

조선

한화그룹 사업 재편 기사 관련 “가능성” 담론

한화엔진 AM사업 재편 가능성 보도, 기업은 부정

6월 10일 이투데이 기사에 따르면, 한화그룹의 선박용 엔진 제조업체인 한화엔진이 AM사업이 분리되고 군함, 발전용 엔진 등 방산 기능을 강화하는 방향으로 사업 재편을 추진 중. 이에 대해 당사는 공시를 통해 AM사업부 분할 및 한화조선 기자재 사업부 인수를 검토하고 있지 않다고 선을 그은 상황.

풍문과 보도는 왜 일어날까? – 최대주주의 성격에 대한 이해가 필요

해명에도 불구하고, 이러한 가정에 대한 충분한 가능성을 부여하며 주목해야 하는 이유는 1) 한화그룹내 핵심기업인 한화에너지 (김동관, 김동원, 김동선 지분율 합계 80%)가 소유한 한화임팩트가, 2) 유일하게 보유한 상장사가 한화엔진이며 3) 한화임팩트는 과거 기보유 한화조선 지분 매각을 통해 1.8조원의 차익을 실현한 전적이 있기 때문.

만약 AM사업 매각이 현실화된다면 해석의 방향성은?

한화엔진의 핵심 캐시카우 역할을 하는 AM사업의 매각대금을 통해 확보한 재원이 향후 어떤 전략적 투자로 이어질지에 대해 주목할 필요가 있음. 안정적인 중장기 현금흐름을 보장하는 AM사업부의 매각이라는 기회비용을 고려한다면, 해당 재원을 활용한 신규 성장동력 확보 가능성을 기대할 수 있음.

이왕 가능성을 논하는 김에 시나리오를 제시한다면

한화엔진의 밸류에이션 확장 개념에서 가장 가능성이 높은 시나리오를 제시한다면 당사는 한화임팩트의 100% 비상장 자회사 한화파워에 주목. 미국내 가스터빈 서비스 사업을 영위하는 한화파워를 합병 혹은 현금출자 (혹은 다양한 조합)을 통해 하나의 기업으로 만든다면, 현재 업종내 주요 리레이팅 트리거인 미국내 AI 데이터센터 발전원 사업 관점에서 가스터빈 + 중속엔진 모두 대응할 수 있는 “발전용 원동기 종합 제조업체”가 탄생하게 됨 (만약 AM 사업을 매각하지 않는다면 솔루션 영역까지 확장 가능).

그룹내 사업 포트폴리오의 재편 가능성에는 항상 최대주주를 염두에

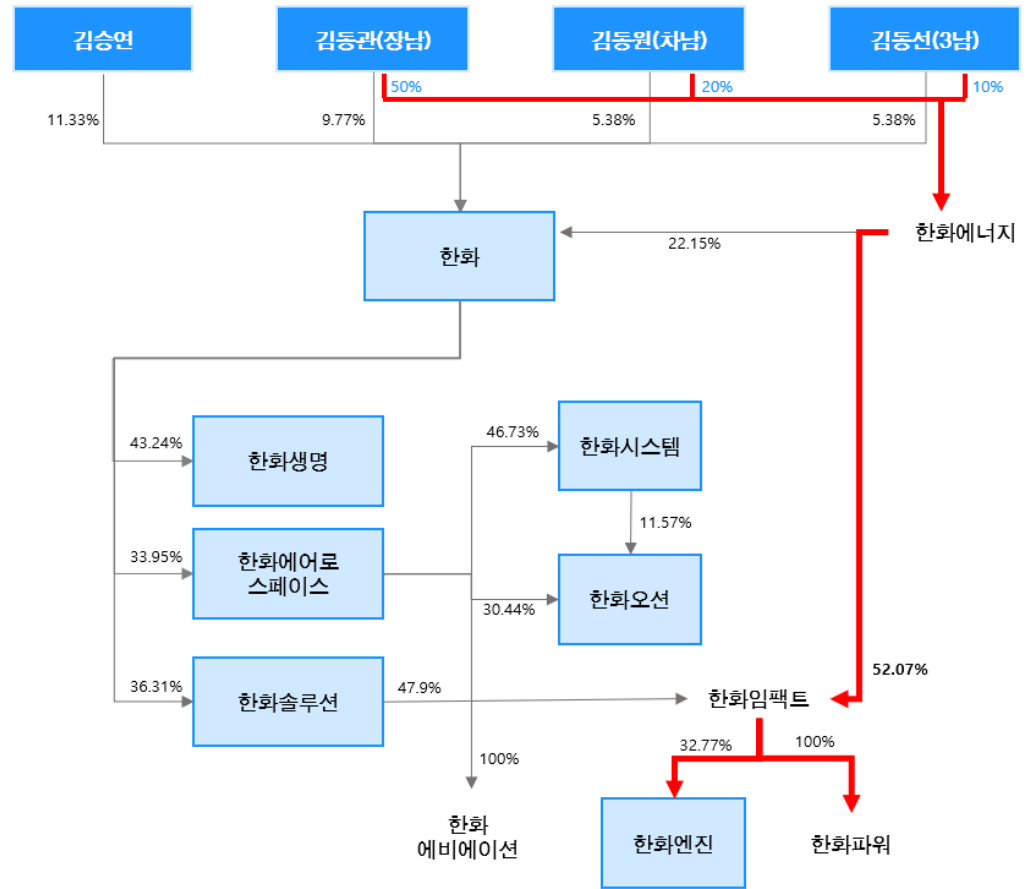
아니 땀 굴뚝에 연기가 나지 않듯, 가능성이 제시될 때는 그에 따른 합리적 의심이 필요함. 한화엔진의 AM 사업 매각 가능성에 대한 기사가 나왔다면, 이를 단순히 “캐시카우 사업부의 매각으로 인한 기업가치 저하”라는 접근보다는 “한화임팩트가 최대주주인 회사가 현금을 마련한다면, 이를 활용해 어떤 방식의 사업 포트폴리오 재편을 보일지”에 대한 고민이 필요하다고 판단. 결정된 것은 없지만, 향후 그룹내 사업 포트폴리오의 재편 움직임이 보인다면 이에 대한 기민한 투자판단이 필요할 것.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
한화조선	매수 (M)	179,000 (M)

한화그룹 조선, 방산 주요기업 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터, DART, 주: 한화에너지, 한화임팩트, 한화파워는 비상장

한화임팩트의 한화오션 지분 매입 및 매각을 통한 1.8 조 차익 실현 사례

	방식	주식수 (천 주)	단가 (원)	매각(매입)대금 (십억 원)
May-23	신주취득	20,888	19,150	(400)
Oct-23	유상증자	6,895	16,730	(115)
Nov-23	초과청약 배정	578	16,730	(10)
Mar-25	블록딜 (한화에어로)	15,285	58,100	888
Sep-25	블록딜 (기관)	13,076	107,100	1,400

자료: 유안타증권 리서치센터, DART

3월 25일, 한화파워시스템은 PSM 브랜드 통합하며 사명을 한화파워로 변경

한화임팩트의 자회사 한화파워시스템과 미국 가스터빈 서비스 회사 PSM(Power Systems Mfg., LLC)이 브랜드를 통합해 사명을 '한화파워 (Hanwha Power)'로 변경한다고 25일 밝혔다. 이번 통합은 개별 설비 중심의 사업 구조를 넘어, 에너지 인프라 전반에 대한 통합 대응 역량을 갖춘 솔루션 기업으로 도약하는 전환점이 될 전망이다.

자료: 유안타증권 리서치센터, 한화파워

Appendix: 만약의 영역, 한화엔진-한화파워 통합 시나리오

한화임팩트 산하의 한화엔진과 한화파워의 시장 가치 재평가를 위한 사업구조 재편이 발생한다고 가정할 경우, 이를 위한 시나리오들을 제시한다. 다만, 이는 어디까지나 단일 사건에 대한 예측이 아닌 그룹(대기업집단)내 사업 포트폴리오 재구성 과정에서 발생할 수 있는 예시이다.

당사는 한화임팩트가 향후 발전용 원동기 사업을 그룹 차원의 핵심 성장축으로 육성할 경우, 33% 지분을 보유한 상장사 한화엔진과 100% 지분을 보유한 비상장사 한화파워의 통합 가능성을 제시한다. 특히 미국 AI 데이터센터 투자 확대에 따른 분산형 발전 및 가스터빈 시장 성장 국면에서 중속엔진과 가스터빈을 동시에 확보한 발전용 원동기 플랫폼의 전략적 가치는 충분한 재평가 요인이 될 수 있다. 다만 통합 방식에 따라 한화임팩트의 지배력 변화와 소액주주의 이해관계가 크게 달라질 수 있다는 점에서 다양한 시나리오를 고려할 필요가 있다.

시나리오 1. 한화파워를 한화엔진에 현물출자

가장 직접적인 방법은 한화임팩트가 보유한 **한화파워 지분 100%를 한화엔진에 현물출자하고 그 대가로 신주를 배정받는** 방식이다. 이 경우 한화엔진은 가스터빈 사업을 확보하면서 사업 포트폴리오가 확대되고, 한화임팩트는 신주를 취득함으로써 한화엔진에 대한 지분율을 기존 33%보다 추가적으로 높일 수 있다. 또한 시장은 기존 조선엔진 기업이 아닌 AI 데이터센터 및 발전 설비 밸류 체인에 노출된 발전용 원동기 기업으로 재평가할 가능성이 존재한다. 그러나 가장 큰 쟁점은 비상장사인 한화파워의 평가가치다. 한화파워 가치가 높게 평가될수록 한화임팩트는 더 많은 신주를 배정받게 되므로 기존 한화엔진 **소액주주의 희석 우려와 합병비율 논란**이 발생할 가능성이 높다.

시나리오 2. 지분 변동 없는 한화엔진의 현금을 활용한 한화파워 인수

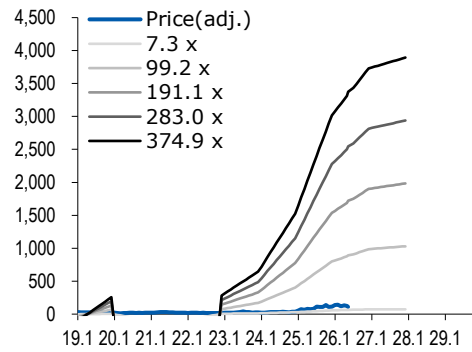
가장 소액주주 친화적인 방법이며, 이 경우 대가는 신주 발행이 아니라 현금 지급이므로 기존 주주의 지분 희석이 발생하지 않는다. 한화임팩트 입장에서는 지분율 추가 확대 기회를 잃는 것이지만, 인수 이후 사업적 시너지를 통한 시가총액 상승으로 지분가치를 늘림과 동시에 한화파워 매각대금이라는 직접적인 현금을 마련할 수도 있는 방법이다.

시나리오 3. 단계적 사업 이관 이후 합병

한화파워의 일부 사업 또는 자산을 먼저 **한화엔진으로 이전한 뒤 일정 기간 실적을 축적하고 이후 합병 또는 현물출자를 추진하는** 방식이다. 이 경우 이전된 사업의 수익성이 상장회사 내부에서 충분히 검증되므로 향후 기업가치 산정에 대한 시장 신뢰도가 높아질 수 있다. 또한 기존 한화엔진 주주들도 사업 시너지를 실적으로 확인한 이후 통합을 받아들일 수 있다는 장점이 존재한다. 다만 실행까지 시간이 오래 걸리며 구조가 복잡해질 수 있다는 단점이 있다.

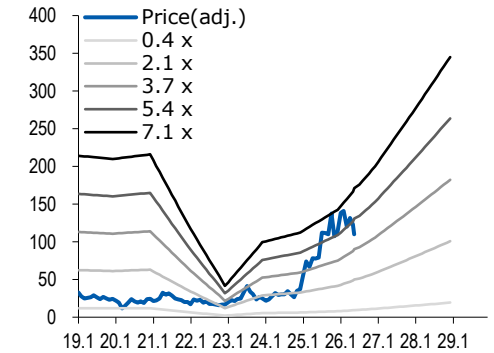
P/E band chart

(천원)



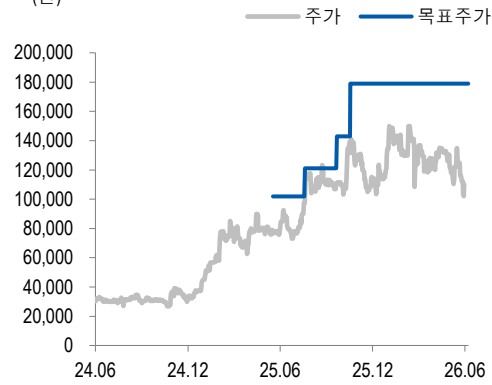
P/B band chart

(천원)



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-11	BUY	179,000	1년		
2025-10-28	BUY	179,000	1년		
2025-10-01	BUY	143,000	1년	-17.63	-2.31
2025-07-30	BUY	121,000	1년	-7.73	1.82
2025-05-28	BUY	102,000	1년	-19.59	-4.31
2025-05-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.