

2025/08/21

김광식 책임연구원
20250021@iprovest.com

전력기기

품목관세 분석: EPS 하락분 반영, But PEER 갭 확장

철강/알루미늄 함유분에 대해 Section 232 관세 부과. 상호관세 대비 실질 관세율 +8%p 상승 추정
FY26 EPS HD현대일렉트릭/효성중공업 -6.1/-4.5% 대비 추가 하락폭 -8.4/8.2%로 소폭 과대

철강/알루미늄 원자재 품목 관세 확장

미국 상무부(BIS) 철강알루미늄 파생제품 범위를 대폭 확대한다는 고시 게시. HTSUS 코드 407개를 새로 지정했고, 철강/알루미늄 함유분(value of steel/aluminum content)에 대해 Section 232 관세 부과. 60개 HTSUS는 타 232/무역조사 진행 중으로 이번 포함 보류. 이번 조치는 8월 18일 통관 물품부터 즉시 적용됨. 다만, 원가 비율 산정 기준이 금액/중량인지를 포함한 원가 산정 방식의 세부 고지가 이루어지지 않음. 향후 추가적인 공시를 통해서 명확해질 것으로 판단됨. 85류에서는 국내 업체들의 주요 수출품목인 고압 변압기/전선의 HTSUS 코드 다량 포함. 반면, 배전급 변압기, 차단기류는 미포함.

변압기 기업별 영향 점검

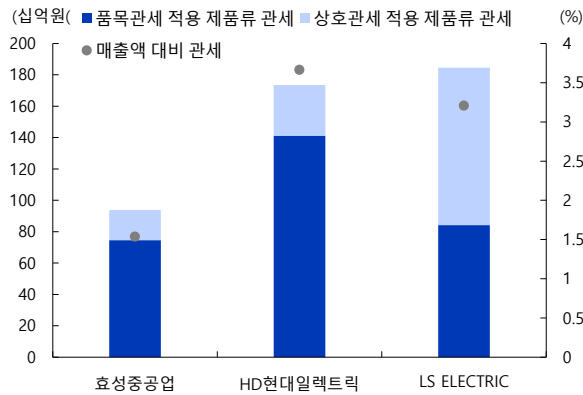
금액 기준으로 변압기 관세율은 22~25% 수준으로 상호관세 대비 +8%p 상승할 것으로 예상. 다수의 회사에서는 품목관세 적용에도 실질 관세율은 25% 넘지 않을 것으로 소통 중. 고객사 전가율을 배제한 각 기업별 26년 매출액 대비 관세금액은 HD현대일렉트릭 3.7%, LS ELECTRIC 3.2%, 효성중공업 1.5%로 추정. 그러나 전력기기 업체에 기대하는 것은 공급우위 시장 기반, 전가 가능하다는 부분. 전가에 대한 톤은 고압 업체에서 강하게 형성 중. 국내 업체들은 상호관세 부과 이전 25% 기준으로 관세협상 이루어져, 기존 관세 전가에 대한 자신감을 보였던 기업들에게 주목 필요. 전가 강도는 수출물량/품목/CAPEX 고려시, 효성중공업>HD현대일렉트릭>LS ELECTRIC으로 이어질 것으로 추정. 한편 산업전기의 경우 잔고에서 차지하는 파생관세 영향 품목 비중은 2~3% 수준으로 영향 제한적.

업황은 문제없다, 그래서 답아야 하는가?

국내 업체들의 주요 유틸리티 고객사[도표 4]의 2분기 Earning은 대부분 서프라이즈를 기록. 예상 대비 빠른 실적 개선으로 인한 현금흐름 개선은 긍정적. 그럼에도 CAPEX 및 재무구조 부담으로 인한, 무조건적인 관세 전가를 받아들일지는 지켜봐야 하는 상황. 결국 미국 전력수요 증분이 트리거로 작용하며, 비용 부담에도 가장 큰 Bottle-Neck인 변압기 수요가 높아지는 상황 지속 필요. 현재 변압기 가격 상승 추세 재개 및 AI 부문의 시장 집중도 고려할 시, 우려할만한 단계 아니라고 판단. 실적 외 모멘텀인 주요 업체들의 북미 추가 CAPEX도 빨라질 개연성 높아진 상황.

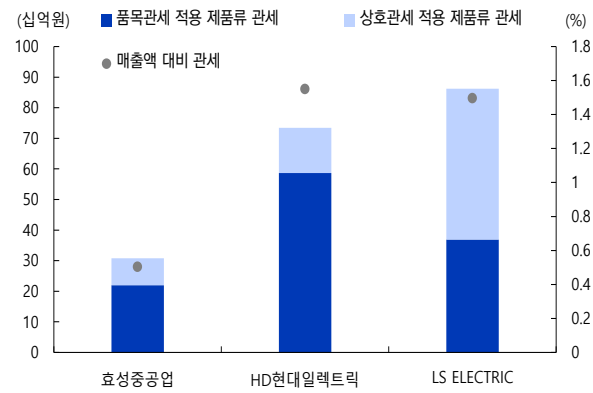
결론적으로 주요 변압기 업체들의 경우 최소 50% 수준 관세 전가 가능 판단하며, 총관세 영향에 따른 26년 EPS 손실폭은 효성중공업/HD현대일렉트릭 4~6% 수준 추정. LS ELECTRIC EPS 손실 16%로 높으나, 변압기 외 품목에서 추정하기 어려운 P조정 반영하지 않았음을 고려 필요. 품목 관세 발표 이후 주가는 8~15% 하락 발생하며, EPS 하락분 반영 끝난 것으로 판단. 다만, 아시아 PEER 업체인 Hitachi, Fortune Electric에서 추가 변동 미발생으로 PEER 대비 할인을 확대됨. 관세 고려한 당사 추정치 기준 HD현대일렉트릭, 효성중공업 26년 P/E는 18.7x, 20.8x로 밸류에이션 메리트 충분한 상황.

[도표 1] 고객사 분담 미가정시, 관세 적용 추정치



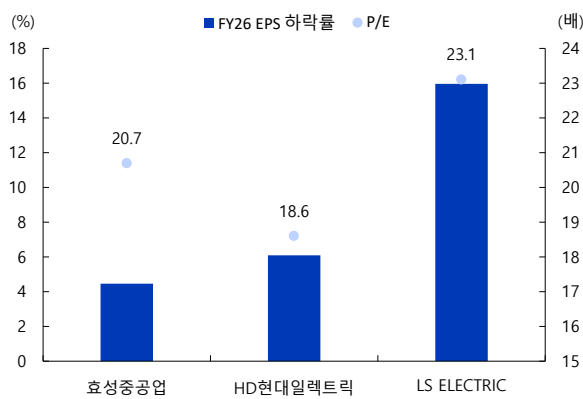
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 고객사 분담 가정시, 관세 적용 추정치



자료: 교보증권 리서치센터

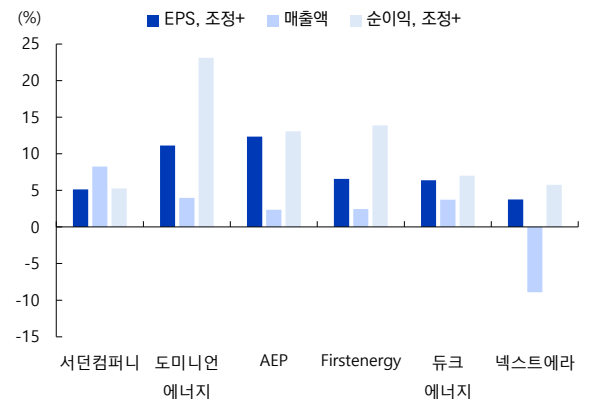
[도표 3] 관세 반영시 '26EPS 하락폭 & '26P/E (08.20 종가 기준)



자료: 교보증권 리서치센터

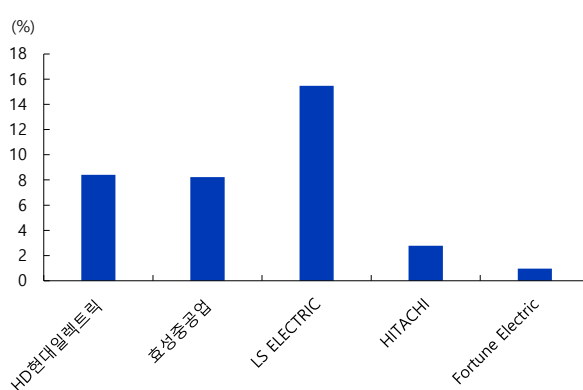
주요: LS ELECTRIC 배전기기 평가 인상 등을 통한 관세 하락 축소 가능

[도표 4] 북미 주요 유틸리티사 2분기 서프라이즈율



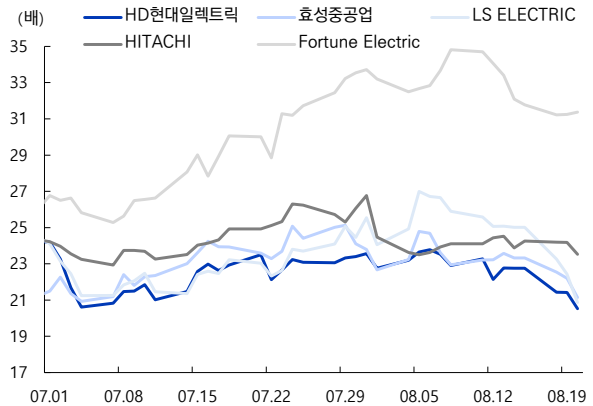
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 전주 대비 PEER 주가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 아시아 PEER 대비 12MFP/E 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 전력기기 PEER TABLE (25.08.20)

(단위: 백만달러, %)

		HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS Electric	일진전기	산일전기	Fortune Electric	GE Vernova	EATON	HITACHI	슈나이더	Siemens Energy
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	프랑스	독일
시가총액	(백만달러)	11,510	7,435	5,567	1,250	2,373	6,369	164,186	135,866	128,846	149,947	87,892
주가	(현지통화)	446,500	1,115,000	259,500	36,650	109,000	611.0	603.1	349.0	4,145	223.3	94.5
P/E	2024	31.6	16.4	19.9	27.7	21.9	37.7	54.2	33.3	31.0	31.5	36.8
(배)	2025E	23.9	25.8	25.1	18.4	24.6	36.5	76.4	28.9	28.5	25.3	64.6
	2026E	19.3	19.4	19.3	14.7	19.7	28.8	47.2	25.5	24.9	22.4	31.3
P/B	2024	9.2	1.9	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5	4.4
(배)	2025E	8.2	4.5	3.8	3.0	6.0	18.7	15.0	7.0	3.1	4.1	7.6
	2026E	6.3	3.7	3.3	2.6	4.8	13.1	12.2	6.4	2.9	3.8	6.3
EV/EBITDA	2024	18.4	10.7	10.6	14.0	17.4	31.2	50.9	23.9	-	18.5	-
(배)	2025E	16.1	17.1	14.4	10.6	18.7	29.4	46.1	22.4	12.4	16.6	19.0
	2026E	13.4	13.6	11.9	8.6	14.9	21.5	30.3	20.1	11.1	15.1	12.7
ROE	2024	39.3	14.9	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0	-1.7
(%)	2025E	38.6	18.7	15.8	17.6	28.5	50.4	20.5	24.8	12.3	16.0	15.4
	2026E	36.7	21.0	18.3	18.8	26.6	48.6	25.1	26.3	13.3	17.1	22.5
매출액	2024	2,436.6	3,589.9	3,338.3	1,156.7	244.9	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	41,273.2	38,682.3
	2025E	2,919.2	4,065.7	3,602.2	1,406.4	357.4	859.3	37,226.4	27,497.9	68,242.1	47,275.2	46,108.7
	2026E	3,391.0	4,566.6	4,126.3	1,551.2	464.3	1,039.2	41,034.7	29,957.6	72,060.9	50,378.8	50,678.5
매출액	2024	17.7	9.0	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3	12.8
증가율	2025E	19.8	13.3	7.9	21.6	45.9	36.6	6.6	10.5	8.5	14.5	19.2
(%)	2026E	16.2	12.3	14.5	10.3	29.9	20.9	10.2	8.9	5.6	6.6	9.9
영업이익	2024	490.6	265.8	285.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	6,976.4	190.4
	2025E	650.6	425.8	322.4	100.8	128.7	213.5	2,044.9	5,377.7	6,345.7	8,333.5	3,138.8
	2026E	787.6	550.1	403.6	124.2	150.2	267.0	3,932.7	6,342.2	7,979.7	9,273.6	4,943.2
OPM	2024	20.1	7.4	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9	0.5
(%)	2025E	22.3	10.5	8.9	7.2	36.0	24.9	5.5	19.6	9.3	17.6	6.8
	2026E	23.2	12.0	9.8	8.0	32.4	25.7	9.6	21.2	11.1	18.4	9.8
EBITDA	2024	538.4	316.1	369.2	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	8,640.2	1,834.7
	2025E	700.2	483.8	416.0	114.0	131.2	216.0	3,415.6	6,518.8	8,453.1	9,956.5	4,941.5
	2026E	843.9	610.7	504.9	139.6	153.1	295.3	5,186.0	7,295.6	10,898.6	10,913.3	6,369.3
EBITDA	2024	22.1	8.8	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9	4.7
Margin	2025E	24.0	11.9	11.5	8.1	36.7	25.1	9.2	23.7	12.4	21.1	10.7
(%)	2026E	24.9	13.4	12.2	9.0	33.0	28.4	12.6	24.4	15.1	21.7	12.6
순이익	2024	367.8	163.3	175.1	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	4,618.1	-180.7
	2025E	485.9	291.2	227.6	71.3	94.2	171.6	2,232.0	4,285.5	4,953.2	5,578.6	1,968.7
	2026E	600.8	387.5	290.1	85.6	121.7	232.1	3,481.0	4,954.0	5,522.3	6,457.9	3,222.1
NPM	2024	15.1	4.5	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2	-0.5
(%)	2025E	16.6	7.2	6.3	5.1	26.4	20.0	6.0	15.6	7.3	11.8	4.3
	2026E	17.7	8.5	7.0	5.5	26.2	22.3	8.5	16.5	7.7	12.8	6.4

자료: 교보증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 최근 2년간 목표주가 변동추이

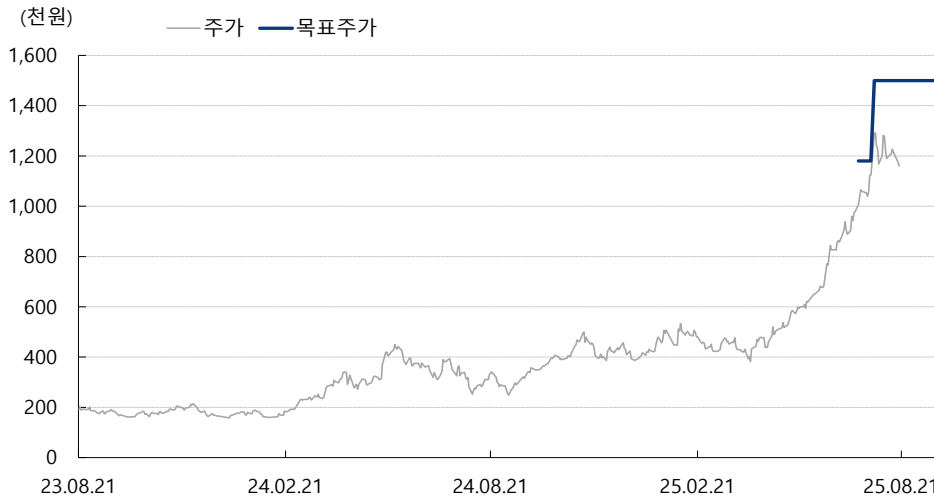


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-07-14	매수	570,000	(15.42)	(13.16)					
2025-07-28	매수	680,000	(28.05)	(25.44)					
2025-08-21	매수	680,000							

자료: 교보증권 리서치센터

효성중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-07-14	매수	1,180,000	(9.45)	(4.66)					
2025-07-28	매수	1,500,000	(18.69)	(13.80)					
2025-08-21	매수	1,500,000							

자료: 교보증권 리서치센터

LS ELECTRIC 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-07-14	매수	350,000	(15.09)	(6.00)					
2025-08-21	매수	350,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하