NDR 후기

가온전선 (000500)

부스덕트/배전케이블 고성장은 시작일 뿐

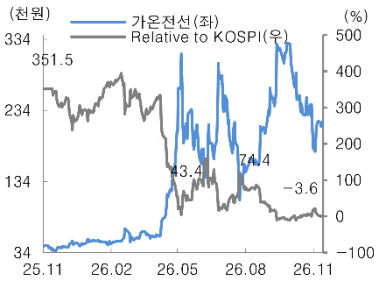
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	300,000 하향
현재주가 (26.11.19)	218,500 유틸리티업종

KOSPI	5,137.89
시가총액	6,506십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	149십억원
52주 최고/최저	329,000원 / 36,731원
120일 평균거래대금	520억원
외국인지분율	1.87%
주요주주	LS전선 외 4 인 81.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	38.5	1.3	490.4
상대수익률	-3.6	74.4	43.4	351.5



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	56	690
수익률(%)	0.1	0.3
총주주환원 (십억원)	1.7	20.5
수익률(%)	0.1	0.3

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

- 목표주가 300,000원으로 하향. 미국 AIDC 건설 불확실성 해소 필요
- 3Q26 영업이익 520억원(+99% YoY), 실적 고성장 지속
- 2027년말 부스덕트 생산능력 4배 확대 예정

목표주가 300,000원으로 하향. 미국 AIDC 건설 불확실성 해소 필요

목표주가를 300,000원(2030년 예상 EPS에 PER 22배 적용)으로 하향. 목표주가는 글로벌 전선/통신선 Peer의 밸류에이션 하락 반영, 6개월 목표주가 현실화 등을 반영해 하향 조정했음. 주가 상승 재개를 위해서는 미국 AI데이터센터 및 전력 인프라 건설 지연 불확실성 해소 필요. 1) 2027년 상반기 내 미국 주지사 및 하원 의원들의 행정, 입법화 등을 통한 AI데이터센터 및 전력인프라 건설 지연 불확실성 해소 기대. ERCOT 등 RTO/ISO가 2026년 12월 제도 개편 발표 등을 선행하고 있으며, 각 주 규제기관도 제도 개편이 이루어지고 있는 점을 감안 시, 추가할 규제안은 많지 않을 수 있음. 규제 확정, AI데이터센터 인허가 심사 재개 시점이 우려보다 빨라질 가능성도 존재. 2) 향후 미국 AI데이터센터 증설은 장기간 전력소비 및 구입전력량(8~15년, 전력망 85%, 발전 60% 등), 수요감축(DR: 수요반응) 계약 등을 확정할 수 있는 하이퍼스케일러 중심으로 재편될 가능성 높음. 3) 향후 미국 데이터센터의 전력인프라는 동일규모 부지 내 IT부하용량 증대(높은 전력용량 및 고밀도화), 온사이트 발전, 전력품질 안정화 등 신규 전력인프라 수요 증대 기대. 높은 전력용량 및 고밀도화는 배전케이블의 구리 사용량 증대, 냉각 솔루션(액체냉각, 부스덕트 등) 고 내열성 특수 배전케이블(MV-105 등)의 수요 증대로 이어질 것으로 기대. 이는 중장기 동사의 성장동력으로 작용할 것

NDR 주요 내용: 3Q26 실적 고성장 지속, 2027년 생산능력 증설

[3Q26 실적] 3Q26 매출액 9,865억원(+52%, 이하 YoY), 영업이익 520억원(+99%), 영업이익률 5.3%(+1.3%p)를 기록. 1) 미국 법인 LSCUS의 매출액 2,451억원(+120%), 영업이익 257억원(+126%), 영업이익률 10.5%(+0.3%p)를 기록. 이는 글로벌 빅테크 A사향 부스덕트 공급 본격화(3Q26 1,364억원 vs. 3Q25 210억원), 데이터센터향 배전케이블 매출액이 확대되었기 때문. 2) 국내 별도법인도 매출액 4,736억원(+31%), 영업이익 222억원(+74%), 영업이익률 4.7%(+1.2%p)로 호실적 기록. 이는 미국향 MV(데이터센터용 MV-105, 태양광 집전망용 MV-URD 등) 등 고마진의 제품 매출 증가, 구리 가격 상승에 따른 전력케이블 판가 상승 등에 기인. 연결기준 북미 매출 비중은 30%로 전년 동기(25%) 대비 5%p 상승

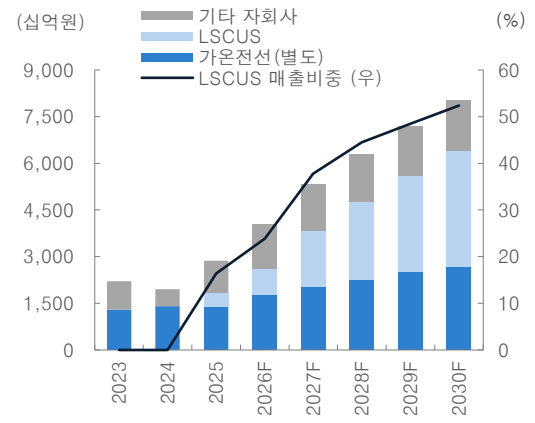
[생산능력 증설] 부스덕트는 LS전선의 국내 공장, 멕시코 증설 이외에도 2H27 국내 공장 추가 증설, LS에코에너지 베트남(LSCV) 공장 증설 등을 추가하기로 결정. 이에 따라 부스덕트 생산능력은 2025년 대비 2027년초 3배, 2027년말 4배로 확대될 예정. LSCUS의 부스덕트 유통/시공 사업은 설계/저장/영업력 등을 바탕으로 큰 Capex 투자 없이 매출 고성장 및 영업이익률 10% 내외 유지 기대. LSCUS의 배전케이블 생산능력은 2026년 10월 1차 라인 가동, 2Q27 2차 라인 증설을 통해 기존 대비 2배 증설할 계획. 향후 가공선 투자도 검토 중. 국내 별도법인도 향후 LS전선의 해저 케이블 내부망(65kV) 사업 인수, 154kV 케이블 인증 취득을 통한 한국전력향 초고압 케이블 시장 진출(한국전력이 케이블과 접속재 통합 발주에서 분리 발주로 전환함에 따라 진출 성공 가능성이 높아짐) 등도 진행 중

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,727	2,546	3,582	4,778	5,613
영업이익	45	79	161	293	394
세전순이익	36	63	134	271	369
총당기순이익	25	51	103	211	288
지배지분순이익	25	51	103	211	288
EPS	1,802	1,787	3,450	7,095	9,658
PER	16.7	25.6	63.3	30.8	22.6
BPS	32,250	16,824	21,599	27,825	35,233
PBR	0.9	2.7	10.1	7.9	6.2
ROE	6.5	11.0	18.2	28.7	30.6

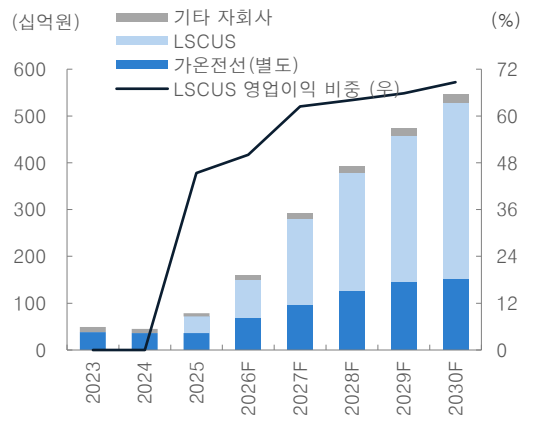
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

그림 1. 가온전선의 법인별 매출액 추이 및 전망



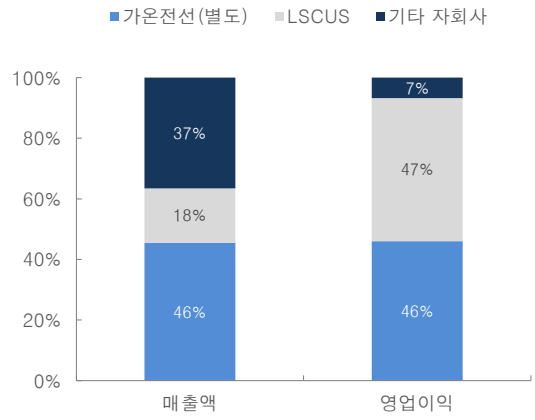
자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

그림 2. 가온전선의 법인별 영업이익 추이 및 전망



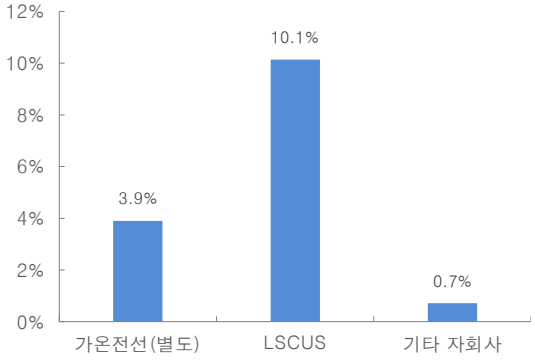
자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

그림 3. 가온전선의 법인별 매출액, 영업이익 비중 (3Q26 누적, 연결조정 전 기준)



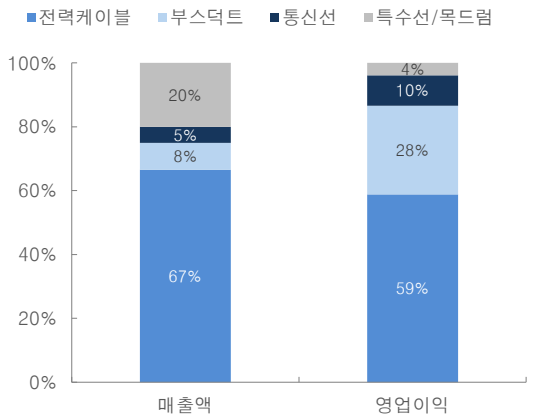
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 가온전선의 법인별 영업이익률 (3Q26 누적 기준)



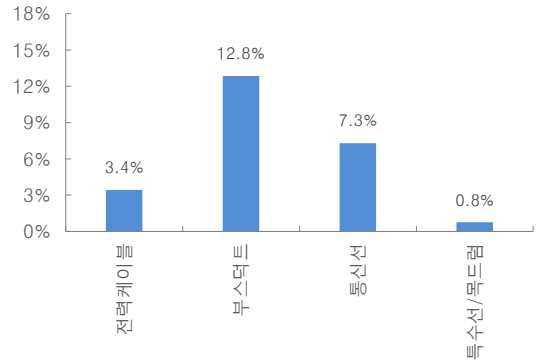
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 가온전선의 사업부문별 매출액, 영업이익 비중 (3Q26 누적, 연결조정 전 기준)



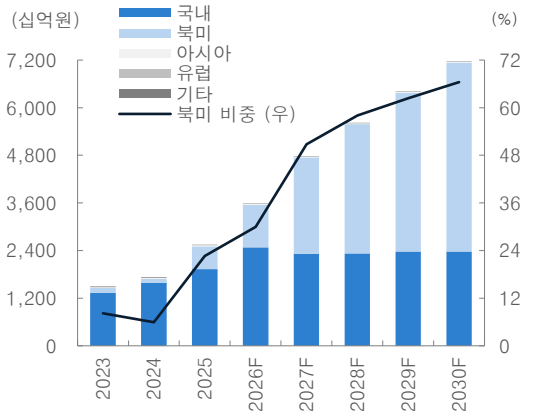
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 가온전선의 사업부문별 영업이익률 (3Q26 누적 기준)



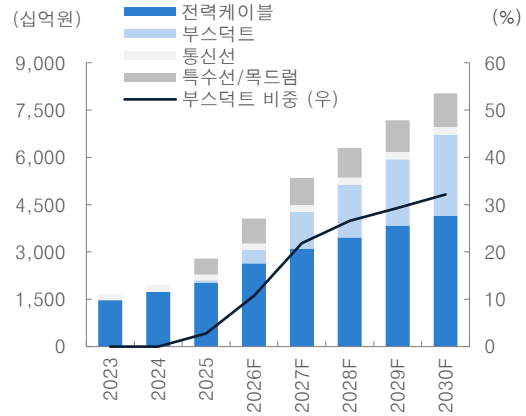
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 가온전선의 지역별 매출액 추이 및 전망



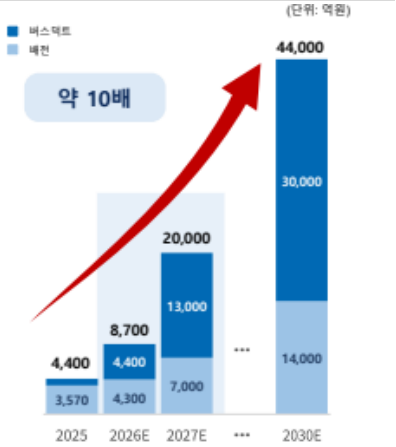
자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

그림 8. 가온전선의 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

그림 9. LSCUS 매출 전망



자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

그림 10. LSCUS CAPEX 확대 로드맵



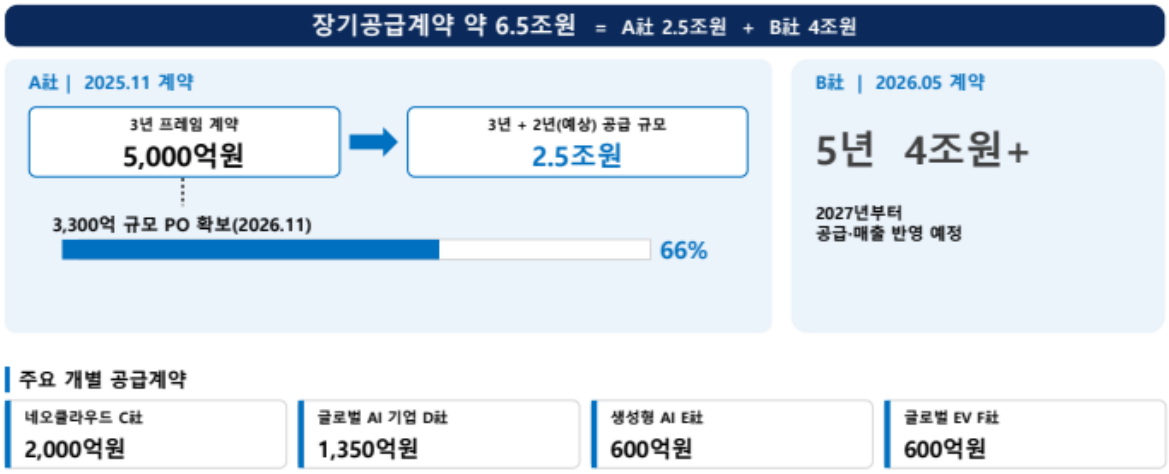
자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

표1. LSCUS 의 미국향 부스덕트 장기 공급 프레임 계약 현황

최초 발표일	고객 · 공급 대상	계약 · 예상 공급금액	공급기간
2025.11.05	글로벌 빅테크 AI 데이터센터	1 조원 이상 전망(기존 5,000 억원에서 확대)	3 년
2026.05.18	다른 글로벌 빅테크 AI 데이터센터	최대 4 조원 수준 전망	2030 년까지, 5 년
2026.06.09	생성형 AI 기업 O 사 데이터센터	약 600 억원	미공개
2026.06.26	글로벌 전기차 업체 AI 데이터센터	약 600 억원	미공개
2026.08.20	미국 AI 클라우드 데이터센터	2,000 억원	2027 년까지
총 계약금액 · 예상 공급액 합산		약 5 조 3,200 억원	

자료: 가온전선, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 11. LSCUS 의 주요 장기 공급 프레임 계약



자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

표2. 가온전선의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	**764**	**869**	**987**	**963**	**1,058**	**1,174**	**1,305**	**1,241**	**2,546**	**3,582**	**4,778**	**5,613**	**6,403**
전력	640	741	854	842	948	1,048	1,149	1,130	2,100	3,077	4,274	5,139	5,942
전력케이블	595	672	718	657	712	783	829	783	2,021	2,642	3,107	3,466	3,837
부스덕트	46	69	136	185	236	265	320	347	78	435	1,167	1,673	2,105
통신	50	55	46	46	53	57	52	48	182	196	210	220	230
특수케이블/목드럼	168	184	246	183	190	206	265	199	509	781	860	938	1,006
연결조정	-94	-111	-160	-108	-133	-136	-161	-136	-245	-473	-566	-684	-775
영업이익	**27.8**	**36.1**	**52.0**	**45.5**	**64.6**	**69.7**	**82.6**	**76.0**	**79.1**	**161.4**	**293.0**	**394.4**	**475.0**
전력	24.7	30.5	45.0	40.3	57.2	61.9	72.9	68.2	68.2	140.5	260.3	351.8	426.8
전력케이블	14.2	22.5	31.2	25.8	29.0	33.5	38.6	36.0	60.8	93.8	137.1	178.9	212.5
부스덕트	10.5	8.0	13.8	14.5	28.2	28.4	34.3	32.2	7.4	46.7	123.2	172.9	214.4
통신	2.5	3.5	5.0	3.9	4.3	4.5	5.2	4.4	8.4	14.9	18.4	20.6	21.7
특수케이블/목드럼	0.6	2.0	1.9	1.1	3.0	3.2	4.4	3.1	2.0	5.6	13.7	21.2	25.6
연결조정	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.7	0.4	0.6	0.8	0.9
금융손익	(6.8)	(6.6)	(1.6)	(6.2)	(6.4)	(6.4)	(2.9)	(5.6)	(17.9)	(21.2)	(21.2)	(22.2)	(22.4)
기타 영업외손익	1.3	5.6	(9.8)	(3.0)	1.0	1.2	(4.1)	1.0	2.2	(6.0)	(0.9)	(3.4)	(2.2)
지분법이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	**22.3**	**35.0**	**40.6**	**36.4**	**59.3**	**64.5**	**75.7**	**71.3**	**63.5**	**134.3**	**270.9**	**368.7**	**450.5**
순이익	19.7	22.9	30.0	30.2	46.2	50.3	59.1	55.6	51.4	102.7	211.3	287.6	351.4
지배지분 순이익	**19.7**	**22.9**	**30.0**	**30.2**	**46.2**	**50.3**	**59.1**	**55.6**	**51.4**	**102.7**	**211.3**	**287.6**	**351.4**

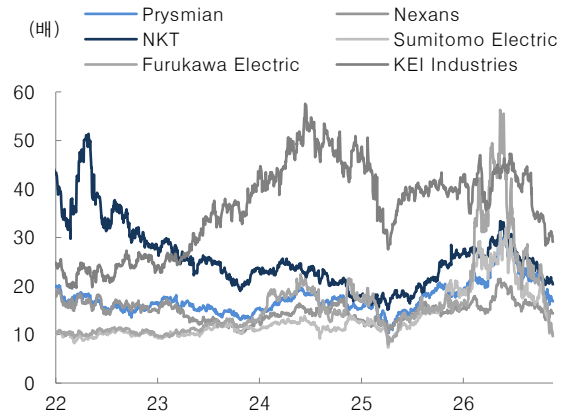
자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

가온전선의 Valuation

	2026F	2027F	2028F	2030F	비고
EPS (원)	3,450	7,095	9,658	13,661	
목표 PER (배)	87	42	31	22	2030 년 예상 EPS 평균 x 목표 PER 22 배
목표주가 (원)				300,000	(글로벌 전력/통신선 업체 평균 PER 22 배)
현재주가 (원)				218,500	
상승여력 (%)				37.3	

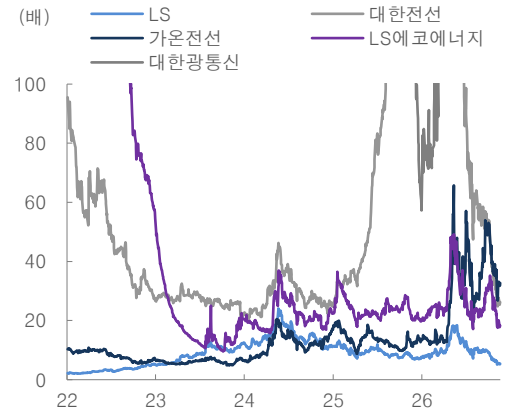
자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 글로벌 전력/통신선 Peer 의 12MF PER 추이



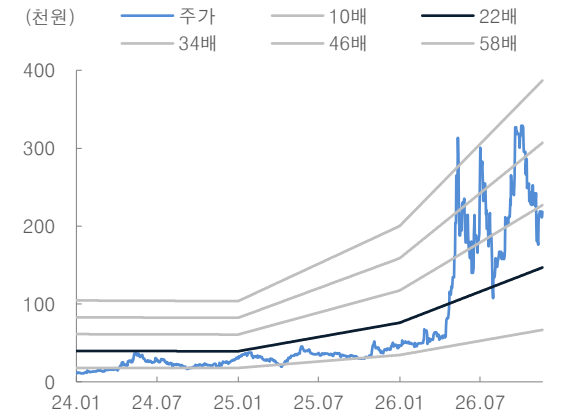
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 국내 전력/통신선 Peer 의 12MF PER 추이



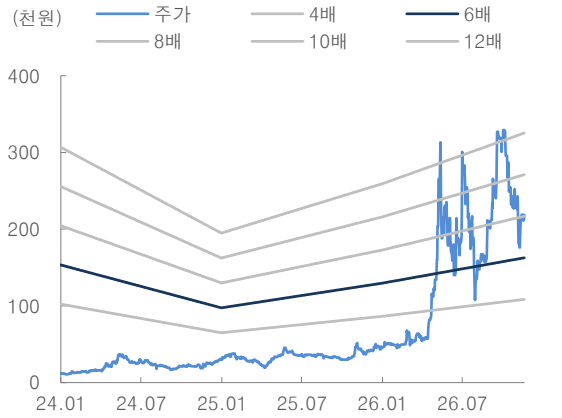
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 가온전선의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 가온전선의 12MF PBR 밴드



자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,727	2,546	3,582	4,778	5,613
매출원가	1,610	2,340	3,222	4,223	4,911
매출총이익	117	206	360	555	701
판매비와관리비	72	126	199	262	307
영업이익	45	79	161	293	394
영업이익률	2.6	3.1	4.5	6.1	7.0
EBITDA	55	102	190	329	434
영업외손익	-9	-16	-27	-22	-26
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	17	23	20	1	1
외환관련이익	9	13	5	5	5
금융비용	-25	-41	-41	-22	-23
외환관련손실	6	12	5	5	5
기타	-2	2	-6	-1	-3
법인세비용차감전순손익	36	63	134	271	369
법인세비용	-10	-12	-32	-60	-81
계속사업순손익	25	51	103	211	288
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	51	103	211	288
당기순이익률	1.5	2.0	2.9	4.4	5.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	51	103	211	288
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	3	2	1	1
포괄순이익	63	79	122	225	297
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	63	79	122	225	297

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	655	970	1,276	1,601	1,932
현금및현금성자산	64	197	205	145	114
매출채권 및 기타채권	357	406	572	787	1,041
재고자산	178	284	398	531	624
기타유동자산	55	82	101	138	153
비유동자산	388	408	450	484	507
유형자산	309	360	397	426	438
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	79	49	53	59	69
자산총계	1,043	1,378	1,726	2,085	2,439
유동부채	518	745	908	1,046	1,146
매입채무 및 기타채무	297	337	447	576	665
차입금	143	358	408	413	418
유동성채무	55	25	25	25	25
기타유동부채	23	25	28	32	38
비유동부채	71	149	175	210	243
차입금	25	94	114	144	174
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	45	55	60	66	69
부채총계	589	894	1,083	1,256	1,390
지배지분	454	484	643	829	1,049
자본금	49	83	149	149	149
자본잉여금	89	8	8	8	8
이익잉여금	279	369	470	661	885
기타자본변동	36	24	17	11	8
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	454	484	643	829	1,049
순차입금	127	228	278	361	423

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,802	1,787	3,450	7,095	9,658
PER	16.7	25.6	63.3	30.8	22.6
BPS	32,250	16,824	21,599	27,825	35,233
PBR	0.9	2.7	10.1	7.9	6.2
EBITDAPS	3,936	3,549	6,373	11,034	14,566
EV/EBITDA	12.0	15.6	35.7	20.9	16.0
SPS	122,766	88,529	120,297	160,452	188,490
PSR	0.2	0.5	1.8	1.4	1.2
CFPS	4,917	4,092	6,753	11,627	15,083
DPS	0	56	690	2,129	2,897

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	39	42	-21	46	89
당기순이익	25	51	103	211	288
비현금항목의 가감	44	66	98	135	162
감가상각비	10	23	28	36	39
외환손익	4	0	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	29	44	68	98	120
자산부채의 증감	-16	-62	-173	-221	-259
기타현금흐름	-14	-14	-50	-79	-102
투자활동 현금흐름	-26	-15	-75	-74	-59
투자자산	0	0	-3	-5	-10
유형자산	-10	-22	-66	-64	-51
기타	-15	7	-6	-5	3
재무활동 현금흐름	-21	109	-91	-211	-254
단기차입금	30	105	50	5	5
사채	-30	90	10	20	20
장기차입금	20	0	10	10	10
유상증자	79	204	66	0	0
현금배당	0	-12	-2	-21	-63
기타	-120	-278	-225	-225	-225
현금의 증감	-7	134	8	-60	-31
기초 현금	71	64	197	205	145
기말 현금	64	197	205	145	114
NOPLAT	32	64	123	229	308
FCF	31	62	84	198	293

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	15.2	47.4	40.7	33.4	17.5
영업이익 증가율	3.0	75.9	103.9	81.4	34.6
순이익 증가율	41.7	102.7	99.9	105.7	36.1
수익성					
ROIC	6.4	9.6	14.1	20.6	22.3
ROA	4.9	6.5	10.4	15.4	17.4
ROE	6.5	11.0	18.2	28.7	30.6
안정성					
부채비율	129.9	184.8	168.3	151.6	132.5
순차입금비율	28.1	47.2	43.2	43.6	40.3
이자보상배율	5.2	4.4	7.9	13.4	17.1

자료: 가온전선, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

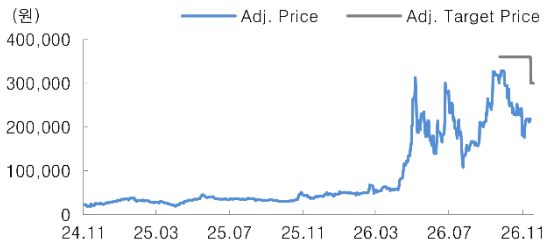
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

가온전선(000500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.20	26.10.23	26.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	360,000	360,000
괴리율(평균,%)		(31.37)	(23.23)
괴리율(최대/최소,%)		(8.61)	(8.61)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			00.06.29
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상