

전력
기기



Y
U
A
N
T
A

전력기기 확신이 이어진다



전력기기, 확신이 이어진다

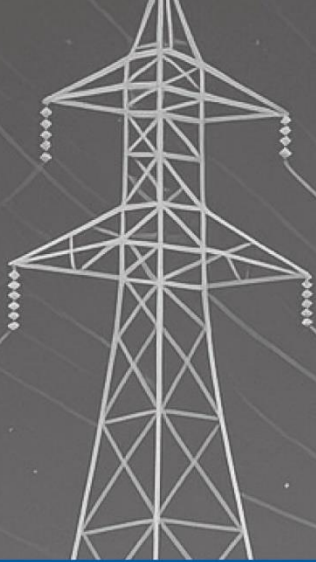


손현정

음식료/전력기기

02 3770 5595

hyunjeong.son@yuantakorea.com



CONTENTS

Summary	05
Key Chart	06
I. 3Q25 Preview & 핵심 투자포인트	10
1. 관세 영향: 미국향 관세 변수와 평가 전가력	10
2. 믹스 개선: 초고압 중심 고부가 매출 확대	14
3. 포트폴리오 확장: GIS·HVDC·ESS 등 사업 다변화	18
II. 3Q25 Earnings Preview	20
III. 산업 현황 업데이트 & 2026년 전망	23
1. 미국: AI 데이터센터 & 자체 발전소	23
2. 유럽: 전력망 교체와 HVDC	27
3. 한국: HVDC 서해안 에너지고속도로와 내수 수요	29
IV. 기업분석	31
HD현대일렉트릭(267260) - 프리미엄 정당화 시기	33
효성중공업(298040) - 여전히 확신의 영역	39
LS ELECTRIC(010120) - 2026년 구조적 성장 가시화	48
산일전기(062040) - 흔들릴 이유가 없다	57
일진전기(103590) - 변압기 증설효과 진행 중	65
대한전선(001440) - 4Q부터 구조적 개선 진입	73

전력기기

확신이 이어진다

전력기기 산업은 일시적 호황이 아니라 명확한 장기 성장 사이클로 진입했다. 한국 전력기기 업체들은 고부가 제품 중심의 수출을 기반으로, 글로벌 전력망 투자 사이클의 직접적인 수혜를 받고 있다. 미국 수출 확대와 고단가 변압기 비중 상승이 3분기 실적과 2026년 주가의 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

한국의 미국 배전변압기 수입시장 점유율은 28%로 1위를 유지 중이다. 초고압변압기 부문도 점유율 상승이 가파르다. 10,000kVA 초과 초고압변압기 시장 점유율은 18%로 전년(13%) 대비 큰 폭으로 확대됐으며, 경쟁국인 멕시코는 24%에서 19%로 하락했다. 현지 생산분을 포함할 경우 한국산 변압기의 실질 점유율은 30% 이상으로 추정된다. 고부가 제품 중심의 수출 구조로 전환되며, 단기적으로도 공급자 우위 국면이 강화되고 있다.

주요 기업들의 수주 레벨 또한 사상 최고 수준을 유지하고 있다. 2025년 상반기까지 주요 변압기 5개 기업 합산 신규수주 합산은 24조원 수준으로 추정되며, 전년 대비 30% 증가한 수주잔고를 확보한 것으로 파악된다. 북미와 중동 지역을 중심으로 초고압 프로젝트 수주가 연이어 발표되고 있으며, 2024년에 이어 올해도 전력망 투자 사이클이 실적 상단을 이끄는 핵심 동력으로 작용 중이다.

2025년 YTD 주가는 효성중공업 +281%, HD현대일렉트릭 +73%, LS ELECTRIC +88%, 산일전기 +63%, 일진전기 +44%, 대한전선 +45%를 기록했다.

주요 종목의 12M Fwd PER은 HD현대일렉트릭 28배, 효성중공업 26배, LS ELECTRIC 23배, 산일전기 18배, 일진전기 15배, 대한전선 27배다. 대한전선을 제외한 변압기 5개사의 평균 12M Fwd PER은 22배로, 코스피(11배) 대비 100% 프리미엄을 받고 있다. 2H24에는 프리미엄이 128%까지 확대된 바 있으며, 여전히 밸류에이션 상단 여력은 남아 있다.

현재 프리미엄은 과열이 아닌 성장 속도의 반영이다. 한국 기업들의 CAPA 증설과 고부가 제품 비중이 확대되면서 실적 성장률이 밸류에이션을 선행하고 있다. 전력기기는 AI·데이터센터와 연계된 인프라 투자 테마의 중심에 위치하며, 정책·수요·이익이 동시에 맞물린 주도 섹터로서 추가 리레이팅 여력이 존재한다.

커버리지 6개사 합산 3Q25 매출액은 5조 1,863억원(YoY +24.4%), 영업이익은 2,371억원(YoY +44.7%)으로 예상된다. 북미 초고압 수출 확대와 믹스 개선이 주요 변수로 작용할 전망이다.

한편, HVDC와 친환경 GIS 등 차세대 송전 인프라는 향후 중장기 성장축으로 작용할 전망이다. 미국의 데이터센터, 유럽의 전력망 교체, 한국의 서해안 에너지고속도로 프로젝트 추진은 2026년 이후 전력기기 산업의 외형 성장에 기여할 핵심 요인이다.



손현정

음식료/전력기기

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은

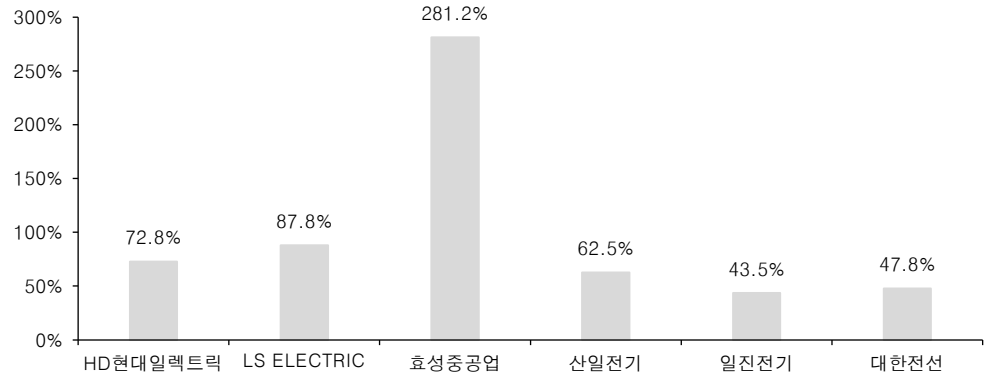
Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
HD 현대일렉트릭	매수 (M)	770,000 (U)
효성중공업	매수 (M)	1,860,000 (U)
LS ELECTRIC	매수 (M)	360,000 (U)
산일전기	매수 (M)	160,000 (M)
일진전기	매수 (M)	47,000 (M)
대한전선	매수 (M)	21,000 (U)

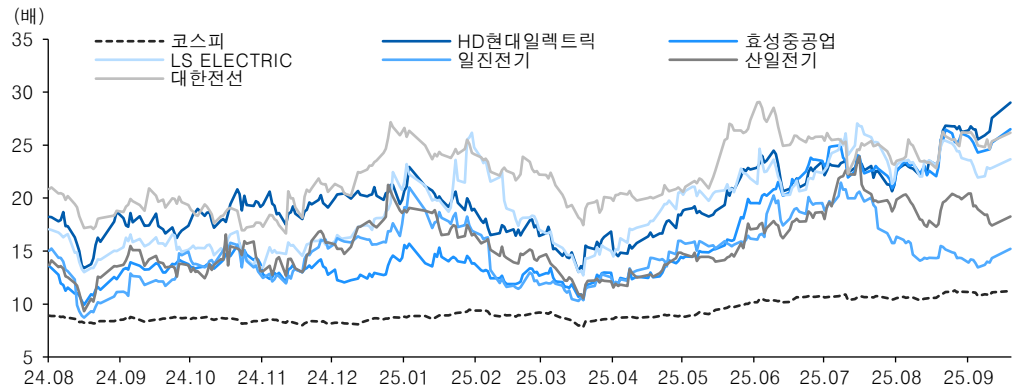
Key Chart

당사 커버리지 YTD 수익률



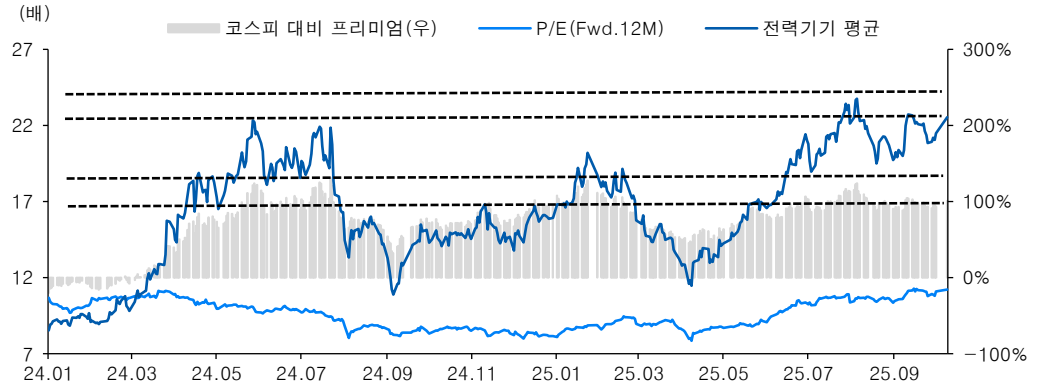
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 기업 12MF PER



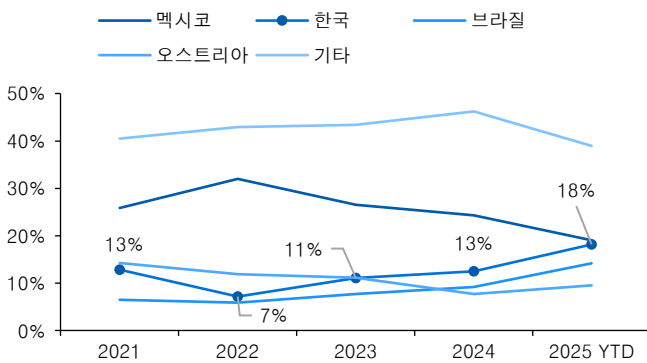
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

코스피 및 주요 전력기기 업체 평균 12MF PER



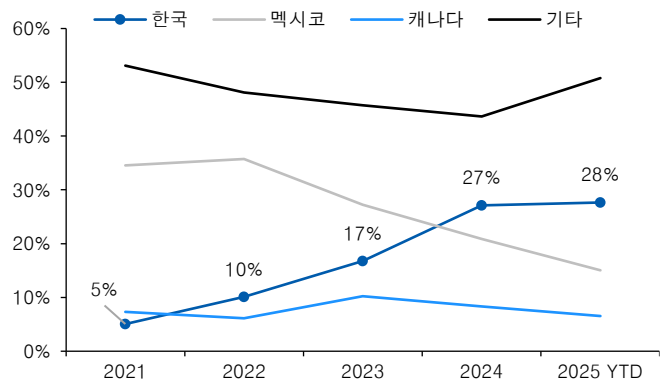
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 전력기기 업체는 HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS ELECTRIC, 일진전기, 신일전기 포함

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



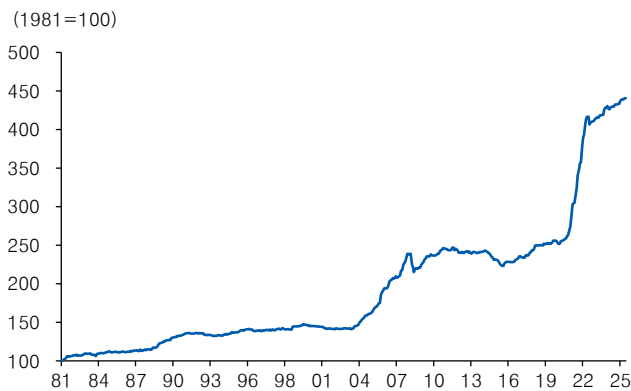
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000kva 초과 변압기 기준

미국 배전변압기 수입 국가별 비중



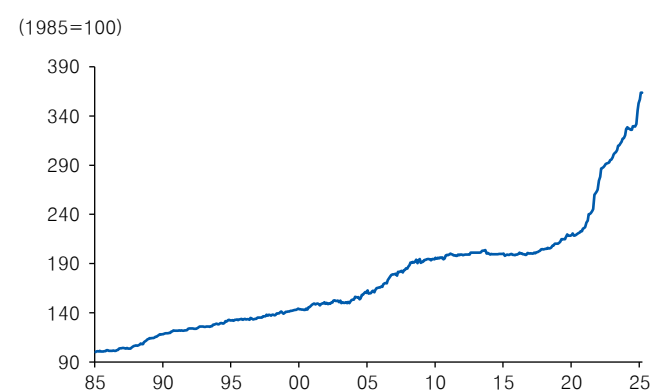
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 650kva 이하, 650kva 초과 10,000kva 합산 기준

미국 변압기 PPI 추이



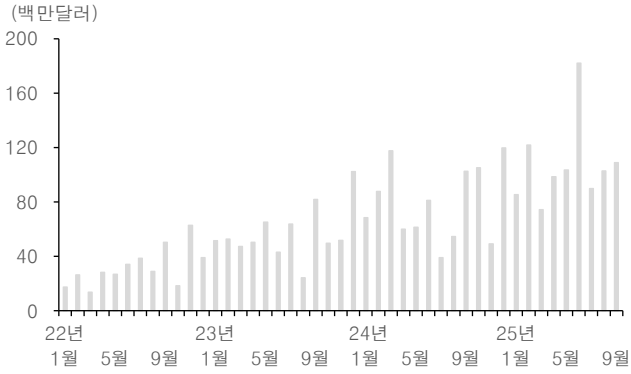
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

미국 GIS PPI 추이



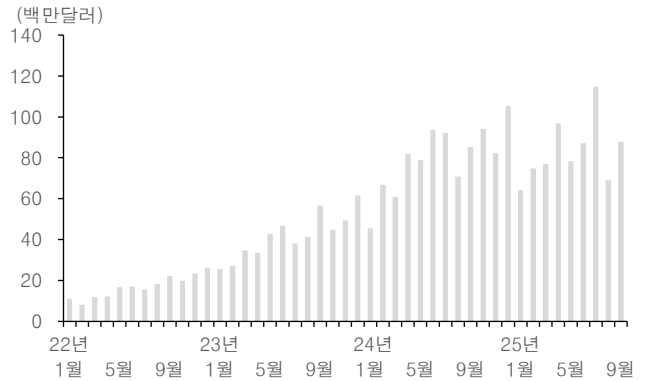
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 수출금액 추이



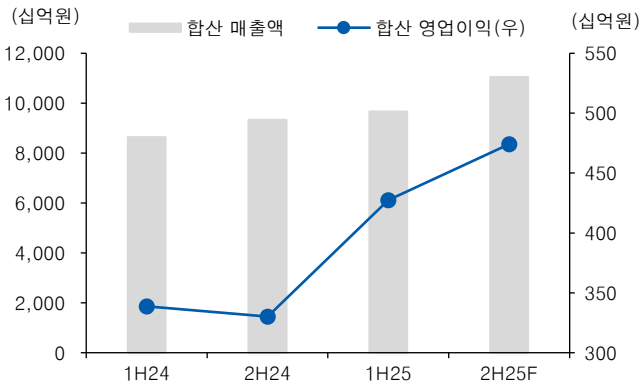
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

배전변압기 수출금액 추이



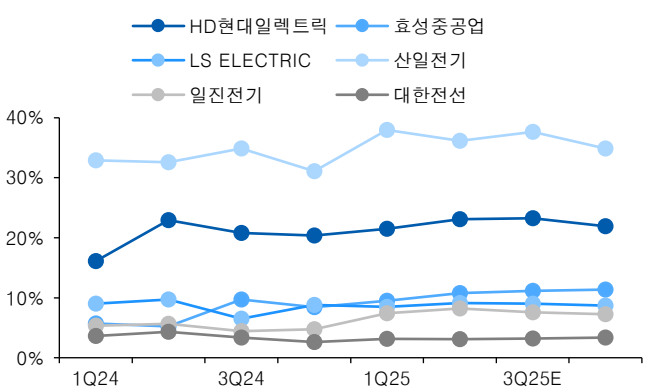
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 기업 합산 매출액 및 영업이익 (반기별)



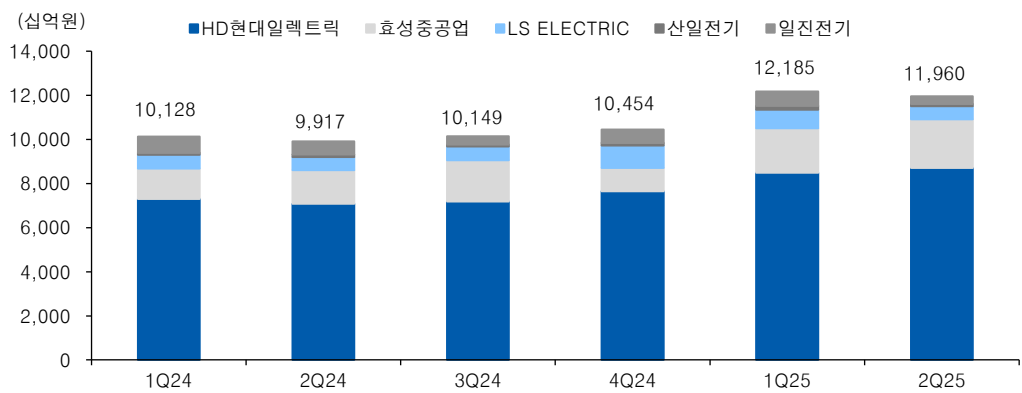
자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 기업 OPM 추이 및 전망



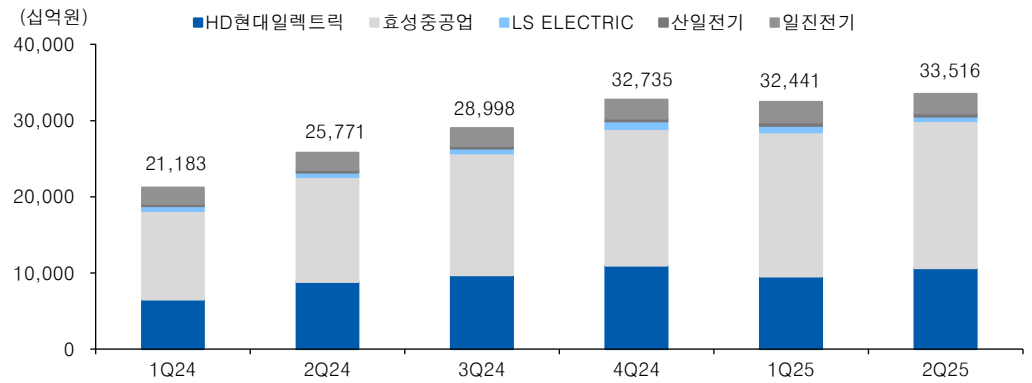
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 변압기 5개 기업 합산 신규수주 추이



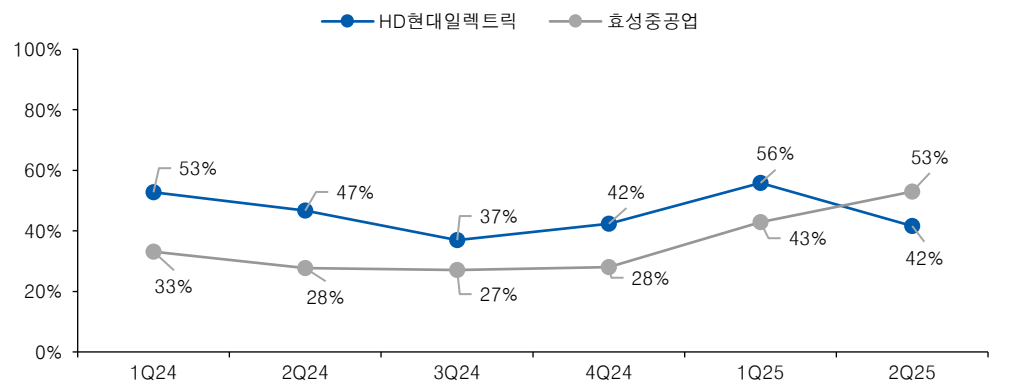
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주) 효성중공업은 중공업 수주만 포함

주요 변압기 5개 기업 합산 수주잔고 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주) 효성중공업은 중공업 수주만 포함

HD현대일렉트릭, 효성중공업 북미향 신규수주 비중 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

I. 3Q25 Preview & 핵심 투자포인트

1. 관세 영향: 미국향 관세 변수와 평가 전가력

국내 전력기기 업체들은 2025년 8월부터 시행된 미국 상호관세(EO 14302, 15%)의 잠정 부과에 직접적인 영향을 받고 있다. 이번 조치는 4월부터 적용 중인 보편관세(EO 14257, 10%)를 대체하는 형태로 발효되었으며, 철강·알루미늄 제품의 경우 Section 232(50%)가 동시에 적용되고 있다. 다만 9월 29일 연방항소법원이 국제비상경제권한법(IEEPA)이 대통령에게 관세 부과 권한을 부여하지 않는다고 판결함에 따라, 행정명령의 효력은 10월 14일까지 정지된 상태이다. 현재 미국 세관은 일시적으로 15%를 징수하고 있으며, 향후 대법원 판결 결과에 따라 환급 가능성이 존재한다.

3Q25 현재 국내 주요 수출 품목에는 상호관세 15%(잠정)가 기본적으로 적용되고 있으며, HS 8504.23(초고압변압기)과 HS 8544.60(알루미늄 전도체 케이블)에는 추가적으로 Section 232(철강·알루미늄 50%)가 성분가치 기준으로 과세되고 있다. 제품 내 철강·알루미늄 비중(8~12%)을 감안할 경우, 국내 주요 전력기기 업체들의 매출가 대비 실질 부담률은 약 15~21% 수준으로 추정된다. 반면 HS 8504.21~22(배전변압기), HS 8535.21(GIS), HS 8537.20(배전반)은 Section 232 비대상 품목으로, 상호관세 15%만 적용되어 실질 부담은 제한적이다.

기업별로 보면, 효성중공업과 HD 현대일렉트릭은 초고압변압기(HS 8504.23) 비중이 높아 명목상 관세율이 높지만, 북미 전력망 투자 확대에 따른 공급자 우위 환경 속에서 대부분의 관세 비용이 평가에 전가되고 있다. 두 회사 모두 미국 현지 CAPA 증설을 진행 중으로, 증장기적으로 관세 리스크는 완화될 전망이다. 또한 효성중공업이 최근 수주한 GIS(HS 8535.21)는 철강관세 비대상 품목으로 상호관세 15%만 적용되며, 고객사 전기율이 높아 실질 부담은 미미한 수준이다.

LS ELECTRIC은 2026년부터 북미향 초고압변압기(HS 8504.23) 수출이 본격화될 전망이다. 해당 제품은 Section 232 철강관세가 추가로 적용되지만, 고부가가치 제품 중심의 구조로 절반 이상이 단가에 전가 가능하다. 또한 데이터센터향 배전반(HS 8537.20)은 Section 232 비대상 품목으로 상호관세 15%만 적용되며, 신규수주의 가격 전가율은 100%에 달할 전망이다.

산일전기는 배전·저압변압기(HS 8504.21~22)가 전체 매출의 40%를 차지하며 Section 232 비대상이다. 게다가 나머지 60%를 구성하는 ESS 및 신재생 특수변압기는 프로젝트 단위 FOB 조건으로 납품되어 실질 관세 부담이 사실상 없다. 따라서 산일전기는 전력기기 업체 중에서도 관세 영향이 가장 제한적인 기업으로 판단된다.

일진전기는 초고압변압기 중심의 수출 구조로 철강관세 영향이 존재하나, 북미향 수주 확대와 고부가 제품 비중 확대로 대부분 평가 전가가 가능하다.

대한전선은 알루미늄 전도체 케이블(HS 8544.60)에 Section 232 알루미늄 관세가 적용되지만, 30~50% 수준의 가격 전가가 가능할 것으로 판단된다.

결과적으로, 국내 전력기기 업체들의 미국향 수출에는 단기적으로 15~21% 수준의 실질 관세 부담이 존재하나, **판가 전가력과 현지 생산능력 확충을 고려할 때 실적에 미치는 영향은 제한적**이다. 향후 11월 예정된 대법원 판결 결과에 따라 상호관세 부과분의 환급 가능성이 열려 있으며, 중장기적으로는 고부가 제품 중심의 수출 구조와 현지화 전략을 통해 관세 리스크가 점진적으로 해소될 것으로 전망한다.

트럼프 상호관세(EO 14302) 관련 주요 타임라인 요약

시점	주요 내용	핵심 의미
2025. 4. 5	EO 14257(보편관세) 시행 - 전 수입품에 10% 일괄 부과	전 품목 공통 기본세율 신설
2025. 8. 18	EO 14302(상호관세) 발효 - 무역불균형국(한국 등)에 15% 부과	보편관세 10%를 대체, 한국산 전력기기 대부분 적용
2025. 8. 18	Section 232(철강·알루미늄 50%) 확대 시행	초고압변압기·케이블 등 금속 함유 제품 추가 과세
2025. 9. 29	D.C. 연방항소법원, "IEEPA는 관세 부과 권한 포함하지 않음" 판결	상호관세 위법 판결, 단 효력정지(stay) 명령 병행
2025. 10. 4	트럼프 행정부, 대법원(SCOTUS)에 즉시 상고 제기	효력정지 자동 연장, 15% 징수 지속
2025. 10. 6	미 대법원, 사건 접수 및 신속심리 (expedited review) 결정	사건 정식 수리 및 변론 일정 확정
2025. 11. 5 (예정)	미 대법원, 첫 구두변론(oral arguments) 진행 예정	상호관세의 합헌성 및 IEEPA 적용범위 논의
2025. 12월~2026년 초 (예상)	대법원 최종 판결 및 CBP 집행지침 공표	위법 확정 시 15% 철회 및 환급 가능성

자료: U.S. Customs and Border Protection (CBP), Federal Register (NARA), 유안타증권 리서치센터

미국 수입 관세 현황 (2025년 10월 기준)

구분	시행 시점	법적 근거	주요 내용	한국 대상	Section 232와의	현재 집행 현황
Baseline Tariff (보편관세)	2025.04.05	행정명령 EO 14257	모든 수입품에 일괄 10% 부과하는 기본 관세로, Reciprocal Tariff 체계의 기반세.	10%	Section 232 위에 병행 부과	시행 중 - 4월 이후 모든 수입품에 적용. 현재는 상호관세(15%) 부과품목에도 기본 세율 산정의 기준으로 사용됨.
Reciprocal Tariff (상호관세)	2025.08.18	행정명령 EO 14302	무역불균형국(한국 등)에 15% 부과하도록 명시, 기존 10%를 대체하는 구조.	15% (잠정 적용)	보편관세 대체	잠정 시행 - 9월 29일 연방항소법원이 IEEPA에 관세 부과 권한이 없다고 판결했으나, 행정부 상고를 허용하기 위해 10월 14일까지 판결 효력 정지. 따라서 현재 세관은 15% 관세를 징수 중이며, 향후 대법원 판결 결과에 따라 환급 가능성 존재.
Section 232 (철강)	2018 → 2025.08 확대	Trade Expansion Act §232	철강 및 철강 함유제품(HS 8504.23 등)에 50% 추가 부과. 성분가치 비율 기준 적용.	50% (성분가치 기준)	보편관세 위에 추가 과세	시행 중 - 초고압 변압기 등 철강 비중 제품에 적용. 판가 전가율 높으나 실질 부담 발생.
Section 232 (알루미늄)	2018 → 2025.08 확대	Trade Expansion Act §232	알루미늄 및 파생제품(HS 8544 등)에 50% 추가 부과.	50% (성분가치 기준)	보편관세 위에 추가 과세	시행 중 - 전력케이블 등 알루미늄 비중 제품에 적용. 실질 부담률은 매출가 대비 약 12~17%.

자료: U.S. Customs and Border Protection (CBP), Federal Register (NARA), 유안타증권 리서치센터

전력기기 실질 관세부담률 산출 방식 추정

구분	과세 기준	명목세율	성분가치 비중	실질 세율 (매출가 대비)	설명
상호관세 (Reciprocal Tariff)	제품 전체 금액	15% (잠정)	-	15% (환급 가능성 있음)	EO 14302 근거로 8월부터 일시 부과. 9월 판결로 효력 유보 → 현재 15% 징수 중이나 대법원 판결 시 환급 가능.
Section 232 (철강)	철강 성분가치	50%	10~12%	5~6%	변압기 외피·코어 등 강재 비중 제품. 보편/상호관세 위에 추가 과세.
Section 232 (알루미늄)	알루미늄 성분가치	50%	8~12%	4~6%	전선 전도체·케이스 등 금속 부품 비중 제품.
총 실질 세율 (평균)	-	-	-	약 15~21% (잠정)	상호관세 15% + 232 실질 부담 4~6% 합산. 11월 대법원 결과에 따라 10~16% 수준으로 조정 가능.

자료: U.S. Customs and Border Protection (CBP), Federal Register (NARA), 유안타증권 리서치센터

미국향 전력기기 기업 · 품목별 실질 관세부담률 추정 (2025년 10월 기준)

기업	주요 미국 수출 품목	HS 코드	적용 제도	명목세율 구조	232 금속 성분 비중	총 실질세율 (매출가 대비)	가격 전가력	현지생산 유무
효성중공업	초고압변압기	8504.23	상호관세 15%(잠정) + 232(철강 50%)	15% + 50%	철강 10~12%	18~21%	초고압 변압기 중심. 공급자 우위환경으로 대부분 전가 가능. 현지 생산 확대 중.	O
	GIS	8535.21	상호관세 15%(잠정) (232 비대상)	15%	비대상	15%	GIS는 철강관세 비대상. 2026년부터 수출 본격화, 공급자 우위환경으로 대부분 전가 가능.	X
HD 현대일렉트릭	초고압변압기	8504.23	상호관세 15%(잠정) + 232(철강 50%)	15% + 50%	철강 10~12%	18~21%	초고압 변압기 중심. 공급자 우위환경으로 대부분 전가 가능. 현지 생산 확대 중.	O
LS ELECTRIC	초고압변압기	8504.23	상호관세 15%(잠정) + 232(철강 50%)	15% + 50%	철강 10~12%	18~21%	2026년부터 북미향 초고압 수출 본격화. 절반 이상 전가 가능.	X
	배전반	8537.2	상호관세 15%(잠정) (232 비대상)	15%	비대상	15%(명목), 실질 0%	신규 수주 100% 전가 가능.	X
산일전기	배전 · 저압변압기	8504.21 / 8504.22	상호관세 15%(잠정) (232 비대상)	15%	비대상	15%	절반 이상 전가 가능.	X
	특수 · ESS 용 변압기	8504.21 / 8504.22	상호관세 15%(잠정) (FOB 납품, 실질 부담 無)	15%	비대상	15%(명목), 실질 0%	FOB 조건 납품으로 실질 부담 없음. 100% 전가 가능.	X
일진전기	초고압변압기	8504.23	상호관세 15%(잠정) + 232(철강 50%)	15% + 50%	철강 10~12%	18~21%	북미향 초고압 수출 본격화. 대부분 전가 가능.	X
대한전선	알루미늄 전도체 케이블	8544.6	상호관세 15%(잠정) + 232(알루미늄 50%)	15% + 50%	알루미늄 8~12%	17~20%	30~50% 전가 가능. 일부 환급 가능성 존재.	X

자료: U.S. Customs and Border Protection (CBP), Federal Register (NARA), 유안타증권 리서치센터

2. 믹스 개선: 초고압 중심 고부가 매출 확대

3분기 전력기기 업종은 단가·수익성 중심의 질적 성장 구간에 진입했다.

미국 수입통계 기준, 한국산 초고압변압기 점유율은 2025년 YTD 18%로 전년(13%) 대비 5%p 상승했다.

북미 전력망 확충, 데이터센터·AI 전력 인프라 투자 수요가 급증하면서, 미국 내 경쟁구조가 멕시코·인도 중심에서 한국 중심으로 재편되고 있다. **3분기 우리나라의 초고압변압기 수출금액은 약 3억달러로, 전년 동기 대비 54% 증가했다.** 환율 효과도 긍정적이다. 현재 원/달러 환율은 1,428원 수준으로 전년(1,320원) 대비 약 8% 상승해, 수출기업 전반의 마진 방어에 기여하고 있다.

HD 현대일렉트릭은 북미 매출 비중이 약 40%로, 초고압 변압기 수출 확대가 3분기 실적 개선의 핵심 요인이다. 효성중공업 또한 초고압 중심의 수주 구조가 강화되고 있으며, 북미향 고단가 프로젝트 매출 인식이 본격화되고 있다. 전력망 확충에 따른 고용량 변압기 수요 확대와 단가 인상 흐름이 지속되면서, 초고압 변압기 평균 판매단가(ASP)는 전년 대비 약 10~15% 상승한 것으로 추정된다.

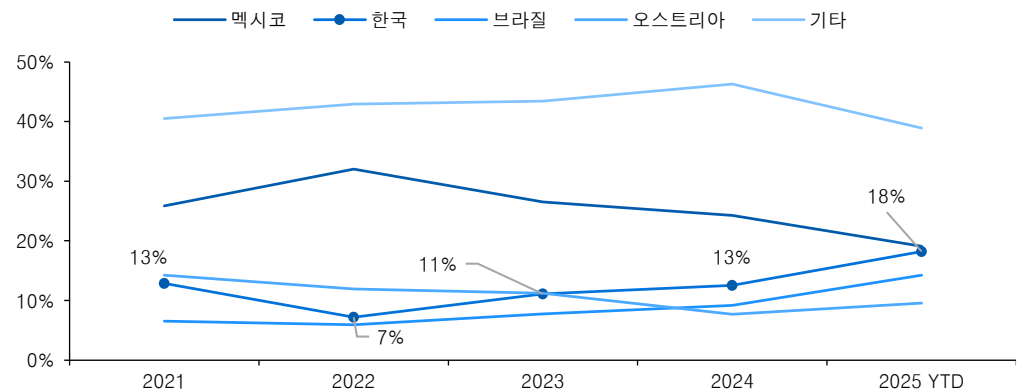
LS ELECTRIC 은 3분기에도 미국 데이터센터향 배전반 공급이 꾸준히 이어지며 전력기기 부문 OPM 개선이 예상된다. 특히 배전반은 Section 232 비대상 품목으로 관세 부담이 없고, 고사양 프로젝트 중심으로 단가 상승폭이 크다.

산일전기는 3분기부터 배전·저압 변압기 출하가 점진적으로 정상화되며 공급이 확대될 전망이다. 동시에 ESS·신재생 특수변압기 매출 및 수주 비중이 확대되어 평균 판매단가가 상승하고 있다. 올해 증설된 생산라인의 가동률이 점진적으로 반영되며, 하반기에는 레버리지 효과가 더욱 강화될 것으로 판단한다.

일진전기 또한 올해 증설된 생산라인의 효과가 본격화되고 있다. 초고압 중심의 수출 구조에 더해 증설효과가 맞물리며, 고단가 수주의 매출 인식이 빠르게 진행 중이다.

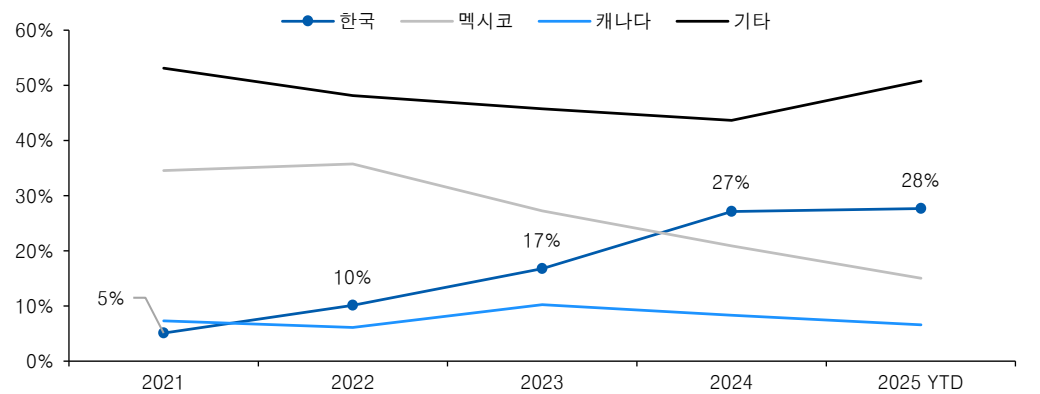
따라서 3분기 전력기기 업종은 초고압 중심의 고부가 제품 비중 확대와 단가 상승, 관세 불확실성 완화, 증설 효과, 우호적인 환율 환경이 맞물리며 수익성 구조가 한 단계 개선된 시점이다. 이는 단기적인 실적 개선에 그치지 않고, **2026년에도 이어질 고단가 수출 중심의 구조적 믹스 개선 국면이 본격화되고 있음**을 시사한다.

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



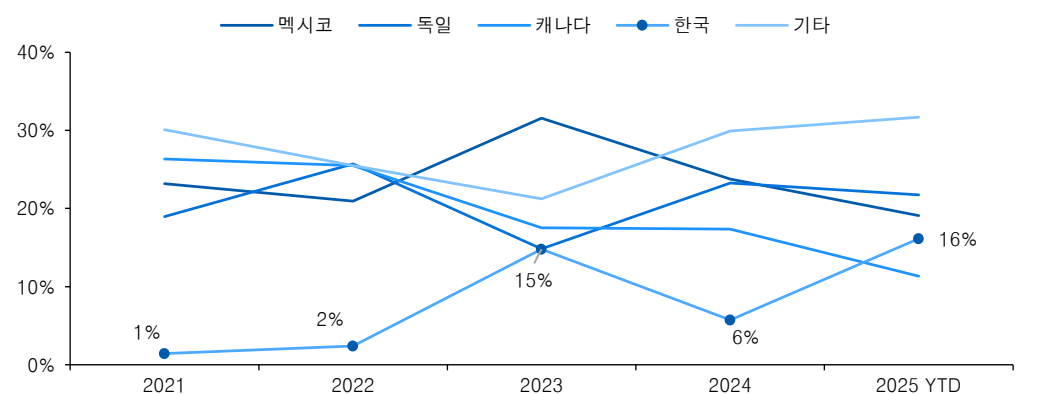
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000 kVA 초과 변압기 기준

미국 배전변압기 수입 국가별 비중



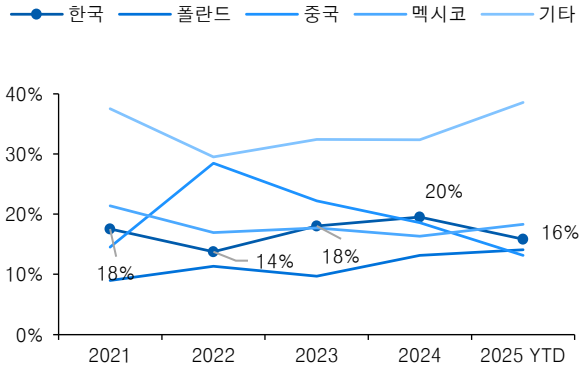
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 650 kVA 이하, 650 kVA 초과 10,000 kVA 합산 기준

미국 배전반 수입 국가별 비중



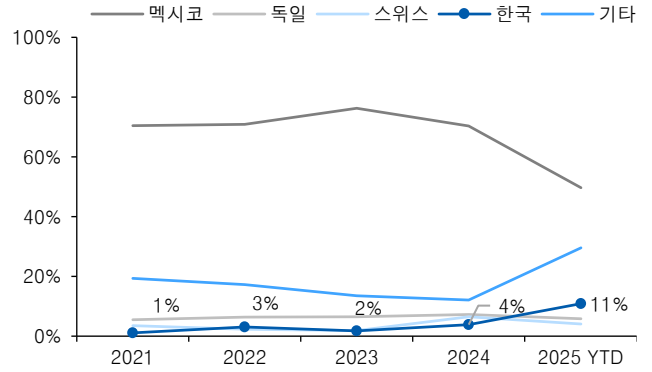
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터

미국 초고압케이블 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 1kV 초과 기준

미국 GIS 수입 국가별 비중



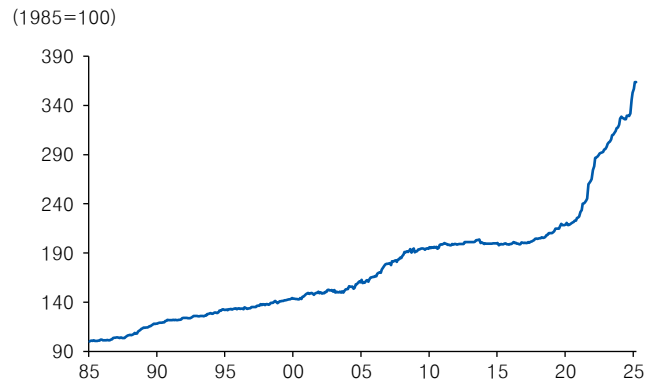
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터

미국 변압기 PPI 추이



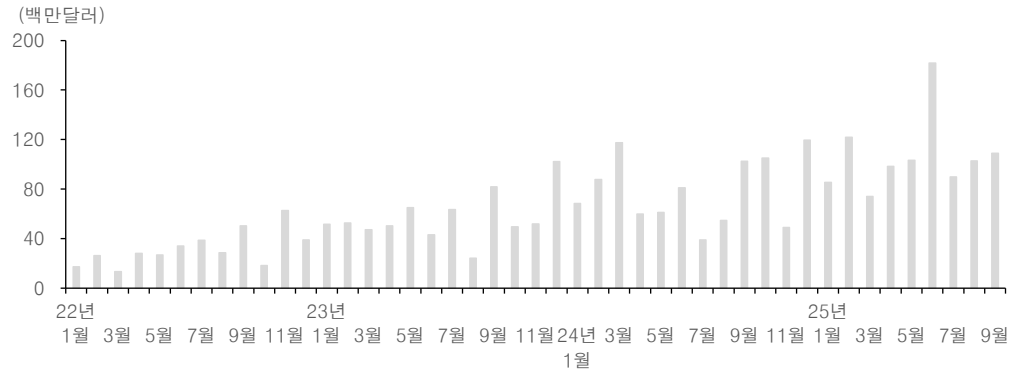
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

미국 GIS PPI 추이



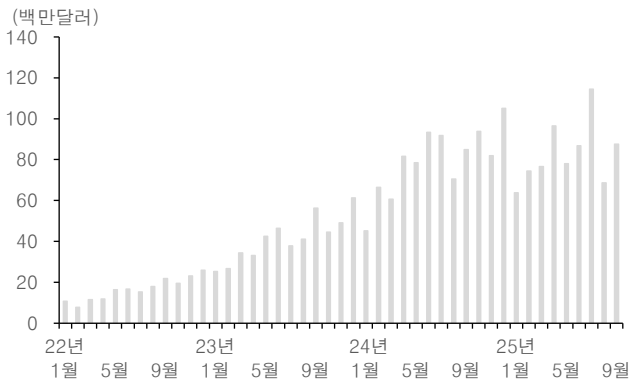
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 수출금액 추이



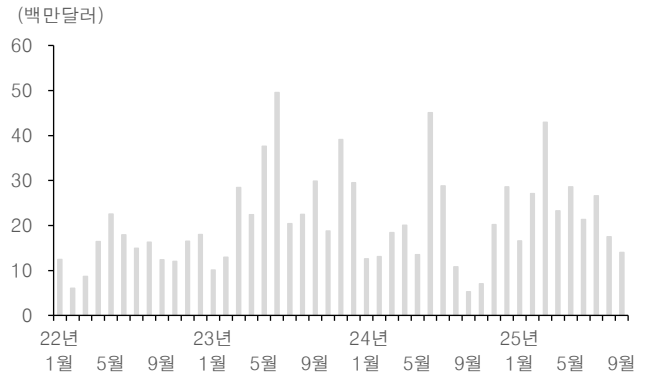
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

배전변압기 수출금액 추이



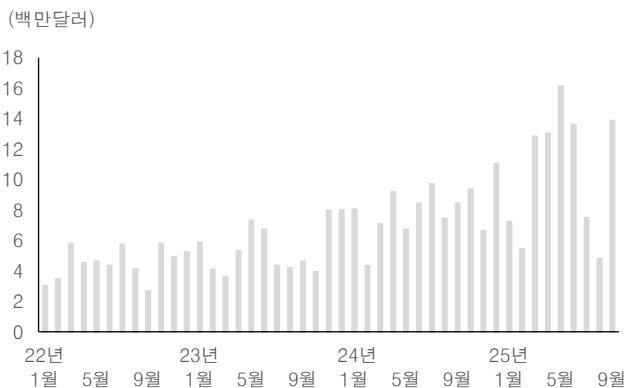
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

배전반 수출금액 추이



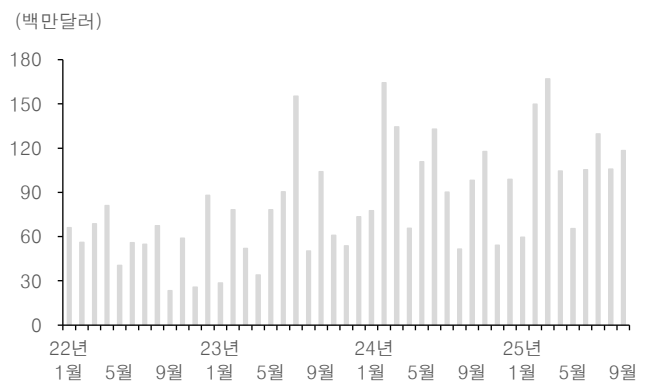
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

차단기 포함형 GIS 수출금액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

초고압케이블 수출금액 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

3. 포트폴리오 확장: GIS·HVDC·ESS 등 사업 다변화

3분기 전력기기 업종은 초고압변압기 중심의 성장 국면을 넘어, GIS·HVDC·ESS 등 고부가 포트폴리오 확장이 가시화된 시점이다.

HD 현대일렉트릭은 3분기 유럽에서 145kV 급 친환경 GIS 수주에 성공하며 변압기 외 제품 포트폴리오를 확장했다. 핀란드 EPC 사와의 공급계약을 비롯해 스웨덴·영국 등지에서 친환경 GIS 공급 사례가 늘고 있으며, 최근 영국 내셔널그리드와 1,400억원 규모의 초고압 변압기 계약도 체결했다. 유럽 전력망 현대화와 SF₆ 규제 강화에 대응한 고부가 제품군으로 확장이 본격화된 것으로 판단된다.

효성중공업은 3분기 들어 GIS·HVDC 중심의 포트폴리오 확장이 본격화되고 있다. 미국 자회사 HICO America 를 통해 약 2,640억 원 규모의 GIS 공급계약을 수주하며, 북미향 고부가 제품 비중이 확대되었다. 동시에 창원에 1,000억 원 규모의 초고압차단기 전용 생산공장 증설을 추진하고, 인도 푸네 차단기 공장도 병행 확장하면서 글로벌 차단기 공급능력을 강화하고 있다. 또한 창원공장 내 HVDC 전용 변압기 생산라인(투자금 2,538억 원)도 착공되어, 2027년 완공 시 국내 유일의 HVDC 전용 CAPA 를 확보하게 된다. GIS는 내년말 매출 인식이 가능하며, HVDC도 함께 고부가 전력솔루션 포트폴리오를 구성하는 핵심 축으로 자리잡고 있다.

LS ELECTRIC 은 3분기에도 미국 데이터센터향 배전반 수주가 이어지며 미국 내 AI 전력 인프라 시장에서 실질적인 성과를 내고 있다. 최근 641억 원 규모의 배전 솔루션 공급계약을 체결했고, 빅테크 고객사 대상 신규 프로젝트까지 포함하면 누적 수주금액은 3,000억 원 이상으로 추정된다. 또한 GE 버노바(Vernova)와의 전압형 HVDC 변환설비 국산화 MOU 를 통해 변환밸브·송전제어 기술 내재화를 추진 중이며, Honeywell 과의 협력을 통해 BESS·데이터센터 통합 전력제어 솔루션 개발도 병행 중이다. 이는 LS ELECTRIC 이 배전반 중심에서 송·변·배전 통합 솔루션 기업으로 전환 중임을 시사한다.

산일전기는 배전 중심에서 ESS·신재생 인프라용 특수변압기 중심 구조로 전환 중이며, 3분기에도 특수변압기 매출 비중이 60% 이상으로 확대될 것으로 예상된다. 미국 내 ESS 신규 설치용량은 2025년 상반기 기준 전년 대비 35% 증가(EIA, 2025.9)했으며, 하반기에는 데이터센터 전력 수요 및 전기차 충전 인프라 확충에 따라 추가적인 수요 증가가 예상된다. 이에 따라 미국향 ESS 프로젝트 수주가 빠르게 늘어나고 있으며, ESS·재생에너지용 특수변압기는 프로젝트 단가가 높고 납품기간이 길어 매출 안정성과 수익성이 동반 개선되는 구조다. ESS 향 특수변압기 확장은 단기 실적뿐 아니라 중기적인 수익성 개선에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

대한전선은 3분기부터 국내 해저케이블 레퍼런스가 쌓이기 시작한 시점이다. 현재 당진 해저 1공장이 가동에 들어섰으며, 9월 착공한 해저 2공장은 640kV 급 HVDC 해저케이블 전용 라인으로 2027년 완공을 목표로 한다. 이에 따라 국내 해상풍력 프로젝트를 통한 레퍼런스 확보와 함께 향후 HVDC 수출 기반도 마련되고 있다. 향후 해저 및 HVDC 케이블 중심으로 고부가 제품 믹스가 확대되며 수익성 개선세가 예상된다.

이처럼 3분기 전력기기 업종은 고부가 신규사업의 가시화 구간에 진입했다. 이는 단기 실적뿐 아니라 2026년 이후 멀티플 리레이팅을 뒷받침할 성장 요인으로 평가된다.

주요 전력기기 업체 신규 사업 확장현황

기업	신규확장 영역	주요 이벤트
HD현대일렉트릭	친환경 GIS	유럽 145kV GIS 수주
효성중공업	GIS, HVDC	미국 GIS 수주 / 창원 GIS·HVDC CAPA 증설
LS ELECTRIC	HVDC, BESS, 배전반	미국 데이터센터향 수주 / Vernova MOU
산일전기	데이터센터향 ESS용 특수변압기	ESS향 수주 급증 / CAPA 증설 반영
대한전선	해저 · HVDC 케이블	국내 해저케이블 레퍼런스 확보

자료: 유안타증권 리서치센터

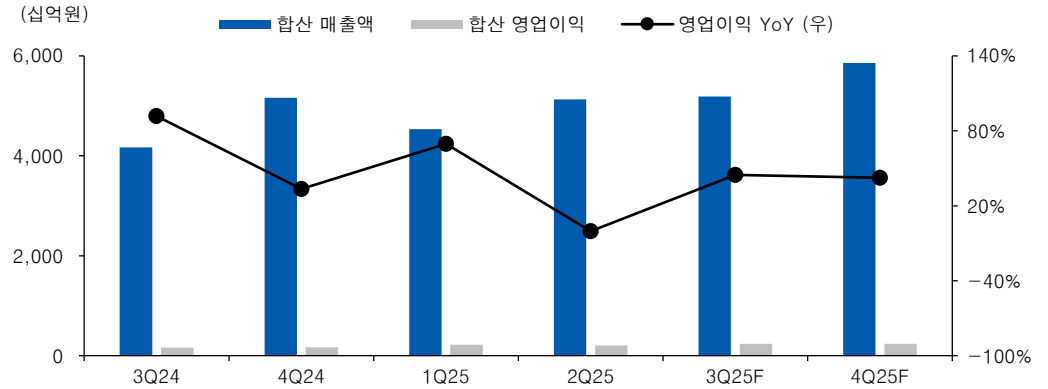
II. 3Q25 Earnings Preview

전력기기 커버리지 6개 종목 Preview 요약

(단위: 십억원)		3Q25F	3Q24	YoY	컨센서스	Diff
HD 현대일렉트릭	매출액	1,019.5	788.8	29.3%	1,022.5	부합
	영업이익	237.1	163.8	44.7%	239.3	부합
	OPM	23.3%	20.8%	3.2%p	23.4%	부합
효성중공업	매출액	1,485.9	1,145.2	29.8%	1,386.0	상회
	영업이익	165.6	111.4	48.7%	153.6	상회
	OPM	11.1%	9.7%	1.7%p	11.1%	부합
LS ELECTRIC	매출액	1,210.7	1,021.2	18.6%	1,224.2	부합
	영업이익	109.0	66.5	64.1%	113.0	부합
	OPM	9.0%	6.5%	2.5%p	9.2%	부합
산일전기	매출액	134.1	79.7	68.1%	129.8	부합
	영업이익	50.4	27.8	81.5%	47.4	상회
	OPM	37.6%	34.9%	2.8%p	36.5%	부합
일진전기	매출액	423.9	331.4	27.9%	449.2	부합
	영업이익	32.2	14.7	119.4%	34.0	부합
	OPM	7.6%	4.4%	3.2%p	7.6%	부합
대한전선	매출액	912.2	804.4	13.4%	926.8	부합
	영업이익	29.1	27.2	6.9%	31.2	하회
	OPM	3.2%	3.4%	0.4%p	3.4%	부합

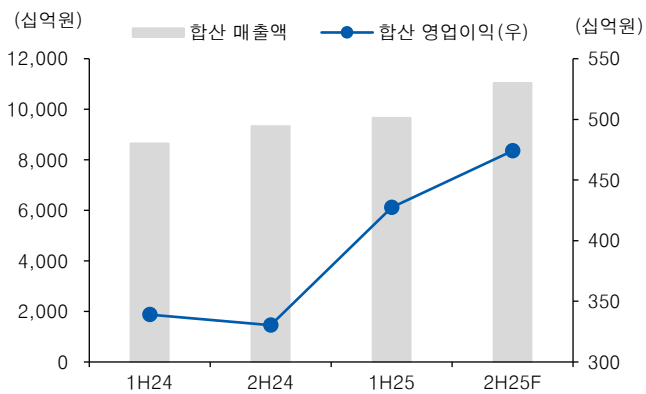
자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 기업 합산 매출액 및 영업이익 (분기별)



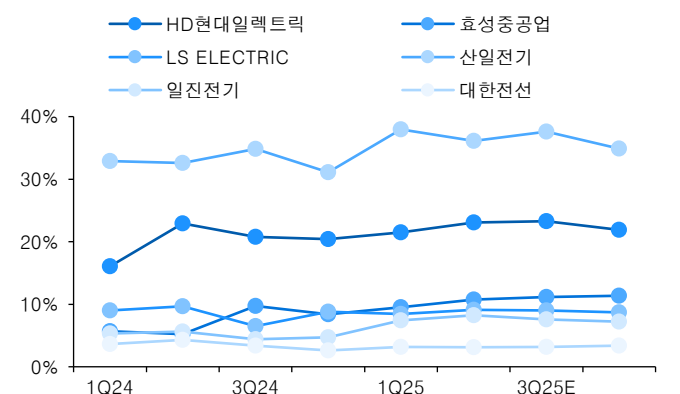
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 기업 합산 매출액 및 영업이익 (반기별)



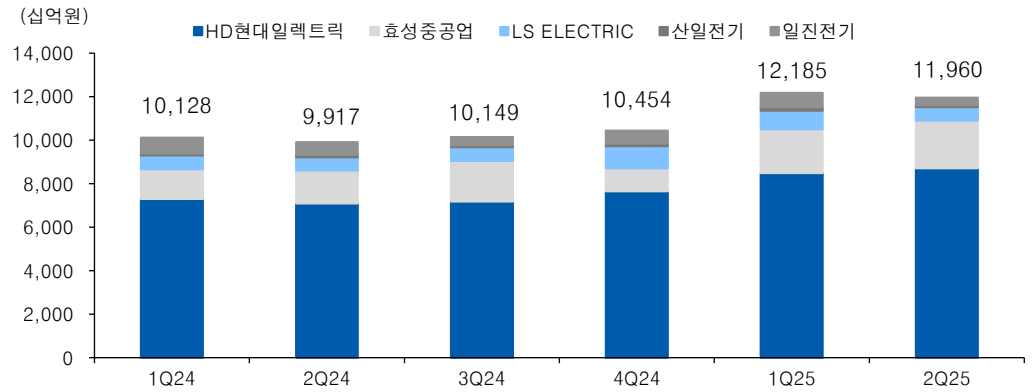
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 기업 OPM 추이 및 전망



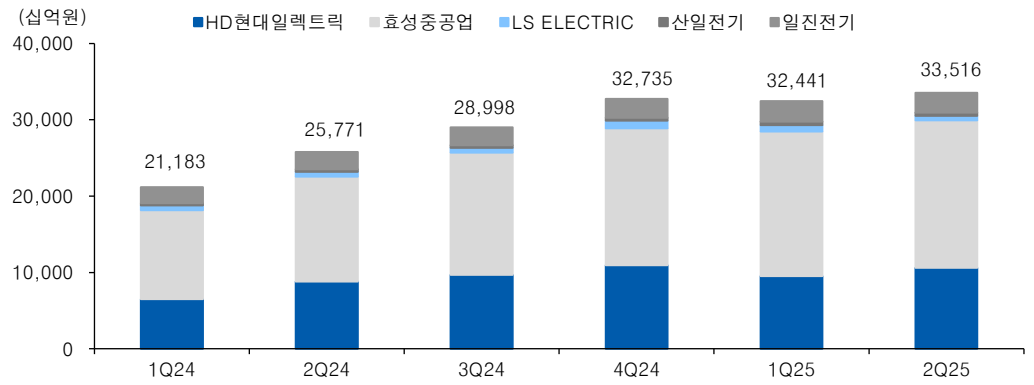
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

주요 변압기 5개 기업 합산 신규수주 추이



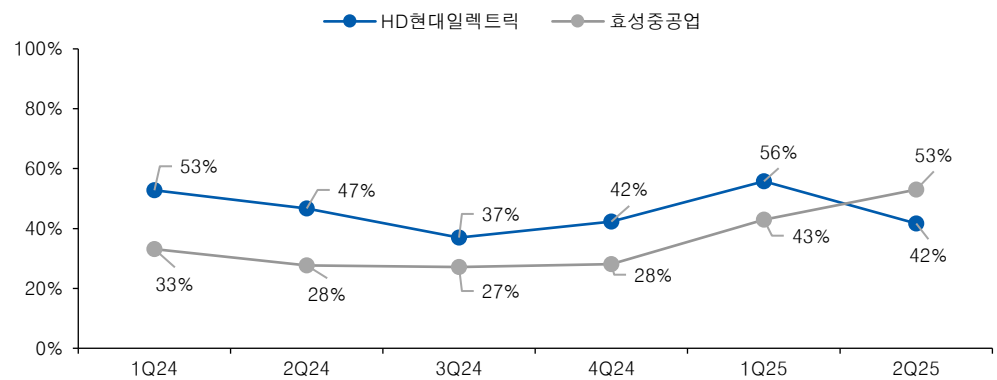
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주) 효성중공업은 중공업 수주만 포함

주요 변압기 5개 기업 합산 수주잔고 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭, 효성중공업 북미향 신규수주 비중 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

III. 산업 현황 업데이트 & 2026년 전망

1. 미국: AI 데이터센터 & 자체 발전소

미국은 단기적으로 전력기기 수요가 가장 빠르게 현실화되는 지역이다. 2025년 9월, OpenAI·Oracle·SoftBank 는 공동으로 'Stargate 프로젝트' 추진 계획을 공식 발표했다. 이 프로젝트는 미국 내 5개 부지에 총 7GW 규모(장기 목표 10GW)의 전력을 처리할 수 있는 초대형 AI 데이터센터 단지를 건설하는 계획으로, 총 투자 규모는 약 5,000억달러(약 700조원)에 달한다. 이번 발표에는 7월 Oracle 이 체결한 4.5GW 규모의 확장 계약이 포함되어 있으며, 이는 단일 민간 프로젝트 기준으로 전 세계 최대 수준이다.

또한 AWS 는 Susquehanna 원전으로부터 1.92GW 규모의 전력 PPA(구매계약)를 체결했으며, Meta와 Google 도 각각 1GW 이상 규모의 원전 및 신재생 전력 조달 프로젝트를 추진 중이다. 미국 내 주요 빅테크 기업들의 데이터센터 전력망 투자가 본격화하며, AI 인프라 투자가 단순한 서버 증설을 넘어 국가 단위의 전력 인프라 사업으로 확장되고 있음을 상징하는 사례로 평가된다.

동시에 미국은 정책·기업·유틸리티 차원의 구조적 변화가 나타나는 중이다.

1) 정책 변화 - 자가발전소 허용 조짐과 전력망 구조 변화

트럼프 행정부는 2025년 4월 '미국 전력망 신뢰성·보안 강화 행정명령'(Strengthening the Reliability and Security of the U.S. Electric Grid)을 발표하며, 발전·송전 인프라 허가 절차 간소화와 기업의 직접 전력조달(Direct Power Procurement) 허용 범위 확대를 검토하고 있다.

이는 대형 데이터센터 단지나 산업단지가 자가발전소를 운영하고 잉여 전력을 외부 송전망에 판매할 수 있도록 허용하는 방향으로 제도 개편이 논의되고 있음을 의미한다. 이 경우 기업은 기존 유틸리티망을 거치지 않고 자체 발전 및 내부 송배전망을 구축하게 되며, 154~345kV 급 산업용 변압기·송전 케이블·계통 보호용 GIS 에 대한 신규 수요가 발생한다.

이에 따라 HD현대일렉트릭, 효성중공업, LS ELECTRIC, 일진전기 등 국내 주요 변압기 제조업체가 미국의 자가발전·데이터센터 인프라 확충 프로젝트 수주 확대의 직접 수혜가 가능할 전망이다.

2) 전원 구조 변화 - 신재생 + ESS 중심 자가발전 확산

AI 데이터센터의 전력 수요는 이미 미국 전력망의 병목을 초래하고 있다. 이에 따라 기업들은 자가발전 모델로 전환하고 있으며, 그 중심에는 신재생에너지와 에너지저장장치(ESS)의 결합이 있다. 미국 에너지정보청(EIA)에 따르면, 2025년 미국의 신규 발전설비 계획 중 81%가 태양광 및 배터리 기반으로 구성되어 있으며, 발전원의 중심이 화석연료에서 재생·저장 중심으로 이동

하고 있음을 보여준다.

정책적으로는 인플레이션감축법(IRA)이 ESS 독립형 설비에도 세액공제(ITC) 혜택을 부여하면서 투자 유인을 확대했다.

ESS 는 태양광 등 발전설비에 결합하지 않아도 공제를 받을 수 있으며, 2025년 이후 착공하는 프로젝트 중 Section 48E 보너스 요건(국산 부품·노동 기준 등)을 충족할 경우 공제율이 최대 50%까지 확대될 수 있다.

이에 따라 데이터센터 인근 지역에서 수백 MWh 급 ESS 를 병행 설치하는 사례가 확산되고 있으며, 발전-송전-저장 인프라를 EPC 통합 패키지 형태로 발주하는 구조가 형성되고 있다. 이러한 흐름은 ESS 용 변압기 및 보호장치 시장 확대를 수반하며, 최근 산일전기가 ESS 용 특수변압기 신규 수주를 잇따라 확보하는 등 수혜가 현실화되고 있다.

트럼프 행정부가 일부 신재생 예산 조정을 검토하고 있어 정책 불확실성은 남아 있다. 그러나 전력 피크 관리와 안정성 확보 측면에서 신재생+ESS 조합이 이미 경제적 해법으로 작동하기 시작했다. ESS EPC·변압기·케이블 중심의 기자재 발주가 구조적으로 확대될 가능성이 높다.

3) 전력 안정화 - 원자력 PPA 와 초고압 송전 인프라

AI 데이터센터는 단기 부하 대응뿐 아니라, 장기적으로 기저부하 전력의 안정성 확보가 필요하다. 이에 따라 빅테크 기업들은 원자력 기반 장기 전력구매계약(PPA)을 통해 안정적 전력을 확보하고 있다. 2025년 6월 AWS는 Talen Energy와 1.9GW 규모, Meta는 Constellation Energy와 1,121MW 규모의 20년 PPA 를 체결했다. 이는 재생에너지의 간헐성을 보완하고, AI 데이터센터 운영에 필요한 무정전·저비용 기저부하 전력을 확보하기 위한 전략적 조치다.

한편 발전지(원전·신재생)와 부하지(데이터센터·산업단지)가 분리된 미국 전력 구조상, 이 PPA 기반 전력을 실제로 공급하기 위해서는 장거리 초고압 송전 인프라 강화가 필수적이다. 이에 따라 텍사스 전력망 운영기관 ERCOT 은 2,468마일(약 4,000km) 규모의 765kV 초고압 송전망 구축 계획을 승인했다. 이 송전망은 발전지와 부하지를 직접 연결하는 구조로, 유틸리티용 765kV 변압기·리액터·케이블 수요가 구조적으로 확대될 전망이다.

HD현대일렉트릭, 효성중공업 등 초고압 변압기 생산라인을 보유한 국내 기업들이 북미향 765kV 기자재 수출 수혜를 본격화할 가능성이 크다. 두 기업은 이미 북미에서 765kV급 변압기 납품 실적을 확보한 바 있고, 북미향 초고압 제품 수주 잔고가 2025년 상반기 기준 역대 최고 수준을 기록 중이다.

미국 주요 AI 데이터센터 · 전력 인프라 프로젝트 현황

프로젝트	전력 규모(GW)	유형	주요 내용
Stargate (OpenAI-Oracle-SoftBank)	7 (→ 10 target)	AI 데이터센터 건설	2025년 9월 OpenAI 공식 발표. 미국 내 5개 부지에 총 7GW 규모의 초대형 데이터센터 단지 건설 계획. 7월 Oracle의 4.5GW 확장 계약 포함.
AWS-Susquehanna Nuclear PPA	1.92	원전 기반 전력 구매계약 (PPA)	AWS가 펜실베이니아 Susquehanna 원전 전력 1.92GW를 장기 계약해 데이터센터에 공급.
Meta-Constellation Nuclear PPA	1.12	원전 기반 전력 구매계약 (PPA)	Meta가 Constellation Energy와 1.1GW 규모의 원전 전력 장기 계약 체결.
Google-NextEra Solar Partnership	1	태양광 PPA	Google이 NextEra Energy와 태양광 기반 AI 데이터센터 전력 공급 협력 체결.

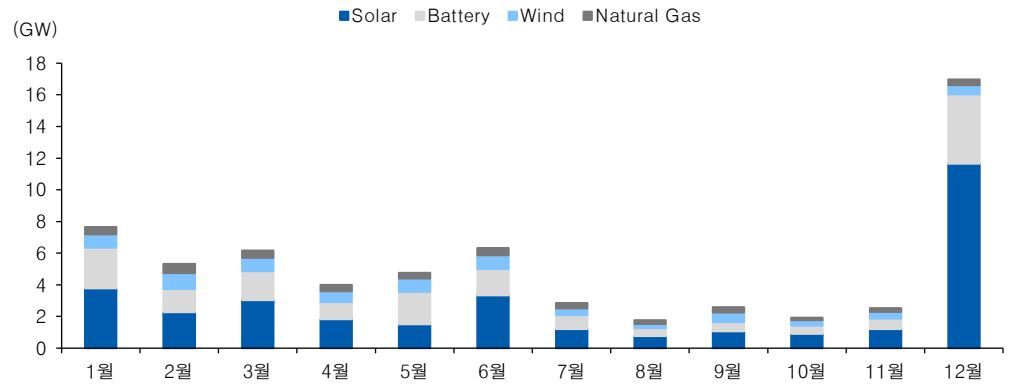
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

미국 전력 인프라 주요 정책 현황

주요 정책	발표 날짜	핵심 내용 요약
Executive Order 14262: Strengthening the Reliability and Security of the U.S. Electric Grid	2025-04-08	트럼프 대통령이 전력망 신뢰성 및 보안을 강화하기 위한 행정명령(EO 14262)을 발령. DOE에 발전·송전 인프라 허가 절차 간소화, 비상조치 권한 확대, 다양한 발전원 활용 지시.
DOE 보고서: Evaluating the U.S. Grid Reliability and Security	2025-07-07	EO 14262 제3항에 따른 DOE의 후속 이행 보고서. 지역별 예비력 평가체계 및 '위험 지역(Risk Area)' 식별 기준을 도입하고, 송전망 내 취약구간에 대한 우선 투자 필요성 제시.
U.S. Reliability Executive Order	2025-04-17	EO가 DOE의 연방 비상권한을 확대하고, 모든 가용 발전자원 활용 및 허가 절차 신속화를 지시한다는 법률적 해석을 제공. 민간 발전·자가발전소의 참여 확대 가능성을 언급.
FERC 조치: Modernizing U.S. Bulk-Power System Reliability	2025-09-18	FERC가 '미국 대규모 전력 시스템 신뢰성 현대화' 조치를 승인. 사이버보안 기준 강화, 분산형 발전자원의 계통 연계 규제 개선 등 전력망 보안 강화 정책으로 연계됨.
ERCOT 계획: 765 kV Super Transmission Expansion Plan (STEP)	2025-08-26	ERCOT이 총 2,468마일(약 4,000 km) 규모의 765 kV 초고압 송전망 확충계획(STEP) 승인. 텍사스 북부의 원자력·신재생 발전지와 남부 AI 데이터센터·산업단지를 직접 연결하는 망으로, 미국 내 최초의 전면적 765 kV 계통 도입. 초고압 변압기·리액터 수요 확대 및 HVDC 연계 기술 수요를 촉발함.

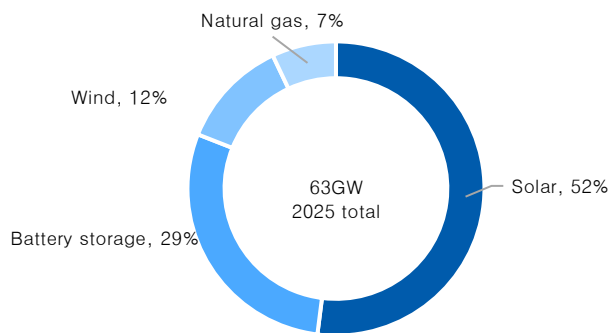
자료: White House, DOE, FERC, ERCOT, 유안타증권 리서치센터

2025년 미국 유틸리티 신규 발전설비 현황



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

2025년 미국 내 신규 발전설비 총량은 63 GW (YoY +30%)



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

2. 유럽: 전력망 교체와 HVDC

유럽은 중기적으로 전력기기 수요의 핵심 지역이다.

EU 집행위는 2025년 6월 발표한 「Ensuring Electricity Grids Are Fit for the Future」 가이드라인을 통해, 2040년까지 송전망 4,770억 유로, 배전망 7,300억 유로 규모의 인프라 개선이 필요하다고 제시했다. 이는 노후 송전망 교체, 재생에너지 확대, AI 데이터센터 부하 증가에 따른 계통 안정성 강화 수요를 모두 반영한 것이다. 일부 민간 분석기관은 발전·송배전·저장 인프라를 포함한 총 투자 규모를 2035년까지 최대 2~3조 유로로 추정하고 있다.

유럽 송전망의 평균 사용 연한은 40~50년에 달해 교체 수요가 누적된 상태다. 특히 재생에너지의 간헐성과 지역 간 출력 편차로 인해, HVDC(초고압 직류 송전) 기반의 신규 계통 구축이 가속화되고 있다. 실제로 ENTSO-E의 TYNDP 2024에는 총 178개의 송전 프로젝트와 33개의 저장 프로젝트가 포함되어 있으며, 이 중 다수가 국가 간 HVDC 연계망으로 설계되어 있다.

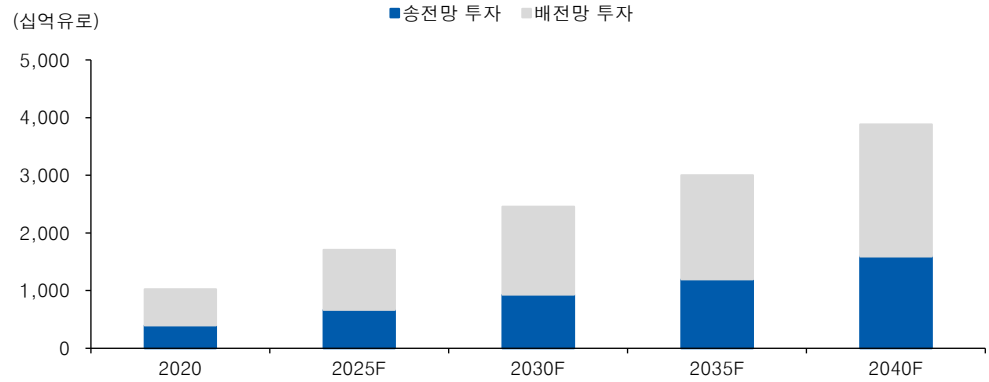
대표적으로 독일-그리스 간 3,000MW 급 HVDC 링크, 북해 해상풍력을 연결하는 Great Sea Interconnector(1,000MW 급) 등이 2030년대 초 착공을 목표로 추진 중이다.

이러한 HVDC 프로젝트는 현재 Hitachi Energy, Siemens Energy, GE Vernova, Prysmian, NKT 등 유럽계 선도업체가 주도하고 있다. 국내 기업은 고전압 직류 변환기·DC 케이블 분야에서 기술 인증 및 현지 레퍼런스 부족으로 직접 수주 참여가 제한적인 상황이다. 다만, 친환경 GIS와 해저케이블 보조 발주 영역은 기술 장벽이 상대적으로 낮아 중장기 진출 여지가 있다.

특히, SF₆(육불화황) 사용 제한 규제는 한국 기업에게 새로운 기회로 작용할 가능성이 있다. EU는 2026년부터 24kV 이하 중전압 장비의 SF₆ 사용을 금지하고, 2030년대에는 상위 전압대(52~145kV)로 단계적 확대를 예고했다. 이에 따라 친환경 GIS·스위치기어 교체 수요가 2026년 이후 본격화될 전망이다.

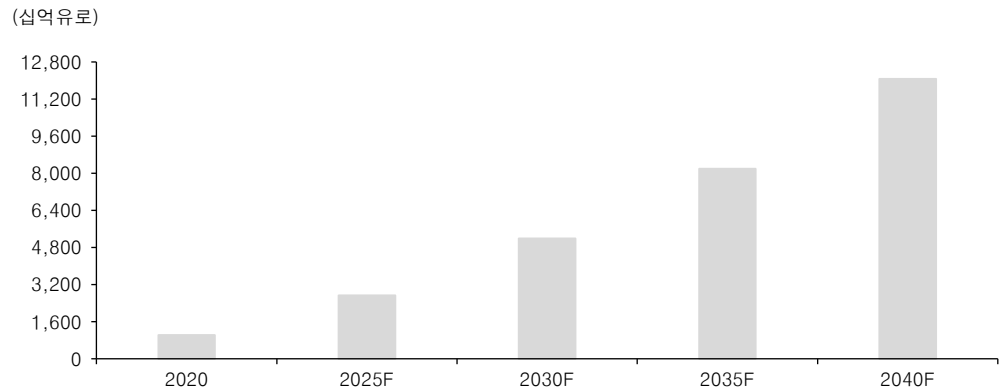
이와 관련해 HD현대일렉트릭과 효성중공업은 이미 유럽향 친환경 GIS 수출을 통해 시장 레퍼런스를 확보하고 있다. HD현대일렉트릭은 국내 기업 중 최초로 유럽 친환경 GIS 인증(EN 62271-203 기준)을 획득했다. 효성중공업도 EU SF₆ 규제 대응 제품 라인업을 확대 중이다.

유럽 송배전 전력망 투자 계획



자료: European Commission (2025.6.2), ENTSO-E TYNDP 2024, Strategic Energy EU (2025), 유안타증권 리서치센터

연간 유럽 전력망 투자 계획 (누적)



자료: European Commission (2025.6.2), ENTSO-E TYNDP 2024, Strategic Energy EU (2025), 유안타증권 리서치센터

3. 한국: HVDC 서해안 에너지고속도로와 내수 수요

한국은 글로벌 수출뿐 아니라 내수 전력 인프라에서도 구조적 수요가 본격화되고 있다. 핵심은 정부가 추진 중인 HVDC 서해안 에너지고속도로(총사업비 7.9조원, 620km, 8GW, 2025~2040) 프로젝트다. 이 사업은 서해안 해상풍력·재생에너지 단지를 수도권 수요지와 직접 연결하는 국가 전략급 송전 인프라로, HVDC 변환소·송전선로·해저케이블·포설선·GIS·변압기 등 전력기기 전 밸류체인에 걸쳐 발주가 이어질 예정이다. 일부 정책 보고서에서는 전국 4개 축, 총 30조 원 규모의 '에너지 고속도로' 확장안도 논의되고 있다.

1단계 (2025~2027): 기술개발 및 국산화 착수

산업통상자원부는 2025년부터 대용량 전압형 HVDC 변환용 변압기 국산화 사업(총 3년, 1,200억원 규모)을 추진 중이다. 주관기관은 HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS ELECTRIC, 일진전기로 구성되어 있으며, 해당 기술이 확보되면 즉시 서해안 HVDC 본사업으로 연계될 가능성이 높다. 이 단계는 HVDC 전환기·변압기·제어시스템 등 핵심 기술 확보 중심으로 진행된다.

2단계 (2027~2030): 변환소·송전선로 본격 착공

2027년 이후에는 HVDC 변환소·송전선로 공사 발주가 본격화되며, 초고압 변압기·GIS·초고압 케이블 중심의 대형 기자재 시장이 형성된다. 이 구간은 국내 전력망 내에서도 처음으로 HVDC 상용 운전 구간이 도입되는 시점이 될 전망이다.

3단계 (2030년대 후반): 해저케이블 구간 및 포설 인프라 확충

2035년 이후에는 서해안 해저 구간(약 150~200km)이 포함되면서, 해저케이블 및 포설선 수요가 급증할 전망이다. 주요 수혜 기업은 해저케이블-대한전선·LS 전선, 전용 포설선-LS 마린솔루션, 대한전선으로, 국내 HVDC 뿐 아니라 해외 초고압 해저 프로젝트 수출 참여 가능성도 열릴 것으로 예상된다.

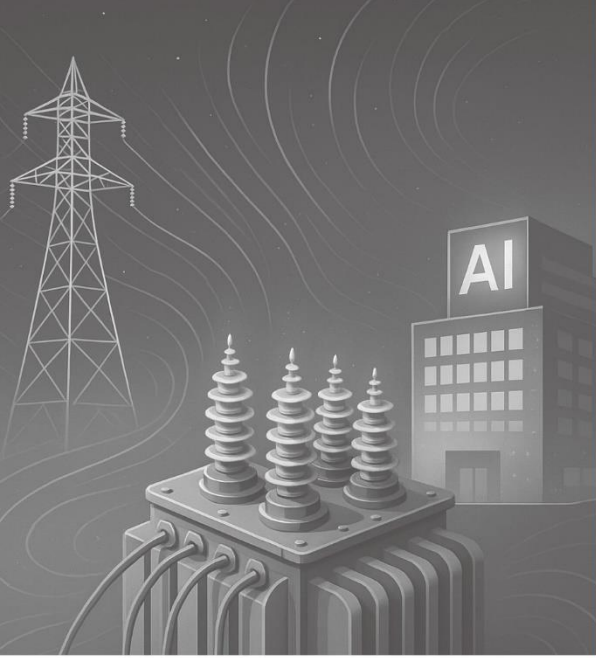
HVDC 서해안 에너지고속도로 1단계(7.9조 원)만으로도 국내 변압기·GIS·케이블 시장의 연간 발주 규모는 2027~2035년 평균 1조 원 이상으로 추정된다. 향후 전국 단위(총 30조원) '에너지 고속도로' 계획이 구체화될 경우, 국내 HVDC 시장은 유럽·중국에 이어 세계 3위 수준으로 확대될 전망이다.

따라서, 내수 기반 생산라인 확보 → 수출 단가 경쟁력 강화 → 글로벌 HVDC 프로젝트 진입장벽 완화로 이어지는 산업적 선순환 구조를 형성할 가능성이 있다.

한국 HVDC 서해안 에너지고속도로 단계별 시나리오

구분	기간	주요 내용	예상 투자 규모	핵심 설비 · 기술	주요 참여 기업	비고 / 포인트
1단계 기술개발 및 국산화 착수	2025~2027	산업부 주관 '대용량 전압형 HVDC 변환용 변압기 국산화사업' (3년, 1,200억 원) 추진. 국산 기술 확보 후 본사업 연계 예정	약 1.2천억 원 (R&D)	HVDC 변환기 · 제어시스템 · 변압기	효성중공업, LS ELECTRIC, HD 현대일렉트릭, 일진전기	기술자립 기반 구축 단계, 500kV 급 국산 기술 확보 목표
2단계 변환소 · 송전선로 착공	2027~2030	HVDC 변환소 · 지상 송전선로 착공. 국내 첫 HVDC 상용운전 구간 도입	약 4~5조 원	초고압 변압기, GIS, 초고압 케이블	효성중공업, LS ELECTRIC, HD 현대일렉트릭, 일진전기, 대한전선, LS 전선	국내 기자재 내수 발주 집중기, 2028~29년 발주 피크 예상
3단계 해저케이블 및 포설 인프라 확충	2035년 이후	서해 해저 구간 (150~200km) 포함, 해저케이블 및 포설선 투입 본격화	약 2~3조 원	해저케이블, 포설선, 해저 GIS	대한전선, LS 전선, LS 마린 솔루션	해상풍력 연계 HVDC 구간, 해외 HVDC 수출 프로젝트 동시 진입 가능
확장 시나리오 전국 에너지 고속도로	2030년대 후반~2040	전국 4개 축 HVDC '에너지 고속도로' 구상 (총 30조 원 규모, 정책 검토 단계)	총 약 30조 원 (추정)	HVDC 송전망 전 구간	위 기업 + KEPCO 등	서해안 외 남해 · 동해 연계 포함, 국가 단위 전력망 전환 가능성

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터



기업분석

HD현대일렉트릭(267260)

효성중공업(298040)

LS ELECTRIC(010120)

산일전기(062040)

일진전기(103590)

대한전선(001440)

HD현대일렉트릭 (267260)

프리미엄 정당화 시기

3Q25 Preview

HD현대일렉트릭의 3Q25 매출액은 1조 195억원(YoY +29.3%), 영업이익은 2,371억원(YoY +44.7%, OPM 23.3%)을 기록할 전망이다. 2Q25 회계상 미국 아틀란타 법인 재고로 인식되었던 미인도 물량이 순차적으로 고객 인도 기준으로 매출에 반영되며, 북미향 매출이 확대될 것으로 예상된다. 특히 초고압 변압기 중심의 고수의 전력기기 매출이 확대되며 수익성이 개선될 것으로 보인다. 미국 관세 부담에도 불구하고 일부 판가 전가 및 고사양 프로젝트 비중 확대로 영업이익률은 전분기 대비 소폭 상승할 전망이다. 제품 믹스 측면에서는 전력기기 비중이 50% 수준으로 확대되며, 회전기기·배전기기는 안정적 매출 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

수주잔고는 약 9조원 수준으로 전년 대비 +25% 증가해 사상 최대치를 유지 중이다. 상반기 누적 신규수주는 23.3억달러(연간 목표의 61%)를 달성했으며, 하반기에도 북미·유럽 중심의 고부가 프로젝트 수주가 이어질 전망이다. 특히 유럽 지역은 친환경 GIS와 400kV급 변압기 등 고사양 장비 수주가 가시화되고 있다. 4분기에는 배전기기 증설분의 가동 효과도 더해져, 제품·지역 모두에서 포트폴리오 다각화가 가속화될 전망이다.

이익 측면에서는 고단가 프로젝트 반영과 미국 알라바마·울산 공장의 효율화로 구조적 수익성 개선이 이어지고 있다. 북미향 관세 관련 협상 진전 시, 일부 비용 환입 가능성도 남아 있다.

목표주가 770,000원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 770,000원으로 상향한다. 26F~27F 평균 EPS에 Target PER 27배를 적용했다. 동사는 북미·유럽 중심의 초고압 변압기 시장에서 경쟁 우위를 확보하고 있으며, 고수의 수주 비중 확대와 회계 이연 해소에 따른 실적 턴어라운드가 확인되는 국면이다. 구조적 성장과 수익성 레벨업이 동반되는 만큼, 중장기 멀티플 리레이팅 가능성은 여전히 유효하다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,020	29.3	12.5	1,016	0.4
영업이익	237	44.7	13.4	234	1.2
세전계속사업이익	224	46.6	22.7	220	1.7
지배순이익	190	62.9	33.6	163	16.7
영업이익률 (%)	23.3	+2.5 %pt	+0.2 %pt	23.1	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	18.7	+3.9 %pt	+3.0 %pt	16.1	+2.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,703	3,322	4,023	4,581
영업이익	315	669	901	1,113
지배순이익	259	502	686	921
PER	8.3	18.6	35.0	26.1
PBR	2.0	6.2	12.1	8.9
EV/EBITDA	7.3	12.5	24.3	19.3
ROE	27.7	39.3	39.3	39.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 | 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **770,000원 (U)**

직전 목표주가 **600,000원**

현재주가 (10/13) **666,000원**

상승여력 **16%**

시가총액	240,074억원
총발행주식수	36,047,135주
60일 평균 거래대금	887억원
60일 평균 거래량	171,783주
52주 고/저	666,000원 / 265,000원
외인지분율	37.04%
배당수익률	1.40%
주요주주	에이치디현대 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	50.5	116.2
상대	6.0	33.3	56.7
절대 (달러환산)	9.0	45.2	104.7

HD 현대일렉트릭 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	801.0	916.9	788.8	815.7	1,014.7	906.2	1,019.5	1,082.3	3,322.4	4,022.8	4,581.5
전력기기	317.4	377.6	313.1	580.8	463.7	484.0	491.6	638.9	1,588.9	2,078.1	2,437.6
회전기기	142.5	140.1	131.3	123.2	166.8	146.0	140.5	129.4	537.1	582.7	630.3
배전기기	238.5	254.2	174.9	200.1	179.2	192.3	201.1	214.1	867.7	786.7	915.2
중속법인 및 연결조정	102.6	145.0	169.4	-88.4	205.0	83.9	186.3	100.0	328.6	575.2	598.3
% YoY	40.9%	42.7%	13.6%	2.3%	26.7%	-1.2%	29.3%	32.7%	22.9%	21.1%	13.9%
전력기기	36.3%	38.9%	-4.1%	50.6%	46.1%	28.2%	57.0%	10.0%	30.6%	30.8%	17.3%
회전기기	32.2%	16.0%	10.8%	1.3%	17.1%	4.2%	7.0%	5.0%	14.6%	8.5%	8.2%
배전기기	117.8%	60.8%	24.1%	0.5%	-24.9%	-24.4%	15.0%	7.0%	42.8%	-9.3%	16.3%
중속법인 및 연결조정	-13.3%	58.1%	56.0%	-197.2%	99.8%	-42.1%	10.0%	0.0%	-19.8%	75.1%	4.0%
% 매출비중											
전력기기	39.6%	41.2%	39.7%	71.2%	45.7%	53.4%	48.2%	59.0%	47.8%	51.7%	53.2%
회전기기	17.8%	15.3%	16.6%	15.1%	16.4%	16.1%	13.8%	12.0%	16.2%	14.5%	13.8%
배전기기	29.8%	27.7%	22.2%	24.5%	17.7%	21.2%	19.7%	19.8%	26.1%	19.6%	20.0%
중속법인 및 연결조정	12.8%	15.8%	21.5%	-10.8%	20.2%	9.3%	18.3%	9.2%	9.9%	14.3%	13.1%
영업이익	128.8	210.1	163.8	166.3	218.2	209.1	237.1	237.0	669.0	901.4	1,113.2
% YoY	178.1%	257.0%	91.8%	33.4%	69.4%	-0.5%	44.7%	42.5%	112.2%	34.7%	23.5%
% OPM	16.1%	22.9%	20.8%	20.4%	21.5%	23.1%	23.3%	21.9%	20.1%	22.4%	24.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

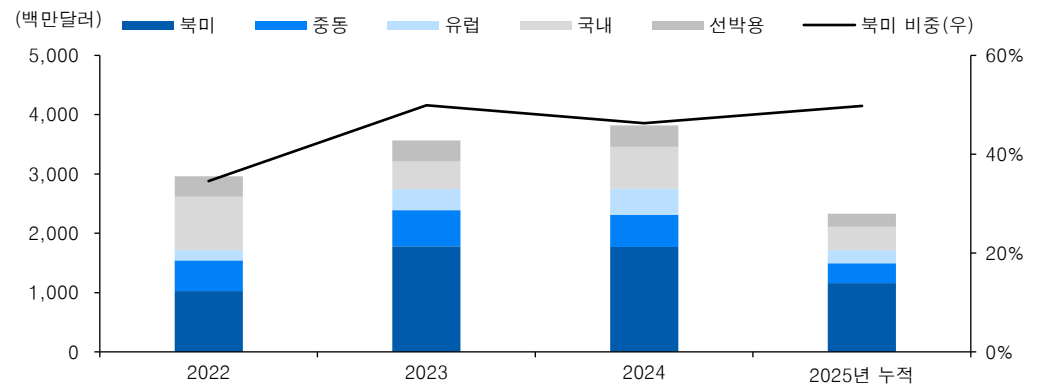
Peer 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		23,935	13,493	8,880	3,258	1,872	62,226	164,576	21,706	20,223	91,277
매출액	2024	3,322	4,895	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	4,023	5,843	4,860	505	1,867	27,666	37,209	5,865	9,783	39,005
	2026F	4,581	6,637	5,598	700	2,116	30,873	40,795	6,221	10,217	42,605
영업이익	2024	669	362	390	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	901	632	429	185	127	1,666	2,065	1,295	933	2,194
	2026F	1,113	879	550	271	185	2,086	3,795	1,404	1,065	4,010
영업이익률	2024	20.1%	7.4%	8.6%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	22.4%	10.8%	8.8%	36.5%	6.8%	6.0%	5.5%	22.1%	9.5%	5.6%
	2026F	24.3%	13.2%	9.8%	38.7%	8.7%	6.8%	9.3%	22.6%	10.4%	9.4%
당기순이익 (지배)	2024	502	223	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	686	466	327	152	73	1,052	2,230	878	616	1,399
	2026F	921	679	422	213	119	1,364	3,490	959	768	2,659
PER	2024	27.1	16.4	18.3	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	34.9	29.0	27.2	21.5	25.6	59.2	73.8	24.7	32.8	65.2
	2026F	26.0	19.9	21.0	15.3	15.7	45.6	47.2	22.6	26.3	34.3

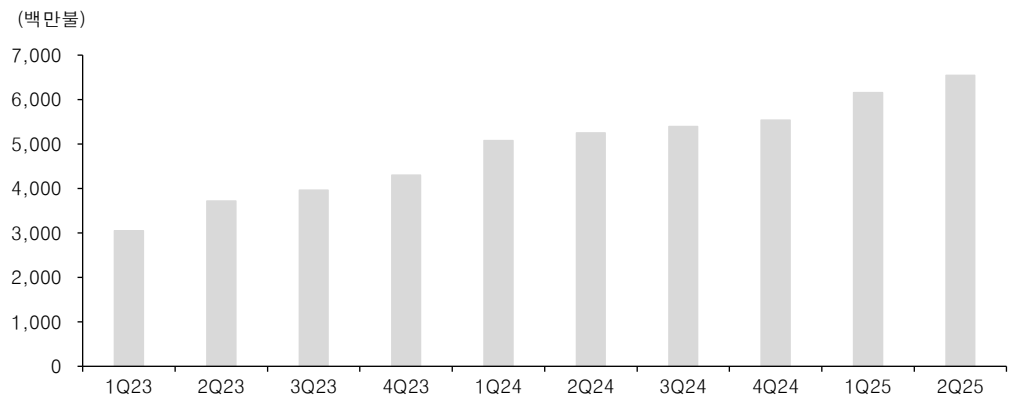
자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

HD 현대일렉트릭 지역별 신규수주 추이



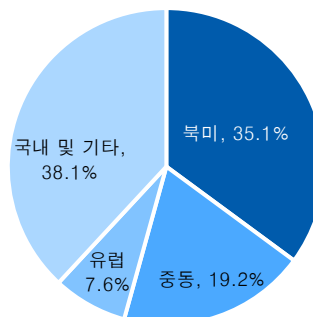
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 수주잔고 추이



자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 지역별 매출 비중(2Q25)



자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,023	4,581	5,365
매출원가	2,092	2,278	2,672	2,960	3,366
매출충이익	610	1,045	1,351	1,621	1,999
판매비	295	376	450	508	594
영업이익	315	669	901	1,113	1,405
EBITDA	368	734	966	1,180	1,484
영업외손익	-5	-19	-27	1	20
외환관련손익	2	85	0	0	0
이자손익	-33	-16	8	16	25
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	27	-88	-35	-15	-5
법인세비용차감전순이익	311	650	874	1,114	1,425
법인세비용	51	152	192	201	301
계속사업순이익	259	498	682	914	1,124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	682	914	1,124
지배지분순이익	259	502	686	921	1,133
포괄순이익	244	522	676	901	1,112
지배지분포괄이익	244	526	680	907	1,118

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,121	1,522	1,560
당기순이익	259	498	682	914	1,124
감가상각비	44	57	56	60	74
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-347	361	325	391	286
기타현금흐름	20	117	58	157	76
투자활동 현금흐름	-93	-143	-92	-105	-194
투자자산	0	0	-1	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-75	-122	-86	-100	-187
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-21	-6	-4	-6
재무활동 현금흐름	118	-518	-277	-280	-276
단기차입금	64	-274	13	10	14
사채 및 장기차입금	81	-71	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-193	-193
기타현금흐름	-9	-97	-97	-97	-97
연결범위변동 등 기타	1	21	-358	-506	-340
현금의 증감	3	394	394	632	750
기초 현금	173	176	570	964	1,596
기말 현금	176	570	964	1,596	2,346
NOPLAT	315	669	901	1,113	1,405
FCF	-98	912	1,035	1,422	1,373

자료: 유안타증권

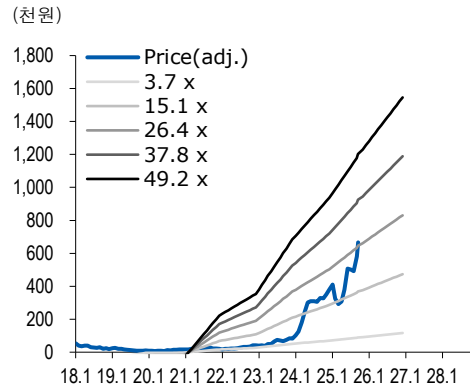
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,635	4,638	5,909
현금및현금성자산	176	570	964	1,596	2,346
매출채권 및 기타채권	659	831	1,021	1,163	1,361
재고자산	850	1,081	1,309	1,491	1,746
비유동자산	937	1,032	1,054	1,088	1,196
유형자산	624	730	760	800	913
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	8	6	7	7	8
자산총계	2,910	3,796	4,689	5,726	7,104
유동부채	1,497	2,001	2,396	2,711	3,153
매입채무 및 기타채무	405	501	606	690	808
단기차입금	341	20	20	20	20
유동성장기부채	101	107	107	107	107
비유동부채	356	287	302	315	332
장기차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
부채총계	1,853	2,288	2,699	3,026	3,486
지배지분	1,048	1,502	1,989	2,705	3,634
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,310	2,038	2,979
비지배지분	9	6	1	-6	-15
자본총계	1,057	1,508	1,991	2,700	3,619
순차입금	539	-204	-593	-1,221	-1,965
총차입금	745	400	412	422	437

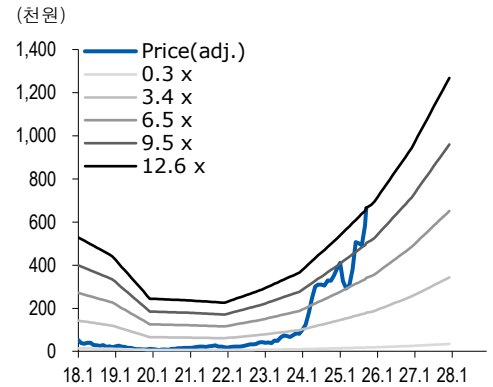
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	19,042	25,553	31,434
BPS	29,121	41,725	55,269	75,167	100,955
EBITDAPS	10,198	20,368	26,787	32,737	41,180
SPS	74,980	92,167	111,597	127,097	148,829
DPS	1,000	5,350	5,350	5,350	5,350
PER	8.3	18.6	35.0	26.1	21.2
PBR	2.0	6.2	12.1	8.9	6.6
EV/EBITDA	7.3	12.5	24.3	19.3	14.8
PSR	0.8	2.8	6.0	5.2	4.5

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	28.4	22.9	21.1	13.9	17.1
영업이익 증가율 (%)	136.9	112.2	34.7	23.5	26.2
지배순이익 증가율 (%)	59.5	93.5	36.9	34.2	23.0
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	33.6	35.4	37.3
영업이익률 (%)	11.7	20.1	22.4	24.3	26.2
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	17.1	20.1	21.1
EBITDA 마진 (%)	13.6	22.1	24.0	25.8	27.7
ROIC	21.8	40.1	58.8	70.4	77.0
ROA	9.7	15.0	16.2	17.7	17.7
ROE	27.7	39.3	39.3	39.2	35.7
부채비율 (%)	175.3	151.8	135.6	112.1	96.3
순차입금/자기자본 (%)	51.5	-13.6	-29.8	-45.1	-54.1
영업이익/금융비용 (배)	8.0	22.6	46.2	66.7	93.4

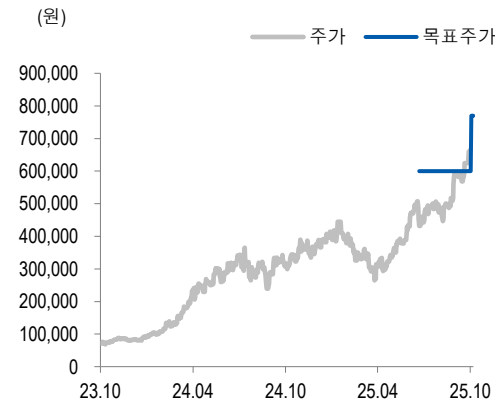
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	770,000	1년		
2025-07-04	BUY	600,000	1년	-13.90	11.00
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	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)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-13

※ 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 : **손현정**)
- 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 투자의사결정은 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.

효성중공업 (298040)

여전히 확신의 영역

3Q25 Preview

효성중공업의 3Q25 매출액은 1조 4,859억원(YoY +29.8%), 영업이익은 1,656억원(YoY +48.7%, OPM 11.1%)을 예상한다. 전력기기 중심의 중공업 부문이 실적을 견인하며, 북미·유럽향 고부가 변압기 매출 인식 확대로 분기 최대 수준의 영업이익이 기대된다. 중공업 부문의 매출액은 YoY +45.0%, 영업이익은 YoY +55.0% 증가할 전망이다. 2Q25 일회성 손실을 반영했던 건설 부문도 흑자로 전환하며, 연결 영업이익을 개선이 예상된다. 관세는 수출 건별로 선반영된 비용이 일시적으로 반영되나, 향후 인보이스 정산 시 환입이 예상되어 중장기 수익성에 미치는 영향은 제한적이다.

3분기 신규 수주는 약 2조원 중반, 수주잔고는 11조원을 상회할 전망이다. 북미 지역은 송전망 확충과 데이터센터용 765kV 변압기 수요 증가로, 초고압 기기 중심의 수주 비중이 50%를 상회하고 있다. 유럽 지역에서도 주요국 전력망 교체 프로젝트가 빠르게 진행되고 있으며, 고사양 제품 납품을 통한 레퍼런스 확보가 속도를 내고 있다.

생산 측면에서는 창원 HVDC 변압기 공장(투자 2,538억원) 신설과 창원 GIS 공장 증설 프로젝트가 병행되고 있으며, 멤피스 초고압 변압기 공장 증설도 동시에 추진 중이다. 멤피스 공장 CAPA는 2026년까지 기존 대비 약 2배 수준으로 확대될 예정이다. 특히 북미향 GIS는 2026년 하반기부터 고마진 제품 매출이 본격 인식될 예정으로, 중공업 부문의 영업이익률이 15% 이상으로 레벨업될 가능성이 높다.

목표주가 1,860,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 1,860,000원으로 상향 조정한다. 26F EPS에 Target PER 25.5배를 적용했다. 중공업 내 북미 매출 비중은 23%인 반면, 신규 수주 중 북미향이 53%에 달한다. 향후 북미 고마진 수주의 본격적인 매출 인식에 따라 수익성은 추가 상승 여지가 크다. 또한 초고압 변압기와 GIS에서 글로벌 경쟁력을 입증하고 있으며, HVDC 시장 진입을 통해 구조적 성장세를 이어갈 것으로 판단된다. 이에 구조적 실적 모멘텀과 리레이팅 가능성을 감안해, 전력기기 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,486	29.8	-2.6	1,389	7.0
영업이익	166	48.7	0.8	155	7.1
세전계속사업이익	161	78.1	50.1	128	25.6
지배순이익	122	65.0	31.8	105	16.0
영업이익률 (%)	11.1	+1.4 %pt	+0.3 %pt	11.1	0.0
지배순이익률 (%)	8.2	+1.7 %pt	+2.1 %pt	7.6	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		4,301	4,895	5,843	6,637
영업이익		258	362	632	879
지배순이익		116	223	466	679
PER		10.1	13.4	28.9	19.8
PBR		1.1	1.6	5.8	4.5
EV/EBITDA		6.7	8.9	19.6	13.9
ROE		11.3	14.9	22.0	25.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 | 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **1,860,000원 (U)**

직전 목표주가 **1,500,000원**

현재주가 (10/13) **1,446,000원**

상승여력 **29%**

시가총액	134,833억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	930억원
60일 평균 거래량	74,763주
52주 고/저	1,498,000원 / 373,000원
외인지분율	26.14%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.1	47.9	287.7
상대	(5.2)	31.0	180.9
절대 (달러환산)	(2.6)	42.6	266.9

효성중공업 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,525.3	1,485.9	1,755.3	4,895.0	5,842.6	6,637.0	8,100.6
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	1,061.1	1,031.0	1,222.0	3,100.3	4,044.8	4,798.3	6,213.4
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	463.2	455.0	533.3	1,792.8	1,795.7	1,838.6	1,887.3
기타 및 연결조정	0.0	-0.0	0.9	1.0	1.1	1.0	0.8	1.0	1.9	3.9	3.8	3.8
% YoY	16.3%	6.3%	10.2%	21.6%	9.3%	27.8%	29.8%	11.7%	13.8%	19.4%	13.6%	22.1%
중공업	22.2%	4.6%	20.0%	33.2%	25.5%	42.5%	45.0%	15.0%	20.2%	30.5%	18.6%	29.5%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	3.1%	5.0%	5.0%	4.2%	0.2%	2.4%	2.6%
% 매출비중												
중공업	59.1%	62.4%	62.1%	67.6%	67.9%	69.6%	69.4%	69.6%	63.3%	69.2%	72.3%	76.7%
건설	40.9%	37.6%	37.8%	32.3%	32.0%	30.4%	30.6%	30.4%	36.6%	30.7%	27.7%	23.3%
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	102.4	164.3	165.6	199.6	362.48	631.9	879.1	1,209.7
% YoY	298.4%	-26.9%	17.8%	108.4%	82.3%	162.1%	48.7%	51.0%	40.6%	74.3%	39.1%	38.1%
% OPM	5.7%	5.2%	9.7%	8.4%	9.5%	10.8%	11.1%	11.4%	7.4%	10.8%	13.2%	14.9%
중공업	6.2%	8.7%	13.9%	10.8%	12.3%	15.9%	14.9%	15.1%	10.2%	14.7%	16.6%	17.4%
건설	5.0%	-0.5%	2.9%	3.3%	3.5%	-0.9%	2.7%	2.9%	2.6%	2.0%	4.4%	7.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

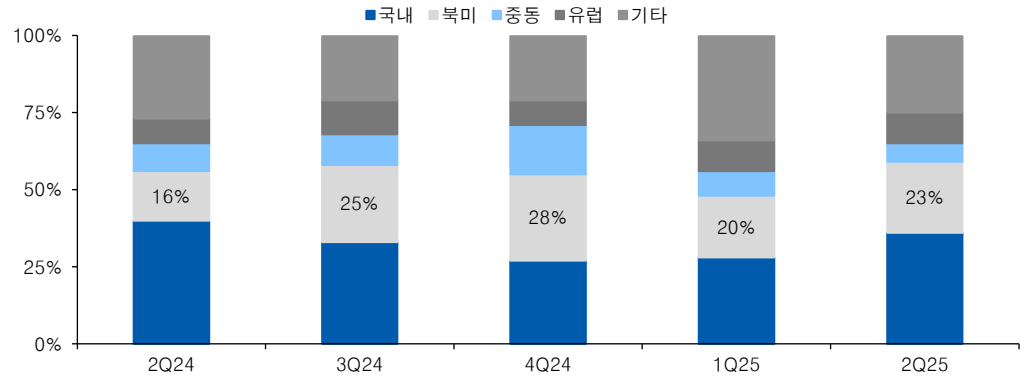
Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		13,493	23,935	8,880	3,258	1,872	62,226	164,576	21,706	20,223	91,277
매출액	2024	4,895	3,322	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	5,843	4,023	4,860	505	1,867	27,666	37,209	5,865	9,783	39,005
	2026F	6,637	4,581	5,598	700	2,116	30,873	40,795	6,221	10,217	42,605
영업이익	2024	362	669	390	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	632	901	429	185	127	1,666	2,065	1,295	933	2,194
	2026F	879	1,113	550	271	185	2,086	3,795	1,404	1,065	4,010
영업이익률	2024	7.4%	20.1%	8.6%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	10.8%	22.4%	8.8%	36.5%	6.8%	6.0%	5.5%	22.1%	9.5%	5.6%
	2026F	13.2%	24.3%	9.8%	38.7%	8.7%	6.8%	9.3%	22.6%	10.4%	9.4%
당기순이익 (지배)	2024	223	502	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	466	686	327	152	73	1,052	2,230	878	616	1,399
	2026F	679	921	422	213	119	1,364	3,490	959	768	2,659
PER	2024	16.4	27.1	18.3	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	29.0	34.9	27.2	21.5	25.6	59.2	73.8	24.7	32.8	65.2
	2026F	19.9	26.0	21.0	15.3	15.7	45.6	47.2	22.6	26.3	34.3

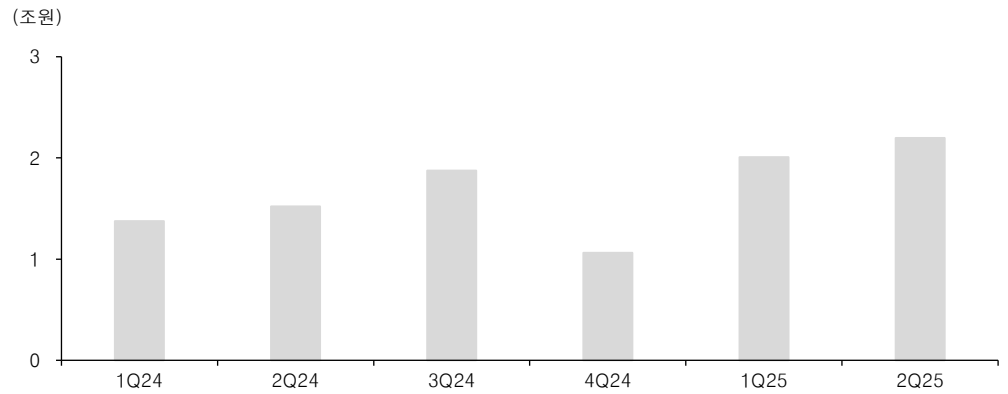
자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역 매출 비중



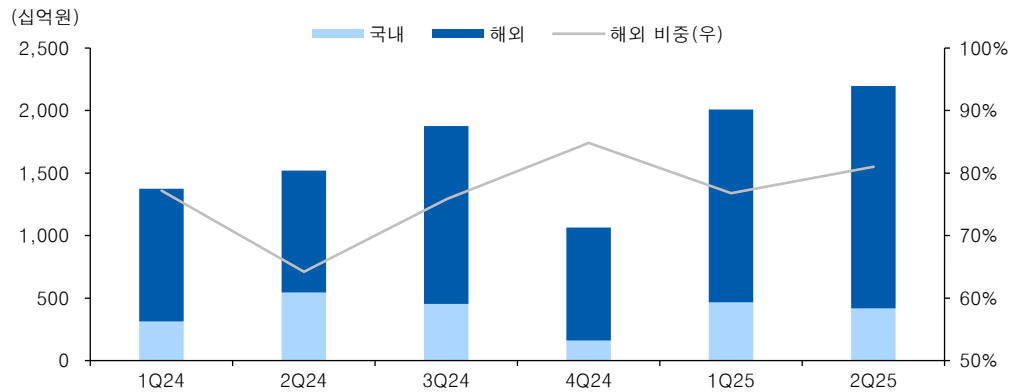
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



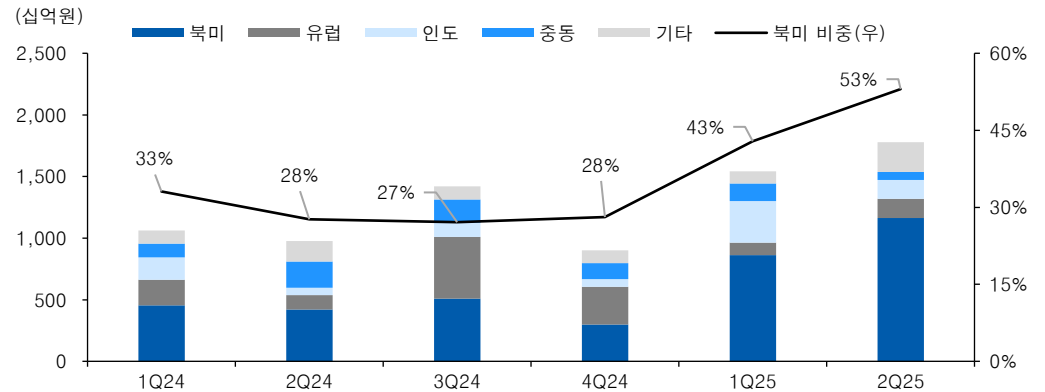
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 내 해외 비중



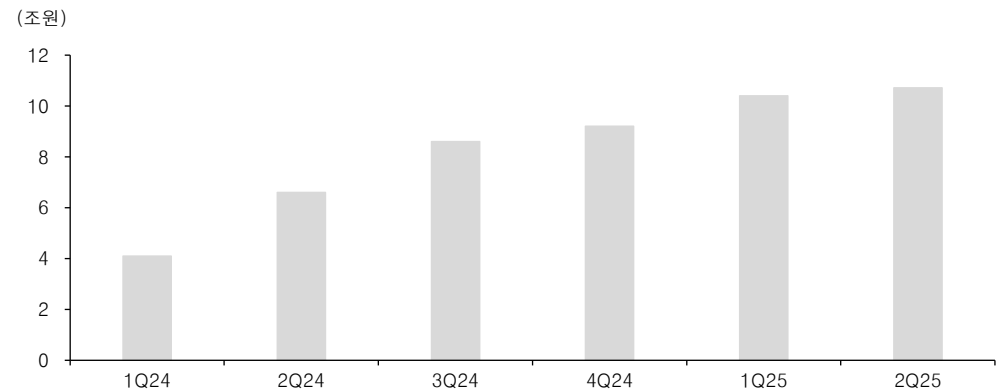
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 지역 비중



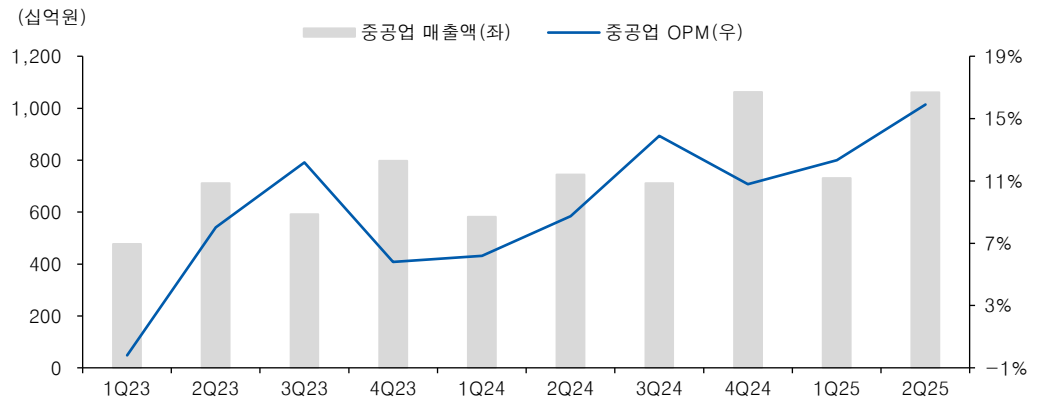
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



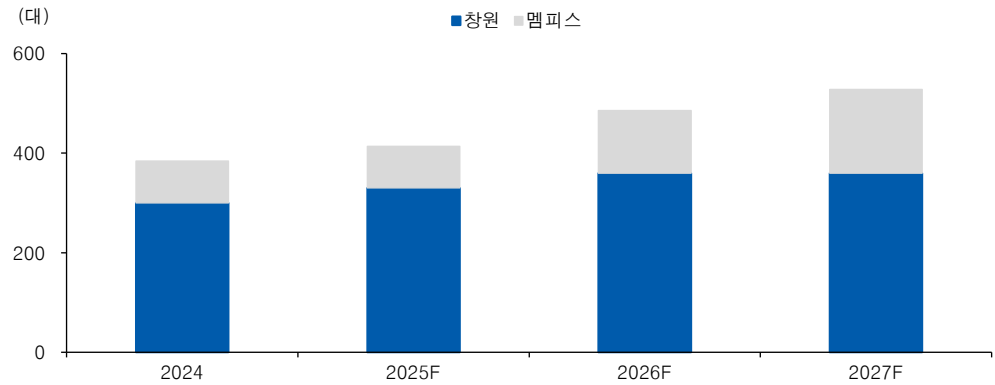
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 매출 및 영업이익률 추이



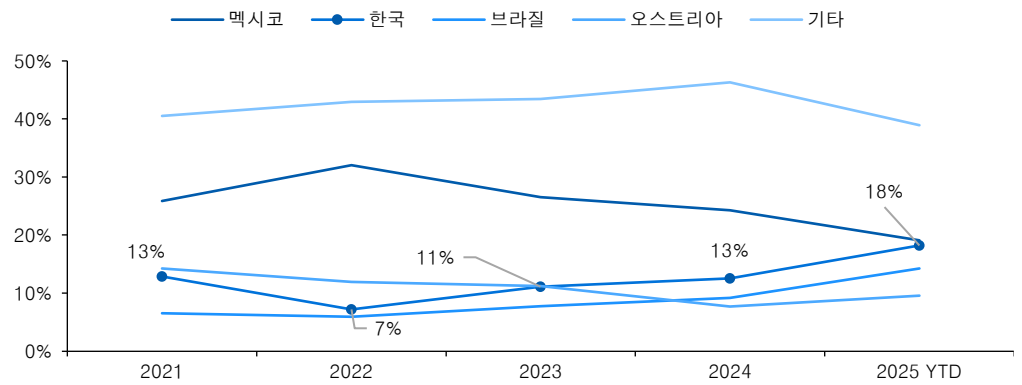
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



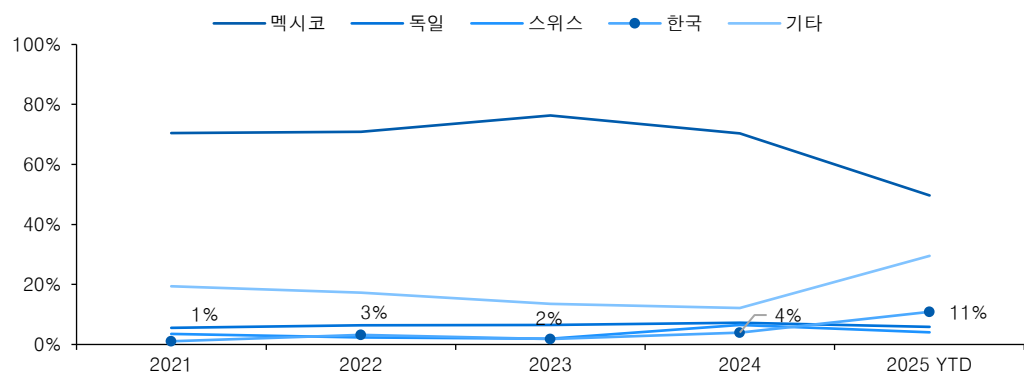
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000 kVA 초과 변압기 기준

미국 GIS 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 1kV 초과 기준

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,843	6,637	8,101
매출원가	3,663	4,103	4,615	5,130	6,154
매출충이익	638	792	1,228	1,507	1,946
판매비	380	429	596	628	733
영업이익	258	362	632	879	1,213
EBITDA	343	435	713	960	1,311
영업외손익	-88	-139	8	55	106
외환관련손익	-7	19	0	0	0
이자손익	-80	-26	-26	0	21
관계기업관련손익	-3	-2	-4	-4	-4
기타	2	-130	39	59	89
법인세비용차감전순손익	170	224	640	934	1,319
법인세비용	38	1	160	233	396
계속사업순손익	132	223	480	700	923
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	480	700	923
지배지분순이익	116	223	466	679	896
포괄순이익	121	852	487	707	930
지배지분포괄이익	106	852	486	706	929

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	837	1,096	1,168
당기순이익	132	223	480	700	923
감가상각비	54	59	70	73	90
외환손익	6	-20	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	2	4	4	4
자산부채의 증감	194	44	135	173	7
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-255	-230	-472
투자자산	-15	-97	-59	-49	-91
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-86	-76	-121
재무활동 현금흐름	-338	-228	-172	-177	-154
단기차입금	-153	-131	32	27	50
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-47	-47
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	-35	-67	152
현금의 증감	65	-29	375	622	693
기초 현금	213	278	249	624	1,246
기말 현금	278	249	624	1,246	1,940
NOPLAT	258	362	632	879	1,213
FCF	422	328	727	991	908

자료: 유안타증권

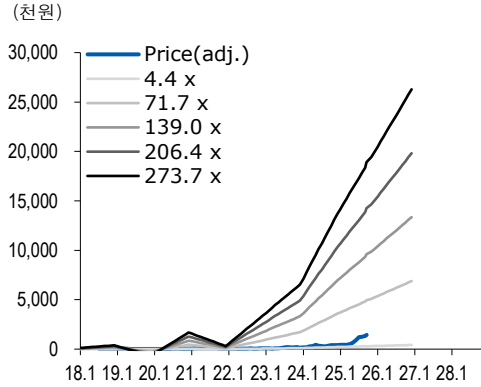
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,973	5,050	6,582
현금및현금성자산	278	249	624	1,246	1,940
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,609	1,828	2,231
재고자산	726	885	1,057	1,200	1,465
비유동자산	2,410	3,182	3,270	3,343	3,597
유형자산	1,281	2,172	2,212	2,244	2,414
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	43	49	60
기타투자자산	372	320	371	415	495
자산총계	4,761	6,219	7,243	8,393	10,179
유동부채	2,811	3,093	3,595	4,017	4,793
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,715	1,948	2,378
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,152	1,221	1,347
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,747	5,237	6,140
지배지분	1,080	1,909	2,334	2,973	3,829
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	772	1,405	2,254
비지배지분	144	147	162	183	210
자본총계	1,224	2,056	2,496	3,156	4,039
순차입금	1,001	728	321	-329	-1,072
총차입금	1,360	1,313	1,345	1,373	1,423

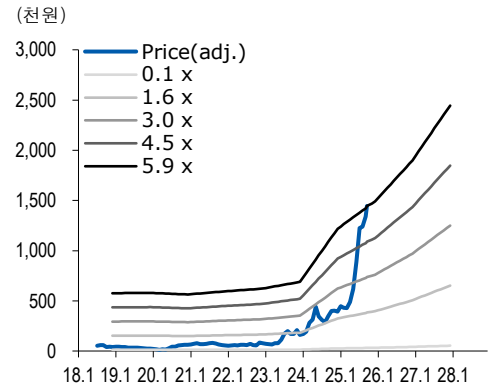
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	49,954	72,854	96,041
BPS	116,016	204,958	250,673	319,319	411,184
EBITDAPS	36,767	46,688	76,416	102,998	140,545
SPS	461,210	524,956	626,584	711,773	868,742
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	10.1	13.4	28.9	19.8	15.1
PBR	1.1	1.6	5.8	4.5	3.5
EV/EBITDA	6.7	8.9	19.6	13.9	9.6
PSR	0.3	0.6	2.3	2.0	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	19.4	13.6	22.1
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	74.3	39.1	38.0
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	109.2	45.8	31.8
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.0	22.7	24.0
영업이익률 (%)	6.0	7.4	10.8	13.2	15.0
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.0	10.2	11.1
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	12.2	14.5	16.2
ROIC	11.9	18.9	20.6	27.9	34.6
ROA	2.5	4.1	6.9	8.7	9.6
ROE	11.3	14.9	22.0	25.6	26.3
부채비율 (%)	288.9	202.5	190.2	165.9	152.0
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	13.7	-11.1	-28.0
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	9.5	21.6	28.9

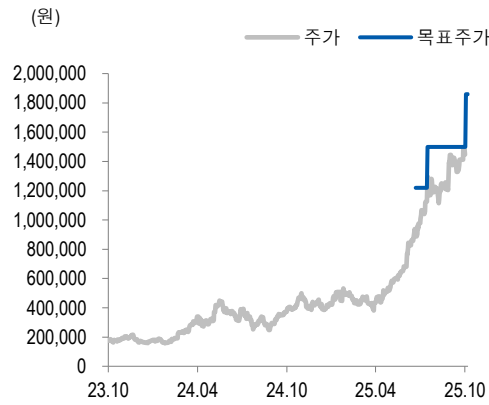
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년		
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	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)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-13

※해의 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 : **손현정**)
- 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 대법인의 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 투자의사결정은 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.

LS ELECTRIC (010120)

2026년 구조적 성장 가시화



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

3Q25 Preview

3Q25 매출액은 1조 2,107억원(YoY +18.6%), 영업이익은 1,090억원(YoY +64.1%, OPM 9.0%)으로 전망된다. 전분기에 이어서 북미 데이터센터향 배전반 공급이 실적을 견인하며, 영업이익률은 전년 대비 2%p 이상 개선될 것으로 기대한다. 미국 내 데이터센터 및 AI 인프라 투자 확대로 고전압 배전반·초고압 변압기 수요가 증가하고 있으며, 동사는 주요 글로벌 빅테크사 대상 배전기기 공급망에 이미 진입한 상태이다.

전력 부문 매출액은 YoY +20%, 영업이익은 +50% 증가가 예상된다. 10월 부산공장 초고압 변압기 증설이 완료되며, 향후 고단가 제품 매출 비중이 높아질 것으로 예상된다. 자동화 부문은 국내 설비투자 부진으로 정체가 지속되지만, 산업용 제어기기·전력반도체 중심의 수익성은 유지되고 있다. 해외 법인은 베트남 ESS용 BCP(배터리 제어패널)와 미국 배전반 판매 확대를 전사 이익 성장에 기여할 전망이다.

목표주가 360,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 360,000원으로 상향 조정한다. 26F EPS에 Target PER 25.5배를 적용했다. 2026년부터 추가적인 북미향 배전반 수주, 초고압 변압기 증설효과가 기대된다. 중장기적으로는 HVDC 및 ESS 부문이 새로운 성장 축으로 부상할 전망이다. GE Vernova와의 전압형 HVDC 컨버터밸브 공동개발 MOU 체결을 통해, 국내 서해안 에너지고속도로 및 해외 HVDC 프로젝트 동반 진출 가능성도 열려 있다. 또한, 베트남 법인에서는 삼성SDI향 ESS용 BCP 및 PCS(전력변환장치) 매출이 증가하고 있으며, 향후 국내외 다른 배터리 기업으로 공급이 확대될 가능성이 높다.

목표주가 **360,000원 (U)**

직전 목표주가 **340,000원**

현재주가 (10/13) **296,000원**

상승여력 **22%**

시가총액	88,800억원
총발행주식수	30,000,000주
60일 평균 거래대금	485억원
60일 평균 거래량	165,066주
52주 고/저	329,000원 / 131,300원
외인지분율	23.98%
배당수익률	1.80%
주요주주	LS 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.3)	11.5	87.3
상대	(11.3)	(1.2)	35.7
절대 (달러환산)	(8.8)	7.5	77.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,211	18.6	1.5	1,213	-0.2
영업이익	109	64.1	0.4	113	-3.1
세전계속사업이익	105	96.7	1.1	104	0.9
지배순이익	78	133.2	16.8	79	-1.2
영업이익률 (%)	9.0	+2.5 %pt	-0.1 %pt	9.3	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	+3.2 %pt	+0.9 %pt	6.5	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,230	4,552	4,860	5,598
영업이익	325	390	429	550
지배순이익	206	239	327	422
PER	10.5	18.3	27.2	21.0
PBR	1.2	2.4	4.3	3.7
EV/EBITDA	5.9	10.2	17.5	14.1
ROE	12.6	13.4	16.8	19.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,038.6	1,132.4	1,021.2	1,359.6	1,032.1	1,193.0	1,210.7	1,424.6	4,551.8	4,860.5	5,597.8
전력 사업	661.3	709.3	640.1	754.3	661.3	812.3	768.1	852.3	2,765.0	3,094.0	3,680.9
자동화 사업	88.7	98.9	77.5	78.3	76.9	86.3	78.2	82.2	343.5	323.7	287.1
자회사 및 연결조정	288.6	324.2	303.7	526.9	293.9	294.4	364.4	490.0	1,443.4	1,442.7	1,629.7
% YoY	6.4%	-5.8%	-0.1%	31.9%	-0.6%	5.3%	18.6%	4.8%	7.6%	6.8%	15.2%
전력 사업	20.7%	-4.8%	-1.9%	13.2%	0.0%	14.5%	20.0%	13.0%	5.9%	11.9%	19.0%
자동화 사업	-24.1%	-7.9%	-8.0%	-6.5%	-13.3%	-12.8%	1.0%	5.0%	-12.5%	-5.8%	-11.3%
자회사 및 연결조정	-7.2%	-7.2%	6.3%	87.9%	1.8%	10.0%	20.0%	-7.0%	17.7%	0.0%	13.0%
% 매출비중											
전력 사업	63.7%	62.6%	62.7%	55.5%	64.1%	68.1%	63.4%	59.8%	60.7%	63.7%	65.8%
자동화 사업	8.5%	8.7%	7.6%	5.8%	7.4%	7.2%	6.5%	5.8%	7.5%	6.7%	5.1%
자회사 및 연결조정	27.8%	28.6%	29.7%	38.8%	28.5%	24.7%	30.1%	34.4%	31.7%	29.7%	29.1%
영업이익	93.7	109.6	66.5	119.9	87.3	108.6	109.0	124.0	389.7	428.9	549.5
% YoY	14.7%	4.5%	-5.2%	76.1%	-6.9%	-0.9%	64.1%	3.4%	20.0%	10.1%	28.1%
% OPM	9.0%	9.7%	6.5%	8.8%	8.5%	9.1%	9.0%	8.7%	8.6%	8.8%	9.8%
전력 사업	11.4%	15.1%	8.4%	10.0%	10.7%	11.2%	10.5%	10.6%	11.3%	10.8%	12.5%
자동화 사업	0.2%	5.2%	-0.6%	-5.1%	4.4%	5.2%	2.6%	-2.4%	0.2%	2.4%	4.0%
자회사 및 연결조정	6.2%	-0.8%	4.3%	9.2%	4.4%	4.4%	7.2%	7.3%	5.3%	6.1%	4.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		LS ELECTRIC	HD 현대일렉트릭	효성중공업	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		8,880	23,935	13,493	3,258	1,872	62,226	164,576	21,706	20,223	91,277
매출액	2024	4,552	3,322	4,895	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	4,865	4,032	5,843	468	1,904	27,666	37,209	5,865	9,783	39,005
	2026F	5,703	4,665	6,637	579	2,145	30,873	40,795	6,221	10,217	42,605
영업이익	2024	390	669	362	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	440	934	632	174	150	1,666	2,065	1,295	933	2,194
	2026F	582	1,181	879	197	172	2,086	3,795	1,404	1,065	4,010
영업이익률	2024	8.6%	20.1%	7.4%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	9.0%	23.2%	10.8%	37.2%	7.9%	6.0%	5.5%	22.1%	9.5%	5.6%
	2026F	10.2%	25.3%	13.2%	34.0%	8.0%	6.8%	9.3%	22.6%	10.4%	9.4%
당기순이익(지배)	2024	239	502	223	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	335	694	466	143	94	1,052	2,230	878	616	1,399
	2026F	446	886	679	156	111	1,364	3,490	959	768	2,659
PER	2024	18.3	27.1	16.4	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	26.5	34.5	29.0	22.8	20.0	59.2	73.8	24.7	32.8	65.2
	2026F	19.9	27.0	19.9	20.9	16.9	45.6	47.2	22.6	26.3	34.3

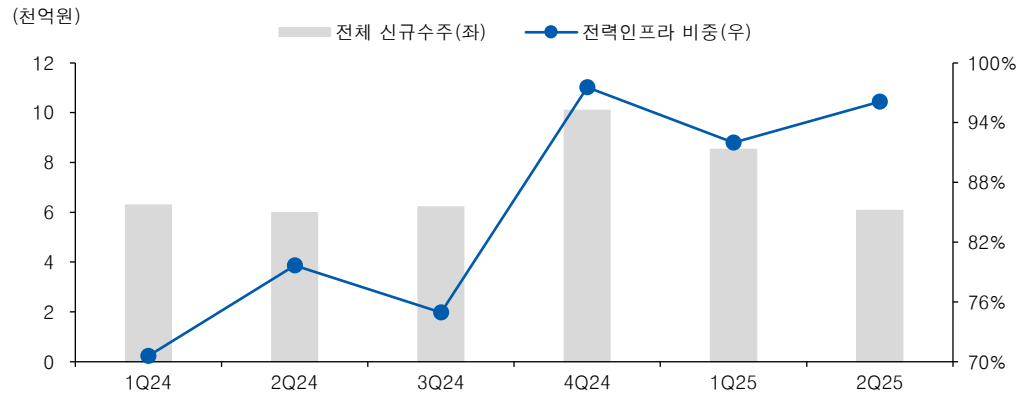
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.10.13 기준

배전 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 백만TWD)

		LS ELECTRIC	산일전기	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		3,258	8,880	562	143,683	64,539	141,539	134,240	175,314
매출액	2024	334	4,552	263	24,878	8,012	38,153	32,850	20,203
	2025F	505	4,860	243	27,493	10,020	40,264	34,965	25,878
	2026F	700	5,598	226	30,064	11,600	42,916	37,114	30,145
영업이익	2024	109	390	98	4,870	1,391	6,677	6,677	4,891
	2025F	185	429	84	5,422	1,985	7,048	6,180	6,589
	2026F	271	550	78	6,367	2,495	7,782	6,743	7,888
영업이익률	2024	32.7%	8.6%	37.2%	19.6%	17.4%	17.5%	20.3%	24.2%
	2025F	36.5%	8.8%	34.5%	19.7%	19.8%	17.5%	17.7%	25.5%
	2026F	38.7%	9.8%	34.5%	21.2%	21.5%	18.1%	18.2%	26.2%
당기순이익(지배)	2024	84	239	80	3,794	496	4,269	4,269	4,286
	2025F	152	327	71	4,286	1,213	4,713	4,574	4,911
	2026F	213	422	62	4,974	1,678	5,456	5,128	6,744
PER	2024	21.9	18.3	13.1	32.4	87.6	31.1	25.0	38.5
	2025F	21.5	27.2	7.9	33.5	53.2	30.0	29.3	35.7
	2026F	15.3	21.0	9.1	28.9	38.5	25.9	26.2	26.0

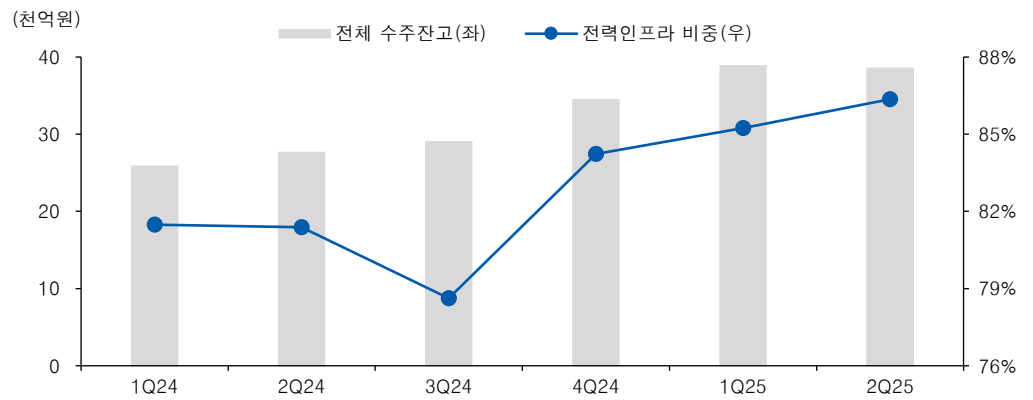
자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

LS ELECTRIC 신규수주 추이



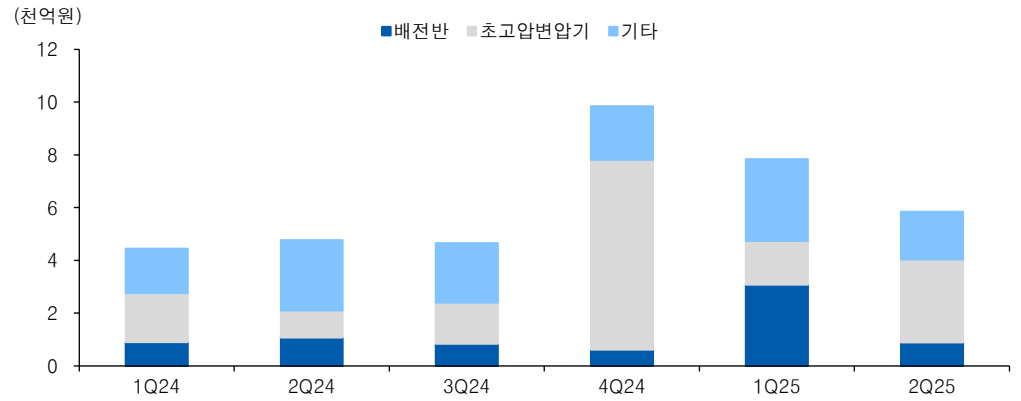
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



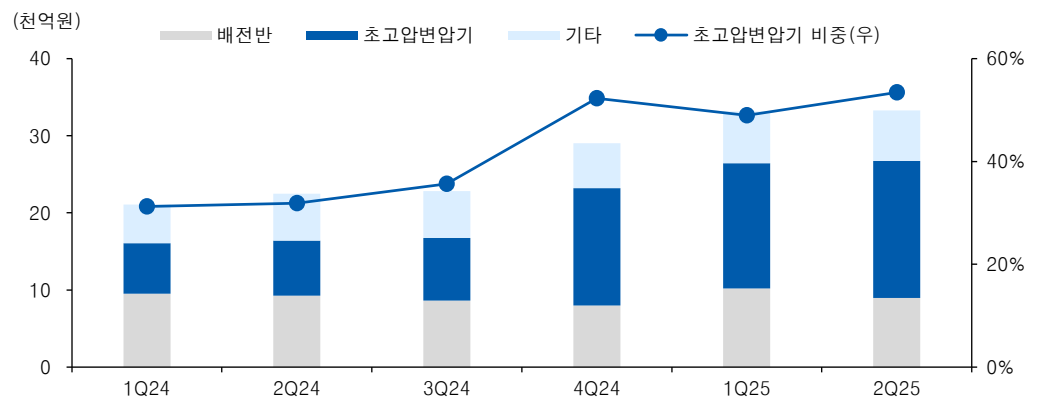
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 신규수주 추이



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,860	5,598	6,471
매출원가	3,457	3,644	3,825	4,344	5,011
매출충이익	773	908	1,036	1,254	1,461
판매비	449	518	607	704	814
영업이익	325	390	429	550	647
EBITDA	427	503	548	673	775
영업외손익	-61	-56	32	37	40
외환관련손익	11	64	30	15	-10
이자손익	-19	-22	-24	-19	-11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-53	-98	26	41	61
법인세비용차감전순이익	264	333	461	587	687
법인세비용	56	91	129	158	189
계속사업순이익	208	242	332	428	498
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	332	428	498
지배지분순이익	206	239	327	422	491
포괄순이익	198	213	302	399	469
지배지분포괄이익	196	208	295	389	458

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	215	230	480	490	556
당기순이익	208	242	332	428	498
감가상각비	91	102	109	115	120
외환손익	-2	-43	-30	-15	10
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-199	-225	-109	-215	-248
기타현금흐름	118	154	178	176	175
투자활동 현금흐름	-193	-256	-259	-284	-235
투자자산	-28	-31	-1	-2	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-113	-145	-180	-200	-150
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-54	-81	-78	-81	-83
재무활동 현금흐름	3	82	-302	-293	-289
단기차입금	-38	203	7	17	20
사채 및 장기차입금	107	133	0	0	0
자본	-6	-11	0	0	0
현금배당	-32	-83	-86	-86	-86
기타현금흐름	-28	-160	-223	-223	-223
연결범위변동 등 기타	4	20	147	171	65
현금의 증감	28	76	65	85	96
기초 현금	556	584	660	725	810
기말 현금	584	660	725	810	906
NOPLAT	325	390	429	550	647
FCF	102	85	300	290	406

자료: 유안타증권

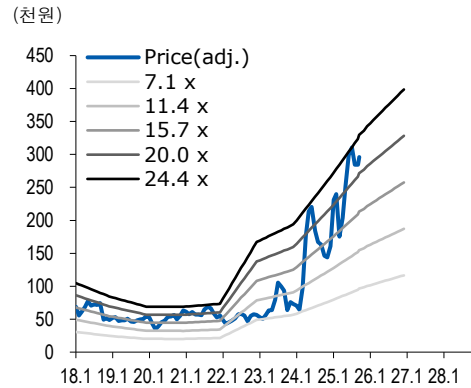
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,605	3,052	3,273	3,739	4,287
현금및현금성자산	584	660	725	810	906
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,137	1,310	1,514
재고자산	528	510	545	627	725
비유동자산	1,128	1,433	1,514	1,562	1,637
유형자산	682	861	932	1,016	1,046
관계기업 등 지분관련자산	3	4	4	5	5
기타투자자산	126	147	148	150	151
자산총계	3,733	4,485	4,786	5,301	5,924
유동부채	1,449	1,846	1,929	2,126	2,359
매입채무 및 기타채무	593	638	681	785	907
단기차입금	277	381	381	381	381
유동성장기부채	165	249	249	249	249
비유동부채	560	749	751	756	763
장기차입금	5	80	80	80	80
사채	509	489	489	489	489
부채총계	2,009	2,595	2,680	2,882	3,122
지배지분	1,713	1,839	2,050	2,357	2,732
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,984	2,320	2,725
비지배지분	11	51	56	62	70
자본총계	1,724	1,890	2,106	2,419	2,802
순차입금	360	719	658	583	499
총차입금	994	1,449	1,456	1,472	1,492

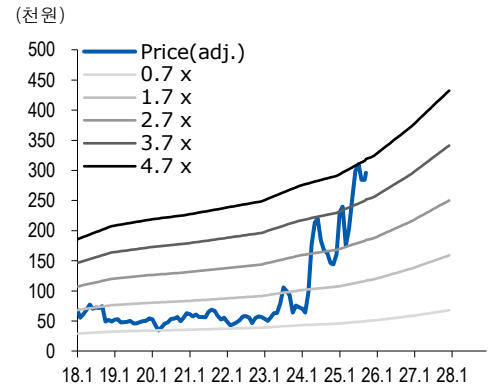
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,865	7,957	10,899	14,073	16,374
BPS	58,345	61,908	69,018	79,340	91,985
EBITDAPS	14,232	16,783	18,273	22,449	25,827
SPS	141,016	151,728	162,016	186,592	215,713
DPS	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900
PER	10.5	18.3	27.2	21.0	18.1
PBR	1.2	2.4	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	5.9	10.2	17.5	14.1	12.2
PSR	0.5	1.0	1.8	1.6	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	25.3	7.6	6.8	15.2	15.6
영업이익 증가율 (%)	73.2	20.0	10.1	28.1	17.7
지배순이익 증가율 (%)	128.1	15.9	37.0	29.1	16.3
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	21.3	22.4	22.6
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.8	9.8	10.0
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	6.7	7.5	7.6
EBITDA 마진 (%)	10.1	11.1	11.3	12.0	12.0
ROIC	15.3	14.2	13.3	15.9	16.9
ROA	5.8	5.8	7.1	8.4	8.8
ROE	12.6	13.4	16.8	19.2	19.3
부채비율 (%)	116.5	137.3	127.2	119.1	111.4
순차입금/자기자본 (%)	21.0	39.1	32.1	24.7	18.3
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	8.4	12.5	21.8

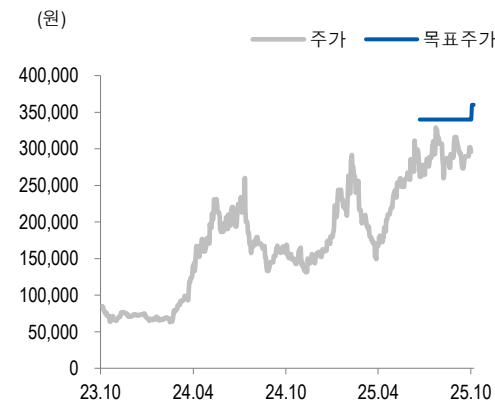
P/E band chart



P/B band chart



LS ELECTRIC (010120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	360,000	1년		
2025-07-04	BUY	340,000	1년	-14.46	-3.24
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	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)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-13

※ 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 : **손현정**)
- 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 투자의사결정은 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.

산일전기 (062040)

흔들릴 이유가 없다

3Q25 Preview

3Q25 매출액은 1,341억원(YoY +68.1%), 영업이익은 504억원(YoY +81.5%, OPM 37.6%)으로 전망된다. 미국향 ESS·데이터센터용 특수변압기 매출 확대가 실적 성장을 견인하며, 분기 기준 사상 최대 실적이 예상된다. 하반기 ESS 프로젝트 납품이 본격화되면서 특수변압기 중심의 성장세는 4분기까지 이어질 전망이다. 전력망 부문은 고객사 납기 조정이 마무리되며 점진적인 회복이 예상된다.

사업부문별 매출 비중은 전력망 변압기 34%, ESS·신재생·데이터센터용 특수변압기 63%로 추정된다. 기존 배전 중심 구조에서 고부가 프로젝트 중심으로 전환이 빠르게 진행 중이다. EIA에 따르면 미국 내 ESS 신규 설치용량은 2025년 상반기 기준 전년 대비 35% 증가했으며, 하반기에는 데이터센터 전력수요 및 EV 충전 인프라 확충에 따라 추가 성장세가 전망된다. 동사의 미국향 ESS 프로젝트 수주는 확대되고 있으며, 고단가·장납기 프로젝트 비중 증가로 매출 안정성과 수익성이 동반 개선되는 구조이다.

동사의 배전·저압변압기는 Section 232 철강 관세 비대상이다. 매출의 60% 이상을 차지하는 특수변압기는 FOB 조건으로 납품되어 실질 관세 부담이 사실상 없다. 이에 따라 주요 전력기기 업체 중에서도 관세 영향이 가장 제한적인 기업으로 평가된다.

3Q25 신규 수주는 약 1,000억원 수준으로 추정되며, 전분기대비 회복세가 뚜렷하다. 하반기 ESS용 변압기 발주 확대와 함께 미국 내 빅테크 데이터센터 연계 ESS용 특수변압기 수요가 본격화되고 있으며, 신규 수주는 4분기 정점이 예상된다. 고객사 다변화도 빠르게 진행 중으로, 기존 주요 고객 외에 신규 데이터센터 운영사 및 발전 EPC사로의 납품이 확대되고 있다. 또한 2공장의 자동화율이 상승하면서 생산성과 고부가 제품 대응력이 강화되고 있다. 자동화율은 2분기 10%에서 3분기 15~20% 수준으로 높아질 전망이다.

밸류에이션 매력 구간

동사의 현재주가는 26F PER 15배로 Peer 대비 40% 할인된 구간이다. 미국 데이터센터 및 ESS 시장의 구조적 성장세와 특수변압기 중심의 제품 믹스 개선이 이어지며, 산일전기는 지속적인 이익 레밸업 구간에 진입하고 있다. 최근 단기 주가 조정은 상호관세 등 대외 변수에 대한 과도한 우려로 판단되며, 산일전기는 FOB 납품 구조와 Section 232 비대상 품목 비중이 높아 실질 관세 부담이 가장 제한적인 업체다. 하반기 ESS 프로젝트 납품 확대와 수주 정상화가 본격화되면, 시장의 우려는 빠르게 해소될 것으로 예상된다. 2공장 자동화율 상승과 CAPA 확충을 통한 생산성 개선 효과도 가시화되고 있어, 중장기적으로는 고수익 구조 고착화 및 밸류에이션 리레이팅 국면에 진입할 것으로 전망한다.

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	134	68.1	4.5	132.0	1.5
영업이익	50	81.5	9.2	48.2	3.8
세전계속사업이익	51	74.7	5.9	42.7	19.4
지배순이익	40	76.1	6.4	38.8	3.0
영업이익률 (%)	37.6	+2.7 %pt	+1.6 %pt	36.5	+37.2pt
지배순이익률 (%)	30.0	+1.3 %pt	+0.5 %pt	29.4	+29.7 pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	215	334	505	700
영업이익	47	109	185	271
지배순이익	39	84	151	213
PER	-	15.7	21.5	15.3
PBR	-	3.5	5.7	4.2
EV/EBITDA	-	12.6	16.3	10.7
ROE	47.0	29.9	30.1	31.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **160,000원 (M)**

직일 목표주가 **160,000원**

현재주가 (10/13) **107,200원**

상승여력 **49%**

시가총액 32,637억원

총발행주식수 30,445,200주

60일 평균 거래대금 558억원

60일 평균 거래량 498,603주

52주 고/저 130,100원 / 39,700원

외인지분율 11.24%

배당수익률 0.61%

주요주주 박동석 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.2) 17.3 146.4

상대 (13.9) 3.9 78.5

절대 (달러환산) (11.5) 13.1 133.2

산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		70.7	75.2	79.7	108.4	98.8	128.3	134.1	144.3	334.0	505.5	699.8
전력망		22.7	33.1	36.7	60.4	45.0	38.3	46.1	68.9	152.9	198.2	234.8
	미국	19.3	29.0	35.2	56.1	42.0	38.0	44.0	64.5	139.6	188.5	223.9
	유럽, 기타	3.4	4.1	1.5	4.3	3.0	0.2	2.2	4.3	13.3	9.7	10.9
신재생/데이터센터		40.3	36.0	39.4	36.0	50.0	87.3	84.7	69.5	151.5	291.5	465.0
	미국	22.7	22.4	22.2	4.5	25.6	64.0	55.6	31.8	71.8	176.9	293.9
	유럽, 기타	17.6	13.6	17.1	31.4	24.5	23.3	29.1	37.7	79.7	114.6	171.1
기타 (지역별)		7.7	6.2	3.6	12.0	3.8	2.7	3.3	6.0	29.5	15.8	15.0
내수		10.9	7.7	6.3	7.8	4.2	2.4	2.2	8.0	32.7	16.9	17.3
수출		59.8	67.5	73.4	100.6	94.6	125.8	131.8	136.3	301.3	488.5	682.5
	미국	42.0	51.4	57.4	68.7	65.4	100.0	99.5	96.3	219.6	361.3	517.8
	유럽	13.0	13.3	12.6	26.3	23.3	18.7	25.3	31.5	65.1	98.8	127.6
	일본	3.1	1.1	1.7	3.1	1.4	3.1	2.7	5.0	9.1	12.3	19.5
	기타	1.7	1.6	1.7	2.5	4.5	3.9	4.4	3.5	7.5	16.3	17.6
% YoY 전력망		33.4%	52.6%	32.7%	107.5%	39.8%	70.5%	68.1%	33.2%	55.7%	51.3%	38.4%
		241.5%	120.9%	206.8%	214.9%	98.1%	15.7%	25.6%	14.0%	189.7%	29.6%	18.5%
	미국	549.2%	340.4%	356.2%	340.3%	117.0%	31.4%	25.0%	15.0%	365.1%	35.0%	18.8%
	유럽, 기타	-8.3%	-51.0%	-63.7%	-33.1%	-10.5%	-94.9%	40.0%	1.0%	-41.4%	-27.0%	12.1%
신재생/데이터센터		-6.3%	19.5%	-10.7%	31.4%	24.2%	142.8%	115.2%	93.2%	4.9%	92.4%	59.5%
	미국	-41.6%	23.7%	-42.4%	-80.9%	12.8%	186.0%	150.0%	600.0%	-39.8%	146.4%	66.2%
	유럽, 기타	324.5%	13.3%	210.7%	757.5%	38.9%	71.6%	70.0%	20.0%	214.9%	43.7%	49.3%
기타 (지역별)		129.5%	46.0%	-9.0%	110.9%	-50.3%	-56.4%	-10.0%	-50.0%	70.9%	-46.5%	-5.2%
내수				-12.6%	-27.8%	-60.9%	-68.6%	-64.7%	3.0%		-48.2%	2.3%
수출				39.0%	142.8%	58.3%	86.4%	79.5%	35.5%		62.2%	39.7%
	미국			24.1%	82.2%	55.8%	94.5%	73.3%	40.2%		64.5%	43.3%
	유럽			1158.5%	63275.8%	79.4%	41.0%	100.0%	20.0%		51.6%	29.2%
	일본			-43.9%	25.5%	-54.3%	174.2%	60.0%	59.9%		35.2%	58.7%
	기타			-33.4%	109.3%	171.3%	140.8%	158.1%	40.1%		117.7%	8.0%
% 매출비중 전력망		32.1%	44.0%	46.1%	55.7%	45.5%	29.8%	34.4%	47.7%	45.8%	39.2%	33.6%
	미국	27.4%	38.5%	44.1%	51.8%	42.5%	29.7%	32.8%	44.7%	41.8%	37.3%	32.0%
	유럽, 기타	4.8%	5.5%	1.9%	4.0%	3.0%	0.2%	1.6%	3.0%	4.0%	1.9%	1.6%
신재생/데이터센터		57.0%	47.8%	49.4%	33.2%	50.6%	68.1%	63.2%	48.1%	45.4%	57.7%	66.4%
	미국	32.1%	29.7%	27.9%	4.2%	25.9%	49.9%	41.5%	22.0%	21.5%	35.0%	42.0%
	유럽, 기타	24.9%	18.1%	21.5%	29.0%	24.7%	18.2%	21.7%	26.1%	23.9%	22.7%	24.5%
기타 (지역별)		10.9%	8.3%	4.5%	11.1%	3.9%	2.1%	2.4%	4.2%	8.8%	3.1%	2.1%
내수		15.4%	10.3%	7.9%	7.2%	4.3%	1.9%	1.7%	5.6%	9.8%	3.4%	2.5%
수출		84.6%	89.7%	92.2%	92.8%	95.7%	98.1%	98.3%	94.4%	90.2%	96.6%	97.5%
(수출 내 비중)	미국	70.3%	76.2%	78.2%	68.3%	69.2%	79.5%	75.5%	70.6%	72.9%	74.0%	75.9%
	유럽	21.7%	19.7%	17.2%	26.1%	24.6%	14.9%	19.2%	23.1%	21.6%	20.2%	18.7%
	일본	5.2%	1.7%	2.3%	3.1%	1.5%	2.5%	2.0%	3.7%	3.0%	2.5%	2.8%
	기타	2.8%	2.4%	2.3%	2.5%	4.8%	3.1%	3.3%	2.6%	2.5%	3.3%	2.6%
영업이익		23.3	24.5	27.8	33.7	37.5	46.3	50.4	50.3	109.2	184.6	271.1
% YoY		95.5%	90.3%	63.0%	603.5%	61.4%	89.1%	81.5%	49.4%	134.4%	69.0%	46.9%
% 영업이익률		32.9%	32.6%	34.9%	31.1%	38.0%	36.1%	37.6%	34.9%	32.7%	36.5%	38.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

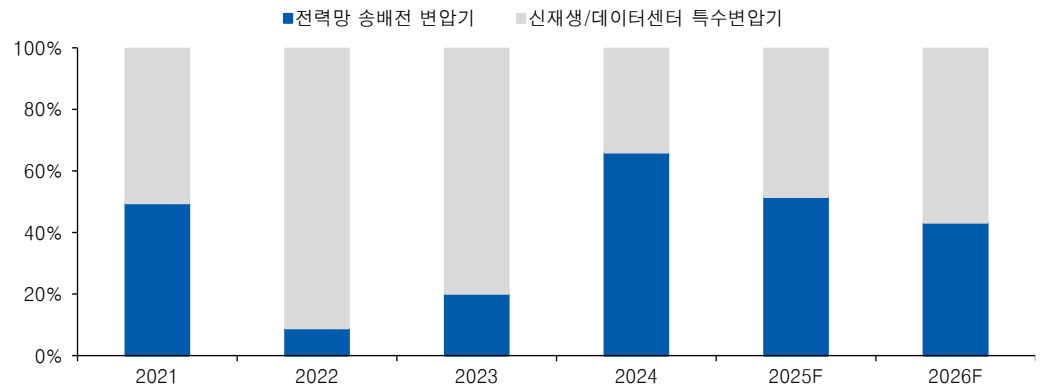
초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		산일전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		3,258	23,935	13,493	8,880	1,872	62,226	164,576	21,706	20,223	91,277
매출액	2024	334	3,322	4,895	4,552	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	468	4,032	5,843	4,865	1,904	27,666	37,209	5,865	9,783	39,005
	2026F	579	4,665	6,637	5,703	2,145	30,873	40,795	6,221	10,217	42,605
영업이익	2024	109	669	362	390	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	174	934	632	440	150	1,666	2,065	1,295	933	2,194
	2026F	197	1,181	879	582	172	2,086	3,795	1,404	1,065	4,010
영업이익률	2024	32.7%	20.1%	7.4%	8.6%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	37.2%	23.2%	10.8%	9.0%	7.9%	6.0%	5.5%	22.1%	9.5%	5.6%
	2026F	34.0%	25.3%	13.2%	10.2%	8.0%	6.8%	9.3%	22.6%	10.4%	9.4%
당기순이익(지배)	2024	84	502	223	239	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	143	694	466	335	94	1,052	2,230	878	616	1,399
	2026F	156	886	679	446	111	1,364	3,490	959	768	2,659
PER	2024	21.9	27.1	16.4	18.3	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	22.8	34.5	29.0	26.5	20.0	59.2	73.8	24.7	32.8	65.2
	2026F	20.9	27.0	19.9	19.9	16.9	45.6	47.2	22.6	26.3	34.3

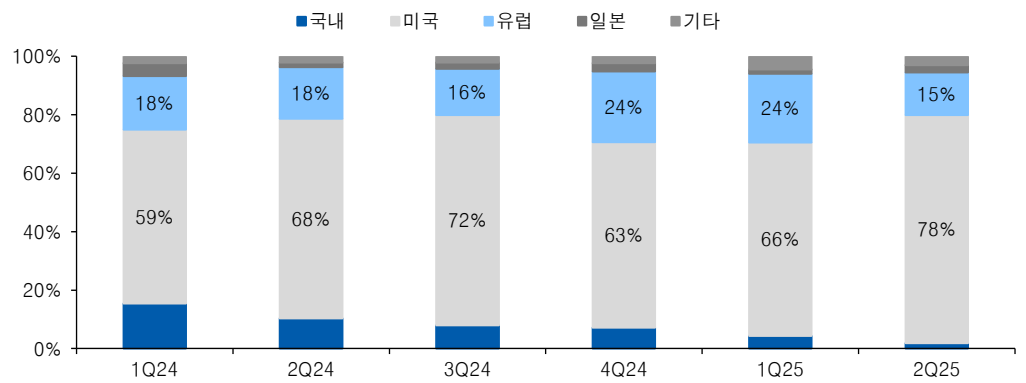
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.10.13 기준

산일전기 미국향 사업부문 매출 비중



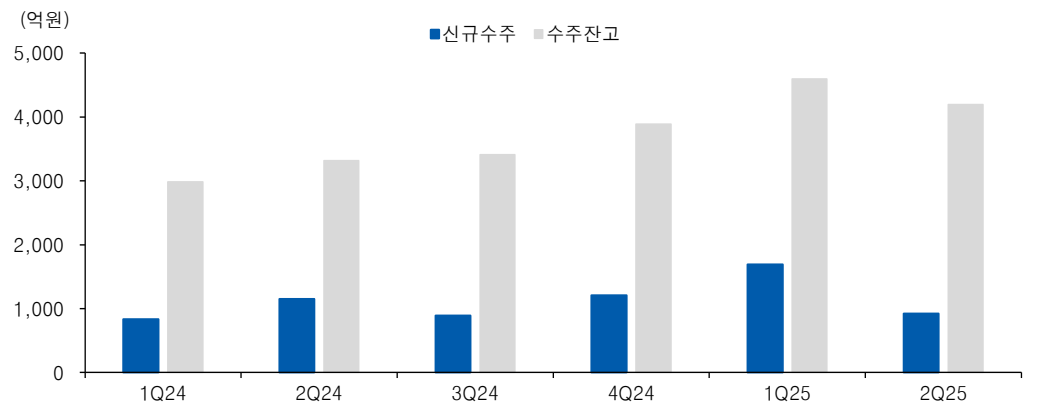
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

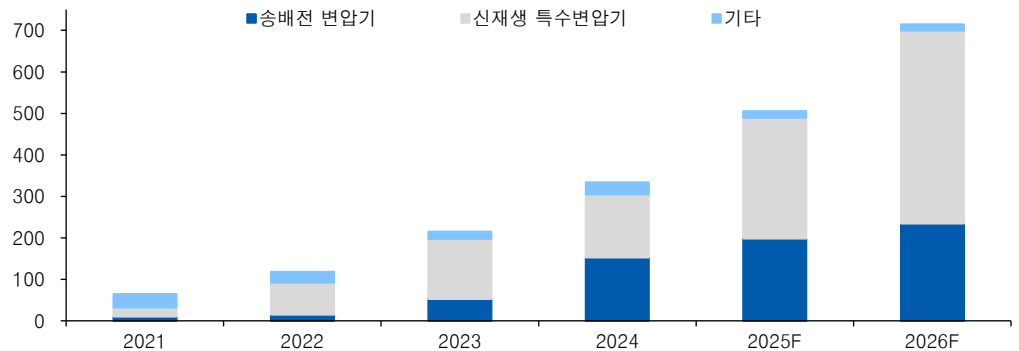
산일전기 분기별 신규수주 및 수주잔고



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

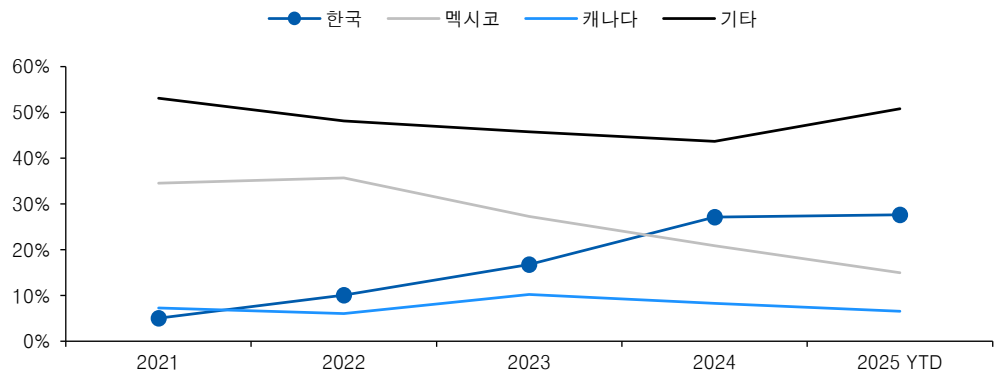
산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망

(십억원)



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

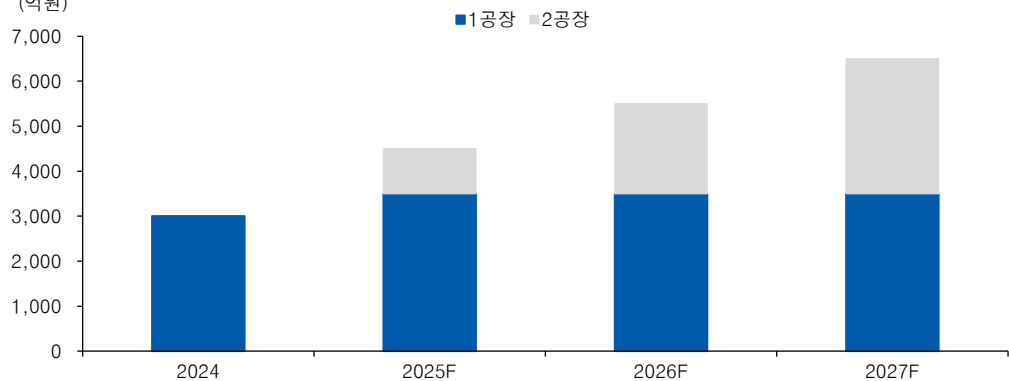
미국 배전변압기 수입 국가별 비중



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 CAPA

(억원)



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	505	700	896
매출원가	137	190	267	360	429
매출충이익	78	144	238	340	467
판매비	31	34	54	69	92
영업이익	47	109	185	271	375
EBITDA	49	112	187	274	378
영업외손익	2	-4	4	5	9
외환관련손익	1	11	1	1	1
이자손익	-2	0	2	4	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-15	0	0	0
법인세비용차감전순손익	48	105	188	277	384
법인세비용	10	22	37	63	88
계속사업순손익	38	84	151	213	296
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	151	213	296
지배지분순이익	39	84	151	213	296
포괄순이익	52	83	151	213	295
지배지분포괄이익	52	83	151	213	295

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	96	148	230
당기순이익	39	84	151	213	296
감가상각비	3	3	3	2	2
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-72	-82	-83
기타현금흐름	20	21	15	15	15
투자활동 현금흐름	-16	-173	-27	-30	-31
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-27	-30	-30
재무활동 현금흐름	-2	198	-17	-16	-16
단기차입금	-13	3	5	6	6
사채 및 장기차입금	-10	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-13
기타현금흐름	-1	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	6	9	9
현금의 증감	17	41	58	110	191
기초 현금	4	21	62	120	230
기말 현금	21	62	120	230	421
NOPLAT	47	109	185	271	375
FCF	12	-74	96	148	230

자료: 유안타증권

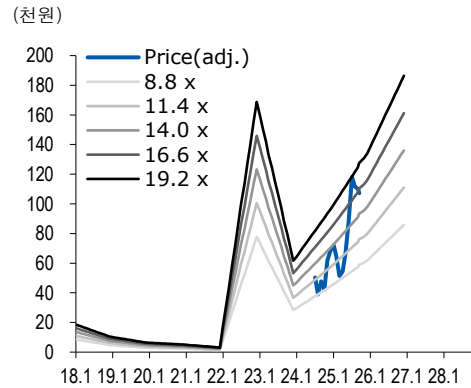
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	475	710	1,028
현금및현금성자산	21	62	120	230	421
매출채권 및 기타채권	32	96	147	203	260
재고자산	44	60	91	127	162
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	191	493	660	893	1,209
유동부채	53	53	79	109	139
매입채무 및 기타채무	27	17	26	35	45
단기차입금	7	1	1	1	1
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	12	6	9	12	15
장기차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	65	58	88	121	155
지배지분	126	434	572	772	1,055
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	287	487	771
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	572	772	1,055
순차입금	-4	-130	-210	-344	-560
총차입금	19	11	16	22	28

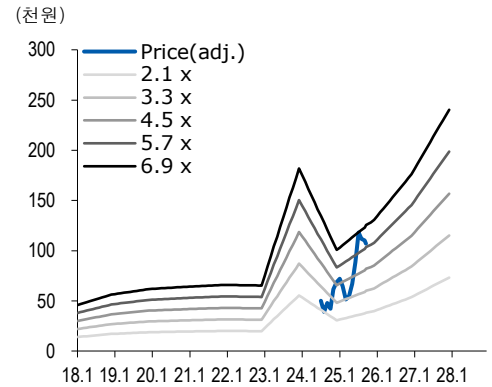
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	4,975	7,012	9,733
BPS	26,290	14,553	18,829	25,408	34,714
EBITDAPS	11,139	4,302	6,149	8,985	12,400
SPS	48,385	12,828	16,603	22,986	29,442
DPS	947	420	420	420	420
PER	-	15.7	21.5	15.3	11.0
PBR	-	3.5	5.7	4.2	3.1
EV/EBITDA	-	12.6	16.3	10.7	7.2
PSR	-	3.9	6.5	4.7	3.6

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	81.3	55.7	51.3	38.4	28.1
영업이익 증가율 (%)	259.7	134.4	69.0	46.9	38.4
지배순이익 증가율 (%)	5,480.2	114.3	81.0	41.0	38.8
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	47.1	48.6	52.1
영업이익률 (%)	21.7	32.7	36.5	38.7	41.9
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	30.0	30.5	33.1
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	37.0	39.1	42.1
ROIC	39.0	42.4	46.3	54.3	63.6
ROA	24.7	24.5	26.3	27.5	28.2
ROE	47.0	29.9	30.1	31.8	32.4
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.3	15.7	14.7
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-36.7	-44.6	-53.1
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	100.6	106.0	112.7

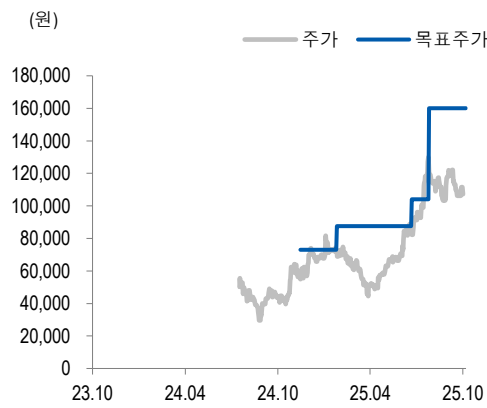
P/E band chart



P/B band chart



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	160,000	1년		
2025-08-07	BUY	160,000	1년		
2025-07-04	BUY	104,000	1년	-0.99	25.10
2025-02-06	BUY	87,500	1년	-26.25	1.71
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-14

※ 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 : **손현정**)
- 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 투자의사결정은 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.

일진전기 (103590)

변압기 증설효과 진행 중

3Q25 Preview

3Q25 매출액은 4,239억원(YoY +27.9%), 영업이익은 322억원(YoY +119.4%, OPM 7.6%)으로 전망된다. 미국향 고단가 변압기 출하가 지속적으로 늘어나며 중전기 부문이 실적을 견인할 것으로 예상된다. 2분기 약 300억원 규모로 이연되었던 물량이 3분기에 반영되며, 전년 대비 두 자릿수 외형 성장이 기대된다. 관세 부담은 일부 존재하나 고객사 전가율이 높아 수익성 영향은 제한적이다.

중전기 부문 매출은 1,414억원(YoY +95.0%), 영업이익 172억원(YoY +150.0%, OPM 12.2%)으로 추정되며, 수익성 높은 154~345kV급 미국향 변압기 공급이 지속된 것으로 판단된다. 전선 부문은 중동, 동남아 등 수출 비중 확대로 안정적인 외형을 유지하고 있다. 수주잔고 약 19억달러 중 중전기 비중이 66%임을 감안할 때, 향후 고마진 제품의 매출 인식에 따른 연결 영업이익률의 업사이드가 기대된다.

미국 동부 전력청과의 장기공급계약(총 4,300억원, 2026~2030년)은 '26년부터 본격 매출화될 예정이며, 향후 북미 전력망 교체 사이클과 연계해 안정적인 매출 기반으로 작용할 전망이다.

목표주가 47,000원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 47,000원을 유지한다. 현재 주가는 2026F PER 16배로, 동종업체 대비 약 33% 할인된 수준이다. 중전기 부문의 증설 효과와 미국향 매출 확대가 본격화되며, 고단가 프로젝트 비중 확대에 따른 이익 체력 레벨업이 예상된다. 일진전기는 북미 송전-배전망 교체 및 AI 데이터센터 전력 인프라 확충의 핵심 수혜 업체로, 2025~2026년 이익 성장 가능성이 높은 전력기기 업체라 판단된다.



손현정 | 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 47,000원 (M)
 직전 목표주가 47,000원
 현재주가 (10/13) 39,400원
 상승여력 19%

시가총액	18,788억원
총발행주식수	47,685,390주
60일 평균 거래대금	290억원
60일 평균 거래량	754,104주
52주 고/저	43,800원 / 20,050원
외인지분율	9.69%
배당수익률	1.10%
주요주주	일진홀딩스 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	3.1	85.0
상대	(2.3)	(8.6)	34.0
절대 (달러환산)	0.4	(0.5)	75.1

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	424	27.9	-18.9	449	-5.6
영업이익	32	119.5	-14.4	34	-5.4
세전계속사업이익	25	147.5	-27.6		
지배순이익	22	179.3	-17.7	23	-7.5
영업이익률 (%)	7.6	+3.2 %pt	+0.4 %pt	7.6	0
지배순이익률 (%)	5.1	+2.8 %pt	+0.1 %pt	5.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,247	1,577	1,867	2,116
영업이익	61	80	127	185
지배순이익	35	46	76	119
PER	10.1	21.1	24.6	15.7
PBR	0.9	2.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	6.4	10.7	13.0	8.7
ROE	9.6	10.6	14.4	19.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

일진전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	341.3	433.8	331.4	470.8	457.4	522.8	423.9	528.3	1,577.3	1,867.1	2,115.7
	중전기	76.7	82.9	72.5	120.3	127.9	192.0	141.4	186.5	352.3	583.6	758.8
	전선	283.2	377.2	280.0	376.1	388.7	389.8	322.0	395.0	1,316.5	1,494.4	1,585.2
	기타 및 연결조정	-18.6	-26.3	-21.1	-25.6	-59.1	-59.0	-39.4	-53.2	-91.6	-210.9	-228.3
YoY	전체	13.5%	42.7%	16.1%	32.1%	34.0%	20.5%	27.9%	12.2%	26.5%	18.4%	13.3%
	중전기	63.1%	9.3%	-10.3%	35.8%	66.8%	131.7%	95.0%	55.0%	20.5%	65.6%	30.0%
	전선	6.7%	54.5%	24.6%	34.1%	37.3%	3.3%	15.0%	5.0%	29.7%	13.5%	6.1%
영업이익	전체	18.3	24.5	14.7	22.3	34.0	37.6	32.2	38.2	79.7	127.0	184.8
	중전기	15.9	11.0	6.9	4.9	32.9	23.9	17.2	17.7	38.7	100.8	139.7
	전선	7.9	15.0	6.1	11.9	17.4	11.3	10.0	17.2	40.8	62.1	71.9
	기타 및 연결조정	-5.6	-1.4	1.7	5.5	-16.3	2.4	5.0	3.3	0.2	-20.8	-26.8
YoY	전체	6.8%	88.5%	-7.3%	50.4%	86.4%	53.4%	119.4%	71.5%	31.2%	59.2%	45.5%
	중전기	130.3%	8.1%	-10.9%	-45.1%	106.5%	118.5%	150.0%	260.0%	14.6%	160.3%	38.7%
	전선	-37.7%	223.3%	4.2%	362.5%	120.1%	-24.7%	65.0%	45.0%	58.6%	52.1%	15.8%
OPM	전체	5.4%	5.7%	4.4%	4.7%	7.4%	7.2%	7.6%	7.2%	5.1%	6.8%	8.7%
	중전기	20.8%	13.2%	9.5%	4.1%	25.7%	12.5%	12.2%	9.5%	11.0%	17.3%	18.4%
	전선	2.8%	4.0%	2.2%	3.2%	4.5%	2.9%	3.1%	4.4%	3.1%	4.2%	4.5%
당기순이익(지배)		12.6	16.6	7.7	9.2	22.9	26.2	21.6	5.7	46.2	73.0	119.4
	YoY	14.4%	128.3%	-42.1%	219.1%	81.3%	57.7%	179.5%	-38.1%	33.7%	58.1%	63.5%
	NPM(%)	3.7%	3.8%	2.3%	2.0%	5.0%	5.0%	5.1%	1.1%	2.9%	3.9%	5.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

송전 변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 십억 JPY)

		일진전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	GE Vernova Inc (GEV)	Siemens AG (SIE.DE)	Quanta Services (PWR)	Hitachi Ltd (6501)
시가총액		1,879	23,935	13,493	8,880	3,258	164,576	91,277	62,226	20,223
매출액	2024	1,577	3,322	4,895	4,552	334	34,935	34,465	23,750	9,729
	2025F	1,867	4,023	5,843	4,860	505	37,209	39,005	27,666	9,783
	2026F	2,116	4,581	6,637	5,598	700	40,795	42,605	30,873	10,217
영업이익	2024	80	669	362	390	109	643	-2,122	1,473	710
	2025F	127	901	632	429	185	2,065	2,194	1,666	933
	2026F	185	1,113	879	550	271	3,795	4,010	2,086	1,065
영업이익률	2024	5.1%	20.1%	7.4%	8.6%	32.7%	1.8%	-6.2%	6.2%	7.3%
	2025F	7.4%	22.4%	10.8%	8.8%	36.5%	5.5%	5.6%	6.0%	9.5%
	2026F	9.0%	24.3%	13.2%	9.8%	38.7%	9.3%	9.4%	6.8%	10.4%
당기순이익(지배)	2024	46	502	223	239	84	1,552	1,185	905	590
	2025F	73	686	466	327	152	2,230	1,399	1,052	616
	2026F	119	921	679	422	213	3,490	2,659	1,364	768
PER	2024	21.1	27.1	16.4	18.3	21.9	58.3	63.1	51.5	21.1
	2025F	21.2	34.9	29.0	27.2	21.5	73.8	65.2	59.2	32.8
	2026F	14.6	26.0	19.9	21.0	15.3	47.2	34.3	45.6	26.3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

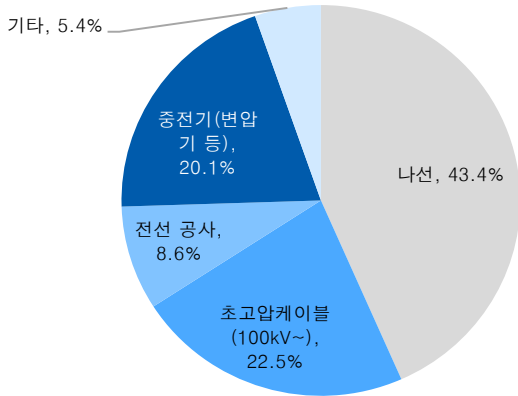
전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만EUR, 십억 JPY)

		일진전기	대한전선	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric Industries Ltd. (5802)
시가총액		1,879	3,380	1,302	912	26,465	5,529	5,187	3,601
매출액	2024	1,577	3,291	869	1,727	17,200	8,546	3,252	4,400
	2025F	1,867	3,607	1,008	2,516	19,433	7,384	3,402	4,680
	2026F	2,116	3,870	1,235	2,604	20,738	7,497	3,483	4,704
영업이익	2024	80	115	45	45	1,303	610	245	227
	2025F	127	116	60	82	1,805	588	251	321
	2026F	185	150	119	104	2,104	597	274	312
영업이익률	2024	5.1%	3.5%	5.2%	2.6%	7.6%	7.1%	7.5%	5.2%
	2025F	7.4%	3.2%	6.0%	3.3%	9.3%	8.0%	7.4%	6.9%
	2026F	9.0%	3.9%	9.6%	4.0%	10.1%	8.0%	7.9%	6.6%
당기순이익(지배)	2024	46	70	31	25	729	279	337	239
	2025F	73	82	41	54	1,153	486	216	304
	2026F	119	112	75	71	1,265	362	218	323
PER	2024	21.1	27.3	30.4	16.7	15.6	16.1	22.9	11.4
	2025F	21.2	41.4	32.0	17.0	23.0	11.4	24.0	11.8
	2026F	14.6	30.2	17.3	12.8	20.9	15.3	23.8	11.1

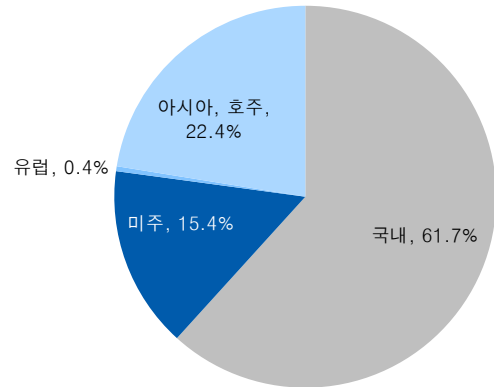
자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

일진전기 사업별 매출비중 (2Q25 누적)



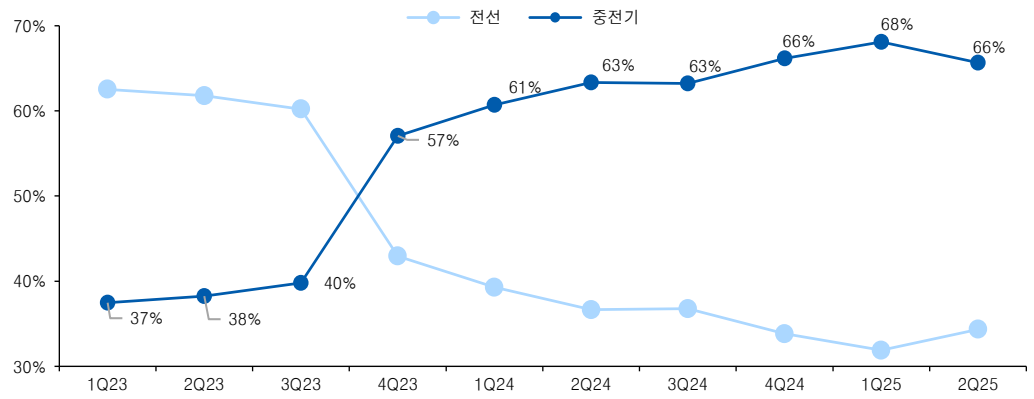
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 지역별 매출비중 (2Q25 누적)



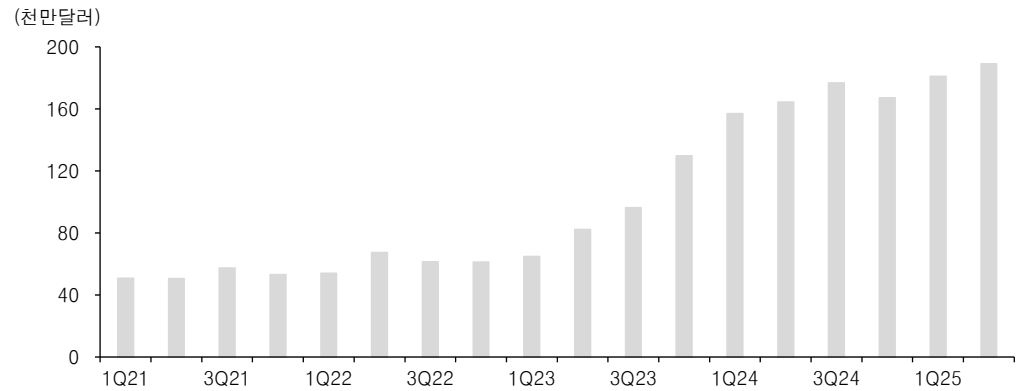
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 수주잔고 내 전선/중전기 비중



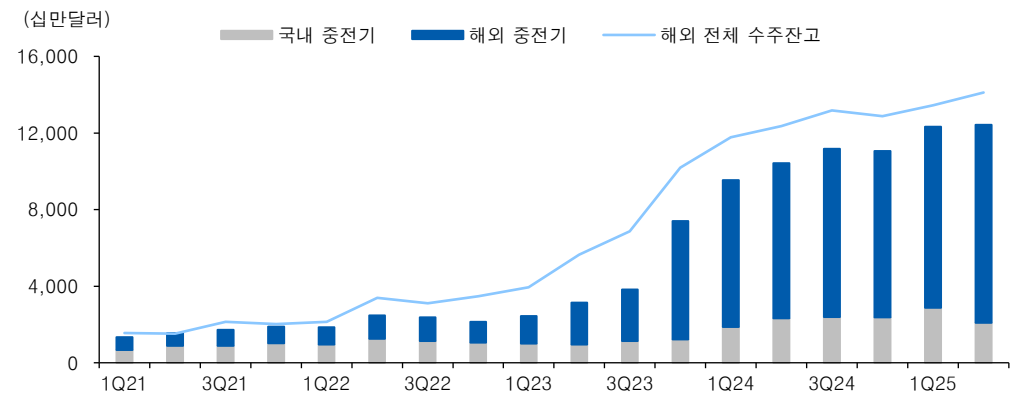
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 수주잔고 추이



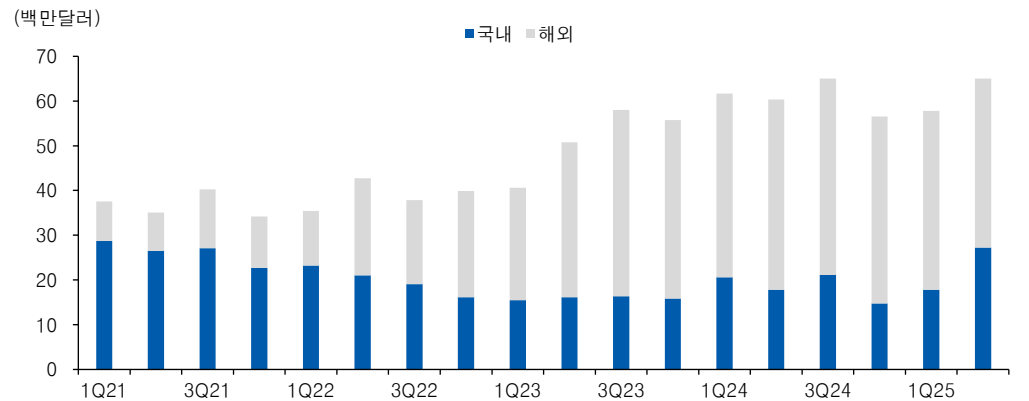
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,247	1,577	1,867	2,116	2,480
매출원가	1,129	1,422	1,611	1,795	2,155
매출충이익	117	156	256	321	325
판매비	57	76	129	136	148
영업이익	61	80	127	185	177
EBITDA	74	93	139	196	188
영업외손익	-17	-16	-25	-23	-21
외환관련손익	-3	11	0	0	0
이자손익	-10	-5	-3	-1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-21	-21	-21	-21
법인세비용차감전순이익	44	64	102	162	156
법인세비용	9	18	26	43	46
계속사업순이익	35	46	76	119	110
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	46	76	119	110
지배지분순이익	35	46	76	119	110
포괄순이익	31	44	75	118	108
지배지분포괄이익	31	44	75	118	108

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	49	106	149	195	164
당기순이익	35	46	76	119	110
감가상각비	13	13	12	11	10
외환손익	2	-8	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	17	43	49	32
기타현금흐름	9	37	17	15	13
투자활동 현금흐름	-19	-69	-1	-1	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-69	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	5	1	-1	-1	-2
재무활동 현금흐름	-12	46	-16	-17	-15
단기차입금	-22	-5	4	4	5
사채 및 장기차입금	11	-22	0	0	0
자본	0	93	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-20	-20	-20	-20
연결범위변동 등 기타	-2	0	-53	-61	-40
현금의 증감	17	83	78	117	107
기초 현금	39	57	140	218	334
기말 현금	57	140	218	334	442
NOPLAT	61	80	127	185	177
FCF	25	36	149	195	164

자료: 유안타증권

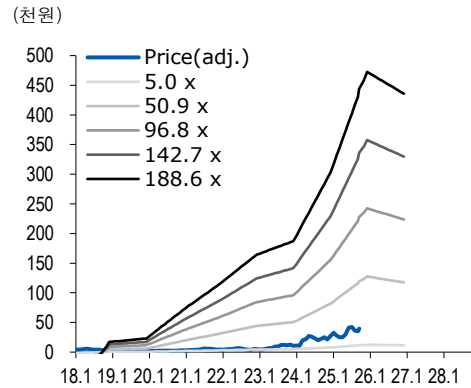
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	434	702	883	1,088	1,325
현금및현금성자산	57	140	218	334	442
매출채권 및 기타채권	206	248	293	332	390
재고자산	146	245	290	329	385
비유동자산	495	547	535	523	513
유형자산	389	437	425	414	404
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	9	9	9	9
자산총계	929	1,249	1,418	1,612	1,838
유동부채	385	607	704	787	909
매입채무 및 기타채무	193	270	320	363	425
단기차입금	43	22	22	22	22
유동성장기부채	43	56	56	56	56
비유동부채	173	142	156	168	185
장기차입금	71	64	64	64	64
사채	30	0	0	0	0
부채총계	558	749	860	955	1,095
지배지분	371	500	558	657	744
자본금	37	48	48	48	48
자본잉여금	137	219	219	219	219
이익잉여금	197	232	292	393	481
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	371	500	558	657	744
순차입금	126	12	-65	-180	-286
총차입금	194	168	172	175	181

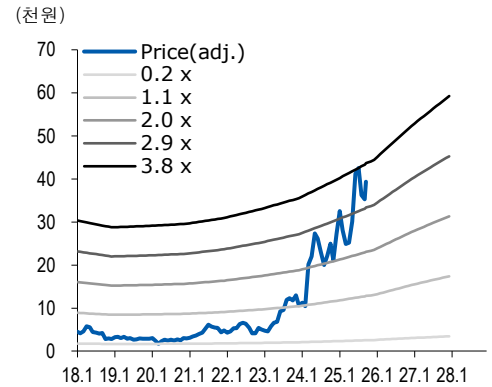
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	871	992	1,602	2,505	2,310
BPS	9,361	10,494	11,708	13,775	15,597
EBITDAPS	1,857	1,994	2,918	4,113	3,934
SPS	31,438	33,869	39,154	44,367	52,014
DPS	206	300	350	400	450
PER	10.1	21.1	24.6	15.7	17.1
PBR	0.9	2.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	6.4	10.7	13.0	8.7	8.5
PSR	0.3	0.6	1.0	0.9	0.8

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	7.0	26.5	18.4	13.3	17.2
영업이익 증가율 (%)	92.9	31.2	59.2	45.5	-4.2
지배순이익 증가율 (%)	42.6	33.7	65.4	56.3	-7.8
매출총이익률 (%)	9.4	9.9	13.7	15.2	13.1
영업이익률 (%)	4.9	5.1	6.8	8.7	7.1
지배순이익률 (%)	2.8	2.9	4.1	5.6	4.4
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.9	7.5	9.3	7.6
ROIC	10.4	12.1	20.6	29.2	27.4
ROA	3.9	4.2	5.7	7.9	6.4
ROE	9.6	10.6	14.4	19.7	15.7
부채비율 (%)	150.3	149.7	154.0	145.4	147.2
순차입금/자기자본 (%)	34.0	2.4	-11.6	-27.4	-38.4
영업이익/금융비용 (배)	5.1	10.4	17.7	25.2	23.6

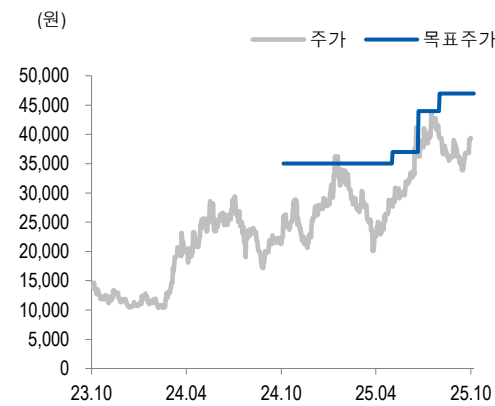
P/E band chart



P/B band chart



일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	47,000	1년	-	-
2025-08-14	BUY	47,000	1년	-	-
2025-07-04	BUY	44,000	1년	-8.42	-0.45
2025-05-15	BUY	37,000	1년	-12.15	11.35
2024-10-17	BUY	35,000	1년	-23.24	3.57
2024-03-28	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)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-13

※ 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 : **손현정**)
- 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 투자의사결정은 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.

대한전선 (001440)

4Q부터 구조적 개선 진입

3Q25 Preview

3Q25 매출액은 9,122억원(YoY +13.4%), 영업이익은 291억원(YoY +6.9%, OPM 3.2%)으로 전망된다. 과거 수주한 일부 저마진 내수 프로젝트 인식으로, 수익성은 다소 제한될 것으로 예상된다. 다만 4분기부터는 낙월 해상풍력 내부망 및 북미향 초고압 매출 인식이 본격화되며 이익 레벨업이 가시화될 것으로 판단된다.

초고압 및 해저케이블 매출은 2,597억원(YoY+35%)으로 추정되며, 2분기말 착공된 해상풍력 내부망(영광 낙월)과 중동 프로젝트가 동시 반영될 전망이다. 북미향 수주는 누적 1,000억원을 돌파했고, 3분기부터 시공 일정이 순차적으로 재개되고 있다. 반면 산업전선 부문은 내수 수요 둔화로 성장세가 제한되었으나, 중동·싱가포르향 케이블 수출이 수익성 방어 역할을 수행 중이다.

3Q25 실적은 단기 변동성 구간에 해당하지만, 저수익 프로젝트가 이번 분기를 끝으로 대부분 종료되고, 북미 및 유럽향 초고압 케이블 비중이 확대되면서 4Q25부터는 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

현재 수주잔고는 약 3.3조원으로 추정되며, 이 중 초고압 및 해저케이블 비중이 32%로 확대되었다. 국내외 HVDC 투자가 가속화되면서 향후 신규 수주 단가의 상승세가 나타날 것으로 전망한다.

목표주가 21,000원으로 상향

투자이견 '매수' 유지, 목표주가는 21,000원으로 상향한다. 26F BPS에 Target PBR 2.3배 적용했다. 3Q25는 일부 저수익 프로젝트 영향으로 부진할 수 있으나, 중장기적으로는 해저케이블 2공장 증설과 북미향 고수익 프로젝트 증가로 4Q25~1Q26의 구조적 턴어라운드 가 본격화될 전망이다. 해저케이블 2공장 증설(2028년 완공 예정)은 설계-제조-시공을 통합한 턴키 비즈니스 모델 구축으로 연결될 가능성이 높다. 2027년 이후에는 국내 HVDC 프로젝트(서해안 에너지고속도로 등) 및 해상풍력 해저케이블 교체 수요 대응이 가능할 것으로 기대된다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	912	13.4	-0.5	927	-1.6
영업이익	29	6.9	1.8	31	-6.7
세전계속사업이익	31	17.9	흑전	28	12.8
지배순이익	30	23.4	흑전	27	8.6
영업이익률 (%)	3.2	-0.2 %pt	+0.1 %pt	3.4	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	+0.3 %pt	흑전	3.0	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,844	3,291	3,607	3,870
영업이익	80	115	116	150
지배순이익	71	70	82	112
PER	24.4	30.2	41.5	30.2
PBR	1.8	1.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.8	14.6	23.7	18.8
ROE	7.8	5.8	5.4	6.9

자료: 유안타증권



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 21,000원 (U)

직전 목표주가 20,000원

현재주가 (10/13) 18,140원

상승여력 16%

시가총액 33,822억원

총발행주식수 186,447,300주

60일 평균 거래대금 212억원

60일 평균 거래량 1,296,899주

52주 고/저 18,140원 / 10,000원

외인지분율 8.33%

배당수익률 0.00%

주요주주 호반산업 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 10.1 14.0 49.5

상대 4.3 1.0 8.3

절대 (달러환산) 7.2 10.0 41.5

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한전선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	788.5	864.4	804.4	834.0	855.5	916.4	912.2	923.5	3,291.3	3,607.5	3,870.3
초고압/해저케이블	138.1	143.0	192.4	210.1	114.4	150.2	259.7	273.1	683.6	761.7	923.2
산업전선(MV/LV)	142.2	150.3	142.4	131.7	113.8	128.4	145.2	134.3	566.6	507.2	506.3
소재 및 기타	428.5	471.1	418.0	390.9	488.0	490.3	438.9	402.6	1,708.5	1,817.5	1,875.2
통신	18.2	16.4	15.4	14.5	15.8	16.5	15.7	13.6	64.5	60.9	58.5
종속법인 및 연결 조정	61.5	83.6	36.2	86.8	123.5	131.0	52.6	99.8	268.1	399.3	507.1
% YoY	12.0%	14.6%	27.7%	10.4%	8.5%	6.0%	13.4%	10.7%	15.7%	9.6%	7.3%
초고압/해저케이블	12.6%	-4.9%	35.4%	80.3%	-17.1%	5.0%	35.0%	30.0%	28.6%	11.4%	21.2%
산업전선(MV/LV)	2.7%	6.4%	2.5%	-15.6%	-20.0%	-14.6%	2.0%	2.0%	-1.4%	-10.5%	-0.2%
소재 및 기타	13.7%	25.5%	38.5%	6.0%	13.9%	4.1%	5.0%	3.0%	20.1%	6.4%	3.2%
통신	5.8%	-25.8%	-30.3%	-9.9%	-13.2%	0.6%	2.0%	-6.2%	-16.8%	-5.6%	-4.0%
종속법인 및 연결 조정	26.6%	27.6%	43.5%	-11.6%	100.6%	56.9%	45.1%	15.0%	12.9%	48.9%	27.0%
% 매출비중											
초고압/해저케이블	13.4%	16.4%	28.4%	29.6%	14.3%	19.4%	31.7%	32.4%	20.8%	21.1%	23.9%
산업전선(MV/LV)	13.3%	14.0%	15.9%	14.5%	11.7%	13.2%	14.5%	13.5%	17.2%	14.1%	13.1%
소재 및 기타	57.0%	53.5%	48.1%	43.6%	52.9%	51.8%	45.5%	40.6%	51.9%	50.4%	48.5%
통신	1.8%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.7%	1.5%	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%
종속법인 및 연결 조정	14.4%	14.3%	5.8%	10.8%	19.5%	14.0%	6.9%	12.3%	8.1%	11.1%	13.1%
영업이익	28.8	37.4	27.2	21.8	27.1	28.6	29.1	31.2	115.2	116.0	150.2
% YoY	62.7%	55.9%	56.3%	5.1%	-5.8%	-23.6%	6.9%	43.3%	44.3%	0.7%	29.5%
% 영업이익률	3.6%	4.3%	3.4%	2.6%	3.2%	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%	3.2%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

전선 Peer 밸류에이션 테이블 (십억원, 백만 EUR, 십억 JPY)

		대한전선	일진전기	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric (5802)
시가총액		3,380	1,879	1,302	912	26,465	5,529	5,187	3,601
매출액	2024	3,291	1,577	869	1,727	17,200	8,546	3,252	4,400
	2025F	3,607	1,867	1,008	2,516	19,433	7,384	3,402	4,680
	2026F	3,870	2,116	1,235	2,604	20,738	7,497	3,483	4,704
영업이익	2024	115	80	45	45	1,303	610	245	227
	2025F	116	127	60	82	1,805	588	251	321
	2026F	150	185	119	104	2,104	597	274	312
영업이익률	2024	3.5%	5.1%	5.2%	2.6%	7.6%	7.1%	7.5%	5.2%
	2025F	3.2%	7.4%	6.0%	3.3%	9.3%	8.0%	7.4%	6.9%
	2026F	3.9%	9.0%	9.6%	4.0%	10.1%	8.0%	7.9%	6.6%
당기순이익	2024	70	46	31	25	729	279	337	239
	2025F	82	73	41	54	1,153	486	216	304
	2026F	112	119	75	71	1,265	362	218	323
PER	2024	27.3	21.1	30.4	16.7	15.6	16.1	22.9	11.4
	2025F	41.4	21.2	32.0	17.0	23.0	11.4	24.0	11.8
	2026F	30.2	14.6	17.3	12.8	20.9	15.3	23.8	11.1
PBR	2024	1.6	2.6	5.1	1.2	3.5	2.6	2.0	1.0
	2025F		3.5	4.9	2.5	2.8	2.2	1.8	1.0
	2026F		3.0	4.2	2.1	2.4	2.0	1.6	0.9

자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

대한전선 (001440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,844	3,291	3,607	3,870	4,264
매출원가	2,652	3,028	3,343	3,547	3,859
매출충이익	192	263	264	323	405
판매비	112	148	148	173	220
영업이익	80	115	116	150	185
EBITDA	103	144	143	175	218
영업외손익	-14	-39	-30	-38	-35
외환관련손익	6	16	0	0	0
이자손익	-21	-15	-14	-14	-10
관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
기타	1	-40	-16	-25	-25
법인세비용차감전순이익	65	76	86	112	150
법인세비용	-6	2	0	-6	11
계속사업순이익	72	74	86	118	139
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	74	86	118	139
지배지분순이익	71	70	82	112	132
포괄순이익	72	83	95	127	148
지배지분포괄이익	72	77	88	118	137

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	31	7	46	87	90
당기순이익	72	74	86	118	139
감가상각비	23	29	27	25	33
외환손익	-6	-20	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	1	0	0	0
자산부채의 증감	-64	-97	-98	-87	-113
기타현금흐름	5	20	31	31	31
투자활동 현금흐름	-57	-387	-168	-23	-34
투자자산	68	-263	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-126	-129	-140	0	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	4	-27	-22	-33
재무활동 현금흐름	97	411	-150	-151	-148
단기차입금	78	52	8	7	10
사채 및 장기차입금	13	57	0	0	0
자본	0	460	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	1	13	184	179	184
현금의 증감	72	44	-87	92	91
기초 현금	217	289	333	246	339
기말 현금	289	333	246	339	430
NOPLAT	88	115	116	158	185
FCF	-95	-122	-94	87	90

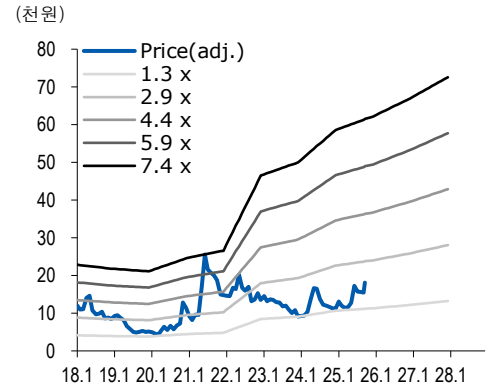
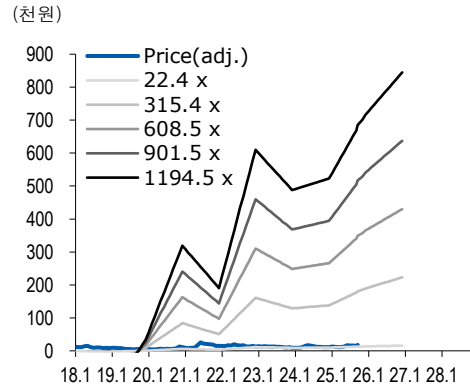
자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

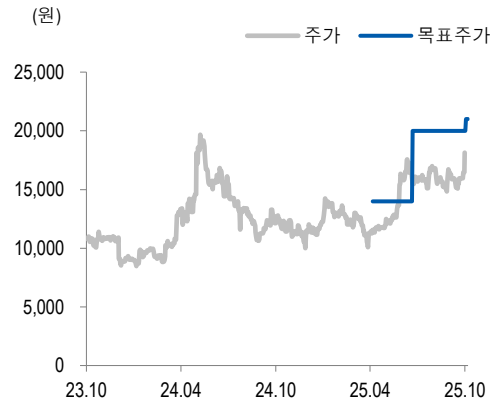
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,266	1,776	1,824	2,031	2,295
현금및현금성자산	289	333	246	339	430
매출채권 및 기타채권	439	491	535	574	632
재고자산	460	597	654	702	773
비유동자산	613	867	981	956	924
유형자산	482	712	825	800	767
관계기업 등 지분관련 자산	5	4	5	5	6
기타투자자산	32	28	28	28	29
자산총계	1,879	2,643	2,805	2,987	3,219
유동부채	682	920	986	1,041	1,124
매입채무 및 기타채무	354	458	502	538	593
단기차입금	165	142	142	142	142
유동성장기부채	20	20	20	20	20
비유동부채	243	226	227	228	229
장기차입금	225	210	210	210	210
사채	0	0	0	0	0
부채총계	925	1,147	1,214	1,269	1,353
지배지분	937	1,473	1,564	1,685	1,826
자본금	124	186	186	186	186
자본잉여금	756	1,154	1,154	1,154	1,154
이익잉여금	317	385	467	579	710
비지배지분	17	23	27	33	40
자본총계	953	1,496	1,591	1,718	1,866
순차입금	116	-80	-11	-119	-234
총차입금	423	532	540	546	556

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	510	409	437	600	707
BPS	6,772	7,934	8,418	9,070	9,828
EBITDAPS	747	838	768	941	1,171
SPS	20,552	19,092	19,349	20,758	22,872
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	30.2	41.5	30.2	25.7
PBR	1.8	1.6	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.8	14.6	23.7	18.8	14.6
PSR	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	16.1	15.7	9.6	7.3	10.2
영업이익 증가율 (%)	65.7	44.3	0.7	29.5	23.2
지배순이익 증가율 (%)	243.1	-0.2	15.8	37.2	17.7
매출총이익률 (%)	6.8	8.0	7.3	8.4	9.5
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.2	3.9	4.3
지배순이익률 (%)	2.5	2.1	2.3	2.9	3.1
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.4	4.0	4.5	5.1
ROIC	9.7	10.0	8.5	10.9	11.5
ROA	4.0	3.1	3.0	3.9	4.2
ROE	7.8	5.8	5.4	6.9	7.5
부채비율 (%)	97.1	76.6	76.3	73.9	72.5
순차입금/자기자본 (%)	12.3	-5.4	-0.7	-7.1	-12.8
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.7	3.4	4.3	5.2



대한전선 (001440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	21,000	1년		
2025-07-04	BUY	20,000	1년	-20.32	-9.30
2025-04-18	BUY	14,000	1년	-1.24	25.50
2024-05-10	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-13

※해의 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 : **손현정**)
- 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 투자의사결정은 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.

Head of Research Center **윤여철**
 3770-3522 / ycyoon@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 **이안나**
 3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

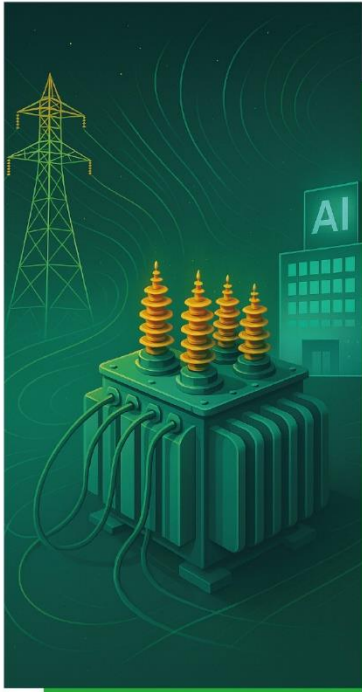
팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com	Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Passive/ ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com				

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com	전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com	방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com	운송	최지윤	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com	Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com	Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com	Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	김고은	3649	koen2.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com				
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com				
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com				

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com	Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	선여원	5583	yeowon.sun@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com	Research Assistant	현정희	5570	junghee.hyun@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com				



Y
U
A
N
T
A