YUANTA RESEARCH

전력기기/전선

3Q26 Preview | 2027년 연간전망

다시 살 이유가 생겼다

POWERING
THE NEXT
UPSWING



손현정 유틸리티/음식료
02 3770 5595
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
02 3770 3649
koeun2.kim @yuantakorea.com

유안타증권



CONTENTS

Part I. 산업분석	**04**
I. 전력수요 다음의 이야기	09
II. 전력 확보가 먼저다	17
III. 데이터센터는 하나의 전력망이 된다	23
IV. 미국 현지 생산, 2027년 실적으로 이어진다	31
V. 국내에서도 새로운 시장이 열린다	38
VI. 새로운 주문이 이익 성장을 이어간다	42
Part II. 기업분석	**48**
LS ELECTRIC: 실적 서프라이즈 기대 투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지	49
효성중공업: 하반기 좋다는 건 달라진 게 없다 투자의견 BUY, 목표주가 5,000,000원 유지	59
HD현대일렉트릭: 환율 부담에도 수익성 유지 투자의견 BUY, 목표주가 1,165,000원 유지	68
산일전기: 실적은 부합, 수주는 더 강하다 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원 유지	77
일진전기: 비수기에도 중전기 체력은 개선 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원 유지	86
대한전선: 환율 영향에도 고수익 믹스는 개선 투자의견 BUY, 목표주가 48,500원 유지	95
가온전선: 빅테크 배전이 이익을 바꾼다 투자의견, 목표주가 Not Rated	103

전력기기

다시 살 이유가 생겼다



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
LS ELECTRIC	매수 (M)	300,000 (M)
효성중공업	매수 (M)	5,000,000 (M)
HD 현대일렉트릭	매수 (M)	1,165,000 (M)
산일전기	매수 (M)	360,000 (M)
일진전기	매수 (M)	125,000 (M)
대한전선	매수 (M)	48,500 (M)
가온전선	Not Rated (I)	(I)

Summary

2027년 전력기기를 다시 볼 이유는 높은 이익 성장에 새로운 고객의 주문이 더해지고 있다는 데 있다. 미국 송전망 투자와 변압기 공급 부족, AI 데이터센터의 전력수요는 이미 알려진 성장 논리다. **이제는 누가 전력을 확보하고, 누가 장비를 발주하며, 그 변화가 어떤 기업의 이익을 늘리는지에 주목**한다.

빅테크는 전력을 공급받는 수요자에서 전력 확보의 당사자로 이동하고 있다. 전력망 증설 비용을 부담하고 온사이트 발전을 확보하며, 장비 직접 조달까지 개입 범위를 넓힌다. **전력을 제때 확보하는 능력이 데이터센터의 가동 일정을 결정하기 때문**이다. **국내에서도 효성중공업의 빅테크향 초고압 변압기 3,865억원 수주와 HD현대일렉트릭의 최대 1조1,212억원 장기 기본계약으로 고객 변화가 확인**된다.

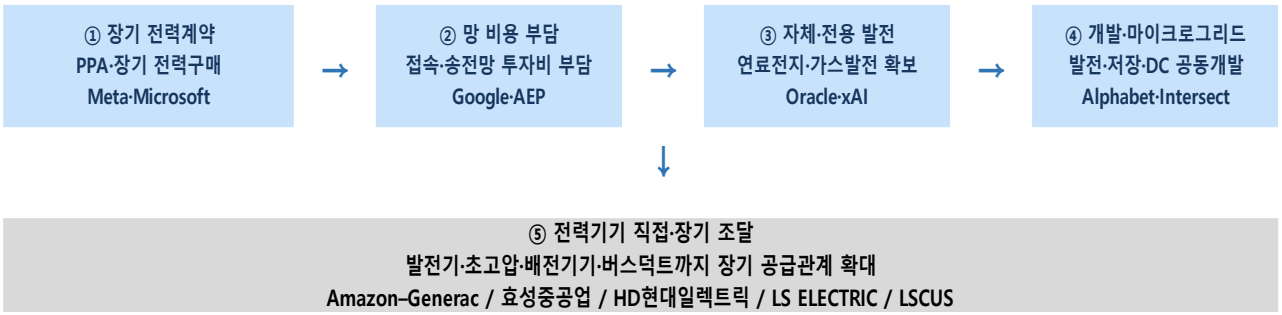
새로운 시장은 데이터센터 안쪽에서도 커진다. 외부 송전망과 접속변전에 더해 중전압 배전반, 발전 연계 변압기, 케이블·버스덕트까지 공급 기회가 확대된다. **고객의 증설에 반복적으로 참여하고 여러 설비를 함께 공급하는 능력도 중요**해진다. 800VDC 전환은 SST와 DC 배전·보호기기 등 새로운 제품의 수요로 이어질 수 있다. **고객과의 공동 개발을 통한 차세대 데이터센터 제품 공급은 기업의 성장 범위를 확장하는 계기가 될 것으로 전망**된다.

2027년에는 국내 업체의 미국 증설이 출하와 이익으로 연결된다. 현지 생산은 공급망 안보와 미국산 조달 강화 속에서 전략적 가치를 높이는 요소다. 국내 HVDC와 데이터센터 투자는 추가 성장 기회다. **당사 커버리지 6개사의 합산 영업이익은 2026년 43.8% 증가한 데 이어 2027년에도 44.6% 늘어난 5.46조원으로 전망**한다. 전력기기 5개사의 상반기 신규수주도 64.7% 증가해 늘어나는 생산능력을 뒷받침하고 있다.

Top Pick은 LS ELECTRIC과 효성중공업을 제시한다. LS ELECTRIC은 데이터센터 배전 수주의 빠른 실적 전환과 DC 시스템으로의 공급 범위 확대에 주목한다. 효성중공업은 미국 생산 확대와 고수익 물량의 출하에 빅테크 직접발주가 더해지며 이익 성장과 고객 다변화가 함께 진행된다. **관심종목은 산일전기와 일진전기**다. 산일전기는 Bloom 등 데이터센터향 반복수주를 통한 BTM 시장 확대를, 일진전기는 전력망 수요와 증설에 기반한 출하·수익성 개선을 기대한다.

Key Chart

빅테크의 전력 조달 범위가 넓어진다



자료: 유안타증권 리서치센터

빅테크의 직접적인 전력 인프라 투자 및 장비 조달 사례

기업	주요 사례	빅테크의 역할	전력기기 발주
Amazon	Generac 장기 공급계약	장비 직접 구매	데이터센터 비상발전기
Amazon	루이지애나 전력 인프라 비용 부담	투자비 부담	유틸리티 등의 발전 · 망 보강 발주
Google	OG&E 계약, Intersect 인수	비용 부담 · 개발 역량 확보	전력망 및 발전설비 조달
Oracle	Bloom 연료전지 기본계약	현장 발전설비 확보	발전 솔루션사를 통한 관련 장비 구매
xAI	임시 전원 활용 · 상설 발전소 추진	현장 전원 확보	발전 · 변전 · 배전설비
Microsoft	송전 · 변전설비 개선 비용 부담	투자비 부담	유틸리티의 전력 인프라 발주
Meta	원전 전력 구매 · 증출력 · 개발 지원	장기 전원 확보 지원	발전 · 계통 투자와 연결

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

국내 전력기기 · 전선 업체의 빅테크 · BTM 수주 현황

기업	고객 · 조달 경로	주요 제품	금액 · 성격	2027년 관전 포인트	비고
효성중공업	빅테크 직접발주	765kV · 345kV 변압기	공급계약 3,865억원	후속 주문과 고객군 확대	확정 공시
HD 현대 일렉트릭	빅테크 직접 조달	초고압 · 배전기기	기본계약 최대 1조1,212억원	2027년 이후 개별 PO · 납품	기본계약
LS ELECTRIC	빅테크 · Bloom 등	배전반 · 변압기 등	2026 신규수주 목표 6조원 중 DC 향 약 45%; Bloom 공시 약 3,190억원	주문의 출하 · 이익 전환	가이던스 +공시
산일전기	Bloom 경유	BTM 용 변압기	4월 공시 약 503억원; 후속 주문	2027 매출 기여 · 고객 다변화	후속 주문 일부 비공시
가온전선/LSCUS	빅테크 장기 공급	버스덕트 · MV 케이블	3년 1조원+; 별도 5년 4조원 + 기본계약	개별 발주 · 증설 · 이익 기여	장기 기본계약

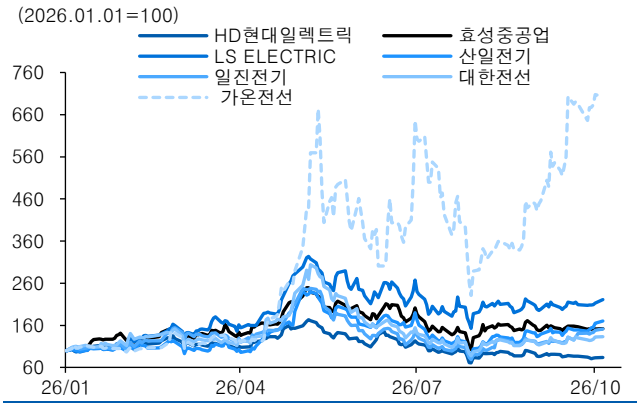
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개 종목 3Q26 Preview 요약 (단위: 십억원)

		3Q26F	3Q25	YoY	컨센서스	Diff
LS ELECTRIC	매출액	1,737.8	1,216.3	42.9%	1,670.2	부합
	영업이익	207.8	100.8	106.2%	187.5	상회
	OPM	12.0%	8.3%	+3.7%p	11.2%	부합
효성중공업	매출액	1,926.2	1,624.1	18.6%	1,972.4	부합
	영업이익	312.6	219.8	42.2%	330.3	부합
	OPM	16.2%	13.5%	+2.7%p	16.7%	부합
HD 현대일렉트릭	매출액	1,124.9	995.4	13.0%	1,200.6	부합
	영업이익	299.1	247.1	21.1%	322.0	부합
	OPM	26.6%	24.8%	+1.8%p	26.8%	부합
산일전기	매출액	168.6	132.7	27.0%	180.7	부합
	영업이익	64.2	42.6	50.9%	67.6	부합
	OPM	38.1%	32.1%	+6.0%p	37.4%	부합
대한전선	매출액	946.8	855.0	10.7%	1,038.6	부합
	영업이익	44.8	29.5	51.7%	50.8	하회
	OPM	4.7%	3.5%	+1.3%p	4.9%	부합
일진전기	매출액	548.4	450.2	21.8%	575.5	부합
	영업이익	58.9	35.3	66.5%	62.5	부합
	OPM	10.7%	7.9%	+2.9%p	10.9%	부합

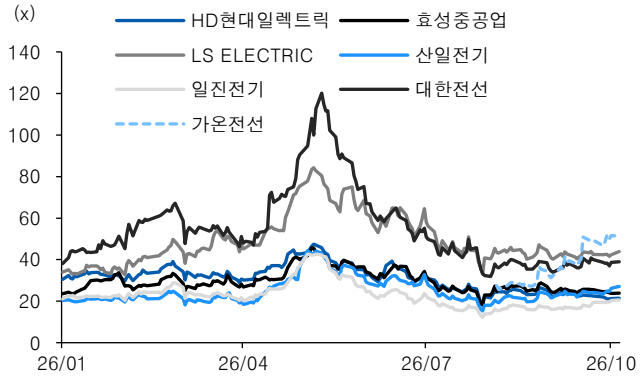
자료: 유안타증권 리서치센터

전력기기/전선 7개사 주가 YTD 상승률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 시가총액은 26.10.06 기준

전력기기/전선 12MF PER 추이



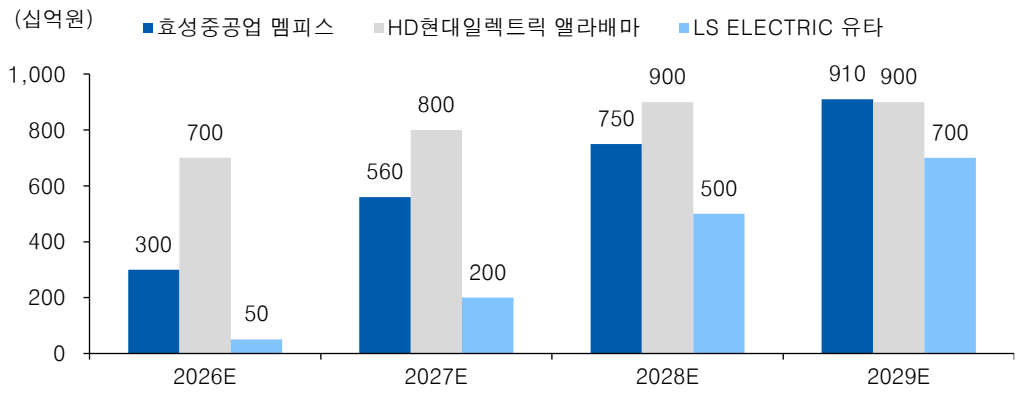
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 시가총액은 26.10.06 기준

미국 공급망 정책과 국내 업체의 현지 생산기반

정책/기업	핵심 내용	적용 범위	생산거점	주요 제품	직접성	투자 의미
미국 4월 DPA 결정	**변압기 · 송전선 · 변전소 · 고압차단기 공급능력 확대 지원**	**미국 전력망 제조기반**	**–**	**기간 전력망 장비**	**정책 기반**	**현지 생산 · 구매약정의 전략적 가치 상승**
미국 8월 BPS 행정명령	**69kV 이상 기간 전력계통 공급망 안보 강화 · 미국산 우선 조달 방향**	**Bulk-Power System**	**–**	**69kV+ 장비**	**정책 기반**	**미국 현지 초고압 생산의 가치 확대**
미국 FCC 인버터 규제	**해외생산 계통연계형 인버터의 신규 시장 진입 제한**	**계통연계형 인버터 · PCS**	**–**	**인버터 · PCS**	**정책 기반**	**미국 현지 생산 인버터 업체의 상대 경쟁력 상승**
효성중공업	기존 미국 초고압 생산기반 증설	기간 전력망	Memphis	대형 변압기 · 765kV	**높음**	현지 생산+기존 고객관계 활용
HD 현대일렉트릭	미국 공장 증설 · 765kV 제조/시험 역량 추가	기간 전력망	Alabama	초고압 변압기	**높음**	제품 범위와 현지 대응력 확대
LS ELECTRIC	데이터센터 배전 생산 · 설계/R&D 현지화	데이터센터 배전	Utah	배전반, PCS 등	간접	BPS 직접효과보다 고객 대응 · 납기 측면
산일전기	미국 현지 인버터 생산업체 공급망 진입	유틸리티급 태양광 · ESS 인버터	TMEIC Brookshire 공급망	인버터용 리액터	간접	미국 현지 생산 인버터 확대 시 부품 공급 기회 확대

자료: 각 사, 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

국내 전력 3 사의 미국 공장 CAPA 확대



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터 추정
주) 생산성 감안 시 추정치

주요 글로벌 증설의 생산능력과 일정

구분	기업 · 공장	제품	생산능력 확대	2026E	2027E	2028E	2029E+
미국	Siemens Energy	LPT	초기 24대 → 정상 57대	건설	생산개시	Ramp	정상화
미국	Hitachi South Boston	LPT	신설, CAPA 미공개	착공	건설	가동 목표	Ramp
미국	Hitachi Gallman	Distribution	기존 Crystal Springs 대비 2배+	계획	건설	건설	생산개시
미국 외 북미	Hitachi Varennes	LPT	기존 대비 약 3배	증설	증설	Ramp	정상화
역외 생산	Hitachi Vaasa (Finland)	LPT	핀란드 생산능력 2배	건설	완공	Ramp	유럽 수요 대응

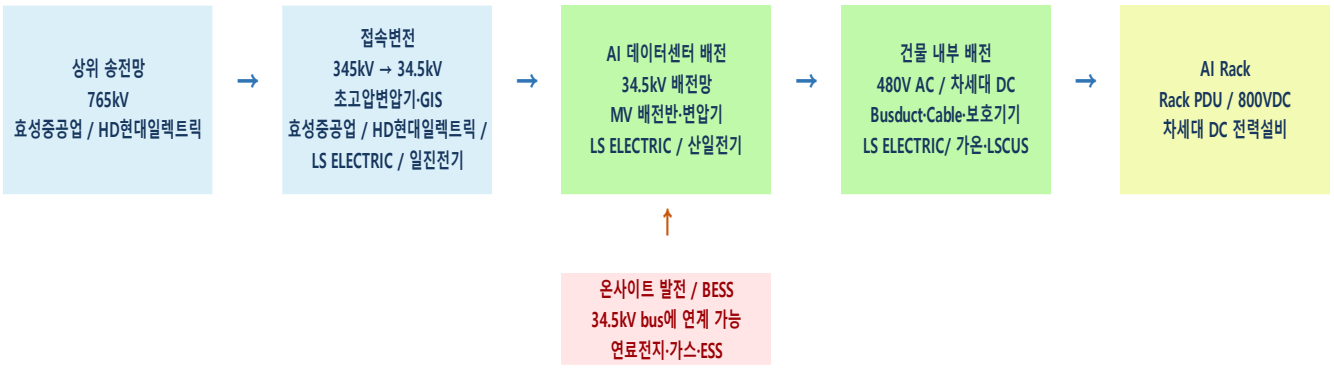
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미국 데이터센터의 전력 확보 · 비용 부담 관련 주요 조치

기관 · 지역	주요 내용	구분	데이터센터 사업에 주는 의미
텍사스	주지사가 ERCOT · PUCT · TWDB 의 데이터센터 전력 · 수자원 감사가 완료될 때까지 데이터센터 관련 신규 주정부 인허가를 중단하도록 지시	9/21 행정 지시, 감사 진행 중	부지 확보만으로는 부족하며 전력 · 용수 · 인허가를 함께 관리해야 함. 신규 프로젝트 일정 지연 가능성 확대
PJM	신규 대형부하가 자체 신규 전원을 확보하면 연결을 허용하고, 전원을 확보하지 못한 경우에는 계통 신뢰도 보호를 위해 우선 감축 가능한 서비스(IRAS)를 적용하는 체계 추진.	IRAS · Large Load Registry, FERC 승인 대기	신규 데이터센터는 단순 접속 신청보다 전원 확보 여부와 감축 가능성이 중요해짐. 자체발전 · 계약전원 확보 유인이 확대
FERC / PJM RBP	PJM 의 6,831MW Reliability Backstop Procurement 기본 틀은 수용했지만, 비용 배분 · 담보 등 추가 검토를 위해 5개월 정지. 9/30 예정 조달은 미실시, Order 상 효력발생일은 2027/2/28이나 추가 절차 결과에 연동	9/29 Order, 추가 절차 진행 중	추가 전원 확보 방향은 유지되지만, 누가 비용을 부담할지와 실제 조달 일정은 아직 미확정. 데이터센터 성장 지역의 비용 부담 확대 가능성

자료: 텍사스 주지사실, PJM, FERC, 유안타증권 리서치센터

데이터센터 전력설비 구성과 국내 공급업체



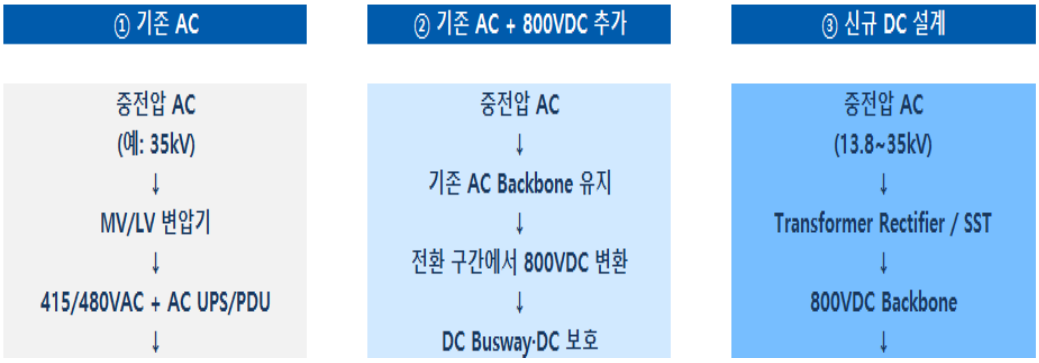
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC · 효성중공업의 DC · SST 사업 확장

기업	기존 사업	공개 협력 · 개발	시점	확장 제품	현재 단계	투자 의미
LS ELECTRIC	데이터센터 배전	LG 유플러스 800VDC 공동개발	2026.06	800VDC 배전 시스템	공동개발	현재 고객 기반을 차세대 DC 시스템으로 확대
LS ELECTRIC	배전 · 전력전자	Infineon 공동개발	2026.07	SST·SSCB ·ESS PCS	공동개발	전력변환 · 보호까지 공급 범위 확대
효성중공업	초고압 · 변압기	22.9kV · 1.05MVA SST 개발	2022	SST	기술 확보	전력전자 기반 신규 적용처
효성중공업	초고압 · AI DC	미국 AI 데이터센터 SST 진출 방향	2026.09	SST · 내부 전력변환	사업화 추진	초고압 중심 사업에서 내부 전력설비로 확장 가능

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

800VDC 도입 방식에 따른 전력설비 변화



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터
주) ② 전환 단계 도식은 공개 자료를 바탕으로 한 당사 구성 예시이며 단일 표준 설계가 아님

국내 전선업체의 미국 송전망 · 데이터센터 공급 사례

기업	시장	적용 구간	제품 · 전압	발주/공급 대상	계약금액	공급 범위	투자 의미
대한전선	미국 Grid	송전망	230kV 초고압 케이블	남부 캘리포니아 전력망	약 1,000억원	설계 · 생산 · 포설 · 접속 · 시험	턴키 수행 능력과 미국 초고압 수주
일진전기	미국 Grid	송전망	초고압 케이블	뉴잉글랜드 지역 전력청	금액 미기재	전력망 프로젝트	Grid 투자와 CAPA 확대
가온전선	AI 데이터센터	전력망/인입	전력망용 케이블	미국 전력 인프라 공급사	약 350억원	AI 데이터센터 전력망	DC 프로젝트 직접 노출 확대
가온전선/LSCUS	AI 데이터센터	내부 배전	Busduct	AI Cloud 데이터센터	약 2,000억원	내부 대용량 전력 전달	장기 고객 · 반복 발주 기반

자료: 대한전선 · 일진전기 공시 및 IR, 가온전선 · LSCUS IR, LS 전선 공식 발표, 유안타증권 리서치센터

국내 HVDC, 전류형 상용화에서 전압형 신규시장으로

구분	사업/과제	방식 · 전압	주요 참여기업	제품 · 역할	진행상황 / 2027 포인트
기존 상용시장	북당진~고덕, 동해안~수도권 변환설비	전류형 / 500kV 급	LS ELECTRIC	변환용 변압기 · 밸브 · 제어 등	기존 상용 레퍼런스 확보. 동해안 프로젝트는 2027년까지 납품 지속
기존 상용시장	동해안~수도권 HVDC 케이블	전류형 / 500kV	LS 전선 · 대한전선 · 일진전기	HVDC 케이블 · 접속재 · 시공	대형 HVDC 프로젝트 수행 중. 후속 서해안 사업 참여를 위한 레퍼런스
신규시장	500kV 급 전압형 HVDC 변환용 변압기 국산화	VSC / 500kV	효성중공업 · HD 현대일 렉트릭 · LS ELECTRIC · 일진전기	변환용 변압기	2027년 개발 완료 목표. 서해안 에너지고속도로 핵심 기자재 시장 진입 기반
신규시장	대용량 전압형 HVDC 밸브 · 제어기 국산화 · 실증	VSC	효성중공업	밸브 · 제어기	2026년 참여기업 선정 → 2027년 시제품 · 실증 진척
신규시장	전압형 HVDC 사업 협력	VSC	LS ELECTRIC ·GE Vernova	변환밸브 · 핵심설비 · 프로젝트 수행	JV/사업 협력 구체화. 기존 전류형 경험을 전압형 시스템 사업으로 확장
생산기반	해저케이블 2공장	HVDC 최대 640kV	대한전선	HVDC 해저케이블	2027년 가동 목표. 서해안 에너지고속도로 · 해상망 및 해외 사업 대응

자료: 유안타증권 리서치센터

Part I. 전력수요 다음의 이야기

1. 높은 성장, 길어지는 사이클

전력기기를 다시 볼 이유는 높은 이익 성장이 이어지는 가운데, 그 성장을 연장할 새로운 고객이 등장하고 있기 때문이다. 미국 전력망 투자와 변압기 공급 부족이 수주잔고와 수익성을 높였다면, 이제는 증설과 고수익 물량의 매출 반영이 실적을 끌어올리고 있다. 여기에 빅테크가 전력 확보에 직접 나서면서 새로운 공급 관계가 형성되고 있다. **기존 수주가 이익으로 바뀌는 동시에 다음 성장의 기반이 마련되는 국면**이다.

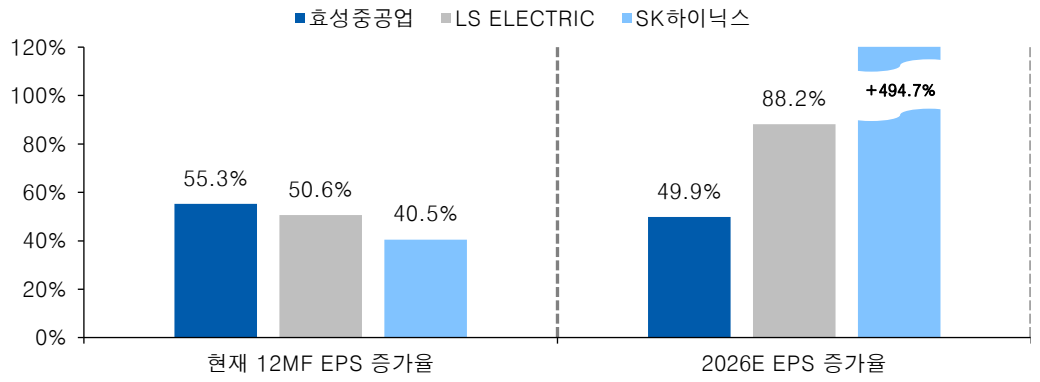
이익 성장의 크기도 여전히 투자 매력이다. **현재 컨센서스 기준 2026년 EPS 증가율은 효성중공업 49.9%, LS ELECTRIC 88.2%**다. 올해 큰 폭의 성장이 예상되는 가운데, **향후 12개월 EPS도 직전 12개월 대비 각각 55.3%, 50.6% 증가할 것으로 전망**된다. 같은 기준 SK 하이닉스의 40.5%를 웃도는 수준이다. AI 반도체주로 시장의 관심이 집중되고 있지만, 전력기기 대표 업체 역시 성장률에서 충분한 경쟁력을 갖추고 있다.

더 주목할 부분은 성장의 지속성이다. **이미 높아진 이익 수준에서도 추가 성장이 예상된다는 것은 이번 사이클이 단기간의 가격 상승만으로 설명되지 않는다는 의미**다. 과거에 확보한 고수익 수주가 순차적으로 매출에 반영되고, 늘어난 생산능력이 출하 확대로 이어진다. 긴 납기는 고객에게 부담이지만 공급업체에는 여러 해에 걸친 실적의 기반이 된다. 전력기기의 투자 매력은 높은 성장률과 함께, 그 성장이 이어질 기간에서도 찾을 수 있다.

새로운 고객은 이 성장 기간을 더 길게 만드는 변수다. 기존에는 유틸리티의 송전망 투자와 노후 설비 교체가 핵심 수주처였다면, 최근에는 데이터센터 사업자가 전력 인프라 확보에 직접 참여하고 있다. **전력망 보강 비용을 부담하고, 발전원을 확보하며, 필요한 장비를 장기계약으로 조달**한다. 전력기기 업체 입장에서는 유틸리티 외에 대규모 전력설비를 지속적으로 구매할 고객군이 생기는 변화다.

따라서 **2027년에는 현재의 이익 성장률과 다음 주문을 함께 봐야 한다**. 기존 수주잔고와 증설은 가까운 실적을 뒷받침하고, 빅테크와의 공급 관계는 그 이후의 성장 가능성을 높인다. **높은 성장성이 이미 평가에 반영된 기업은 실적이 기대를 얼마나 넘어서는지가 중요**하다. 반면 **새로운 고객을 확보하기 시작한 기업은 기존 전력망 사업에 더해 어떤 성장 기회를 얻었는지가 중요**해진다. 이번 전망자료에서 주목하는 것은 높은 성장이 이어지는 가운데 기업을 평가할 근거까지 달라지고 있다는 점이다.

효성중공업 · LS ELECTRIC 의 EPS 성장률: 2026 년과 현재 12MF EPS 성장률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. 전력 확보 주체가 된 빅테크

빅테크가 전력 확보에 직접 나서면서 전력기기의 고객과 계약 방식이 달라지고 있다. 데이터센터를 제때 가동하려면 전력을 구매하는 것만으로는 부족하다. 필요한 발전원과 송전망, 변전설비가 함께 준비돼야 한다. 빅테크가 전력회사에 공급을 요청하던 위치에서 비용과 설비, 조달 일정에 직접 관여하는 위치로 이동하는 이유다.

전력기기 업종에 가장 직접적인 변화는 장비를 장기계약으로 확보하기 시작했다는 점이다. Amazon 은 9월 Generac 과 데이터센터용 비상발전기 장기 공급계약을 체결했다. 2027~2028 년 초기 공급 예상액만 24억달러에 달한다. **개별 데이터센터의 건설 과정에서 필요한 장비를 구매하는 데서 나아가, 빅테크가 공급업체와 직접 장기적인 조달 관계를 맺는 사례**다. 공급업체에는 고객의 데이터센터 확장 계획에 맞춰 생산과 출하를 준비할 기반이 생긴다.

전력망 투자에서도 빅테크의 역할이 커지고 있다. **Google 은 OG&E 와 사업 확장에 필요한 전력 인프라 비용을 장기적으로 부담하는 계약을 체결**했다. Amazon 은 루이지애나 데이터센터에 필요한 신규 에너지 인프라와 전력망 보강 비용을 전액 부담하는 구조를 제시했다. Microsoft 도 데이터센터 확장에 필요한 송전·변전설비 개선 비용을 부담하겠다고 밝혔다. 대규모 전력수요가 실제 설비 투자로 이어지려면 비용을 누가 부담할지가 정해져야 한다. 빅테크의 비용 부담은 유틸리티가 투자에 나설 수 있는 근거를 마련한다.

발전원 확보에서는 개발과 조달까지 개입 범위가 넓어지고 있다. Google 은 3월 현금 47.5억달러와 부채 인수를 통해 Intersect 인수를 완료하며 데이터센터와 발전설비를 함께 개발할 역량을 확보했다. Oracle 은 Bloom Energy 와 최대 2.8GW 의 연료전지 공급을 위한 기본계약을 체결했다. 계통에서 공급받을 전력을 기다리는 데 그치지 않고, 데이터센터에 필요한 전원을 직접 확보하는 방식이 대규모 계약으로 구체화되고 있다.

기업마다 선택하는 전원과 시간표는 다르다. xAI 는 Southaven 에서 임시 발전설비를 활용하는 한편 1.2GW 규모 상설 발전소 건설을 추진하고 있다. Meta 는 기존 원전의 전력을 장기 구매하고 증출력을 지원하는 데 더해 신규 원전 개발에도 참여하고 있다. 당장의 가동을 위한 전원과 장기 확장을 위한 전원을 동시에 확보하는 것이다. 이는 모든 데이터센터가 전력망에서 독립한다는 의미가 아니다. **전력망을 이용하면서도 가동 일정과 전력 확보의 불확실성을 줄이기 위해 여러 조달 경로를 함께 활용하는 변화**다.

이 과정에서 빅테크는 전력 인프라의 여러 구간에 걸쳐 투자와 일정을 조율하는 주체가 된다. 비용을 부담하더라도 장비 발주는 유틸리티가 맡을 수 있고, 발전 솔루션사를 통해 설비를 구매하거나 제조업체와 직접 계약할 수도 있다. **전력기기 업체의 기회는 이 각각의 경로에서 발생**한다. **중요한 것은 데이터센터 수요라는 이름보다 실제 발주자가 누구이며, 어떤 제품을 어느 기간에 걸쳐 구매하는가**다. 이러한 계약 관계가 형성될수록 **데이터센터 투자는 전력기기 업체의 구체적인 수주와 매출로 연결**된다.

빅테크의 전력 인프라 투자 및 장비 조달 사례

기업	주요 사례	빅테크의 역할	전력기기 발주
Amazon	Generac 장기 공급계약	장비 직접 구매	데이터센터 비상발전기
Amazon	루이지애나 전력 인프라 비용 부담	투자비 부담	유틸리티 등의 발전 · 망 보강 발주
Google	OG&E 계약, Intersect 인수	비용 부담 · 개발 역량 확보	전력망 및 발전설비 조달
Oracle	Bloom 연료전지 기본계약	현장 발전설비 확보	발전 솔루션사를 통한 관련 장비 구매
xAI	임시 전원 활용 · 상설 발전소 추진	현장 전원 확보	발전 · 변전 · 배전설비
Microsoft	송전 · 변전설비 개선 비용 부담	투자비 부담	유틸리티의 전력 인프라 발주
Meta	원전 전력 구매 · 증출력 · 개발 지원	장기 전원 확보 지원	발전 · 계통 투자와 연결

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

3. 비싸도 가는 종목은 이유가 있었다

미국 AI 전력 인프라 기업의 재평가를 설명하는 핵심은 새로운 주문이 성장 기대를 바꾸고, 이익 전망의 상향이 그 기대를 뒷받침한다는 점이다. 현재 이익을 기준으로 **높은 PER 을 받더라도 예상보다 큰 주문이 들어오면 미래 이익에 대한 평가가 달라진다.** 이후 출하와 이익 증가가 이어지면 높아진 주가를 설명할 근거도 강해진다. **낮은 PER 자체보다 이익 전망이 어느 방향으로 움직이는지가 중요해지는 구간**이다.

Generac 은 새로운 고객과의 계약이 기업을 바라보는 시각을 바꾼 사례다. Amazon 과의 장기 공급계약이 알려진 9월 17일 주가는 18.3% 상승했다. 데이터센터용 발전기가 일시적인 매출 기회를 넘어 대형 고객과의 장기 공급 사업으로 자리잡을 수 있다는 기대가 반영된 것으로 해석한다. 시장이 반응한 것은 전력수요가 늘어난다는 일반론이 아니라, 고객과 공급 기간이 구체화된 계약이었다.

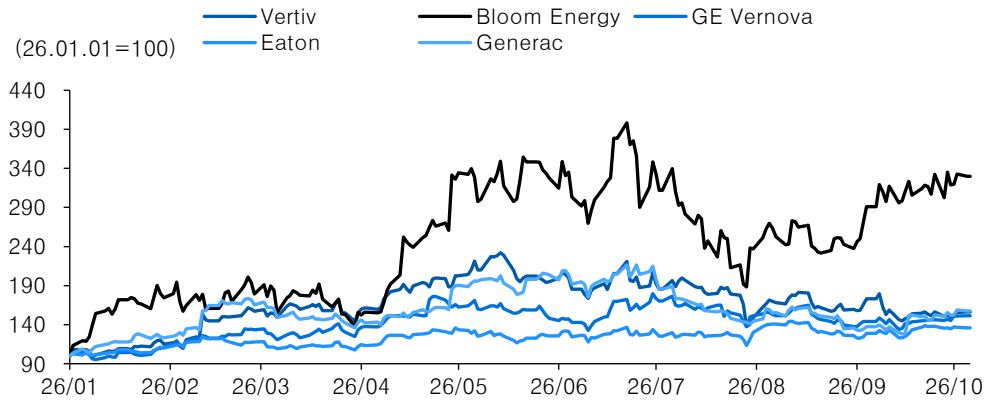
GE Vernova 와 Eaton 에서는 데이터센터가 기존 사업의 성장 규모를 바꾸고 있다. **GE Vernova 전력화 부문의 상반기 데이터센터 관련 수주는 50억달러를 넘어 2025년 연간의 두 배 이상을 기록**했다. **Eaton 의 2분기 Electrical Americas 최근 12개월 평균 수주는 전년 대비 41% 증가**했고, 전력 부문 전체 수주잔고는 43% 늘었다. 특히 GE Vernova 의 수치는 데이터센터가 전력망 투자 확대의 배경을 넘어 독립적으로 추적할 만큼 큰 주문처가 됐음을 보여준다. Eaton 에서도 강한 주문과 수주잔고 증가가 향후 매출 성장의 기반을 넓히고 있다.

높아진 성장 기대를 유지하는 힘은 결국 이익에서 나온다. Vertiv 의 2분기 조정 EPS 는 전년 대비 60% 증가했고, 회사는 2026년 조정 EPS 가이던스를 6.65~6.75달러로 상향했다. Bloom Energy 역시 2분기 실적 발표에서 연간 실적 가이던스를 높였다. 신규 수요가 계약에 머무르지 않고 매출과 이익 전망을 끌어올리는 단계다. 주문이 성장의 가능성을 보여준다면, 실적 상향은 그 가능성이 당초 예상보다 빠르게 현실화되고 있음을 보여준다.

국내 업체에서도 같은 연결을 찾아야 한다. 빅테크와의 첫 계약은 고객군이 넓어졌다는 의미가 있고, 후속 발주는 그 관계가 반복적인 사업으로 자리잡을 가능성을 높인다. **여기에 출하 증가와 수익성 개선이 더해져 이익 전망이 올라가면 기업가치를 재평가할 근거**가 된다. 미국 업체의 높은 PER 을 국내 업체에 그대로 적용할 필요는 없다. **국내 업체가 새로 확보한 주문이 기존 이익 전망을 얼마나 높이고, 성장 기간을 얼마나 연장하는지를 먼저 평가해야 한다.**

따라서 빅테크 관련 계약이 있다는 사실만으로 모든 기업에 같은 프리미엄을 부여할 수는 없다. 이미 높은 기대를 받고 있는 기업은 늘어난 주문을 예상보다 큰 이익으로 연결해야 한다. 새로운 고객을 확보하기 시작한 기업은 후속 계약을 통해 성장의 반복성을 보여줄 필요가 있다. **2027년 종목 선택의 핵심은 AI 전력 인프라라는 공통된 이름보다, 새로운 주문이 이익 전망을 바꾸는 과정에서 각 기업이 어디에 있는가**다.

미국 AI 전력인프라 주요 기업 주가 YTD 상승률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 AI 전력 인프라 기업의 주요 계약과 2027 년 EPS 전망 변화

기업	초기/이전 가이던스	1Q26	2Q26	변화	AI 전력 관련 지표
Vertiv	Adj. EPS $5.97~6.07	$6.30~6.40	$6.65~6.75	+11.3% (midpoint)	2Q Adj. EPS +60% YoY
Bloom Energy	매출 성장률 약 +60%	약 +80%	약 +100%	+40%p	2Q 매출 +166% YoY
GE Vernova	매출 $44~45bn	$44.5~45.5bn	$45.5~46.5bn	+3.4% (midpoint)	1H DC 주문 >$5bn
Eaton	Adj. EPS $13.05~13.50	동일	$13.40~13.60	+1.7% (midpoint)	Electrical Americas 주문 +41%
Generac	DC backlog 약 $1.6bn	2Q 업데이트	Amazon 초기 $2.4bn	계약 발표일 +18.3%	2027~28 데이터센터 volume 확대

자료: 유안타증권 리서치센터

미국 전력 인프라 기업의 신규 주문 및 실적 전망 변화

기업	핵심 변화	확인 지표	수치	의미
Generac	Amazon 장기공급계약	초기 계약/주가 반응	$2.4bn / 발표일 +18.3%	대형 고객 장기계약이 재평가 촉매
GE Vernova	데이터센터 전력화 수주 급증	1H26 데이터센터 수주	>$5bn	데이터센터가 독립 주문처로 성장
Eaton	Electrical Americas 주문 증가	최근 12개월 주문 증가율	+41% YoY	AI/DC 수요가 기존 사업 성장률을 높임
Vertiv	이익 성장 · 가이던스 상향	2Q26 Adj. EPS	+60% YoY	수요가 EPS 상향으로 연결
Bloom Energy	AI 데이터센터 매출 가속	2Q26 매출	+166% YoY	온사이트 전원이 실적 성장을 견인
Hubbell	기존 Grid 중심 비교군	AI 직접계약	상대적으로 제한	낮은 밸류만으로 자동 재평가되지 않음

자료: 유안타증권 리서치센터

4. 빅테크 주문이 국내 업체로 이어진다

국내 전력기기 업체에도 빅테크가 새로운 고객군으로 자리잡기 시작했다. 배전반과 버스덕트에서 형성된 공급 관계가 초고압 변압기로 넓어지고 있으며, 현장 발전설비를 공급하는 솔루션사를 통한 주문도 이어지고 있다. 국내 업체의 AI 데이터센터 사업은 전력수요 증가에 따른 간접 수혜를 넘어 고객과 계약, 공급 제품을 구체적으로 제시할 수 있는 단계로 들어섰다.

효성중공업은 빅테크의 직접 조달이 송전급 장비까지 확대되는 사례다. 9월 미국 빅테크 두 곳으로부터 직접 수주한 초고압 변압기는 총 3,865억원으로, 765kV 2,200억원과 345kV 1,665억원으로 구성된다. 유틸리티가 핵심 고객이었던 초고압 장비 시장에 빅테크가 발주자로 등장한 것이다. 특히 765kV 는 데이터센터 내부 배전보다 대규모 데이터센터 집적지에 전력을 공급하는 상위 송전망의 관점에서 봐야 한다. **빅테크의 전력 확보 범위가 부지 내부를 넘어 외부 계통까지 넓어지고 있다는 의미**다.

HD 현대일렉트릭은 빅테크와의 장기 공급 관계가 초고압과 배전을 함께 포괄한다. 최대 1조 1,212억원의 기본계약은 전력기기 5,673억원과 배전기기 5,539억원으로 구성된다. 기존 초고압 사업의 경쟁력을 바탕으로 데이터센터 배전설비까지 공급 범위를 넓히는 구조다. 실제 발주는 데이터센터 건설 일정에 맞춰 2027년부터 순차적으로 발생할 것으로 예상한다. **2027년은 기본계약으로 확보한 공급 관계가 개별 주문으로 구체화되는 시기이며, 이후 납품 일정에 따라 실적 기여가 확대될 전망**이다.

LS ELECTRIC 은 데이터센터 주문이 이미 전력사업 성장의 중심으로 들어와 있다. **2026년 신규 수주 목표 6조원 가운데 데이터센터향 비중은 약 45%로, 약 2.7조원에 해당**한다. 상반기 공시된 Bloom Energy 와의 약 3,190억원 계약도 배전반과 변압기 등 주요 배전 시스템을 공급하는 사업이다. 또한 빅테크 직접 조달과 발전 솔루션사를 통한 구매가 함께 늘어나면서 여러 발주 경로에서 주문을 확보하고 있다. **LS ELECTRIC 의 투자 초점은 데이터센터 사업 진입 여부보다 커진 주문이 매출과 이익을 얼마나 빠르게 끌어올리는가**에 있다.

산일전기는 Bloom Energy 향 변압기를 통해 BTM 시장의 성장에 참여하고 있다. 지난 4월 공시된 데이터센터용 변압기 계약은 약 503억원이며, **당사 파악상 하반기에도 Bloom Energy 후속 주문이 이어지고 있다.** 관련 물량의 주된 매출 전환이 2027년으로 예상되는 만큼 반복수주는 내년 성장의 가시성을 높인다. 첫 계약이 새로운 용도의 수요를 보여줬다면, **후속 주문은 해당 수요가 계속되는 사업임을 보여준다.** 향후 Bloom 외 고객으로 데이터센터향 공급이 확대될 경우 BTM 시장 성장과 고객 다변화가 함께 기업가치에 반영될 수 있다.

가온전선은 LSCUS 를 통해 데이터센터 내부 배전이 사업구조를 바꾸는 사례다. LSCUS 의 빅테크 대상 3년 장기 공급계약은 예상 누적 공급 규모가 1조원 이상이며, 별도의 5년 계약은 2030년까지 최대 4조원 규모다. 개별 발주는 고객의 건설 일정에 따라 이뤄지지만, 여러 해에 걸쳐 제품을 공급할 기반을 확보했다는 점이 중요하다. **버스덕트와 중전압 케이블의 성장이 생산능력 확대와 맞물리면서, 미국 데이터센터 내부 배전이 연결 실적에서 차지하는 비중도 높아질 것으로 예상**한다. 가온전선은 이 과정이 이미 높아진 성장 기대를 얼마나 넘어설 수 있는지가 핵심이다.

일진전기는 전력망 투자와 생산능력 확대를 중심으로 평가한다. 현재 미국 AI 데이터센터의 직접발주는 확인되지 않지만, 기존 전력망 수요를 바탕으로 변압기 증설이 출하와 이익 증가로 이어지는 성장 경로가 있다. 빅테크 직접발주는 새로운 재평가 요인이지만, 전력기기의 모든 성장 기회를 설명하는 조건은 아니다. **일진전기는 늘어난 생산능력을 얼마나 빠르게 가동하고 수익성 있는 물량을 공급하는지가 중요**하다.

2027년에는 새로운 고객의 등장과 그에 대한 시장의 기대를 함께 평가해야 한다. **LS ELECTRIC 과 가온전선은 데이터센터 사업의 높은 성장성이 실제 이익으로 이어지는 속도에 주목**한다. **효성중공업과 HD 현대일렉트릭은 새롭게 시작된 빅테크 직접 조달이 반복적인 공급 관계로 발전할 가능성에 주목**한다. **산일전기는 BTM 후속 주문과 고객 다변화가, 일진전기는 증설 이후의 출하와 이익 증가가 핵심**이다. 같은 전력수요 증가 안에서도 주문을 확보하는 경로와 실적으로 연결되는 시점이 다르다. 이 차이가 2027년 기업별 투자 매력을 결정할 것이다.

국내 전력기기 · 전선 업체의 빅테크 · BTM 수주 현황

기업	고객 · 조달 경로	주요 제품	금액 · 성격	2027년 관전 포인트	비고
효성중공업	빅테크 직접발주	765kV · 345kV 변압기	공급계약 3,865억원	후속 주문과 고객군 확대	확정 공시
HD 현대 일렉트릭	빅테크 직접 조달	초고압 · 배전기기	기본계약 최대 1조1,212억원	2027년 이후 개별 PO · 납품	기본계약
LS ELECTRIC	빅테크 · Bloom 등	배전반 · 변압기 등	2026 신규수주 목표 6조원 중 DC 향 약 45%; Bloom 공시 약 3,190억원	주문의 출하 · 이익 전환	가이던스 +공시
산일전기	Bloom 경유	BTM 용 변압기	4월 공시 약 503억원; 후속 주문	2027 매출 기여 · 고객 다변화	후속 주문 일부 비공시
가온전선/LSCUS	빅테크 장기 공급	버스덕트 · MV 케이블	3년 1조원+; 별도 5년 4조원 + 기본계약	개별 발주 · 증설 · 이익 기여	장기 기본계약

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Part II. 전력 확보가 먼저다

1. 전력을 먼저 확보해야 데이터센터도 먼저 연다

데이터센터의 경쟁력은 필요한 전력을 얼마나 빨리 확보하느냐에 달려 있다. 서버와 건물을 준비하더라도 전력이 공급되지 않으면 가동을 시작할 수 없다. 발전량이 충분한 지역에서도 송전선과 변전소의 여유 용량이 부족하면 추가 투자가 필요하다. 데이터센터 사업자가 확보해야 하는 것은 전력 구매 물량에 더해, 특정 부지에 필요한 전력을 공급받을 수 있는 시점이다.

최근에는 전력설비의 부족에 비용 부담과 인허가 문제가 더해지고 있다. **데이터센터를 위해 발전소와 전력망을 확충하면서 기존 소비자의 요금이 올라갈 수 있다는 우려**가 커졌기 때문이다. 11월 선거를 앞둔 미국에서는 데이터센터 유치의 경제적 효과와 주민의 전기요금·용수 부담이 정치적 쟁점으로 부상했다. 텍사스 주지사는 9월 21일 전력망과 용수 영향에 대한 조사가 완료될 때까지 환경당국의 데이터센터 인허가를 중단하도록 지시했다. **대규모 투자계획만으로 개발 속도를 보장받기 어려워진 것**이다.

연방 규제와 전력시장 제도도 비용을 유발한 수요자가 책임을 지는 방향으로 바뀌고 있다. **FERC 는 9월 29일 PJM 의 Reliability Backstop Procurement(RBP) 기본 틀을 수용했지만, 비용 배분과 담보 요건 등에 대한 추가 검토를 위해 시행을 5개월 정지**했다. 이에 따라 9월 30일로 예정됐던 조달은 시작되지 않았으며, 실제 일정은 추가 절차 이후 다시 결정될 예정이다.

FERC 는 특히 데이터센터 성장으로 공급 부족이 발생한 지역에 비용을 더 배분하는 방향을 제시하고 있다. 별도로 PJM 은 신규 대형 수요가 자체 신규 전원을 확보하도록 유도하고, 이를 확보하지 못한 수요에는 전력 부족 시 우선적인 부하 감축 의무를 부과하는 제도안을 추진하고 있다. **전력을 요청하는 것에 더해 공급 능력과 비용 부담, 필요 시 수요 감축까지 함께 제시해야 하는 방향**으로 제도가 바뀌고 있다.

이러한 변화는 빅테크가 전력 확보에 직접 개입하는 이유를 설명한다. 유틸리티의 공급 일정을 기다리는 동안 데이터센터 가동이 늦어지면 매출 발생도 지연된다. 이미 투자한 서버와 건물의 금융비용도 누적된다. 온사이트 발전의 전력 생산비가 더 높더라도 조기 가동의 이익이 추가 비용을 웃돈다면 선택할 이유가 생긴다. 전력망 보강 비용을 부담하고 전원을 직접 확보하는 것은 데이터센터의 가동 일정을 지키기 위한 투자다.

전력기기 조달도 개발 초기의 핵심 의사결정으로 이동하고 있다. 변압기와 배전반의 공급 일정이 부지 확보·인허가·임차 수요와 함께 데이터센터 사업의 추진 가능성을 결정하는 요소가 되고 있다. **설계가 끝난 뒤 장비를 구매하는 방식으로는 목표 가동일을 맞추기 어려워졌다는 의미**다.

전력기기 업체에는 고객이 설비를 더 일찍, 장기적으로 확보하려는 수요가 생긴다. 생산 물량을 예약하고 여러 데이터센터에 필요한 장비를 묶어 계약할 유인이 커지는 것이다. 2027년의 새로운 주문은 이러한 일정 관리의 필요에서 나온다. **다만 지역별 인허가 지연은 발주와 납품 시점을 늦출 수 있다. 투자 기회는 전력수요의 크기뿐 아니라 비용 부담과 인허가, 장비 조달을 구체화한 프로젝트에서 찾아야 한다.**

미국 데이터센터의 전력 확보 · 비용 부담 관련 주요 조치

기관 · 지역	주요 내용	구분	데이터센터 사업에 주는 의미
텍사스	주지사가 ERCOT · PUCT · TWDB 의 데이터센터 전력 · 수자원 감사가 완료될 때까지 데이터센터 관련 신규 주정부 인허가를 중단하도록 지시	9/21 행정 지시, 감사 진행 중	부지 확보만으로는 부족하며 전력 · 용수 · 인허가를 함께 관리해야 함. 신규 프로젝트 일정 지연 가능성 확대
PJM	신규 대형부하가 자체 신규 전원을 확보하면 연결을 허용하고, 전원을 확보하지 못한 경우에는 계통 신뢰도 보호를 위해 우선 감축 가능한 서비스(IRAS)를 적용하는 체계 추진.	IRAS · Large Load Registry, FERC 승인 대기	신규 데이터센터는 단순 접속 신청보다 전원 확보 여부와 감축 가능성이 중요해짐. 자체발전 · 계약전원 확보 유인이 확대
FERC / PJM RBP	PJM 의 6,831MW Reliability Backstop Procurement 기본 틀은 수용했지만, 비용 배분 · 담보 등 추가 검토를 위해 5개월 정지. 9/30 예정 조달은 미실시, Order 상 효력발생일은 2027/2/28이나 추가 절차 결과에 연동	9/29 Order, 추가 절차 진행 중	추가 전원 확보 방향은 유지되지만, 누가 비용을 부담할지와 실제 조달 일정은 아직 미확정. 데이터센터 성장 지역의 비용 부담 확대 가능성

자료: 텍사스 주지사실, PJM, FERC, 유안타증권 리서치센터

\

2. 비용을 부담할 수요가 실제 주문이 된다

전력수요가 장비 발주로 이어지려면 설비투자의 비용을 누가 부담할지가 먼저 정해져야 한다. 유틸리티가 데이터센터를 위해 전력망을 건설한 뒤 사업이 축소되거나 취소되면 회수하지 못한 투자비가 남는다. 최근 도입되는 장기계약과 최소요금, 담보 조건은 이 위험을 데이터센터 사업자에게 배분하는 장치다. 전력을 얼마나 요청했는지와 함께 그 요청에 얼마나 책임을 지는지가 중요해지고 있다.

AEP Ohio 의 데이터센터 요금제는 이러한 변화를 보여준다. 2025년 7월 시행된 제도는 전력 사용이 계획보다 적더라도 일정 수준의 요금을 부담하도록 설계됐다. **흔히 말하는 'Take-or-pay(TOP)'와 유사한 최소 지급 의무를 전력 서비스에 적용한 구조**다. 계약기간은 최대 4년의 부하 증가 기간에 8년을 더하며, 신용도와 현금 보유 요건을 충족하지 못하면 계약기간 전체 최소요금의 50%에 해당하는 보증 또는 담보를 요구한다.

이러한 조건이 제시되자 요청 물량과 실제 계약의 차이가 드러났다. 신규 요금제 적용 대상의 최초 전력 요청 약 30GW 가운데 비용을 내고 계통 검토를 신청한 물량은 13.0GW 였다. 이후 공급 일정과 재무적 의무를 수용해 구속력 있는 계약을 체결한 물량은 2026년 2월 12일 기준 5.6GW 로 좁혀졌다. **최초 요청의 18.8%, 유료 검토 물량의 43.3%가 계약으로 전환된 것**이다.

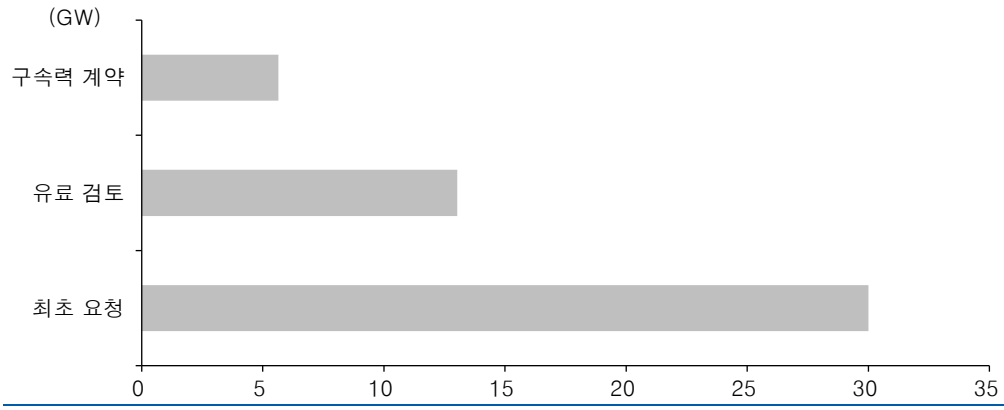
핵심은 비용 부담을 통해 실제 추진할 프로젝트가 선별됐다는 점이다. 사업자는 향후 확장 가능성을 포함해 전력을 요청할 수 있지만, 장기적인 지급 의무가 발생하면 필요한 용량과 투자 일정을 구체화해야 한다. **유틸리티도 실행 의지가 확인된 고객을 바탕으로 설비투자를 계획할 수 있다. 전력기기 업체가 추적해야 할 수요는 이러한 계약을 기반으로 전력망 보강과 장비 조달이 진행되는 물량**이다.

대규모 프로젝트에서는 송전 투자비를 개발 주체가 직접 부담하는 방식도 나타난다. 오하이오 Piketon 의 10GW 데이터센터 캠퍼스 개발계획에서 SB Energy 는 42억달러 규모의 신규 송전 투자비를 부담하기로 했다. AEP Ohio 는 765kV 송전 인프라를 포함한 사업을 추진하며, 3월 발표 당시 전력 공급 개시 목표를 2029년으로 제시했다. 데이터센터 개발 주체가 비용을 부담하고 유틸리티가 전력 공급 기반을 구축하는 구조다.

이처럼 **빅테크의 전력 확보 투자는 직접 구매뿐 아니라 유틸리티의 발주를 통해서도 전력기기 업체에 도달**한다. 비용 부담과 장기계약이 투자비 회수의 근거를 만들고, 인허가와 설계가 진행되면서 필요한 장비가 정해진다.

2027년에는 빅테크 직접계약과 함께 대형 부하 계약을 확보한 유틸리티의 투자계획에도 주목할 필요가 있다. 새로운 고객의 자금이 기존 전력망 조달 경로를 통해 주문으로 연결될 수 있기 때문이다.

AEP Ohio 데이터센터 전력 요청과 실제 계약



자료: AEP Ohio, 유안타증권 리서치센터

3. 기다리는 대신 전원을 확보한다

빅테크와 데이터센터 개발사는 전력망의 공급 일정을 기다리는 대신 발전설비와 개발 역량을 직접 확보하고 있다. **연료전지를 구매하거나 가스발전설비를 선점하고, 발전사업자를 인수해 데이터센터와 전원을 함께 개발하는 방식**이다. **공통된 목적은 데이터센터의 가동 일정에 맞춰 전력을 준비하는 것**이다. 다만 선택한 방식에 따라 장비의 구매 주체와 공급 일정은 달라진다.

Oracle 은 연료전지 조달을 통해 온사이트 전원을 확보하고 있다. Bloom Energy 와 체결한 최대 2.8GW 기본계약은 전력 확보가 개별 설비 도입에서 대규모 공급 관계로 확대됐음을 보여준다. Bloom 은 앞서 Oracle 에 공급한 개별 연료전지 시스템을 예상했던 90일보다 빠른 55일 만에 가동한 바 있다. **Oracle 입장에서는 필요한 전원을 단계적으로 설치할 수 있는 공급사를 확보하고, Bloom 입장에서는 데이터센터 확장에 따른 후속 사업의 기반을 얻는 구조**다.

Crusoe 는 발전설비를 선제적으로 조달해 여러 데이터센터의 개발 일정을 뒷받침하고 있다. 6월 Bergen Engines 와 발표한 약 750MW 규모의 합의는 약 438MW 의 공급계약과 310MW 의 구매의향서로 구성된다. **발전설비는 미국 내 복수의 데이터센터에 2027년까지 단계적으로 공급될 예정**이다. 계통 전력과 온사이트 발전을 부지 여건에 맞춰 조합하면서, 필요한 발전설비도 개발사가 직접 확보하는 방식이다. 발전기 제조업체와의 공급 관계가 데이터센터 개발 능력의 일부가 되고 있다.

xAI 는 임시 전원에서 상설 발전설비로 전환하는 계획을 추진하고 있다. Southaven 에서는 임시 이동식 터빈을 활용하는 동시에 1.2GW 규모의 상설 발전소를 건설하고 있다. 7월 발표한 계획은 상설 전원을 확보하면서 임시 터빈 69기를 2027년 7월까지 철거하는 것이다. 초기 가동을 위한 전원과 장기 운영을 위한 전원을 나눠 확보한 사례로, 발전설비 투자 역시 데이터센터 개발 단계에 따라 달라질 수 있음을 보여준다.

Google 은 발전과 데이터센터를 함께 개발할 역량을 내부화했다. 3월 완료한 Intersect 인수의 거래대금은 현금 47.5억달러와 부채 인수다. 핵심은 데이터센터 부하와 신규 발전·저장설비를 함께 배치하는 개발 역량을 확보했다는 점이다. 이는 **전원 코로케이션을 통한 접근으로, 데이터센터 부지를 정한 뒤 전력을 구하는 순서에서 벗어나 전력 확보 가능성과 데이터센터 개발을 함께 설계하는 방식**이다. Google 의 개입 범위가 장비 구매를 넘어 사업 개발 단계까지 넓어진 것이다.

AEP 는 장기 전력 판매계약을 바탕으로 전용 발전설비를 조달하고 있다. 비규제 자회사는 1월 Cheyenne 인근 연료전지 발전시설을 위해 약 26.5억달러의 설비 구매계약을 체결하고, 생산 전력 전량에 대한 20년 인수계약을 확보했다. 수요자가 발전설비를 직접 소유하지 않더라도 장기 구매 약정이 발전 투자를 뒷받침할 수 있다는 의미다. **이 경우 장비 주문은 전력 공급사업자와 발전 솔루션사를 통해 발생**한다.

이들 사례에서 중요한 것은 자체 발전의 유무보다 전력을 확보하기 위해 누가 자금을 집행하고 장비를 구매하는가다. Oracle 과 Crusoe 는 전원 조달 계약을, xAI 는 발전소 건설을, Google 은 개발 역량 인수를 선택했다. AEP 는 장기 판매계약을 기반으로 설비를 구매했다. 전력 확보 방식이 다양해지면서 제조업체가 주문을 받을 수 있는 고객과 경로도 넓어지고 있다.

온사이트 발전의 운영 방식에 따라 전력기기 수요도 달라진다. **계통 접속 전까지 임시 전원으로 사용하는 사업은 이후 송전망과 접속변전소 투자가 이어질 수 있다.** 계통과 자체 발전을 장기간 병행하는 사업은 두 전원을 함께 운영할 설비가 필요하며, 자체 발전을 장기 주전원으로 사용하는 사업은 투자 비중이 발전과 내부 변전·배전으로 이동할 수 있다. 따라서 전력기기 업체의 수혜는 발전용량뿐 아니라 추가되는 설비와 대체되는 설비, 각각의 발주 시점에 따라 달라진다.

국내 전력기기 업체에는 이 과정에서 새로운 공급 기회가 생긴다. 유틸리티의 송전망 조달에 더해 발전 솔루션사와 데이터센터 개발사가 장비 구매자로 등장하기 때문이다. LS ELECTRIC과 산일전기의 Bloom향 주문은 이러한 변화가 국내 업체의 수주로 연결된 사례다. **2027년에는 신규 고객의 이름뿐 아니라 해당 고객이 확보한 프로젝트, 장비 공급 일정, 반복 발주 가능성을 함께 평가해야 한다.**

데이터센터 사업자의 발전설비 조달 · 개발 사례

사업자	전력 확보 방식	주요 계약 · 투자	일정 · 계약 성격
Oracle / Bloom	온사이트 연료전지 조달	최대 2.8GW	기본계약 범위
Crusoe / Bergen	온사이트 가스엔진 조달	약 438MW 계약 + 310MW 구매의향서	2027년까지 단계적 공급 계획
xAI	임시 전원에서 상설 발전소로 전환	상설 발전소 1.2GW	임시 터빈은 2027년 7월까지 철거 계획
Google / Intersect	발전 · 저장설비와 데이터센터 공동 개발	현금 47.5억달러 + 부채 인수	2026년 3월 인수 완료
AEP / Bloom	장기 판매계약 기반 전용 발전	설비 구매 약 26.5억달러	전력 전량에 대한 20년 인수계약

자료: 각 사 공식 발표 · SEC, 유안타증권 리서치센터

Part III. 데이터센터는 하나의 전력망이 된다

1. 1GW 데이터센터를 전력설비로 다시 그리다

데이터센터 투자의 범위를 초고압 변압기에서 내부 전력설비까지 넓혀 보면, 국내 업체가 참여할 수 있는 시장도 달라진다. 외부 전력망에서 대규모 전력을 받아오는 것만으로 데이터센터를 가동할 수는 없다. 공급받은 전력을 서버가 사용할 수 있는 전압으로 바꾸고, 여러 전력 블록으로 나누며, 일부 설비에 문제가 발생해도 나머지 설비가 작동하도록 구성해야 한다. **데이터센터가 대형화될수록 송전망과 접속변전소에 더해 내부 배전과 전력변환, 보호·제어설비를 함께 갖춘 하나의 전력계통이 필요해진다.**

1GW 규모의 IT 설비를 가동하는 데 필요한 전력설비를 따라가 보면, 국내 업체의 공급 기회가 어디에서 넓어지는지 드러난다. 외부 전력망에서 공급받은 전력은 접속변전소와 중전압 배전망을 거쳐 각 전력 블록으로 나뉜다. 이후 변압기와 배전반, 전력변환장치, 케이블·버스덕트를 통해 랙에 도달한다. 외부 접속설비가 캠퍼스 전체의 전력을 담당한다면, 내부 설비는 건물과 전산실의 증설에 맞춰 반복적으로 설치된다.

온사이트 발전은 별도 전원으로 연결된다. **발전원과 데이터센터 사이에도 전압을 변환하고 전력을 전달·분배하는 설비가 필요하며, 외부 계통과 병행하는 방식에 따라 접속과 보호·제어 구성이 달라진다.** 전선을 포함한 공급 기회도 발전원 연결, 캠퍼스 내 전력 전달, 건물 내부 배전으로 나뉜다. **하나의 데이터센터 프로젝트에서 서로 다른 전압과 기능을 담당하는 장비가 함께 발주되는 구조**다.

국내 업체의 투자 기회도 이 경로에 따라 구분된다. 주로 **효성중공업과 HD현대일렉트릭은 초고압 장비를 통해 외부 계통과 접속변전 수요에 참여**하고, LS ELECTRIC은 **변전에서 내부 배전까지 공급 범위**를 넓힌다. **산일전기는 발전 연계 및 배전용 변압기**에서, **가온전선은 LSCUS의 중전압 케이블과 버스덕트에서 데이터센터 투자와 연결**된다. 같은 1GW 프로젝트라도 어느 구간을 공급하는지에 따라 고객과 발주 시점, 매출로 전환되는 속도가 달라진다.

데이터센터 전력설비 구성과 국내 공급업체



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

2. 데이터센터 내부로 확장되는 성장

데이터센터 내부 배전은 건물과 서버의 증설이 장비 주문으로 연결되는 시장이다. 캠퍼스 전체의 전력 공급 기반을 확보한 뒤에도 전산실을 추가하고 가동 용량을 늘리려면 변압기와 배전반 등 내부 설비가 필요하다. **고객의 단계적인 투자에 대응하는 공급 관계가 형성되면 최초 프로젝트 이후에도 후속 주문이 이어질 수 있다.**

외부 계통과 내부 배전은 발주 단위와 실적 반영 속도에서 차이가 있다. 외부 접속설비는 캠퍼스 전체의 전력 공급 계획과 연결되지만, 내부 설비는 건물과 전산실의 가동 일정에 맞춰 나눠 공급할 수 있다. **전력기기 업체에는 프로젝트의 전체 규모와 함께 어떤 단계의 설비를 공급하고 있는지가 중요**하다. **초기 인프라를 확보하는 주문과 서버 도입에 맞춰 추가되는 주문은 매출로 전환되는 시점이 다르기 때문**이다.

LS ELECTRIC 은 이러한 투자가 실적에 반영되는 속도에 주목할 필요가 있다. 배전반과 발전 연계 시스템은 초고압 장비보다 상대적으로 짧은 기간에 공급되는 만큼, 데이터센터 관련 신규수주가 가까운 시기의 매출과 이익 전망으로 연결될 수 있다. **기존 수주잔고의 출하에 후속 주문이 더해지면 높은 성장세를 이어갈 기반도 강화**된다. 데이터센터 사업의 가치는 수주 규모와 함께 반복 발주와 출하 속도에서 나타난다.

산일전기는 Bloom 향 변압기를 통해 발전설비의 추가 설치와 연결된다. 온사이트 발전으로 확보한 전력을 데이터센터에 공급하려면 발전원과 배전계통의 요구에 맞춰 전압을 변환해야 한다. 발전 솔루션사가 여러 프로젝트에 설비를 공급하는 과정에서 변압기 주문도 반복될 수 있다. **개별 데이터센터의 규모뿐 아니라 해당 발전 솔루션의 적용처 확대가 성장의 기반이 되는 구조**다.

2027년 내부 배전사업의 핵심은 확보한 고객의 투자가 얼마나 반복적인 매출로 연결되는가다. LS ELECTRIC은 신규수주의 매출 전환과 고객 내 공급 범위 확대가, 산일전기는 발전 연계 변압기의 반복 공급과 적용처 확대가 중요하다. 외부 송전망 투자에 내부 배전과 발전 연계 수요가 더해지면서 국내 업체의 이익 증가 경로도 다양해지고 있다.

LS ELECTRIC · 산일전기의 데이터센터 배전 · 발전 연계 수주

기업	발주 경로	제품	계약/수주	후속 주문	투자 포인트
LS ELECTRIC	Bloom Energy	배전반 · 변압기 등	약 3,190억원	추가 데이터센터 · 빅테크 주문 확대	BTM/내부배전 주문의 빠른 매출 전환
LS ELECTRIC	빅테크 직접	배전반 · VCB · 변압기	반복 수주	2026 신규수주 목표 6조원 중 DC 향 약 45%	고객 내 공급 범위 확대
산일전기	Bloom Energy 경유	데이터센터용 변압기	약 503억원 공시	하반기 후속 주문 지속	반복수주와 고객 다변화가 핵심

자료: 각 사 공시 · IR, 유안타증권 리서치센터

3. 전선, 송전망에서 데이터센터 내부까지

전선의 성장 기회는 미국 송전망 투자에 더해 데이터센터 내부 배전으로 넓어지고 있다. **대한전선과 일진전기는 미국 전력망에 초고압 케이블을 공급하며 송전망 확충과 노후 설비 교체에 참여**해왔다. 여기에 데이터센터의 발전원과 변전소, 건물 사이를 연결하는 케이블과 내부 전력 전달을 담당하는 버스덕트 수요가 더해지고 있다. **전력기기의 고객이 유틸리티에서 빅테크와 발전 솔루션사로 확대되는 변화가 전선에서도 나타나는 것**이다.

미국 송전망 투자는 국내 전선업체의 기존 성장 기반이다. **대한전선은 2026년 1월 미국 남부 캘리포니아의 230kV 전력망 프로젝트를 약 1,000억원에 수주**했다. 설계와 생산부터 포설·접속·시험까지 수행하는 턴키 사업이다. 일진전기 역시 미국 뉴잉글랜드 지역 전력청의 초고압 케이블 사업 등으로 공급 실적을 쌓아왔다. **이들 사업에서는 고객의 송전망 투자 일정과 프로젝트 수행 능력, 고부가 케이블의 수주 확대가 중요**하다. 데이터센터를 비롯한 대형 부하의 증가는 이러한 외부 전력망 보강 수요를 뒷받침할 수 있다.

새롭게 주목할 변화는 데이터센터 전력설비를 대상으로 한 주문이 구체화되고 있다는 점이다. 가온전선은 2026년 6월 미국 전력 인프라 공급사를 통해 약 350억원의 AI 데이터센터 전력망용 케이블을 공급한다고 발표했다. 8월에는 미국 자회사 LSCUS 가 AI 클라우드 데이터센터 프로젝트에 총 2,000억원 규모의 버스덕트를 공급한다고 밝혔다. **유틸리티의 송전망 투자와 함께 데이터센터 사업자와 전력 인프라 공급사를 통한 주문이 성장의 새로운 경로로 형성**되고 있다.

데이터센터에서는 케이블과 버스덕트가 서로 다른 전력 전달 구간을 담당한다. 중전압 케이블은 캠퍼스 내 변전·배전설비와 건물을 연결하고, 버스덕트는 적용 위치에 따라 건물 내부와 주요 전력설비 사이에서 대용량 전력을 전달·분배한다. 일부 내부 배선에서는 버스덕트가 케이블을 대체할 수 있지만, 캠퍼스 전체에서는 전압과 설치 환경에 맞춰 두 제품이 함께 사용된다. 두 제품을 공급하는 업체는 고객의 설계에 따라 공급 범위를 넓힐 수 있다.

내부 배전의 투자 의미는 고객의 증설에 따라 공급 기회가 이어질 수 있다는 데 있다. **캠퍼스에 전력을 공급할 경로를 확보한 이후에도 건물과 전산실이 추가되면 이를 연결하는 케이블과 버스덕트가 필요**하다. **LSCUS 가 빅테크와 체결한 장기 프레임 계약은 여러 프로젝트와 후속 증설에 참여할 기반**이다. 실제 공급은 개별 발주에 따라 이뤄지는 만큼, 고객의 투자 확대가 후속 주문과 출하로 연결될수록 장기 고객 관계의 가치가 실적에 반영될 수 있다.

이에 따라 전선업체의 성장성을 평가하는 기준도 달라진다. **구리 가격 상승에 따른 판매가격 변화와 함께, 어떤 제품의 판매가 늘고 고객 내 공급 범위가 얼마나 확대되는지를 봐야 한다. 초고압 케이블은 프로젝트별 수주와 공정 진행**이, **데이터센터 배전용 케이블과 버스덕트는 고객의 단계적 증설과 반복 발주가 중요한 성장 변수**다. 제품별 매출 비중과 수익성이 달라지는 과정이 기업가치 평가에도 반영될 수 있다.

2027년에는 대한전선·일진전기의 미국 초고압 케이블 사업과 가온전선·LSCUS의 데이터센터 배전사업을 각각의 성장 경로로 평가한다. 대한전선과 일진전기는 확보한 송전망 프로젝트의 매출 전환과 후속 수주가 중요하고, 가온전선은 버스덕트·중전압 케이블의 생산 확대가 고객의 실제 주문을 얼마나 빠르게 소화하는지가 중요하다. 전선의 공급 범위가 송전망에서 데이터센터 내부까지 넓어지는 가운데, 기업별 이익 성장의 차이는 확보한 고객과 제품 구성에서 나타날 전망이다.

국내 전선업체의 미국 송전망 · 데이터센터 공급 사례

기업	시장	적용 구간	제품 · 전압	발주/공급 대상	계약금액	공급 범위	투자 의미
대한전선	미국 Grid	송전망	230kV 초고압 케이블	남부 캘리포니아 전력망	약 1,000억원	설계 · 생산 · 포설 · 접속 · 시험	턴키 수행 능력과 미국 초고압 수주
일진전기	미국 Grid	송전망	초고압 케이블	뉴잉글랜드 지역 전력청	금액 미기재	전력망 프로젝트	Grid 투자와 CAPA 확대
가온전선	AI 데이터센터	전력망/인입	전력망용 케이블	미국 전력 인프라 공급사	약 350억원	AI 데이터센터 전력망	DC 프로젝트 직접 노출 확대
가온전선/LSCUS	AI 데이터센터	내부 배전	Busduct	AI Cloud 데이터센터	약 2,000억원	내부 대용량 전력 전달	장기 고객 · 반복 발주 기반

자료: 대한전선 · 일진전기 공시 및 IR, 가온전선 · LSCUS IR, LS 전선 공식 발표, 유안타증권 리서치센터

4. 800VDC 가 바꾸는 전력설비

800VDC 전환은 데이터센터 안에서 성장하는 제품의 구성을 바꿀 수 있다. 랙의 전력밀도가 높아질수록 제한된 공간 안에서 더 많은 전력을 전달해야 한다. 전력변환 과정의 손실과 설비가 차지하는 공간도 부담이 된다. 높은 전압의 직류로 전력을 전달하면 전류를 낮추고 변환 단계를 줄일 수 있어, 고밀도 AI 데이터센터에 적합한 공급 방식으로 주목받고 있다.

변화는 기존 시설을 활용하는 방식부터 시작된다. **NVIDIA 는 기존 AC 시설에 적용할 800VDC 전력 랙을 2026년 하반기 도입 경로로 제시**했다. **2027년에는 랙 여러 대가 배치된 열 단위로 전력을 공급하는 설비를 예상**하고 있으며, 신규 시설에는 중전압을 직접 800VDC 로 변환하는 구성을 제시한다. 기존 시설의 하단에 DC 설비를 추가하는 방식과 신규 시설의 전력변환 구조를 바꾸는 방식이 함께 진행되는 것이다.

장비별 영향은 이 도입 방식에 따라 달라진다. 기존 AC 설비를 활용하면 변전·배전설비를 유지하면서 DC 변환과 배전 기능을 추가할 수 있다. 신규 시설에서 변환 단계를 통합하면 기존 변압기와 정류기 등으로 나뉘어 있던 기능을 더 적은 단계로 구성할 수 있다. SST 는 이를 구현하는 주요 기술이다. 전력반도체와 제어 기능을 활용해 중전압 교류를 직류로 변환하며, 기존 변압기와 정류기를 조합하는 방식과 경쟁하게 된다. OCP 의 SST 규격도 이러한 중전압-직류 변환을 대상으로 한다.

전력기기 시장에서는 변환과 배전, 보호설비 사이의 투자 배분이 달라질 수 있다. **일부 AC 설비의 기능이 통합되는 동시에 DC 배전과 차단·제어의 역할이 커진다.** 외부 송전망과 접속변전소는 여전히 대규모 전력을 공급하는 기반으로 남지만, **그 아래에서 전력을 서버까지 전달하는 방식이 변하는 것**이다. 따라서 기업별 영향은 현재 제품이 어느 구간에 설치되는지, 새롭게 필요한 기능까지 공급할 수 있는지에 따라 결정된다.

케이블과 버스덕트에서는 전력 전달 용량과 도체 소요량의 관계가 달라진다. 같은 전력을 같은 DC 구간에서 전달할 때 전압이 높아지면 전류가 낮아져 필요한 도체 단면적을 줄일 여지가 생긴다. 반면 전력변환설비의 위치와 배선 경로, 이중화 구성에 따라 길이와 제품 사양은 달라진다. DC 환경에 맞춘 절연과 접속·보호 조건도 반영해야 한다. **800VDC에서 봐야 할 것은 구리 사용량의 일률적인 증가보다 새로운 배전 구조에서 확보할 제품과 공급 범위**다. 데이터센터 투자 확대와 제품 구성의 변화를 함께 반영해야 전선·버스덕트 업체의 성장성을 판단할 수 있다.

800VDC 도입 방식에 따른 전력설비 변화

① 기존 AC	② 기존 AC + 800VDC 추가	③ 신규 DC 설계
중전압 AC (예: 35kV) ↓ MV/LV 변압기 ↓ 415/480VAC + AC UPS/PDU ↓	중전압 AC ↓ 기존 AC Backbone 유지 ↓ 전환 구간에서 800VDC 변환 ↓ DC Busway·DC 보호	중전압 AC (13.8~35kV) ↓ Transformer Rectifier / SST ↓ 800VDC Backbone ↓

자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터, 주) ② 전환 단계 도식은 공개 자료를 바탕으로 한 당사 구성 예시이며 단일 표준 설계가 아님

5. 빅테크의 설계에 들어가는 경쟁

차세대 데이터센터에서는 고객의 설계에 참여하는 능력이 새로운 수주 경쟁력이 될 수 있다. 전력과 냉각, 연산설비가 함께 바뀌면서 각각의 장비를 확보하는 것만큼 설비 간 연결과 통합 운전이 중요해지고 있다. 고객은 가동 일정을 앞당기고 구축 과정의 시행착오를 줄일 수 있는 공급 방식을 원한다. **전력기기 업체도 개별 제품의 성능에 더해 여러 설비를 함께 적용할 수 있는 구성을 제안하기 시작**했다.

빅테크는 필요한 장비의 사양을 직접 구체화하고 있다. **Google·Microsoft·NVIDIA가 공동으로 작성한 OCP SST 규격은 입력전압과 출력용량뿐 아니라 보호·제어와 에너지저장장치 연계 조건을 제시**한다. 전력을 사용하는 기업과 연산장비를 설계하는 기업이 차세대 전력변환설비에 필요한 기능을 함께 정하는 것이다. 전력기기 업체에는 고객의 요구가 명확해지는 동시에 이를 충족할 제품을 개발해야 하는 과제가 생겼다.

NVIDIA의 DSX 참조설계는 이러한 요구를 데이터센터 전체 구성으로 연결한다. **Eaton은 2026년 3월 전력·냉각 인프라를 NVIDIA Vera Rubin DSX 참조설계에 통합한 Beam Rubin DSX를 발표**했다. 사전에 설계한 전력·냉각 구성을 모듈화해 고객의 시설 규모에 맞춰 적용하는 방향이다. 이는 패키지 공급이 여러 제품을 함께 판매하는 수준을 넘어 데이터센터 구축 방식에 참여하는 사업으로 발전하고 있음을 보여준다.

투자 관점에서 주목할 부분은 프로젝트당 공급 범위와 반복 적용 가능성이다. **설계 단계에서 채택된 제품과 구성이 후속 증설이나 다른 부지에도 활용된다면 공급업체는 고객과의 관계를 이어갈 기반을 확보할 수 있다.** 개별 품목의 가격 경쟁력에 더해 시스템을 함께 구현한 경험과 납기 이행 능력이 평가받을 가능성도 커진다. 모든 장비를 자체 생산하는 기업뿐 아니라 특정 핵심 제품으로 고객의 설계에 자리잡은 기업에도 기회가 있다.

공통 규격은 여러 공급업체의 진입을 가능하게 한다. 따라서 초기 참여의 가치는 제품의 신뢰성과 생산·공급 능력으로 이어질 때 커진다. **향후 전력기기 업체의 경쟁력은 '무엇을 만들 수 있는가'에서 '고객의 어떤 설계에 들어가 반복 공급할 수 있는가'로 넓어질 전망**이다. 패키지 공급과 고객 공동 개발을 장기 성장의 근거로 평가하는 이유다.

빅테크 전력설계와 장비업체의 참여 사례

구분	주체	내용	의미
OCP SST 규격	Google·Microsoft·NVIDIA	중전압 입력, 800VDC 출력, 보호 · 제어 · ESS 연계 등 SST 요구사양	공급사가 고객 요구에 맞춰 차세대 전력변환장치를 개발하는 기준
NVIDIA DSX	NVIDIA	AI Factory 의 서버 · 네트워크뿐 아니라 전력 · 냉각 인프라 참조설계	장비업체가 개별 제품이 아니라 전체 데이터센터 설계에 들어갈 접점 형성
Beam Rubin DSX	Eaton + NVIDIA	Vera Rubin 기반 데이터센터용 전력 · 냉각 인프라 통합 구성	참조설계에 채택된 제품군을 여러 프로젝트에 반복 적용할 가능성

자료: OCP, NVIDIA, Eaton 공식 자료, 유안타증권 리서치센터

6. 국내 업체의 DC·SST 사업 확장

국내 업체에도 데이터센터 내부 배전에서 전력변환과 제어까지 사업을 넓힐 기회가 생기고 있다. **기존 제품의 주문 증가가 현재 실적을 만든다면, DC 전환과 고객 공동 개발은 이후 성장할 시장의 범위를 바꿀 수 있다.** LS ELECTRIC 과 효성중공업은 서로 다른 사업 기반에서 이 변화에 접근하고 있다.

LS ELECTRIC 은 배전사업에서 확보한 고객 접점을 차세대 DC 시스템으로 확대한다. LG 유플러스는 2026년 6월 800VDC 배전 시스템을 LSE 와 공동 개발하고 있다고 밝혔다. 실제 운영 주체와의 협력은 제품 개발에 데이터센터의 설치·운영 조건을 반영할 수 있다는 점에서 의미가 있다. 7월에는 Infineon 과 SST, 반도체 차단기인 SSCB, ESS 용 전력변환장치의 공동 개발도 추진했다. 배전설비에 전력변환과 보호 기능을 더해 공급 범위를 넓히는 방향이다.

LS ELECTRIC 의 투자 포인트는 이러한 확장이 기존 데이터센터 사업과 연결된다는 데 있다. 현재의 배전 고객에게 차세대 제품을 제안하고, 공동 개발한 시스템을 향후 프로젝트에 적용할 기회가 생긴다. 이는 **기존 주문의 성장에 프로젝트당 공급 범위 확대를 더할 수 있는 경로**다. 높은 밸류에이션을 뒷받침하려면 현재 수주의 이익 전환이 이어져야 하며, DC 사업은 그 이후에도 성장할 수 있는 시장을 제시한다.

효성중공업은 SST 기술을 통해 데이터센터 내부의 전력변환으로 진입할 가능성이 있다. 2022년 22.9kV·1.05MVA 급 SST 를 개발했으며, 2026년 9월에는 해당 기술을 미국 AI 데이터센터 시장 진출에 활용하겠다는 방향을 제시했다. **초고압 변압기에서 형성한 사업 기반과 전력전자 기술을 연결한다면 데이터센터를 대상으로 공급할 수 있는 제품군이 넓어질 수 있다.** 기존 초고압 사업에 더해 내부 전력설비에서도 성장 기회를 확보할 수 있다는 점에 주목한다.

두 기업의 평가에 반영될 변화도 다르다. LS ELECTRIC 은 데이터센터 배전에서 확보한 지위를 DC 시스템으로 확장하며 성장의 지속성을 높일 수 있다. 효성중공업은 초고압 중심 사업에서 새로운 제품과 적용처를 추가할 여지가 있다. 고객 공동 개발과 실증, 제품 적용이 진전될수록 시장이 평가하는 사업 범위도 현재보다 넓어질 가능성이 있다.

2027년은 기존 주문의 이익 성장 위에 차세대 전력설비의 사업 가능성이 더해질 수 있는 시기다. 내부 배전의 확대는 현재 수주와 출하에서 확인되고, 800VDC 와 SST 는 향후 어떤 제품으로 성장할지를 보여준다. **국내 업체가 새로운 설계에서 공급 지위를 확보한다면 데이터센터 투자의 수혜 기간과 범위도 확대될 것으로 판단**한다.

LS ELECTRIC · 효성중공업의 DC · SST 사업 확장

기업	기존 사업	공개 협력 · 개발	시점	확장 제품	현재 단계	투자 의미
LS ELECTRIC	데이터센터 배전	LG 유플러스 800VDC 공동개발	2026.06	800VDC 배전 시스템	공동개발	현재 고객 기반을 차세대 DC 시스템으로 확대
LS ELECTRIC	배전 · 전력전자	Infineon 공동개발	2026.07	SST·SSCB ·ESS PCS	공동개발	전력변환 · 보호까지 공급 범위 확대
효성중공업	초고압 · 변압기	22.9kV · 1.05MVA SST 개발	2022	SST	기술 확보	전력전자 기반 신규 적용처
효성중공업	초고압 · AI DC	미국 AI 데이터센터 SST 진출 방향	2026.09	SST · 내부 전력변환	사업화 추진	초고압 중심 사업에서 내부 전력설비로 확장 가능

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Part IV. 미국 현지 생산, 2027년 실적으로 이어진다

1. 공급 확대는 2027년 이후에도 순차적으로 진행된다

글로벌 전력기기 공급은 늘어나지만, 주요 미국 신설 투자의 생산 효과는 2027년 이후에도 순차적으로 나타난다. 증설 발표가 집중됐다는 사실보다 실제로 얼마나 많은 제품이 언제 출하되는지가 중요하다. **미국의 공급 증가를 판단하려면 공장별 순증 규모와 생산 개시 시점을 함께 봐야 한다.**

Hitachi Energy 의 Gallman 투자는 2029년 이후 배전 변압기 공급 확대를 보여주는 사례다. 투자금액은 5.28억달러이며, 기존 Crystal Springs 의 변압기 생산을 이전해 생산능력을 두 배 이상으로 확대할 계획이다. 또한 **Hitachi Energy 는 대형 전력변압기를 생산할 South Boston 신공장에 4.57억달러를 투자해 2028년 가동을 목표**로 하고 있다. 2026년 6월 착공했으며, 미국 내 대형 변압기 공급을 확대하는 주요 투자다. Siemens Energy 의 Charlotte 신공장은 2027년 생산 개시를 목표로 하며, 공개된 생산계획은 **초기 연간 24대에서 정상 가동 시 57대까지 확대할 계획**이다.

국내 업체도 기존 운영해온 미국 공장을 확대하고 있다. **효성중공업 멤피스는 당사 모델 기준 기존 연간 매출액 환산 CAPA 약 3,000억원에 2027년부터 1억달러, 약 1,380억원이 추가**된다. **HD 현대일렉트릭 앨라배마는 기존 약 7,000억원에 증설 완료 후 약 2,000억원의 생산 여력이 더해진다. LS ELECTRIC 유타는 정상 생산능력 약 5,000억원을 목표로 증설하며, 가동 초기인 2027년에 2,000억원을 반영**한다. 국내 업체들의 강점은 기존 생산·고객 기반을 활용한 증설 효과가 2027년부터 나타난다는 것이다.

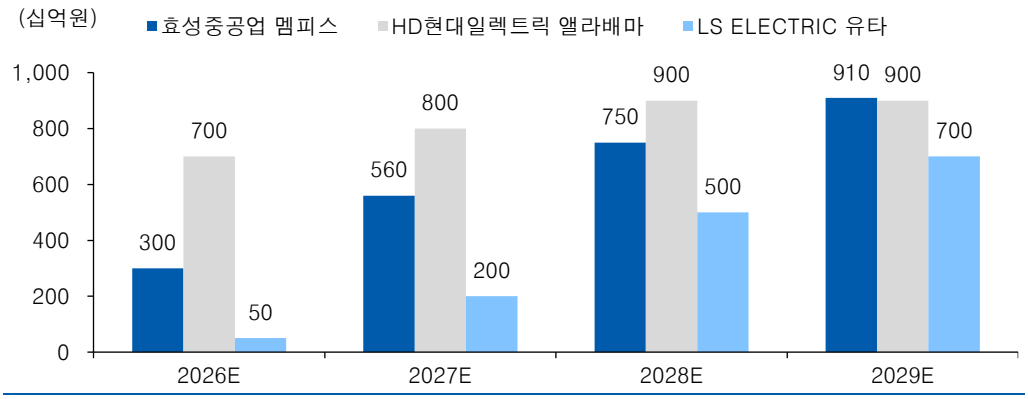
한편 Hitachi의 핀란드 Vaasa는 2027년 생산능력을 두 배로 확대하지만 유럽 전력망 수요에도 대응하며, 캐나다 Varennes는 약 세 배로 확대하는 북미 생산기반이다. 두 공장 모두 글로벌 공급을 늘리지만 미국 현지 CAPA에는 포함되지 않는다.

주요 글로벌 증설의 생산능력과 일정

구분	기업 · 공장	제품	생산능력 확대	2026E	2027E	2028E	2029E+
미국	Siemens Energy	LPT	초기 24대 → 정상 57대	건설	생산개시	Ramp	정상화
미국	Hitachi South Boston	LPT	신설, CAPA 미공개	착공	건설	가동 목표	Ramp
미국	Hitachi Gallman	Distribution	기존 Crystal Springs 대비 2배+	계획	건설	건설	생산개시
미국 외 북미	Hitachi Varennes	LPT	기존 대비 약 3배	증설	증설	Ramp	정상화
역외 생산	Hitachi Vaasa (Finland)	LPT	핀란드 생산능력 2배	건설	완공	Ramp	유럽 수요 대응

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

국내 전력 3 사의 미국 공장 CAPA 확대



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

2. 미국 공급망 재편의 안쪽에 있는 국내 업체

효성중공업과 HD 현대일렉트릭은 미국이 자국 전력기기 공급망을 확대하는 과정에 이미 생산자로 참여하고 있다. 미국 내 공장을 새로 확보해야 하는 단계에서 벗어나, 기존 생산기반과 고객관계를 활용해 공급을 늘릴 수 있다. 여기에 LS ELECTRIC 의 배전 현지화와 **산일전기**의 미국 현지 인버터 생산업체 공급망 진입까지 감안하면, 국내 업체의 대응 방식은 직접 현지 생산과 현지 생산 고객사 공급으로 넓어지고 있다.

2026년 4월 미국은 국방물자생산법에 근거해 변압기와 송전선·도체, 변전소, 고압 차단기 및 관련 소재·제조설비의 국내 공급능력 확대를 추진할 근거를 마련했다. 긴 조달 기간과 수입 의존을 문제로 지목하고 구매·구매약정, 생산능력 확충을 위한 금융 지원 등을 제시했다. 전력망 투자를 늘리는 것과 함께 이를 수행할 제조기반을 미국 안에 확보하려는 방향이다.

8월에는 Bulk-Power System 공급망 안보를 강화하는 행정명령이 발표됐다. 특정 외국 주체와 연계되고 안보 위험이 있다고 판단되는 장비와 관련 기술의 거래를 제한하며, 연방 에너지 인프라 조달에서 미국산을 우선하도록 조달규정 개정안을 마련하게 했다. 적용 범위는 69kV 이상 송전망 등을 포함한 기간 전력계통이며, 지역 배전시설은 정의상 제외된다. 따라서 초고압 변압기와 차단기 등 송전급 장비에는 직접적인 정책 연계성이 높지만, 배전설비는 적용 범위가 다르다.

공급망 규제는 **인버터에서도 강화**되고 있다. **FCC 는 2026년 7월 외국산 전력 인버터를 Covered List 에 추가했고, 8월에는 적용대상을 재정의**했다. Covered List 에 포함된 장비는 신규 FCC 장비 인증이 제한되기 때문에, 미국 내 생산기지를 보유하거나 현지 조달요건을 충족하는 인버터 업체의 상대적 경쟁력이 높아질 가능성이 있다. 이는 송전급 Bulk-Power System 규제와는 별개의 제도지만, 전력기기의 생산지와 공급망 보안이 발주 경쟁력의 변수로 커지고 있다는 점에서는 방향이 같다.

효성중공업의 멤피스와 HD 현대일렉트릭의 앨라배마는 이러한 정책과 직접 연결되는 초고압 생산기반이다. 멤피스는 기존 생산·시험설비를 확대하고 있으며, **앨라배마 제2공장은 765kV급 변압기의 제조·시험 역량을 추가**한다. 미국 전력망에 필요한 장비를 현지에서 공급할 수 있는 물량과 제품 범위가 함께 늘어나는 것이다. **해외 공급 경험에 미국 내 생산 선택지를 더할 수 있다는 점에서 고객의 조달 조건에 대한 대응력이 높아질 것으로 판단**한다.

LS ELECTRIC 의 유타는 데이터센터 배전 현지화 관점에서 의미가 있다. **유타 증설에는 생산뿐 아니라 현지 고객에 맞춘 설계와 연구개발 기능의 확대가 포함**된다. 고객의 사양 변경과 공급 일정에 가까이 대응하고, 배전설비를 미국에서 생산하는 기반을 강화하는 것이다. 다만 지역 배전시설은 Bulk-Power System 정의에서 제외되기 때문에 초고압 공급망 정책의 직접 효과에는 제한적이다.

산일전기는 미국 현지 생산업체의 공급망에 진입해 있다는 점에서 의미가 있다. TMEIC 는 텍사스 Brookshire 공장에서 유틸리티급 태양광 인버터를 생산하고 있으며, 초기 생산능력은 연 9GW 다. 해당 공장은 2024년 11월 생산을 시작해 2025년부터 본격 가동 중이다. 산일전기는 2026년 8월 TMEIC USA 와 512억원 규모의 인버터용 리액터 공급계약을 체결했다. **미국에 직접 생산공장을 보유한 것은 아니지만, 미국 현지 생산 인버터 업체의 부품 공급망에 이미 진입했다는 점이 중요**하다. FCC 규제로 미국 내 생산 인버터의 경쟁력이 높아질 경우, 산일전기의 접근 가능한 시장도 함께 확대될 수 있다.

미국 공급망 재편의 가치는 공장 보유 여부만으로 결정되지 않는다. **효성중공업과 HD현대일렉트릭은 초고압 장비의 현지 생산기반을, LS ELECTRIC은 데이터센터 배전 현지화를, 산일전기는 미국 현지 생산 인버터 업체의 공급망 진입을 확보하고 있다.** 직접 생산과 현지 생산 고객사 공급이라는 두 경로를 모두 확보한 국내 업체는 공급망 규제가 강화될수록 고객과 제품별로 미국 시장에 접근할 선택지가 넓어진다. 미국 공급망 재편이 국내 전력기기 업체의 중장기 경쟁력으로 연결되는 이유다.

미국 공급망 정책과 국내 업체의 현지 생산기반

정책/기업	핵심 내용	적용 범위	생산거점	주요 제품	직접성	투자 의미
미국 4월 DPA 결정	변압기 · 송전선 · 변전소 · 고압차단기 공급능력 확대 지원	미국 전력망 제조기반	-	기간 전력망 장비	정책 기반	현지 생산 · 구매약정의 전략적 가치 상승
미국 8월 BPS 행정명령	69kV 이상 기간 전력계통 공급망 안보 강화 · 미국산 우선 조달 방향	Bulk-Power System	-	69kV+ 장비	정책 기반	미국 현지 초고압 생산의 가치 확대
미국 FCC 인버터 규제	해외생산 계통연계형 인버터의 신규 시장 진입 제한	계통연계형 인버터 · PCS	-	인버터 · PCS	정책 기반	미국 현지 생산 인버터 업체의 상대 경쟁력 상승
효성중공업	기존 미국 초고압 생산기반 증설	기간 전력망	Memphis	대형 변압기 · 765kV	높음	현지 생산+기존 고객관계 활용
HD 현대일렉트릭	미국 공장 증설 · 765kV 제조/시험 역량 추가	기간 전력망	Alabama	초고압 변압기	높음	제품 범위와 현지 대응력 확대
LS ELECTRIC	데이터센터 배전 생산 · 설계/R&D 현지화	데이터센터 배전	Utah	배전반, PCS 등	간접	BPS 직접효과보다 고객 대응 · 납기 측면
산일전기	미국 현지 인버터 생산업체 공급망 진입	유틸리티급 태양광 · ESS 인버터	TMEIC Brookshire 공급망	인버터용 리액터	간접	미국 현지 생산 인버터 확대 시 부품 공급 기회 확대

자료: 각 사, 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

3. 국내 업체는 2027년부터 증설 효과를 누린다

2027년 국내 업체의 투자 포인트는 주요 글로벌 신설 공장이 가동되기 전부터 미국 생산 확대가 출하에 기여한다는 점이다. Siemens Energy 처럼 같은 시기에 생산을 시작하는 경쟁사도 있지만, Hitachi 의 South Boston 과 Gallman 등 대규모 신설 투자는 이후에 가동된다. 국내 업체는 이미 운영 중인 미국 거점을 바탕으로 물량을 늘리는 만큼 기존 제조 경험과 고객 관계를 활용할 수 있다.

효성중공업은 멤피스 기존 증설을 통해 연간 매출액 환산 CAPA 가 약 3,000억원에서 4,380억원으로 확대되는 것으로 추정한다. **증가분은 1억달러로, 기존 대비 약 46%에 해당**한다. 생산능력 자체는 2026년에 반영되지만, 2027년에는 이를 연간으로 활용하면서 출하를 늘릴 수 있다. **멤피스의 2027년 성장은** 새로운 CAPA 의 추가보다 **이미 확충한 설비의 온기 가동과 가동률 상승에서 발생**한다.

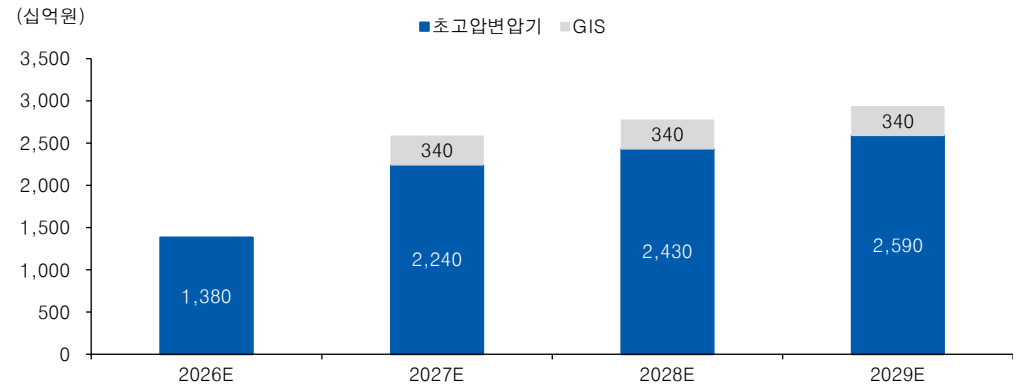
멤피스의 후속 증설은 그 다음 성장 구간을 만든다. **추가 증설분을 2028년 1.5억달러, 2029년 3억달러로 단계적으로 반영**한다. **기존 생산기반과 1차 증설을 합친 기본 CAPA 에 이를 더하면 약 4,380억원에서 2028년 6,450억원, 2029년 8,520억원으로 확대**된다. 별도 생산성 개선을 제외한 수치다. 2027년의 가동 효과 이후에도 생산 확대가 이어질 수 있는 구조다.

HD 현대일렉트릭은 앨라배마의 기존 약 7,000억원 CAPA 에 증설 완료 후 약 2,000억원이 추가되는 것으로 반영한다. **당사는 2027년 증설 기여분을 1,000억원, 2028년부터 2,000억원으로 적용해 기본 CAPA 를 각각 8,000억원과 9,000억원으로 추정**한다. 2027년 4월 완공 목표를 감안한 단계적 반영이다. 생산량 확대와 함께 765kV 제조·시험 역량을 확보해 미국 현지에서 대응할 수 있는 제품 범위도 넓어진다.

LS ELECTRIC 은 유타의 실효 CAPA 를 2026년 500억원에서 2027년 2,000억원, 2028년 3,000억원, 2029년 4,000억원으로 확대하는 경로를 적용한다. **2027년 증가분은 1,500~2,000억원**이다. 발표된 정상 생산능력 약 5,000억원에 도달하는 과정에서 가동 초기의 단계적 확대를 반영한 추정이다. 데이터센터 배전의 현지 공급 여력이 커지면서 미국 고객의 투자에 대응할 수 있는 물량도 늘어난다.

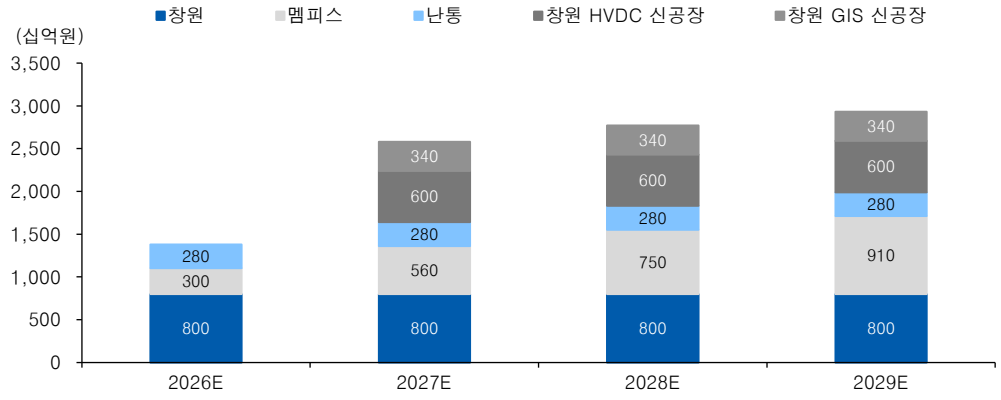
세 기업의 2027년 실적에는 서로 다른 증설 효과가 나타난다. **효성중공업은 멤피스의 온기 가동, HD현대일렉트릭은 앨라배마의 신규 생산능력 추가, LS ELECTRIC은 유타의 배전 생산 확대가 중심**이다. 경쟁사의 공급 확대가 순차적으로 진행되는 동안 국내 업체는 먼저 늘어난 생산능력을 매출로 전환할 수 있다. 기존 수주잔고와 새롭게 확보한 고객이 이 물량을 뒷받침한다면 2027년 이익 성장의 가시성도 높아질 것으로 판단한다.

효성중공업 초고압변압기/GIS CAPA 추이 및 전망



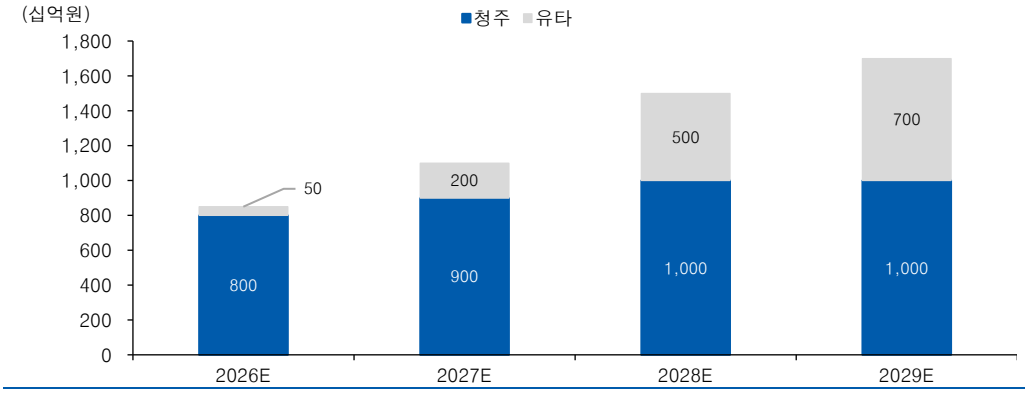
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

효성중공업 공장별 CAPA 추이 및 전망



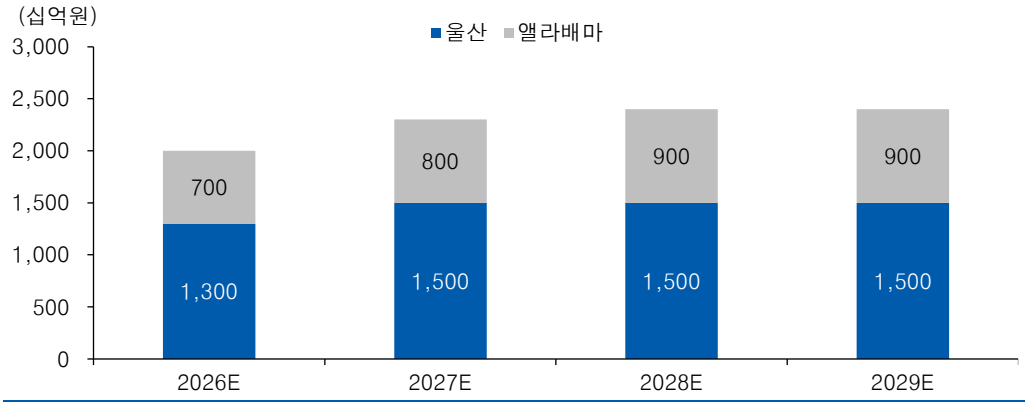
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

LS ELECTRIC 배전반 CAPA 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

HD 현대일렉트릭 초고압변압기 CAPA 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

Part V. 국내에서도 새로운 시장이 열린다

1. 전압형 HVDC, 서해안 에너지고속도로가 새 시장을 연다

국내 HVDC 시장의 다음 성장축은 대용량 전압형 HVDC 의 국산화와 서해안 에너지고속도로 구축이다. 기존 전류형 HVDC 에서는 이미 변환설비와 케이블의 상용 수주·납품이 진행되고 있지만, 대규모 재생에너지와 수도권 전력수요를 연결하기 위해서는 전력 흐름을 유연하게 제어할 수 있는 전압형 HVDC 의 적용 범위가 커질 전망이다. 한전은 전압형 HVDC 가 유·무효전력을 독립적으로 제어할 수 있고 재생에너지 연계에 적합하다는 점에서 서해안 에너지고속도로의 핵심 기술로 보고 있다.

2027년은 전압형 HVDC 핵심 기자재의 국산화가 구체화되는 시점이다. **산업부는 효성중공업·HD 현대일렉트릭·LS ELECTRIC·일진전기 4개사를 500kV 급 대용량 전압형 HVDC 변환용 변압기 개발기업으로 선정**했으며, 2027년까지 기술개발을 마무리할 계획이다. 2025년 추경 60억원으로 시작된 **개발 예산은 2026년 120억원으로 확대**됐다. 개발된 변압기와 민간에서 진행 중인 밸브·제어기 기술을 통합해 2030년까지 실증선로를 구축한다는 계획이다. 기존 교류 초고압 변압기 시장에 머물던 국내 업체가 HVDC 변환설비라는 새로운 제품군으로 진입할 수 있다는 점이 중요하다.

효성중공업은 변환용 변압기뿐 아니라 밸브·제어기까지 공급 범위를 넓히고 있다. 한전은 2026년 9월 대용량 전압형 HVDC 국산화 사업을 본격화했으며, 핵심 변환장치의 국내 기술 확보를 추진하고 있다. 변압기는 교류 계통과 변환설비를 연결하는 장비인 반면, 밸브와 제어기는 실제 전력변환과 계통 운전을 담당한다. 향후 실증이 상용 프로젝트로 이어질 경우 효성중공업은 단품 변압기를 넘어 전력변환 시스템까지 사업 범위를 확대할 수 있다.

LS ELECTRIC 의 기존 전류형 HVDC 사업은 국내 HVDC 가 이미 상용시장으로 형성돼 있다는 선행 사례로 볼 필요가 있다. 북당진~고덕, 동해안~수도권 등 기존 전류형 프로젝트에서 변환설비 공급 경험을 확보했고, 현재는 전압형 변압기 개발에도 참여하고 있다. 다만 이번 투자포인트의 중심은 특정 기업의 기존 레퍼런스보다, 전압형 HVDC 가 효성중공업·HD 현대일렉트릭·LS ELECTRIC·일진전기에 공통으로 새로운 시장을 열고 있다는 점이다.

전선업체도 별도의 수혜 경로가 열린다. **대한전선은 동해안~동서울 500kV 전류형 HVDC 사업에서 케이블·접속재·시공을 포함한 1,463억원 규모의 프로젝트를 수행하고 있으며, 2027년 상업가동을 목표로 해저케이블 2공장을 건설 중**이다. 서해안 에너지고속도로와 해상풍력 공동접속망이 구체화될수록 육상 HVDC 뿐 아니라 해저 HVDC 케이블 수요도 확대될 수 있다. 한전은 해남을 시작으로 새만금·고창·고흥·영흥·태안 등 9개 해상풍력 공동접속 단지를 구축할 계획이다.

투자 관점에서는 2027년 기술개발 → 2030년 실증 → 이후 대규모 상용 발주의 순서를 구분해 볼 필요가 있다. 효성중공업·HD현대일렉트릭·LS ELECTRIC·일진전기는 전압형 변환용 변압기 시장 진입 기회를 확보했고, 효성중공업은 밸브·제어기까지 공급 범위를 넓힐 수 있다. 대한전선은 기존 육상 HVDC 레퍼런스와 해저케이블 생산기반을 동시에 확대하고 있다. **기존 수주잔고가 가까운 시기의 실적을 뒷받침한다면, 전압형 HVDC와 서해안 에너지고속도로는 그 이후 성장기간을 연장할 신규 시장**이다.

국내 HVDC, 전류형 상용화에서 전압형 신규시장으로

구분	사업/과제	방식 · 전압	주요 참여기업	제품 · 역할	진행상황 / 2027 포인트
기존 상용시장	북당진~고덕, 동해안~수도권 변환설비	전류형 / 500kV 급	LS ELECTRIC	변환용 변압기 · 밸브 · 제어 등	기존 상용 레퍼런스 확보. 동해안 프로젝트는 2027년까지 납품 지속
기존 상용시장	동해안~수도권 HVDC 케이블	전류형 / 500kV	LS 전선 · 대한전선 · 일진전기	HVDC 케이블 · 접속재 · 시공	대형 HVDC 프로젝트 수행 중. 후속 서해안 사업 참여를 위한 레퍼런스
신규시장	500kV 급 전압형 HVDC 변환용 변압기 국산화	VSC / 500kV	효성중공업 · HD 현대일 렉트릭 · LS ELECTRIC · 일진전기	변환용 변압기	2027년 개발 완료 목표. 서해안 에너지고속도로 핵심 기자재 시장 진입 기반
신규시장	대용량 전압형 HVDC 밸브 · 제어기 국산화 · 실증	VSC	효성중공업	밸브 · 제어기	2026년 참여기업 선정 → 2027년 시제품 · 실증 진척
신규시장	전압형 HVDC 사업 협력	VSC	LS ELECTRIC ·GE Vernova	변환밸브 · 핵심설비 · 프로젝트 수행	JV/사업 협력 구체화. 기존 전류형 경험을 전압형 시스템 사업으로 확장
생산기반	해저케이블 2공장	HVDC 최대 640kV	대한전선	HVDC 해저케이블	2027년 가동 목표. 서해안 에너지고속도로 · 해상망 및 해외 사업 대응

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 국내 데이터센터도 장비 수요로 이어진다

국내 데이터센터 투자도 건설과 가동 일정이 구체화되면서 전력설비의 공급 기회로 이어지고 있다. **2027년에는 대규모 투자계획의 총량보다 전력 공급을 확보하고 실제 공사를 진행 중인 사업에 주목**한다. 이러한 프로젝트에서는 접속변전과 내부 배전설비의 공급 일정이 정해지고, 이후 건물과 전산실의 단계적 확장에 따라 추가 주문이 발생할 수 있다.

LG 유플러스의 파주 AIDC 는 전력 확보와 고객 유치가 함께 진행된 사례다. 2026년 6월 발표 기준 200MW 의 전력 공급이 확정됐으며, 첫 번째 건물은 준공 전에 고객 확보를 완료했다. 2027년 준공을 목표로 건설 중인 만큼, 확보한 전력을 실제 시설에 공급하기 위한 변전·배전설비의 설치가 진행되는 구간이다. 여기서 200MW 는 캠퍼스의 확보 전력 규모이며, 장비 공급은 건물별 구축 일정에 따라 나뉜다.

SK 와 AWS 의 울산 AI 데이터센터 역시 2025년 9월 착공 이후 건설이 진행되고 있으며, 2027년 첫 가동을 목표로 한다. SK 텔레콤은 울산 내 기존 발전·산업 인프라를 활용한 전력 공급 기반과 부지 확보를 사업의 강점으로 제시했다. 수도권에서는 확보한 계통 용량이, 울산에서는 발전원과 산업단지 기반이 프로젝트 실행을 뒷받침한다. 국내에서도 전력 확보 방식에 따라 데이터센터의 입지와 필요한 전력설비가 달라지고 있다.

국내 전력기기 업체의 기회는 이러한 프로젝트의 설계·시공 과정에서 공급 지위를 확보하는 데 있다. **접속변전용 변압기와 배전반, 케이블·버스덕트는 시설 구축에 필요한 제품이며, 후속 증설에서도 공급 기회가 이어질 수 있다.** LS ELECTRIC 과 국내 데이터센터 운영사의 협력은 고객의 운영 요구를 제품에 반영할 접점이라는 점에서도 의미가 있다. 국내 사업은 매출 기반을 넓히는 동시에 고밀도 데이터센터에 적용한 경험을 축적할 시장이다.

2027년 실적에서는 가동을 앞둔 시설에 대한 기존 수주의 납품과 후속 증설의 신규 발주를 함께 본다. 먼저 발주된 장비는 준공 과정에서 매출로 반영되고, 추가 건물과 전산실 투자는 이후 수주를 만든다. 국내 데이터센터는 미국 사업의 성장에 더해 국내 배전·전선 수요를 보완하는 축이며, 기업별 기여는 프로젝트 규모보다 실제 공급 품목과 납품 일정에서 확인될 전망이다.

주요 국내 AIDC 프로젝트 타임라인

프로젝트	지역/범위	상태	2027	2028	2029	2035	정의 · 주의
정부 · 기업 구축목표	울산 · 동해 · 세종 등	정책 · 기업 목표	추진	추진	1단계 8.4GW	총 18.4GW	SK 5→15, GS 2.4, NAVER 1GW 목표
SK · AWS 울산 선도사업	울산	착공/건설	41MW 우선 가동	증설	103MW	–	SK 5GW 전체 목표와 별도인 실제 선도사업
GS 동해	동해	MOU/계획	설계 · 인허가	1.2GW 목표	–	후속 1.2GW	사업주체 · 투자시기 등 구체화 필요
NAVER AI 인프라	각 세종 기반 · 임대	기업 계획	55→100MW	200MW	–	–	해외 임대 인프라 포함 국내 신규 DC 용량과 다름
LG 유플러스 파주	파주	건설	200MW 준공 예정	–	–	–	수전용량 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

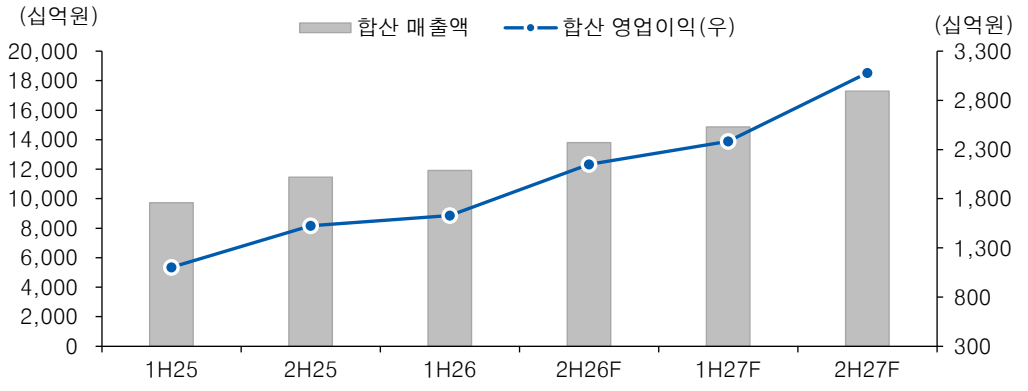
Part VI. 새로운 주문이 이익 성장을 이어간다

2027년 전력기기는 높아진 이익 수준에서도 고성장을 이어갈 전망이다. 기존 고수익 수주잔고의 출하와 증설 효과가 실적을 뒷받침하고, 빅테크와 발전 솔루션사의 주문이 이후의 성장 기반을 넓힌다. 생산능력 확대가 매출 증가로 이어지는 가운데 신규 고객의 후속 발주까지 더해진다면, 시장은 현재 확보한 수주잔고 이후의 성장도 평가할 수 있다.

2026년 43.8% 성장에 이어, 2027년에도 영업이익 44.6% 증가

당사 커버리지 6개사의 2027년 합산 매출액은 32조1,515억원(YoY +25.0%), 영업이익은 5조 4,628억원(YoY +44.6%)으로 전망한다. **2026년 영업이익이 43.8% 증가한 데 이어 내년에도 유사한 성장률이 유지되는 추정**이다. **합산 영업이익률은 2025년 12.4%, 2026년 14.7%, 2027년 17.0%로 상승할 전망**이다. 증설에 따른 물량 증가와 고수익 제품의 매출 비중 확대가 함께 나타나면서, 이익 증가율이 외형 성장률을 웃도는 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

당사 커버리지 6개사 합산 매출액 및 영업이익 추이 · 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

3Q26 영업이익 46.3% 증가, 합산 실적은 컨센서스에 부합

3Q26 당사 커버리지 6개사 합산 매출액은 6조4,526억원(YoY +22.4%, QoQ +0.7%), 영업이익은 9,874억원(YoY +46.3%, QoQ +6.8%)으로 전망한다. 합산 영업이익은 컨센서스 1조186억원을 3.1% 소폭 하회하는 수준으로, 시장 기대에 대체로 부합할 것으로 예상한다. **영업이익률은 15.3%로 전년 동기 대비 2.5%p 개선되며, 외형 확대와 수익성 개선이 함께 이어질 전망**이다.

기업별로는 LS ELECTRIC의 실적이 두드러진다. 영업이익은 2,078억원으로 전년 동기 대비 106.2% 증가하고, 컨센서스를 10.5% 상회할 것으로 예상한다. HD현대일렉트릭·효성중공업·산일전기·일진전기는 컨센서스를 5~6% 밑도는 수준이며, 대한전선은 11.8% 하회할 전망이다. **다만 6개사 모두 전년 대비 영업이익 증가가 예상**된다. **이번 분기는 업종 전반의 높은 이익 성장이 유지되는 가운데, 기업별로 시장 기대를 충족하는 정도가 달라지는 구간으로 판단**한다.

당사 커버리지 6개 종목 3Q26 Preview 요약 (단위: 십억원)

		3Q26F	3Q25	YoY	컨센서스	Diff
LS ELECTRIC	매출액	1,737.8	1,216.3	42.9%	1,670.2	부합
	영업이익	207.8	100.8	106.2%	187.5	상회
	OPM	12.0%	8.3%	+3.7%p	11.2%	부합
효성중공업	매출액	1,926.2	1,624.1	18.6%	1,972.4	부합
	영업이익	312.6	219.8	42.2%	330.3	부합
	OPM	16.2%	13.5%	+2.7%p	16.7%	부합
HD 현대일렉트릭	매출액	1,124.9	995.4	13.0%	1,200.6	부합
	영업이익	299.1	247.1	21.1%	322.0	부합
	OPM	26.6%	24.8%	+1.8%p	26.8%	부합
산일전기	매출액	168.6	132.7	27.0%	180.7	부합
	영업이익	64.2	42.6	50.9%	67.6	부합
	OPM	38.1%	32.1%	+6.0%p	37.4%	부합
대한전선	매출액	946.8	855.0	10.7%	1,038.6	부합
	영업이익	44.8	29.5	51.7%	50.8	하회
	OPM	4.7%	3.5%	+1.3%p	4.9%	부합
일진전기	매출액	548.4	450.2	21.8%	575.5	부합
	영업이익	58.9	35.3	66.5%	62.5	부합
	OPM	10.7%	7.9%	+2.9%p	10.9%	부합

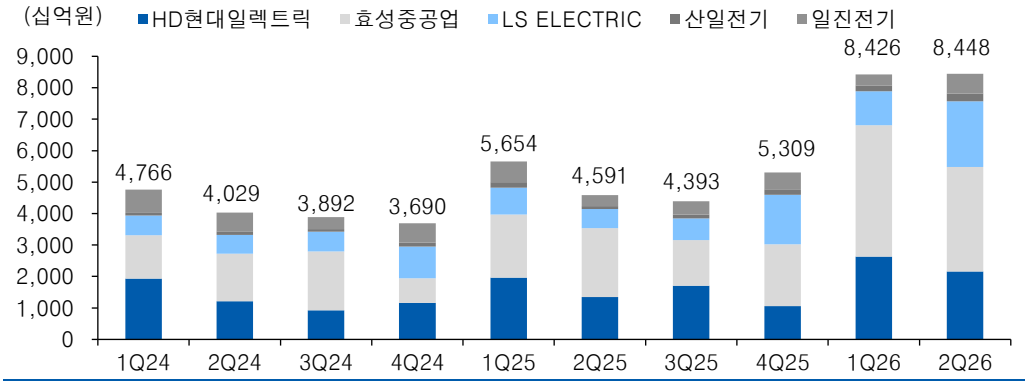
자료: 유안타증권 리서치센터

상반기 신규수주 64.7% 증가, 다음 매출의 기반도 확대

2026년 상반기 전력기기 5개사의 합산 신규수주는 16조 8,740억원으로 전년 동기 대비 64.7% 증가했다. 효성중공업은 7조 4,987억원, HD 현대일렉트릭은 4조 7,934억원, LS ELECTRIC 은 3조 1,698억원을 확보했다. **각각 전년 동기 대비 78.3%, 45.0%, 117.1% 증가한 규모**다. 증설을 통해 처리할 물량이 늘어나는 동시에 다음 매출을 만들어낼 주문도 확대되고 있다.

수주의 내용도 달라지고 있다. **유틸리티의 대형 송전망 투자에 빅테크의 초고압·배전기기 직접 조달이 더해지고, 발전 솔루션사를 통한 변압기·배전설비 주문도 늘고 있다.** 배전설비는 상대적으로 짧은 공급 기간을 통해 가까운 시기의 실적을 보강하고, 초고압 장비의 장기 수주는 이후 매출의 가시성을 높인다. 새로운 고객과의 거래가 후속 발주로 이어질수록 증설 이후에도 성장할 근거가 강화될 전망이다.

전력기기 5 개사 합산 신규수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

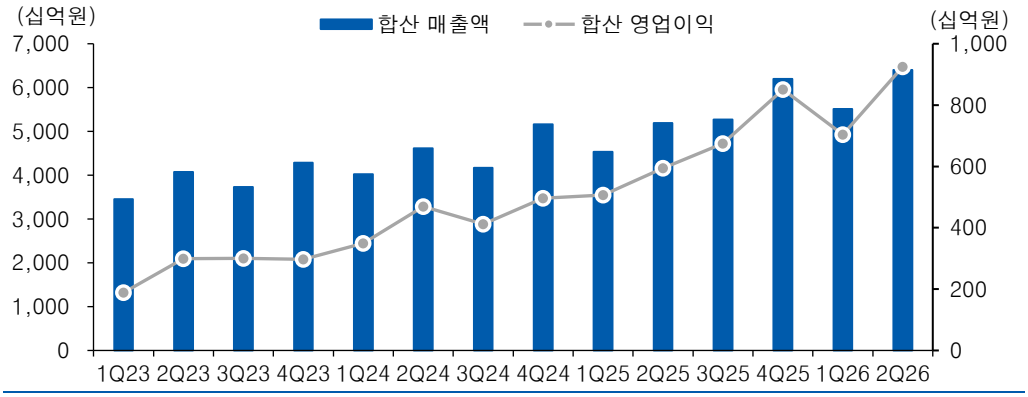
주) 효성중공업은 중공업 수주만 포함

당사 커버리지 6 개사 2026 년 주요 수주 내역 (단위: 십억원)

기업명	계약 시작일	계약 종료일	계약 상대국	계약 상대	계약 금액)
HD 현대일렉트릭	26.01.05	28.11.09	미국	미국 내 최대 765kV 송전망 운영 전력회사	98.3
	26.05.06	29.08.31	미국	미국 MISO, SPP 권역 765kV 급 송전망 기반 대형 유틸리티 기업	173.0
	26.07.02	29.01.01	미국	데이터센터 배전기기, 전력기기 공급, 글로벌 빅테크 기업향	1,121.2
효성중공업	26.02.09	31.01.31	미국	미국 대형 유틸리티	787.1
	2027~	2032	호주	호주 오스넷	312.0
	26.07.28	–	브라질	브라질 수력 및 발전설비 전문기업 안드리츠 하이드로	–
	26.08.04		말레이시아	말레이시아국영전력청(TNB)	–
	26.08.06	–	덴마크	덴마크 국영 송전망 운영사 '에너기넷(Energinet)	–
	26.09.14	29.02.28	미국	미국 오하이오 데이터센터 프로젝트 건설하는 빅테크 기업	220.1
	26.09.14	28.08.31	미국	미국 텍사스 데이터센터 프로젝트 건설하는 빅테크 기업	166.5
LS ELECTRIC	4Q27	1H28	미국	미국 중부 지역에 건설되는 빅테크 기업 DC	106.6
	26.04.10	26.12.31	미국	북미 데이터센터 전력설비 공급 PJT	170.3
	26.04.28	27.03.29	북미	Bloom Energy 발주. DC 용 연료전지 기반 전력설비 공급 PJT	319.0
			미국	VCB 등 DC 공급	105.0
	26.12	26.08	미국	미국 DC 향 38kV	96.0
	26.08	26.11	북미	북미 데이터센터 빅테크	106.4
	26.08.18		미국	블룸에너지(Bloom Energy)향	48.6
	26.06.08	27.01.30	미국	빅테크 전력설비 공급 PJT	230.9
	26.09.30	30.01.30	미국	하이퍼스케일러 데이터센터 전력설비 공급 PJT	181.2
산일전기	26.02.04	31.12.06	유럽	유럽향 신재생용 변압기 공급	24.9
	26.04.24	27.03.29	미국	Bloom Energy 발주, 미국 Data Center 용 변압기 공급	50.3
	26.06.19	31.12.07	유럽	유럽향 BESS, 신재생용 변압기 공급	42.6
	26.08.19	27.08.26	미국	TMEIC USA 용 변압기 공급	51.2
	26.09.22	32.09.13	미국	데이터센터향 BESS Project 용 Pad Mount 변압기 공급	35.1
일진전기	26.01.02	29.12.31	미국	미국 발전사업자와의 계약	197.7
	–	–	대한민국	민수 송전선로 PJT 수주. 국내 송전망 투자 관련 물량	110.1
	26.04.06	28.12.31	캐나다	미국 판매법인이 확보한 캐나다 프로젝트 물량 재발주	51.8
	26.0511	28.12.31	싱가포르	싱가포르 전력청(SP 그룹)	108.7
	26.06.05	–	말레이시아	말레이시아 초고압 전선	62.1
	26.06.26	–	대한민국	해상변전소와 육상개폐소 전력기기, 변전소 내부 전선 공급	23.9
	26.07.10	–	영국	영국 400kV 지중송전선	84.5
	26.10.01	–	영국	400kV 송전망 케이블 수주, 전선 사업 시작 이래로 최대 규모	271.6
대한전선	–	–	미국	캘리포니아주 리버사이드 지역 송전선로 구축 사업	100.0
			대한민국(전남 신안)	전남 신안 일대 태양광 발전 사업 초고압 해저케이블 공급 PJT	–
			대한민국(전남 해남)	태양광 발전사업 154kV 급 초고압 전력망 구축 PJT	50.0
			영국	글로벌 인프라 그룹 '발포어 비티'	65.0
	26.06.05	31.06.04	싱가포르	싱가포르 전력청	140.1
	26.06.16	28.03.27	대한민국	동해안~동서울 국가 핵심 전력망 구축 프로젝트	133.0
	26.07.08	–	호주	호주 최대 규모 송전 전력청 트랜스그리드	45.0

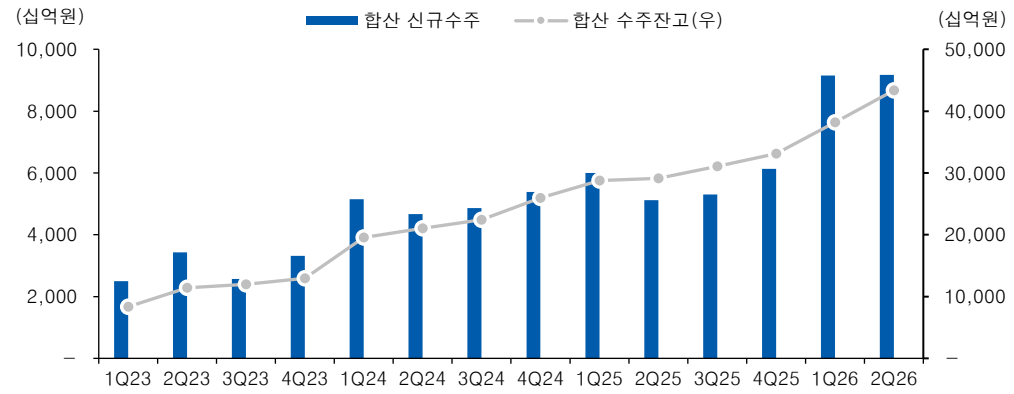
자료: Dart, 언론 보도, 유안타증권 리서치센터
주) 효성중공업은 중공업 수주만 포함

당사 커버리지 6개 기업 합산 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

전력기기 5개사 합산 신규수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주) 효성중공업은 중공업 수주만 포함



Part VII. 기업분석

LS ELECTRIC (010120)

효성중공업 (298040)

HD현대일렉트릭 (267260)

산일전기 (062040)

일진전기 (103590)

대한전선 (001440)

가온전선 (000500)

LS ELECTRIC (010120)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

실적 서프라이즈 기대

3Q26 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 전망

3Q26 매출액 1조 7,378억원(YoY +42.9%, QoQ +10.2%), 영업이익 2,078억원(YoY +106.2%, QoQ +16.4%), OPM 12.0%를 전망한다. **영업이익은 컨센서스를 상회할 전망**이다. 배전반과 초고압 변압기를 중심으로 전력인프라 수주잔고의 매출 전환이 빨라지고 있으며, 데이터센터향 비중 확대가 믹스 개선으로 이어진다. **Peer 대비 환율 영향도 제한적인 만큼 3분기에는 매출 성장과 마진 개선이 동시에 나타날 전망**이다. 배전반의 상대적으로 짧은 납기를 감안하면 신규수주 증가가 내년 실적 전망으로 빠르게 연결되는 구조도 차별화 요인이다.

2027 Outlook: 데이터센터 내부 배전의 중심

2027년 매출액 8조 5,563억원(YoY +29.4%), 영업이익 1조 1,555억원(YoY +56.2%), OPM 13.5%를 전망한다. **전력인프라 매출은 4조 5,103억원까지 확대되며 배전반과 초고압 변압기가 성장을 주도할 전망**이다. Bloom Energy를 비롯한 데이터센터·발전 연계 수주가 빠르게 매출로 전환되는 가운데 미국 유타 생산기반 확대는 향후 현지 대응력을 높인다. 여기에 LS ELECTRIC은 **LG유플러스와 엔비디아의 차세대 AI 플랫폼 '베라 루빈'에 대응하는 800VDC 전원 인프라의 공동 실증을 추진**하고 있다. **Infineon과의 SST·SSCB 공동개발**과 함께 기존 AC 배전에서 차세대 DC 전력 시스템으로 공급 범위를 넓히는 중장기 성장축이다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원을 유지한다. 수주가 실적으로 전환되는 속도가 빠르고, **데이터센터 배전에서 차세대 DC 시스템으로 확장되는 성장 경로가 가장 명확하다는 점에서 Top Pick으로 제시**한다.

BUY (M)

목표주가	300,000원 (M)
직전 목표주가	300,000원
현재주가 (10/6)	217,500원
상승여력	38%

시가총액	326,250억원
총발행주식수	150,000,000주
60일 평균 거래대금	1,265억원
60일 평균 거래량	646,251주
52주 고/저	318,500원 / 58,000원
외인지분율	19.04%
배당수익률	0.65%
주요주주	LS 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.4	(0.5)	275.0
상대	7.3	15.5	91.7
절대 (달러환산)	11.9	13.4	290.7

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,738	42.9	10.2	1,670	4.0
영업이익	208	106.2	16.4	188	10.8
세전계속사업이익	218	138.5	39.0	183	19.4
지배순이익	177	166.5	49.3	142	24.6
영업이익률 (%)	12.0	+3.7 %pt	+0.7 %pt	11.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	10.2	+4.7 %pt	+2.7 %pt	8.5	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,552	4,966	6,611	8,556
영업이익	390	426	740	1,155
지배순이익	239	287	578	902
PER	18.3	30.5	56.4	36.2
PBR	2.4	4.2	12.7	9.6
EV/EBITDA	10.2	17.0	38.1	25.6
ROE	13.4	14.7	25.0	30.5

자료: 유안타증권

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,032.1	1,193.0	1,216.3	1,524.4	1,376.6	1,577.0	1,737.8	1,919.3	4,965.8	6,610.6	8,556.3
전력 사업	661.3	812.3	736.7	918.9	958.4	1,091.5	1,235.9	1,287.3	3,129.2	4,573.1	6,188.0
1)전력기기	231.2	241.4	232.4	242.3	267.7	291.6	309.9	318.0	947.2	1,187.3	1,442.3
2)전력인프라	373.0	506.0	458.7	573.1	643.2	725.2	884.9	870.9	1,910.8	3,124.3	4,510.3
배전반	198.6	288.3	246.4	301.0	356.3	419.3	543.4	491.6	1,034.3	1,810.6	2,674.5
변압기	133.1	173.3	168.9	196.5	237.4	238.8	273.9	277.1	671.8	1,027.2	1,482.0
초고압변압기	89.6	82.7	88.7	120.3	164.2	158.1	186.3	193.8	381.3	702.4	1,040.3
배전변압기	43.5	90.6	80.2	76.2	73.2	80.7	87.6	83.3	290.5	324.8	441.8
기타	41.3	44.4	43.4	75.6	49.5	67.1	67.6	102.2	204.7	286.4	353.7
3)전력신재생	57.1	64.9	45.7	103.5	47.5	74.7	41.1	98.3	271.2	261.6	235.4
자동화 사업	76.9	86.3	87.9	82.4	82.1	97.9	90.5	86.5	333.5	357.1	378.5
자회사 및 연결조정	293.9	294.4	391.7	519.5	336.0	387.6	411.3	545.5	1,499.5	1,680.4	1,989.8
% YoY	*-0.6%*	*5.4%*	*19.1%*	*12.1%*	*33.4%*	*32.2%*	*42.9%*	*25.9%*	*9.1%*	*33.1%*	*29.4%*
전력 사업	*0.0%*	*14.5%*	*15.1%*	*21.8%*	*44.9%*	*34.4%*	*67.8%*	*40.1%*	*13.2%*	*46.1%*	*35.3%*
1)전력기기	*-4.0%*	*3.7%*	*5.9%*	*15.2%*	*15.8%*	*20.8%*	*33.4%*	*31.3%*	*4.9%*	*25.3%*	*21.5%*
2)전력인프라	*8.9%*	*32.0%*	*27.2%*	*34.2%*	*72.4%*	*43.3%*	*92.9%*	*52.0%*	*26.2%*	*63.5%*	*44.4%*
배전반	*26.9%*	*23.7%*	*16.1%*	*37.8%*	*79.4%*	*45.4%*	*120.5%*	*63.3%*	*26.1%*	*75.1%*	*47.7%*
변압기	*13.1%*	*44.4%*	*39.5%*	*23.6%*	*78.4%*	*37.8%*	*62.2%*	*41.0%*	*29.7%*	*52.9%*	*44.3%*
초고압변압기	*30.6%*	*-1.1%*	*3.4%*	*-3.8%*	*83.3%*	*91.2%*	*110.0%*	*61.1%*	*5.0%*	*84.2%*	*48.1%*
배전변압기	*-11.4%*	*148.9%*	*127.2%*	*124.8%*	*68.3%*	*-10.9%*	*9.3%*	*9.3%*	*87.8%*	*11.8%*	*36.0%*
기타	*-39.6%*	*46.3%*	*59.5%*	*52.2%*	*19.9%*	*51.1%*	*56.0%*	*35.2%*	*16.6%*	*40.0%*	*23.5%*
3)전력신재생	*-26.7%*	*-30.3%*	*-23.9%*	*-11.4%*	*-16.9%*	*15.0%*	*-10.0%*	*-5.0%*	*-22.1%*	*-3.6%*	*-10.0%*
자동화 사업	*-13.3%*	*-12.8%*	*13.5%*	*5.2%*	*6.8%*	*13.4%*	*3.0%*	*5.0%*	*-2.9%*	*7.1%*	*6.0%*
자회사 및 연결조정	*1.8%*	*-9.2%*	*29.0%*	*-1.4%*	*14.3%*	*31.7%*	*5.0%*	*5.0%*	*3.9%*	*12.1%*	*18.4%*
영업이익	87.3	108.6	100.8	129.7	126.6	178.5	207.8	226.6	426.4	739.5	1,155.5
전력 사업	71.0	91.1	73.9	116.7	105.6	137.4	176.6	181.2	352.7	600.8	967.4
1)전력기기	46.3	44.4	40.4	45.8	36.5	45.5	58.9	60.0	176.9	200.8	291.8
2)전력인프라	31.0	55.7	45.0	70.5	78.1	92.7	119.6	120.3	202.1	410.6	682.7
3)전력신재생	-6.3	-9.0	-11.5	0.5	-8.9	-0.8	-1.8	1.0	-26.4	-10.6	-7.1
자동화 사업	3.4	4.5	2.4	-0.7	2.7	9.4	4.5	1.7	9.6	18.4	18.9
자회사 및 연결조정	13.0	13.0	24.5	14.2	18.3	31.8	26.7	43.6	64.7	120.5	169.1
% YoY	*-6.9%*	*-0.9%*	*51.7%*	*8.2%*	*45.0%*	*64.4%*	*106.2%*	*74.7%*	*9.4%*	*73.4%*	*56.2%*
전력 사업	*-6.2%*	*-15.0%*	*37.5%*	*55.0%*	*48.8%*	*50.8%*	*138.9%*	*55.3%*	*13.1%*	*70.4%*	*61.0%*
1)전력기기	*-21.2%*	*-14.5%*	*4.5%*	*39.0%*	*-21.3%*	*2.4%*	*45.9%*	*31.0%*	*-3.0%*	*13.5%*	*45.3%*
2)전력인프라	*40.5%*	*-8.1%*	*132.0%*	*59.0%*	*152.2%*	*66.4%*	*165.6%*	*70.7%*	*38.1%*	*103.1%*	*66.3%*
3)전력신재생	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적축*	*-83.9%*	*106.0%*	*56.9%*	*-59.6%*	*-33.6%*
자동화 사업	*1677.3%*	*-12.0%*	*흑전*	*적자축소*	*-20.2%*	*108.9%*	*88.6%*	*-347.2%*	*1097.4%*	*91.5%*	*3.1%*
자회사 및 연결조정	*-27.6%*	*-586.9%*	*85.6%*	*-70.8%*	*41.2%*	*144.6%*	*9.1%*	*207.3%*	*-16.1%*	*86.3%*	*40.4%*
% OPM	8.5%	9.1%	8.3%	8.5%	9.2%	11.3%	12.0%	11.8%	8.6%	11.2%	13.5%
전력 사업	10.7%	11.2%	10.0%	12.7%	11.0%	12.6%	14.3%	14.1%	11.3%	13.1%	15.6%
자동화 사업	4.4%	5.2%	2.7%	-0.8%	3.3%	9.6%	5.0%	2.0%	2.9%	5.1%	5.0%
자회사 및 연결조정	4.4%	4.4%	6.3%	2.7%	5.4%	8.2%	6.5%	8.0%	4.3%	7.2%	8.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		LS ELECTRIC	효성중공업	HD 현대 일렉트릭	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		**32,625**	26,174	24,620	7,201	4,192	102,748	263,670	25,394	25,975	125,256
매출액	2025	**4,966**	5,969	4,080	502	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	**6,611**	7,231	4,572	663	2,371	39,565	46,240	6,869	11,957	44,191
	2027F	**8,556**	9,748	5,454	885	2,522	45,746	53,029	7,525	13,007	50,589
	2028F	**10,590**	12,707	6,449	1,177	2,663	51,662	60,985	7,952	14,047	57,241
영업이익	2025	**426**	747	995	179	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	**740**	1,117	1,200	249	254	2,635	4,427	1,598	1,510	5,162
	2027F	**1,155**	1,774	1,650	338	285	3,223	8,034	1,802	1,728	7,218
	2028F	**1,618**	2,641	2,077	446	314	3,821	11,429	1,934	1,996	9,407
영업이익률	2025	**8.6%**	12.5%	24.4%	35.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	**11.2%**	15.5%	26.3%	37.6%	10.7%	6.7%	9.6%	23.3%	12.6%	11.7%
	2027F	**13.5%**	18.2%	30.3%	38.2%	11.3%	7.0%	15.2%	23.9%	13.3%	14.3%
	2028F	**15.3%**	20.8%	32.2%	37.9%	11.8%	7.4%	18.7%	24.3%	14.2%	16.4%
당기순이익(지배)	2025	**287**	520	733	149	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	**578**	710	914	213	178	2,559	7,170	1,090	983	3,837
	2027F	**902**	1,152	1,257	288	205	2,991	6,642	1,204	1,164	5,325
	2028F	**1,230**	1,978	1,659	376	250	3,558	9,285	1,314	1,345	6,857
PER	2025	**48.2**	31.9	38.1	26.6	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	**56.4**	36.9	26.9	33.7	23.6	40.1	36.8	23.3	26.4	32.6
	2027F	**36.2**	22.7	19.6	25.0	20.5	34.4	39.7	21.1	22.3	23.5
	2028F	**26.5**	13.2	14.8	19.2	16.7	28.9	28.4	19.3	19.3	18.3

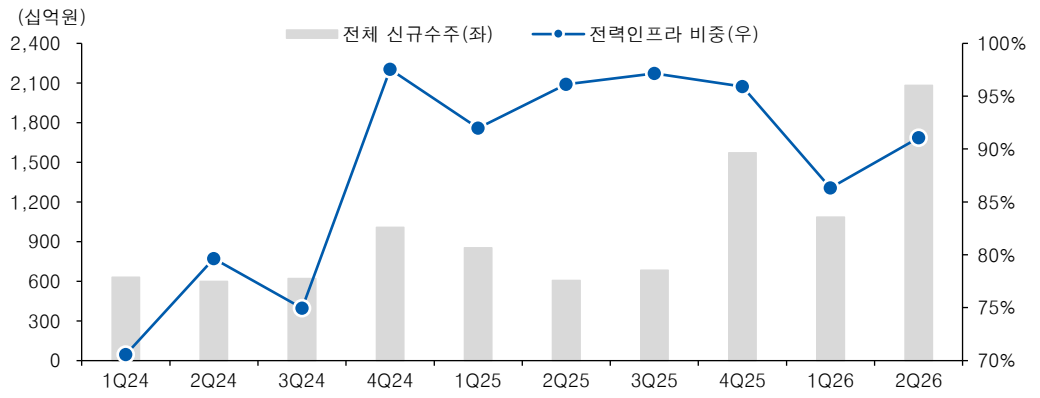
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.10.06 기준

배전 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 백만 TWD)

		LS ELECTRIC	산일전기	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		32,625	7,201	810	168,022	97,641	157,844	179,115	240,101
매출액	2025	4,966	502	224	27,448	10,230	40,152	33,220	24,423
	2026F	6,611	663	226	32,750	14,028	44,834	38,106	28,384
	2027F	8,556	885	-	36,422	18,287	49,393	42,673	35,012
	2028F	10,590	1,177	-	39,827	21,994	54,084	46,954	40,931
영업이익	2025	426	179	67	5,209	1,830	6,699	6,047	5,227
	2026F	740	249	78	6,336	3,305	8,108	7,497	7,129
	2027F	1,155	338	-	7,481	4,629	9,527	8,751	9,523
	2028F	1,618	446	-	8,649	5,831	10,936	10,010	11,699
영업이익률	2025	8.6%	35.6%	29.9%	19.0%	17.9%	16.7%	18.2%	21.4%
	2026F	11.2%	37.6%	34.5%	19.3%	23.6%	18.1%	19.7%	25.1%
	2027F	13.5%	38.2%	-	20.5%	25.3%	19.3%	20.5%	27.2%
	2028F	15.3%	37.9%	-	21.7%	26.5%	20.2%	21.3%	28.6%
당기순이익(지배)	2025	287	149	59	4,087	1,333	4,163	4,734	4,419
	2026F	578	213	62	5,243	2,604	5,826	6,159	6,206
	2027F	902	288	-	6,009	3,565	6,922	6,577	8,080
	2028F	1,230	376	-	6,878	4,549	8,016	7,433	9,662
PER	2025	48.2	26.6	9.6	28.7	44.2	31.7	29.9	65.0
	2026F	56.4	33.7	13.1	32.0	37.5	27.1	29.1	38.7
	2027F	36.2	25.0	-	28.0	27.4	22.8	27.2	29.7
	2028F	26.5	19.2	-	24.4	21.5	19.7	24.1	24.9

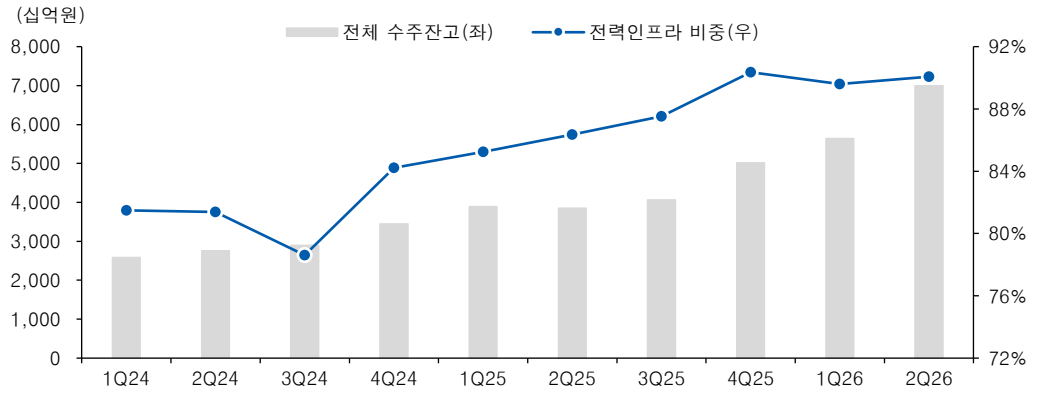
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 시가총액은 26.10.06 기준

LS ELECTRIC 신규수주 추이



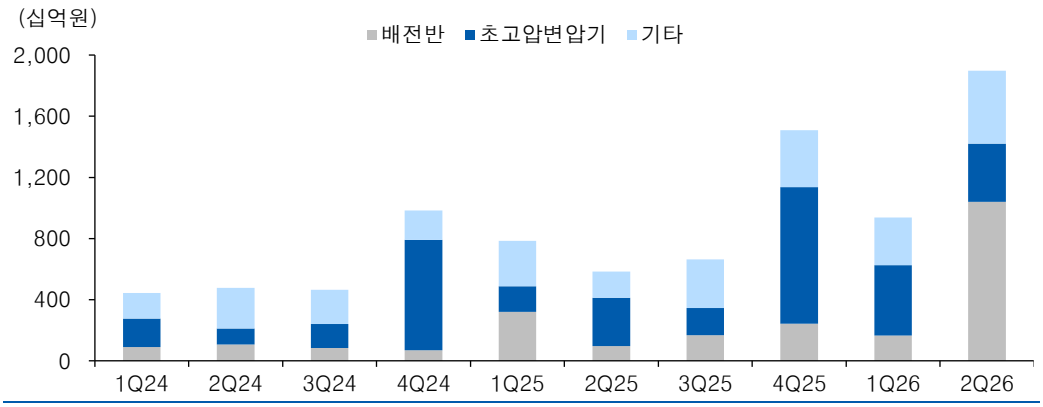
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



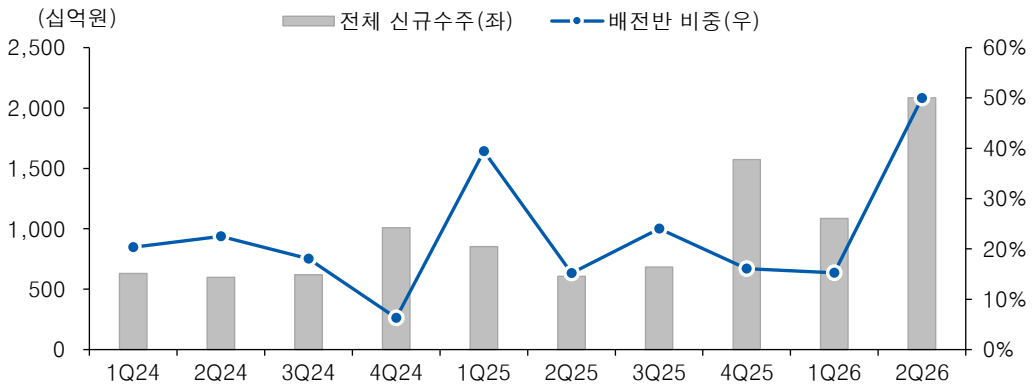
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 신규수주 추이



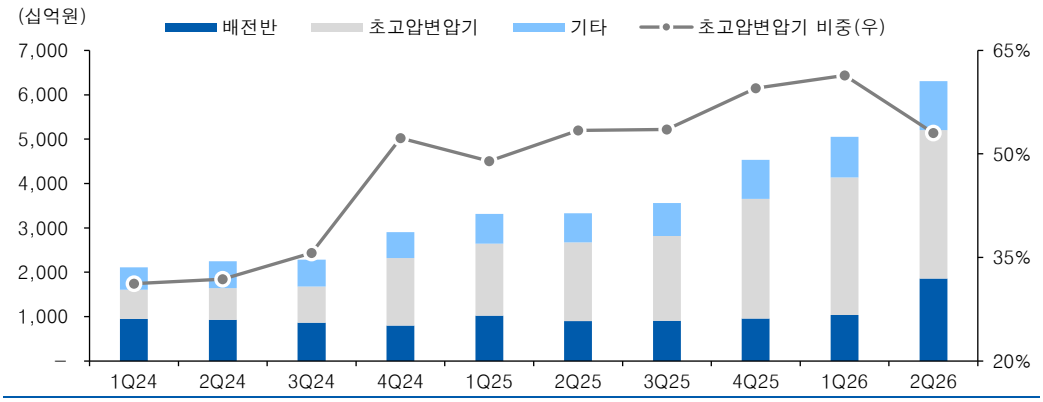
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 신규수주 내 배전반 비중



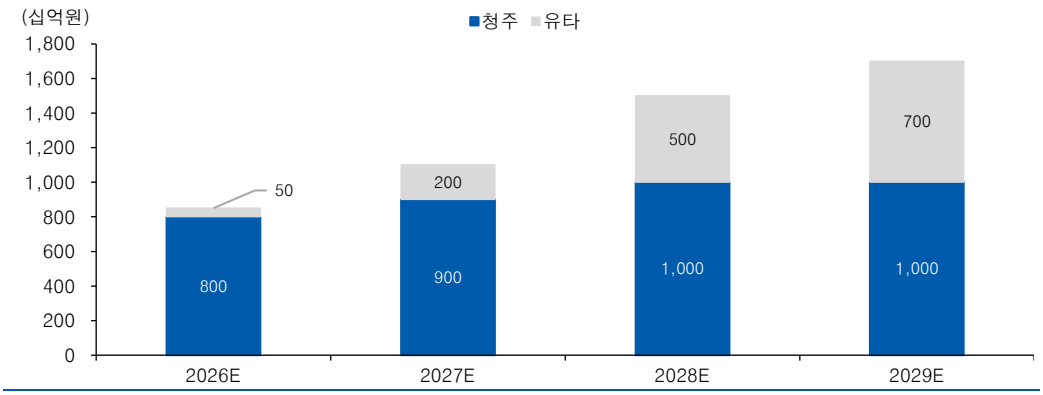
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 수주잔고 내 초고압변압기 비중



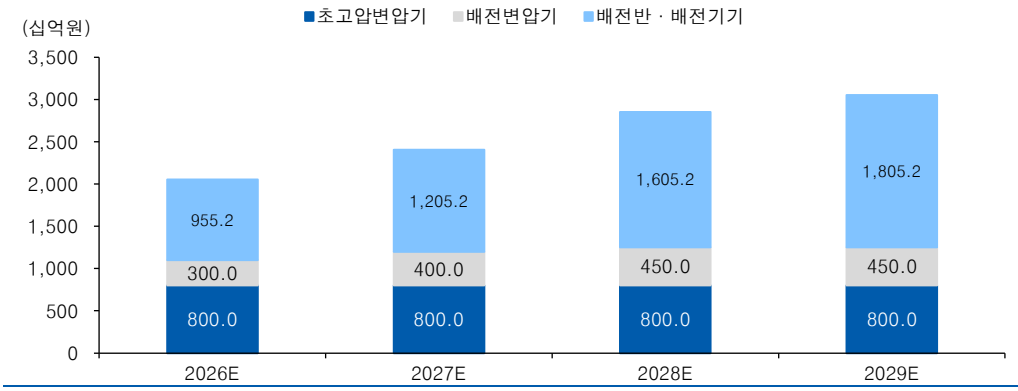
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 배전반 CAPA 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

LS ELECTRIC 제품별 CAPA 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

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

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,552**	**4,966**	**6,611**	**8,556**	**10,590**
매출원가	3,644	3,914	5,092	6,406	7,726
매출총이익	908	1,051	1,519	2,150	2,864
판관비	518	625	779	995	1,246
영업이익	**390**	**426**	**740**	**1,155**	**1,618**
EBITDA	503	559	874	1,293	1,757
영업외손익	-56	-16	44	82	8
외환관련손익	64	-1	50	50	35
이자손익	-22	-30	-30	-26	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-98	15	23	58	-12
법인세비용차감전순손익	333	410	783	1,238	1,626
법인세비용	91	126	210	343	406
계속사업순손익	242	284	573	895	1,219
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	242	284	573	895	1,219
지배지분순이익	**239**	**287**	**578**	**902**	**1,230**
포괄순이익	213	322	570	892	1,216
지배지분포괄이익	208	310	549	858	1,170

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**230**	**300**	**329**	**586**	**908**
당기순이익	242	284	573	895	1,219
감가상각비	102	116	122	126	129
외환손익	-43	1	-50	-50	-35
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-225	-175	-410	-477	-496
기타현금흐름	154	73	95	93	91
투자활동 현금흐름	**-256**	**-250**	**-250**	**-248**	**-276**
투자자산	-31	-36	-10	-11	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-145	-201	-150	-200	-200
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-81	-13	-91	-37	-64
재무활동 현금흐름	**82**	**59**	**-46**	**-52**	**-63**
단기차입금	203	-126	19	22	23
사채 및 장기차입금	133	242	0	0	0
자본	-11	6	0	0	0
현금배당	-83	-87	-89	-98	-110
기타현금흐름	-160	24	24	24	24
연결범위변동 등 기타	20	-7	-40	-49	-66
현금의 증감	**76**	**103**	**-8**	**237**	**504**
기초 현금	584	660	763	755	992
기말 현금	660	763	755	992	1,496
NOPLAT	**390**	**426**	**740**	**1,155**	**1,618**
FCF	**85**	**99**	**179**	**386**	**708**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,052**	**3,357**	**4,196**	**5,437**	**6,991**
현금및현금성자산	660	763	755	992	1,496
매출채권 및 기타채권	1,070	1,036	1,377	1,782	2,205
재고자산	510	553	736	953	1,179
비유동자산	1,433	1,600	1,674	1,739	1,826
유형자산	861	979	1,008	1,082	1,153
관계기업등 지분관련자산	4	18	23	30	37
기타투자자산	147	205	209	214	218
자산총계	**4,485**	**4,957**	**5,870**	**7,176**	**8,817**
유동부채	1,846	1,865	2,285	2,781	3,301
매입채무 및 기타채무	638	707	941	1,218	1,508
단기차입금	381	302	302	302	302
유동성장기부채	249	295	295	295	295
비유동부채	749	951	963	978	994
장기차입금	80	115	115	115	115
사채	489	658	658	658	658
부채총계	**2,595**	**2,815**	**3,248**	**3,760**	**4,294**
지배지분	1,839	2,070	2,556	3,357	4,473
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-24	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	1,743	1,939	2,428	3,232	4,352
비지배지분	51	72	67	59	49
자본총계	**1,890**	**2,141**	**2,623**	**3,416**	**4,523**
순차입금	**719**	**665**	**656**	**398**	**-127**
총차입금	1,449	1,566	1,584	1,606	1,629

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,591	1,911	3,855	6,016	8,197
BPS	12,382	13,920	17,174	22,557	30,059
EBITDAPS	3,357	3,725	5,830	8,618	11,715
SPS	30,346	33,105	44,070	57,042	70,598
DPS	580	600	660	740	820
PER	**18.3**	**30.5**	**56.4**	**36.2**	**26.5**
PBR	**2.4**	**4.2**	**12.7**	**9.6**	**7.2**
EV/EBITDA	**10.2**	**17.0**	**38.1**	**25.6**	**18.5**
PSR	**1.0**	**1.8**	**4.9**	**3.8**	**3.1**

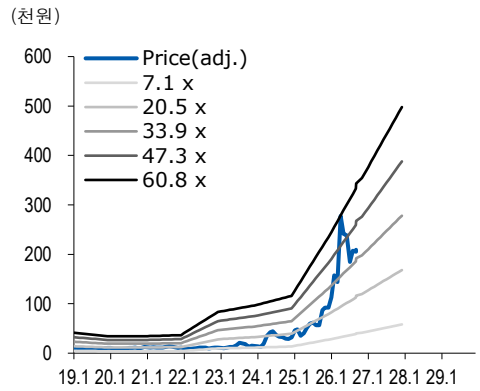
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**7.6**	**9.1**	**33.1**	**29.4**	**23.8**
영업이익 증가율 (%)	**20.0**	**9.4**	**73.4**	**56.2**	**40.0**
지배순이익 증가율 (%)	**15.9**	**20.1**	**101.8**	**56.1**	**36.3**
매출총이익률 (%)	19.9	21.2	23.0	25.1	27.0
영업이익률 (%)	**8.6**	**8.6**	**11.2**	**13.5**	**15.3**
지배순이익률 (%)	5.2	5.8	8.7	10.5	11.6
EBITDA 마진 (%)	11.1	11.3	13.2	15.1	16.6
ROIC	14.2	12.7	20.7	26.8	32.9
ROA	5.8	6.1	10.7	13.8	15.4
ROE	**13.4**	**14.7**	**25.0**	**30.5**	**31.4**
부채비율 (%)	137.3	131.5	123.8	110.0	95.0
순차입금/자기자본 (%)	39.1	32.1	25.7	11.9	-2.8
영업이익/금융비용 (배)	8.9	8.2	13.6	20.9	28.9

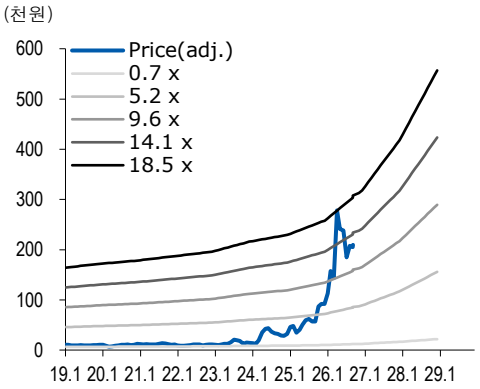
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

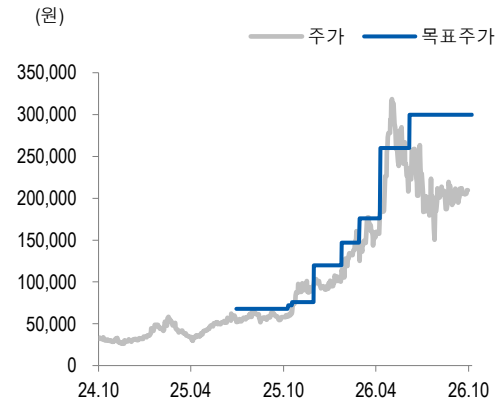
P/E band chart



P/B band chart



LS ELECTRIC (010120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	BUY	300,000	1년		
2026-06-11	BUY	300,000	1년		
2026-04-14	BUY	260,000	1년	-3.79	22.50
2026-03-04	BUY	176,000	1년	-11.19	1.82
2026-01-28	BUY	147,000	1년	-9.61	9.25
2025-12-04	BUY	120,000	1년	-17.45	-10.17
2025-10-22	BUY	76,000	1년	18.45	33.16
2025-10-14	BUY	72,000	1년	-14.28	-11.25
2025-07-04	BUY	68,000	1년	-14.46	-3.24

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-07

※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)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

하반기 좋다는 건 달라진 게 없다

BUY (M)

목표주가	5,000,000원 (M)
직전 목표주가	5,000,000원
현재주가 (10/6)	2,807,000원
상승여력	78%

시가총액	261,740억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,217억원
60일 평균 거래량	44,694주
52주 고/저	4,601,000원 / 1,412,000원
외인지분율	27.13%
배당수익률	0.42%
주요주주	효성 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	(9.9)	98.8
상대	(1.0)	4.5	1.6
절대 (달러환산)	3.3	2.6	107.1

3Q26 Preview

3Q26 매출액 1조 9,262억원(YoY +18.6%, QoQ +14.2%), 영업이익 3,126억원(YoY +42.2%, QoQ +18.3%), OPM 16.2%로 컨센서스에 부합할 전망이다. 중동 프로젝트와 일부 북미 물량의 납기 조정으로 당초 기대했던 출하가 4분기로 이동했지만, **연간 실적 방향은 달라지지 않은 것으로 판단**한다. 고수익 북미 물량의 매출 비중 확대가 이어지는 가운데 이연된 물량이 4분기에 반영되며 중공업 부문의 실적 레벨도 재차 높아질 전망이다. **3분기의 분기 변동성보다 하반기 전체의 이익 성장 흐름에 초점을 맞출 필요**가 있다.

2027 Outlook: 미국 증설에 빅테크 직접발주가 더해진다

2027년 매출액 9조 7,481억원(YoY +34.8%), 영업이익 1조 7,738억원(YoY +58.7%), OPM 18.2%를 전망한다. 멤피스 증설의 온기 가동과 고단가 초고압 변압기 출하 확대가 이익 성장을 견인한다. 여기에 **9월 미국 빅테크 두 곳으로부터 확보한 3,865억원 규모의 765kV·345kV 초고압 변압기 직접수주는 고객 구조의 변화를 보여준다.** 기존 유틸리티 중심 수요에 빅테크 직접발주라는 새로운 수주 채널이 추가됐으며, **멤피스 현지 생산 확대와 맞물려 AI 데이터센터 전력 인프라가 새로운 성장 스토리로 자리잡을 가능성**이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 5,000,000원을 유지한다. 현재 주가는 **2028F PER 13배**로 Peer 대비 가장 저평가되어 있다고 판단한다. **단기 실적 변동성보다 2027년 미국 CAPA 확대와 빅테크 고객 다변화에 따른 중공업 이익 성장에 초점을 맞출 시점**이다. 낮아진 밸류에이션과 높은 2027년 이익 성장을 감안해 Top Pick을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,926	18.6	14.2	1,972	-2.3
영업이익	313	42.2	18.3	330	-5.4
세전계속사업이익	321	64.1	35.5	311	3.4
지배순이익	247	64.7	43.3	236	4.9
영업이익률 (%)	16.2	+2.7 %pt	+0.5 %pt	16.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	12.8	+3.6 %pt	+2.6 %pt	12.0	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,895	5,969	7,231	9,748
영업이익	362	747	1,117	1,774
지배순이익	223	520	710	1,152
PER	13.4	18.7	36.9	22.7
PBR	1.6	4.1	8.7	6.4
EV/EBITDA	8.9	12.5	21.9	13.6
ROE	14.9	24.4	26.5	32.6

자료: 유안타증권

효성중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,076.1**	**1,525.3**	**1,624.1**	**1,743.0**	**1,358.2**	**1,687.0**	**1,926.2**	**2,259.9**	**5,968.5**	**7,231.3**	**9,748.1**
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,137.1	1,397.8	1,650.2	4,148.3	5,065.8	7,417.0
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	549.1	527.2	608.8	1,816.1	2,161.8	2,327.5
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	1.1	0.9	4.1	3.6	3.6
% YoY	***9.3%***	***27.8%***	***41.8%***	***10.9%***	***26.2%***	***10.6%***	***18.6%***	***29.7%***	***21.9%***	***21.2%***	***34.8%***
중공업	*25.5%*	*42.5%*	*60.9%*	*14.1%*	*20.5%*	*7.2%*	*22.2%*	*36.1%*	*33.8%*	*22.1%*	*46.4%*
건설	*-14.4%*	*3.1%*	*10.6%*	*4.2%*	*38.5%*	*18.5%*	*10.0%*	*15.0%*	*1.3%*	*19.0%*	*7.7%*
% 매출비중											
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	64.8%	67.4%	72.6%	73.0%	69.5%	70.1%	76.1%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	35.1%	32.5%	27.4%	26.9%	30.4%	29.9%	23.9%
영업이익	**102.4**	**164.3**	**219.8**	**260.5**	**152.3**	**264.3**	**312.6**	**388.2**	**747.0**	**1,117.4**	**1,773.8**
% YoY	***82.3%***	***162.1%***	***97.3%***	***97.0%***	***48.8%***	***60.9%***	***42.2%***	***49.0%***	***106.1%***	***49.6%***	***58.7%***
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	117.7	229.8	283.6	357.8	698.8	988.9	1,657.4
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	34.4	34.4	29.0	30.4	47.7	128.2	116.4
% OPM	**9.5%**	**10.8%**	**13.5%**	**14.9%**	**11.2%**	**15.7%**	**16.2%**	**17.2%**	**12.5%**	**15.5%**	**18.2%**
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	13.4%	20.2%	20.3%	21.7%	16.8%	19.5%	22.3%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	7.2%	6.3%	5.5%	5.0%	2.6%	5.9%	5.0%

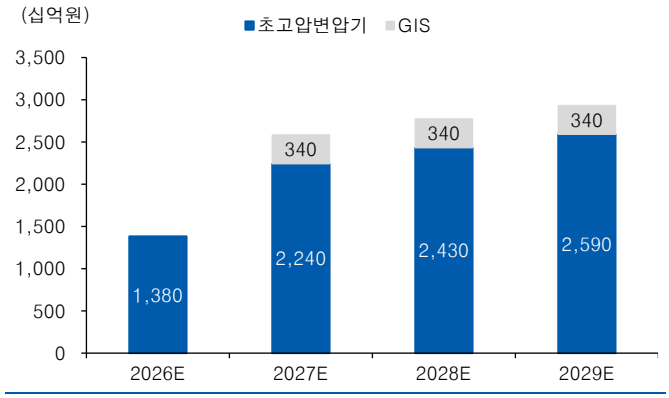
자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	LS ELECTRIC	HD 현대 일렉트릭	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	"Siemens Energy"
시가총액		26,174	32,625	24,620	7,201	4,192	102,748	263,670	25,394	25,975	125,256
매출액	2025	5,969	4,966	4,080	502	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	7,231	6,611	4,572	663	2,371	39,565	46,240	6,869	11,957	44,191
	2027F	9,748	8,556	5,454	885	2,522	45,746	53,029	7,525	13,007	50,589
	2028F	12,707	10,590	6,449	1,177	2,663	51,662	60,985	7,952	14,047	57,241
영업이익	2025	747	426	995	179	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	1,117	740	1,200	249	254	2,635	4,427	1,598	1,510	5,162
	2027F	1,774	1,155	1,650	338	285	3,223	8,034	1,802	1,728	7,218
	2028F	2,641	1,618	2,077	446	314	3,821	11,429	1,934	1,996	9,407
영업이익률	2025	12.5%	8.6%	24.4%	35.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	15.5%	11.2%	26.3%	37.6%	10.7%	6.7%	9.6%	23.3%	12.6%	11.7%
	2027F	18.2%	13.5%	30.3%	38.2%	11.3%	7.0%	15.2%	23.9%	13.3%	14.3%
	2028F	20.8%	15.3%	32.2%	37.9%	11.8%	7.4%	18.7%	24.3%	14.2%	16.4%
당기순이익(지배)	2025	520	287	733	149	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	710	578	914	213	178	2,559	7,170	1,090	983	3,837
	2027F	1,152	902	1,257	288	205	2,991	6,642	1,204	1,164	5,325
	2028F	1,978	1,230	1,659	376	250	3,558	9,285	1,314	1,345	6,857
PER	2025	31.9	48.2	38.1	26.6	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	36.9	56.4	26.9	33.7	23.6	40.1	36.8	23.3	26.4	32.6
	2027F	22.7	36.2	19.6	25.0	20.5	34.4	39.7	21.1	22.3	23.5
	2028F	13.2	26.5	14.8	19.2	16.7	28.9	28.4	19.3	19.3	18.3

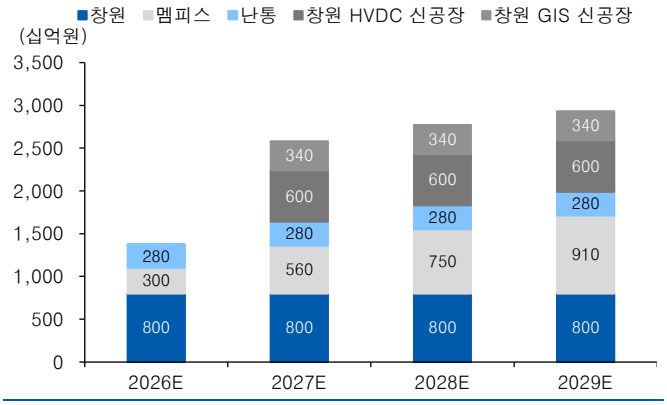
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.10.06 기준

효성중공업 제품별 CAPA 추이 및 전망



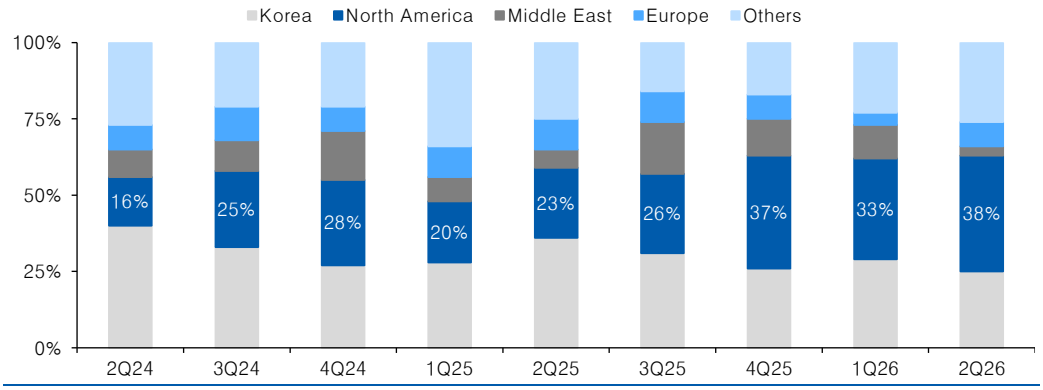
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

효성중공업 공장별 CAPA 추이 및 전망



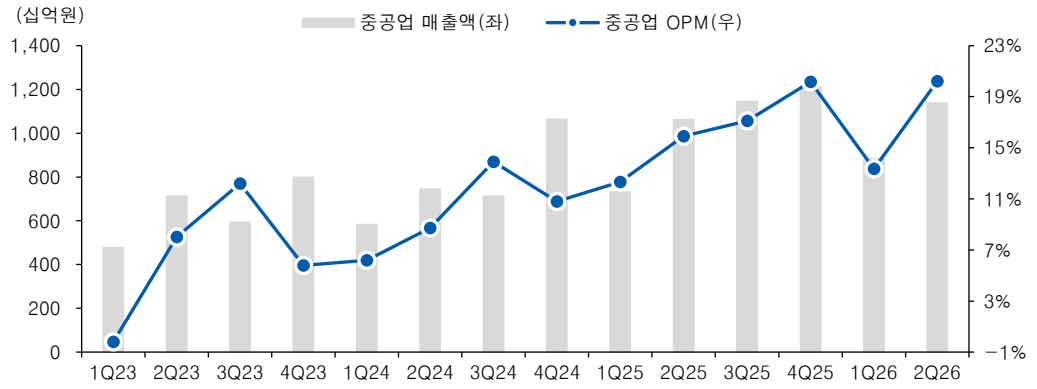
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

효성중공업 지역별 매출 비중 추이



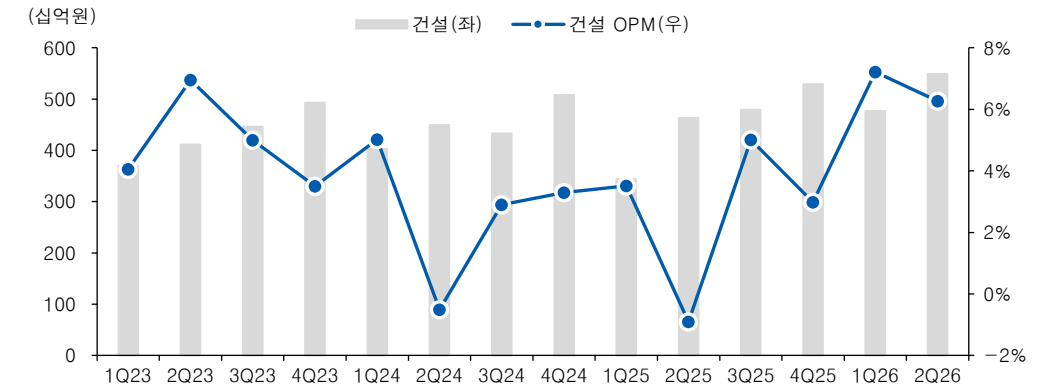
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 매출액 및 영업이익률 추이



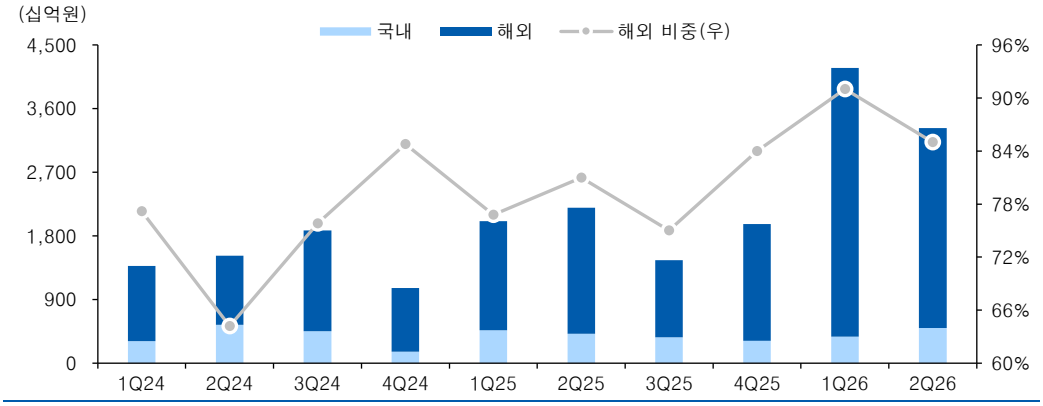
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 건설 부문 매출액 및 영업이익률 추이



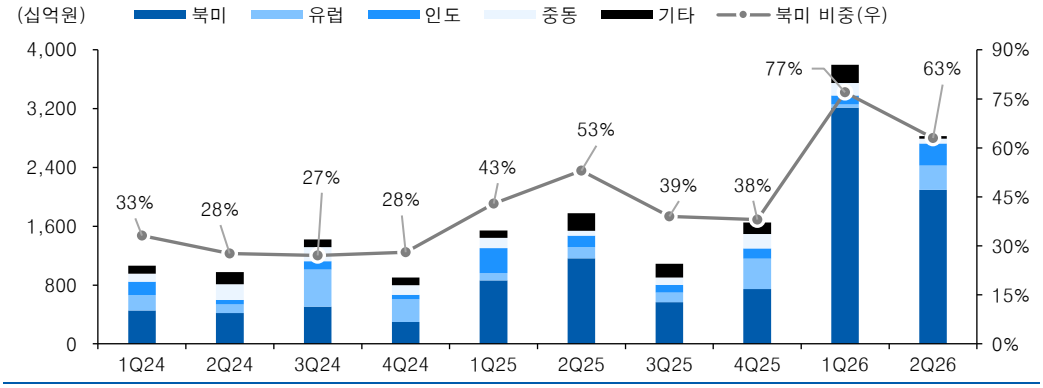
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 신규수주 내 해외 비중



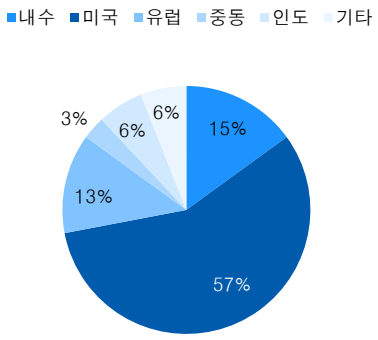
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규수주 지역별 비중



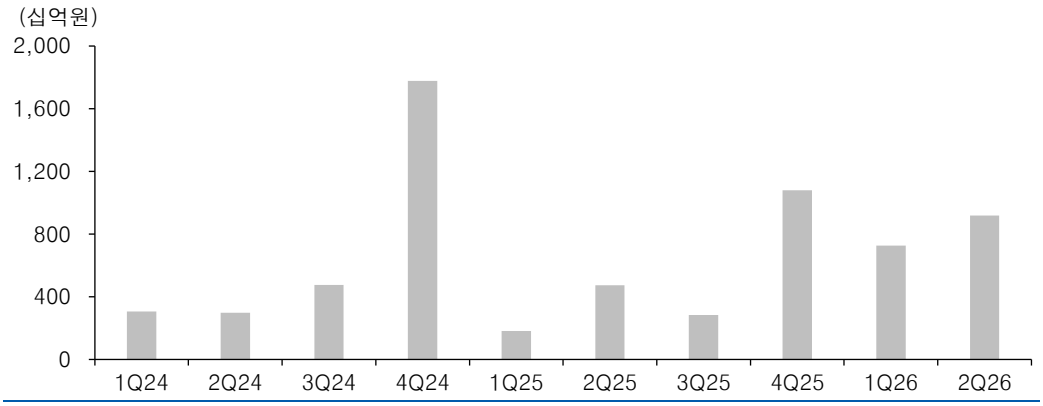
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 2Q26 중공업부문 수주잔고 내 지역별 비중



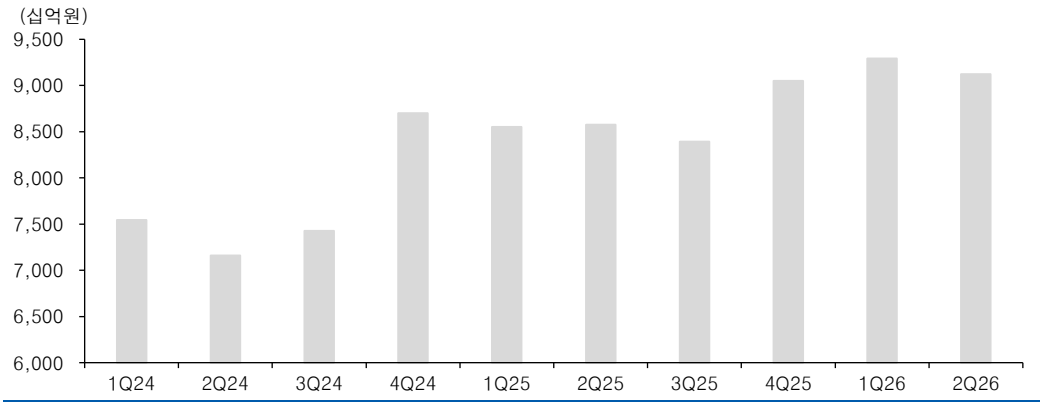
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 건설 부문 신규수주 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 건설 부문 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,895**	**5,969**	**7,231**	**9,748**	**12,707**
매출원가	4,103	4,716	5,546	7,190	9,046
매출총이익	792	1,253	1,686	2,558	3,661
판관비	429	506	568	784	1,020
영업이익	**362**	**747**	**1,117**	**1,774**	**2,641**
EBITDA	435	833	1,212	1,881	2,751
영업외손익	-139	-121	-202	-288	-155
외환관련손익	19	-11	-1	-1	1
이자손익	-26	-21	-8	33	125
관계기업관련손익	-2	-3	3	3	3
기타	-130	-86	-196	-323	-285
법인세비용차감전순손익	224	626	916	1,486	2,485
법인세비용	1	123	229	371	572
계속사업순손익	223	503	687	1,114	1,914
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	687	1,114	1,914
지배지분순이익	**223**	**520**	**710**	**1,152**	**1,978**
포괄순이익	852	473	694	1,117	1,917
지배지분포괄이익	852	490	693	1,116	1,914

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**412**	**493**	**889**	**930**	**1,590**
당기순이익	223	503	687	1,114	1,914
감가상각비	59	69	82	98	103
외환손익	-20	5	1	1	-1
종속,관계기업관련손익	2	3	-3	-3	-3
자산부채의 증감	44	-281	-117	-516	-656
기타현금흐름	105	193	239	236	234
투자활동 현금흐름	**-215**	**-213**	**-578**	**-521**	**-467**
투자자산	-97	-20	-65	-130	-153
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-163	-450	-260	-160
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-35	-30	-63	-130	-154
재무활동 현금흐름	**-228**	**-313**	**-213**	**-104**	**-97**
단기차입금	-131	-68	34	68	80
사채 및 장기차입금	84	-110	-88	-5	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-77	-88
기타현금흐름	-158	-89	-89	-89	-89
연결범위변동 등 기타	2	0	98	491	712
현금의 증감	**-29**	**-32**	**196**	**797**	**1,738**
기초 현금	278	249	217	412	1,210
기말 현금	249	217	412	1,210	2,947
NOPLAT	**362**	**747**	**1,117**	**1,774**	**2,641**
FCF	**328**	**330**	**439**	**670**	**1,430**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,036**	**3,738**	**4,699**	**6,988**	**10,479**
현금및현금성자산	249	217	412	1,210	2,947
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	1,990	2,682	3,497
재고자산	885	1,278	1,548	2,087	2,720
비유동자산	3,182	3,490	3,861	4,194	4,397
유형자산	2,172	2,307	2,675	2,837	2,894
관계기업등 지분관련자산	36	47	57	77	101
기타투자자산	320	329	384	495	625
자산총계	**6,219**	**7,228**	**8,560**	**11,182**	**14,876**
유동부채	3,093	3,561	4,243	5,603	7,201
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	2,001	2,698	3,516
단기차입금	332	272	272	272	272
유동성장기부채	165	66	66	66	66
비유동부채	1,070	1,177	1,203	1,425	1,693
장기차입금	511	434	434	434	434
사채	52	30	30	30	30
부채총계	**4,163**	**4,738**	**5,446**	**7,028**	**8,893**
지배지분	1,909	2,352	2,999	4,077	5,971
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,470	2,544	4,435
비지배지분	147	138	115	77	12
자본총계	**2,056**	**2,490**	**3,114**	**4,154**	**5,983**
순차입금	**728**	**597**	**279**	**-591**	**-2,408**
총차입금	1,313	1,136	1,082	1,145	1,224

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	76,159	123,545	212,180
BPS	204,958	252,555	322,091	437,826	641,219
EBITDAPS	46,688	89,326	129,964	201,766	295,017
SPS	524,956	640,086	775,508	1,045,421	1,362,761
DPS	5,000	7,500	8,300	9,400	10,000
PER	**13.4**	**18.7**	**36.9**	**22.7**	**13.2**
PBR	**1.6**	**4.1**	**8.7**	**6.4**	**4.4**
EV/EBITDA	**8.9**	**12.5**	**21.9**	**13.6**	**8.6**
PSR	**0.6**	**1.6**	**3.6**	**2.7**	**2.1**

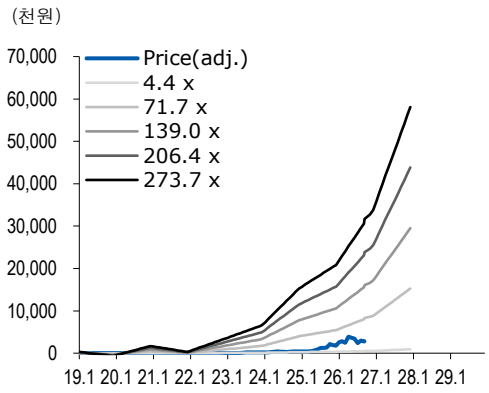
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**13.8**	**21.9**	**21.2**	**34.8**	**30.4**
영업이익 증가율 (%)	**40.6**	**106.1**	**49.6**	**58.7**	**48.9**
지배순이익 증가율 (%)	**92.0**	**133.5**	**36.6**	**62.2**	**71.7**
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.3	26.2	28.8
영업이익률 (%)	**7.4**	**12.5**	**15.5**	**18.2**	**20.8**
지배순이익률 (%)	4.5	8.7	9.8	11.8	15.6
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.0	16.8	19.3	21.6
ROIC	18.9	24.6	31.0	44.5	64.0
ROA	4.1	7.7	9.0	11.7	15.2
ROE	**14.9**	**24.4**	**26.5**	**32.6**	**39.4**
부채비율 (%)	202.5	190.3	174.9	169.2	148.6
순차입금/자기자본 (%)	38.2	25.4	9.3	-14.5	-40.3
영업이익/금융비용 (배)	4.1	12.7	20.9	33.1	46.3

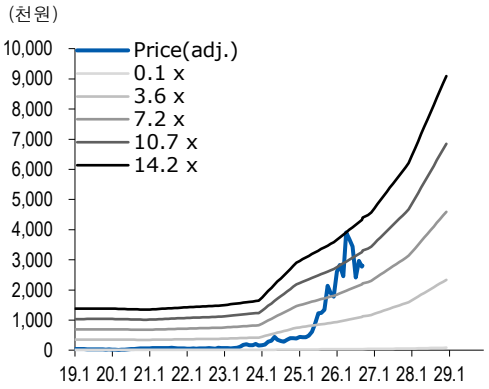
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

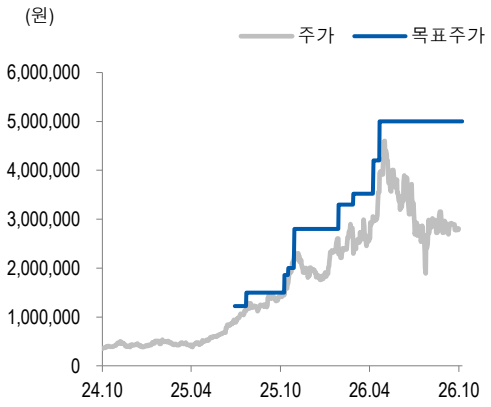
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	BUY	5,000,000	1년		
2026-04-27	BUY	5,000,000	1년		
2026-04-14	BUY	4,200,000	1년	-26.04	-15.43
2026-03-04	BUY	3,520,000	1년	-24.54	-13.13
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년	-23.52	-12.18
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년	-26.54	-7.04
2025-10-22	BUY	2,000,000	1년	-1.26	6.75
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년	-12.10	-9.62
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-06

※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.

HD현대일렉트릭 (267260)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

환율 부담에도 수익성 유지

3Q26 Preview

3Q26 매출액 1조 1,249억원(YoY +13.0%, QoQ -1.5%), 영업이익 2,991억원(YoY +21.1%, QoQ +4.2%), OPM 26.6%로 컨센서스에 부합할 전망이다. **3분기 원화 강세가 매출 인식 시점의 환율에 반영되면서 북미향 물량의 이익 기여가 일부 낮아질 수 있으나, 고단가 초고압 변압기 출하와 제품 믹스 개선은 이어질 전망**이다. 신규수주는 상반기 대비 다소 둔화되겠지만 연간 수주 목표 달성에는 무리가 없을 것으로 판단한다. 고수익 수주잔고의 매출 전환이 이어지며 20% 후반의 높은 수익성도 유지될 전망이다.

2027 Outlook: 초고압에서 데이터센터 배전까지

2027년 매출액 5조 4,539억원(YoY +19.3%), 영업이익 1조 6,499억원(YoY +37.4%), OPM 30.3%를 전망한다. 앨라배마 증설과 고수익 초고압 수주잔고의 매출 전환이 실적 성장을 이끌 전망이다. 지난 7월 체결한 최대 1조 1,212억원 규모의 빅테크 장기 기본계약은 전력기기 5,673억원과 배전기기 5,539억원으로 구성된다. **기존 초고압 변압기 중심의 북미 사업에 데이터센터향 배전이라는 새로운 제품군이 추가되는 구조**다. **2027년부터 개별 발주가 순차적으로 구체화될 경우 고객당 공급 범위가 넓어지면서 중장기 성장 기반도 강화될 전망**이다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,165,000원을 유지한다. 현재 주가는 **2028F PER 14.8배로 글로벌 Peer대비 현저한 저평가 구간**에 놓여있다. **높은 수익성을 기반으로 향후 앨라배마 증설의 출하 확대와 빅테크 기본계약의 실제 PO 전환이 추가적인 주가 상승의 핵심 변수**가 될 것으로 판단한다.

BUY (M)

목표주가	1,165,000원 (M)
직전 목표주가	1,165,000원
현재주가 (10/6)	683,000원
상승여력	71%

시가총액	246,202억원
총발행주식수	36,047,135주
60일 평균 거래대금	1,052억원
60일 평균 거래량	143,599주
52주 고/저	1,420,000원 / 583,000원
외인지분율	33.92%
배당수익률	0.92%
주요주주	에이치디현대 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	(26.5)	9.3
상대	(7.8)	(14.7)	(44.1)
절대 (달러환산)	(3.9)	(16.3)	13.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,125	13.0	-1.5	1,201	-6.3
영업이익	299	21.1	4.2	322	-7.1
세전계속사업이익	310	23.8	11.2	315	-1.5
지배순이익	230	20.4	11.4	243	-5.2
영업이익률 (%)	26.6	+1.8 %pt	+1.5 %pt	26.8	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	20.5	+1.3 %pt	+2.4 %pt	20.2	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,322	4,079	4,572	5,454
영업이익	669	995	1,200	1,650
지배순이익	502	733	914	1,257
PER	18.6	25.1	26.9	19.6
PBR	6.2	9.0	9.1	6.7
EV/EBITDA	12.5	16.5	18.3	12.9
ROE	39.3	41.5	38.7	39.6

자료: 유안타증권

HD 현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,014.7**	**906.2**	**995.4**	**1,163.2**	**1,036.5**	**1,141.8**	**1,124.9**	**1,269.2**	**4,079.5**	**4,572.4**	**5,453.9**
전력기기	463.7	484.0	587.8	525.0	564.0	535.9	646.6	551.3	2,060.5	2,297.7	2,905.8
회전기기	166.8	146.0	143.4	132.5	184.8	159.9	158.0	146.0	588.7	648.6	721.1
배전기기	179.2	192.3	175.0	185.4	135.9	231.2	228.5	242.1	731.9	837.6	940.8
종속법인 및 연결조정	205.0	83.9	89.2	320.3	151.8	214.8	91.9	329.9	698.4	788.4	886.2
% YoY	***26.7%***	***-1.2%***	***26.2%***	***42.6%***	***2.2%***	***26.0%***	***13.0%***	***9.1%***	***22.8%***	***12.1%***	***19.3%***
전력기기	*46.1%*	*28.2%*	*87.7%*	*-9.6%*	*21.6%*	*10.7%*	*10.0%*	*5.0%*	*29.7%*	*11.5%*	*26.5%*
회전기기	*17.1%*	*4.2%*	*9.2%*	*7.5%*	*10.8%*	*9.5%*	*10.2%*	*10.2%*	*9.6%*	*10.2%*	*11.2%*
배전기기	*-24.9%*	*-24.4%*	*0.1%*	*-7.3%*	*-24.2%*	*20.2%*	*30.6%*	*30.6%*	*-15.7%*	*14.4%*	*12.3%*
종속법인 및 연결조정	*99.8%*	*-42.1%*	*-47.3%*	*흑전*	*-25.9%*	*156.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*112.5%*	*12.9%*	*12.4%*
% 매출비중											
전력기기	45.7%	53.4%	59.0%	45.1%	54.4%	46.9%	57.5%	43.4%	50.5%	50.3%	53.3%
회전기기	16.4%	16.1%	14.4%	11.4%	17.8%	14.0%	14.0%	11.5%	14.4%	14.2%	13.2%
배전기기	17.7%	21.2%	17.6%	15.9%	13.1%	20.2%	20.3%	19.1%	17.9%	18.3%	17.2%
종속법인 및 연결조정	20.2%	9.3%	9.0%	27.5%	14.6%	18.8%	8.2%	26.0%	17.1%	17.2%	16.2%
영업이익	**218.2**	**209.1**	**247.1**	**320.9**	**258.3**	**287.0**	**299.1**	**356.0**	**995.3**	**1,200.4**	**1,649.9**
% YoY	*69.4%*	*-0.4%*	*50.8%*	*93.0%*	*18.4%*	*37.2%*	*21.1%*	*10.9%*	*48.8%*	*20.6%*	*37.4%*
% OPM	21.5%	23.1%	24.8%	27.6%	24.9%	25.1%	26.6%	28.0%	24.4%	26.3%	30.3%

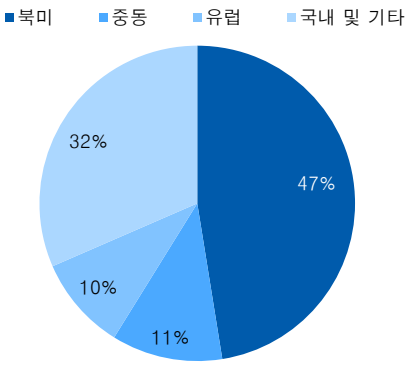
자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		HD 현대 일렉트릭	LS ELECTRIC	효성중공업	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	"Siemens Energy"
시가총액		**24,620**	32,625	26,174	7,201	4,192	102,748	263,670	25,394	25,975	125,256
매출액	2025	**4,080**	4,966	5,969	502	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	**4,572**	6,611	7,231	663	2,371	39,565	46,240	6,869	11,957	44,191
	2027F	**5,454**	8,556	9,748	885	2,522	45,746	53,029	7,525	13,007	50,589
	2028F	**6,449**	10,590	12,707	1,177	2,663	51,662	60,985	7,952	14,047	57,241
영업이익	2025	**995**	426	747	179	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	**1,200**	740	1,117	249	254	2,635	4,427	1,598	1,510	5,162
	2027F	**1,650**	1,155	1,774	338	285	3,223	8,034	1,802	1,728	7,218
	2028F	**2,077**	1,618	2,641	446	314	3,821	11,429	1,934	1,996	9,407
영업이익률	2025	**24.4%**	8.6%	12.5%	35.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	**26.3%**	11.2%	15.5%	37.6%	10.7%	6.7%	9.6%	23.3%	12.6%	11.7%
	2027F	**30.3%**	13.5%	18.2%	38.2%	11.3%	7.0%	15.2%	23.9%	13.3%	14.3%
	2028F	**32.2%**	15.3%	20.8%	37.9%	11.8%	7.4%	18.7%	24.3%	14.2%	16.4%
당기순이익(지배)	2025	**733**	287	520	149	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	**914**	578	710	213	178	2,559	7,170	1,090	983	3,837
	2027F	**1,257**	902	1,152	288	205	2,991	6,642	1,204	1,164	5,325
	2028F	**1,659**	1,230	1,978	376	250	3,558	9,285	1,314	1,345	6,857
PER	2025	**38.1**	48.2	31.9	26.6	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	**26.9**	56.4	36.9	33.7	23.6	40.1	36.8	23.3	26.4	32.6
	2027F	**19.6**	36.2	22.7	25.0	20.5	34.4	39.7	21.1	22.3	23.5
	2028F	**14.8**	26.5	13.2	19.2	16.7	28.9	28.4	19.3	19.3	18.3

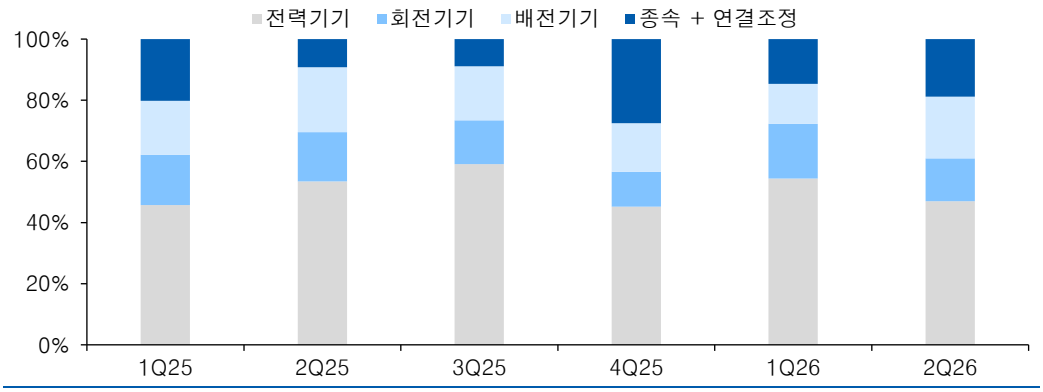
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.10.06 기준

HD 현대일렉트릭 2Q26 지역별 매출 비중



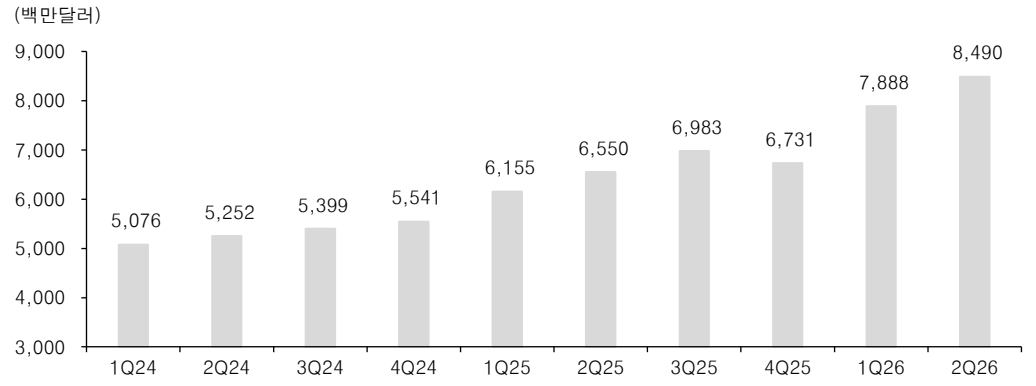
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



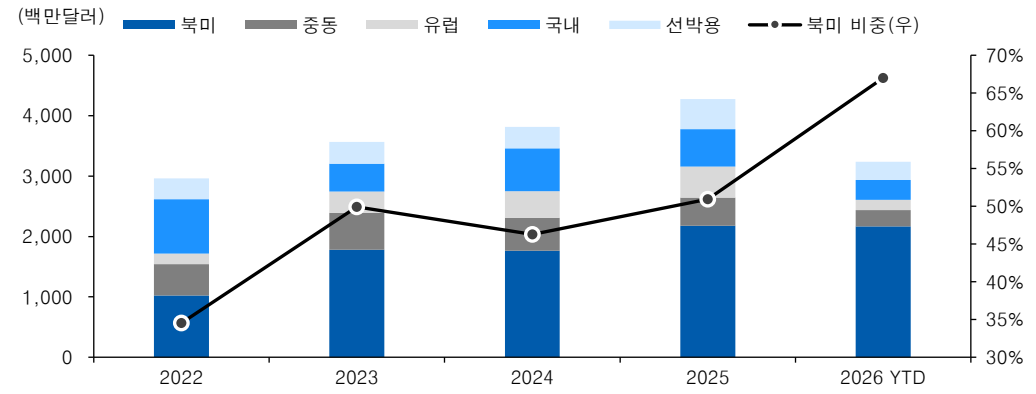
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 분기별 신규수주 추이



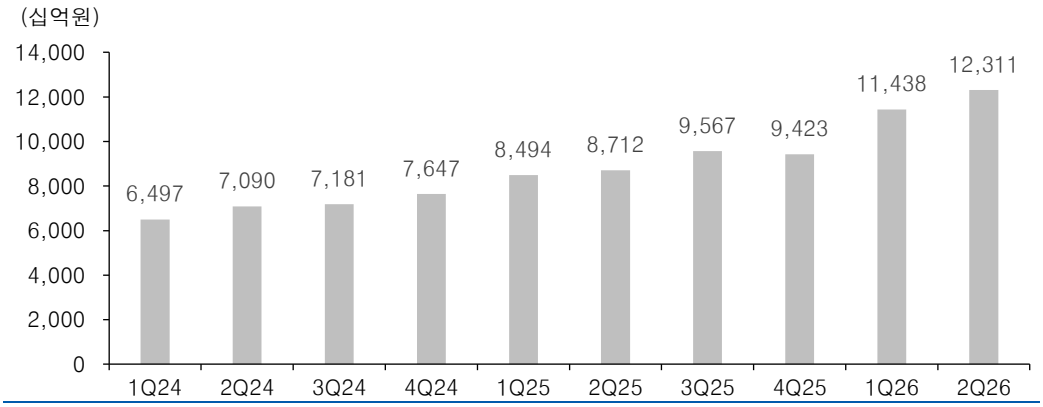
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 지역별 신규수주 및 북미 비중 추이



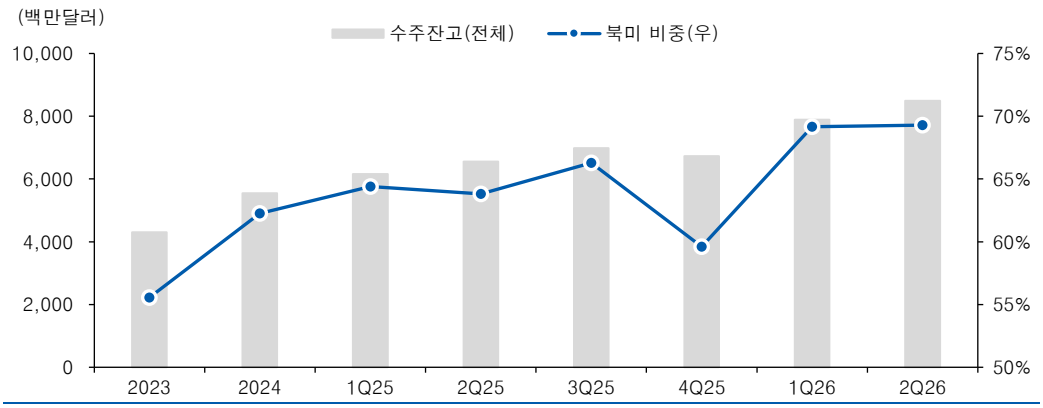
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 수주잔고 추이



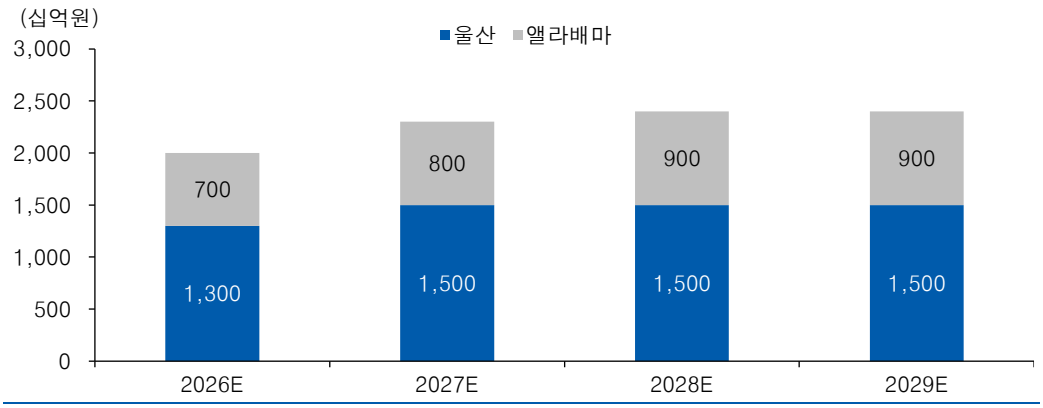
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 수주잔고 내 북미 비중 추이



자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 초고압변압기 CAPA 추이 및 전망



자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터 추정
주) 생산성 감안 시 추정치

HD 현대일렉트릭 (267260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,322**	**4,079**	**4,572**	**5,454**	**6,449**
매출원가	2,278	2,687	2,953	3,297	3,734
매출총이익	1,045	1,393	1,619	2,157	2,715
판관비	376	398	419	507	637
영업이익	**669**	**995**	**1,200**	**1,650**	**2,077**
EBITDA	734	1,069	1,276	1,737	2,166
영업외손익	-19	-39	17	25	75
외환관련손익	85	-30	50	20	20
이자손익	-16	8	26	50	85
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-88	-17	-60	-45	-30
법인세비용차감전순손익	650	956	1,217	1,674	2,152
법인세비용	152	225	304	419	495
계속사업순손익	498	732	913	1,256	1,657
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	498	732	913	1,256	1,657
지배지분순이익	**502**	**733**	**914**	**1,257**	**1,659**
포괄순이익	522	748	942	1,259	1,660
지배지분포괄이익	526	748	942	1,258	1,659

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,034**	**960**	**1,020**	**1,252**	**1,610**
당기순이익	498	732	913	1,256	1,657
감가상각비	57	65	68	80	82
외환손익	0	0	-50	-20	-20
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	361	193	65	-88	-132
기타현금흐름	117	-31	24	24	23
투자활동 현금흐름	**-143**	**-226**	**-126**	**-205**	**-119**
투자자산	0	1	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-122	-234	-120	-197	-110
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-21	6	-6	-8	-8
재무활동 현금흐름	**-518**	**-350**	**-275**	**-301**	**-319**
단기차입금	-274	-28	4	7	8
사채 및 장기차입금	-71	-98	5	-10	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-76	-221	-281	-295	-324
기타현금흐름	-97	-3	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	21	-3	-19	110	187
현금의 증감	**394**	**381**	**600**	**855**	**1,359**
기초 현금	176	570	951	1,551	2,406
기말 현금	570	951	1,551	2,406	3,765
NOPLAT	**669**	**995**	**1,200**	**1,650**	**2,077**
FCF	**912**	**726**	**900**	**1,055**	**1,500**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,764**	**3,426**	**4,324**	**5,714**	**7,676**
현금및현금성자산	570	951	1,551	2,406	3,765
매출채권 및 기타채권	831	772	864	1,031	1,219
재고자산	1,081	1,267	1,420	1,693	2,002
비유동자산	1,032	1,344	1,414	1,517	1,499
유형자산	730	943	995	1,112	1,140
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	6	9	9	9	10
자산총계	**3,796**	**4,770**	**5,738**	**7,230**	**9,175**
유동부채	2,001	2,549	2,840	3,361	3,948
매입채무 및 기타채무	501	608	681	813	961
단기차입금	20	19	19	19	19
유동성장기부채	107	120	120	120	120
비유동부채	287	188	203	212	233
장기차입금	30	0	0	0	0
사채	137	47	62	67	72
부채총계	**2,288**	**2,737**	**3,043**	**3,572**	**4,181**
지배지분	1,502	2,029	2,691	3,656	4,994
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	816	1,323	1,956	2,918	4,253
비지배지분	6	4	3	2	0
자본총계	**1,508**	**2,033**	**2,695**	**3,658**	**4,994**
순차입금	**-204**	**-700**	**-1,294**	**-2,158**	**-3,514**
총차입금	400	274	283	280	288

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	13,914	20,324	25,348	34,876	46,021
BPS	41,725	56,366	74,778	101,581	138,746
EBITDAPS	20,368	29,656	35,390	48,178	60,076
SPS	92,167	113,171	126,845	151,300	178,901
DPS	5,350	7,100	8,100	8,700	9,500
PER	**18.6**	**25.1**	**26.9**	**19.6**	**14.8**
PBR	**6.2**	**9.0**	**9.1**	**6.7**	**4.9**
EV/EBITDA	**12.5**	**16.5**	**18.3**	**12.9**	**9.7**
PSR	**2.8**	**4.5**	**5.4**	**4.5**	**3.8**

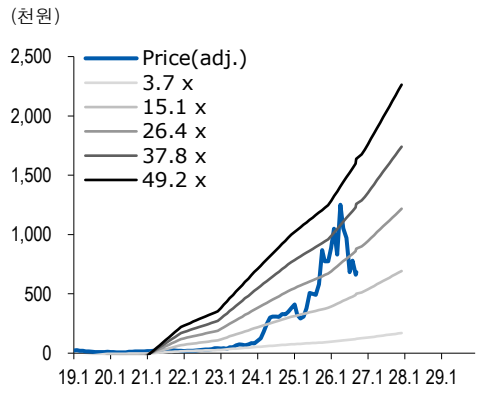
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**22.9**	**22.8**	**12.1**	**19.3**	**18.2**
영업이익 증가율 (%)	**112.2**	**48.8**	**20.6**	**37.4**	**25.9**
지배순이익 증가율 (%)	**93.5**	**46.1**	**24.7**	**37.6**	**32.0**
매출총이익률 (%)	31.4	34.1	35.4	39.5	42.1
영업이익률 (%)	**20.1**	**24.4**	**26.3**	**30.3**	**32.2**
지배순이익률 (%)	15.1	18.0	20.0	23.1	25.7
EBITDA 마진 (%)	22.1	26.2	27.9	31.8	33.6
ROIC	40.1	68.5	80.1	104.1	126.8
ROA	15.0	17.1	17.4	19.4	20.2
ROE	**39.3**	**41.5**	**38.7**	**39.6**	**38.4**
부채비율 (%)	151.8	134.6	112.9	97.7	83.7
순차입금/자기자본 (%)	-13.6	-34.5	-48.1	-59.0	-70.4
영업이익/금융비용 (배)	22.6	59.3	86.6	117.8	147.0

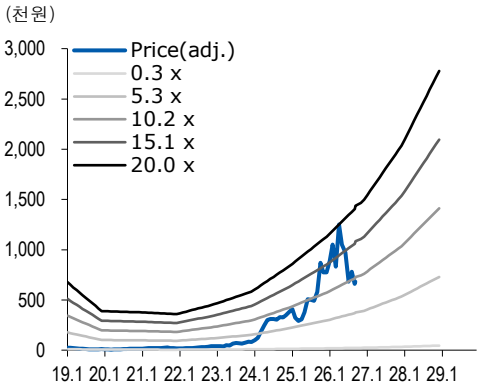
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

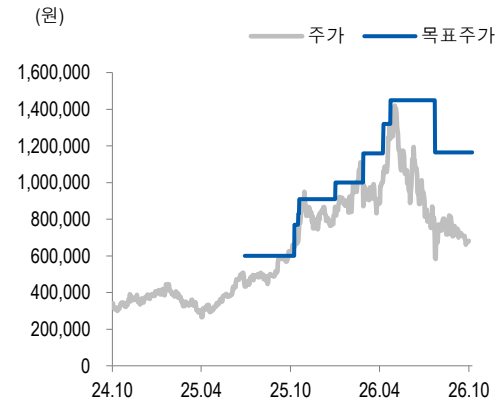
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	BUY	1,165,000	1년		
2026-07-29	BUY	1,165,000	1년		
2026-04-29	BUY	1,450,000	1년	-29.50	-2.07
2026-04-14	BUY	1,320,000	1년	-13.80	-1.06
2026-03-04	BUY	1,160,000	1년	-19.42	-13.19
2026-01-06	BUY	1,000,000	1년	-7.10	11.10
2025-10-24	BUY	910,000	1년	-9.47	4.29
2025-10-22	BUY	830,000	1년	-10.12	-10.12
2025-10-14	BUY	770,000	1년	-12.23	-11.04
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-06

※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)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

실적은 부합, 수주는 더 강하다

3Q26 Preview

3Q26 매출액 1,686억원(YoY +27.0%, QoQ +2.7%), 영업이익 642억원(YoY +50.9%, QoQ +3.5%), OPM 38.1%로 컨센서스에 부합할 전망이다. 환율과 선적 일정에 따른 분기 변동성은 존재하지만 특수변압기 중심의 고마진 구조는 유지될 것으로 예상한다. 신규수주는 2분기보다 확대될 전망이며 Bloom Energy향 후속 주문도 이어지고 있다. 단기 분기 실적보다 **신규 고객과 적용처가 확대되면서 2027년 이후 매출로 전환될 수주가 빠르게 누적되고 있다는 점에 주목**한다.

2027 Outlook: BTM이 실적으로 전환되는 첫해

2027년 매출액 8,851억원(YoY +33.4%), 영업이익 3,381억원(YoY +35.6%), OPM 38.2%를 전망한다. **신재생/데이터센터 매출은 6,426억원으로 확대**되며 전체 성장을 주도한다. 상반기 확보한 Bloom향 데이터센터용 변압기와 이후 후속 주문의 매출 반영이 본격화되면서 BTM이 기존 신재생에 더해 새로운 성장축으로 자리잡을 전망이다. **전일(10/6)에도 미국 데이터센터향 BESS 프로젝트 Pad Mount 변압기 351억원을 수주**하며 데이터센터향 수주 모멘텀이 이어지고 있다. **전력망용 변압기 수주는 아직 회복 여력이 남아 있어, 유틸리티 발주가 정상화될 경우 내년부터 성장도 가능할 전망**이다. **BTM과 기존 전력망 수요가 함께 성장할 수 있다는 점이 2027년의 핵심**이다.

투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다. 현재 주가는 2028F PER 19배로 글로벌 Peer대비 저평가되어 있다. 높은 수익성이 유지되는 가운데, **2027년은 Bloom Energy향 반복 수주와 신규 데이터센터 고객으로의 공급 확대가 이어질 것으로 예상돼 추가적인 주가 상승 여력도 충분하다고 판단**한다.

BUY (M)

목표주가	360,000원 (M)
직전 목표주가	360,000원
현재주가 (10/6)	235,000원
상승여력	53%

시가총액	72,011억원
총발행주식수	30,642,850주
60일 평균 거래대금	496억원
60일 평균 거래량	269,557주
52주 고/저	333,500원 / 106,300원
외인지분율	17.27%
배당수익률	0.96%
주요주주	박동석 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.6	13.5	121.1
상대	18.1	31.7	13.0
절대 (달러환산)	23.2	29.3	130.4

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	169	27.0	2.7	181	-6.7
영업이익	64	50.9	3.5	68	-5.0
세전계속사업이익	63	35.0	-10.5	69	-7.7
지배순이익	52	40.7	-5.0	53	-2.8
영업이익률 (%)	38.1	+6.0 %pt	+0.3 %pt	37.4	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	30.8	+3.1 %pt	-2.4 %pt	29.5	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	334	502	663	885
영업이익	109	179	249	338
지배순이익	84	149	213	288
PER	15.7	19.4	33.7	25.0
PBR	3.5	4.9	9.4	7.2
EV/EBITDA	12.6	14.7	27.2	19.7
ROE	19.3	29.2	31.7	32.7

자료: 유안타증권

산일전기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		**98.8**	**128.3**	**132.7**	**142.1**	**150.3**	**164.2**	**168.6**	**180.2**	**502.0**	**663.3**	**885.1**
전력망		**45.0**	**38.3**	**26.2**	**53.8**	**39.3**	**26.5**	**23.6**	**40.4**	**163.3**	**129.8**	**219.5**
	미국	42.0	38.0	26.2	52.8	38.9	25.3	23.1	39.5	159.0	126.9	212.9
	유럽, 기타	3.0	0.2	0.1	1.0	0.4	1.2	0.5	0.8	4.3	2.9	6.6
신재생/데이터센터		**50.0**	**87.3**	**101.7**	**82.8**	**106.7**	**132.4**	**139.7**	**133.8**	**321.8**	**512.6**	**642.6**
	미국	25.6	64.0	63.5	67.5	94.9	116.8	113.1	116.4	220.6	441.3	571.9
	유럽, 기타	24.5	23.3	38.2	15.3	11.8	15.6	26.5	17.4	101.2	71.3	70.7
기타		**3.8**	**2.7**	**4.8**	**5.5**	**4.3**	**5.2**	**5.3**	**6.1**	**16.8**	**20.9**	**23.0**
(지역별)												
내수		**4.2**	**2.4**	**2.4**	**4.4**	**4.2**	**5.4**	**3.2**	**3.6**	**13.5**	**16.4**	**12.6**
수출		**94.6**	**125.8**	**130.3**	**137.7**	**146.1**	**158.8**	**165.4**	**176.6**	**488.5**	**646.9**	**872.4**
	미국	65.4	100.0	88.1	116.7	128.9	137.5	136.3	156.0	370.2	558.6	784.8
	유럽	23.3	18.7	35.8	13.8	8.5	12.4	17.5	12.4	91.6	50.7	52.6
	일본	1.4	3.1	3.8	2.9	4.7	3.7	5.8	4.1	11.2	18.3	17.5
	기타	4.5	3.9	2.7	4.3	4.1	5.2	5.8	4.1	15.4	19.3	17.5
% YoY		***39.8%***	***70.5%***	***66.5%***	***31.1%***	***52.1%***	***28.0%***	***27.0%***	***26.8%***	***50.3%***	***32.1%***	***33.4%***
전력망		***98.1%***	***15.7%***	***-28.5%***	***-10.9%***	***-12.7%***	***-30.6%***	***-10.0%***	***-25.0%***	***6.8%***	***-20.5%***	***69.1%***
	미국	*117.0%*	*31.4%*	*-25.6%*	*-5.9%*	*-7.3%*	*-33.4%*	*-11.6%*	*-25.1%*	*13.9%*	*-20.2%*	*67.7%*
	유럽, 기타	*-10.5%*	*-94.9%*	*-96.4%*	*-76.3%*	*-88.1%*	*476.2%*	*742.7%*	*-20.8%*	*-67.8%*	*-33.6%*	*130.7%*
신재생/데이터센터		***24.2%***	***142.8%***	***158.4%***	***130.3%***	***113.3%***	***51.7%***	***37.3%***	***61.6%***	***112.4%***	***59.3%***	***25.4%***
	미국	*12.8%*	*186.0%*	*185.8%*	*1388.0%*	*271.3%*	*82.6%*	*78.1%*	*72.4%*	*207.3%*	*100.0%*	*29.6%*
	유럽, 기타	*38.9%*	*71.6%*	*122.9%*	*-51.4%*	*-51.9%*	*-33.1%*	*-30.5%*	*13.9%*	*27.0%*	*-29.6%*	*-0.9%*
기타		***-50.3%***	***-56.4%***	***32.1%***	***-54.1%***	***13.1%***	***93.3%***	***10.0%***	***10.0%***	***-43.0%***	***24.1%***	***10.0%***
(지역별)												
내수		***-60.9%***	***-68.6%***	***-62.1%***	***-43.5%***	***-1.0%***	***122.3%***	***32.3%***	***-17.5%***	***-58.8%***	***21.8%***	***-23.0%***
수출		***58.3%***	***86.4%***	***77.5%***	***36.9%***	***54.5%***	***26.2%***	***26.9%***	***28.2%***	***62.1%***	***32.4%***	***34.9%***
	미국	*55.8%*	*94.5%*	*53.4%*	*69.8%*	*96.9%*	*37.4%*	*54.7%*	*33.7%*	*68.6%*	*50.9%*	*40.5%*
	유럽	*79.4%*	*41.0%*	*183.8%*	*-47.5%*	*-63.6%*	*-33.9%*	*-51.3%*	*-10.1%*	*40.7%*	*-44.7%*	*3.7%*
	일본	*-54.3%*	*174.2%*	*123.8%*	*-7.2%*	*229.6%*	*16.1%*	*54.1%*	*42.6%*	*24.0%*	*62.7%*	*-4.1%*
	기타	*171.3%*	*140.8%*	*62.1%*	*69.8%*	*-9.9%*	*34.3%*	*112.8%*	*-3.4%*	*106.1%*	*24.8%*	*-9.1%*
% 매출비중												
전력망		**45.5%**	**29.8%**	**19.8%**	**37.9%**	**26.1%**	**16.2%**	**14.0%**	**22.4%**	**32.5%**	**19.6%**	**24.8%**
	미국	42.5%	29.7%	19.7%	37.1%	25.9%	15.4%	13.7%	21.9%	31.7%	19.1%	24.1%
	유럽, 기타	3.0%	0.2%	0.0%	0.7%	0.2%	0.7%	0.3%	0.4%	0.9%	0.4%	0.7%
신재생/데이터센터		**50.6%**	**68.1%**	**76.6%**	**58.3%**	**71.0%**	**80.6%**	**82.9%**	**74.2%**	**64.1%**	**77.3%**	**72.6%**
	미국	25.9%	49.9%	47.9%	47.5%	63.2%	71.1%	67.1%	64.6%	43.9%	66.5%	64.6%
	유럽, 기타	24.7%	18.2%	28.8%	10.7%	7.8%	9.5%	15.7%	9.7%	20.2%	10.8%	8.0%
기타		**3.9%**	**2.1%**	**3.6%**	**3.9%**	**2.9%**	**3.2%**	**3.1%**	**3.4%**	**3.4%**	**3.2%**	**2.6%**
(지역별)												
내수		**4.3%**	**1.9%**	**1.8%**	**3.1%**	**2.8%**	**3.3%**	**1.9%**	**2.0%**	**2.7%**	**2.5%**	**1.4%**
수출		**95.7%**	**98.1%**	**98.2%**	**96.9%**	**97.2%**	**96.7%**	**98.1%**	**98.0%**	**97.3%**	**97.5%**	**98.6%**
(수출 내 비중)	미국	69.2%	79.5%	67.6%	84.7%	88.2%	86.6%	82.4%	88.3%	75.8%	86.4%	90.0%
	유럽	24.6%	14.9%	27.5%	10.0%	5.8%	7.8%	10.6%	7.0%	18.8%	7.8%	6.0%
	일본	1.5%	2.5%	2.9%	2.1%	3.2%	2.3%	3.5%	2.3%	2.3%	2.8%	2.0%
	기타	4.8%	3.1%	2.1%	3.1%	2.8%	3.3%	3.5%	2.3%	3.2%	3.0%	2.0%
영업이익		**37.5**	**46.2**	**42.6**	**52.4**	**55.5**	**62.0**	**64.2**	**67.6**	**178.6**	**249.3**	**338.1**
% YoY		***61.4%***	***88.5%***	***53.1%***	***55.4%***	***47.9%***	***34.3%***	***50.9%***	***29.0%***	***63.5%***	***39.6%***	***35.6%***
% 영업이익률		**38.0%**	**36.0%**	**32.1%**	**36.8%**	**36.9%**	**37.8%**	**38.1%**	**37.5%**	**35.6%**	**37.6%**	**38.2%**

자료: 유안타증권 리서치센터

배전 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 백만 TWD)

		산일전기	LS ELECTRIC	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		7,201	32,625	810	168,022	97,641	157,844	179,115	240,101
매출액	2025	502	4,966	224	27,448	10,230	40,152	33,220	24,423
	2026F	663	6,611	226	32,750	14,028	44,834	38,106	28,384
	2027F	885	8,556	-	36,422	18,287	49,393	42,673	35,012
	2028F	1,177	10,590	-	39,827	21,994	54,084	46,954	40,931
영업이익	2025	179	426	67	5,209	1,830	6,699	6,047	5,227
	2026F	249	740	78	6,336	3,305	8,108	7,497	7,129
	2027F	338	1,155	-	7,481	4,629	9,527	8,751	9,523
	2028F	446	1,618	-	8,649	5,831	10,936	10,010	11,699
영업이익률	2025	35.6%	8.6%	29.9%	19.0%	17.9%	16.7%	18.2%	21.4%
	2026F	37.6%	11.2%	34.5%	19.3%	23.6%	18.1%	19.7%	25.1%
	2027F	38.2%	13.5%	-	20.5%	25.3%	19.3%	20.5%	27.2%
	2028F	37.9%	15.3%	-	21.7%	26.5%	20.2%	21.3%	28.6%
당기순이익(지배)	2025	149	287	59	4,087	1,333	4,163	4,734	4,419
	2026F	213	578	62	5,243	2,604	5,826	6,159	6,206
	2027F	288	902	-	6,009	3,565	6,922	6,577	8,080
	2028F	376	1,230	-	6,878	4,549	8,016	7,433	9,662
PER	2025	26.6	48.2	9.6	28.7	44.2	31.7	29.9	65.0
	2026F	33.7	56.4	13.1	32.0	37.5	27.1	29.1	38.7
	2027F	25.0	36.2	-	28.0	27.4	22.8	27.2	29.7
	2028F	19.2	26.5	-	24.4	21.5	19.7	24.1	24.9

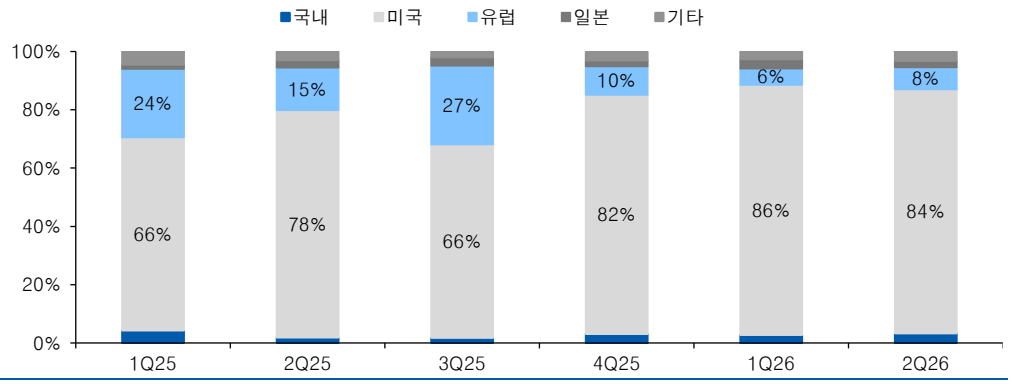
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 시가총액은 26.10.06 기준

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		산일전기	LS ELECTRIC	효성중공업	HD 현대 일렉트릭	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		**7,201**	32,625	26,174	24,620	4,192	102,748	263,670	25,394	25,975	125,256
매출액	2025	**502**	4,966	5,969	4,080	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	**663**	6,611	7,231	4,572	2,371	39,565	46,240	6,869	11,957	44,191
	2027F	**885**	8,556	9,748	5,454	2,522	45,746	53,029	7,525	13,007	50,589
	2028F	**1,177**	10,590	12,707	6,449	2,663	51,662	60,985	7,952	14,047	57,241
영업이익	2025	**179**	426	747	995	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	**249**	740	1,117	1,200	254	2,635	4,427	1,598	1,510	5,162
	2027F	**338**	1,155	1,774	1,650	285	3,223	8,034	1,802	1,728	7,218
	2028F	**446**	1,618	2,641	2,077	314	3,821	11,429	1,934	1,996	9,407
영업이익률	2025	**35.6%**	8.6%	12.5%	24.4%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	**37.6%**	11.2%	15.5%	26.3%	10.7%	6.7%	9.6%	23.3%	12.6%	11.7%
	2027F	**38.2%**	13.5%	18.2%	30.3%	11.3%	7.0%	15.2%	23.9%	13.3%	14.3%
	2028F	**37.9%**	15.3%	20.8%	32.2%	11.8%	7.4%	18.7%	24.3%	14.2%	16.4%
당기순이익(지배)	2025	**149**	287	520	733	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	**213**	578	710	914	178	2,559	7,170	1,090	983	3,837
	2027F	**288**	902	1,152	1,257	205	2,991	6,642	1,204	1,164	5,325
	2028F	**376**	1,230	1,978	1,659	250	3,558	9,285	1,314	1,345	6,857
PER	2025	**26.6**	48.2	31.9	38.1	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	**33.7**	56.4	36.9	26.9	23.6	40.1	36.8	23.3	26.4	32.6
	2027F	**25.0**	36.2	22.7	19.6	20.5	34.4	39.7	21.1	22.3	23.5
	2028F	**19.2**	26.5	13.2	14.8	16.7	28.9	28.4	19.3	19.3	18.3

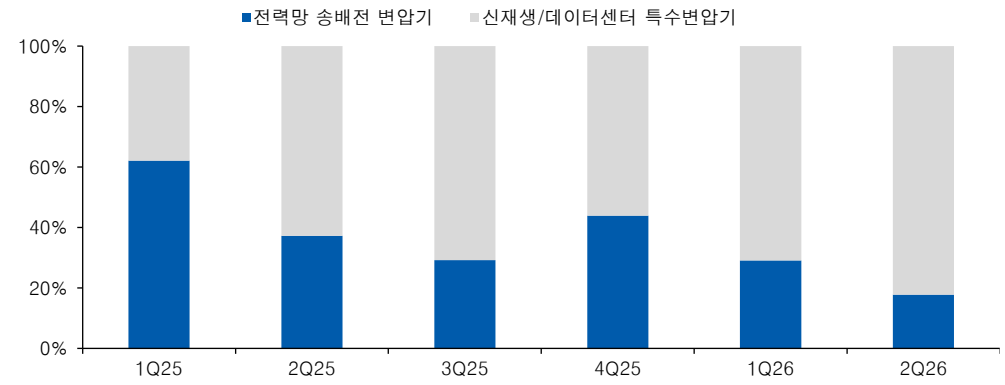
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.10.06 기준

산일전기 지역별 매출 비중 추이



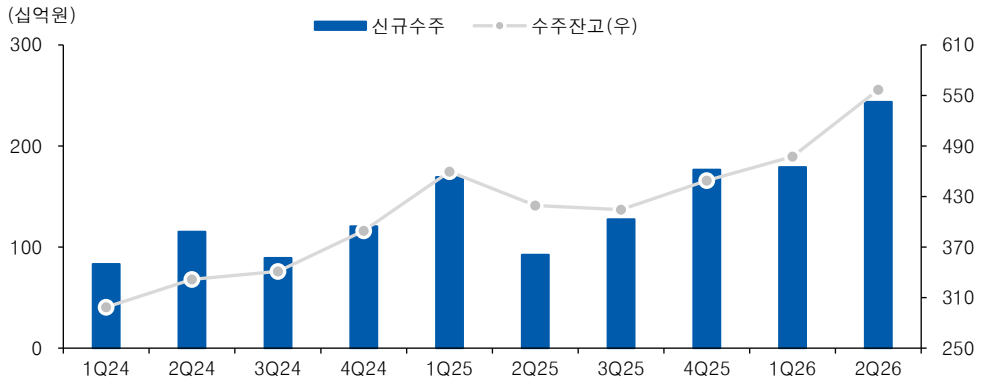
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 사업 부문별 미국 매출 비중 추이



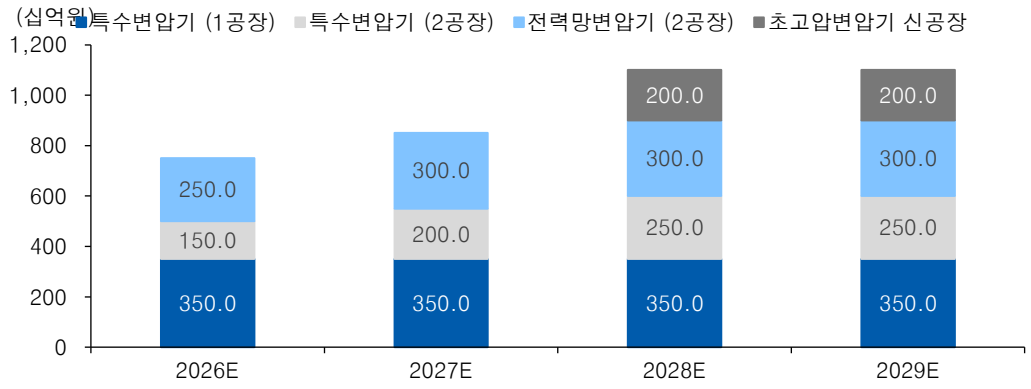
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 신규수주 및 수주잔고



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 Capa 추이 및 전망



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터
주) 생산성 감안 시 추정치

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**334**	**502**	**663**	**885**	**1,177**
매출원가	190	268	350	463	620
매출총이익	144	234	314	422	557
판관비	34	55	64	84	112
영업이익	**109**	**179**	**249**	**338**	**446**
EBITDA	112	183	254	343	450
영업외손익	-4	12	12	17	22
외환관련손익	11	-1	2	2	2
이자손익	0	5	7	11	16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-15	8	3	5	5
법인세비용차감전순손익	105	191	261	355	468
법인세비용	22	42	47	68	92
계속사업순손익	84	149	213	288	376
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	149	213	288	376
지배지분순이익	**84**	**149**	**213**	**288**	**376**
포괄순이익	83	149	214	288	376
지배지분포괄이익	83	149	214	288	376

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**16**	**115**	**149**	**200**	**261**
당기순이익	84	149	213	288	376
감가상각비	3	4	4	4	4
외환손익	-6	3	-2	-2	-2
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-86	-69	-80	-104	-131
기타현금흐름	21	29	14	14	14
투자활동 현금흐름	**-173**	**-54**	**-44**	**-42**	**-47**
투자자산	-33	-55	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-90	-15	-31	-25	-25
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-51	16	-12	-17	-22
재무활동 현금흐름	**198**	**-13**	**-30**	**-43**	**-62**
단기차입금	11	-8	1	1	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	245	0	0	0	0
현금배당	-5	-13	-38	-52	-70
기타현금흐름	-54	8	8	8	8
연결범위변동 등 기타	0	-1	24	18	35
현금의 증감	**41**	**47**	**100**	**132**	**187**
기초 현금	21	62	109	209	341
기말 현금	62	109	209	341	528
NOPLAT	**109**	**179**	**249**	**338**	**446**
FCF	**-74**	**100**	**118**	**175**	**236**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**305**	**437**	**623**	**875**	**1,221**
현금및현금성자산	62	109	209	341	528
매출채권 및 기타채권	96	137	178	238	316
재고자산	60	91	121	161	214
비유동자산	187	245	265	291	307
유형자산	168	179	206	227	247
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	42	42	42	43
자산총계	**493**	**682**	**888**	**1,166**	**1,527**
유동부채	53	90	119	159	211
매입채무 및 기타채무	17	51	67	90	120
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	6	8	10	14
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**58**	**96**	**127**	**169**	**225**
지배지분	434	585	761	997	1,302
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	230	230	230
이익잉여금	148	284	460	695	1,001
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**434**	**585**	**761**	**997**	**1,302**
순차입금	**-130**	**-198**	**-309**	**-457**	**-664**
총차입금	11	3	4	4	6

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,214	4,891	6,972	9,391	12,260
BPS	14,553	19,269	24,884	32,596	42,582
EBITDAPS	4,302	6,013	8,289	11,179	14,693
SPS	12,828	16,487	21,666	28,883	38,421
DPS	420	1,250	1,700	2,300	3,000
PER	**15.7**	**19.4**	**33.7**	**25.0**	**19.2**
PBR	**3.5**	**4.9**	**9.4**	**7.2**	**5.5**
EV/EBITDA	**12.6**	**14.7**	**27.2**	**19.7**	**14.5**
PSR	**3.9**	**5.8**	**10.8**	**8.1**	**6.1**

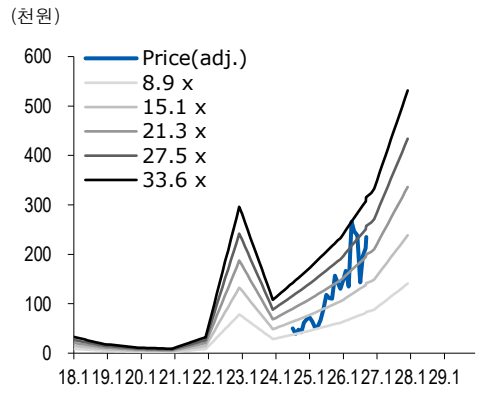
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**50.3**	**32.1**	**33.4**	**33.0**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**63.5**	**39.6**	**35.6**	**31.8**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**78.0**	**43.3**	**34.8**	**30.5**
매출총이익률 (%)	43.0	46.6	47.3	47.7	47.3
영업이익률 (%)	**32.7**	**35.6**	**37.6**	**38.2**	**37.9**
지배순이익률 (%)	25.1	29.7	32.2	32.5	31.9
EBITDA 마진 (%)	33.5	36.5	38.3	38.7	38.2
ROIC	29.9	45.0	57.4	60.5	67.2
ROA	17.0	25.4	27.2	28.0	27.9
ROE	**19.3**	**29.2**	**31.7**	**32.7**	**32.7**
부채비율 (%)	13.5	16.5	16.7	17.0	17.3
순차입금/자기자본 (%)	-30.0	-33.8	-40.6	-45.8	-51.0
영업이익/금융비용 (배)	54.9	18,239.1	55,794.1	61,622.8	65,060.3

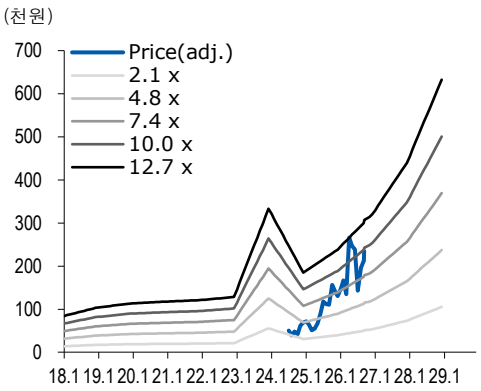
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

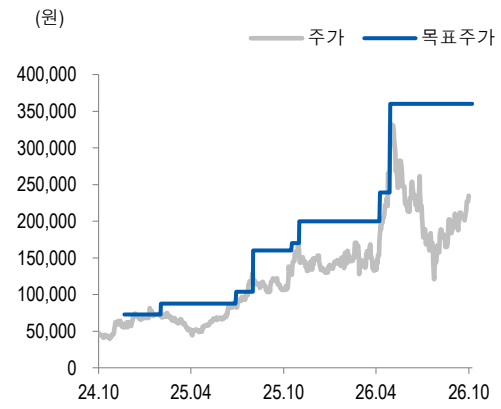
P/E band chart



P/B band chart



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	BUY	360,000	1년		
2026-05-04	BUY	360,000	1년		
2026-04-14	BUY	239,000	1년	-10.24	11.30
2025-11-06	BUY	200,000	1년	-27.46	-13.55
2025-10-22	BUY	170,000	1년	-8.50	-0.76
2025-08-07	BUY	160,000	1년	-28.08	-13.44
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-06

※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)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

비수기에도 중전기 체력은 개선

3Q26 Preview

3Q26 매출액 5,484억원(YoY +21.8%, QoQ -14.0%), 영업이익 589억원(YoY +66.5%, QoQ -18.2%), OPM 10.7%로 컨센서스에 부합할 전망이다. 분기 출하 일정 영향으로 전분기 대비 실적은 감소하지만 북미 고단가 변압기 매출 확대와 증설 효과가 이어지며 전년 대비 이익 성장세는 견조할 전망이다. 중전기 매출 비중 상승과 북미향 고수익 제품 확대가 전사 수익성 개선을 견인하고 있어, **단순한 외형 성장보다 사업 믹스 개선에 주목할 필요**가 있다. **중전기 부문의 영업이익은 YoY 122.1% 증가**하며 이익 체력을 증명할 전망이다.

2027 Outlook: 증설 효과 이후를 준비할 시점

2027년 매출액 2조 5,218억원(YoY +6.4%), 영업이익 2,848억원(YoY +12.2%), OPM 11.3%를 전망한다. **중전기 매출은 7,676억원으로 증가하며 기존 변압기 증설의 가동률 상승과 북미 중심 수주잔고의 매출 전환이 이익 성장을 이끈다.** 현재 2028년 생산 슬롯이 대부분 확보됐고 2029~2030년 물량도 채워지고 있어, **장기 수요가 유지될 경우 추가 생산능력 확대 가능성**도 열려 있다. 동사의 투자 포인트는 미국 AI 데이터센터 직접발주보다 전력망 확충에 따른 변압기 수요 증가가 핵심이며, 향후 500kV급 전압형 HVDC 변압기 개발은 국내 신규 시장 진출 모멘텀으로 이어질 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 125,000원을 유지한다. 현재 주가는 2027F PER 20.5배로 밸류에이션 매력이 높다. 증설 이후 출하와 중전기 믹스 개선이 이익 성장을 이끄는 가운데, **높은 수주 가시성이 향후 추가적인 증설로 이어질 경우 2028년 이후 성장 기대도 높아질 수 있다.**

BUY (M)

목표주가	125,000원 (M)
직전 목표주가	125,000원
현재주가 (10/6)	87,900원
상승여력	42%

시가총액	41,915억원
총발행주식수	47,685,390주
60일 평균 거래대금	242억원
60일 평균 거래량	351,376주
52주 고/저	144,100원 / 36,850원
외인지분율	8.70%
배당수익률	0.92%
주요주주	일진홀딩스 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.7	22.6	138.5
상대	24.0	42.2	22.0
절대 (달러환산)	29.3	39.6	148.5

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	548	21.8	-14.0	575	-4.7
영업이익	59	66.6	-18.2	62	-5.8
세전계속사업이익	48	40.4	-30.3	60	-19.5
지배순이익	38	36.8	-24.5	44	-15.2
영업이익률 (%)	10.7	+2.9 %pt	-0.6 %pt	10.9	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+0.8 %pt	-0.9 %pt	7.7	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,577	2,045	2,371	2,522
영업이익	80	151	254	285
지배순이익	46	104	178	205
PER	21.1	17.2	23.6	20.5
PBR	2.0	3.0	5.7	4.6
EV/EBITDA	10.7	10.4	14.7	12.6
ROE	10.6	19.1	26.8	24.8

자료: 유안타증권

일진전기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	457.4	522.8	450.2	614.2	506.1	637.4	548.4	679.0	2,044.6	2,371.0	2,521.8
	중전기	75.2	132.2	111.5	162.2	120.7	206.5	168.6	204.4	481.1	700.2	767.6
	전선	381.5	389.8	337.7	450.9	384.7	430.3	378.9	473.6	1,559.9	1,667.5	1,750.8
	기타 및 연결조정	0.8	0.8	0.9	1.1	0.7	0.6	0.9	1.1	3.6	3.3	3.3
YoY	*전체*	*34.0%*	*20.5%*	*35.8%*	*30.4%*	*10.6%*	*21.9%*	*21.8%*	*10.6%*	*29.6%*	*16.0%*	*6.4%*
	중전기	*31.6%*	*137.8%*	*121.2%*	*73.0%*	*60.6%*	*56.2%*	*51.2%*	*26.0%*	*87.3%*	*45.6%*	*9.6%*
	전선	*34.7%*	*3.3%*	*20.6%*	*19.9%*	*0.8%*	*10.4%*	*12.2%*	*5.0%*	*18.5%*	*6.9%*	*5.0%*
영업이익	전체	34.0	37.6	35.3	44.2	50.8	72.0	58.9	72.3	151.2	253.9	284.8
	중전기	16.1	28.6	18.8	44.8	29.2	53.3	41.8	53.3	108.3	177.6	200.8
	전선	17.7	10.2	16.5	-0.1	21.1	18.9	17.1	18.9	44.2	76.0	84.0
	기타 및 연결조정	0.3	-0.5	0.1	-0.4	0.5	-0.2	0.0	0.0	-0.6	0.2	0.0
YoY	*전체*	*86.4%*	*53.4%*	*140.7%*	*98.6%*	*49.1%*	*91.3%*	*66.5%*	*63.4%*	*89.7%*	*67.9%*	*12.2%*
	중전기	*54.5%*	*154.5%*	*171.5%*	*300.8%*	*81.7%*	*86.4%*	*122.1%*	*19.1%*	*179.7%*	*64.0%*	*13.1%*
	전선	*122.8%*	*-32.1%*	*171.7%*	*-101.0%*	*19.5%*	*86.3%*	*3.6%*	*-*	*8.2%*	*72.2%*	*10.6%*
OPM	전체	7.4%	7.2%	7.9%	7.2%	10.0%	11.3%	10.7%	10.6%	7.4%	10.7%	11.3%
	중전기	21.4%	21.6%	16.9%	27.6%	24.2%	25.8%	24.8%	26.1%	22.5%	25.4%	26.2%
	전선	4.6%	2.6%	4.9%	0.0%	5.5%	4.4%	4.5%	4.0%	2.8%	4.6%	4.8%
당기순이익(지배)	전체	22.9	26.3	27.6	27.2	35.9	49.9	37.7	54.3	103.9	177.8	204.8
	YoY	*81.2%*	*57.8%*	*256.9%*	*195.8%*	*57.0%*	*90.2%*	*36.7%*	*99.6%*	*124.9%*	*71.2%*	*15.2%*
	NPM	5.0%	5.0%	6.1%	4.4%	7.1%	7.8%	6.9%	8.0%	5.1%	7.5%	8.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		일진전기	LS ELECTRIC	효성중공업	HD 현대 일렉트릭	산일전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		**4,192**	32,625	26,174	24,620	7,201	102,748	263,670	25,394	25,975	125,256
매출액	2025	**2,045**	4,966	5,969	4,080	502	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	**2,371**	6,611	7,231	4,572	663	39,565	46,240	6,869	11,957	44,191
	2027F	**2,522**	8,556	9,748	5,454	885	45,746	53,029	7,525	13,007	50,589
	2028F	**2,663**	10,590	12,707	6,449	1,177	51,662	60,985	7,952	14,047	57,241
영업이익	2025	**151**	426	747	995	179	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	**254**	740	1,117	1,200	249	2,635	4,427	1,598	1,510	5,162
	2027F	**285**	1,155	1,774	1,650	338	3,223	8,034	1,802	1,728	7,218
	2028F	**314**	1,618	2,641	2,077	446	3,821	11,429	1,934	1,996	9,407
영업이익률	2025	**7.4%**	8.6%	12.5%	24.4%	35.6%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	**10.7%**	11.2%	15.5%	26.3%	37.6%	6.7%	9.6%	23.3%	12.6%	11.7%
	2027F	**11.3%**	13.5%	18.2%	30.3%	38.2%	7.0%	15.2%	23.9%	13.3%	14.3%
	2028F	**11.8%**	15.3%	20.8%	32.2%	37.9%	7.4%	18.7%	24.3%	14.2%	16.4%
당기순이익(지배)	2025	**104**	287	520	733	149	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	**178**	578	710	914	213	2,559	7,170	1,090	983	3,837
	2027F	**205**	902	1,152	1,257	288	2,991	6,642	1,204	1,164	5,325
	2028F	**250**	1,230	1,978	1,659	376	3,558	9,285	1,314	1,345	6,857
PER	2025	**25.0**	48.2	31.9	38.1	26.6	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	**23.6**	56.4	36.9	26.9	33.7	40.1	36.8	23.3	26.4	32.6
	2027F	**20.5**	36.2	22.7	19.6	25.0	34.4	39.7	21.1	22.3	23.5
	2028F	**16.7**	26.5	13.2	14.8	19.2	28.9	28.4	19.3	19.3	18.3

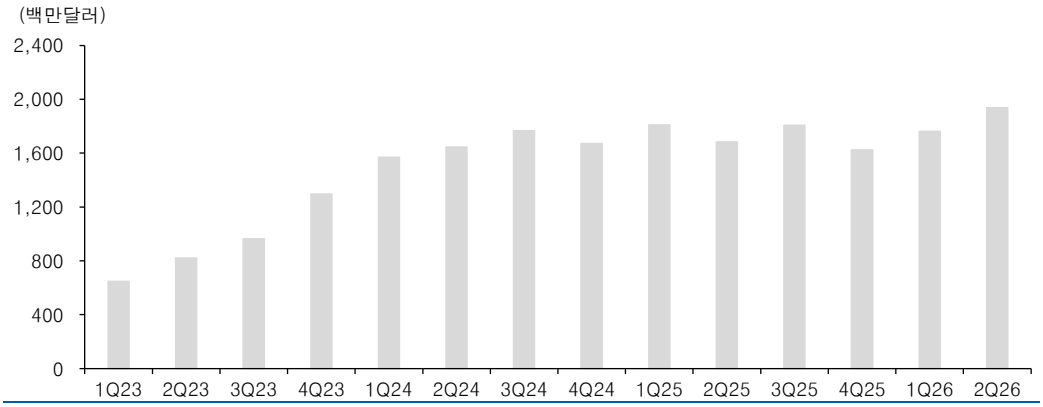
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.06 기준

전선 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만EUR, 십억JPY)

		일진전기	가온전선	대한전선	LS 에코에너지	Prysmian (PRY)	Sumitomo Electric (5802)	NKT A/S (NKT)	Nexans (NEX)
시가총액		4,192	9,737	6,223	2,064	38,793	6,903	6,436	5,840
매출액	2025	2,045	2,546	3,636	960	19,650	5,473	3,565	7,810
	2026F	2,371	3,327	4,266	1,250	22,466	5,783	3,570	7,674
	2027F	2,522	4,466	4,986	1,374	25,281	6,150	4,196	8,233
	2028F	2,663	5,410	6,013	1,520	27,323	6,655	4,775	8,719
영업이익	2025	151	79	129	67	1,909	479	257	376
	2026F	254	149	217	85	2,150	570	275	528
	2027F	285	261	261	95	2,672	674	394	662
	2028F	314	406	397	113	3,118	761	544	757
영업이익률	2025	7.4%	3.1%	3.5%	7.0%	9.7%	8.8%	7.2%	4.8%
	2026F	10.7%	4.5%	5.1%	6.8%	9.6%	9.9%	7.7%	6.9%
	2027F	11.3%	5.8%	5.2%	6.9%	10.6%	11.0%	9.4%	8.0%
	2028F	11.8%	7.5%	6.6%	7.4%	11.4%	11.4%	11.4%	8.7%
당기순이익(지배)	2025	104	52	84	49	1,270	357	275	352
	2026F	178	96	12	54	1,393	422	231	308
	2027F	205	195	147	61	1,842	498	304	401
	2028F	250	293	218	73	2,250	565	427	492
PER	2025	25.0	25.6	50.7	25.2	20.0	9.9	21.8	25.6
	2026F	23.6	101.3	75.5	38.2	27.9	16.3	27.9	18.9
	2027F	20.5	49.8	42.2	33.8	21.1	13.9	21.1	14.5
	2028F	16.7	33.2	28.5	28.1	17.2	12.2	15.1	11.9
PBR	2025	4.4	2.8	2.7	5.0	4.5	3.2	2.7	2.3
	2026F	5.7	16.6	3.7	7.8	4.8	2.1	2.8	2.7
	2027F	4.6	12.3	3.3	6.5	4.0	2.0	2.5	2.4
	2028F	3.1	9.2	2.9	5.4	3.4	1.7	2.2	2.1

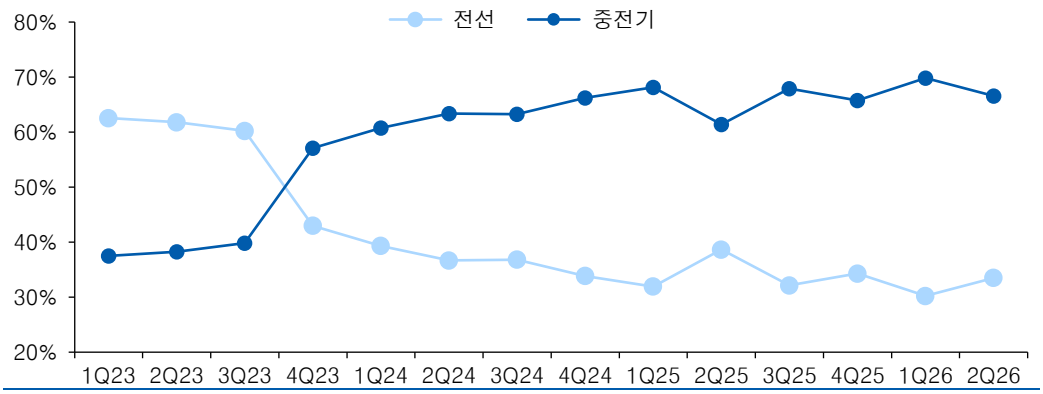
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 일진전기, 가온전선, 대한전선은 당사 추정. 시가총액은 26.10.06 기준

일진전기 전체 수주잔고 추이



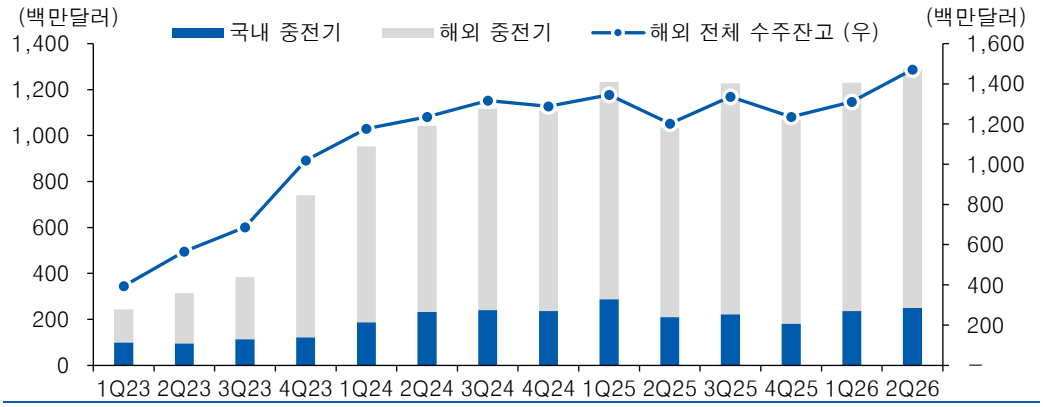
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 수주잔고 내 전선/중전기 비중



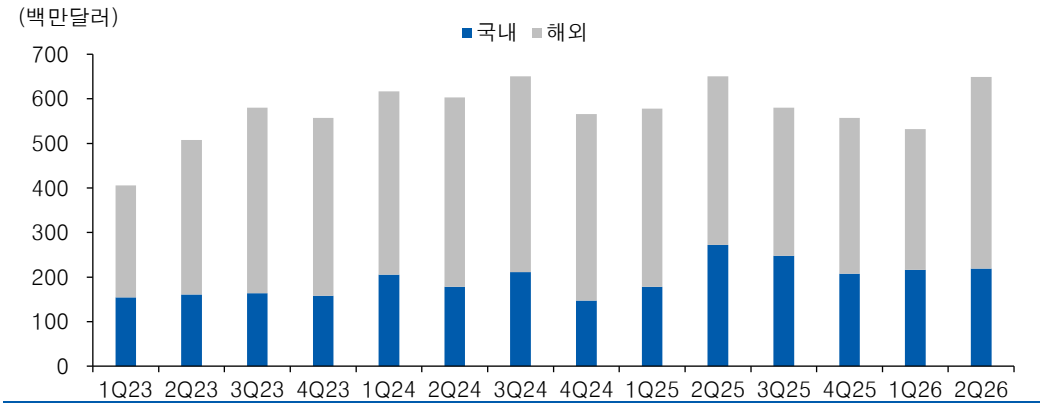
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,577**	**2,045**	**2,371**	**2,522**	**2,663**
매출원가	1,422	1,764	1,971	2,076	2,179
매출총이익	156	280	400	446	484
판관비	76	129	146	161	170
영업이익	**80**	**151**	**254**	**285**	**314**
EBITDA	93	168	271	303	333
영업외손익	-16	-9	-16	-6	26
외환관련손익	11	-5	1	10	10
이자손익	-5	-3	-2	-1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-21	0	-15	-15	15
법인세비용차감전순손익	64	142	237	279	340
법인세비용	18	39	60	74	89
계속사업순손익	46	104	178	205	250
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	104	178	205	250
지배지분순이익	**46**	**104**	**178**	**205**	**250**
포괄순이익	44	101	175	202	248
지배지분포괄이익	44	101	175	202	248

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**106**	**87**	**186**	**223**	**261**
당기순이익	46	104	178	205	250
감가상각비	13	16	17	17	18
외환손익	-8	0	-1	-10	-10
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	17	-104	-40	-12	-10
기타현금흐름	37	70	32	22	13
투자활동 현금흐름	**-69**	**-35**	**-35**	**-40**	**-35**
투자자산	0	-2	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-25	-20	-30	-25
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-9	-14	-10	-10
재무활동 현금흐름	**46**	**-53**	**-26**	**-32**	**-32**
단기차입금	-5	66	9	4	4
사채 및 장기차입금	-22	-84	0	0	0
자본	93	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-20	-36	-36	-36	-36
연결범위변동 등 기타	0	-1	46	8	6
현금의 증감	**83**	**-2**	**170**	**159**	**201**
기초 현금	57	140	138	308	467
기말 현금	140	138	308	467	667
NOPLAT	**80**	**151**	**254**	**285**	**314**
FCF	**36**	**62**	**166**	**193**	**236**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**702**	**967**	**1,251**	**1,470**	**1,727**
현금및현금성자산	140	138	308	467	667
매출채권 및 기타채권	248	395	439	467	493
재고자산	245	336	389	414	437
비유동자산	547	559	562	574	581
유형자산	437	442	445	458	465
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	9	15	15	16	16
자산총계	**1,249**	**1,526**	**1,813**	**2,044**	**2,307**
유동부채	607	835	956	1,012	1,065
매입채무 및 기타채무	270	369	428	456	481
단기차입금	22	52	52	52	52
유동성장기부채	56	20	20	20	20
비유동부채	142	103	116	122	128
장기차입금	64	18	18	18	18
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**749**	**937**	**1,072**	**1,135**	**1,193**
지배지분	500	589	740	909	1,114
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	219	219	219	219	219
이익잉여금	232	320	474	645	853
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**500**	**589**	**740**	**909**	**1,114**
순차입금	**12**	**-39**	**-208**	**-367**	**-567**
총차입금	168	150	159	164	168

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	992	2,179	3,729	4,295	5,252
BPS	10,494	12,347	15,523	19,064	23,363
EBITDAPS	1,994	3,532	5,689	6,353	6,975
SPS	33,869	42,876	49,721	52,883	55,846
DPS	300	500	700	900	1,100
PER	**21.1**	**17.2**	**23.6**	**20.5**	**16.7**
PBR	**2.0**	**3.0**	**5.7**	**4.6**	**3.8**
EV/EBITDA	**10.7**	**10.4**	**14.7**	**12.6**	**10.9**
PSR	**0.6**	**0.9**	**1.8**	**1.7**	**1.6**

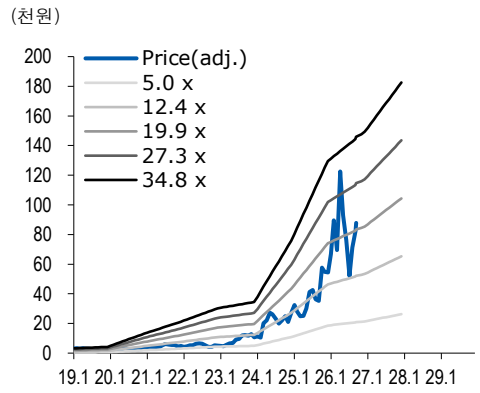
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**26.5**	**29.6**	**16.0**	**6.4**	**5.6**
영업이익 증가율 (%)	**31.2**	**89.6**	**67.9**	**12.2**	**10.2**
지배순이익 증가율 (%)	**33.7**	**124.9**	**71.2**	**15.2**	**22.3**
매출총이익률 (%)	9.9	13.7	16.9	17.7	18.2
영업이익률 (%)	**5.1**	**7.4**	**10.7**	**11.3**	**11.8**
지배순이익률 (%)	2.9	5.1	7.5	8.1	9.4
EBITDA 마진 (%)	5.9	8.2	11.4	12.0	12.5
ROIC	12.1	21.6	36.9	39.6	42.7
ROA	4.2	7.5	10.7	10.6	11.5
ROE	**10.6**	**19.1**	**26.8**	**24.8**	**24.8**
부채비율 (%)	149.7	159.2	144.9	124.9	107.1
순차입금/자기자본 (%)	2.4	-6.6	-28.1	-40.3	-50.9
영업이익/금융비용 (배)	10.4	31.1	53.6	57.6	61.9

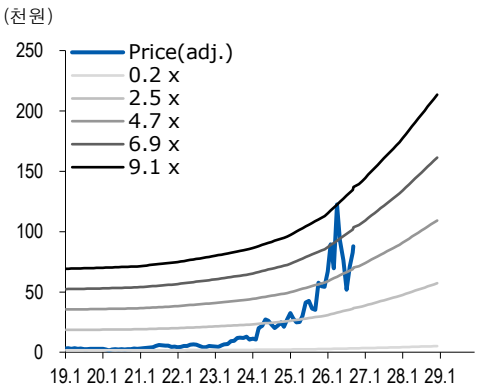
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

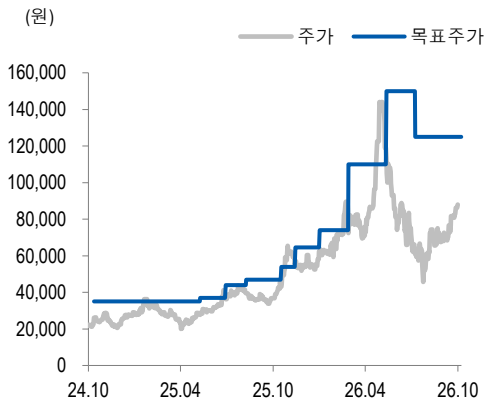
P/E band chart



P/B band chart



일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	BUY	125,000	1년		
2026-07-14	BUY	125,000	1년		
2026-05-18	BUY	150,000	1년	-44.91	-26.40
2026-03-04	BUY	110,000	1년	-14.94	31.00
2026-01-06	BUY	74,000	1년	-7.64	20.95
2025-11-19	BUY	64,500	1년	-14.55	-3.41
2025-10-22	BUY	54,000	1년	7.14	21.30
2025-08-14	BUY	47,000	1년	-20.25	-3.09
2025-07-04	BUY	44,000	1년	-8.42	-0.45
2024-03-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-06

※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)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

환율 영향에도 고수익 믹스는 개선

3Q26 Preview

3Q26 매출액 9,468억원(YoY +10.7%, QoQ -21.0%), 영업이익 448억원(YoY +51.7%, QoQ -26.4%), OPM 4.7%를 전망한다. **매출은 컨센서스에 부합하나 영업이익은 하회할 전망**이다. **2분기 실적을 끌어올렸던 높은 환율과 LME 동가격 효과가 3분기에는 완화되면서, 소재 부문의 원화 기준 매출과 이익 기여도가 낮아질 것으로 예상**한다. 반면 하반기부터 신규 수주한 고수익 초고압 프로젝트의 매출 인식이 확대되며 제품 믹스는 개선되는 구간이다. **프로젝트 일정에 따른 분기 변동성은 존재하지만 4분기로 갈수록 초고압 부문의 수익성이 높아질 것으로 전망**한다.

2027 Outlook: 초고압·HVDC로 고부가 사업 확대

2027년 매출액 4조 9,863억원(YoY +16.9%), 영업이익 2,607억원(YoY +20.2%), OPM 5.2%를 전망한다. **초고압/해저케이블 매출은 1조 3,102억원으로 확대되며 전사 성장을 상회할 전망**이다. **미국에서는 230kV급 턴키 프로젝트를 비롯한 송전망 투자 확대가 성장을 뒷받침하고, 국내에서는 동해안~동서울 500kV HVDC 레퍼런스에 서해안 에너지고속도로가 새로운 수주 기회로 더해질 전망**이다. 포설선 확보에 이어 해저케이블 2공장까지 가동되면 생산부터 운송·포설까지 수행할 수 있는 EPC 역량도 강화된다. 기존 소재·범용 전선 중심에서 초고압·HVDC·해저케이블 중심의 고부가 사업구조로 이동하는 과정에 주목한다.

투자의견 BUY, 목표주가 48,500원을 유지한다. **단기 환율 변동보다 고수익 초고압 프로젝트 비중 확대와 HVDC·해저케이블로의 사업구조 전환이 중장기 기업가치 재평가의 핵심**이다.

BUY (M)

목표주가	48,500원 (M)
직전 목표주가	48,500원
현재주가 (10/6)	31,750원
상승여력	53%

시가총액	62,228억원
총발행주식수	195,992,596주
60일 평균 거래대금	607억원
60일 평균 거래량	2,118,367주
52주 고/저	72,300원 / 15,960원
외인지분율	10.77%
배당수익률	0.00%
주요주주	호반산업 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.9	(1.6)	98.9
상대	11.6	14.2	1.7
절대 (달러환산)	16.5	12.1	107.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	947	10.7	-21.0	1,039	-8.8
영업이익	45	51.7	-26.4	51	-11.8
세전계속사업이익	47	8.2	흑전	43	10.0
지배순이익	44	11.6	흑전	35	24.8
영업이익률 (%)	4.7	+1.2 %pt	-0.4 %pt	4.9	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	+0.1 %pt	흑전	3.4	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,291	3,636	4,266	4,986
영업이익	115	129	217	261
지배순이익	70	84	12	147
PER	30.2	35.2	75.5	42.2
PBR	1.6	1.8	3.7	3.3
EV/EBITDA	14.6	19.7	26.5	22.8
ROE	5.8	5.5	0.8	8.4

자료: 유안타증권

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

대한전선 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**855.5**	**916.4**	**855.0**	**1,009.2**	**1,083.4**	**1,198.7**	**946.8**	**1,037.2**	**3,636.0**	**4,266.0**	**4,986.3**
초고압/해저케이블	114.4	150.2	176.0	252.8	206.2	237.4	211.2	265.4	693.4	920.2	1,310.2
산업전선(MV/LV)	113.8	128.4	112.1	104.1	133.3	150.1	123.3	109.3	458.4	516.0	526.3
소재 및 기타	488.0	490.3	440.2	482.1	558.5	671.8	462.5	506.5	1,900.6	2,199.3	2,470.2
통신	15.8	16.5	15.1	18.3	16.2	19.0	15.9	19.2	65.7	70.3	74.5
종속법인 및 연결 조정	123.5	131.0	111.6	151.9	169.2	120.5	133.9	136.7	518.0	560.3	605.2
% YoY	***8.5%***	***6.0%***	***6.3%***	***21.0%***	***26.6%***	**30.8%**	**10.7%**	**2.8%**	**10.5%**	**17.3%**	**16.9%**
초고압/해저케이블	*-17.1%*	*5.0%*	*-8.5%*	*20.3%*	*80.2%*	58.1%	20.0%	5.0%	1.4%	32.7%	42.4%
산업전선(MV/LV)	*-20.0%*	*-14.6%*	*-21.3%*	*-21.0%*	*17.1%*	16.9%	10.0%	5.0%	-19.1%	12.6%	2.0%
소재 및 기타	*13.9%*	*4.1%*	*5.3%*	*23.3%*	*14.4%*	37.0%	5.1%	5.1%	11.2%	15.7%	12.3%
통신	*-13.2%*	*0.6%*	*-1.9%*	*26.2%*	*2.5%*	15.2%	5.0%	5.0%	1.9%	7.0%	6.0%
종속법인 및 연결 조정	*100.6%*	*56.9%*	*208.0%*	*75.0%*	*37.1%*	-8.0%	20.0%	-10.0%	93.2%	8.2%	8.0%
% 매출비중											
초고압/해저케이블	13.4%	16.4%	20.6%	25.0%	19.0%	**19.8%**	**22.3%**	**25.6%**	**19.1%**	**21.6%**	**26.3%**
산업전선(MV/LV)	13.3%	14.0%	13.1%	10.3%	12.3%	12.5%	13.0%	10.5%	12.6%	12.1%	10.6%
소재 및 기타	57.0%	53.5%	51.5%	47.8%	51.6%	56.0%	48.8%	48.8%	52.3%	51.6%	49.5%
통신	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.5%	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%	1.6%	1.5%
종속법인 및 연결 조정	14.4%	14.3%	13.1%	15.1%	15.6%	10.1%	14.1%	13.2%	14.2%	13.1%	12.1%
영업이익	**27.1**	**28.6**	**29.5**	**43.4**	**60.4**	**60.8**	**44.8**	**50.8**	**128.6**	**216.9**	**260.7**
% YoY	-5.8%	-23.6%	8.5%	99.1%	122.9%	113.0%	51.7%	17.1%	11.7%	68.6%	20.2%
% 영업이익률	3.2%	3.1%	3.5%	4.3%	5.6%	5.1%	4.7%	4.9%	3.5%	5.1%	5.2%

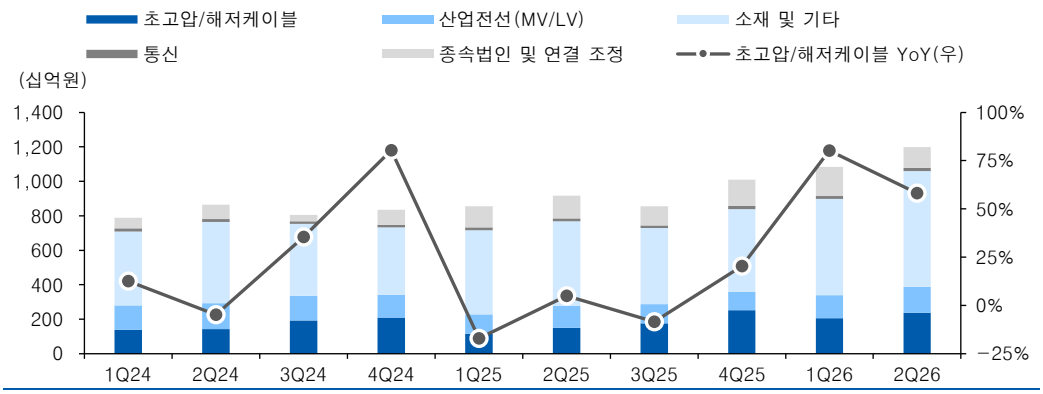
자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만EUR, 십억JPY)

		대한전선	가온전선	일진전기	LS 에코에너지	Prysmian (PRY)	Sumitomo Electric (5802)	NKT A/S (NKT)	Nexans (NEX)
시가총액		6,223	9,737	4,192	2,064	39,704	7,857	6,436	5,840
매출액	2025	3,636	2,546	2,045	960	19,650	5,473	3,565	7,810
	2026F	4,266	3,327	2,371	1,250	22,606	5,783	3,570	7,674
	2027F	4,986	4,466	2,522	1,374	25,558	6,150	4,196	8,233
	2028F	6,013	5,410	2,663	1,520	27,638	6,655	4,775	8,719
영업이익	2025	129	79	151	67	1,909	479	257	376
	2026F	217	149	254	85	2,164	570	275	528
	2027F	261	261	285	95	2,719	674	394	662
	2028F	397	406	314	113	3,176	761	544	757
영업이익률	2025	3.5%	3.1%	7.4%	7.0%	9.7%	8.8%	7.2%	4.8%
	2026F	5.1%	4.5%	10.7%	6.8%	9.6%	9.9%	7.7%	6.9%
	2027F	5.2%	5.8%	11.3%	6.9%	10.6%	11.0%	9.4%	8.0%
	2028F	6.6%	7.5%	11.8%	7.4%	11.5%	11.4%	11.4%	8.7%
당기순이익(지배)	2025	84	52	104	49	1,270	357	275	352
	2026F	12	96	178	54	1,458	422	231	308
	2027F	147	195	205	61	1,956	498	304	401
	2028F	218	293	250	73	2,451	565	427	492
PER	2025	50.7	25.6	25.0	25.2	20.0	9.9	21.8	25.6
	2026F	75.5	101.3	23.6	38.2	27.2	18.6	27.9	18.9
	2027F	42.2	49.8	20.5	33.8	20.3	15.8	21.1	14.5
	2028F	28.5	33.2	16.7	28.1	16.2	13.9	15.1	11.9
PBR	2025	2.7	2.8	4.4	5.0	4.5	3.2	2.7	2.3
	2026F	3.7	16.6	5.7	7.8	4.8	2.4	2.8	2.7
	2027F	3.3	12.3	4.6	6.5	4.1	2.2	2.5	2.4
	2028F	2.9	9.2	3.1	5.4	3.4	2.0	2.2	2.1

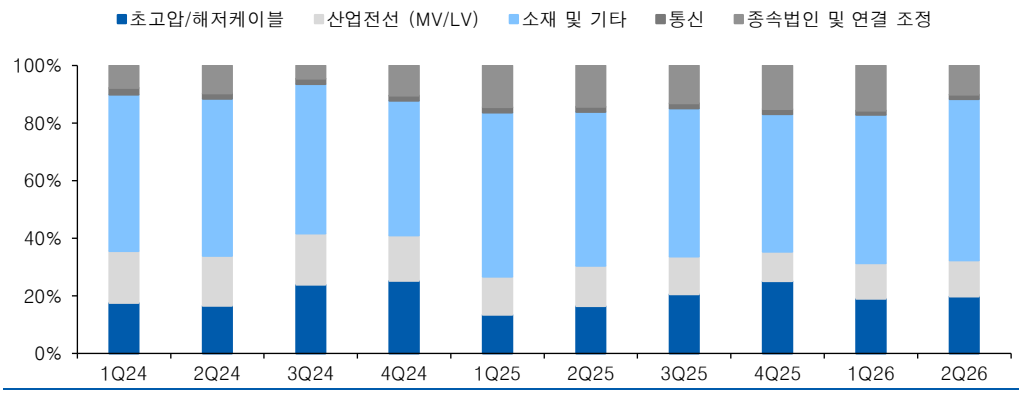
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 대한전선, 일진전기, 가온전선은 당사 추정, 시가총액은 26.10.06 기준

대한전선 부문별 매출액 추이



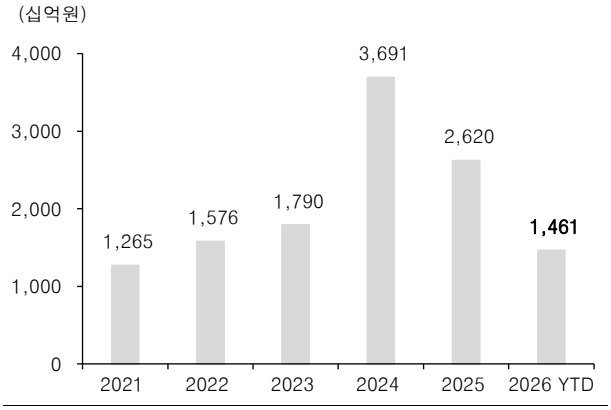
자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 부문별 매출비중 추이



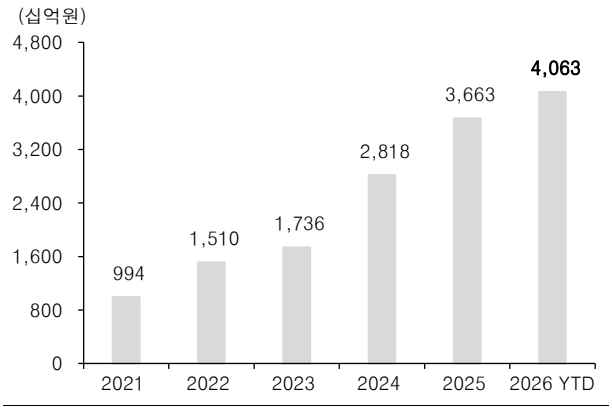
자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 신규수주 연도별 추이



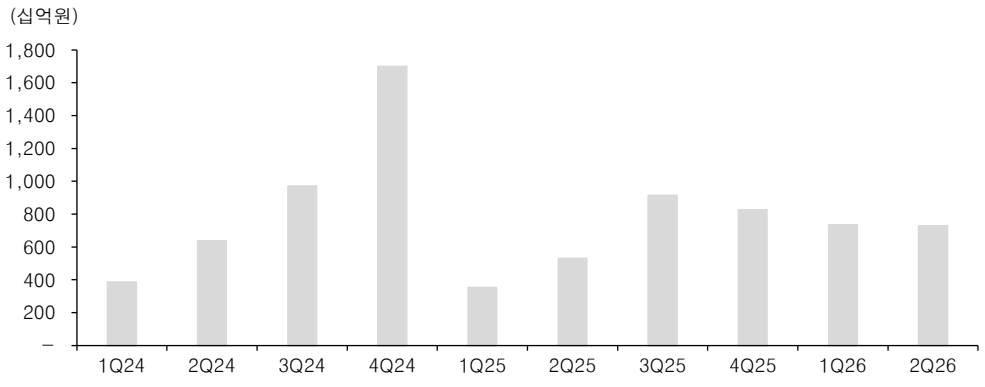
자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 수주잔고 연도별 추이



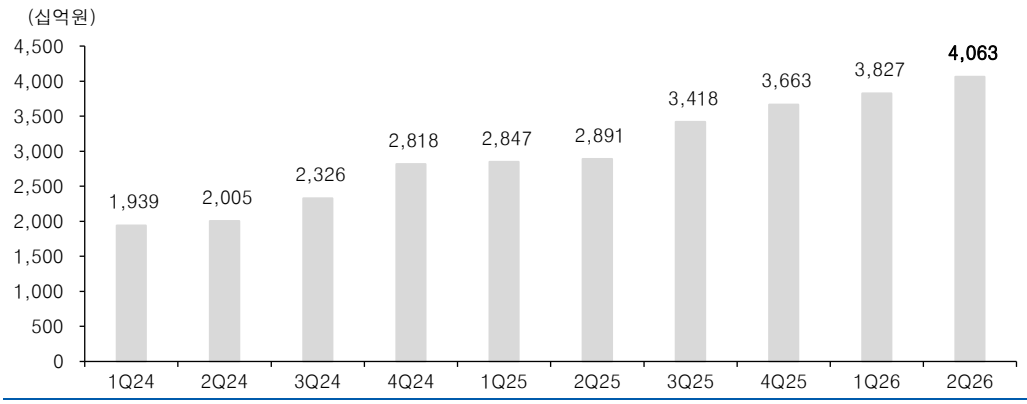
자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 신규수주 추이



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 수주잔고 추이



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 (001440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,291**	**3,636**	**4,266**	**4,986**	**6,013**
매출원가	3,028	3,353	3,865	4,504	5,333
매출총이익	263	283	400	482	679
판관비	148	155	184	221	282
영업이익	**115**	**129**	**217**	**261**	**397**
EBITDA	144	167	253	294	429
영업외손익	-39	-92	-208	-73	-101
외환관련손익	16	0	2	6	5
이자손익	-15	-27	-42	-44	-46
관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-40	-64	-168	-34	-59
법인세비용차감전순손익	76	37	9	187	297
법인세비용	2	-53	-4	30	64
계속사업순손익	74	90	13	157	233
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	90	13	157	233
지배지분순이익	**70**	**84**	**12**	**147**	**218**
포괄순이익	83	137	60	204	280
지배지분포괄이익	77	129	57	192	264

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**7**	**-171**	**-6**	**106**	**95**
당기순이익	74	90	13	157	233
감가상각비	29	38	35	33	31
외환손익	-20	-2	-2	-6	-5
종속,관계기업관련손익	1	1	1	1	1
자산부채의 증감	-97	-342	-147	-172	-258
기타현금흐름	20	44	94	94	94
투자활동 현금흐름	**-387**	**-167**	**-159**	**-147**	**-166**
투자자산	-263	-8	-3	-4	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-129	-155	-100	-80	-70
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	4	-5	-55	-63	-90
재무활동 현금흐름	**411**	**440**	**-72**	**-68**	**-55**
단기차입금	52	390	27	31	44
사채 및 장기차입금	57	146	0	0	0
자본	460	1	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-158	-99	-99	-99	-99
연결범위변동 등 기타	13	4	60	62	76
현금의 증감	**44**	**105**	**-176**	**-46**	**-50**
기초 현금	289	333	439	263	216
기말 현금	333	439	263	216	167
NOPLAT	**115**	**315**	**327**	**261**	**397**
FCF	**-122**	**-326**	**-106**	**26**	**25**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,776**	**2,423**	**2,579**	**2,921**	**3,424**
현금및현금성자산	333	439	263	216	167
매출채권 및 기타채권	491	676	786	918	1,107
재고자산	597	856	1,005	1,174	1,416
비유동자산	867	1,071	1,138	1,189	1,233
유형자산	712	848	913	960	999
관계기업등 지분관련자산	4	4	4	5	6
기타투자자산	28	40	42	46	50
자산총계	**2,643**	**3,493**	**3,718**	**4,110**	**4,657**
유동부채	920	1,684	1,845	2,030	2,293
매입채무 및 기타채무	458	540	634	741	894
단기차입금	142	460	460	460	460
유동성장기부채	20	210	210	210	210
비유동부채	226	177	180	183	188
장기차입금	210	155	155	155	155
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,147**	**1,861**	**2,025**	**2,213**	**2,481**
지배지분	1,473	1,602	1,661	1,855	2,120
자본금	186	186	186	186	186
자본잉여금	1,154	1,155	1,155	1,155	1,155
이익잉여금	385	470	482	629	848
비지배지분	23	31	32	41	56
자본총계	**1,496**	**1,632**	**1,692**	**1,896**	**2,176**
순차입금	**-80**	**288**	**436**	**449**	**452**
총차입금	532	1,069	1,096	1,127	1,171

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	409	452	64	752	1,113
BPS	7,934	8,620	8,501	9,495	10,851
EBITDAPS	838	894	1,308	1,500	2,187
SPS	19,092	19,502	22,090	25,442	30,679
DPS	0	0	0	0	0
PER	**30.2**	**35.2**	**75.5**	**42.2**	**28.5**
PBR	**1.6**	**1.8**	**3.7**	**3.3**	**2.9**
EV/EBITDA	**14.6**	**19.7**	**26.5**	**22.8**	**15.7**
PSR	**0.6**	**0.8**	**1.4**	**1.2**	**1.0**

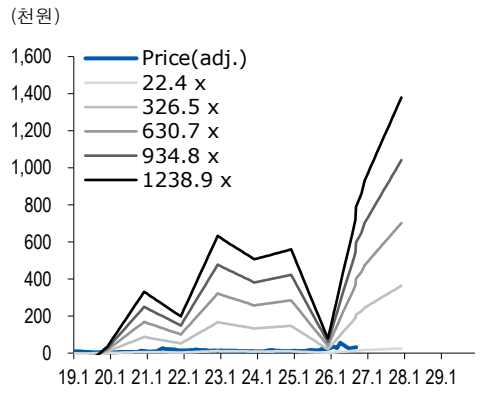
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**15.7**	**10.5**	**17.3**	**16.9**	**20.6**
영업이익 증가율 (%)	**44.3**	**11.7**	**68.6**	**20.2**	**52.4**
지배순이익 증가율 (%)	**-0.2**	**19.6**	**-85.3**	**1,089.4**	**48.0**
매출총이익률 (%)	8.0	7.8	9.4	9.7	11.3
영업이익률 (%)	**3.5**	**3.5**	**5.1**	**5.2**	**6.6**
지배순이익률 (%)	2.1	2.3	0.3	3.0	3.6
EBITDA 마진 (%)	4.4	4.6	5.9	5.9	7.1
ROIC	10.0	20.9	17.8	10.7	13.6
ROA	3.1	2.7	0.3	3.8	5.0
ROE	**5.8**	**5.5**	**0.8**	**8.4**	**11.0**
부채비율 (%)	76.6	114.0	119.7	116.7	114.0
순차입금/자기자본 (%)	-5.4	18.0	26.2	24.2	21.3
영업이익/금융비용 (배)	3.7	3.0	3.8	4.4	6.5

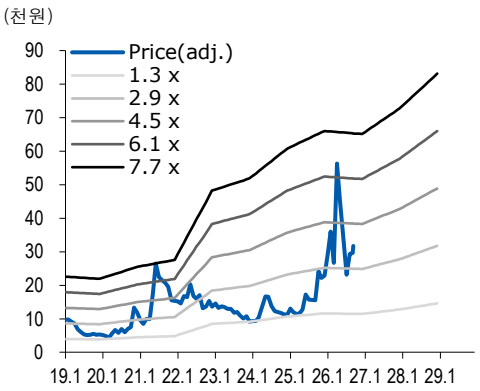
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

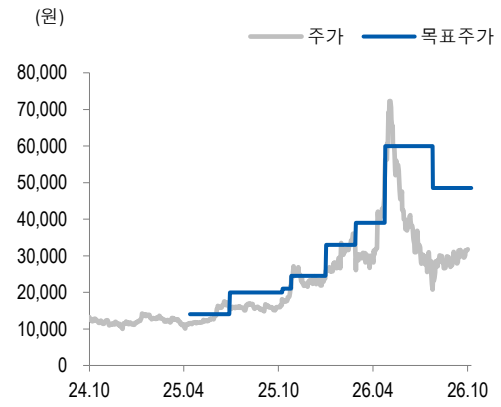
P/E band chart



P/B band chart



대한전선 (001440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	BUY	48,500	1년		
2026-07-31	BUY	48,500	1년		
2026-04-30	BUY	60,000	1년	-31.51	20.50
2026-03-04	BUY	39,000	1년	-14.71	31.28
2026-01-06	BUY	33,000	1년	-10.39	9.09
2025-10-31	BUY	24,500	1년	-3.76	10.61
2025-10-14	BUY	21,000	1년	-10.99	3.33
2025-07-04	BUY	20,000	1년	-20.32	-9.30
2025-04-18	BUY	14,000	1년	-1.24	25.50

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-06

※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.

가온전선 (000500)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

빅테크 배전이 이익을 바꾼다

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (10/6)	327,000원
상승여력	-

시가총액	97,373억원
총발행주식수	29,777,607주
60일 평균 거래대금	544억원
60일 평균 거래량	244,249주
52주 고/저	329,000원 / 29,840원
외인지분율	2.70%
배당수익률	0.12%
주요주주	LS 전선 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	54.2	15.5	995.8
상대	48.6	34.0	460.3
절대 (달러환산)	55.0	31.6	1,041.8

국내 전선업체에서 북미 데이터센터 배전 공급업체로

가온전선은 전력케이블과 통신케이블을 생산하는 LS그룹 계열 전선업체다. 국내 전선사업을 기반으로 미국 자회사 LSCUS의 현지 생산과 국내 생산제품의 수출을 확대하고 있다. **최근 사업 변화의 핵심은 북미 데이터센터향 버스덕트와 중전압(MV) 케이블 공급 증가**다. **빅테크 고객 확보에 이어 생산능력 확충이 진행되면서, 북미 사업이 연결 이익의 중심으로 자리 잡을 전망이다.**

2027년은 확보한 고객을 대상으로 공급 규모를 확대하는 시기다. LS전선의 **버스덕트 생산능력은 구미·멕시코 증설을 통해 2025년 대비 3배로, LSCUS의 케이블 생산능력은 신규 라인 두 개를 통해 기존 대비 2배로 확대될 계획**이다. 초기 가동과 출하 증가 속도를 감안한 2027년 연결 매출액은 4조4,661억원(+34.3% YoY), 영업이익은 2,609억원(+74.5% YoY)으로 예상한다.

북미 사업 확대는 매출 성장과 수익성 개선을 동시에 이끌 전망이다. **버스덕트 비중 상승과 MV 케이블 공급 증가를 반영한 2027년 LSCUS 영업이익은 1,765억원으로, 연결 영업이익 기여도가 2026년 52.7%에서 2027년 67.6%로 높아질 것으로 추정**한다. 국내 생산 기반의 북미향 배전케이블 수출도 확대되면서 별도 사업의 제품 구성 개선이 기대된다. **미국 현지 생산과 국내 수출이 함께 성장하며 연결 영업이익률은 2026년 4.5%에서 2027년 5.8%로 상승할 전망이다.**

현재주가는 예상 EPS 기준 2027년 PER 49.8배, 2028년 33.2배다. 빅테크 고객 관계와 생산능력 확대에 따른 **높은 성장성이 주가에 상당 부분 반영된 수준**이라 판단한다. 향후 추가적인 주가 상승을 위해서는 신규 라인의 출하 확대와 수익성 개선을 통한 이익 전망의 상향이 중요하다. 북미 데이터센터 배전 부문의 구조적 성장에 주목하며, 투자의견과 목표주가는 제시하지 않는다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	825	27.1	-5.1	987	-16.4
영업이익	40	52.3	10.1	47	-15.3
세전계속사업이익	36	65.8	3.7		
지배순이익	26	40.1	14.4		
영업이익률 (%)	4.8	+0.8 %pt	+0.6 %pt	4.8	0
지배순이익률 (%)	3.2	+0.3 %pt	+0.6 %pt		

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,727	2,546	3,327	4,466
영업이익	45	79	149	261
지배순이익	25	51	96	195
PER	12.0	19.5	101.3	49.8
PBR	0.8	2.1	16.6	12.3
EV/EBITDA	7.7	11.9	58.2	35.3
ROE	6.5	11.0	18.0	28.4

자료: 유안타증권

1. 버스덕트와 MV 케이블로 빅테크 공급 범위 확대

가온전선의 강점은 북미 데이터센터에 버스덕트와 MV 케이블을 함께 공급할 수 있다는 점이다. 데이터센터 내부의 전력 분배뿐 아니라 캠퍼스 내 변전·배전설비와 건물 사이의 전력 전달에도 참여한다. **빅테크의 건설·증설이 이어질수록 서로 다른 배전 구간에서 공급 물량을 확대할 수 있는 구조**다.

버스덕트 사업에서는 **LSCUS가 북미 고객 대응과 공급을 담당하고, LS전선이 제품을 제조**한다. LSCUS 는 고객별 설계와 설치 일정에 대응하고 현지 재고와 기술 지원을 제공한다. 제품 판매에 더해 프로젝트 수행 경험을 축적한다는 점에서 후속 발주에 참여할 가능성을 높이는 사업구조다.

고객 확대는 신규 계약으로 확인된다. **2026년 8월 발표된 AI 클라우드 데이터센터향 버스덕트 공급 규모는 2,000억원이며, 2027년까지 순차 공급할 예정**이다. 250MW 급 데이터센터가 포함된 프로젝트로, **기존 빅테크에 더해 AI 클라우드 사업자로 공급 대상이 확대된 사례**다. **장기 공급 관계의 가치는 계약 총액 자체보다 고객의 후속 프로젝트에 지속적으로 참여**할 수 있다는 데 있다. 실제 매출은 개별 발주와 건설 일정에 따라 발생한다.

MV 케이블은 버스덕트와 함께 북미 성장을 이끄는 또 하나의 제품이다. 미국의 대형 데이터센터는 여러 건물과 전력설비가 캠퍼스를 구성하는 경우가 많아, 건물 사이와 변전·배전설비를 연결하는 케이블 수요가 발생한다. LSCUS의 중전압 케이블(MV-105) 매출은 2026년 상반기 전년동기 대비 40% 증가했다. 같은 기간 버스덕트 매출은 1,141억원으로 2025년 연간 매출 783억원을 이미 넘어섰다. 두 제품 모두 데이터센터 투자 확대가 실제 출하 증가로 이어지고 있다.

가온전선은 데이터센터의 특정 배전 제품에만 참여하는 기업에서 공급 범위를 넓혀가고 있다. 고객의 신규 건설뿐 아니라 캠퍼스 내 추가 건물과 전력설비 증설도 매출 기회로 연결될 수 있다는 점이 성장의 지속성을 평가할 근거다.

2. 2027년, 버스덕트 3배·케이블 2배 증설 효과 반영

2027년 성장의 핵심은 수요 증가에 대응할 생산능력이 확보된다는 점이다. 버스덕트와 MV 케이블의 증설 일정이 겹치면서, 확보한 고객에게 공급할 수 있는 물량이 크게 늘어날 전망이다. 다만 생산능력 확대 배율을 연간 매출 증가율로 그대로 적용할 수는 없다. 신규 생산 기반의 안정화와 고객별 납품 일정이 매출 반영 속도를 결정한다.

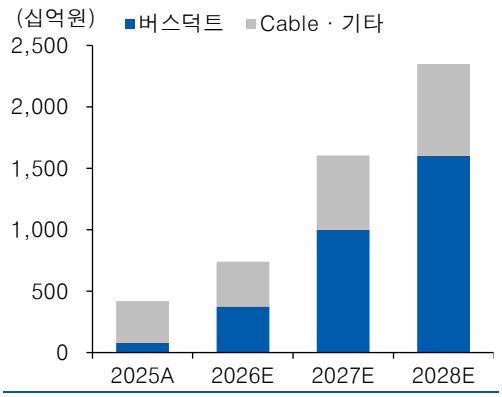
버스덕트는 LS 전선의 구미·멕시코 생산 기반 확대로 **2027년 생산능력이 2025년 대비 3배**로 확대될 계획이다. 멕시코 공장은 2027년 초 양산이 예정돼 있어, 연초부터 확대된 생산능력이 모두 매출로 전환되기보다 하반기로 갈수록 공급이 증가할 것으로 예상한다. **이를 반영한 버스덕트 매출은 2026년 3,740억원에서 2027년 1조원으로 추정**한다. 2027년 매출의 약 64%를 하반기에 반영한 전망이다.

MV 케이블 증설은 LSCUS 타보로 공장의 신규 라인 두 개가 담당한다. **첫 번째 라인은 2026년 4분기, 두 번째 라인은 2027년 2분기 가동이 예정**돼 있으며, 증설 완료 후 케이블 생산능력은 기존의 2배로 확대된다. 첫 번째 신규 라인의 초기 생산물량은 예약돼 있어, 가동 이후 출하를 뒷받침할 수요도 확보된 상태다. 2027년에는 첫 번째 라인의 온기 가동에 두 번째 라인의 생산 확대가 더해진다. 초기 가동률 상승을 고려한 신규 라인의 연간 매출 기여는 약 2,400억원으로 추정한다. 이에 따라 LSCUS 의 케이블 및 기타 제품 매출은 2026년 3,655억원에서 2027년 6,043억원으로 증가할 전망이다.

버스덕트와 케이블을 합산한 2027년 LSCUS 매출액은 1조 6,043억원으로 전년 대비 116.9% 증가할 것으로 예상한다. **버스덕트는 멕시코 양산 이후, MV 케이블은 두 번째 신규 라인의 가동 이후 공급이 확대되는 만큼 하반기 출하 증가가 연간 실적의 핵심**이다.

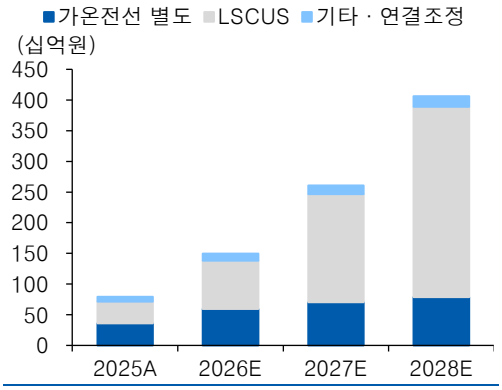
한편 **동사의 미국 현지 제품군은 배전케이블에서 송전용 가공선으로 확대될 전망**이다. LSCUS 는 기존 MV·LV 케이블 증설에 더해 송전철탑용 가공선 생산설비 투자를 추진하고 있다. 데이터센터 배전 수요에 대응하던 현지 생산 기반을 미국 송전망 시장으로 넓히는 계획이다. 다만 투자 규모와 생산능력, 가동 일정이 구체화되지 않아 실적 전망에는 반영하지 않았다. **향후 투자 계획과 고객 확보가 확인되면 북미 사업의 추가 성장 요인으로 평가**할 수 있다.

LSCUS 매출: 버스덕트가 성장을 견인



자료: 가온전선, 유안타증권 추정, 유안타증권 리서치센터

LSCUS 가 연결 영업이익의 중심으로



자료: 가온전선, 유안타증권 추정, 유안타증권 리서치센터

3. 미국 현지 생산과 국내 수출이 함께 성장

북미 데이터센터 투자 확대는 LSCUS 뿐 아니라 가온전선 별도 사업에도 성장 기회를 제공한다. LSCUS 가 미국 현지 생산과 고객 대응을 담당하는 한편, 국내 생산 기반에서도 북미향 배전케이블 수출이 확대되고 있다. 연결 실적은 미국 자회사 성장과 국내 수출 증가가 함께 개선되는 구조다.

가온전선 본사의 북미향 배전케이블 수출 목표는 2025년 약 1,000억원에서 2026년 약 3,000억원으로 확대된다. 국내 생산제품의 공급 대상이 북미 데이터센터와 관련 전력설비로 넓어지고 있다는 의미다.

별도 사업은 기존 국내 수요에 북미 수출 증가가 더해지는 방향으로 판단한다. 2027년 별도 매출액은 1조8,981억원으로 전년 대비 12.0%, 영업이익은 702억원으로 18.1% 증가할 것으로 예상한다.

연결 이익 증가를 주도하는 사업은 LSCUS 다. 2027년 LSCUS 영업이익은 1,765억원으로 전년 대비 124.1% 증가할 전망이다. 연결 영업이익 증가분 1,114억원 가운데 LSCUS 의 증가분은 978억원으로 약 88%를 차지한다. 연결 영업이익 기여도도 2026년 52.7%에서 2027년 67.6%로 높아질 것으로 예상한다.

LSCUS 의 2027년 영업이익률은 11.0%로 추정한다. 버스덕트 비중 상승과 MV 케이블 출하 증가가 수익성 개선 요인이다. 신규 생산 기반의 초기 비용을 함께 고려하면, 매출 증가에 비해 영업이익률 상승은 완만하게 반영하는 것이 적절하다. 가온전선의 실적을 판단하는 핵심도 구리 가격에 따른 매출 변동에서 북미 출하량과 현지 수익성으로 이동하고 있다.

실적 및 밸류에이션

2027년에는 수익성이 높은 LSCUS 의 매출 비중이 확대되면서 연결 영업이익이 매출보다 빠르게 증가할 전망이다. 연결 영업이익률은 2026년 4.5%에서 2027년 5.8%로 개선될 것으로 예상한다. 2028년에는 증설한 생산 기반의 가동 안정화와 공급 증가를 반영해 영업이익 4,062억원을 추정한다.

가온전선은 2027년 영업이익이 74.5% 증가하는 전망을 적용해도 PER 이 49.8배다. 2028년 PER 33.2배 역시 추가적인 출하 증가와 수익성 개선을 전제로 한다. 현재 주가는 증설 계획의 실행뿐 아니라 이후의 이익 확대까지 요구하는 수준이라 판단한다.

향후 평가의 관건은 계획한 생산능력이 실제 출하로 전환되는 속도와 LSCUS의 이익률이다. 매출 확대에 따른 운전자본과 금융비용 부담까지 고려하면 영업이익 증가가 EPS로 이어지는 과정도 중요하다. **북미 데이터센터 배전 부문의 구조적 성장 흐름 속에서, 향후 실적 성장세의 가속화 여부에 따라 추가적인 주가 상승 여력이 결정될 것으로 전망**한다.

가온전선 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	**639.3**	**643.3**	**649.4**	**613.7**	**763.6**	**869.4**	**825.2**	**868.5**	**974.1**	**1,135.4**	**1,141.3**	**1,215.4**	**2,545.7**	**3,326.6**	**4,466.1**
가온전선 별도	365.1	353.6	362.9	330.1	406.2	475.1	417.3	396.2	454.9	532.1	467.4	443.7	1,411.7	1,694.7	1,898.1
LS CUS	104.1	107.1	111.6	95.0	128.2	160.1	201.4	249.7	271.7	350.4	450.9	531.3	417.7	739.5	1,604.3
기타 및 연결 조정	170.1	182.6	175.0	188.6	229.2	234.2	206.5	222.5	247.5	252.9	223.0	240.4	716.3	892.4	963.8
% YoY					***19.4%***	***35.1%***	***27.1%***	***41.5%***	***27.6%***	***30.6%***	***38.3%***	***39.9%***	***47.4%***	***30.7%***	***34.3%***
가온전선 별도					*11.2%*	*34.4%*	*15.0%*	*20.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*0.5%*	*20.0%*	*12.0%*
LS CUS					*23.2%*	*49.6%*	*80.5%*	*163.0%*	*111.9%*	*118.8%*	*123.9%*	*112.7%*	-	*77.1%*	*116.9%*
기타 및 연결 조정					*34.7%*	*28.2%*	*18.0%*	*18.0%*	*8.0%*	*8.0%*	*8.0%*	*8.0%*	*122.5%*	*24.6%*	*8.0%*
% 매출비중															
가온전선 별도	57.1%	55.0%	55.9%	53.8%	53.2%	54.6%	50.6%	45.6%	46.7%	46.9%	41.0%	36.5%	55.5%	50.9%	42.5%
LS CUS	16.3%	16.6%	17.2%	15.5%	16.8%	18.4%	24.4%	28.8%	27.9%	30.9%	39.5%	43.7%	16.4%	22.2%	35.9%
기타 및 연결 조정	26.6%	28.4%	26.9%	30.7%	30.0%	26.9%	25.0%	25.6%	25.4%	22.3%	19.5%	19.8%	28.1%	26.8%	21.6%
영업이익	**21.9**	**23.2**	**26.1**	**7.9**	**27.8**	**36.1**	**39.8**	**45.7**	**44.7**	**59.0**	**71.5**	**85.6**	**79.2**	**149.5**	**260.9**
가온전선 별도	10.9	11.7	12.8	0.4	13.1	17.5	14.6	14.3	16.4	19.7	17.3	16.9	35.9	59.4	70.2
LS CUS	8.9	9.2	9.5	8.1	12.6	15.7	22.2	28.3	25.1	35.8	50.6	65.0	35.7	78.7	176.5
기타 및 연결 조정	2.0	2.3	3.9	-0.6	2.2	2.9	3.0	3.2	3.3	3.5	3.6	3.8	7.7	11.3	14.2
% YoY	***71.2%***	***121.7%***	***103.2%***	***-10.6%***	***27.2%***	***55.5%***	***52.3%***	***475.3%***	***60.8%***	***63.3%***	***79.7%***	***87.3%***	***75.9%***	***88.7%***	***74.5%***
% 영업이익률	**3.4%**	**3.6%**	**4.0%**	**1.3%**	**3.6%**	**4.2%**	**4.8%**	**5.3%**	**4.6%**	**5.2%**	**6.3%**	**7.0%**	**3.1%**	**4.5%**	**5.8%**
가온전선 별도	3.0%	3.3%	3.5%	0.1%	3.2%	3.7%	3.5%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%	2.5%	3.5%	3.7%
LS CUS	8.6%	8.6%	8.5%	8.5%	9.8%	9.8%	11.0%	11.3%	9.2%	10.2%	11.2%	12.2%	8.5%	10.6%	11.0%
기타 및 연결 조정	1.2%	1.3%	2.2%	-0.3%	0.9%	1.2%	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.1%	1.3%	1.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

주) 2025 년 LSCUS 영업이익은 당사추정치. 상반기 181 억원을 기준으로 하반기 OPM 8.5%를 적용했으며, 분기 수치는 매출 비중으로 배분

가온전선 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만EUR, 십억JPY)

		가온전선	대한전선	일진전기	LS 에코에너지	Prysmian (PRY)	Sumitomo Electric (5802)	NKT A/S (NKT)	Nexans (NEX)
시가총액		9,737	6,223	4,192	2,064	39,704	7,857	6,436	5,840
매출액	2025	2,546	3,636	2,045	960	19,650	5,473	3,565	7,810
	2026F	3,327	4,266	2,371	1,250	22,606	5,783	3,570	7,674
	2027F	4,466	4,986	2,522	1,374	25,558	6,150	4,196	8,233
	2028F	5,410	6,013	2,663	1,520	27,638	6,655	4,775	8,719
영업이익	2025	79	129	151	67	1,909	479	257	376
	2026F	149	217	254	85	2,164	570	275	528
	2027F	261	261	285	95	2,719	674	394	662
	2028F	406	397	314	113	3,176	761	544	757
영업이익률	2025	3.1%	3.5%	7.4%	7.0%	9.7%	8.8%	7.2%	4.8%
	2026F	4.5%	5.1%	10.7%	6.8%	9.6%	9.9%	7.7%	6.9%
	2027F	5.8%	5.2%	11.3%	6.9%	10.6%	11.0%	9.4%	8.0%
	2028F	7.5%	6.6%	11.8%	7.4%	11.5%	11.4%	11.4%	8.7%
당기순이익(지배)	2025	52	84	104	49	1,270	357	275	352
	2026F	96	12	178	54	1,458	422	231	308
	2027F	195	147	205	61	1,956	498	304	401
	2028F	293	218	250	73	2,451	565	427	492
PER	2025	25.6	50.7	25.0	25.2	20.0	9.9	21.8	25.6
	2026F	101.3	75.5	23.6	38.2	27.2	18.6	27.9	18.9
	2027F	49.8	42.2	20.5	33.8	20.3	15.8	21.1	14.5
	2028F	33.2	28.5	16.7	28.1	16.2	13.9	15.1	11.9
PBR	2025	2.8	2.7	4.4	5.0	4.5	3.2	2.7	2.3
	2026F	16.6	3.7	5.7	7.8	4.8	2.4	2.8	2.7
	2027F	12.3	3.3	4.6	6.5	4.1	2.2	2.5	2.4
	2028F	9.2	2.9	3.1	5.4	3.4	2.0	2.2	2.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 가온전선, 대한전선, 일진전기는 당사 추정, 시가총액은 26.10.06 기준

가온전선 (000500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,727**	**2,546**	**3,327**	**4,466**	**5,410**
매출원가	1,610	2,340	2,971	3,929	4,669
매출총이익	117	206	355	537	741
판관비	72	126	206	276	334
영업이익	**45**	**79**	**149**	**261**	**406**
EBITDA	55	102	171	281	424
영업외손익	-9	-16	-16	1	1
외환관련손익	-6	-1	-1	-1	-1
이자손익	-7	-16	-21	-21	-19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	1	6	22	21
법인세비용차감전순손익	36	63	134	262	407
법인세비용	10	12	38	66	114
계속사업순손익	25	51	96	195	293
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	51	96	195	293
지배지분순이익	**25**	**51**	**96**	**195**	**293**
포괄순이익	63	79	103	208	305
지배지분포괄이익	63	79	103	208	305

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**39**	**42**	**26**	**67**	**192**
당기순이익	25	51	96	195	293
감가상각비	10	23	22	20	18
외환손익	4	0	1	1	1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-16	-62	-129	-187	-155
기타현금흐름	16	30	37	37	36
투자활동 현금흐름	**-26**	**-15**	**-40**	**-55**	**-43**
투자자산	0	-1	-4	-5	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-24	-25	-30	-25
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	-15	8	-11	-20	-14
재무활동 현금흐름	**-21**	**109**	**-89**	**-89**	**-93**
단기차입금	90	216	4	5	4
사채 및 장기차입금	-41	38	0	0	0
자본	58	-48	0	0	0
현금배당	0	-12	-2	-3	-6
기타현금흐름	-127	-84	-91	-91	-91
연결범위변동 등 기타	0	-2	92	107	99
현금의 증감	**-7**	**134**	**-10**	**30**	**156**
기초 현금	71	64	197	188	217
기말 현금	64	197	188	217	373
NOPLAT	**45**	**79**	**149**	**261**	**406**
FCF	**29**	**17**	**1**	**37**	**167**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**655**	**970**	**1,193**	**1,567**	**2,008**
현금및현금성자산	64	197	188	217	373
매출채권 및 기타채권	357	406	528	708	858
재고자산	178	284	371	499	604
비유동자산	388	408	413	428	440
유형자산	309	360	363	373	380
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	48	15	19	24	29
자산총계	**1,043**	**1,378**	**1,606**	**1,995**	**2,448**
유동부채	518	745	856	1,017	1,151
매입채무 및 기타채무	297	337	440	591	716
단기차입금	143	358	358	358	358
유동성장기부채	55	25	25	25	25
비유동부채	71	149	165	188	207
장기차입금	25	4	4	4	4
사채	0	90	90	90	90
부채총계	**589**	**894**	**1,021**	**1,205**	**1,358**
지배지분	454	484	586	790	1,090
자본금	49	83	83	83	83
자본잉여금	89	8	8	8	8
이익잉여금	279	369	464	656	943
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**454**	**484**	**586**	**790**	**1,090**
순차입금	**127**	**228**	**221**	**167**	**-9**
총차입금	240	493	497	502	506

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,802	1,787	3,228	6,560	9,843
BPS	25,568	16,247	19,664	26,537	36,593
EBITDAPS	3,936	3,549	5,747	9,430	14,234
SPS	122,766	88,529	111,715	149,983	181,679
DPS	0	56	100	200	300
PER	**12.0**	**19.5**	**101.3**	**49.8**	**33.2**
PBR	**0.8**	**2.1**	**16.6**	**12.3**	**8.9**
EV/EBITDA	**7.7**	**11.9**	**58.2**	**35.3**	**23.0**
PSR	**0.2**	**0.4**	**2.9**	**2.2**	**1.8**

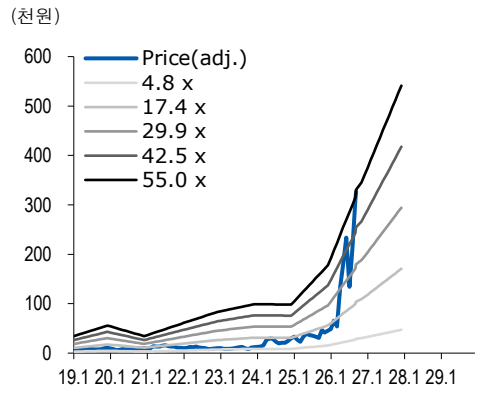
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**15.2**	**47.4**	**30.7**	**34.3**	**21.1**
영업이익 증가율 (%)	**3.0**	**75.9**	**88.7**	**74.5**	**55.7**
지배순이익 증가율 (%)	**41.7**	**102.7**	**87.0**	**103.2**	**50.1**
매출총이익률 (%)	6.8	8.1	10.7	12.0	13.7
영업이익률 (%)	**2.6**	**3.1**	**4.5**	**5.8**	**7.5**
지배순이익률 (%)	1.5	2.0	2.9	4.4	5.4
EBITDA 마진 (%)	3.2	4.0	5.1	6.3	7.8
ROIC	6.6	10.1	15.2	23.0	28.6
ROA	2.7	4.2	6.4	10.8	13.2
ROE	**6.5**	**11.0**	**18.0**	**28.4**	**31.2**
부채비율 (%)	129.9	184.8	174.3	152.5	124.6
순차입금/자기자본 (%)	28.1	47.2	37.8	21.1	-0.8
영업이익/금융비용 (배)	5.2	4.4	6.2	10.7	16.5

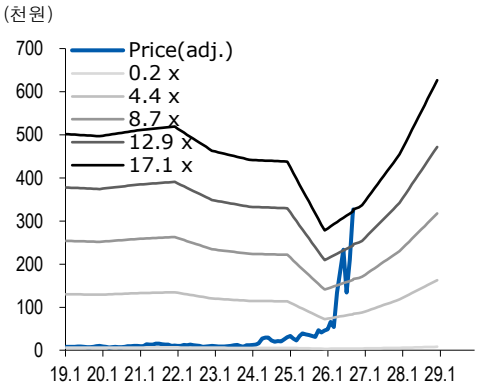
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

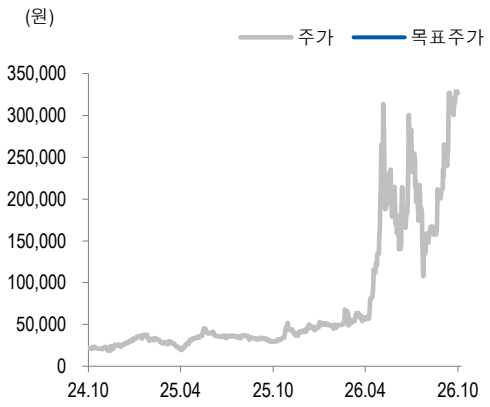
P/E band chart



P/B band chart



가온전선 (000500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-07	Not Rated	-	1년		
2026-04-15	1년 경과 이후		1년		
2025-04-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-06

※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.

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

Head of Research Center **최현재**
3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

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

투자전략

팀장 Strategist	**김용구**	**3770-3521**	**yg.kim@yuantakorea.com**
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Passive/ ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Credit Analyst	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Market Analyst	이재원	5719	jaewon2.lee@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	**이안나**	**3770-5599**	**anna.lee@yuantakorea.com**
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
US Market	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
유틸리티/음식료	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/우주/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
건설/기계	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com
Research Assistant	신승우	5594	sungwoo.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	김영민	5602	yeongmin.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	조계철	2665	gyecheol.jo@yuantakorea.com

