

대한전선 (001440)

1Q25 Review: 본계임은 하반기부터

1Q25 프로젝트 지연에도 수익성 방어

대한전선의 1Q25 실적은 매출액 8,555억원(YoY +8.5%), 영업이익 271억원(YoY -5.8%), OPM 3.2%를 기록했다. 매출은 당사 추정치 및 컨센서스를 소폭 하회했으며, 영업이익은 당사 추정치(266억원)에 부합했다. 고마진 프로젝트 매출 인식 지연에도 소재 부문과 종속법인 실적 호조로 수익성을 방어했다. 산업전선과 초고압/해저케이블 부문 매출은 각각 전년 동기 대비 -20.0%, -17.1% 감소하였다. 미주 및 아시아 지역 프로젝트 일정 지연과 내수 건설경기 둔화가 주요 요인이다. 반면, LME 동가 상승과 환율 강세에 따른 소재 부문 매출 증가, 사우디·남아공 등 종속법인 고성장이 전사 외형과 수익성 유지에 기여하였다. 1분기 신규 수주는 3,517억원(YoY +21.6%)으로 견조하며, 수주잔고는 사상 최대 수준인 2.8조원을 기록 중이다. 고수익 프로젝트 비중이 높은 점을 감안하면 3분기부터 외형과 수익성의 동반 개선이 가능할 전망이다.

초고압 및 해저케이블 프로젝트 순항 진입

동사는 1Q25 영국 National Grid와 최대 8년간 44조원 규모의 HVDC 해저/지중케이블 프레임워크 계약을 체결하였다. 해저 2공장 가동 전 선제 수주로, 향후 생산능력 확대와 연결되는 실적 기여가 예상된다. 국내는 '서해안 에너지고속도로'(총 연장 2,620km) 등 HVDC 중심의 대형 프로젝트가 조기 완공 기조에 따라 2030년 내 집중 발주될 것으로 전망된다. 제11차 전력수급기본계획과 에너지 3법 통과를 통해 제도적 기반도 확보된 상황이다. 해저 1공장은 2025년 완공을 목표로 설비 구축이 진행 중이다. 2공장은 2027년 상반기 가동을 목표로 하고 있으며, 525kV HVDC 등 고부가 제품 생산이 기대된다.

하반기부터 멀티플 재평가 구간 진입

2025년 연간 매출액은 3조 5,677억원(YoY +8.4%), 영업이익은 1,237억원(YoY +7.4%, OPM 3.5%)으로, 하반기부터 해저 케이블과 HVDC 지중케이블 매출이 본격 반영되며 수익성이 개선될 것으로 보인다. 투자 의견은 '매수', 목표주가 14,000원으로 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	855	8.5	2.6	871	-1.7
영업이익	27	-7.3	22.3	29	-6.4
세전계속사업이익	19	-12.5	흑전	27	-30.0
지배순이익	18	-11.6	1,488.0	23	-22.5
영업이익률 (%)	3.1	-0.5 %pt	+0.5 %pt	3.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	-0.5 %pt	+2.0 %pt	2.7	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,844	3,291	3,568	3,933
영업이익	80	115	123	151
지배순이익	71	70	89	113
PER	24.4	30.2	24.7	19.5
PBR	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	17.8	14.6	14.6	12.0
ROE	7.8	5.8	5.8	6.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 14,000원 (M)

직전 목표주가 14,000원

현재주가 (5/2) 11,760원

상승여력 19%

시가총액 21,926억원

총발행주식수 186,447,300주

60일 평균 거래대금 159억원

60일 평균 거래량 1,270,508주

52주 고/저 19,680원 / 10,000원

외인지분율 6.08%

배당수익률 0.00%

주요주주 호반산업 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 6.0 (10.2) (12.8)

상대 3.8 (11.6) (8.6)

절대 (달러환산) 10.7 (7.1) (14.6)

1Q25 실적 발표 컨퍼런스콜 주요 Q&A

1.싱가포르 프로젝트 진행 시기 및 수익성?

25년 3분기부터 납품 시작

자재는 납품 시 인식, EPC 시공 별도 인식

초고압 자재는 25년 하반기부터 27년 초까지 매출 인식 예정

2.경쟁사 분쟁 관련 리스크는?

당사는 경쟁사의 영업비밀을 침해한 사실이 없으며, 공장 건립과 관련된 형사 고발 건 현재 수사 중. 해당 사안은 법리적으로 손해배상 청구가 인정되기 어려운 구조로 판단되며, 언론에 보도된 수준의 배상금 규모가 실제로 발생할 가능성은 매우 낮다고 봄

3.미국 관세로 인한 프로젝트 지연?

관세 변동성으로 고객사 요청에 따라 일부 매출 시기 조정 발생

4.스페인 정전 및 미국 전력망 투자 영향은?

스페인 정전은 가공선 문제로 추정되며 향후 지중화 수요 증가로 이어진다면, 케이블 수요 늘어날 전망. 미국 내 지중 케이블 수요도 지속 증가 예상

대한전선 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25p	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	788.5	864.4	804.4	834.0	855.5	879.2	909.2	923.8	3,291.3	3,567.7
초고압/해저케이블	138.1	143.0	192.4	210.1	114.4	150.2	259.7	273.1	683.6	797.4
산업전선(MV/LV)	142.2	150.3	142.4	131.7	113.8	135.3	145.2	134.3	566.6	528.7
소재 및 기타	428.5	471.1	418.0	390.9	488.0	480.5	438.9	402.6	1,708.5	1,810.0
통신	18.2	16.4	15.4	14.5	15.8	17.2	15.7	13.9	64.5	62.6
종속법인 및 조정	61.5	83.6	36.2	86.8	123.5	96.1	49.6	99.8	268.1	368.9
% YoY	12.0%	14.6%	27.7%	10.4%	8.5%	1.7%	13.0%	10.8%	15.7%	8.4%
초고압/해저케이블	12.6%	-4.9%	35.4%	80.3%	-17.1%	5.0%	35.0%	30.0%	28.6%	16.7%
산업전선(MV/LV)	2.7%	6.4%	2.5%	-15.6%	-20.0%	-10.0%	2.0%	2.0%	-1.4%	-6.7%
소재 및 기타	13.7%	25.5%	38.5%	6.0%	13.9%	2.0%	5.0%	3.0%	20.1%	5.9%
통신	5.8%	-25.8%	-30.3%	-9.9%	-13.2%	5.0%	2.0%	-4.0%	-16.8%	-2.9%
종속법인 및 조정	26.6%	27.6%	43.5%	-11.6%	100.6%	15.0%	36.9%	15.0%	12.9%	37.6%
% 매출비중										
초고압/해저케이블	20.7%	20.9%	28.9%	30.6%	14.6%	20.2%	33.6%	34.3%	20.8%	22.4%
산업전선(MV/LV)	17.0%	15.2%	16.2%	14.5%	11.9%	14.4%	14.2%	13.2%	17.2%	14.8%
소재 및 기타	51.9%	53.5%	48.8%	43.9%	53.7%	52.8%	44.6%	39.6%	51.9%	50.7%
통신	2.2%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%	1.9%	1.5%	1.3%	2.0%	1.8%
종속법인 및 조정	8.2%	8.5%	4.4%	9.4%	18.2%	10.7%	6.1%	11.7%	8.1%	10.3%
영업이익	28.8	37.4	27.2	21.8	27.1	29.9	38.6	28.1	115.2	123.7
% YoY	62.7%	55.9%	56.3%	5.1%	-5.8%	-20.0%	41.7%	28.7%	44.3%	7.4%
% 영업이익률	3.6%	4.3%	3.4%	2.6%	3.2%	3.4%	4.2%	3.0%	3.5%	3.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만 EUR, 십억 JPY)

		대한전선	일진전기	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric (5802)
시가총액		2,192.6	1,258.9	987.7	994.2	15,008	4,294	2,948	1,810
매출액	2024	3,291.3	1,577.2	869.0	1,727.1	17,200	7,400	2,400	4,400
	2025F	3,567.7	1,666.5	962.4	2,519.0	18,500	7,800	2,600	4,588
	2026F	3,932.7	1,837.0	1,034.0	2,603.8	19,800	8,200	2,800	4,703
영업이익	2024	115.2	79.7	44.8	45.0	1,200	550	210	260
	2025F	123.7	118.0	56.1	83.4	1,350	600	230	280
	2026F	150.6	162.5	61.7	103.7	1,500	650	250	300
영업이익률	2024	3.5%	5.1%	5.2%	2.6%	7.0%	7.4%	8.8%	5.9%
	2025F	3.5%	7.1%	5.8%	3.3%	7.3%	7.7%	8.8%	6.1%
	2026F	3.8%	8.8%	6.0%	4.0%	7.6%	7.9%	8.9%	6.4%
PER	2024	30.2	27.5	30.4	16.7	15.6	16.1	22.9	11.4
	2025F	24.7	15.4	28.0	18.6	16.7	11.0	19.7	11.0
	2026F	19.5	10.9	25.8	14.0	15.0	10.2	18.4	10.1
PBR	2024	1.6	2.6	5.1	1.2	2.1	1.8	2.3	1.2
	2025F	1.4	2.2	4.5	2.4	2.3	1.3	2.0	1.3
	2026F	1.3	1.9	3.9	2.1	2.1	1.2	1.8	1.2

자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 (001440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,844	3,291	3,568	3,933	4,336
매출원가	2,652	3,028	3,281	3,599	3,924
매출총이익	192	263	287	334	412
판매비	112	148	163	183	229
영업이익	80	115	123	151	183
EBITDA	103	144	150	176	217
영업외손익	-14	-39	-30	-38	-35
외환관련손익	6	16	0	0	0
이자손익	-21	-15	-14	-14	-10
관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
기타	1	-40	-16	-25	-25
법인세비용차감전순손익	65	76	94	112	148
법인세비용	-6	2	0	-6	11
계속사업순손익	72	74	93	119	137
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	74	93	119	137
지배지분순이익	71	70	89	113	130
포괄순이익	72	83	102	128	146
지배지분포괄이익	72	77	95	118	135

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	31	7	62	67	86	
당기순이익	72	74	93	119	137	
감가상각비	23	29	27	25	33	
외환손익	-6	-20	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	1	0	0	0	
자산부채의 증감	-64	-97	-90	-107	-115	
기타현금흐름	5	20	31	31	31	
투자활동 현금흐름	-57	-387	-164	-32	-35	
투자자산	68	-263	-1	-1	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-126	-129	-140	0	0	
유형자산 감소	2	0	0	0	0	
기타현금흐름	-1	4	-23	-31	-34	
재무활동 현금흐름	97	411	-151	-149	-148	
단기차입금	78	52	7	9	10	
사채 및 장기차입금	13	57	0	0	0	
자본	0	460	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	6	-158	-158	-158	-158	
연결범위변동 등 기타	1	13	183	183	184	
현금의 증감	72	44	-71	70	87	
기초 현금	217	289	333	263	333	
기말 현금	289	333	263	333	420	
NOPLAT	88	115	123	159	183	
FCF	-95	-122	-78	67	86	

자료: 유안타증권

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

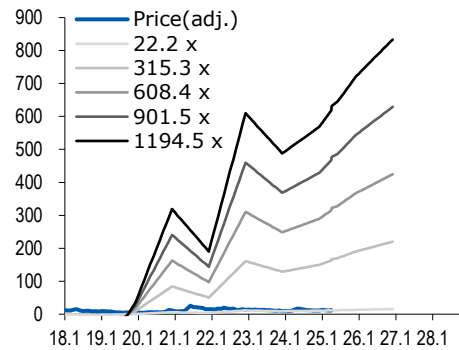
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,266	1,776	1,823	2,053	2,317
현금및현금성자산	289	333	263	333	420
매출채권 및 기타채권	439	491	529	583	643
재고자산	460	597	647	713	786
비유동자산	613	867	980	956	924
유형자산	482	712	825	800	767
관계기업등 지분관련자산	5	4	5	5	6
기타투자자산	32	28	28	29	29
자산총계	1,879	2,643	2,804	3,009	3,241
유동부채	682	920	978	1,054	1,139
매입채무 및 기타채무	354	458	496	547	603
단기차입금	165	142	142	142	142
유동성장기부채	20	20	20	20	20
비유동부채	243	226	227	228	230
장기차입금	225	210	210	210	210
사채	0	0	0	0	0
부채총계	925	1,147	1,205	1,283	1,368
지배지분	937	1,473	1,571	1,692	1,832
자본금	124	186	186	186	186
자본잉여금	756	1,154	1,154	1,154	1,154
이익잉여금	317	385	474	586	716
비지배지분	17	23	28	34	41
자본총계	953	1,496	1,599	1,726	1,872
순차입금	116	-80	-26	-117	-228
총차입금	423	532	539	548	558

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	510	409	475	604	698
BPS	6,772	7,934	8,457	9,111	9,860
EBITDAPS	747	838	807	943	1,162
SPS	20,552	19,092	19,135	21,093	23,258
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	30.2	24.7	19.5	16.9
PBR	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.8	14.6	14.6	12.0	9.3
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	16.1	15.7	8.4	10.2	10.3	
영업이익 증가율 (%)	65.7	44.3	7.0	22.2	21.6	
지배순이익 증가율 (%)	243.1	-0.2	25.8	27.0	15.6	
매출총이익률 (%)	6.8	8.0	8.0	8.5	9.5	
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.5	3.8	4.2	
지배순이익률 (%)	2.5	2.1	2.5	2.9	3.0	
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.4	4.2	4.5	5.0	
ROIC	9.7	10.0	9.0	10.9	11.3	
ROA	4.0	3.1	3.3	3.9	4.2	
ROE	7.8	5.8	5.8	6.9	7.4	
부채비율 (%)	97.1	76.6	75.4	74.3	73.1	
순차입금/자기자본 (%)	12.3	-5.4	-1.6	-6.9	-12.5	
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.7	3.6	4.3	5.1	

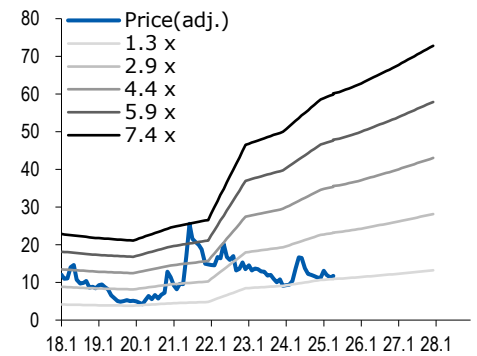
P/E band chart

(천원)

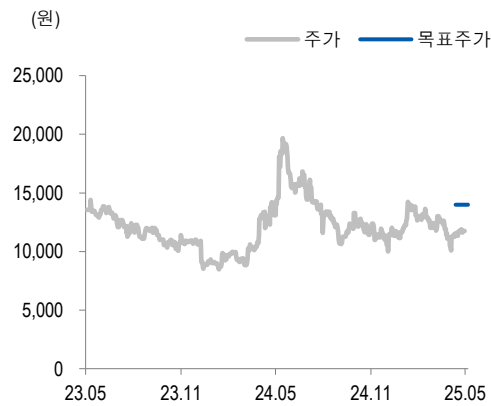


P/B band chart

(천원)



대한전선 (001440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-07	BUY	14,000	1년		
2025-04-18	BUY	14,000	1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-06

※ 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.