

대한전선 (001440/KS)

(실적이) 어안이병병

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 1Q26 영업이익 분기 최대 실적 갱신
Key: 구리, 환율상승 감안하더라도 구조적 수익성 개선 가능
Step: 추정치 상향 + 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 61,000 원(상향)
 현재주가: 51,200 원
 상승여력: 19.1%

STOCK DATA

주가(26/04/29)	51,200 원
KOSPI	6,690.90 pt
52주 최고가	51,200 원
60일 평균 거래대금	268 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	19,599 만주
시가총액	9,546 십억원
주요주주	
호반산업(외 2)	41.98%
국민연금공단	6.03%
외국인 지분율	13.32%

주가 및 상대수익률

컨센서스를 대폭 상회한 사상 최대 분기 실적

1Q26 한 분기 만에 25년 연간 영업이익의 약 47%를 달성했다. 대한전선의 1Q26 실적은 매출액 1조 834억원(YoY +27%), 영업이익 604억원(YoY +123%, OPM 5.6%)을 기록했다. 컨센서스 대비 대폭 상회, 분기 기준으로 사상 최대 영업이익을 기록했다. 수주 흐름도 함께 강세다. 1Q26 신규 수주는 7,339억원, 3월 말 수주잔고는 3조 8,273억원에 이른다. 수익성 위주의 질적 수주가 이어지고 있기에 구조적인 영업이익 상승이 예상된다.

분기 영업이익 사상 최대를 기록한 세 가지 이유

(1) 해외 초고압 프로젝트의 매출 인식과 수익성이 동시에 개선되었다. 1Q26에 싱가포르와 북미를 중심으로 한 고수익 프로젝트들이 매출로 인식된 영향이다. 초고압 프로젝트는 수주 지역, 시점, 전압에 따라 수익성 편차가 크게 발생하는데, 당 분기에 고수익 프로젝트 매출액이 인식된 영향이 있었다. (2) 산업전선(MV/LV) 부문에서 미주 MV 발주 물량과 국내 플랜트형 매출이 동시에 확대되었다. 미주 MV 시장은 회사의 고마진 영역이다. (3) 매출의 50~60%를 차지하는 소재 부문이 LME 동가와 환율이 동시에 상승하면서 ASP가 개선되었다.

26년 추정치 상향

26년 연간 추정치를 매출액 4조 2,430억원(YoY +12%), 영업이익 1,880억원(YoY +46%, OPM 4.4%)으로 상향한다. 구조적인 마진 개선에 힘입어 25년 대비 수익성이 레벨업될 것으로 전망한다. 이를 반영하여 목표주가를 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,083	1,024	5.8	988	9.6	4,243	3,997	6.2	4,019	5.6
영업이익(십억원)	60	40	50.0	39	53.8	188	157	19.7	170	10.6
지배주주순이익(십억원)	30	15	100.0	32	-6.3	61	37	64.9	105	-41.9
영업이익률(%)	5.5	3.9	-	3.9	-	4.4	3.9	-	4.2	-
지배주주순이익률(%)	2.8	1.5	-	3.2	-	1.4	0.9	-	2.6	-

자료: SK 증권

구조적인 수익성 개선

(1) 해외 초고압 마진이 한국을 추월하기 시작했다. 북미시장 마진이 한전 단가 구조에 기반한 한국 마진을 추월하는 변화가 나타나고 있다. 수주잔고에서 매출로 전환되는 리드타임을 고려한다면, 수익성 레벨이 한 단계 점프업할 가능성이 있다.

(2) 154kV 해저 터키 1호 레퍼런스 확보에 따른 사업모델 전환이다. 비금도 태양광 프로젝트는 자체 단품 공급이 아닌 자회사 대한오션웍스와의 원스톱 터키 수주 사례다. 이는 전선제조업 마진에 더해 시공 마진까지 회사 손익으로 들어오는 구조다. 비금도 단일 프로젝트의 26년 매출 기여도는 제한적이지만, 레퍼런스를 쌓은 이후에는 27~28년 마진 점프업의 토대가 될 것으로 생각한다.

단기적으로 2Q26에 대해서는 보수적인 톤을 유지했으나, 구조적인 수익성 개선이 가능하다는 언급이 있었다. 2Q26은 선적비 등 매출 인식 시점보다 비용이 선반영되는 프로젝트가 예정되어 있고, 구리 및 환율변동성도 크다는 점을 들어 1Q와 같은 수익성을 기대하기는 어렵다는 회사 측 설명이다. 다만 지속적으로 상승하는 수주잔고 이익률을 고려하면 25년 대비 OPM은 개선될 것으로 추정한다.

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
구리가격 (달러/톤)	9,346	9,519	9,792	10,801	12,844	10,000	10,000	10,000	9,144	9,864	10,711	10,000
수주잔고 (십억원)	2,847	2,891	3,418	3,663	3,827	4,027	4,227	4,427	2,818	3,663	4,427	5,227
매출액	855	916	855	1,009	1,083	1,023	1,027	1,110	3,291	3,636	4,243	4,755
YoY(%)	8.5	6.0	6.3	21.0	26.6	11.6	20.1	10.0	15.7	10.5	16.7	12.1
초고압/해저	114	150	176	253	206	221	226	272	684	693	924	1,220
산업전선 (MV/LV)	114	128	112	104	133	137	129	152	567	458	551	716
소재 및 기타	488	490	440	482	559	487	487	487	1,708	1,901	2,020	1,949
통신	16	17	15	18	16	17	17	17	65	66	66	66
중속법인 및 연결조정	123	131	112	152	169	161	168	183	268	518	681	803
영업이익	27	29	30	43	60	38	43	46	115	129	188	216
YoY	-5.8	-23.6	8.5	99.1	122.8	34.3	44.5	5.9	44.3	11.7	45.7	14.5
영업이익률 (%)	3.2	3.1	3.5	4.3	5.6	3.8	4.2	4.1	3.5	3.5	4.4	4.5
금융수익(비용)	-6	-41	1	-78	-31	-37	-36	-46	-51	-124	-150	-157
기타 영업외손익	11	-8	14	16	8	8	11	11	12	33	38	40
중속 및 관계기업관련	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
법인세	2	3	3	-61	6	1	3	2	2	-53	11	15
당기순이익	28	-24	40	41	31	7	15	9	70	84	61	80
YoY	흑전	적자	-58.4	-38.0	-3.4	흑전	49.9	206.2	122.1	12.7	75.7	74.1
당기순이익률 (%)	3.3	-2.6	4.6	4.0	2.9	0.7	1.4	0.8	2.1	2.3	1.5	1.7

자료: SK 증권

베트남 생산법인 초고압 케이블 공장 착공

대한전선의 100% 자회사인 대한비나가 26년 3월 초고압 케이블 공장 착공식을 진행했다. 부지 규모는 1만 7천 평이며, 기존 대한비나 공장 내 유희부지를 활용한다. 목표 가동 시점은 27년이다.

이번 투자의 전략적 의미는 두 가지다. 첫째는 제품 영역 확대다. 대한비나는 기존에 중·저압 케이블 중심으로 사업을 영위해왔으나, 이번 증설을 통해 초고압 영역까지 사업을 확장한다. 둘째는 지역 커버리지 확대다. 기존에 대한비나가 주로 커버하던 북미·오세아니아 시장에 더해, 27년 양산 이후에는 유럽·아시아·오세아니아를 아우르는 글로벌 통합 생산 전진기지로 활용된다는 계획이다.

베트남 시장 자체의 성장성도 견조하다. 베트남 내수 케이블 수요는 매년 10~12%씩 성장하고 있다. 경제성장에 따라오는 고전압 케이블 수요 역시 주목해야 한다.

비금도 태양광 프로젝트

비금도 태양광 프로젝트는 대한전선이 자재 공급부터 시공까지 원스톱으로 참여한 첫 번째 사례다. 위치는 전남 신안군 비금면 일원이며, 신안 비금 태양광 발전소와 도고 수상 태양광 발전소에서 생산된 전력을 계통에 연계하는 프로젝트다. 대한전선이 자재를 납품하고 자회사 대한오션웍스가 해저케이블 시공을 담당하는 역할 분담 구조다.

이 프로젝트가 갖는 의미는 두 가지가 있다. 첫째, 154kV 해저케이블 턴키 납품 1호 레퍼런스 확보다. 해상풍력 시장에서 가장 큰 진입장벽은 트랙레코드 부재였는데, 이번 프로젝트로 154kV 급 해저케이블의 생산부터 포설까지 완결된 레퍼런스가 형성된다.

둘째, 자재 단품 사업자에서 원스톱 턴키 사업자로의 사업모델 전환이다. 회사는 25년 자회사 대한오션웍스(오션씨엔아이)를 인수했으며, 이번 비금도 프로젝트가 그룹 차원 시너지를 검증하는 첫 사례에 해당한다. 글로벌 해저케이블 시장에서 케이블 생산부터 포설까지 일괄 수행하는 턴키 능력은 입찰 성공의 핵심 요건으로 평가받는다. 향후 27~28년 본격화될 해저 사업 대응을 위해 회사는 CLV(Cable Laying Vessel) 선대 확대도 검토 중이다.

목표주가 상향 및 추정치 상향

2026년 매출액, 영업이익 추정치를 기존대비 각각 +6.2%, 19.7% 상향했다. 구조적인 고전압전선의 수익성 개선 그리고 해저케이블 턴키 시공자로서 비즈니스모델이 변하면서 영업이익률이 상승할 것으로 전망한다. 기존 목표주가 35,000원에서 61,000원으로 상향한다. EBITDA 적용시점 변경(26년→27년) 및 추정치 상향을 반영했다.

Valuation Table				
구분	단위	변경전	변경후	비고
EBITDA(26년, 27년)	(십억원)	200	315	시점변경
Multiple	(배)	33	38	멀티플상향
EV	(십억원)	6,600	11,981	
Net Debt	(십억원)	3	18	
Equity Value	(배)	6,597	11,963	
발행주식 수	(천 주)	186,447	195,992	CB전환 반영
목표주가	(원)	35,000	61,000	
현재주가	(원)	30,250	51,200	
상승여력	(%)	15.7%	+19.1	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,776	2,423	2,608	2,825	3,197
현금및현금성자산	333	439	477	495	539
매출채권 및 기타채권	491	676	743	814	930
재고자산	597	856	942	1,031	1,178
비유동자산	867	1,071	1,118	1,161	1,205
장기금융자산	29	45	47	49	53
유형자산	712	848	888	928	968
무형자산	12	22	22	22	22
자산총계	2,643	3,493	3,726	3,986	4,402
유동부채	920	1,684	1,851	2,026	2,314
단기금융부채	315	908	998	1,093	1,248
매입채무 및 기타채무	434	503	594	651	743
단기충당부채	13	19	21	23	26
비유동부채	226	177	179	180	183
장기금융부채	216	161	161	161	161
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	6	7	7	8
부채총계	1,147	1,861	2,030	2,207	2,497
지배주주지분	1,473	1,602	1,663	1,743	1,864
자본금	186	186	186	186	186
자본잉여금	1,154	1,155	1,155	1,155	1,155
기타자본구성요소	-169	-171	-171	-171	-171
자기주식	-5	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	385	470	531	611	732
비지배주주지분	23	31	33	36	41
자본총계	1,496	1,632	1,696	1,779	1,905
부채외자본총계	2,643	3,493	3,726	3,986	4,402

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	7	-171	40	56	49
당기순이익(손실)	74	90	64	83	126
비현금성항목등	57	104	95	102	113
유형자산감가상각비	29	38	48	48	48
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	28	66	47	54	65
운전자본감소(증가)	-97	-342	-74	-77	-128
매출채권및기타채권의감소(증가)	-18	-175	-67	-70	-116
재고자산의감소(증가)	-124	-257	-85	-89	-147
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	60	54	56	93
기타	-36	-36	-56	-66	-85
법인세납부	-8	-12	-11	-15	-22
투자활동현금흐름	-387	-167	-130	-127	-150
금융자산의감소(증가)	4	-20	-32	-33	-55
유형자산의감소(증가)	-128	-154	-88	-88	-88
무형자산의감소(증가)	-1	-6	0	0	0
기타	-261	13	-10	-5	-7
재무활동현금흐름	411	440	91	94	156
단기금융부채의증가(감소)	-48	291	91	94	156
장기금융부채의증가(감소)	5	154	0	0	0
자본의증가(감소)	460	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-7	0	0	0
현금의 증가(감소)	44	105	38	18	44
기초현금	289	333	439	477	495
기말현금	333	439	477	495	539
FCF	-122	-325	-48	-32	-39

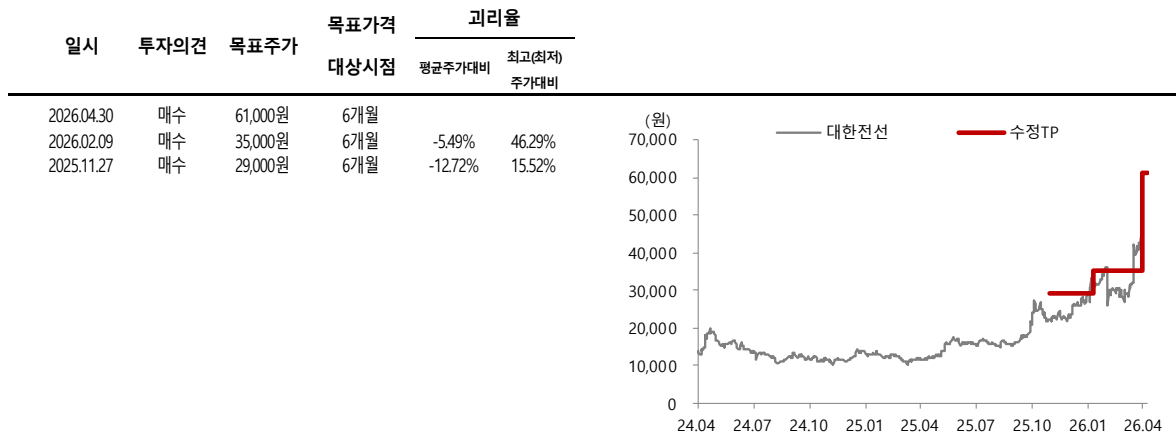
자료 : 대한전선, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,291	3,636	4,243	4,755	5,255
매출원가	3,028	3,353	3,841	4,300	4,723
매출총이익	263	283	402	455	532
매출총이익률(%)	8.0	7.8	9.5	9.6	10.1
판매비와 관리비	148	155	214	239	265
영업이익	115	129	188	216	267
영업이익률(%)	3.5	3.5	4.4	4.5	5.1
비영업손익	-39	-92	-113	-118	-119
순금융손익	-15	-27	-33	-37	-41
외환관련손익	16	0	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0	0
세전계속사업이익	76	37	75	98	148
세전계속사업이익률(%)	2.3	1.0	1.8	2.1	2.8
계속사업법인세	2	-53	11	15	22
계속사업이익	74	90	64	83	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	74	90	64	83	126
순이익률(%)	2.3	2.5	1.5	1.8	2.4
지배주주	70	84	61	80	121
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	2.3	1.4	1.7	2.3
비지배주주	4	6	2	3	5
총포괄이익	83	137	64	83	126
지배주주	77	129	62	82	123
비지배주주	6	8	1	2	3
EBITDA	144	167	236	264	315

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	15.7	10.5	16.7	12.1	10.5
영업이익	44.3	11.7	46.2	14.9	23.6
세전계속사업이익	15.9	-51.7	104.6	30.7	51.0
EBITDA	39.7	15.5	41.5	11.9	19.3
EPS	-26.0	19.6	-30.8	30.7	51.0
수익성 (%)					
ROA	3.3	2.9	1.8	2.2	3.0
ROE	5.8	5.5	3.8	4.7	6.7
EBITDA마진	4.4	4.6	5.6	5.6	6.0
안정성 (%)					
유동비율	193.0	143.9	140.9	139.4	138.2
부채비율	76.6	114.0	119.7	124.0	131.1
순차입금/자기자본	-5.3	17.6	18.2	19.7	21.4
EBITDA/이자비용(배)	4.7	3.9	5.2	5.4	5.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	378	452	313	408	617
BPS	7,926	8,613	8,506	8,915	9,531
CFPS	535	656	558	653	862
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	29.5	50.7	163.8	125.3	83.0
PBR	1.4	2.7	6.0	5.7	5.4
PCR	20.9	34.9	91.8	78.4	59.4
EV/EBITDA	14.0	27.5	41.9	37.6	31.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 30일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------