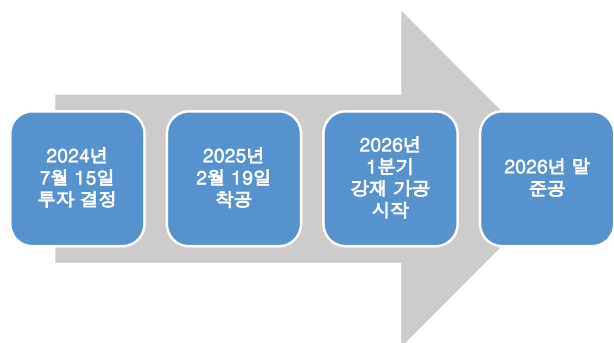
자료: 외신 종합, 한국투자증권

[그림 17] 양쯔장 조선이 2024년 7월 15일에 투자 결정한



자료: Yangzijiang Shipbuilding

[그림 18] Project Hongyuan은 2026년 말 준공 예정



자료: Yangzijiang Shipbuilding, 한국투자증권

2. 중국 내 조선 기자재 공급망 특징: 내재화와 라이선스

중국 기자재 공급망 특징

1) 핵심 기자재의 내재화

특징은 두 가지다. 첫째, 내재화다. 선박 엔진, 보냉재 패널, 전장 제품과 같은 핵심 기자재 대부분을 조선사 자체적으로 생산하거나 조선 그룹내에서 관계사가 담당한다. 먼저 엔진의 경우, 웨이차이 중기를 제외하면 저속, 중속 엔진 메이커 모두가 CSSC의 자회사이며, 양대 엔진 라이선서인 WinGD의 설립자이자 최대주주(100%) 또한 CSSC다. CCS 보냉재 패널은 LNG 운반선을 건조하는 조선사가 100% 자체 제작하고 있다. 후동중화 조선을 예로 들면, 100% 자회사인 상하이 푸둥 중공업이 Mark III 기반 보냉재 패널 완성품을 제작해서 모회사에 공급한다. 전장 제품의 경우, ICMS, PMS와 같은 제어 및 감시, 자동화 시스템은 CSSC 산하 연구소 2군데에서, 배전반과 조명은 독립 제작사에서 제작하고 있다.

2) 다양한 라이선스 활용

→ 한국 업체들에 기회

둘째, 자사 제품을 고집하지 않는 것이다. 결국 기자재 사양은 선주의 선택이기 때문이다. 중국 조선사들은 선주에 기자재별로 여러 선택지를 제시할 뿐 강제하지 않고, 선주가 선택한 사양대로 전체 선박을 완성도 있게 통합해주는 역할을 하게 된다. 단적인 예로, 글로벌 상선 수주 점유율 1위 기업인 CSSC 그룹이 저속 엔진 라이선서인 WinGD를 100% 자회사로 두고 있지만, WinGD의 저속 엔진 시장 점유율은 10%를 밑돈다. 엔진 뿐만 아니라 보냉재, 전장 제품 모두, 이미 검증을 마친 라이선스 기반 제품이 선호되고 있다. 고사양화될수록 이러한 경향은 더 짙어지는데, 고사양·신기술 제품을 라이선서와 함께 개발해 상용화 단계로 끌어올리는 곳이 한국 업체들이다. 여기에 기회가 있다.

<표 7> 카테고리별 중국 선박 기자재 생산 업체

제품	구분	기업	2행정 저속		4행정 중속			GTT 기반 CCS		전장		
			Everlence	WinGD	Everlence	Daihatsu	자사 제품	Mark III	NO96	제어/항해	배전/분전반	조명
선박 엔진	내재화	후동 중기	O	O	O	O	X					
		대련 선박 디젤	O	O	O	O	X					
		CSSC-MES 디젤	O	X	O	X	X					
	독립	웨이차이 중기	O	X	X	X	O					
보냉재 패널	내재화	상하이 푸둥 중공업						O	X			
		장난 조선						O	X			
		대련 조선						O	X			
		양쯔강 조선						O	X			
	독립	요케 테크놀로지						X	X			
전장	내재화	SMDERI								O		
		중선전과								O		
	독립	칭다오 하이더웨이								O		
		상하이 싸이얼니커									O	O
		보저우 마린										O
		장쑤 화하이										O
		푸저우 화이관										O
피팅	독립	구립특재										
		중핵과기										
		비토크										
		하북창해										

자료: 한국투자증권

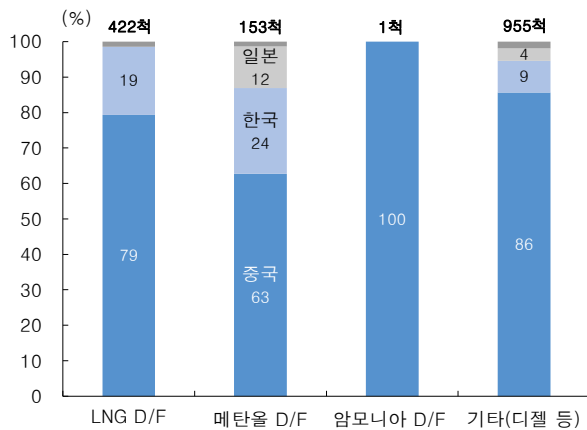
3. 중국 조선 기자재 공급망 진입 사례: 엔진, 보냉 소재, IAS

선박엔진 진입 사례

: 한화엔진

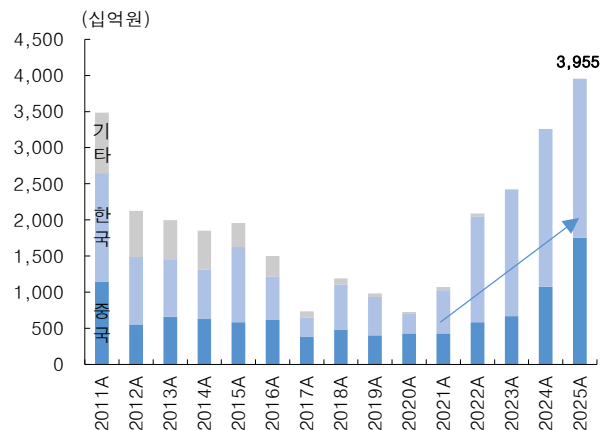
한국 조선 기자재 업체들의 중국 공급망 침투율은 앞으로 더 상승할 것이다. 가장 앞서나간 분야는 선박엔진이다. 한국의 4대 엔진 메이커 모두가 중국 조선 시장에 노출되어 있다. 수주잔고의 지역별 구성을 확인할 수 있는 한화엔진의 2025년 말 선박 엔진 수주잔고는 3조 9,552억원이다. 이중 44.3%가 중국 조선사향 물량인데, 대부분 대형 컨테이너선에 탑재될 LNG 이중연료(이하 D/F) 추진 저속 엔진일 것이다. 2023년 1월 이후 지금까지 누적 발주된 LNG D/F 추진 컨테이너선 422척 중 79.4%가 중국으로 갔다. 완성선을 수주한 중국 조선사들이 한화엔진에 D/F 엔진을 순차적으로 발주한 결과, 한화엔진의 중국 D/F 선박 엔진 점유율은 22.7%까지 상승했다.

[그림 19] D/F 추진 사양 컨테이너선 신조 수주 점유율



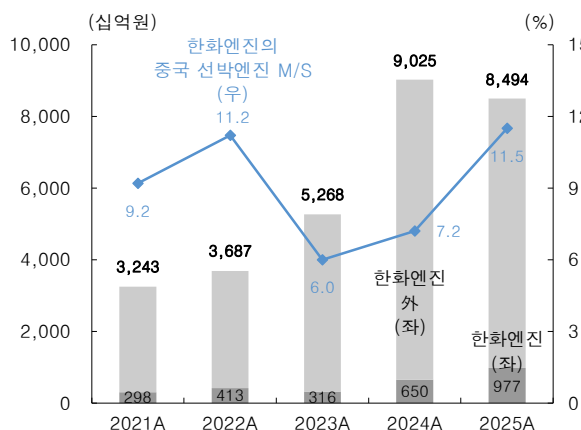
주: 2023년 1월~2026년 3월 누적 수주(1,531척) 점유율이며, 기타는 디젤 추진이 대부분
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 20] 한화엔진의 지역별 수주잔고: 중국 비중 44%



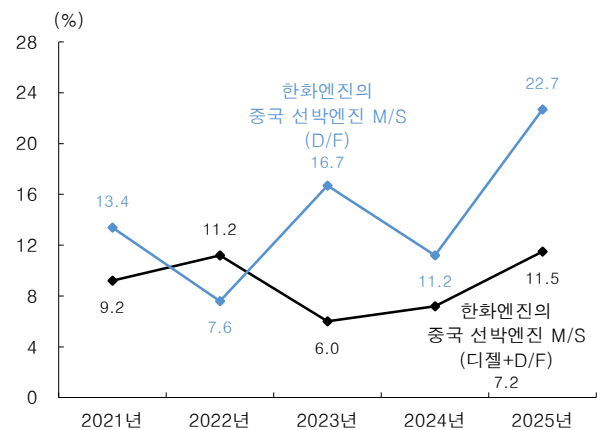
주: 매년 말 기준 수주잔고
자료: 한화엔진, 한국투자증권

[그림 21] 중국 선박엔진 시장 규모와 한화엔진의 점유율



주: 한화엔진의 연간 중국 선박엔진 수주액과 점유율(디젤+D/F)로 시장 규모를 역산
자료: 한화엔진, 한국투자증권

[그림 22] 한화엔진의 선박엔진 제품별 중국 수주 점유율



자료: 한화엔진, 한국투자증권

보냉재 진입 사례

: 한국카본

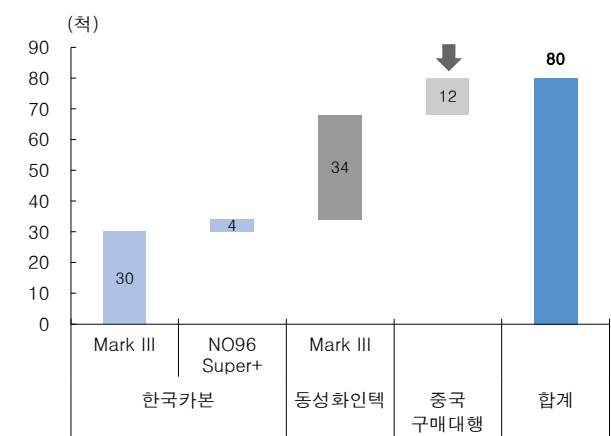
보냉재와 제어 시스템도 중국 시장 영향력을 확대해가고 있다. 한국카본은 Mark III 2차 방벽 소재인 Triplex 연간 생산 Capa 80척 중 12척을 중국향으로 할애하고 있다. 현지 에이전시를 통해 중국 조선사로 공급되는 물량이다. 후동중화 조선을 비롯한 중국 5대 LNG 운반선 제작사들의 LNG 운반선 인도 일정을 감안하면, 조선사 대부분이 한국카본의 Triplex를 공급받고 있을 것으로 추정한다. 후동중화 조선이 Project Changxing Island 2기 투자를 통해 LNG 운반선 건조 슬롯을 추가로 확보할 경우, 한국카본 또한 생산 시설을 확장할 가능성이 높다.

제어 시스템 진입 계획

: 에스엔시스

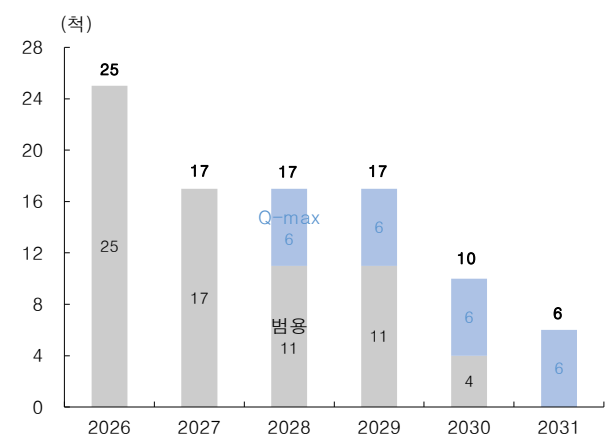
종합 전장 제품 제작 기업인 에스엔시스의 중국 진출 계획도 눈여겨볼 부분이다. 중국 상해법인을 설립해 현지 생산 기지를 구축할 계획이다. 현지 공장에서 생산할 일감은 점차 확보되어 가고 있는데, 캐나다 Seaspan 컨테이너 선대를 LNG D/F로 변환할 경우 제어 시스템을 독점 공급하기로 우선 협상권을 취득한 상태다. 중국 중소형 선박 신조 시장에서 통합 자동화 시스템(이하 IAS) 점유율도 넓혀갈 계획으로, 회사의 미래 성장 동력 상당수가 중국으로 초점을 맞추고 있다.

[그림 23] 한국카본의 2차 방벽 소재(Triplex) 생산 Capa



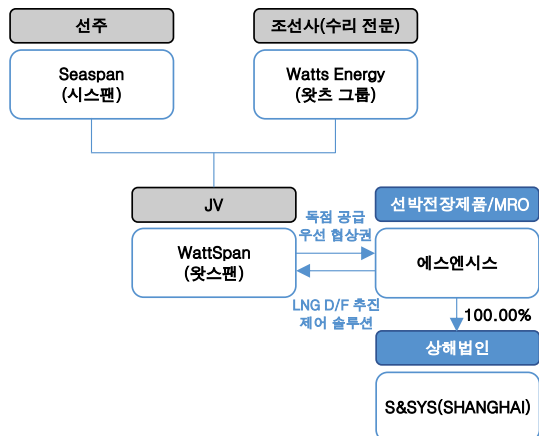
주: 2025년 기준
자료: 한국카본, 한국투자증권

[그림 24] 중국 조선 5개사 합산 LNG 운반선 인도 일정



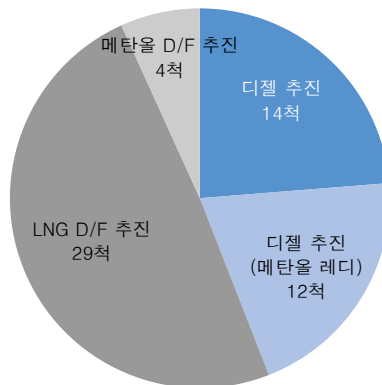
주: 2026년 3월 9일 기준
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 25] 캐나다 Seaspan 컨테이너 선대



자료: 언론종합, 한국투자증권

[그림 26] 캐나다 Seaspan 보유 컨테이너 선대



자료: Clarksons Research, 한국투자증권

III. 기자재 투자포인트 2) 선박 전장 제품

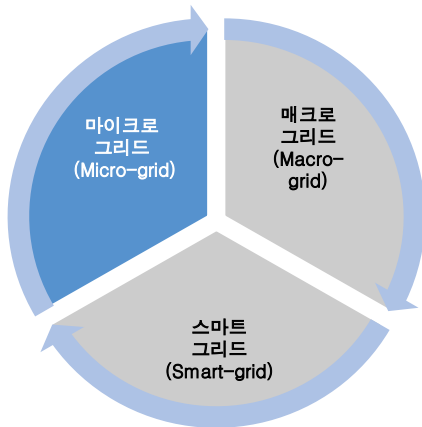
1. 선박의 전장화 추세로 전력 사용량 증가할 것

선박은

전력 자급자족이 필수적

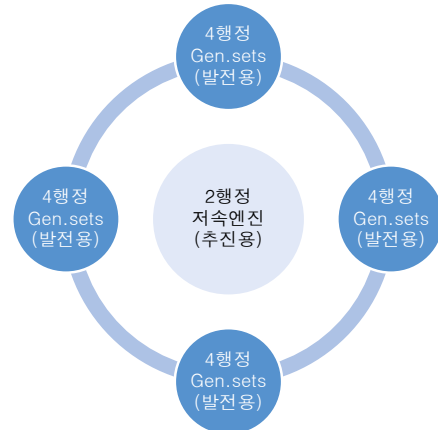
선박은 이동식 마이크로 그리드(Micro-grid)다. 마이크로 그리드란 특정 지역 내에서 스스로 전력을 생산하고 소비할 수 있는 소규모 독립 전력망을 의미한다. 대형 선박은 긴 운항 중 하루에 60~90MWh 정도의 전력을 소비한다. 한국 4인 가구의 월평균 전력 소비량 기준으로 200가구 분량을 하루에 소비하는 것인데, 선박은 소비 전력 모두를 On-demand 기반으로 자체 발전해서 저장장치(ESS)없이 적기에 사용한다. 해양수산부에서 고시한 ‘선박전기설비기준 제2장 제18조 1항’에 따르면, 선박의 주전원 발전설비는 2대 이상으로 구성돼야 하며, 대형 상선 기준으로 2행정 저속엔진(추진용) 1대에 4행정 중속 Gen.set 3~5대가 설치된다.

[그림 27] 선박은 이동식 독립형 마이크로 그리드



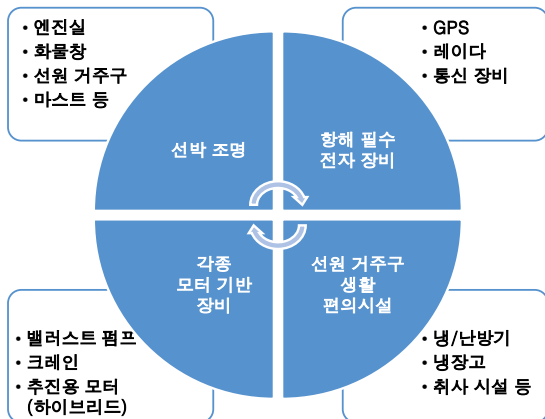
자료: 한국투자증권

[그림 28] 대형 상선 1척에
발전용 중속 엔진/발전기 세트 3~5대 설치



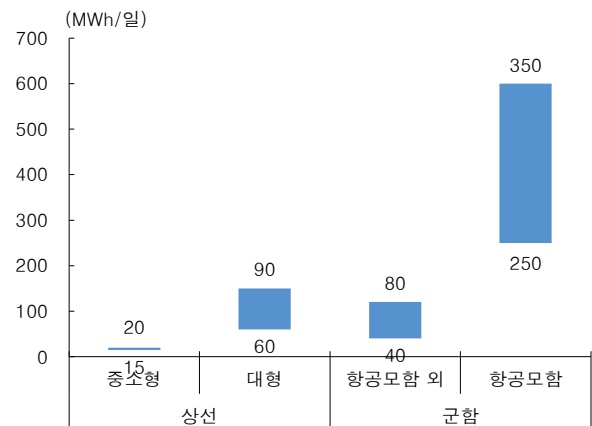
주: Gen.sets는 Generator Sets로, 엔진과 발전기를 1세트로 표시
자료: 한국투자증권

[그림 29] 선박 모든 곳에서 사용하는 전력을 자체 생산



자료: 한국투자증권

[그림 30] 대형 상선 기준
하루 60~90MWh 전력을 생산하고 사용



자료: 한국투자증권

선박의
전력 사용량은
증가할 것

선박의 전력 사용량은 시간이 갈수록 증가할 것이다. 신기술을 가미한 선박이 늘어나면서, 부하가 강하게 걸리는 고전압 사양의 기자재를 선박에 설치하기 때문이다. 대형 컨테이너선, LNG 운반선 등의 표준 전압(6,600V)이 타 선종(440V)에 비해 큰 것은 냉동 컨테이너나 BOG 재액화 모듈과 같은 고사양 기자재 영향이 크다. 선박의 자율 운항을 구현하기 위한 일련의 H/W와 S/W, 전기 추진을 위한 모터 또한 상선 전력 사용량을 늘어나게 하는 요소다. 군함 또한 마찬가지이며, 이미 군함은 상선에 비해 더 빠른 속도로 전력 사용량을 늘려가고 있다. 상위급 전투함의 경우 레이저 무기 시스템, 다기능 AESA 레이더 채택률을 높여가고 있으며, 항공모함에 설치되는 전자기식 함재기 사출기(EMALS) 또한 고압 전력을 다량 필요로 한다. 대한민국 해군의 최정예 해양 무기체계로 자리잡을 KDDX가 통합전기추진(IEEP) 시스템을 채택한 것 또한 큰 틀에서 전력 공급 안정성을 확보하려는 전략적 선택이다.

<표 8> 상선의 선종별, 군함의 함종별 표준 전압과 소모 전력량

제품	선종	표준 전압				전력	
		440V	6,600V	450V	4,160V	13,800V	소모 전력량(일)
상선	벌크선	○					0.6~0.8MW
	탱커	○					0.6~0.8MW
	컨테이너선	○					0.6~0.8MW
							15~20MWh
	중소형		○				0.6~0.8MW
	대형		○				2.5~4.0MW
군함	LNG 운반선		○				60~90MWh
	LPG 운반선		○				100~150MWh
	LPG 운반선		○				100~150MWh
	항공모함 외			○	○		4.0~6.0MW
	항공모함				○(나미츠)	○(포드)	1.5~5.0MW
							18.0~25.0MW
							250~600MWh

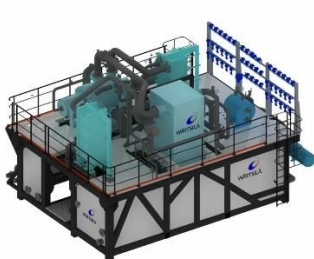
자료: 미국 국방부, 선급(KR), 언론 종합, 한국투자증권

[그림 31] 냉동 컨테이너



자료: MSC

[그림 32] BOG 재액화 모듈



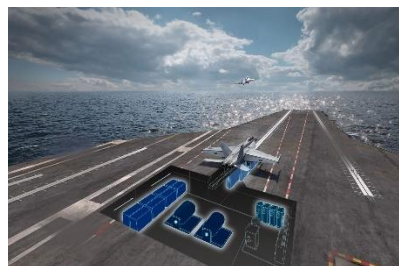
자료: Wartsila

[그림 33] 자율 운항



자료: Yara International ASA

[그림 34] 전자기식 함재기 사출기



자료: General Atomics

[그림 35] 레이저 무기 시스템



자료: Lockheed Martin

[그림 36] 다기능 AESA 레이더



자료: 한화시스템

2. 선박의 전장 설계: 배전+자동화+통신+조명

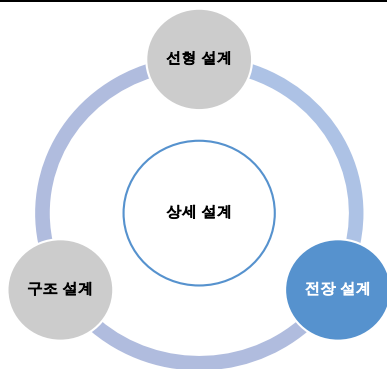
전장 설계는
선박 설계의 필수요소

전장 설계는 선박 상세 설계의 필수 요소다. 선주와 신조 계약 후, 조선사들은 10~12개월 정도 기간을 두고 상세 설계를 시행한다. 대형 시리즈 프로젝트의 후속 호선이나 Copy 버전으로 발주되는 호선을 제외하면, 모든 배가 선주 맞춤형으로 다르게 제작되기 때문이다. 상세 설계는 선형 설계, 전장 설계, 구조 설계 세 분야로 구성되는데, 체형과 골격(선형)을 만들어, 뇌와 장기, 혈관(전장)을 붙인 다음, 뼈와 살(구조)을 붙여 사람 모형을 만드는 것과 동일하다.

발전부터 배전까지
전력망 구축

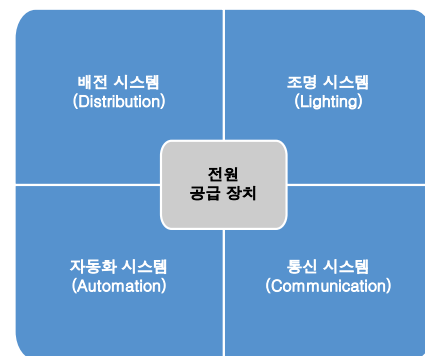
선박의 전장 설계는 발전원부터 소비자까지 그리드를 구축하는 작업이다. 전력관리시스템(PMS)을 통해 전력 수요를 감지하면, 기관실 내 엔진과 발전기를 구동해 표준 전압의 교류 전력을 생산해서 수변전실의 주 배전반으로 송전하고, 이 전력을 받은 주 배전반은 각 소비자로 배분하게 된다. 선원 거주구와 같이 220V 제품을 사용하거나 직류 전원이 필요한 장비(통신 및 제어)를 위해, 변압기로 교류 전압 크기를 낮춰주거나 정류기를 통해 직류 변환하는 작업을 하게 된다. On-demand 방식으로 생산한 전력을 모두 소비하기 때문에, 하이브리드 추진 선박을 제외하면 저장장치(ESS)는 보통 설치하지 않는다.

[그림 37] 선박 상세 설계의 구분



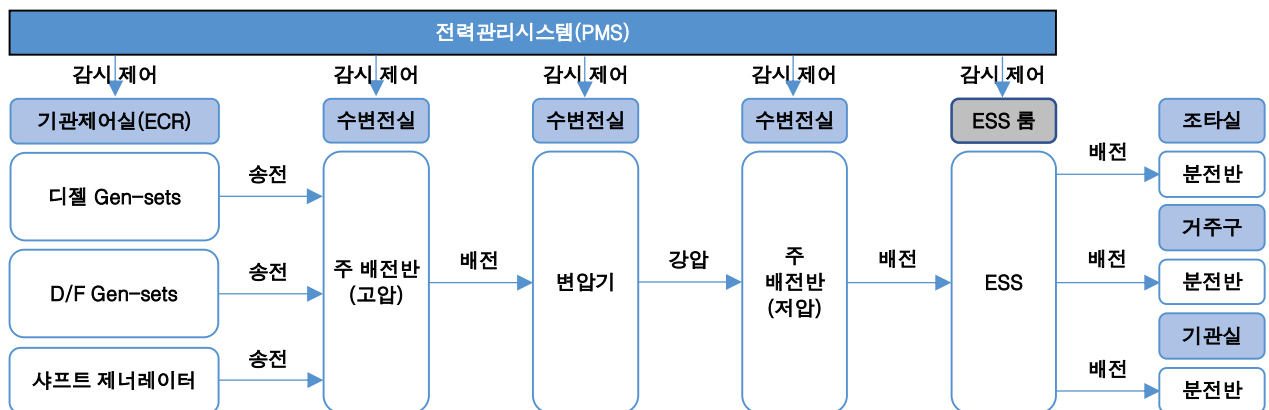
자료: 한국투자증권

[그림 38] 선박 전장 설계의 세부 분야



자료: 한국투자증권

[그림 39] 선박의 전력 생산, 송전, 배전, 변압, 저장, 부하 흐름도 (ESS는 하이브리드 전기 추진 선박에만 설치)



자료: 한국투자증권

3. 전원 발생 장치: 4행정 중속 엔진

상선의 경우

4행정 중속 엔진 사용

상선은 전원 발생 장치로 4행정 중속 엔진을 사용한다. 디젤 사이클을 거치는 4행정 엔진이며, rpm 기준으로 400~1,000 구간에 있다. 주 연료로 디젤을 사용하며, 적재 화물의 종류에 따라 LNG, 메탄올, 암모니아와 같은 가스를 병행할 수 있도록 이중연료 사양의 중속 엔진도 늘어나고 있다. 추진용 주기로 장착되거나 하이브리드 추진체의 모터 구동용 엔진으로 장착되기도 하지만, 아직 소형 선박 대상이며 대부분 발전용 보기로 사용한다. 선박 사이즈에 따라 1~5MW 출력의 중속 엔진을 3~5대 가량 설치하는데, 냉동 컨테이너(Reefer Container) 수용 소켓이 많은 컨테이너선이나 BOG 재액화 장치 등을 사용하는 LNG 운반선의 중속 엔진 설치량이 타 선종에 비해 상대적으로 많은 편이다.

군함의 경우

가스터빈 엔진도 사용

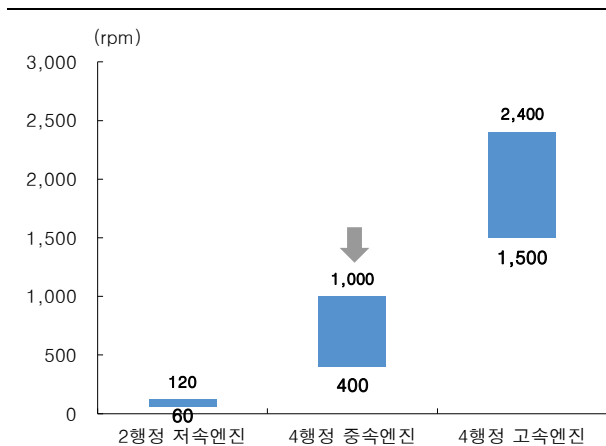
군함은 발전원으로 가스터빈 엔진도 사용한다. 함정 대부분이 상선처럼 4행정 중속 디젤 엔진을 주로 사용하지만, 일반 상선에 비해 평균 부하 전력이 높은 장비들(프로펠러 모터, AESA 레이다, 레일건 등)에 고압의 전력을 다량 공급하는 상위급 전투함들은 가스터빈 엔진을 발전원으로 채택한다. 현 시점 국가별 해군 무기체계 중, 통합전기추진(이하 IEP, Integrated Electric Propulsion, 이하 IEP)을 채택한 함정들이 가스터빈엔진을 발전용으로 사용하고 있다. 미국 해군의 Zumwalt급 구축함(Zumwalt-class)이 롤스로이스의 36MW 출력 MT30 2기를 주 전원 장치로 사용하고 있으며, 4.1MW 출력 RR4500 2기를 보조 전원 장치로 사용한다.

중속 엔진 시장 특징

- 1) 조선사들의 넓은 조달선이 넓다.
- 2) 육상/비상용으로도 사용

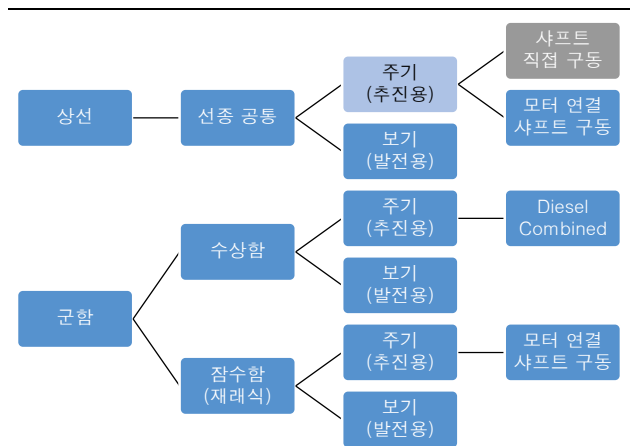
중속 엔진 시장의 특징은 두 가지다. 첫째, 저속 엔진에 비해 조선사들의 조달선이 넓다. 한화오션이 저속 엔진 제작사로 한화엔진을 주력하는데 반해, 중속 엔진은 HD현대중공업의 HiMSEN을 사용하기도 한다. 둘째, 육상 발전용 주 전원이나 비상 발전원으로도 사용된다. 국가 전력망을 제대로 구축하지 못한 개발 도상국에서 분산형 전력망으로 디젤 발전소를 많이 활용하고 있지만, 신재생에너지 발전소의 전력망 안정화, 데이터센터 및 원자력 발전소의 비상 발전용으로 선진 국가들에서도 꾸준히 중속 엔진 수요가 발생한다.

[그림 40] 선박 엔진의 rpm 구간별 분류



자료: 한국투자증권

[그림 41] 4행정 중속 엔진의 용도 구분



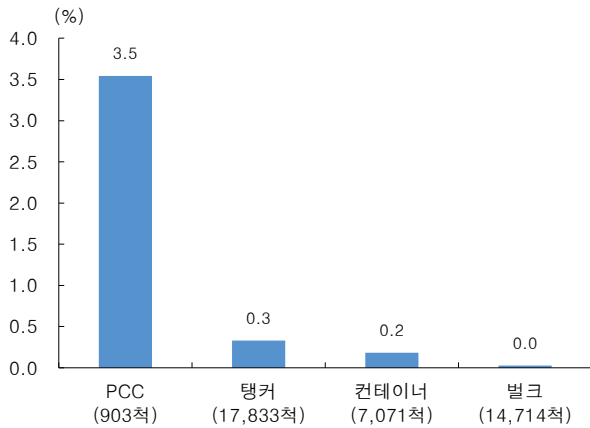
자료: 한국투자증권

<표 9> 한국 조선사별 4행정 중속 엔진 거래 업체

조선사	제품	HD 한국조선해양		한화오션	삼성중공업
		HD 현대중공업	HD 현대삼호		
한국	HD 현대중공업(HIMSEN)	O	O	O	O
	STX 엔진(라이선스 제품)	O	O	O	O
	한화엔진(라이선스 제품)	X	X	O	X
해외	롤스로이스(영국)	O(군함)	X	O(군함)	X
	바르질라(핀란드)	O	O	O	O
	안마(일본)	O	O	O	O
	커민스(미국)	O	O	O	O
	캐터필라(미국)	O	O	O	O

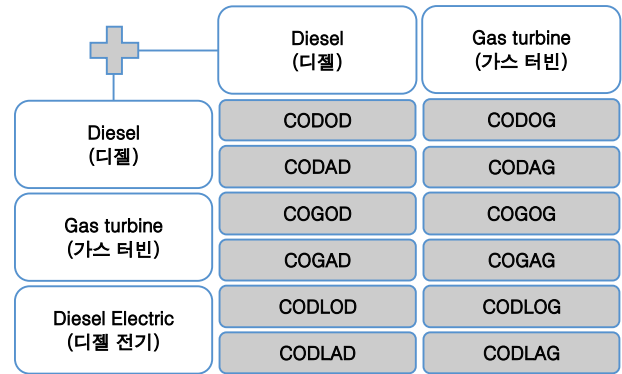
주: STX엔진의 상선용 4행정 엔진은 Everllence(구 MAN E&S), 군함용 4행정 엔진은 Rolls-Royce 라이선스 제품 제작
자료: 한국투자증권

[그림 42] 주요 선종별 전세기 상선 선대 중
배터리 하이브리드 추진 선박(ESS 장착) 비중



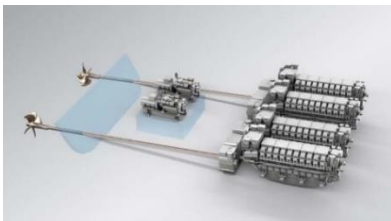
주: LNG 운반선(888척), LPG 운반선(1,738척) 선대 중 BHP 사양 선박은 0척
자료: Clarksons Research, 한국투자증권

[그림 43] 수상함 복합추진체계 종류
: 디젤 엔진 필수 요소



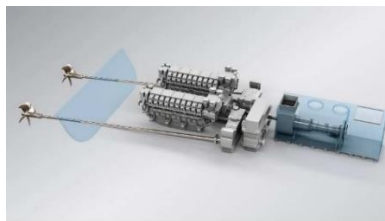
자료: 한국투자증권

[그림 44] CODAD: 디젤과 디젤



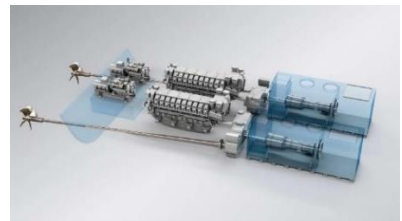
자료: Rolls-Royce (mtu solutions)

[그림 45] CODAG: 디젤과 가스 터빈



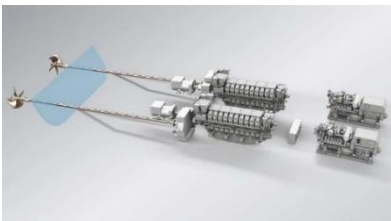
자료: Rolls-Royce (mtu solutions)

[그림 46] CODOG: 디젤 또는 가스



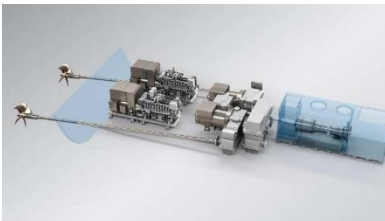
자료: Rolls-Royce (mtu solutions)

[그림 47] CODLAD(하이브리드)



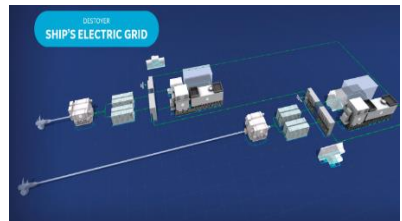
자료: Rolls-Royce (mtu solutions)

[그림 48] CODLOG(하이브리드)



자료: Rolls-Royce (mtu solutions)

[그림 49] IFEP(통합전기추진체계)



자료: GE VERNOVA

[그림 50] 육상 발전소 종류

EPP (Engine Power Plant)	PPS (Packaged Power Station)
- 엔진 발전소 - 주 전원	- 이동식 발전설비 - 주 전원, 보조 전원
MPP (Modular Power Plant)	EDG (Emergency Diesel Generator)
- 모듈 조립식 발전소 - 주 전원, 보조 전원	- 비상 디젤 발전기 - 보조 전원

자료: 한국투자증권

[그림 51] HD현대중공업 H32/40V



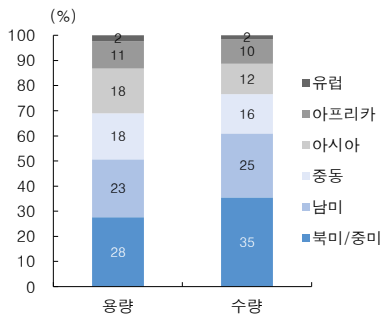
자료: HD현대중공업 엔진기계

[그림 52] STX엔진의 중속엔진 발전소



자료: STX엔진

[그림 53] 개발도상국가 수요 집중



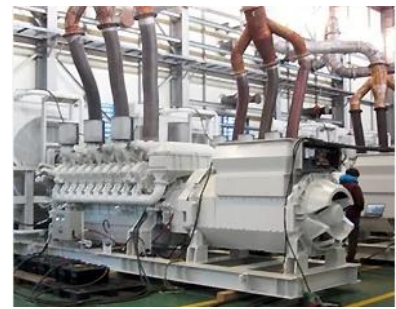
주: STX엔진의 2025년 회사 브로셔 상 지역별 비중
자료: STX엔진, 한국투자증권

[그림 54] 에콰도르 디젤엔진발전소



주: JARAMUJO 150MW 디젤 엔진 발전소(8.3MW/대, 18대)
자료: HD현대중공업 엔진기계

[그림 55] STX엔진의 고속엔진 발전소



자료: STX엔진

<표 10> HD현대중공업과 STX엔진의 육상발전용 4행정 중속엔진 모델

(단위: rpm, MW)

제조사	연료	모델	EPP	PPS	MPP	EDG	rpm(하단)	rpm(상단)	출력(하단)	출력(상단)
HD현대중공업	가스	H35G	O		O		720	750	2.9	4.5
		H35GV	O		O		720	750	5.8	10.0
		H54GV	O		O		600	600	16.8	22.4
	이중연료	H27DF	O		O		900	1,000	1.7	2.8
		H35DF	O		O		720	750	2.9	4.3
		H35DFV	O		O		720	750	5.8	9.6
		H54DFV	O		O		600	600	16.8	22.4
	액체연료	H21/32	O	O		O	900	1,000	1.2	1.8
		H21C	O	O		O	900	1,000	1.2	2.2
		H25/33	O		O	O	900	1,000	1.7	2.6
		H25/33V	O		O	O	900	1,000	3.8	6.4
		H32/40	O		O	O	720	750	3.0	4.5
		H32/40V	O		O	O	720	750	6.0	10.0
		H32CV	O		O		720	750	7.2	10.8
		H46/60V	O		O		600	600	13.8	20.7
STX엔진	가스	18V28AGS	O				720	750	5.8	6.0
	이중연료	L28/32DF	O				720	750	1.0	1.7
		L23/30DF	O				720	900	0.6	1.1
	액체연료	16V34HLX	O				600	600	7.8	7.8
		L+V32/40	O				720	750	2.9	8.7
		L27/38	O				720	750	1.4	3.0
		L21/31	O				900	1,000	1.0	1.9
		8L22HLX	O				900	1,000	1.7	1.7

자료: HD현대중공업 엔진기계, STX엔진, 한국투자증권

<표 11> HD현대중공업 엔진기계 부문의 육상발전 EP, EPC 이력

(단위: MW, 개)

구분	연도	프로젝트	계약처	국가	출력	수량	총 출력	용도
모듈러	2008년	아이티 이동식 발전설비	EDH	아이티	1.7	36	61.0	Continuous
	2009년	쿠바 UNE 이동식 발전설비+디젤 발전소	Energ Import	쿠바	1.7	340	577.7	Continuous
					2.5	124	310.0	Continuous
디젤	2011년	에콰도르 SANTA ELENA & QUEVEDO	CELEC E.P	에콰도르	1.7	113	192.0	Continuous
	2011년	브라질 Global I&II 디젤발전소	CANDEIAS ENERGIA	브라질	2.5	120	300.0	Continuous
	2012년	에콰도르 JARAMIJO	EQUITATIS	에콰도르	8.3	18	150.0	Continuous
	2012년	방글라데시 BERA 디젤발전소	BPDP	방글라데시	7.8	9	70.0	Continuous
	2017년	앙골라 NOVA 디젤발전소	NOVA CIMANGO	앙골라	11.5	2	23.0	Continuous
가스 /이중연료	2013년	이란 B1 가스엔진발전소	BNB	이란	8.3	3	25.0	Continuous
	2016년	러시아 Brezhnev 가스엔진발전소	NG ENERGO	러시아	4.0	3	12.0	Continuous
	2018년	콜롬비아 Termonorte 이중연료엔진발전소	Termonorte	콜롬비아	9.3	10	93.0	Continuous
	2018년	뉴욕 CUBIT 가스엔진발전소	Cubic Power One	미국	5.5	2	11.0	Continuous
원자력발전소	1987년			한국	2.4	8	19.2	EDG
비상발전기	2010년	고리		한국	3.5	2	7.0	EDG
	2011년	UAE 바라카		UAE	8.7	9	78.3	EDG
	2015년	파키스탄 K2/K3 NPP		파키스탄	9.6	5	48.0	EDG
	2016년	UK HPC		UK	9.3	9	83.7	EDG
	2017년	SKN #5, 6		한국	7.5	4	30.0	EDG
		파키스탄 Karachi K2, K3		파키스탄	8.0	5	40.0	EDG
	2019년	KKNPP #3,4		인도	6.3	10	63.0	EDG
비상발전기	2015년	카타르 UHP 무전원 비상 발전소	삼성물산	카타르	4.0	4	16.0	BSDG
	2016년	제타 사우스 화력발전소 비상 발전기	Saudi Electric Co.	사우디	8.7	3	26.0	EDG

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 12> STX엔진의 육상발전 EP, EPC 이력

(단위: MW, 개)

구분	연도	프로젝트	계약처	국가	출력	수량	총 출력	용도
중속엔진	2012년	Iraq MOE 900MW Project	STX중공업	이라크	7.8	28	218.4	Continuous
					4.0	168	672.0	Continuous
	2013년	Iraq NRC Project	STX중공업	이라크	7.8	12	93.6	Continuous
		Iraq BNCP Project	STX중공업	이라크	4.0	5	20.0	Continuous
		PIL Rental Project	STX중공업	콜롬비아	1.4	5	7.0	Continuous
		SoEnergy Rental Project	STX중공업	파나마	1.4	8	11.2	Continuous
	2014년	Bangladesh 2 X 54MW Project	STX중공업	방글라데시	7.8	14	109.2	Continuous
		PNG MADANG Project	TSP	파푸아뉴기니	2.5	2	5.0	Continuous
	2018년	Iraq Air Base Project	STX중공업	이라크	4.0	4	16.0	Continuous
		Australia 30MW Project	PDV POWER	호주	5.8	7	40.6	Continuous
고속엔진	2012년	Black Gold Project	GS건설	캐나다	1.8	1	1.8	EDG
		Shoiba II CCPP	대림산업(現 DL E&C)	사우디아라비아	4.0	2	8.0	BSDG
		삼척 LNG Terminal	한국가스공사	한국	7.2	1	7.2	EDG
	2014년	태안 IGCC	한국서부발전	한국	2.5	1	2.5	EDG
		Aramco Third Party Cogen	삼성엔지니어링 (現 삼성E&A)	사우디아라비아	1.0	2	2.0	EDG
					0.6	1	0.6	EDG
	2015년	MIRFA IWPP	현대건설	UAE	2.0	4	8.0	BSDG
		Chile Kelar CCPP	삼성엔지니어링 (現 삼성E&A)	칠레	2.0	3	6.0	BSDG
					1.2	1	1.2	EDG
		인천 LNG Terminal	STX중공업	한국	7.2	2	14.4	EDG
	2016년	Safi IPP	대우건설	모로코	1.1	2	2.2	EDG
		Kirikkale IPP	삼성물산	터키	1.5	1	1.5	EDG
		Algeria Mega Deal Project(MOSTAGANEM)	삼성물산	알제리	2.0	7	14.0	BSDG
		Algeria Mega Deal Project(KAIS)	GS건설	알제리	2.0	8	16.0	BSDG
	2017년	Algeria Mega Deal Project(NAAMA)	삼성물산	알제리	2.0	7	14.0	BSDG
		Melaka CCPP	현대엔지니어링	말레이시아	2.4	9	21.6	BSDG

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

4. 배전 및 자동화시스템: 선박의 심장과 두뇌

전장 제품의 구분

1) 배전 및 변압

전장 제품은 전원 발생 장치로부터 생성된 전력을 최종 부하 장치까지 분배하는 과정에 필요한 제품이다. 조선사들의 상선 수주 사이클에 동행하는 조선 기자재로 분류할 수 있으며, 제품은 크게 두 가지로 구분한다. 첫째, 배전 및 변압 제품으로, 배전반(Switchboard), 변압기(Transformer), 분전반(Distribution board)으로 구성된다. 배전반은 발전기에서 생성된 전력을 모아서 선박 전체로 분배하는 허브다. 440V 표준 전압 기준으로 저압 배전반 1대를 설치하며, 변압기를 통해 장치별 적정 전압으로 강압(step-down)해서 거주구 및 조타실 분전반으로 송전한다. 대형 컨테이너선이나 LNG 운반선과 같이 6,600V 고압 전력을 생산하는 선박은 주 배전반으로 고압 배전반과 저압 배전반을 동시에 설치하고 있으며, 배전반에 설치한 차단기를 통해 비상 전기 사고에 대비한다.

2) 자동화시스템

둘째, 자동화시스템이다. 대표적인 제품은 전력 관리 시스템(Power Management System, 이하 PMS)과 통합 자동화 시스템(Integrated Automation System, 이하 IAS)이다. 먼저, PMS는 선박의 전력 수요를 감지해 발전기들을 자동 운전하고, 비상 상황 시 우선순위대로 부하를 차단해 전력망을 보호하는 시스템이다. 보통 주 배전반 내부에 설치된 PLC(Programmable Logic Controller)를 통해 구동되며, 주 배전반 제작업체가 PMS를 패키지로 수주해 설계, 제작한다. IAS는 PMS를 제어하는 상위 시스템이다. 선박의 두뇌라 할 수 있으며, 엔진 제어 시스템(Engine Control System), 화물/밸러스트 제어 시스템, 안전 및 경보 시스템, 항해 및 조타 시스템 등 선박 내 각종 시스템을 통합해서 제어하는 장치다.

해양 시장의 경우, 진입 장벽은 높으나

해양 전장 제품 시장의 진입 장벽은 높다. 상선, 군함, 해양 플랜트 모두 마찬가지다. 선박 안전에 직결된 제품이기 때문에 선급 승인을 받아야 하며, 특히 고압 배전반과 같은 고사양 전장 제품의 경우 검증된 제품 위주로 채택된다. 해양 만큼 전력 소모가 많은 육상 플랜트나 데이터센터, 철도(전동차 운영)도 고사양 배전 시스템을 필요로 한다. 이에, 에스엔시스의 파워 솔루션 부문은 ABB 라이선스 제품으로 해양 플랜트나 데이터센터 배전반을 제작하고 있으며, 대양전기공업의 전기 시스템 부문은 철도용 배전반을 병행하고 있다.

업체 간 경쟁 강도는 낮은 편

업체 간 경쟁 강도는 낮은 편이다. 노르웨이 콩스버그의 IAS 제품인 K-Series처럼, 선주 선호도가 명확한 제품을 제외하면 조선사별 조달선이 대체로 정해져 있기 때문이다. 먼저, HD현대중공업, HD현대삼호 등 HD현대 그룹의 조선사들은 HD현대일렉트릭의 고저압 배전반, 분전반을 사용하고, HD현대마린솔루션에 IAS, ICMS와 같은 제어 프로세서와 패널(HiCONiS, ACONiS)을 맡긴다. 삼성중공업은 상선용 전장 제품 대부분을 에스엔시스에 발주하며, 한화오션은 관계사없이 에스엔시스를 비롯한 국내외 여러 업체로 조달선을 넓혀두고 있다.

[그림 56] 선박용 배전반



자료: HD현대일렉트릭

[그림 57] 선박용 배전 변압기



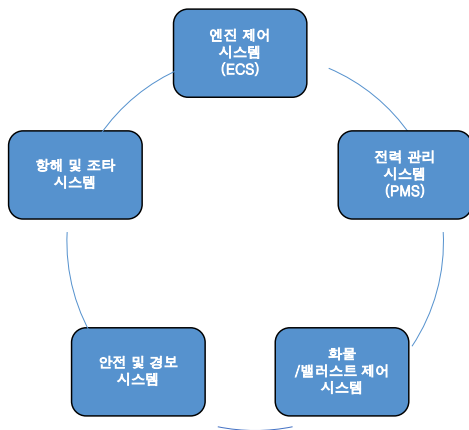
자료: HD현대일렉트릭

[그림 58] 합정용 배전반



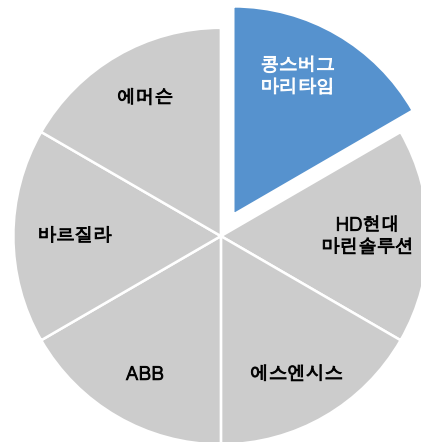
자료: 대양전기공업

[그림 59] 통합자동화시스템(IAS)의 하위 기능
: 개별 하위 시스템을 하나로 통합 관리



자료: 한국투자증권

[그림 60] 상선용 IAS 주요 제조사
: Kongsberg가 절대 우위를 가진 시장



자료: 한국투자증권

[그림 61] HD현대마린솔루션 IAS
: HiCONiS



자료: HD현대마린솔루션

[그림 62] 에스엔시스 IAS
: SSAS-Master



자료: 에스엔시스

[그림 63] 대양전기공업 통합통신체계
: DICS-32



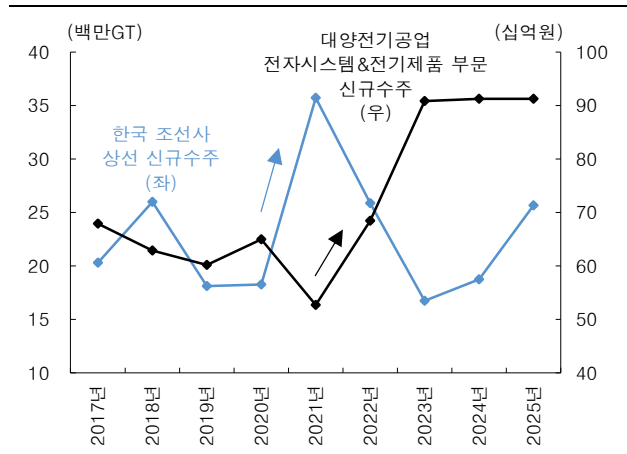
자료: 대양전기공업

<표 13> 상선용 배전반과 통합자동화시스템(IAS) 제조사별 거래 조선사

구분	지역	제조사	브랜드명	HD한국조선해양		한화오션	삼성중공업
				HD현대중공업	HD현대삼호		
배전반	한국	HD현대일렉트릭	HMS 시리즈	O	O	O	O
		효성중공업	Pro MV(고압), Pro LV(저압)	O	O	O	O
		LS일렉트릭	Beyond X™	O	O	O	O
		에스엔시스	SSMV(고압), SSLV(저압)	X	X	O	O
		대양전기공업		O	O	O	O
	해외	ABB	ReliaGear	O	O	O	O
		슈나이더 일렉트릭	BlokSeT, Okken	O	O	O	O
		지멘스		O	O	O	O
IAS	한국	HD현대마린솔루션	HiCONiS, ACONiS	O	O	X	X
		한화오션		X	X	O	X
		에스엔시스	SSAS-Master	X	X	O	O
	해외	콩스버그 마린타임	K-Chief 600/700	O	O	O	O
		ABB	Ability™ System 800xA	O	O	O	O
		바르질라	NACOS Platinum	O	O	O	O
		에머슨	Ovation™	O	O	O	O
		슈나이더일렉트릭	EcoStruxure™	O	O	O	O

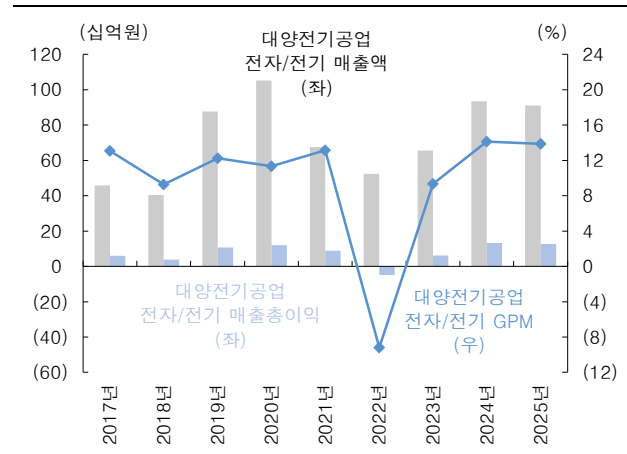
자료: 한국투자증권

[그림 64] 한국 조선사 상선 연간 신규수주 규모와
대양전기공업 전기전자 부문 연간 신규수주



자료: 대양전기공업, 한국투자증권

[그림 65] 대양전기공업 전자시스템 및 전기제품 부문
연간 매출액과 GPM 추이



주: 2025년 매출액과 매출총이익, 매출총이익률은 3분기 누적치로 표시
자료: 대양전기공업, 한국투자증권

5. 조명 시스템: 방폭등에 초점

진입 장벽이 높고
단가가 높은 방폭등에 주목

조명은 선박 내에서 전력을 소비하는 대표적인 제품이다. 상용 전원 기준으로 220V 교류 전력을 사용하기 때문에 구역별 분전반을 통해 전력을 공급 받아 구동되며, 마스트, 거주구, 갑판, 기관실, 화물창 등 선박의 모든 곳에 설치한다. 용도와 소재에 따라 여러 종류([그림 67])로 나뉘는데, 가장 중요한 갈래는 방폭등이다. 가연성 화물을 운반하는 선박의 경우, 조명의 스파크나 램프 표면 온도가 폭발 위험을 발생시킨다. 이에 유조선, LNG 운반선, 선종별 기관실 등에는 방폭등을 설치해야 하며, 조명의 3요소인 몸체, 글로브, 가스켓을 고사양 소재로 만들기 때문에 일반 LED 조명에 비해 판매 단가가 2배 이상 높다. 이러한 사유들로 인해 해양용 조명 시장 또한 진입장벽이 높는데, 대양전기공업이 국내 해양용 조명 시장의 80%를 점유하고 있으며, 노르웨이 Glamox가 대표적인 경쟁사다.

[그림 66] 선박 조명 설치 구역
: 마스트, 거주구, 갑판, 엔진룸, 화물창



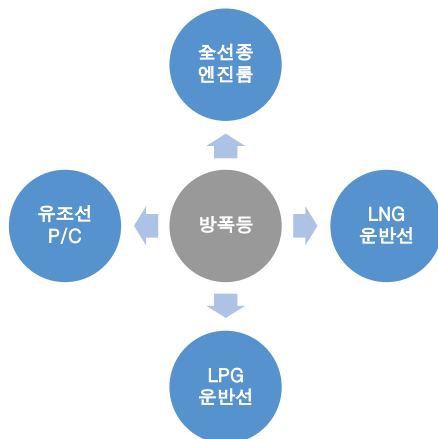
자료: 대양전기공업

[그림 67] 선박 조명의 용도별, 소재별 구분
: 일반보다 방폭, 형광/백열보다 LED 수익성 ↑

구분	일반등 (General)		방폭등 (Explosion proof)	
	형광/백열등	LED	형광/백열등	LED
생활등(Living)	0	0	0	0
탐조등(Search)	0	0	0	0
항해등(Navigation)	0	0	0	0
신호등(Signal)	0	0	0	0
투광등(Flood)	0	0	0	0

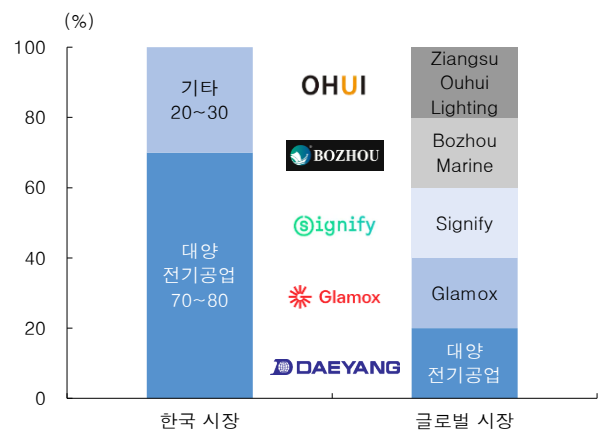
자료: 대양전기공업, 한국투자증권

[그림 68] 방폭등 설치 필요 구역과 선종
: 원유, 원유제품, 가스 운반선



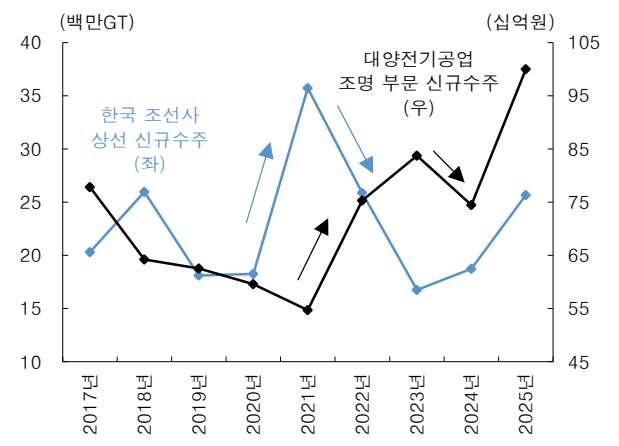
자료: 대양전기공업

[그림 69] 지역별 선박 조명 시장 점유율



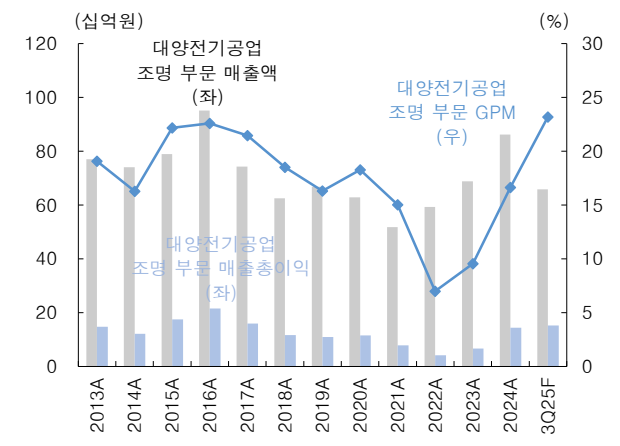
자료: 한국투자증권

[그림 70] 한국 조선사 상선 연간 신규수주 규모와
대양전기공업 조명 부문 연간 신규수주 추이



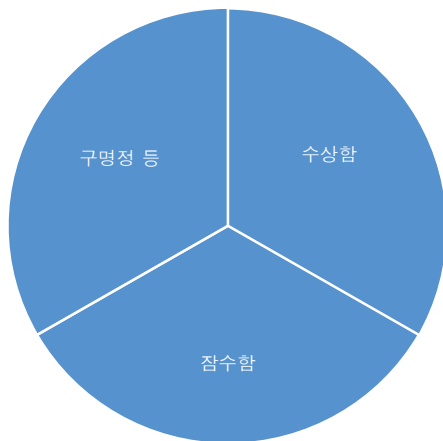
주: 2025년은 조명 부문 신규수주 금액은 3분기 누적치
자료: 대양전기공업

[그림 71] 대양전기공업 조명 부문 매출액과 GPM 추이



주: 2025년 매출액과 매출총이익, 매출총이익률은 3분기 누적치로 표시
자료: 대양전기공업, 한국투자증권

[그림 72] 군함에도 기능성 방폭 조명 필수



자료: 한국투자증권

[그림 73] 항공기 경보등(원), 대잠 경보등(오) 등
군함 특화된 조명



자료: 대양전기공업

IV. 한화엔진의 3단계 전장 투자

1. 1단계: 4행정 중속 엔진 생산 시설 구축

한화엔진의

선박 전장 투자

1) 4행정 제작 시설 구축

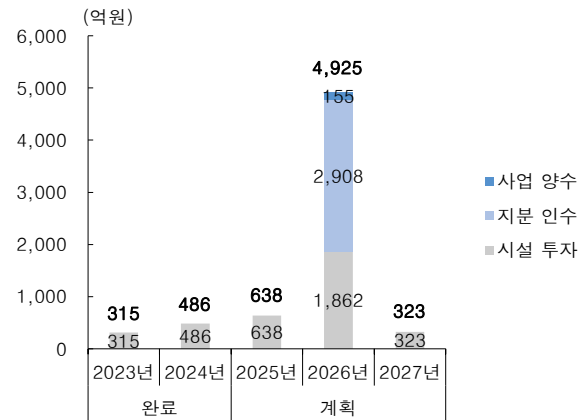
고사양 전장 제품 수요가 늘어나는 가운데, 저속 엔진 제작사인 한화엔진이 선박 전장 투자와 관련해 광폭 행보를 보이고 있다. 약 6개월(2025년 하반기~2026년 2월) 동안 3건의 투자를 결정했는데, 투자 재원 모두 외부 조달없이 잉여현금흐름으로 충당한다. 3단계 투자 중 첫번째는 전원 발생 장치인 4행정 중속엔진 제작 시설을 구축하는 것이다. 본사인 창원 공장의 운동장 부지를 활용해 연 생산능력 40~50대 규모로 건설 중이며, 2026년 상반기 안에 준공해서 4분기에 첫 5대(한화오션향 대형 컨테이너선 1척 분량)를 인도할 예정이다.

[그림 74] 한화엔진의 시설 및 지분 투자 3단계



주: EPS SI는 Electric Propulsion System Integration
자료: 한국투자증권

[그림 75] 연간 투자 계획: 소요 재원 모두 FCF로 충당



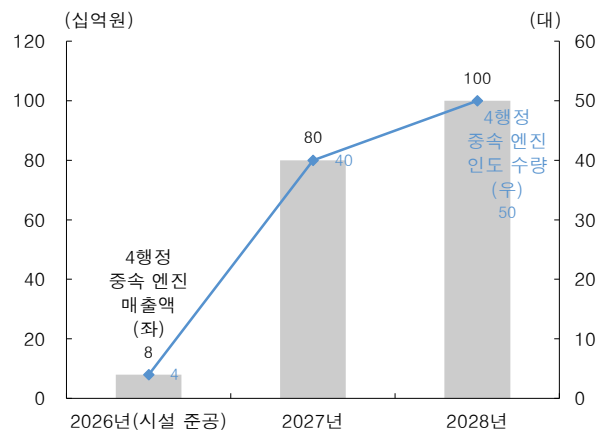
주: 투자 시설은 2행정 엔진 포함, 인수 지분은 Seam AS, 양수 사업은 민수 선박용 ESS
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 76] 무탄소 배터리 하이브리드 추진 선박 개발 협약



자료: 한화파워시스템

[그림 77] 4행정 중속 엔진 매출액과 제작 Capa 추이



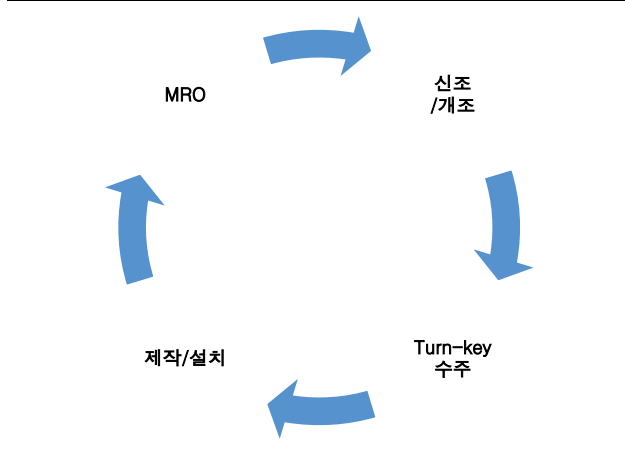
주: 연간 Capa는 40~50대이며, 2026년 상반기 준공 후 기 수주 물량 5대 4분기 첫 인도
자료: 한화엔진, 한국투자증권

2. 2단계: 선박 전장 솔루션 업체 Seam AS 인수

2) Seam AS 인수

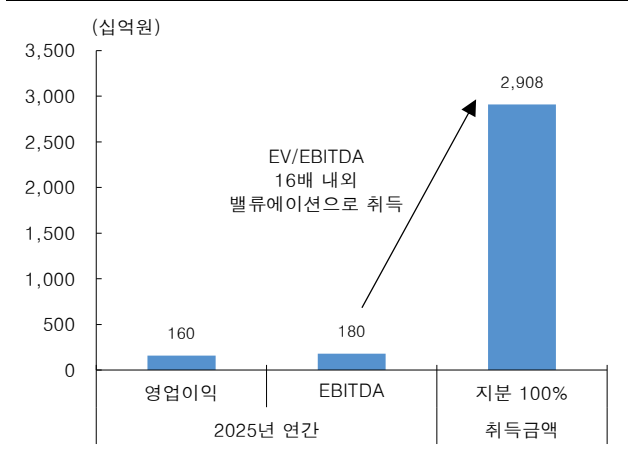
두번째 투자는 노르웨이 Seam AS(모회사 지분 인수) 지분을 인수하는 것이다. Seam AS는 전기추진 시스템통합(이하 EPS SI)업체로, 전기추진선박 신조, 전기추진사양으로의 개조, MRO 서비스를 통합해서 제공하는 기업이다. 2025년 12월 18일에 이사회에서 의결해서 12월 19일에 공시됐으며, 지분취득예정일은 2026년 3월 31일이다. 배전반, PMS, IAS 등 앞서 살펴본 전장 제품 모두를 자체 설계하고 제작하는 곳이며, 예인선, 크루즈 및 페리, 소형 화물선 등 신조 선박 111척에 전기 추진을 위한 통합 솔루션을 제공해 왔다.

[그림 78] 선박 전기 추진 시스템 관련 통합 솔루션 제공
: 신조, 개조, MRO 서비스



자료: 한국투자증권

[그림 79] Seam AS의 2025년 영업이익과 취득금액
: EV/EBITDA 15배, P/E 20배 이상에 거래



주: 2025년 연간 영업이익과 EBITDA는 회사를 통해 파악한 숫자
자료: 한화엔진, 한국투자증권

<표 14> Seam AS의 사업 분야와 세부 제품 구성: 추진, 배전, 제어, 자동화 등 전기 추진에 필요한 모든 제품 구축

사업 구분	제품명	세부 구성	비고
브릿지 시스템	Bridge Systems	e-SEA® Bridge	Bridge Remote System Control desks Navigation systems
통합 자동화 시스템	Integrated Automation System	e-SEAMatic® IAS	
에너지 전력 관리 시스템	Energy and Power Management System	e-SEAMatic® EPMS	
선박 드라이브	Drive	e-SEA® Drive	Motor control Main propulsion Thrusters Generators/Micro grids Active Front and Rectifiers DCDC-converters
배전반	Switchboard	e-SEA® Switchboard	Main switchboards Distribution boards Starters/MCCs
추진 제어 시스템	Propulsion Control Systems	e-SEAMatic® PROCOS	Propulsion Control System Thruster Control System Rudder Control System Azimuth Control System

자료: Seam AS, 한국투자증권

3. 3단계: 민수 선박용 ESS 사업 양수

3) 민수 선박용 ESS 사업 양수

마지막은 민수 선박용 ESS 사업을 양수하는 것이다. 관계사인 한화에어로스페이스와의 거래이며, 2026년 2월 9일에 의결해서 3월 내로 양수하게 된다. 한화에어로스페이스의 ESS 사업은 군함(잠수함)용, 민수 선박용으로 나뉘는데, 이번 거래는 민수 선박용 ESS 사업만 155억원에 양수도하는 것이다.

투자의 목적

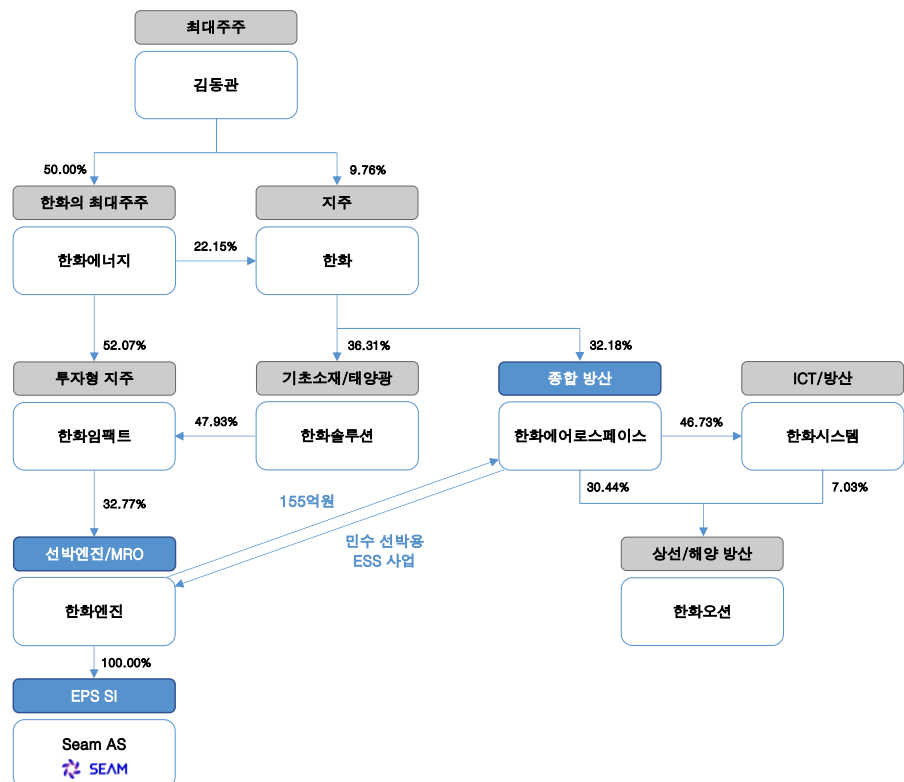
1) 그룹 무탄소 선박 로드맵 내 역할

3가지 투자는 2가지 목적 아래 단행된 것이다. 첫째, 한화 그룹의 무탄소 선박 로드맵 상, 핵심인 전기 추진체를 담당하기 위한 것이다. 발전용 보기 엔진은 모터를 구동하기 위한 추진 목적으로 사용할 수 있으며, 하이브리드 전기 추진 선박이 해당 사양으로 추진되고 있다. 전기 추진체를 위해서는 저장장치(ESS)가 필수인데, 리튬이온배터리 기반 ESS를 제작하는 한화에어로스페이스의 사업을 양수해서 전기 추진 시스템 완성품을 자체 제작할 수 있게 됐다.

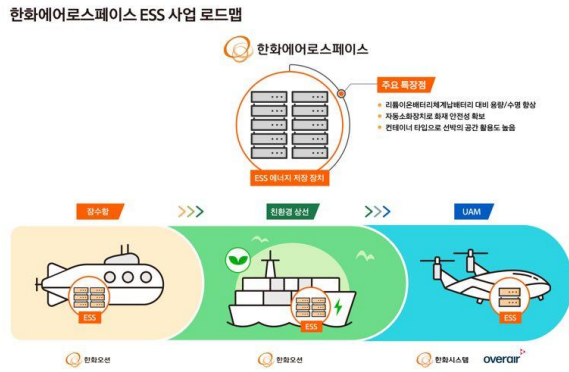
2) 지역별 영업망 확대

둘째, 지역별로 영업망을 넓히는 것이다. 한화엔진은 Seam AS의 제작 시설을 활용해 리튬이온배터리 기반 ESS를 내재화하고, Seam AS를 거점으로 유럽 항만과 육상 전력 공급 인프라 사업도 진출할 계획이다. 중국 영업망에서 패키지 제품군도 늘려갈 예정이다. 중속 엔진과 ESS를 패키지와 해서 ESS 판로를 개척하려는 것이다. 한화엔진의 중국 시장 침투율을 한단계 더 끌어올릴 수 있는 계기이자, 고마진 신규 수익원을 통한 ROE 개선 또한 기대할 수 있는 투자다.

[그림 80] 한화 그룹 화학, 방산 계열 약식 지배구조

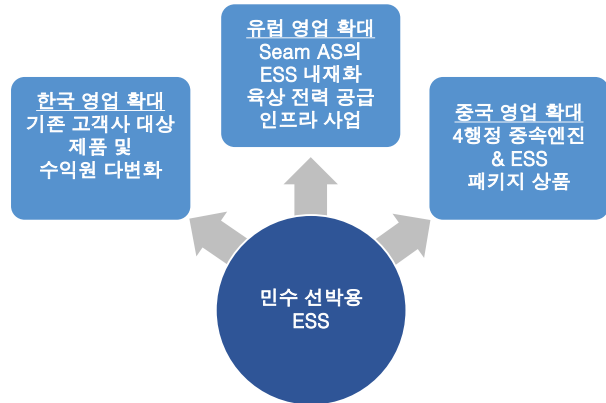


[그림 81] 한화에어로스페이스의 ESS 사업 로드맵
: 잠수함, 상선용 ESS로 한화오션과 시너지



자료: 한화에어로스페이스

[그림 82] 잠수함 외 민수 선박(상선)용 ESS 사업 양수
: 한국, 유럽, 중국 영업망 확대 계획



자료: 한화엔진, 한국투자증권

기업분석

대양전기공업(108380)

STX엔진(077970)

에스엔시스(0008Z0)

한국카본(017960)

대양전기공업(108380)

매수(신규) / TP: 58,000원

주가(3/27, 원)	26,250
시가총액(십억원)	251
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	34,400/14,620
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	1,926
유동주식비율(%)	35.9
외국인지분율(%)	5.6
주요주주(%)	서영우 외 3인 60.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	154	4	8	904	NM	8	13.0	4.2	0.5	3.8	0.0
2024A	196	16	20	2,120	134.5	21	6.1	1.9	0.5	8.3	0.8
2025F	230	27	25	2,681	26.5	33	10.3	5.2	1.0	9.7	0.7
2026F	252	30	27	2,886	7.7	36	9.3	4.1	0.8	9.5	0.7
2027F	269	33	30	3,190	10.5	40	8.4	3.6	0.8	9.6	0.7

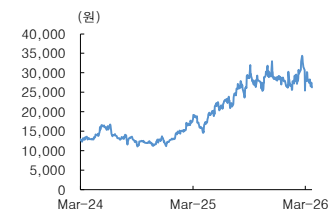
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

상선과 군함용 종합 전장 제품 기업을 PER 10배에 사자

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.7)	(0.2)	63.7
상대주가(%p)	(12.4)	(36.9)	2.3

주가추이



최선호 매수 의견, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시: 투자의견 매수, 목표주가 58,000원으로 대양전기공업에 대한 커버리지를 개시한다. 조선 기자재 커버리지 기업 5개사 중 Top-pick이다. 목표주가는 적정 기업가치 5,351억원을 유통주식수(2025년 말 기준)로 나누어 계산했으며, 적정 기업가치는 2026년 순이익 추정치 268억원에 목표 P/E 20.0배를 적용해서 산출했다.

한국산 상선과 군함에 필수적으로 설치되는 기자재 생산: 선박용 조명과 배전반, 통신 시스템, 차량용 센서를 전문으로 생산하는 기업이자 함정용 방산 제품을 생산하는 방위 산업체다. 2025년 연간 매출액의 37.6%를 조명으로 창출했으며, 전자(20.8%) 및 전기(15.6%) 시스템, 센서(16.6%), 잠수함용 연축전지(9.4%, 한국 특수전지 연결 실적)로 수익을 냈다. 상선과 군함을 통틀어 국내 선박용 조명 시장의 80~90%를 차지하는 업체이며, 대양전기공업의 함정용 통합 통신 시스템(ICS)은 한국 함정용 표준이다. 선박용 압력센서를 기술을 지렛대 삼아 2014년부터 인천 송도 공장을 통해 차량용 압력센서를 생산하고 있으며, 현재 수소차 압력탱크 및 ESC 압력센서 분야에서 국내 완성차 및 부품 업체의 핵심 벤더다.

외형과 수익성 성장세 지속: 조명과 센서 두 가지가 실적 성장세를 주도할 것이다. 2026년 연간 매출액은 2,518억원(+9.4% YoY), 영업이익은 302억원(+11.7% YoY, OPM +12.0%)으로 추정한다. 2026년 연간 신규 수주 금액을 2,400억원(+5.6% YoY)으로 설정하고, 부문별 매 분기 말 수주잔고가 다음 분기 매출로 이어진 경험률을 적용해서 매출액을 추정했다. 다품종 소량생산 체제로 인해 생산 능력, 가동률, 평균 단가를 추적할 수 없기 때문인데, 대량생산 가능한 조명만 보면, 방폭 조명의 2025년 내수 ASP(339,505원/개)가 LED 조명 대비 2배 이상 높다. 2022년 이후 조명 부문 마진(이하 GPM)이 매년 우상향해 온 것은 방폭 조명을 필요로 하는 선종(가스 운반선 등)의 건조 비율 상승에 기인한다. 2026년 조명 부문 GPM(+23.0%) 또한 이 추세를 이어갈 것이며, 수익성 좋은 압력센서 매출도 올해 400억원대(+14.9% YoY)로 진입하면서 영업이익 기여도를 높일 것이다.

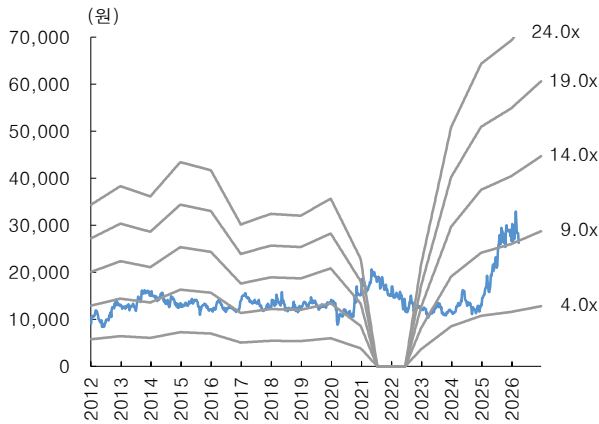
강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

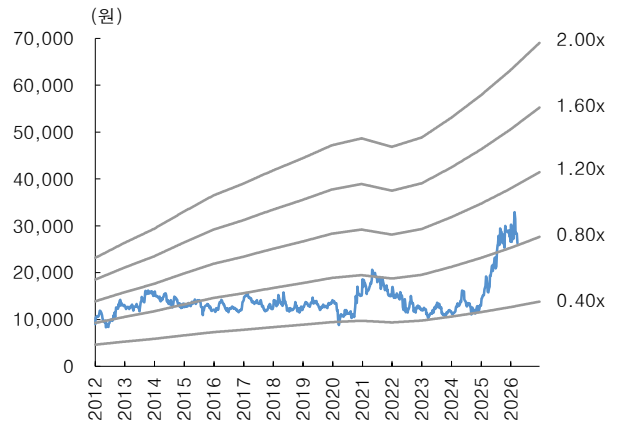
황현정

hj.hwang@koreainvestment.com

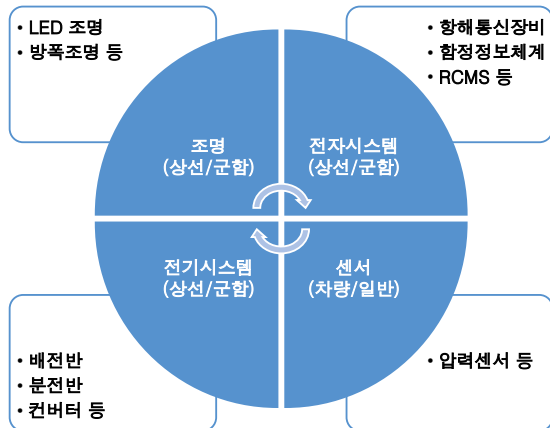
[그림 83] 대양전기공업 12개월 선행 P/E 밴드



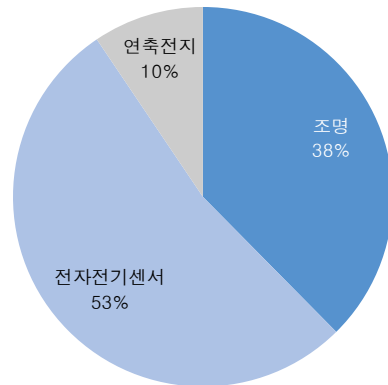
[그림 84] 대양전기공업 12개월 선행 P/B 밴드



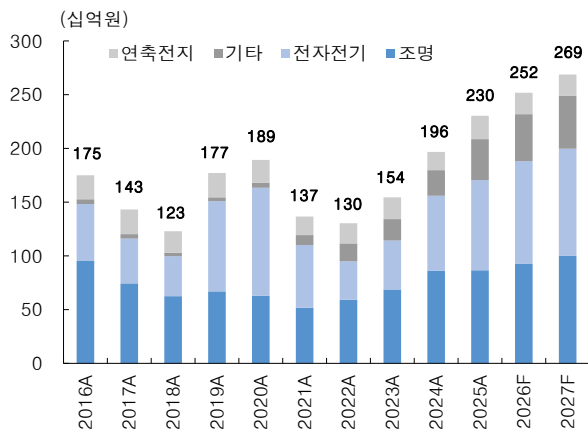
[그림 85] 대양전기공업의 사업 부문과 주요 제품



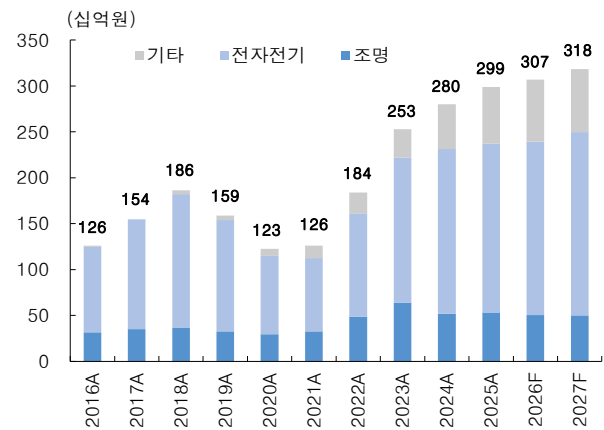
[그림 86] 제품별 매출액: 조명>전자>전기>센서>전지



[그림 87] 연간 매출액의 제품별 구성



[그림 88] 매년 말 수주잔고의 제품별 구성



[그림 89] 전기시스템 부문 제품 I
: 상선용 배전반



자료: 대양전기공업

[그림 90] 전기시스템 부문 제품 II
: 합정용 배전반



자료: 대양전기공업

[그림 91] 전기시스템 부문 제품 III
: 엔진 제어 콘솔



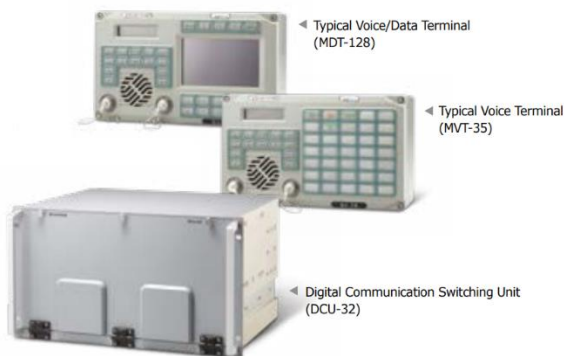
자료: 대양전기공업

<표 15> 대양전기공업 전자시스템 부문 선종별, 카테고리별 주요 제품

군함/상선	카테고리	제품명	
군함	■ 통신 시스템	□ ADICS-21(Advanced Digital Integrated Communication System)	통합 통신 시스템
		□ DICS-32D	전술 음성 통신 시스템
		□ WIRAS-III(A)(Wireless Interior Communication System)	디지털 무선 내부 통신 시스템
	■ 네비게이션 시스템	□ EM-LOG(Electro-Magnetic Speed Log)	전자기 로그(선박 속도 및 항해 거리 측정)
상선		□ DRT(Dead Reckoning Tracer)	추측 항법용 추적장치
	■ 전자 시스템	□ SSCLS(Ship Shore Communication Link System)	선박-육상 간 통신 링크 시스템
		□ RCMS(Reefer Container Monitoring System)	냉동컨테이너 모니터링 시스템
		□ STC(Side Thruster Control system)	측면 추진기 제어시스템
		□ ECDIS(Electronic Chart Display and Information System)	전자해도정보시스템

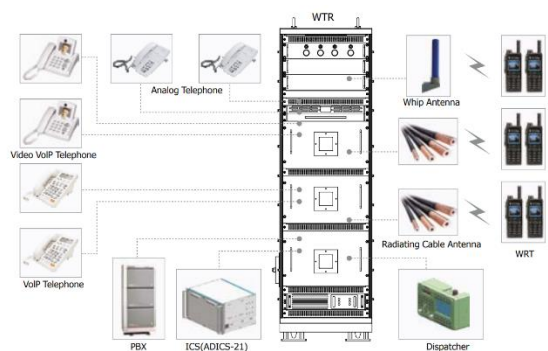
자료: 한국투자증권

[그림 92] ADICS-21를 구현하기 위한 주요 장비



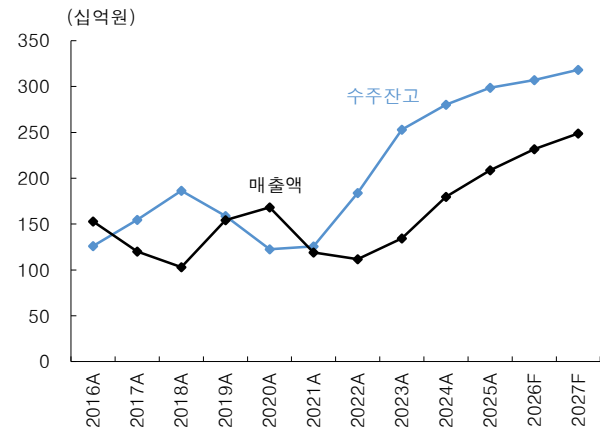
자료: 대양전기공업

[그림 93] WIRAS-III



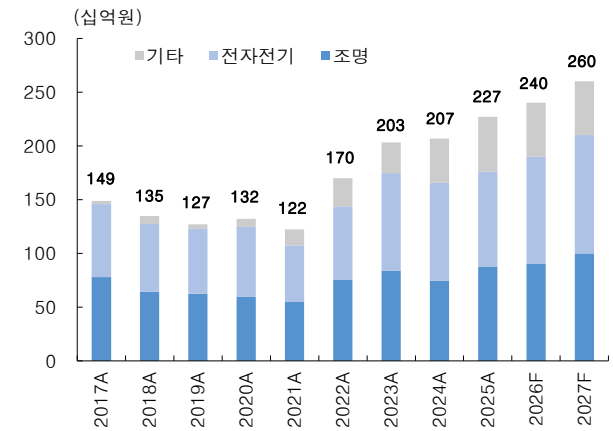
자료: 대양전기공업

[그림 94] 매년 말 기준 수주잔고와 연간 매출액 추이



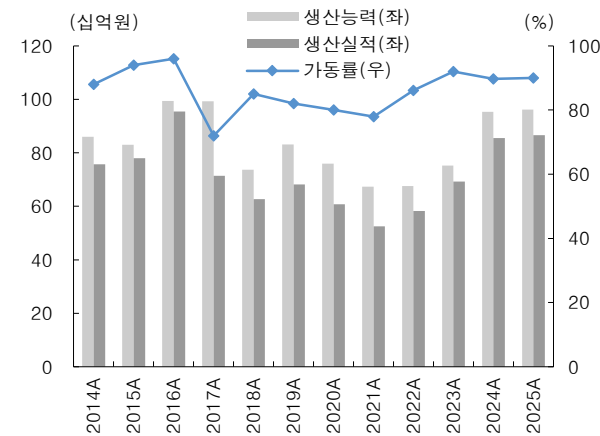
주: 조명, 전자시스템, 전기시스템, 기타(센서)만 합산
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 95] 연간 신규수주의 제품별 구성



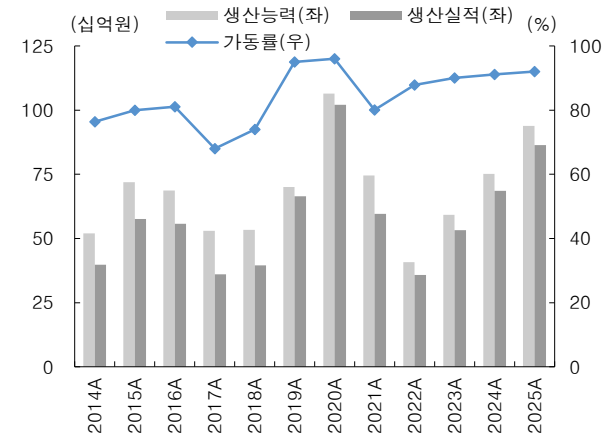
주: 신규수주액은 수주잔고와 매출액으로 역산
자료: 한국투자증권

[그림 96] 연간 조명 생산능력과 실적, 가동률



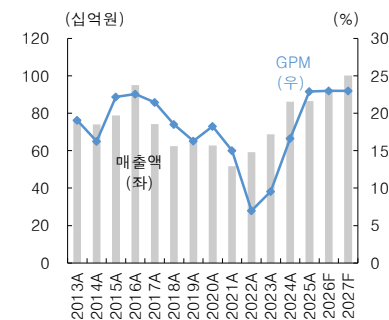
주: 2025년 조명 생산능력 대비 생산실적(가동률)은 90%
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 97] 연간 전자전기시스템 생산능력과 실적, 가동률



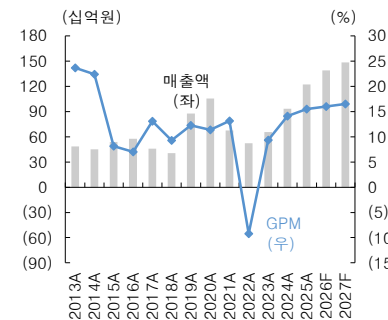
주: 2025년 전자전기시스템 생산능력 대비 생산실적(가동률)은 92%
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 98] 조명 매출액과 GPM



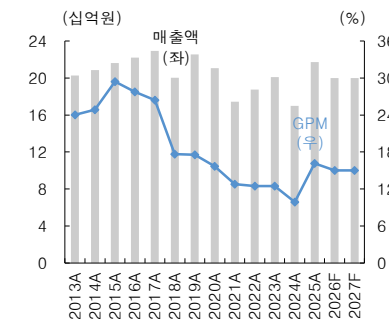
주: 2013~2025년은 확정치, 2026~2027년은 추정치
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 99] 전자전기센서 매출액과 GPM



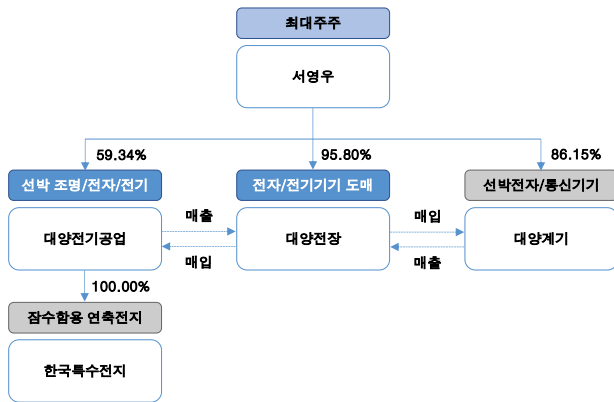
주: 2013~2025년은 확정치, 2026~2027년은 추정치
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 100] 연속전지 매출액과 GPM



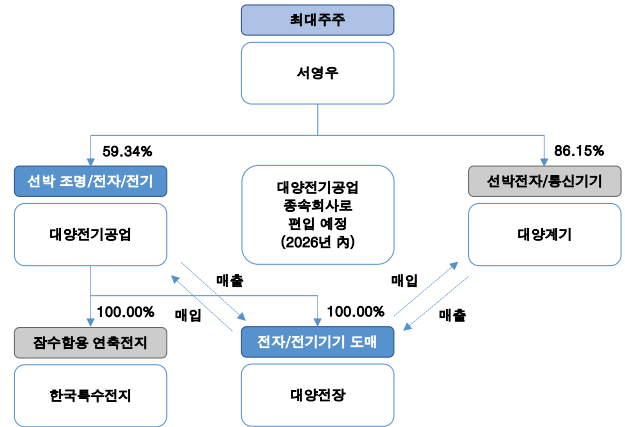
주: 2013~2025년은 확정치, 2026~2027년은 추정치
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 101] 대양전장 편입 전 대양전기공업 지배구조



주: 2025년 3분기 말 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 102] 대양전장 편입 후 대양전기공업 지배구조



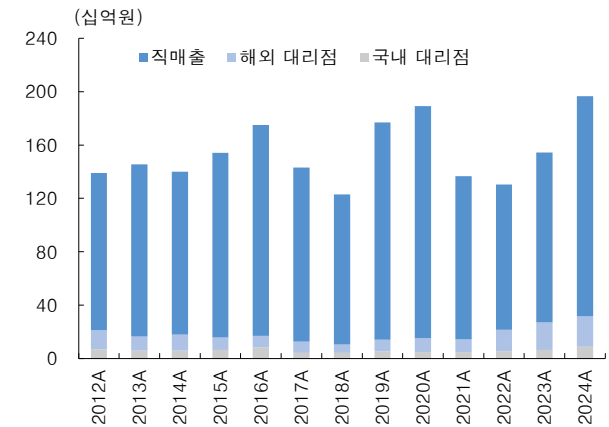
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 103] 대양전장 손익계산서

계정	2022A	2023A	2024A
매출액	10.1	12.0	14.5
매출원가	6.7	8.2	10.4
매출원가율	66.5	68.2	72.0
매출총이익	3.4	3.8	4.1
GPM %	33.5	31.8	28.0
영업이익	2.6	3.0	3.1
OPM %	26.2	24.8	21.4
세전이익	2.1	3.4	4.1
순이익	1.6	2.8	3.5
NPM %	15.6	23.5	24.0
자산총계	13.5	16.3	19.9
부채총계	1.4	1.3	1.4
자본총계	12.1	15.0	18.4

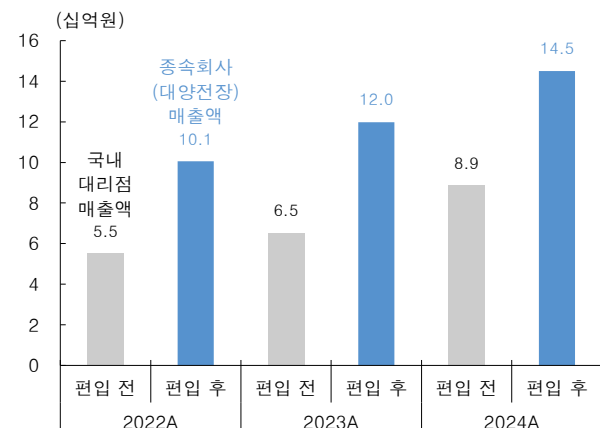
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 104] 대양전기공업의 판매 채널별 연간 매출액 추이



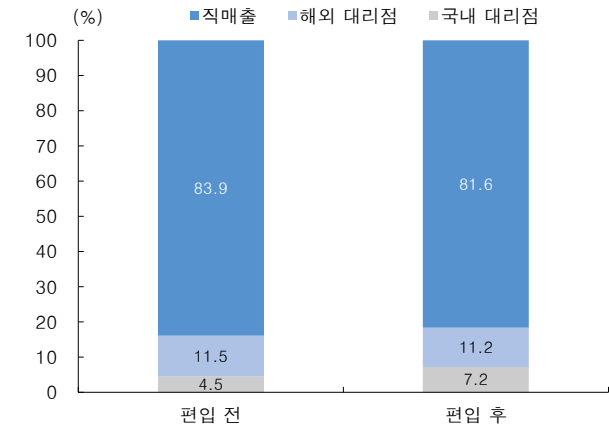
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 105] 대양전장 편입 효과 소급 적용 시 국내 대리점 채널 매출액 변화(2022~2024년)



자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 106] 대양전장 편입 효과 소급 적용 시 채널별 매출액 비중 변화



주: 2024년 연간 매출액 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 16> 대양전기공업 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	63	63	63	63	67	67	67	68	196	230	252	269
조명	24	23	23	23	25	25	25	25	86	87	93	100
전자/전기시스템/기타	34	35	35	35	36	37	37	38	93	122	139	148
잠수함용 전지	5	5	5	5	5	5	5	5	17	22	20	20
매출총이익	12	12	12	12	13	13	13	13	29	42	47	51
조명	5	5	5	5	6	6	6	6	14	20	21	23
전자/전기시스템/기타	5	6	6	6	6	6	6	6	13	19	22	24
잠수함용 전지	1	1	1	1	1	1	1	1	2	4	3	3
영업이익	8	8	8	8	8	8	8	8	16	27	30	33
세전이익	8	8	8	8	9	9	9	9	24	31	33	37
당기순이익	7	7	7	7	7	7	7	7	20	25	27	30
전년(동기)대비 증감률												
매출액	13.0	11.5	2.3	11.6	6.0	6.7	7.0	7.2	27.2	17.2	9.4	6.7
조명	11.9	3.8	4.2	9.0	5.3	7.8	9.2	10.1	25.4	0.5	7.1	8.1
전자/전기시스템/기타	18.3	17.3	6.7	14.5	7.3	6.9	6.6	6.3	42.6	30.6	14.0	6.8
잠수함용 전지	(10.4)	8.2	(25.9)	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	(15.4)	27.8	(7.9)	0.0
매출총이익	4.0	38.4	9.6	(2.6)	7.4	8.4	9.0	9.2	92.2	44.6	10.4	8.5
조명	5.5	13.0	(0.4)	13.4	5.3	7.8	9.2	10.1	118.3	38.5	7.6	8.1
전자/전기시스템/기타	12.8	59.6	29.4	(9.0)	10.7	10.2	9.9	9.7	115.3	43.0	18.0	10.1
잠수함용 전지	(37.7)	265.8	(24.2)	(32.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	(32.9)	109.1	(14.6)	0.0
영업이익	33.0	30.5	(2.7)	(3.7)	8.2	9.4	10.0	10.3	320.6	72.5	11.7	9.5
세전이익	16.4	67.7	(19.2)	4.3	9.3	10.4	11.0	11.4	146.6	26.2	9.5	10.5
당기순이익	16.3	50.5	(17.1)	2.7	9.3	10.4	11.0	11.4	134.2	26.5	7.9	10.5
전분기(대비) 증감률												
매출액	11.1	(0.1)	0.2	0.3	5.4	0.6	0.6	0.5				
조명	14.5	(2.6)	(1.5)	(0.8)	10.6	(0.3)	(0.1)	(0.1)				
전자/전기시스템/기타	9.7	1.7	1.4	1.2	2.9	1.3	1.1	0.9				
잠수함용 전지	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
매출총이익	(2.4)	(0.4)	(0.0)	0.2	7.7	0.5	0.5	0.4				
조명	19.1	(2.6)	(1.5)	(0.8)	10.6	(0.3)	(0.1)	(0.1)				
전자/전기시스템/기타	(12.8)	1.7	1.4	1.2	6.1	1.3	1.1	0.9				
잠수함용 전지	(32.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
영업이익	(3.0)	(0.6)	(0.1)	0.1	9.0	0.4	0.4	0.4				
세전이익	3.5	(0.1)	0.3	0.5	8.5	0.9	0.9	0.9				
당기순이익	1.9	(0.1)	0.3	0.5	8.5	0.9	0.9	0.9				
주요 지표												
매출총이익률	18.6	18.5	18.5	18.4	18.8	18.8	18.8	18.8	14.9	18.3	18.5	18.8
영업이익률	12.1	12.0	12.0	11.9	12.3	12.3	12.3	12.3	8.0	11.8	12.0	12.3

주: 연결 기준

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	154	196	230	252	269
매출원가	139	167	188	205	218
매출총이익	15	29	42	47	51
판매관리비	11	14	15	16	17
영업이익	4	16	27	30	33
영업이익률(%)	2.4	8.0	11.8	12.0	12.3
EBITDA	8	21	33	36	40
EBITDA Margin(%)	5.4	10.7	14.2	14.5	14.9
영업외수익	6	8	4	3	4
금융수익	8	9	5	3	4
금융비용	2	2	4	0	0
기타영업외손익	0	1	2	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	24	31	33	37
법인세비용	1	5	6	7	7
연결당기순이익	8	20	25	27	30
지배주주지분순이익	8	20	25	27	30
지배주주순이익률(%)	5.4	10.0	10.8	10.6	11.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	18.4	27.2	17.2	9.4	6.7
영업이익 증가율	NM	320.0	72.5	11.7	9.5
지배주주순이익 증가율	NM	133.9	26.5	7.9	10.5
EPS 증가율	NM	134.5	26.5	7.7	10.5
EBITDA 증가율	NM	153.8	55.5	11.6	9.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	24	(4)	36	28	25
당기순이익	8	20	25	27	30
유형자산감가상각비	4	5	5	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	11	(31)	6	(5)	(11)
기타	1	2	0	0	0
투자활동현금흐름	(16)	(9)	(28)	(22)	(21)
유형자산투자	(11)	(5)	(10)	(11)	(12)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(3)	(8)	(5)	(4)
무형자산순증	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)
기타	0	(1)	(8)	(5)	(4)
재무활동현금흐름	4	7	(2)	(2)	(2)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
배당금지급	0	0	(1)	(2)	(2)
기타	4	7	(1)	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	11	(4)	6	4	3
FCF	8	(10)	21	13	10

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	298	309	353	383	408
유동자산	152	168	197	215	230
현금성자산	39	35	41	45	48
매출채권및기타채권	30	37	44	48	51
재고자산	38	38	45	49	52
비유동자산	146	141	156	168	178
투자자산	49	44	52	57	61
유형자산	83	80	85	90	95
무형자산	8	7	9	9	10
부채총계	72	63	85	90	88
유동부채	71	62	83	88	85
매입채무및기타채무	20	23	27	29	31
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
자본총계	226	245	268	293	321
지배주주지분	226	245	268	293	321
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	25	25	25	25	25
기타자본	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
이익잉여금	190	210	232	257	285
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(73)	(79)	(92)	(101)	(108)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	904	2,120	2,681	2,886	3,190
BPS	24,418	26,534	28,925	31,601	34,581
DPS	0	100	200	200	200
수익성(%)					
ROA	3.0	6.5	7.5	7.3	7.5
ROE	3.8	8.3	9.7	9.5	9.6
배당수익률	0.0	0.8	0.7	0.7	0.7
배당성향	0.0	4.7	7.5	6.9	6.3
안정성					
부채비율(x)	32.0	25.8	31.7	30.9	27.3
차입금/자본총계비율(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	NM	NM	NM	NM	NM
순차입금/EBITDA(x)	(9.1)	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(2.7)
Valuation(x)					
PER	13.0	6.1	10.3	9.3	8.4
최고	15.5	9.8	12.6	12.7	11.5
최저	11.2	5.1	4.8	8.6	7.8
PBR	0.5	0.5	1.0	0.8	0.8
최고	0.6	0.8	1.2	1.2	1.1
최저	0.4	0.4	0.4	0.8	0.7
PSR	0.7	0.6	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.2	1.9	5.2	4.1	3.6

STX엔진(077970)

매수(신규) / TP: 50,000원

주가(3/27, 원)	33,500
시가총액(십억원)	1,345
발행주식수(백만)	40
52주 최고/최저가(원)	47,550/18,310
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	15,855
유동주식비율(%)	38.3
외국인지분율(%)	4.9
주요주주(%)	유암코기업리바운스제팔차 기업 재무안정사모투자합자회사 국민연금공단
	61.7 6.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	630	19	6	167	NM	30	71.0	14.9	1.3	2.2	0.0
2024A	725	42	27	622	272.5	54	32.3	11.9	2.0	10.2	0.0
2025F	789	70	69	1,585	154.8	81	21.5	18.6	4.0	22.2	0.0
2026F	961	92	80	1,658	4.6	103	21.3	14.7	3.3	20.8	0.0
2027F	1,015	99	88	1,826	10.2	109	19.3	13.6	2.8	18.8	0.0

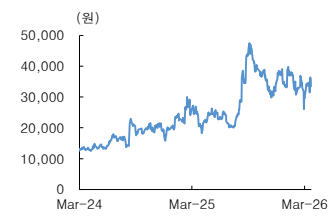
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

육상과 해상, 상선과 군함까지 확장성 짙은 중속 엔진 제작사

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.7	(12.4)	58.8
상대주가(%p)	14.6	(73.0)	(49.8)

주가추이



차선후 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시: 투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 STX엔진에 대한 커버리지를 개시한다. 조선 기자재 커버리지 기업 5개사 중 Second-pick이다. 목표주가는 적정 기업가치 1조 9,995억원을 유통주식수(2025년 말 기준)로 나누어 계산했으며, 적정 기업가치는 2026년 순이익 추정치 800억원에 목표 P/E 25.0배를 적용해서 산출했다.

선박의 전력, 무기체계의 동력을 책임지는 기업, 귀하다.: 디젤 엔진 전문 제작사이자, 대한민국 육해군 핵심 무기체계의 동력을 책임지는 방산 업체다. (주)STX(~2014년), 한국산업은행(2015~2018년)을 거쳐 현재 연합자산관리 조성사 모함자회사(2018년~)가 최대주주로 보통주 지분 61.68%를 보유중이다. 민수사업(37.2%, '25년 연간 매출액비), 특수사업(45.9%), 전자제품(16.8%) 등 3개 사업 부문을 영위하고 있으며, 상선 및 육상 발전용 디젤 엔진(중속 위주), 자주포 및 전차, 함정용 디젤 엔진, SONAR 및 레이더 등 통신 제품을 수주 기반으로 제작, 인도한다. 상선용 보기 엔진은 독일 Everllence, 육해상 무기체계 수출용 엔진은 영국 롤스로이스의 MTU 제품을 라이선스 생산하며, 내수용 무기체계와 일부 수출 프로젝트(이집트함 K-9)의 경우 독자개발 제품(SMV1000)을 수주한다.

특수가 밀고, 민수가 당기는 호실적: 실적 성장폭이 크다. 2026년 연간 매출액은 9,615억원(+21.8% YoY), 영업이익은 917억원(+31.7% YoY, OPM +9.5%)으로 추정한다. 채권단 관리에 돌입했던 2014년 이후 13개년 내 최대 매출액이자 경험하지 못한 영업이익이다. 특수 사업 매출액이 4,000억원대로 올라설(+27.5% YoY) 것이다. 체계 업체의 폴란드함 K9A1, K9PL(현지생산)의 인도 일정 상, 엔진 인도 수량 또한 2026년과 2027년에 집중될 것이기 때문이다. 2027년부터 레드백 장갑차용 1,000마력 MT881 엔진 또한 반제품으로 제작해 2028년까지 호주로 보낼 예정이다. 2028년까지 지상 무기체계용 엔진이 특수사업 실적을 주도하는 가운데, 2026년부터 큰 폭으로 증가할 양대 조선사의 함정 수주 성과에 따라 함정용 엔진 또한 실적 기여도를 높여갈 것이다. 수익성 좋은 민수 사업 부문 중속 엔진(OPM +16.0%) 매출 또한 2025년 대비 15.6% 증가할 것이다.

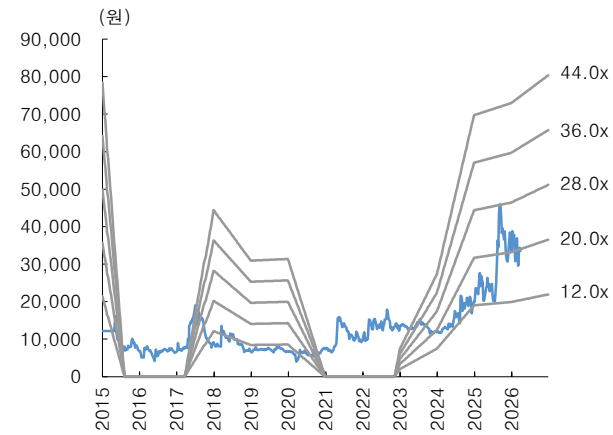
강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

황현정

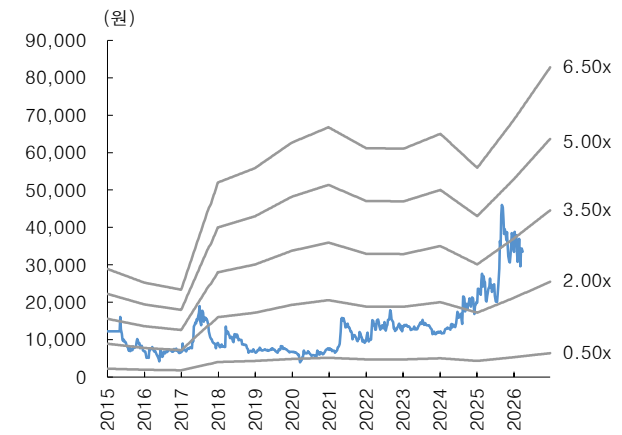
hj.hwang@koreainvestment.com

[그림 107] STX엔진 12개월 선행 P/E 밴드



주: 2015년 1월 2일~2026년 3월 27일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 108] STX엔진 12개월 선행 P/B 밴드



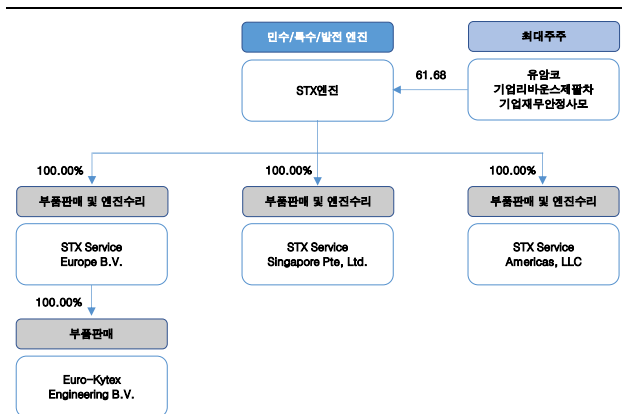
주: 2015년 1월 2일~2026년 3월 27일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 109] 주요 고객사별 매출액 비중

고객사 비중(%)	20년	21년	22년	23년	24년	25년
한화에너지로스페이스	9.0	6.7	7.1	7.5	17.7	19.3
방위사업청	14.7	20.1	19.5	17.0	16.2	13.8
SK오션플랜트	2.9	0.0	5.3	0.0	2.4	5.9
LIG넥스원	3.1	3.1	0.0	0.0	3.4	4.9
현대로템	5.9	6.5	4.4	4.2	3.8	4.4
HD현대중공업	2.4	9.3	4.8	6.3	4.9	4.3
한화오션	14.6	7.8	8.3	6.0	6.6	3.3
HJ중공업	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
기타	47.5	46.5	50.5	56.4	44.9	44.1
매출액(십억원)	586.7	493.5	544.0	630.4	724.7	789.3

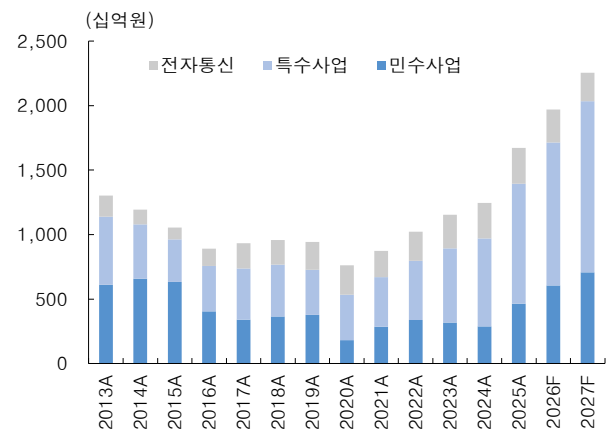
주: 2025년은 적 매출액 기준 고객사별 비중, 2025년 비중으로 내림차순 정렬
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 110] STX엔진 지배구조



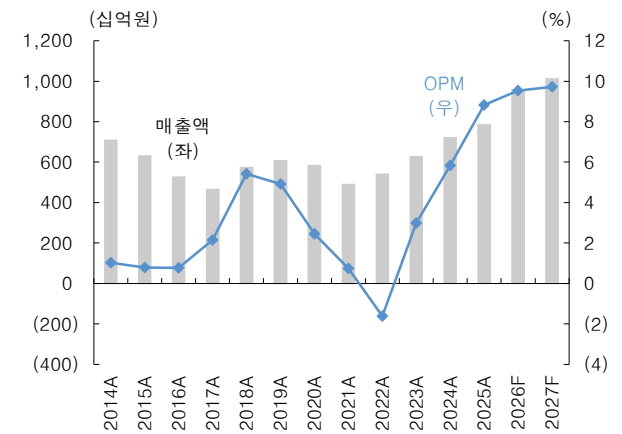
주: 2025년 말 기준(최대주주인 유암코의 전환권 행사 완료)
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 111] 사업 부문별 수주잔고 추이



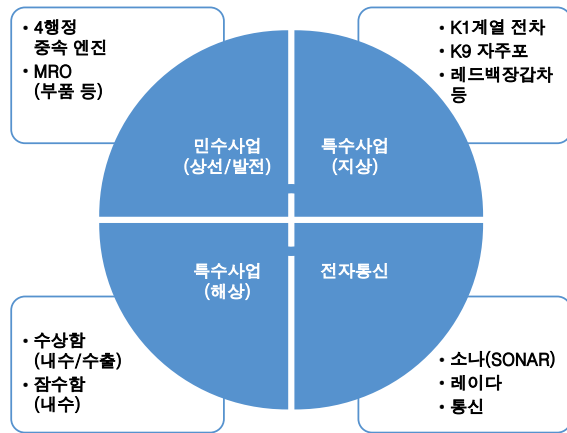
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 112] 연간 매출액과 영업이익률 추이



주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 113] STX엔진의 사업 부문과 주요 제품



자료: 전자공시시스템, STX엔진, 한국투자증권

[그림 114] 엔진 제품별 라이선스 제휴 관계



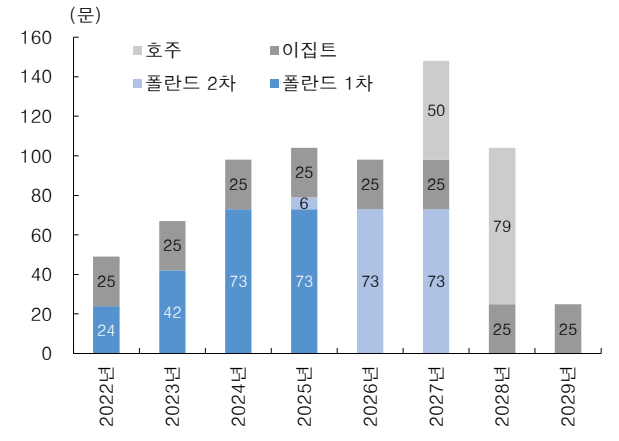
자료: STX엔진, 한국투자증권

<표 17> STX엔진의 특수엔진 종류: 영국 롤스로이스의 MTU 라이선스 제품과 독자 개발 제품 다수 보유

구분	엔진 모델	Licensee naming	사양		적용 장비
			출력(kW/hp)	rpm	
육군	SMV1360	독자 개발	1,000/1,360	2,600	K1 전차, K600 전차
	SMV1000	독자 개발	735/1,000	2,700	K9 자주포, K10 장갑차, 레드백 장갑차
	SMV750	독자 개발	552/750	2,300	K21 보병전투차량
	SMV520	독자 개발	382/520	2,300	K230 비호복합
	SMV350	독자 개발	257/350	2,300	K200 계열 장갑차
	SMV450	독자 개발	331/450	1,900	천무 발사대, 탄약운반차량, 대포병탐지레이더-II
	MT883	STX-MTU MT883Ka-501	1,103/1,500	2,700	K-2 전차
	MB871	STX-MTU MB871Ka-501	882	2,600	K-1 계열전차
	MT881	STX-MTU MB881Ka-500	1,000	2,700	K-9 자주포, K-10 탄약운반장갑차
	8V71T	STX-MTU 8V71T	298	2,300	K-55 자주포, K-56 탄약운반장갑차
해군		STX-MTU 8V71TLHR	328	2,300	K-77 사격지휘장갑차
	VT903	STX VT903	294	2,800	KAAV
	V1163	STX-MTU 16V1163M84	5,200	1,280	MLS-II
		STX-MTU 16V1163TB93	5,920	1,300	PKG
		STX-MTU 12V1163TB93	4,305	1,300	ATS-II
		STX-MTU 12V1163TB83	3,600	1,250	FFX-I
	V956	STX-MTU 20V956TB82	3,525	1,455	KDX-I, KDX-II
	V4000	STX-MTU 12V4000M53B	1,650	1,800	FFX-II
	V396	STX-MTU 16V396SE84	1,200~1,350	1,800	KSS-II
		STX-MTU 12V396TE54	853	1,800	MLS-II, KDX-I, KDX-II
해양경찰	V1163	STX-MTU 20V1163M94	7,400	1,325	5,000톤급 경비함
		STX-MTU 20V1163TB93	7,400	1,300	3,000톤급 경비함
		STX-MTU 16V1163TB83	4,655	1,200	1,500톤급 경비함
		STX-MTU 12V1163TB93	4,305	1,300	500톤급 경비함
	V4000	STX-MTU 16V4000M90	2,720	2,100	500톤급, 300톤급 경비함
		STX-MTU 16V4000M93L	3,440	2,100	100톤급 경비정
	V2000	STX-MTU 16V2000M90	1,343	2,300	50톤급 경비정

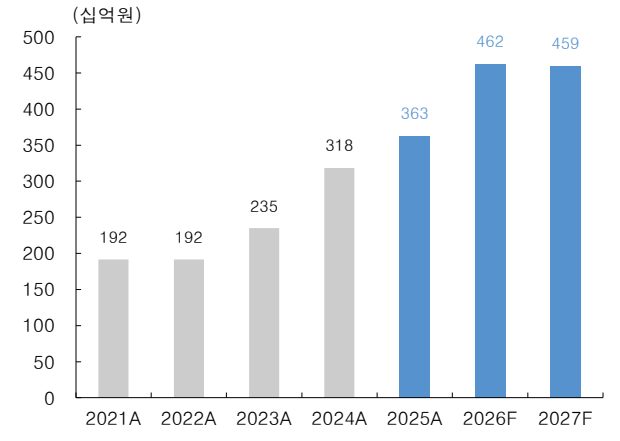
자료: STX엔진, 한국투자증권

[그림 115] 한화에어로스페이스의 수출 국가별 K9자주포 인도 일정(추정)



주: 한국(창원), 현지 생산 모두 감안
자료: 한국투자증권

[그림 116] 특수사업 부문 연간 매출액 추이
지상방산용 1,000마력 엔진 매출 2026년 정점



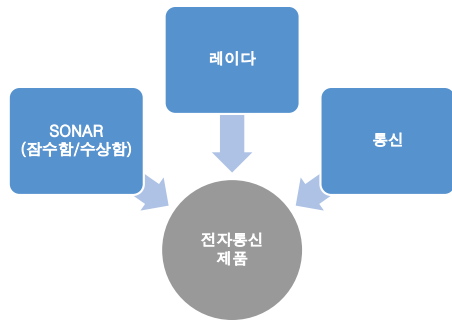
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 18> 특수사업 내 지상방산 주요 수주 프로젝트

제품	수출국		일정		생산 지역	전차 제작사	엔진 제작사	엔진 제품	엔진 마력수	수량	비고
			계약	인도							
K2 전차	폴란드	1차	22년 8월	≈25년	한국	현대로템	STX엔진	MT-883	1,500마력	100대	-K2A1
					한국	현대로템	HD현대인프라코어	DV27K	1,500마력	80대	-K2A1
		소계								180대	
	2차		25년 4월		한국	현대로템	HD현대인프라코어	DV27K	1,500마력	117대	K2A1
					폴란드	현대로템	HD현대인프라코어	DV27K	1,500마력	63대	K2PL
		소계								180대	
K9 자주포	합계									360대	
	폴란드	1차	22년 8월	≈25년	한국	한화에어로	STX엔진	MT-881	1,000마력	212문	K9A1
		소계								212문	
		2차	23년 12월	≈25년 26~27년	한국	한화에어로	STX엔진	MT-881	1,000마력	6문	K9A1
					폴란드	한화에어로	STX엔진	MT-881	1,000마력	146문	K9PL
		소계								152문	
	합계									364문	
	이집트		22년 2월	22년 24년~	한국	한화에어로	STX엔진	SMV1000	1,000마력		K9A1
					이집트	한화에어로	STX엔진	SMV1000	1,000마력		K9A1EGY
		소계								200문	
레드백 장갑차	합계									564문	
	호주		23년 12월	27~28년	호주	한화에어로	STX엔진	MT-881	1,000마력	129대	
합계										129대	

자료: 한국투자증권

[그림 117] 전자통신 부문 제품



자료: 전자공시시스템, STX엔진, 한국투자증권

[그림 118] SONAR



자료: STX엔진

[그림 119] 레이더



자료: STX엔진

[그림 120] 통신



자료: STX엔진

<표 19> STX엔진 수주 공시 내역 (2020~2026년)

(단위: 억원)

계약년도	공시일	계약명	계약 상대방	금액	계약 시작	계약 종료
2026년	2026-01-09	발전기엔진 공급계약	한화오션/한국	444	2026-01-09	2027-12-20
		합계		444		
2025년	2025-12-05	디젤엔진 및 발전기세트 공급계약	HD현대중공업/한국	600	2025-12-05	2027-12-05
	2025-11-26	에인음탐기체계 및 어뢰음향대향체계	한화오션/한국	368	2025-11-26	2030-12-31
	2025-11-24	디젤파워플랜트엔진 공급계약	PDV(HK)/중국	429	2025-12-25	2027-01-25
	2025-11-20	전투함 엔진(MTU) PBL	방위사업청/한국	867	2025-11-20	2030-11-30
	2025-06-24	해경 200톤급 경비정 주/보기관 공급계약	㈜강남/한국	654	2025-06-23	2027-11-30
	2025-06-10	선박용 이중연료 발전기엔진 공급계약	HD현대중공업/한국	766	2025-06-10	2028-03-02
	2025-04-18	선박용 이중연료 발전기엔진 공급계약	HD현대중공업/한국	477	2025-04-18	2027-05-15
	2025-04-18	선박용 이중연료 발전기엔진 공급계약	HD현대삼호/한국	477	2025-04-18	2027-09-13
	2025-03-06	호주 레드백 장갑차용 디젤엔진 공급계약	PENSKE/호주	838	2025-03-06	2027-12-31
		합계		5,476		
2024년	2024-12-10	엔진 및 터보차저 유지보수 계약	- Nakilat&Shell	814	2024-12-05	2032-12-04
	2024-10-15	에인음탐기 및 어뢰음향대향 체계 공급계약	한화오션/한국	402	2024-10-15	2028-06-30
	2024-08-28	24년 K1전차, K1A2전차 창정비 엔진수리 외	현대로템/한국	469	2024-08-28	2027-11-30
	2024-02-23	DIESEL GENERATOR ENGINE 공급계약	한화오션/한국	312	2024-02-26	2028-06-30
		합계		1,997		
2023년	2023-08-16	23년 구난전차 창정비 엔진 외 계약	현대로템/한국	320	2023-04-24	2026-12-31
	2023-06-30	에인음탐기체계 및 어뢰음향대향체계 공급계약	SK오션플랜트/한국	368	2023-06-30	2027-06-30
	2023-01-19	광개토-III Batch-II 통합소나체계 선체 고정소나송수신장비 시제	국방과학연구소/한국	19	2016-12-16	2024-10-31
	2023-01-11	방산용 엔진 창정비 계약	현대로템/한국	91	2021-08-31	2024-11-30
	2023-01-10	선박용 발전기엔진 및 SCR 공급계약	대우조선해양/한국	259	2023-01-10	2025-04-29
		합계		1,056		
2022년	2022-12-27	선체고정형음탐기 외 9항목	방위사업청/한국	426	2022-12-27	2027-12-31
	2022-02-21	방산용 엔진 공급 계약	현대중공업/한국	596	2022-02-18	2025-06-30
		합계		1,022		
2020년	2020-12-23	구축함(KDDX) 소나체계 선체고정소나 송수신장비 시제	국방과학연구소/한국	604	2020-12-22	2029-11-30
	2020-10-28	장애물개척전차 2차양산 디젤엔진 공급계약	방위사업청/한국	357	2020-10-27	2023-06-30
		합계		961		

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 20> STX엔진 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	217	249	232	264	242	257	249	267	725	789	961	1,015
민수사업	74	89	84	92	88	96	96	99	300	294	340	379
특수사업	107	118	108	129	111	117	110	122	318	363	462	459
전자통신	36	41	40	42	44	45	43	46	106	133	159	177
매출총이익	38	44	41	46	43	46	44	47	99	132	169	180
민수사업	18	21	20	22	21	23	23	24	56	87	82	91
특수사업	15	17	15	18	16	16	15	17	36	33	65	64
전자통신	5	6	6	6	6	6	6	6	7	12	22	25
영업이익	20	24	22	25	23	25	25	26	42	70	92	99
민수사업	12	14	13	15	14	15	15	16	25	56	54	61
특수사업	6	7	6	8	7	7	7	7	14	6	28	28
전자통신	2	2	2	3	3	3	3	3	3	8	10	11
세전이익	17	21	19	22	21	22	22	23	22	62	80	88
당기순이익	17	21	19	22	21	22	22	23	27	69	80	88
전년(동기)대비 증감률												
매출액	56.1	16.3	20.7	7.9	11.5	3.4	7.3	1.3	14.9	8.9	21.8	5.6
민수사업	35.8	(7.7)	12.8	35.7	18.0	7.0	14.4	7.7	(6.1)	(2.1)	15.6	11.4
특수사업	76.4	35.6	39.2	(5.8)	3.6	(1.1)	2.0	(5.9)	35.6	13.8	27.5	(0.6)
전자통신	51.1	38.3	(0.2)	7.8	21.5	8.1	6.4	9.3	39.5	25.4	19.9	11.0
매출총이익	31.3	(5.7)	28.4	85.1	12.7	4.1	8.7	2.5	45.1	33.9	27.8	6.7
민수사업	10.8	(34.5)	0.7	21.7	18.0	7.0	14.4	7.7	35.7	55.7	(6.3)	11.4
특수사업	44.8	42.1	117.0	370.2	3.6	(1.1)	2.0	(5.9)	71.3	(9.2)	97.3	(0.6)
전자통신	111.5	183.2	15.9	104.4	21.5	8.1	6.4	9.3	16.5	85.4	83.6	11.0
영업이익	32.5	(28.5)	44.5	367.3	13.8	4.7	9.9	3.6	123.8	64.8	31.7	7.7
민수사업	35.2	(45.5)	16.7	60.9	18.0	7.0	14.4	7.7	118.7	127.1	(2.4)	11.4
특수사업	20.6	18.9	1,504.5	NA	3.6	(1.1)	2.0	(5.9)	186.2	(58.3)	364.3	(0.6)
전자통신	61.2	112.3	(31.5)	33.2	21.5	8.1	6.4	9.3	28.0	133.5	20.8	11.0
세전이익	69.7	(30.7)	37.1	206.1	17.5	6.6	12.8	5.5	190.6	177.8	29.3	10.2
당기순이익	65.6	(29.7)	38.1	51.8	17.5	6.6	12.8	5.5	378.2	153.4	16.0	10.2
전분기(대비) 증감률												
매출액	(11.2)	14.4	(6.7)	13.8	(8.2)	6.1	(3.2)	7.4				
민수사업	9.2	20.1	(6.1)	10.1	(5.0)	9.0	0.4	3.6				
특수사업	(22.1)	10.3	(8.8)	20.1	(14.3)	5.3	(5.9)	10.8				
전자통신	(8.3)	15.0	(2.3)	4.6	3.4	2.4	(3.9)	7.4				
매출총이익	51.7	15.6	(6.6)	13.0	(7.6)	6.7	(2.5)	6.6				
민수사업	(2.0)	20.1	(6.1)	10.1	(5.0)	9.0	0.4	3.6				
특수사업	289.1	10.3	(8.8)	20.1	(14.3)	5.3	(5.9)	10.8				
전자통신	73.8	15.0	(2.3)	4.6	3.4	2.4	(3.9)	7.4				
영업이익	281.6	16.5	(6.5)	12.4	(7.1)	7.2	(1.8)	6.0				
민수사업	29.5	20.1	(6.1)	10.1	(5.0)	9.0	0.4	3.6				
특수사업	NA	10.3	(8.8)	20.1	(14.3)	5.3	(5.9)	10.8				
전자통신	13.3	15.0	(2.3)	4.6	3.4	2.4	(3.9)	7.4				
세전이익	140.7	19.5	(7.1)	14.5	(7.6)	8.5	(1.7)	7.0				
당기순이익	19.4	19.5	(7.1)	14.5	(7.6)	8.5	(1.7)	7.0				
주요 지표												
매출총이익률	17.4	17.6	17.6	17.5	17.6	17.7	17.9	17.7	13.6	16.7	17.5	17.7
영업이익률	9.4	9.6	9.6	9.5	9.6	9.7	9.9	9.7	5.8	8.8	9.5	9.7

주: 연결 기준

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	630	725	789	961	1,015
매출원가	562	626	657	793	835
매출총이익	68	99	132	169	180
판매관리비	49	56	62	77	81
영업이익	19	42	70	92	99
영업이익률(%)	3.0	5.8	8.8	9.5	9.7
EBITDA	30	54	81	103	109
EBITDA Margin(%)	4.8	7.5	10.3	10.7	10.8
영업외수익	(11)	(20)	(8)	(12)	(11)
금융수익	14	15	26	17	19
금융비용	29	36	37	29	30
기타영업외손익	4	0	4	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	22	62	80	88
법인세비용	2	(5)	(7)	0	0
연결당기순이익	6	27	69	80	88
지배주주지분순이익	6	27	69	80	88
지배주주순이익률(%)	0.9	3.8	8.7	8.3	8.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	15.9	14.9	8.9	21.8	5.6
영업이익 증가율	NM	123.8	64.8	31.7	7.7
지배주주순이익 증가율	NM	378.8	153.3	16.0	10.2
EPS 증가율	NM	272.5	154.8	4.6	10.2
EBITDA 증가율	446.8	80.4	49.8	26.7	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(13)	37	64	88	40
당기순이익	6	27	69	80	88
유형자산감가상각비	11	11	11	10	10
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(50)	(25)	(20)	(12)	(61)
기타	20	24	3	9	2
투자활동현금흐름	4	(15)	(23)	(43)	(20)
유형자산투자	(9)	(9)	(10)	(10)	(9)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	18	(0)	(1)	(2)	(1)
무형자산순증	(7)	(9)	(3)	(6)	(3)
기타	2	3	(9)	(25)	(7)
재무활동현금흐름	8	22	(6)	(9)	(9)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	19	44	(6)	(9)	(9)
배당금지급	(1)	(10)	0	0	0
기타	(10)	(12)	0	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	(2)	45	34	36	11
FCF	(13)	30	51	61	33

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	899	969	1,035	1,127	1,234
유동자산	491	555	610	669	767
현금성자산	87	131	166	202	213
매출채권및기타채권	137	92	100	106	122
재고자산	206	277	284	288	355
비유동자산	408	414	425	457	467
투자자산	9	9	10	12	13
유형자산	277	276	276	275	274
무형자산	15	23	25	30	32
부채총계	640	692	690	702	721
유동부채	578	628	617	614	628
매입채무및기타채무	120	119	118	106	112
단기차입금및단기사채	259	312	302	292	282
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	62	64	73	88	93
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	5	6	6
자본총계	260	277	345	425	513
지배주주지분	260	277	345	425	513
자본금	69	69	69	69	69
자본잉여금	472	472	472	472	472
기타자본	89	89	89	89	89
이익잉여금	(420)	(405)	(336)	(256)	(168)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	175	182	141	95	75

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	167	622	1,585	1,658	1,826
BPS	9,391	10,004	8,602	10,588	12,777
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	0.6	2.9	6.9	7.4	7.5
ROE	2.2	10.2	22.2	20.8	18.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	246.3	250.3	199.8	165.1	140.6
차입금/자본총계비율(%)	100.7	114.1	89.5	70.6	56.8
이자보상배율(x)	1.4	2.5	3.8	5.1	5.6
순차입금/EBITDA(x)	5.8	3.4	1.7	0.9	0.7
Valuation(x)					
PER	71.0	32.3	21.5	21.3	19.3
최고	96.9	39.2	31.4	24.4	22.2
최저	65.9	18.4	11.6	15.1	13.7
PBR	1.3	2.0	4.0	3.3	2.8
최고	1.7	2.4	5.8	3.8	3.2
최저	1.2	1.1	2.1	2.4	2.0
PSR	0.5	0.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.9	11.9	18.6	14.7	13.6

에스엔시스(0008Z0)

매수(신규) / TP: 43,000원

주가(3/27, 원)	28,500
시가총액(십억원)	269
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	51,800/26,150
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	4,384
유동주식비율(%)	47.8
외국인지분율(%)	7.6
주요주주(%)	배재혁 외 6 인
	삼성중공업
	15.0

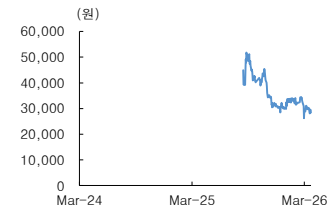
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	124	16	12	1,624	(5.4)	17	NM	NM	NM	23.8	NM
2024A	138	15	23	2,980	83.5	17	NM	NM	NM	28.3	NM
2025F	145	18	18	2,193	(26.4)	19	13.6	10.5	2.4	16.5	0.3
2026F	162	21	20	2,130	(2.9)	23	13.4	7.9	2.0	15.7	0.4
2027F	183	24	23	2,453	15.2	26	11.6	6.4	1.7	15.7	0.4

노르웨이엔 콩스버그, 한국엔 에스엔시스!

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.4)	(30.5)	NM
상대주가(%p)	(8.1)	(67.2)	NM

주가추이



투자 의견 매수, 목표주가 43,000원으로 커버리지 개시: 투자 의견 매수, 목표주가 43,000원으로 에스엔시스에 대한 커버리지를 개시한다. 목표주가는 적정 기업가치 4,020억원을 유통주식수(2025년 말 기준)로 나누어 계산했으며, 적정 기업가치는 2026년 순이익 추정치 201억원에 목표 P/E 20.0배를 적용해서 산출했다.

상선, 군함용 종합 전장 제품 제작사: 선박의 전장설계에 필요한 제품 대부분을 생산하는 곳이다. 삼성중공업의 선박해양 기장 부문을 분사해서 2017년 10월에 설립된 기업인데, 모태인 삼성중공업은 2대 주주로서 2025년 말 지분 14.99%를 보유 중이다. 파워(37.7%, '25년 연간 매출액비), 에코(26.5%), 운항제어(11.5%), MRO 솔루션(24.2%) 등 4개 사업 부문을 영위하고 있으며, 해상 및 육상 시설 배전반, 평형수처리시스템(BWMS), 연료가스공급시스템(FGSS), 통합자동화시스템(IAS), 함정용 통합기관제어시스템(ECS) 등을 수주 기반으로 제작, 인도한다. 자사 라이선스 제품이 대부분이지만, ABB 제품을 활용해 해양 및 데이터센터용 배전반으로 시장을 확대하고 있으며, 한화오션과의 거래 또한 늘려가고 있다.

해상, 육상 파워 솔루션 제품 위주로 2026년에도 안정적인 성장: 2026년 연간 매출액은 1,617억원(+12.0% YoY), 영업이익은 212억원(+19.3% YoY, OPM +13.1%)으로 추정한다. 2026년 연간 신규 수주 금액을 1,440억원(+5.6% YoY)으로 설정하고, 부문별 매 분기 말 수주잔고가 다음 분기 매출로 이어진 경험률을 적용해서 매출액을 추정했다. 제품별 생산 능력과 실적을 파악하고 추적할 수 없기 때문인데, 동일한 배전반이라도 고객사의 요구사항에 따라 각기 다른 설계와 사양대로 제작되는 점을 고려했다. 부문별로 파워 솔루션 외형 성장세(+15.9%)가 이어질 것이다. 최대 고객사인 삼성중공업의 LNG 운반선, 초대형 컨테이너선, FLNG 위주의 생산 mix는 2026년에도 이어지며, 삼성전자향 초도 제품인 육상 분전반, MCC는 평택 공장에서 제작해 최근 납품한 것으로 파악된다. 쉘에 따라 저압반, 고압반 등 고사양, 고단가 제품으로 확장될 가능성이 크며, 삼성전기 베트남 공장향 전력 솔루션 수주분 또한 일부 매출화되어 갈 것이다.

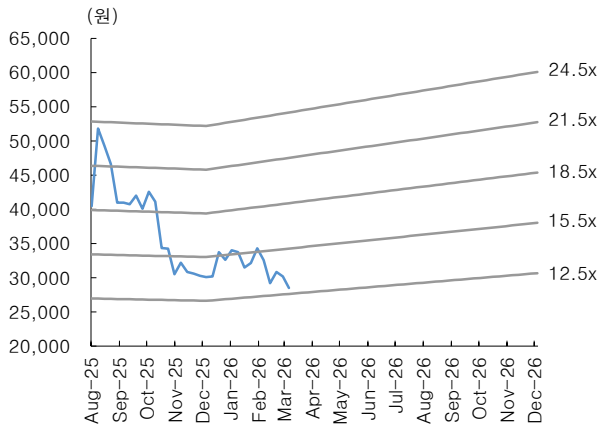
강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

황현정

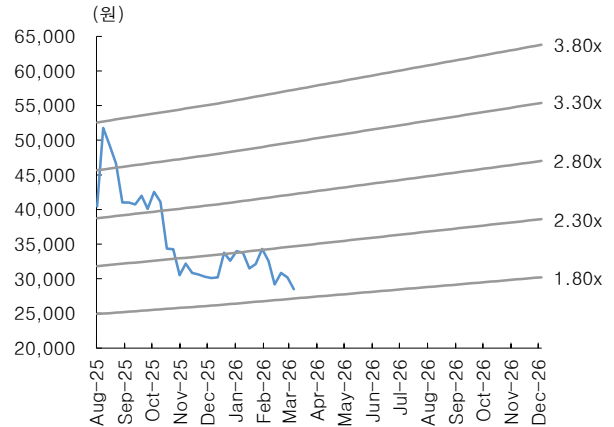
hj.hwang@koreainvestment.com

[그림 121] 에스엔시스 12개월 선행 P/E



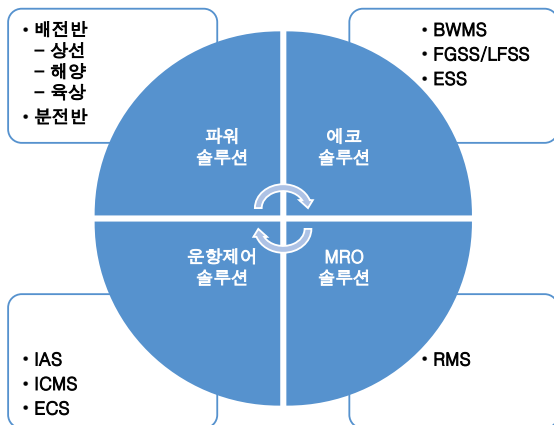
주: 2025년 8월 22일~2026년 3월 27일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 122] 에스엔시스 12개월 선행 P/B



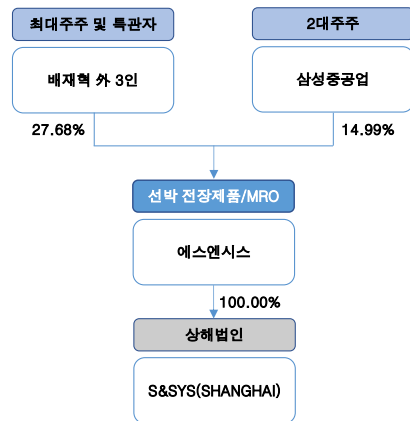
주: 2025년 8월 22일~2026년 3월 27일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 123] 에스엔시스의 사업 부문과 주요 제품



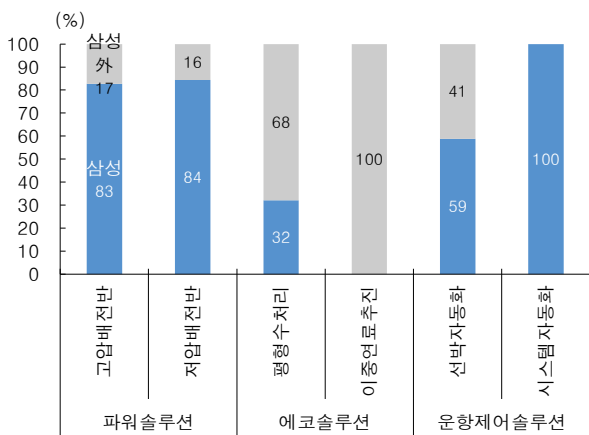
자료: 전자공시시스템, 에스엔시스, 한국투자증권

[그림 124] 에스엔시스 지배구조



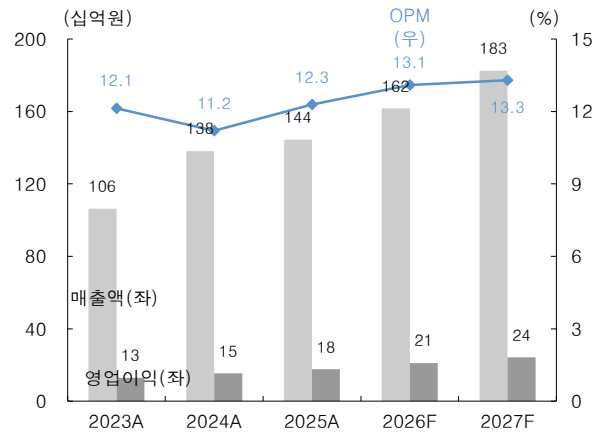
주: 2025년 말 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 125] 사업 부문 주요 제품의 고객사별 매출 비중



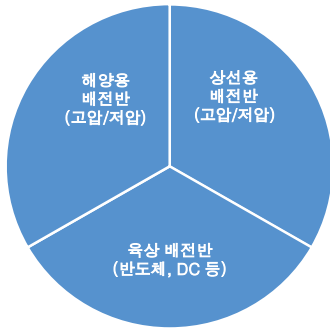
주: 2024년 연간 매출액 기준(2025년 8월 5일 공시 투자설명서 참고)
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 126] 연간 매출액과 영업이익, 영업이익률 추이



주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 127] 파워솔루션 부문 제품



자료: 에스엔시스

[그림 128] 상선용 고압 배전반



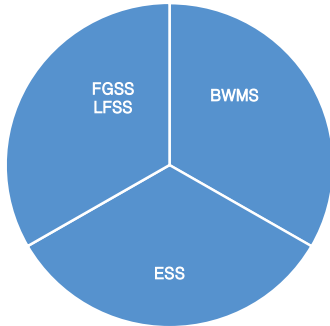
주: SSMV-7
자료: 에스엔시스

[그림 129] 해양/DC용 고압 배전반



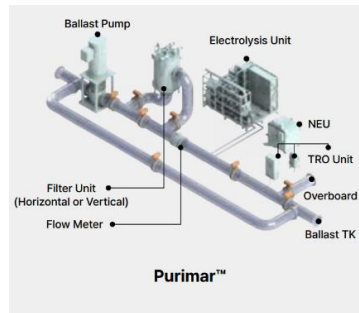
주: UNIGEAR ZS1 (ABB licensed)
자료: 에스엔시스

[그림 130] 예코솔루션 부문 제품



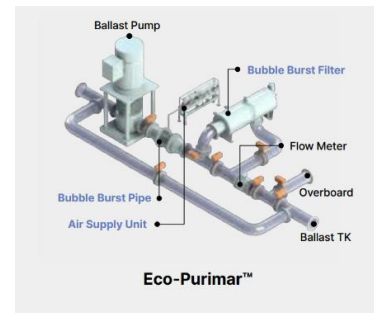
주: BWMS는 Ballast Water Management System
자료: 에스엔시스

[그림 131] 대형선 최적화 BWMS



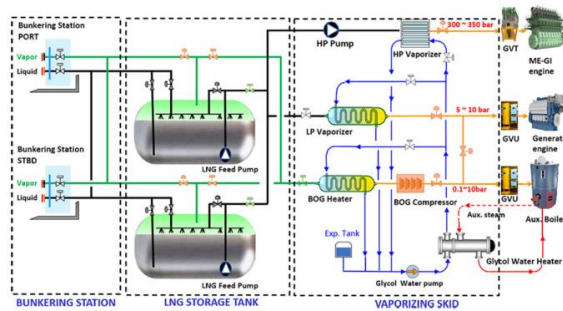
주: PURIMAR™ 솔루션
자료: 전자공시시스템, 에스엔시스

[그림 132] 중소형선 특화 BWMS



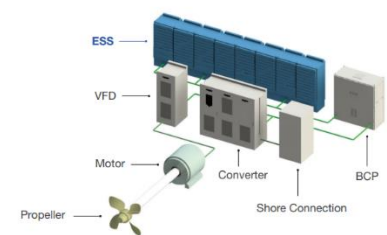
주: Eco-PURIMAR™ 솔루션
자료: 전자공시시스템, 에스엔시스

[그림 133] 가스연료저장및공급시스템(FGSS, Fuel Gas Supply System)



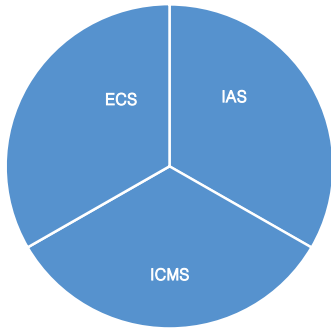
주: PURIGAS™-LN
자료: 에스엔시스

[그림 134] 에너지저장시스템(ESS)



주: Pure electric system 컨셉
자료: 에스엔시스

[그림 135] 운항제어솔루션 제품



자료: 에스엔시스

[그림 136] IAS용 프로세스제어장치



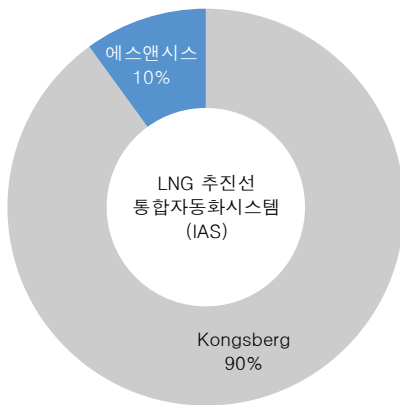
주: SSAS-Master SMPCU
자료: 에스엔시스

[그림 137] ICMS용 프로세스제어장치



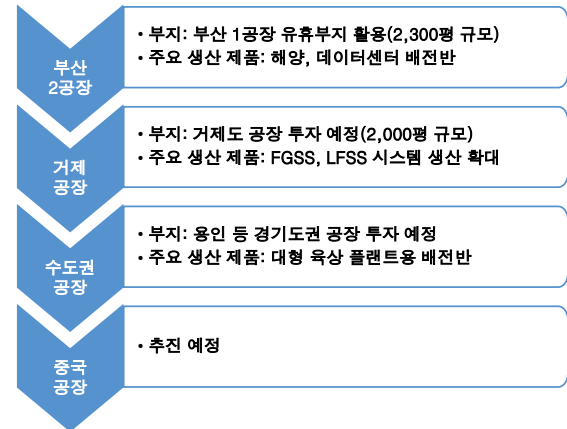
주: SSAS-Master RSPC-X32
자료: 에스엔시스

[그림 138] LNG (이중연료) 추진선 IAS 시장 점유율 : 에스엔시스 진입



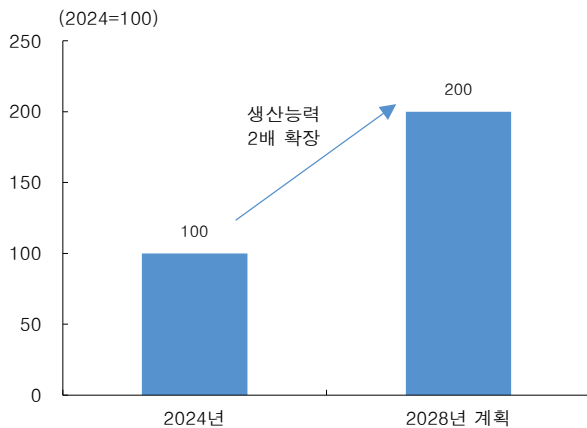
자료: 에스엔시스, 한국투자증권

[그림 139] 생산설비 Capex 상세 내용



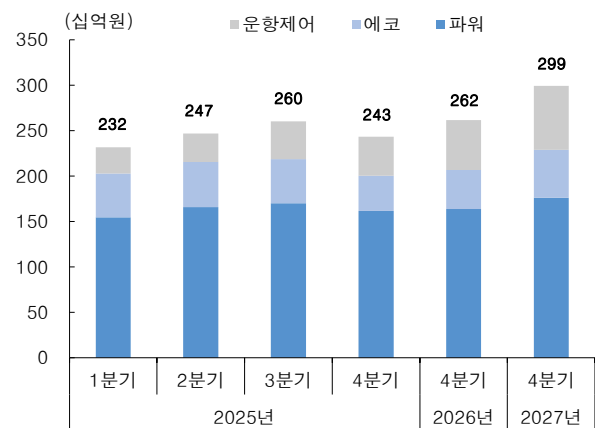
주: 수도권 평택 공장은 임대 완료
자료: 에스엔시스, 한국투자증권

[그림 140] 2028년까지 생산능력 2배 확장



주: 2025년 말 기준 계획 반영
자료: 에스엔시스, 한국투자증권

[그림 141] 사업 부문별 수주잔고 추이



자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 21> 에스엔시스 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	39	40	41	41	44	45	46	47	138	144	162	183
파워 솔루션	19	19	20	20	21	22	22	23	52	67	78	88
에코 솔루션	7	7	7	7	7	7	8	8	37	28	28	30
운항제어 솔루션	5	5	5	6	5	6	6	7	16	16	20	25
MRO 솔루션	9	9	9	9	10	10	10	10	33	33	36	40
매출총이익	10	10	10	10	11	11	12	12	33	39	41	46
영업이익	5	5	5	5	6	6	6	6	15	18	21	24
파워 솔루션	2	2	2	2	2	2	2	2	0	5	6	7
에코 솔루션	1	1	1	1	1	1	1	1	0	3	3	4
운항제어 솔루션	1	1	1	1	1	1	1	1	0	2	3	3
MRO 솔루션	2	2	2	2	3	3	3	3	0	8	9	10
세전이익	6	6	6	6	7	7	7	8	18	20	25	29
당기순이익	5	5	5	5	6	6	6	6	23	18	20	23
전년(동기)대비 증감률												
매출액	24.2	(2.6)	22.7	8.1	10.5	12.2	13.7	14.9	30.0	4.6	12.0	12.9
파워 솔루션	26.3	(19.0)	32.5	49.1	9.7	11.8	13.6	15.1	30.9	29.0	15.9	12.6
에코 솔루션	22.0	31.7	(7.9)	(26.6)	4.8	8.3	11.2	13.5	28.8	(23.5)	(1.4)	9.6
운항제어 솔루션	46.2	0.2	74.2	11.9	21.4	21.6	21.7	21.9	22.3	(0.1)	26.8	21.7
MRO 솔루션	13.2	26.1	14.6	(12.9)	11.1	11.1	11.1	11.1	33.9	(0.6)	8.2	11.1
매출총이익	17.0	(10.3)	22.6	(1.0)	11.8	13.3	14.5	15.6	20.3	16.0	5.4	13.8
영업이익	41.5	5.0	79.6	(11.5)	12.9	14.2	15.3	16.2	20.0	14.6	19.3	14.7
파워 솔루션	26.3	(19.0)	112.0	47.4	16.6	18.8	20.7	22.3	NA	NA	26.0	19.6
에코 솔루션	33.0	43.6	84.1	(41.3)	4.8	8.3	11.2	13.5	NA	NA	7.2	9.6
운항제어 솔루션	58.4	8.6	223.6	(27.2)	21.4	21.6	21.7	21.9	NA	NA	21.7	21.7
MRO 솔루션	53.5	16.5	43.7	(12.9)	11.1	11.1	11.1	11.1	NA	NA	19.3	11.1
세전이익	42.7	26.1	68.2	(2.7)	13.6	14.8	15.7	16.5	29.5	8.5	28.1	15.2
당기순이익	45.5	(16.0)	70.2	(10.7)	13.6	14.8	15.7	16.5	98.7	(20.4)	11.4	15.2
전분기(대비) 증감률												
매출액	3.5	1.7	1.5	1.3	5.8	3.3	2.8	2.3				
파워 솔루션	47.6	0.4	0.3	0.3	8.6	2.3	1.9	1.7				
에코 솔루션	(32.8)	3.7	2.9	2.4	(4.1)	7.2	5.6	4.5				
운항제어 솔루션	(8.0)	8.1	6.7	5.6	(0.2)	8.2	6.8	5.7				
MRO 솔루션	(12.9)	0.0	0.0	0.0	11.1	0.0	0.0	0.0				
매출총이익	(5.1)	1.7	1.4	1.2	7.1	3.0	2.5	2.1				
영업이익	(15.1)	1.6	1.4	1.2	8.4	2.7	2.3	2.0				
파워 솔루션	45.9	0.4	0.3	0.3	15.4	2.3	1.9	1.7				
에코 솔루션	(46.2)	3.7	2.9	2.4	(4.1)	7.2	5.6	4.5				
운항제어 솔루션	(40.2)	8.1	6.7	5.6	(0.2)	8.2	6.8	5.7				
MRO 솔루션	(12.9)	0.0	0.0	0.0	11.1	0.0	0.0	0.0				
세전이익	(7.8)	2.0	1.8	1.6	7.7	3.0	2.6	2.4				
당기순이익	(15.3)	2.0	1.8	1.6	7.7	3.0	2.6	2.4				
주요 지표												
영업이익률	13.1	13.1	13.1	13.1	13.4	13.3	13.3	13.2	11.2	12.3	13.1	13.3

주: 연결 기준(44페이지, 49페이지 재무제표는 별도 기준)

자료: 전자공시시스템, 에스엔시스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	124	138	145	162	183
매출원가	97	105	106	121	136
매출총이익	27	33	38	41	46
판매관리비	11	18	21	19	22
영업이익	16	15	18	21	24
영업이익률(%)	12.7	11.2	12.4	13.1	13.3
EBITDA	17	17	19	23	26
EBITDA Margin(%)	13.5	12.0	13.4	14.0	14.1
영업외수익	0	3	2	4	5
금융수익	2	5	5	4	5
금융비용	2	3	2	0	0
기타영업외손익	0	1	(1)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	18	20	25	29
법인세비용	4	(5)	2	5	6
당기순이익	12	23	18	20	23
지배주주지분순이익	9.7	16.7	12.4	12.3	12.6
지배주주순이익률(%)					
성장성(%, YoY)	2.9	11.7	4.8	11.7	12.9
매출 증가율	(9.5)	(1.8)	16.0	17.9	14.7
영업이익 증가율	(8)	92	(22)	11	15
지배주주순이익 증가율	(5.4)	83.5	(26.4)	(2.9)	15.2
EPS 증가율	(9.0)	(0.3)	16.9	16.6	13.8
EBITDA 증가율	(9.0)	(0.3)	15.6	17.9	13.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	3	21	75	22	22
당기순이익	12	23	18	20	23
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	1
자산부채변동	(16)	1	55	(0)	(3)
기타	6	(4)	1	1	0
투자활동현금흐름	(9)	1	(38)	(9)	(11)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(8)	1	(33)	(6)	(7)
무형자산순증	(0)	(0)	(5)	(1)	(1)
기타	(1)	0	1	(2)	(3)
재무활동현금흐름	(1)	(5)	(5)	(4)	(1)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(4)	(4)	(3)	(0)
배당금지급	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(6)	18	32	8	10
FCF	1	(5)	69	18	17

주: K-IFRS (별도) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	128	177	233	258	287
유동자산	97	137	157	175	197
현금성자산	19	37	69	77	87
매출채권및기타채권	32	15	12	13	15
재고자산	19	59	54	61	68
비유동자산	31	41	77	83	90
투자자산	5	13	45	50	57
유형자산	25	24	23	23	22
무형자산	0	1	6	6	7
부채총계	70	75	115	120	129
유동부채	59	68	108	114	123
매입채무및기타채무	12	19	14	16	18
단기차입금및단기사채	9	6	3	0	0
유동성장기부채	1	1	0	0	0
비유동부채	11	7	7	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	5	4	3	2	1
자본총계	58	102	119	137	159
지배주주지분	4	4	4	4	4
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	(0)	0	0	0	0
기타자본	54	98	115	134	156
이익잉여금	(30)	(41)	(77)	(91)	(103)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(30)	(41)	(77)	(91)	(103)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,624	2,980	2,193	2,130	2,453
BPS	7,638	13,424	12,582	14,537	16,815
DPS	50	100	100	100	100
수익성(%)					
ROA	9.9	14.8	8.9	8.2	8.5
ROE	23.8	28.3	16.5	15.7	15.7
배당수익률	NM	NM	0.3	0.4	0.4
배당성향	3.1	3.4	5.2	4.7	4.1
안정성					
부채비율(x)	120.2	73.8	96.7	87.8	81.1
차입금/자본총계비율(%)	25.0	10.9	5.6	2.3	1.7
이자보상배율(x)	28.2	33.3	55.6	118.1	224.8
순차입금/EBITDA(x)	(1.8)	(2.4)	(4.1)	(4.0)	(4.0)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	13.6	13.4	11.6
최고	NM	NM	26.6	16.9	14.7
최저	NM	NM	12.7	12.3	10.7
PBR	NM	NM	2.4	2.0	1.7
최고	NM	NM	4.6	2.5	2.1
최저	NM	NM	2.2	1.8	1.6
PSR	NM	NM	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	NM	NM	10.5	7.9	6.4

한국카본(017960)

매수(신규) / TP: 60,000원

주가(3/27, 원)	40,500
시가총액(십억원)	2,102
발행주식수(백만)	50
52주 최고/최저가(원)	49,800/13,540
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	24,234
유동주식비율(%)	62.8
외국인지분율(%)	14.5
주요주주(%)	조연호 외 4인 34.3
	국민연금공단 10.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	594	16	(13)	(305)	NM	34	NM	18.6	1.3	(3.1)	0.9
2024A	742	45	20	413	NM	72	28.5	8.0	1.2	4.4	1.1
2025F	909	131	102	2,031	391.8	161	14.7	9.4	2.7	19.6	1.1
2026F	972	164	125	2,481	22.2	199	17.2	11.0	3.2	20.1	0.7
2027F	1,036	176	134	2,670	7.6	215	16.0	10.2	2.7	18.2	0.7

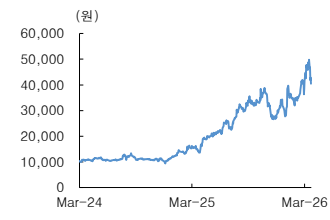
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Triplex와 방산 부품으로 성장성 확보

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.3)	26.2	192.6
상대주가(%)	9.6	(34.5)	84.0

주가추이



투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시: 투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 적정 기업가치 3조 1,246억원을 유통주식수(2025년 말 기준)로 나누어 계산했으며, 적정 기업가치는 2026년 순이익 추정치 1,250억원에 목표 P/E 25.0배를 적용해서 산출했다.

한국 조선사들의 최우선 주력 선종은 우리 손을 거쳐서 제작: 전세계 LNG 보냉재 시장 과점 기업이다. 탄소, 유리섬유 등 복합소재를 생산하는데, 연 매출액의 80% 이상을 LNG 보냉재로 창출한다. 공시 상 일반재(5.7%, '25년 연간 매출액 비)와 산업재(94.3%) 부문을 영위하고 있으며, 보통 생산 제품별로 LNG(69.0%), 소재(24.0%), 부품(5.0%), 기타(2.0%) 등 4가지로 구분한다. 프랑스 GTT의 LNG 화물창 시스템에 따른 보냉재 패널 반제품을 제작하며, 조선사는 1차 방벽만 외부에서 조달해 패널 완제품을 조립하고 화물창에 설치하게 된다. Mark III, NO96 Super+ 2차 방벽 소재인 Triplex의 외부 매출(13%)도 발생하는데, 연 생산능력 80척 중 34척을 동성화인텍, 12척을 중국 에이전시에 할애하고 있다.

LNG 패널과 소재, 방산 부품 등 3대장이 이끌어내는 호실적: 주력 제품 실적은 호조세를 이어가고, 신사업인 방산 부품 외형 또한 증가한다. 2026년 연간 매출액은 9,719억원(+6.9% YoY), 영업이익은 1,643억원(+25.5% YoY, OPM +16.9%)으로 추정한다. 연결 매출액 중 7,825억원(80.5%)이 LNG 관련 제품인데, 세부적으로 LNG 보냉재 패널 6,584억원(67.7%), Triplex 1,241억원(12.8%)으로 추정한다. 생산능력(보냉재 패널 35척, Triplex 80척 중 외부향 48척) 대비 가동률 100% 기준으로 ASP가 전년대비 각각 5%씩 상승한다고 설정해서 매출액을 추정했다. 선가 상승폭이 컸던 2023년 빈티지 LNG 운반선의 화물창 작업량을 감안하면, ASP 상승폭 가정치는 보수적이며 추가 상향 여지 크다고 판단한다. 방산 부품 외형 성장폭도 크다. 지난해 140억원을 달성했던 방산 부품 매출액은 올해 280억원으로 100% 성장할 것이라 내다본다. 회사의 가이드를 100% 반영한 것이며 경쟁 입찰 결과에 따라 달라지겠지만, 체계 업체의 유도무기 수출이 늘어나고 있는 만큼 부품 발주 pool 또한 넓어져 목표 달성을 낙관하고 있다.

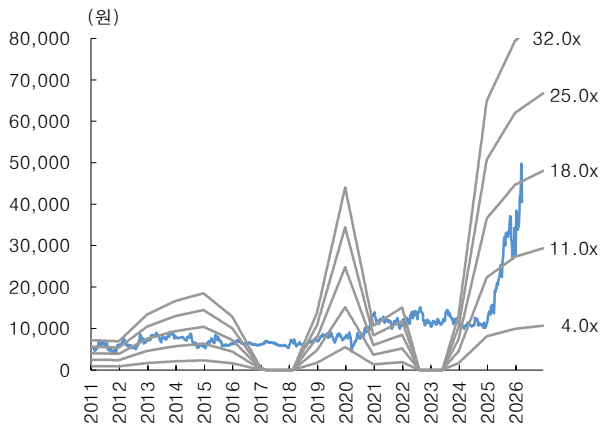
강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

황현정

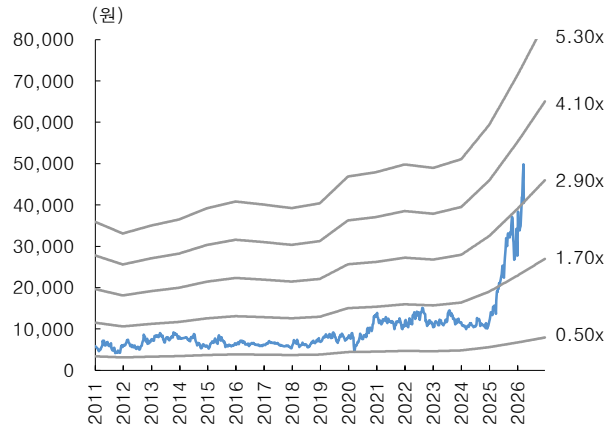
hj.hwang@koreainvestment.com

[그림 142] 한국카본 12개월 선행 P/E 밴드



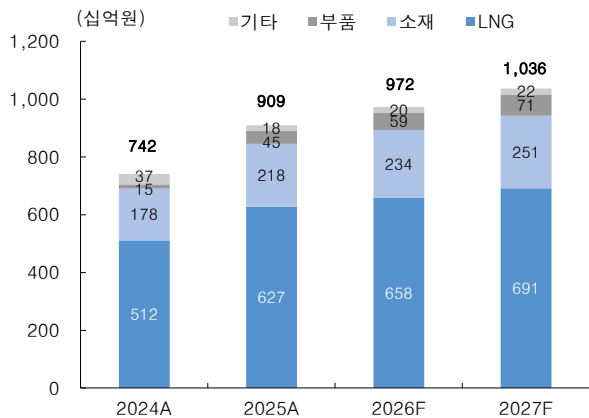
주: 2011년 1월 7일~2026년 3월 27일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 143] 한국카본 12개월 선행 P/B 밴드



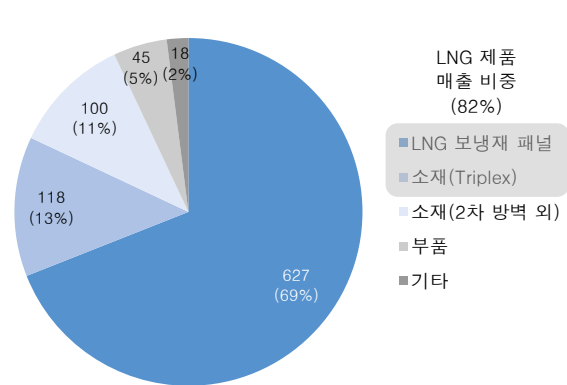
주: 2011년 1월 7일~2026년 3월 27일
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 144] 연간 매출액의 사업 부문별 구성 추이



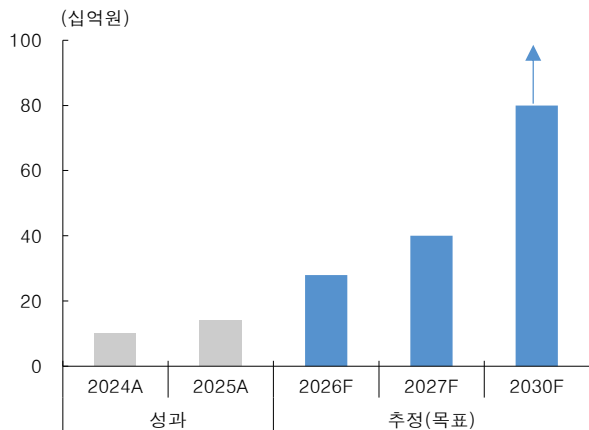
주: 연결 기준
자료: 한국카본, 한국투자증권

[그림 145] LNG CCS 제품이 연간 매출액의 80% 이상



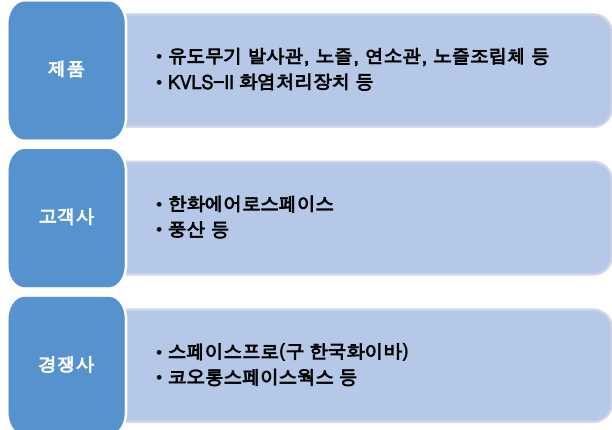
주: 2025년 기준
자료: 한국카본, 한국투자증권

[그림 146] 부품 부문 내 방산 부품 연간 매출액 추이



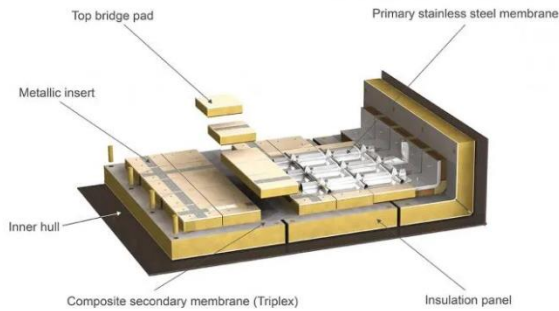
주: 방산 부품 매출액 추정치는 회사의 가이드언스를 반영
자료: 한국카본, 한국투자증권

[그림 147] 한국카본의 방산 부품 개요



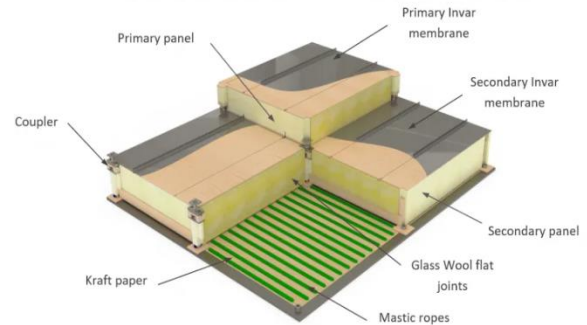
자료: 한국카본, 각 사, 한국투자증권

[그림 148] GTT 라이선스 Mark III 구조



자료: GTT

[그림 149] GTT 라이선스 NO96 Super+ 구조



자료: GTT

<표 22> 멤브레인형 LNG 운반선 CCS 유형

구분		NO96 Perlite	NO96 GW	NO96 L03	NO96 L03+	Mark III	Mark III Flex	Mark III Flex+
BOR(%)		0.15	0.125	0.11	0.10	0.15~0.125	0.10~0.085	0.07
출시						1969년	2011년	2017년
주요 단열재		펄라이트	그라스울	그라스울+폼 130kg/m³		폼(R-PUF) 130kg/m³		
방벽 소재 (멤브레인)	1차 방벽	Invar(36% 니켈합금강) 0.74mm				304L 스테인리스강 1.2mm		
	2차 방벽					Composite material(R-Triplex)		
지지	박스(격벽)	plywood	plywood	-	plywood	폼+plywood 폼+plywood		
	1차 및 2차 상단 박스(격벽)	-	-	plywood	-			
	2차 하단 단열 패널	-	-	폼+plywood	-			
	패널	-	-	-	폼+plywood			
	1차 단열 패널							
	2차 단열 패널							
단열재 두께 (mm)	합계	530				270	400	480
	1차 박스	230						
	2차 박스	300						
	1차 단열 패널					100	100	100
	2차 단열 패널					170	300	380

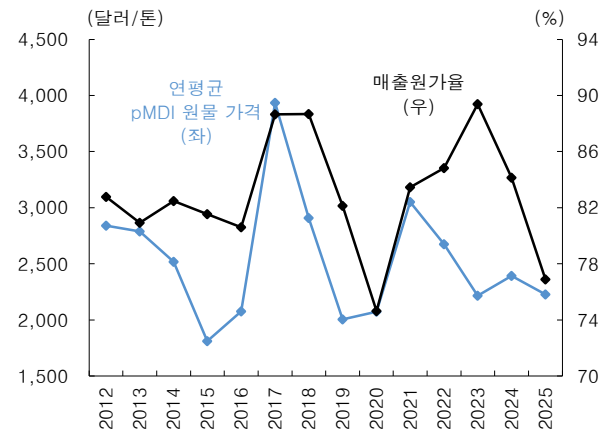
주: BOR(Boil-off rate)은 170K m3 크기 LNG선 기준
자료: GTT, 한국투자증권

<표 23> GTT 제휴 CCS의 구성과 한국 업체별 차이 비교

CCS	패널 구성	제품	소재	한국카본		동성화인텍	
				자체 생산	외부 구매	자체 생산	외부 구매
Mark III	1차 방벽	멤브레인(Membrane)	스테인레스강	X	X	O	X
	1차 단열재	강화폴리우레탄폼(R-PUF)	MDI(Polymeric MDI), 폴리올, 발포제	O	X	O	X
	2차 방벽	트리플렉스(Triplex)	알루미늄 포일&유리 섬유	O	X	X	O
	2차 단열재	강화폴리우레탄폼(R-PUF)	MDI(Polymeric MDI), 폴리올, 발포제	O	X	O	X
NO96	1차 방벽	인바(Invar)	철/니켈 합금강				
	1차 단열재	합판 박스(Plywood box)	합판/펄라이트				
	2차 방벽	인바(Invar)	철/니켈 합금강				
	2차 단열재	합판 박스(Plywood box)	합판/펄라이트				
NO96 Super+	1차 방벽	인바(Invar)	철/니켈 합금강				
	1차 단열재	합판 박스(Plywood box)	합판/글라스울 패널				
	2차 방벽	트리플렉스(Triplex)	알루미늄 포일&유리 섬유	O		X	X
	2차 단열재	합판 박스(Plywood box)	합판/글라스울 패널				

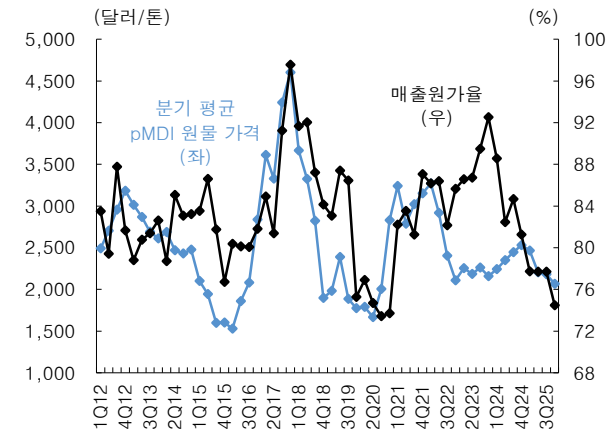
자료: 한국투자증권

[그림 150] 연평균 MDI 가격과 연간 매출원가를 추이



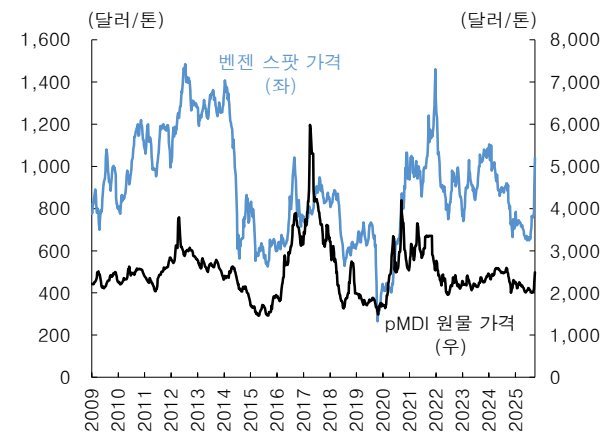
주: 2012~2025년
자료: Sischem, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 151] 분기 평균 MDI 가격과 분기 매출원가를 추이



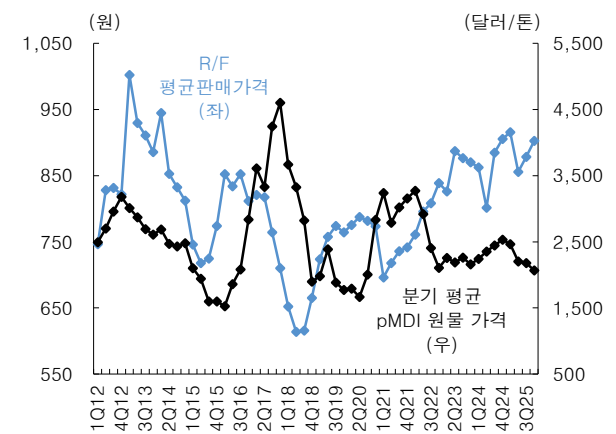
주: 2012년 1분기~2025년 4분기
자료: Sischem, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 152] 벤젠과 MDI 가격 추이



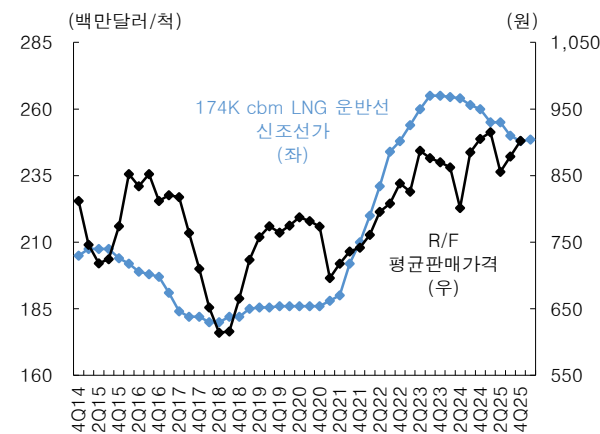
주: 벤젠 스팟 가격은 한국 기준, pMDI(Polymeric MDI)은 중국 후동 기준
자료: Sischem, 한국투자증권

[그림 153] R/F 평균판매가격과 분기 평균 MDI 가격



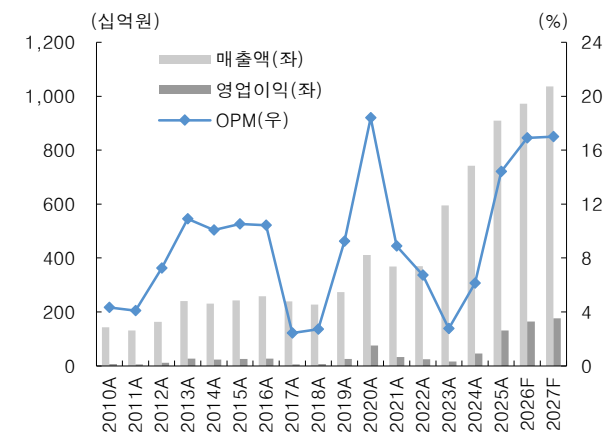
주: R/F 평균판매가격은 매해 해당 분기 누적 판매금액을 누적 판매수량으로 나눈 숫자
자료: Sischem, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 154] LNG 운반선 신조선가와 R/F 평균판매가격



주: 2014년 4분기~2025년 4분기
자료: Clarksons Research, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 155] 연간 매출액과 영업이익, 영업이익률 추이



주: 연결 기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 24> 한국카본 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	233	248	238	253	249	264	254	269	742	909	972	1,036
LNG	158	168	161	171	166	176	169	180	512	627	658	691
소재	56	60	57	61	60	64	62	65	178	218	234	251
부품	14	15	15	15	17	18	18	19	15	45	59	71
기타	5	5	5	5	5	6	5	6	37	18	20	22
매출총이익	62	65	61	64	63	68	67	71	118	213	252	269
영업이익	41	43	40	41	41	44	44	47	45	131	164	176
LNG	30	32	29	30	30	33	32	34	0	0	121	129
소재	10	10	10	10	10	11	10	12	0	0	39	43
부품	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	3	4
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
세전이익	41	44	40	42	42	45	45	48	28	132	167	179
당기순이익	31	33	30	31	31	34	33	36	73	102	125	134
전년(동기)대비 증감률												
매출액	3.9	7.2	7.7	9.0	6.6	6.6	6.6	6.6	24.8	22.5	6.9	6.6
LNG	NA	NA	NA	NA	5.0	5.0	5.0	5.0	NA	22.5	5.0	5.0
소재	NA	NA	NA	NA	7.3	7.3	7.3	7.3	NA	22.5	7.3	7.3
부품	NA	NA	NA	NA	20.2	20.2	20.2	20.2	NA	206.3	30.8	20.2
기타	NA	NA	NA	NA	10.0	10.0	10.0	10.0	NA	(51.0)	10.0	10.0
매출총이익	23.2	27.0	23.6	2.8	2.6	4.2	9.2	11.7	86.2	81.1	18.3	6.9
영업이익	30.6	36.5	32.5	6.9	0.6	3.0	10.6	14.6	176.0	188.1	25.5	7.1
LNG	NA	NA	NA	NA	(0.5)	2.2	10.8	14.0	NA	NA	NA	6.5
소재	NA	NA	NA	NA	2.4	4.1	9.0	15.9	NA	NA	NA	7.9
부품	NA	NA	NA	NA	20.2	20.2	20.2	20.2	NA	NA	NA	20.2
기타	NA	NA	NA	NA	10.0	10.0	10.0	10.0	NA	NA	NA	10.0
세전이익	42.4	21.6	85.9	(8.3)	1.1	3.5	11.0	15.0	NA	363.7	26.4	7.6
당기순이익	41.1	11.7	92.4	(10.5)	1.1	3.5	11.0	15.0	30.5	39.7	22.8	7.6
전분기(대비) 증감률												
매출액	0.6	6.3	(3.9)	6.1	(1.6)	6.3	(3.9)	6.1				
LNG	NA	6.3	(3.9)	6.1	(3.1)	6.3	(3.9)	6.1				
소재	NA	6.3	(3.9)	6.1	(0.9)	6.3	(3.9)	6.1				
부품	NA	6.3	(3.9)	6.1	10.9	6.3	(3.9)	6.1				
기타	NA	6.3	(3.9)	6.1	1.5	6.3	(3.9)	6.1				
매출총이익	(0.6)	6.3	(6.8)	4.5	(0.7)	7.9	(2.4)	6.9				
영업이익	6.0	6.3	(8.4)	3.6	(0.2)	8.8	(1.7)	7.3				
LNG	NA	6.3	(9.0)	3.2	(0.3)	9.2	(1.3)	6.1				
소재	NA	6.3	(6.9)	4.4	(0.8)	7.9	(2.4)	11.0				
부품	NA	6.3	(3.9)	6.1	10.9	6.3	(3.9)	6.1				
기타	NA	6.3	(3.9)	6.1	1.5	6.2	(3.9)	6.1				
세전이익	(9.4)	6.3	(8.1)	3.6	(0.1)	8.8	(1.5)	7.3				
당기순이익	(11.5)	6.3	(8.1)	3.6	(0.1)	8.8	(1.5)	7.3				
주요 지표												
영업이익률	17.4	17.4	16.6	16.2	16.4	16.8	17.2	17.4	6.1	14.4	16.9	17.0

주: 연결 기준

자료: 전자공시시스템, 한국카본, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	594	742	909	972	1,036
매출원가	531	624	696	720	767
매출총이익	63	118	213	252	269
판매관리비	47	72	82	87	93
영업이익	16	45	131	164	176
영업이익률(%)	2.8	6.1	14.4	16.9	17.0
EBITDA	34	72	161	199	215
EBITDA Margin(%)	5.7	9.7	17.8	20.5	20.8
영업외수익	(23)	(17)	1	3	3
금융수익	17	24	42	14	15
금융비용	18	42	45	15	15
기타영업외손익	(22)	1	4	0	0
관계기업관련손익	(1)	(0)	1	4	4
세전계속사업이익	(7)	28	132	167	179
법인세비용	6	8	30	42	45
연결당기순이익	(13)	20	102	125	134
지배주주지분순이익	(13)	20	102	125	134
지배주주순이익률(%)	(2.3)	2.7	11.2	12.9	13.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	61.0	24.8	22.5	6.9	6.6
영업이익 증가율	(33.6)	176.0	188.1	25.5	7.1
지배주주순이익 증가율	NM	NM	400.6	22.9	7.6
EPS 증가율	NM	NM	391.8	22.2	7.6
EBITDA 증가율	(12.0)	113.3	124.5	23.4	8.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	57	151	77	93	97
당기순이익	(13)	20	102	125	134
유형자산감가상각비	16	24	28	32	36
무형자산상각비	1	3	3	3	3
자산부채변동	12	70	(55)	(64)	(73)
기타	41	34	(1)	(3)	(3)
투자활동현금흐름	(44)	(82)	(110)	(88)	(92)
유형자산투자	(51)	(61)	(60)	(79)	(83)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	9	(14)	(1)	6	6
무형자산순증	(0)	(6)	1	(6)	(6)
기타	(2)	(1)	(50)	(9)	(9)
재무활동현금흐름	(5)	(82)	34	(1)	(1)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	16	(76)	50	15	15
배당금지급	(6)	(5)	(6)	(16)	(16)
기타	(15)	(1)	(10)	0	0
기타현금흐름	6	4	0	0	0
현금의증가	13	(9)	1	4	4
FCF	(66)	58	14	10	10

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

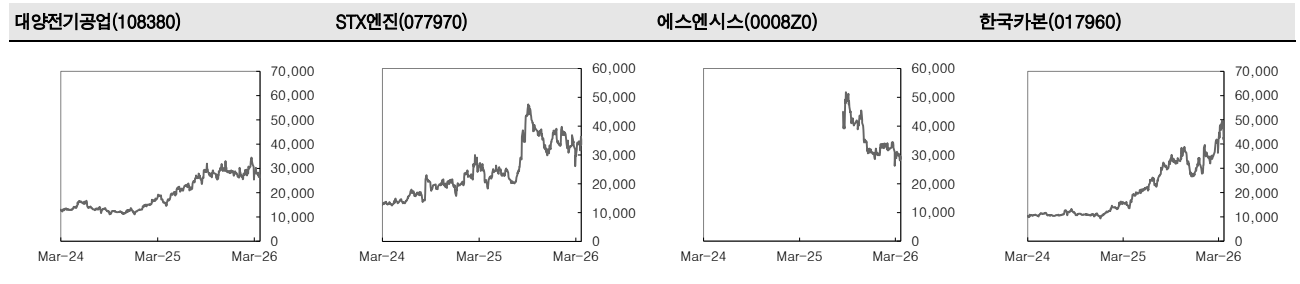
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	792	879	1,068	1,165	1,263
유동자산	398	461	607	649	692
현금성자산	67	58	58	62	66
매출채권및기타채권	116	143	136	146	155
재고자산	180	197	198	212	226
비유동자산	394	418	461	516	571
투자자산	52	30	37	40	42
유형자산	271	312	344	391	437
무형자산	40	42	39	42	45
부채총계	338	405	503	487	462
유동부채	297	369	457	431	396
매입채무및기타채무	102	120	82	87	93
단기차입금및단기사채	90	46	86	91	96
유동성장기부채	15	16	17	17	18
비유동부채	40	36	46	56	65
사채	10	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	22	32	41	51	60
자본총계	455	474	565	678	801
지배주주지분	455	474	565	678	801
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	182	182	182	182	182
기타자본	(29)	(29)	(29)	(29)	(29)
이익잉여금	278	295	380	489	608
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	50	(10)	(4)	1	6

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(305)	413	2,031	2,481	2,670
BPS	9,238	9,636	11,210	13,465	15,909
DPS	110	130	320	320	320
수익성(%)					
ROA	(2.0)	2.4	10.5	11.2	11.1
ROE	(3.1)	4.4	19.6	20.1	18.2
배당수익률	0.9	1.1	1.1	0.7	0.7
배당성향	NM	31.5	15.8	12.9	12.0
안정성					
부채비율(x)	74.3	85.3	89.1	71.8	57.6
차입금/자본총계비율(%)	30.7	20.1	25.8	23.7	22.0
이자보상배율(x)	3.6	9.0	25.2	24.9	24.3
순차입금/EBITDA(x)	1.5	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
Valuation(x)					
PER	NM	28.5	14.7	17.2	16.0
최고	NM	32.3	19.3	20.5	19.0
최저	NM	22.8	5.7	11.1	10.3
PBR	1.3	1.2	2.7	3.2	2.7
최고	1.6	1.4	3.5	3.8	3.2
최저	1.1	1.0	1.0	2.0	1.7
PSR	0.9	0.8	1.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.6	8.0	9.4	11.0	10.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
대양전기공업(108380)	2026.03.27	매수	58,000원	-	-	에스엔시스(000820)	2026.03.27	매수	43,000원	-	-
STX엔진(077970)	2024.07.01	NR	-	-	-	한국카본(017960)	2026.02.20	NR	-	-	-
	2025.07.01	1년경과	-	-	-		2026.03.27	매수	60,000원	-	-
	2026.03.27	매수	50,000원	-	-						



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 에스엔시스, 한국카본, STX엔진, 대양전기공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.