[전력기기]

Nov 11, 2025

3Q25 Review: 실적보다 기대되는 내년

Overweight 유지

3Q25 Review; 내년에 대한 고민, 수주-북미로 살펴보기

3분기 실적 시즌은 여전히 강한 변동성 보유. AI-Cycle 영향으로 인해 효성중공업 제외시 10%+ 이상 서프라이즈 기업 부재함에도 하방으로의 변동성 보다는 상방으로의 변동성이 눈에 띄었음. 실적 시즌 시작(10월 22일) 이후로 주가 상승폭은 LS ELECTRI +49.6%, 효성중공업 +24.9%, HD현대일렉트릭 +31.0%, 산일전기 +16.3% 기록. LS ELECTRIC은 3분기 어닝 쇼크에도 불구하고, ESS 수주 확장 및 데이터센터向 고객사 수주 다변화 제시로 실적 시즌의 주인공으로 등극. HD현대일렉트릭은 24년부터 이어온 회계 조정으로 인한 수익성 악화 우려를 수익성 서프라이즈 통해 지워내며 상승 실현. 이는 **시장의 관심이 당분기 실적보다 26년 성장 가시성을 보여주고 있는 기업에 주목함에 기인.**

가시성 확보하기 위한 수주 추이 확인. 12M Trailing Book-to-Bill Ratio에서 가장 높은 지표는 LS ELECTRIC 인프라 부문. LS ELECTRIC의 경우 26년부터 발생할 변압기 CAPA 확장분 및 긴급성 높은 북미 테크向 물량 확보 이어지고 있는 구간. 효성중공업/HD현대일렉트릭 3분기말 수주잔고 25년 예상 매출액 대비 2배 이상 확보되어 있음에도 **12M Trailing Book-to-Bill Ratio는 1.7/1.6x로 1.5x 이상 유지.** 3분기 양사 765kV 수주 및 26년 이후 증설 물량 존재로 견조한 비율 이어질 것으로 추정.

수익성 방향성 확인 위한 미국 비중 추이 확인. 25년 북(중)미 매출 비중, HD현대일렉트릭 38.5%, 효성중공업 25.0%, LS ELECTRIC 28.5% 예상. 반면 3분기말 수주잔고에서 차지하는 비중 각 HD현대일렉트릭 67%, 효성중공업 45%, LS ELECTRIC 30% 이상일 것으로 추정. 여전히 산술적 확장 여력은 HD현대일렉트릭의 우위인 상황. **26년 믹스 증가분(%p 기준)은 LS ELECTRIC 〉 HD현대일렉트릭 〉 효성중공업 순서로 판단.** 이는 LS ELECTRIC 빅테크향 단납기 비중 및 비수주 물량 증가와 각 기업의 북미 수주 확장 시기를 고려한 결과.

고민되는 Valuation, 그럼에도 이유는 분명

커버리지사 12MF P/E는 이미 주요 글로벌 PEER 수준 초과하였으며 이전에 없었던 수준에 도달. 다만, 이전에 없던 새로운 상황임에 주목 필요. Valuation 상승 주요인은 **Utility社 CAPEX에 종속되던 전력기기 섹터가 Big-Tech社의 CAPEX에 종속되기 시작할 것에 기인.** 향후 신규 고객사로의 확장 여부가 향후 Key Factor로 작용. 해당 고객사 특징은 고자본력-수익성 보유하나, 단납기 선호도 높은 상황. 26년 데이터센터 투자 확장 지속될 것으로 전망됨에 따라서 이러한 추세는 가속화될 것. **이후 CAPA 가용성이 업체들의 주요 이슈로 떠오를 것**으로 예상. 특히 신규 CAPA 증설되는 27년과 달리 26년 가용 CAPA 있는 업체에게는 침투 위한 기회요인으로 작용 가능.

시장을 이끄는 핵심 동인인 AI-CAPEX Cycle 강화 국면에서 가장 수혜 받는 업체 주목 필요. 연간전망('25.10.22)와 동일하게 **26년 높은 CAPA 가용성 보유한 LS ELECTRIC Top-Pick 유지.** 관심 종목으로는 **26년 실적 가시성 높은 효성중공업** 제시.

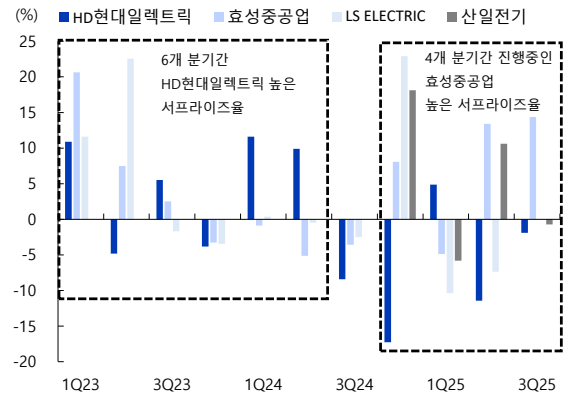
[자동차, 전력기기] 김광식
3771-6669
20250021@iprovest.com

3Q25 Review: 실적보다 기대되는 내년

국내 기업의 3분기 실적 시즌은 여전히 강한 변동성 보유. 그러나 더욱 활황인 시장으로 가며 이전의 하방으로의 변동성 보다는 상방으로의 변동성이 눈에 띄었음. 실적 발표날부터 3일간의 주가 변동폭은 LS ELECTRIC +17.4%, HD현대일렉트릭 +12.5%, 효성중공업 +8.9%, 산일전기 -3.1%로 산일전기 제외한 기업들은 좋은 퍼포먼스 보임. 실적 시즌 시작(10월 22일) 이후로 주가 상승폭은 LS ELECTRI +49.6%, 효성중공업 +24.9%, HD현대일렉트릭 +31.0%, 산일전기 +16.3% 기록.

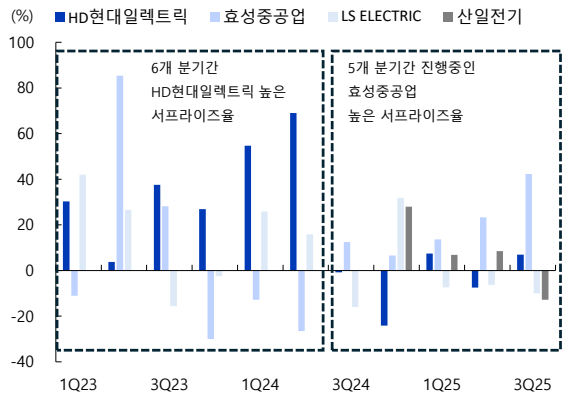
효성중공업 제외할 경우 10%+ 이상의 서프라이즈 기업이 부재함에도 HD현대일렉트릭은 수익성(컨센서스 23.1%, 실제 24.8%), LS ELECTRIC은 ESS/데이터센터向 수주 및 강한 26년 자신감 통해 우려 해소하며 주가 상승 실현. 이는 **당장의 실적보다 26년에 대한 자신감 및 25년 가지던 우려를 해소시키는 것에 더욱 큰 시장 관심이 있음을 의미.** 이는 산일전기가 중장기적으로 특수변압기 수주 및 데이터센터향 물량에 긍정적 관점 제시하였음에도 기대하던 신재생 PJT향 수주 쏠림 현상이 미진함으로 비교적 부진한 주가 흐름에서도 확인 가능.

[도표 1] 매출액 서프라이즈율 (1Q23~)



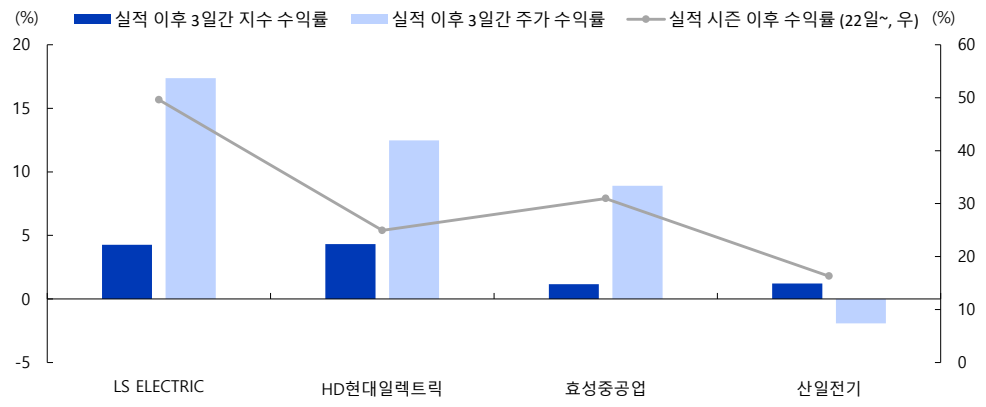
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 영업이익 서프라이즈율 (1Q23~)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 기업별 실적 발표 및 시즌 이후 주가 상승률



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주석: 산일전기는 D+2로 계산

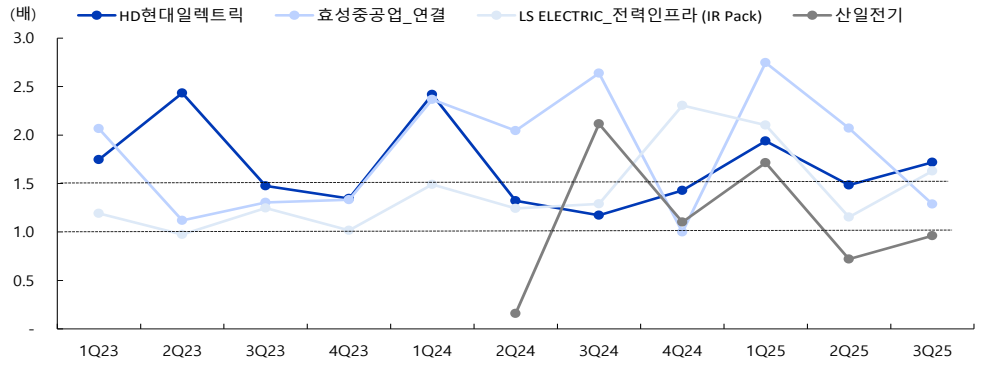
3분기 실적 발표 시점에서 주요 기업들의 수주 및 미국 관련 데이터를 체크해보고자 함.

향후 외형 성장 지표로 활용되는 Book-To-Bill Ratio(신규수주/매출액)는 대다수 기업에서 지속적으로 1.0x 이상을 유지 중. 분기 변동성 제거 위한 12M Trailing Book-To-Bill Ratio 확인 시, 주요 3사 모두 1.5 이상의 비율로 외형 확장에 흔들림 없는 기조 유지할 것으로 예상됨.

12M Trailing Book-to-Bill Ratio에서 가장 높은 지표는 LS ELECTRIC 인프라 부문. LS ELECTRIC의 경우 26년부터 발생할 변압기 CAPA 확장분 및 긴급성 높은 북미 테크向 물량 확보 이어지고 있는 구간으로 판단. 특히 중전기기 2사 대비 짧은 리드타임으로 인프라 부문의 단기 외형 성장 가시성 높은 상황.

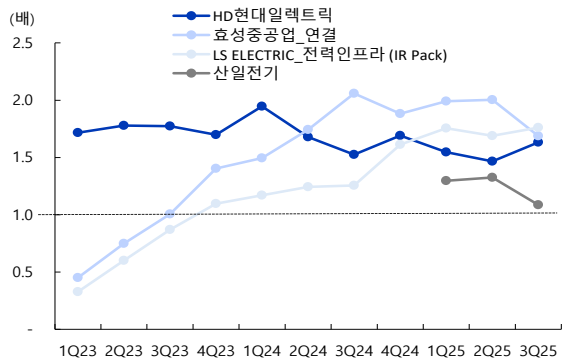
HD현대일렉트릭/효성중공업은 견조한 수준 유지 중. 특히 이미 잔고 수준이 각 69.8억불/11.1조원 수준. 25년 예상 매출액 대비 120% 이상 확보되어 있음에도 높은 Book-to-Bill Ratio 유지 중임에 주목 필요. 특히 3분기 양사 765kV 수주 및 충분한 증설 물량 존재함에 따라서 향후에도 견조한 비율 이어질 것으로 판단. 산일전기는 단납기 사업임에도 불구하고 낮은 수준의 비율이 우려 요인. 다만, 26년 IRA 보조금 일몰까지 이어질 신재생向 및 관세 협상 종료 이후 나올 유틸리티向 수주로 4분기부터 Book-to-Bill Ratio 반등 예상.

[도표 4] 커버리지 기업 Book-To-Bill Ratio



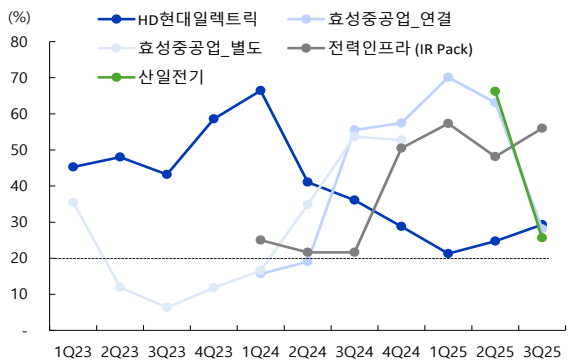
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 커버리지 기업 12M Trailing Book-To-Bill Ratio



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 커버리지 기업 수주잔고 YoY 성장률



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

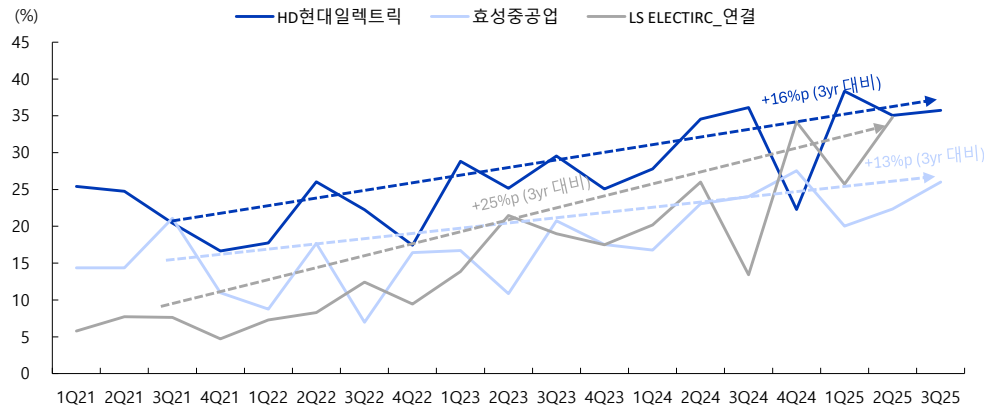
수익성에서 가장 중요한 요소인 3분기/연말 북미 매출/잔고 비중을 추정해보고자 함.

북중미 매출 비중은 25년 기준, **HD현대일렉트릭 38.5%, 효성중공업 25.0%, LS ELECTRIC 28.5% 예상.** 21년 대비하여 LS ELECTRIC이 가장 높은 비율 상승 보임. 효성중공업은 주요 기업 대비 가장 낮은 미국 매출 비중 보유. **잔고 기준으로 차지하는 북미 비중은 HD현대일렉트릭 67%, 효성중공업 45%, LS ELECTRIC 30% 이상**일 것으로 추정.

단순 잔고 – 매출 믹스 비중을 고려할 시, GAP이 큰 업체는 HD현대일렉트릭 > 효성중공업 > LS ELECTRIC 순서로 추정. 다만, HD현대일렉트릭의 경우 주요 고객사로부터의 장납기 물량(27년~) 보유하고 있음에 따른 영향 보유. 가장 낮은 LS ELECTRIC의 경우, 북미 배전반 물량 단납기로 진행되어 외형 대비 낮은 낮은 북미 잔고 가지고 있을 것으로 추정.

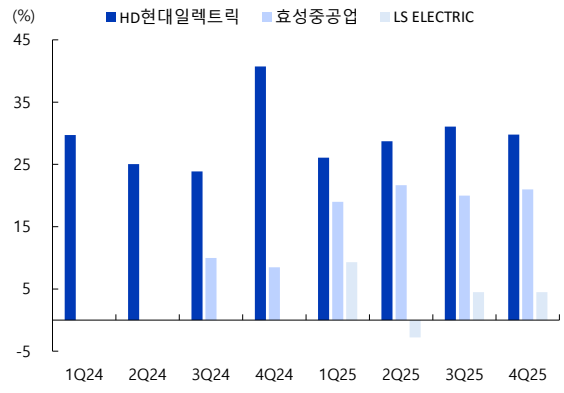
신규 수주 북미 비중 추정되는 HD현대일렉트릭/효성중공업 비교시, HD현대일렉트릭 22년부터 본격적으로 북미 수주 확장되는 모습 관찰. 반면, 효성중공업 24년 기준 30% 수준 북미 비중이 25년부터 HD현대일렉트릭과 비슷한 수준으로 확장되는 것으로 추정.

[도표 7] 분기별 북(중)미 매출 비중



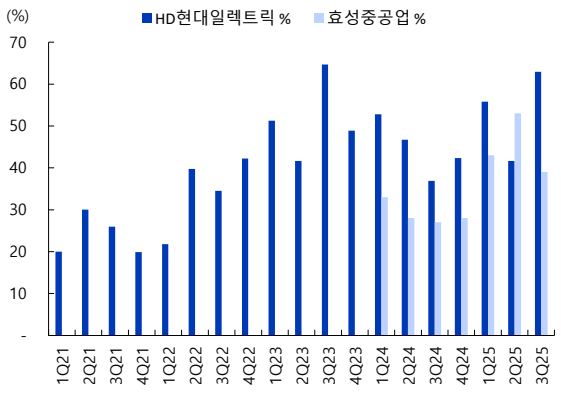
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 25 년말 기준, 북미 잔고 비중 – 북미 매출 비중 추정치



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 북미 신규수주 비중 추이 추정

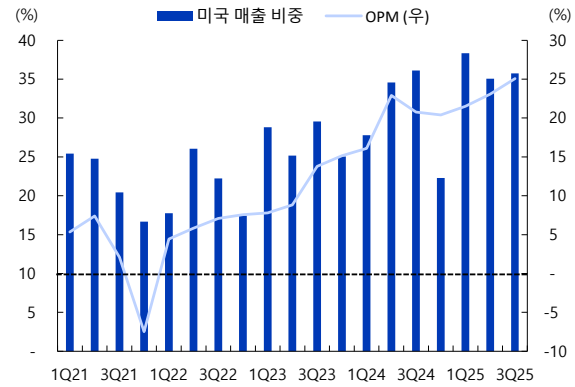


자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

시장이 북미 매출 비중에 집중하는 이유는 타 지역대비 압도적인 고수익성 때문. 미국 매출 비중과 부문 OPM은 동행하는 모습을 띔. 특히 북미 지역의 초고압기기 제품군은 30%+ 수익성이 New-Normal 수준에 도달한 것으로 추정. 이는 3분기에도 초고압변압기 리드타임 유지[도표 14, 15]되고 있으며, 업체의 전사 수익성 추이를 고려한 결과. LS ELECTRIC의 북미向 배전기기도 30%+ 수익성 보유하고 있으며, 레퍼런스 보유한 PEER의 경우 보다 높은 판가 보유한 것으로 파악.

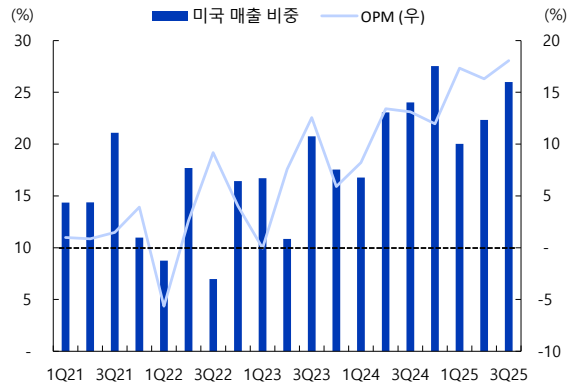
26년 북미 MIX 확장 수준은 HD현대일렉트릭 +6%p(44.5%), 효성중공업 +4.0%p(29.0%), LS ELECTRIC +7%p(35.5%) 추정. 효성중공업의 잔고 대비 낮은 북미 믹스 상승은 북미 잔고 확장 시기(2H24~) 및 반덤핑 관세의 현재 진행 시기(24.08~25.07)까지 제한적 수출 증가가 이루어질 것이라는 가정에 기반함.

[도표 10] HD 현대일렉트릭: 북미 매출 비중 – OPM 비교



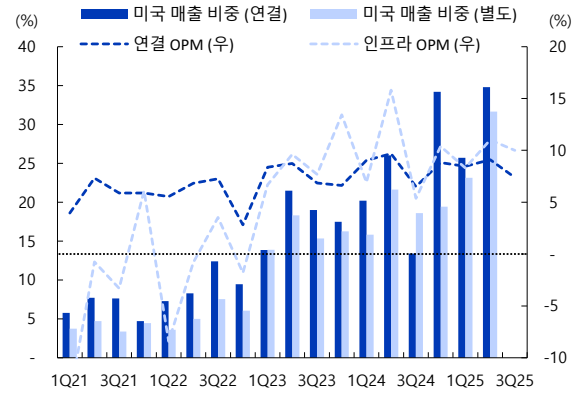
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 효성중공업: 북미 매출 비중 – 중공업 OPM 비교



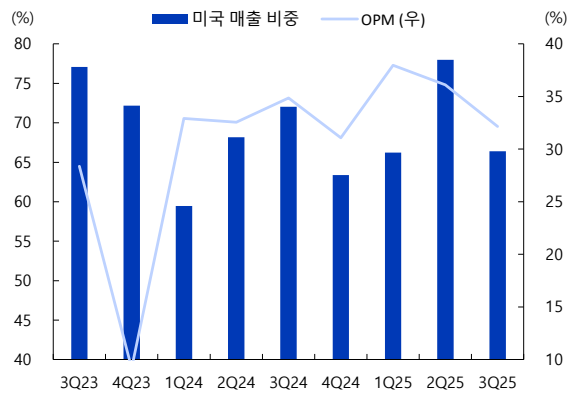
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 12] LS ELECTRIC: 북미 매출 비중 – OPM 비교



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 산일전기: 북미 매출 비중 – OPM 비교



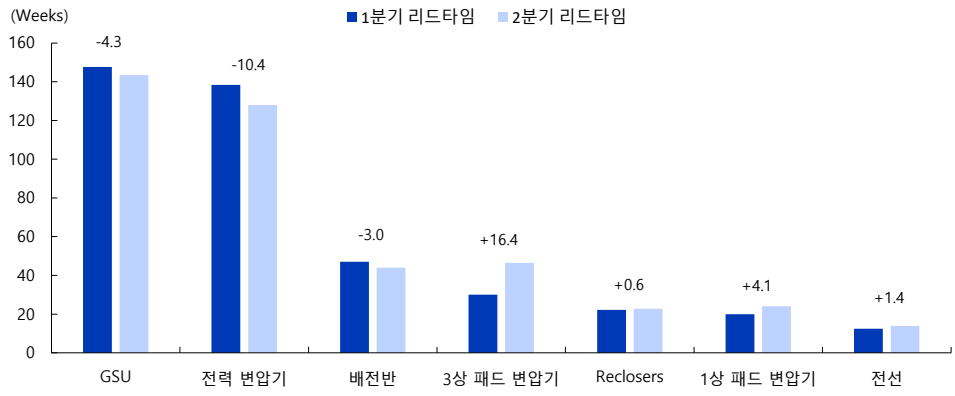
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 보스턴 지역, 전력 장비 리드타임 추이

분류	판데믹 이전	24	1H25
변전소 변압기 (Substation Transformers)	**24 - 34**	**50 - 65**	**50~65**
옥외 패드마운트 변압기 (Outdoor Padmount Transformers)	40	100+	12~50+
건식 변압기 (Dry Type Transformers)	2 - 8	2 - 10	2~10
*15KV 차단기 스위치기어 (with Breakers)	24 - 34	40 - 80	40~75
지선용 배전반 (Branch Panelboards)	Stock - 4	4 - 20	4~16
중전압 케이블 (Medium Voltage Cable)	8 - 12	8 - 52	4~36

자료: Gaston Electric, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 25 년 중 주요 전력 장비 리드타임 변화



자료: Woodmac, 교보증권 리서치센터

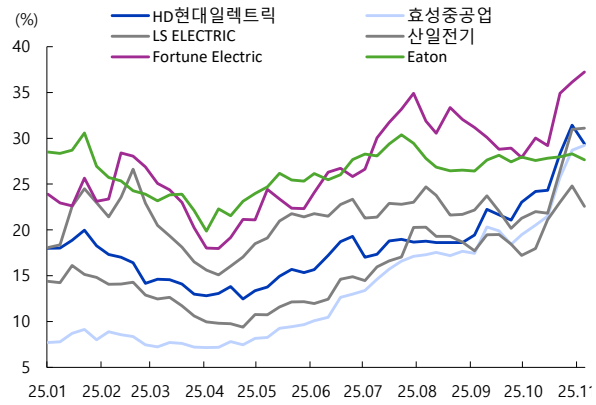
고민되는 Valuation, 이유는 분명

밸류에이션 고민이 깊어지는 시점. 주요 기업 12MF P/E는 이미 주요 글로벌 PEER(Eaton, HITACHI 등) 초과한 상태[그림 X, X]. 다만, 대만의 변압기 업체인 Fortune Electric과는 유사한 변동성 보이는 중. Fortune Electric의 경우, 타사 대비 빠른 납기 및 AI Cycle 통한 직납 개연성 부각되며 높은 주가 상승 실현 중으로 한국과 비슷한 요인.

Fortune Electric의 경우 고성장을 부각시켜 순이익 성장률 26/27년 41.6/21.5%로 PEG(주당순이익 성장률) 통한 Valuation 적용 시도 관측. 국내사 PEG Valuation 적용시, 26/27년 EPS 성장률 LS ELECTRIC 55.6/36.3%, 효성중공업 45.4/36.3%, HD현대일렉트릭 32.2/24.9%로 목표 PEG 1.0x으로 잡을 경우, 현재 Valuation 납득 가능한 수준[도표 20].

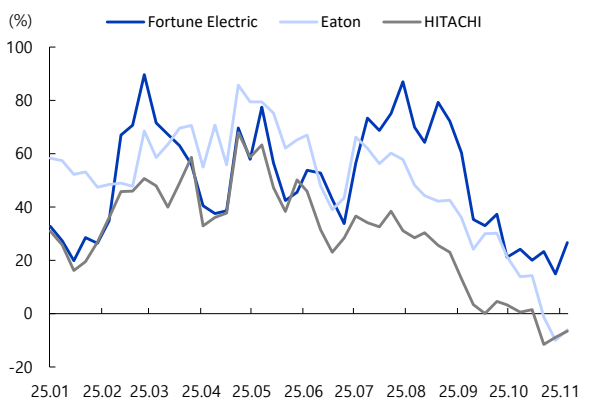
동시에 동사 추정치 적용한 글로벌 P/B-ROE 산포도, 26년 국내사 전체적으로 추세선에 근접한 모습. 27년까지 시계열 확장 시, PEER 대비 고성장 추이 이어지며 추세선 대비 하회하는 수준.

[도표 16] PEER 12MF P/E 추이:
아시아 전력기기社 밸류에이션 상승, Eaton 20 배 후반 유지



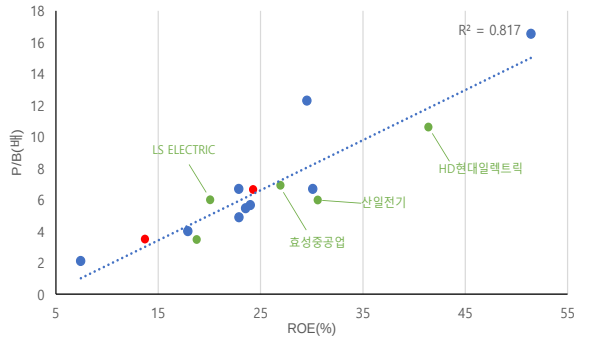
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 17] HD 현대일렉트릭 기준,
Eaton/Fourtune Electric/HITACHI 대비 할인율 추이



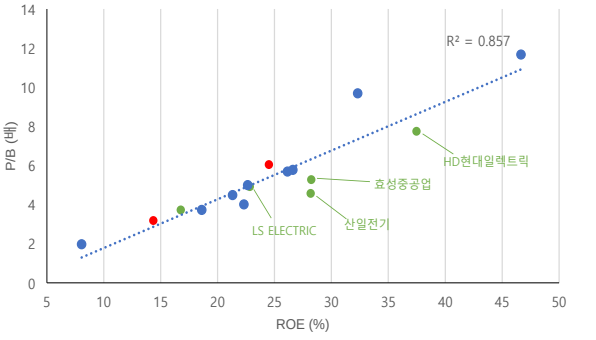
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 26E P/B-ROE Valuation



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주석: 당사 커버리지는 추정치 삽입

[도표 19] 27E P/B-ROE Valuation



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주석: 당사 커버리지는 추정치 삽입

동시에 현재 Valuation 상승 요인은 **Utility社 CAPEX에 종속되던 전력기기 섹터가 Big-Tech社의 CAPEX에 종속되기 시작할 것에 기인**. 26년 연간전망 통하여 언급한 것은 유틸리티社 CAPEX 제한이 주정부/전력망 관리자에게 주요 리스크로 작용하며, 빅테크의 CAPEX 분담을 요구하는 모습 관측. 이를 통해 xAI의 Colossus 모델 확산으로 빅테크의 전력망 투자가 이루어질 것. 동시에 풍부한 전력 수급을 위한 데이터센터 분산화 확대는 26년 데이터센터 설치가 확대될 것임을 의미. **이러한 확장 추세는 더욱 높은 전력기기 단납기 수요** 발생 전망.

결국 **Valuation 상승 요인 합리화시키기 위한 26~27년 빅테크향 물량 확장 필요.** 다만, 주요 중전기기 업체의 높은 수주잔고는 단납기 수요 높은 개연성을 제한시키는 요인. 27년 주요 업체 CAPA 준공되며 단납기 위한 CAPA 확보 가능하나, 26년 효율성 개선 및 단납기 위한 Slot 기확보 여력 통해 고수익성 믹스 제한적인 향상 전망. 이러한 측면에서 LS ELECTRIC 기회요인 존재. 25년 10월 준공된 변압기 CAPA 및 유연한 배전반 CAPA 활용으로 단납기 수요 대응 가능.

종합적으로 과거 대비 높아진 Valuation으로 인한 부담 요인 분명하나, 이에 따른 이유 역시 명백함(유틸리티 -> 빅테크). 해당 요인으로 인해 구조적인 성장 수혜 부각되며, **글로벌 PEER 대비 높은 성장으로 인한 PEG Valuation 또한 고려 가능한 상황.** 단기적 주가 상승 부담되나, 빅테크 기반 실적 성장으로 Valuation 부담도 내려갈 수 있는 상황으로 여전히 섹터 Overweight 의견 유지 가능.

Valuation 산정 연도를 27년으로 변경. 이는 주요 투자 포인트인 Big-Tech향 비중 커지는 시점 27년으로 판단되기 때문. 동시에 주요 업체들의 Target Valuation은 26년 PEER Valaution의 각 기업의 COE를 할인하여 산정하여 커버리지 업체의 전체적인 주가 상향 조정.

[도표 20] 커버리지 기업 추정치 요약

		LS ELECTRIC	효성중공업	HD 현대일렉트릭	산일전기
현재주가	원	478,000	2,254,000	857,000	147,700
목표주가	원	610,000	2,900,000	1,000,000	178,000
괴리율	%	27.6	28.7	16.7	20.5
P/E	FY25	50.1	41.9	39.4	31.5
(배)	FY26	32.2	28.8	29.8	22.3
	FY27	23.6	21.2	23.9	18.4
P/B	FY25	7.0	8.9	14.8	8.0
(배)	FY26	6.0	6.9	10.6	6.0
	FY27	4.9	5.3	7.7	4.6
EV/	FY25	27.4	28.1	28.1	22.8
EBITDA	FY26	19.2	20.9	21.2	15.9
(배)	FY27	14.7	15.4	16.8	12.6
ROE	FY25	14.8	23.5	43.6	28.6
(%)	FY26	20.1	27.0	41.4	30.6
	FY27	22.8	28.2	37.5	28.2
매출액	FY25	4,832	5,872	4,151	514
(십억원)	FY26	6,138	6,617	4,970	656
	FY27	6,935	7,476	5,720	758
영업이익	FY25	415	694	1,006	186
(십억원)	FY26	635	930	1,331	262
	FY27	841	1,249	1,653	322
지배주주	FY25	286	501	784	143
순이익	FY26	446	729	1,037	201
(십억원)	FY27	608	994	1,295	245

자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.11.07) (단위: 백만달러, %)

		HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELECTRIC	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	지멘스 에너지
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	19,861	13,745	8,871	2,006	2,994	7,605	156,045	145,172	153,756	101,511
주가	(현지통화)	804,000	2,151,000	431,500	61,400	143,500	746.0	575.1	373.8	5,138	101.8
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	38,682.3
	2025E	2,818.5	4,145.9	3,419.4	1,342.8	343.3	823.8	37,308.3	27,461.4	65,756.3	45,593.6
	2026E	3,357.6	4,774.5	3,979.6	1,437.7	440.1	998.2	41,499.5	30,114.1	69,095.0	50,074.7
	2027E	3,844.5	5,388.8	4,494.9	1,623.7	552.1	1,140.4	47,416.0	32,525.2	74,739.9	56,514.6
매출액	2024	17.7	9.0	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	12.8
증가율	2025E	15.7	15.5	2.4	16.1	40.1	31.0	6.8	10.4	4.5	17.9
(%)	2026E	19.1	15.2	16.4	7.1	28.2	21.2	11.2	9.7	5.1	9.8
	2027E	14.5	12.9	12.9	12.9	25.4	14.2	14.3	8.0	8.2	12.9
영업이익	2024	490.6	265.8	285.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	190.4
	2025E	646.4	487.3	299.0	94.3	121.3	203.1	1,888.5	5,425.5	6,890.3	3,113.0
	2026E	823.7	685.2	396.7	115.3	169.9	262.7	3,910.4	6,402.6	7,828.0	5,133.7
	2027E	996.8	880.4	487.1	121.3	218.4	306.6	5,833.3	6,964.6	9,065.4	7,044.0
OPM	2024	20.1	7.4	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	0.5
(%)	2025E	22.9	11.8	8.7	7.0	35.3	24.7	5.1	19.8	10.5	6.8
	2026E	24.5	14.4	10.0	8.0	38.6	26.3	9.4	21.3	11.3	10.3
	2027E	25.9	16.3	10.8	7.5	39.6	26.9	12.3	21.4	12.1	12.5
EBITDA	2024	538.4	316.1	369.2	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	1,834.7
	2025E	694.9	547.7	388.7	114.2	123.5	201.7	3,314.8	6,535.3	9,276.8	5,045.2
	2026E	879.1	749.8	494.1	139.4	160.9	277.1	5,275.8	7,421.2	10,509.5	6,863.7
	2027E	1,050.8	948.9	588.8	140.3	197.6	366.0	7,422.6	8,155.1	11,545.4	9,006.0
EBITA	2024	22.1	8.8	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	4.7
마진율	2025E	24.7	13.2	11.4	8.5	36.0	24.5	8.9	23.8	14.1	11.1
(%)	2026E	26.2	15.7	12.4	9.7	36.6	27.8	12.7	24.6	15.2	13.7
	2027E	27.3	17.6	13.1	8.6	35.8	32.1	15.7	25.1	15.4	15.9
당기순이익	2024	367.8	163.3	175.1	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	-180.7
	2025E	489.0	346.6	203.9	62.0	101.3	164.5	2,086.7	4,255.9	5,403.3	2,021.6
	2026E	637.2	501.1	285.1	81.8	136.1	232.9	3,535.1	4,965.0	5,257.1	3,496.4
	2027E	768.0	658.9	359.7	83.7	175.8	282.9	4,929.8	5,613.3	6,501.9	4,912.8
NPM	2024	15.1	4.5	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	-0.5
(%)	2025E	17.3	8.4	6.0	4.6	29.5	20.0	5.6	15.5	8.2	4.4
	2026E	19.0	10.5	7.2	5.7	30.9	23.3	8.5	16.5	7.6	7.0
	2027E	20.0	12.2	8.0	5.2	31.8	24.8	10.4	17.3	8.7	8.7
P/E	2024	27.4	16.4	19.9	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	36.8
(배)	2025E	41.6	41.1	44.1	30.0	30.2	47.3	78.6	30.9	30.1	64.5
	2026E	31.8	28.2	32.1	23.5	22.1	34.7	44.9	27.2	26.1	33.2
	2027E	26.4	21.5	25.6	23.7	17.2	29.1	31.3	24.2	22.1	24.4
P/B	2024	9.2	1.9	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.4
(배)	2025E	14.7	8.5	6.4	5.0	7.8	21.5	15.1	7.4	3.8	8.1
	2026E	11.0	6.7	5.6	4.2	6.1	16.5	12.3	6.6	3.5	6.7
	2027E	8.5	5.3	4.8	3.7	4.8	11.7	9.7	6.0	3.2	5.7
EV/EBITDA	2024	18.4	10.7	10.6	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	-
(배)	2025E	28.7	27.0	24.3	17.5	23.9	37.2	45.0	23.8	15.0	22.8
	2026E	22.7	19.8	19.1	14.3	18.3	27.1	28.3	20.9	13.3	15.4
	2027E	19.0	15.6	16.0	14.2	14.9	20.5	20.1	19.0	12.0	12.4
ROE	2024	39.3	14.9	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	-1.7
(%)	2025E	40.1	22.8	15.0	18.4	28.4	48.2	20.6	23.4	13.0	13.9
	2026E	39.3	26.6	18.3	19.7	29.3	51.4	29.5	24.3	13.7	22.9
	2027E	36.3	27.4	20.0	16.8	29.4	46.6	32.3	24.5	14.4	26.1

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력 (%)
LS ELECTRIC	610,000	Buy	27.6%
효성중공업	2,900,000	Buy	28.7%
HD 현대일렉트릭	1,000,000	Buy	16.7%
산일전기	178,000	Buy	20.5%

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

LS ELECTRIC 010120

3Q25 Reivew: 지금 당장의 실적보다 중요한 것들

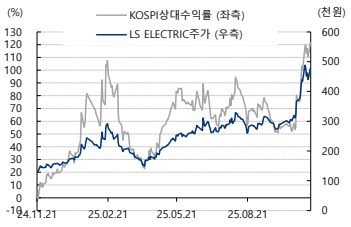
Buy 유지

TP 610,000 원 상향

Company Data

현재가(11/10)	478,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	488,500 원
52 주 최저가(보통주)	131,300 원
KOSPI (11/10)	4,073.24p
KOSDAQ (11/10)	888.35p
자본금	1,500 억원
시가총액	143,400 억원
발행주식수(보통주)	3,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	39.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,538 억원
외국인지분(보통주)	21.79%
주요주주	
LS 외 3 인	48.47%
국민연금공단	8.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	58.3	117.8	195.1
상대주가	40.3	37.8	85.5

3Q25 Review: 실적보다 수주

3분기 매출액 1.2조원(+19.1% YoY), 영업이익 1,008억원(+51.7% YoY, OPM 8.3%)로 컨센서스(매출액 1.2조원, 영업이익 1,120억원) 대비 소폭 하회. 관세 200억대 중반 반영에 따른 손실 반영. 일회성 관세 손실 제외한 수익성 10% 초과 추정.

주요 사업부문 전력기기 2,332억원(+5.9% YoY), 영업이익 404억원(+4.5% YoY, OPM 17.4%), 전력인프라 4,587억원(+27.2% YoY), 영업이익 450억원(+132.0% YoY, OPM 9.8%) 기록. 분기 대비 외형 하락 요인은 X사向 잔고 소진 및 계절성 영향. 미국 생산법인 매출액 2,730억원(+0.0% QoQ), 영업익 168억원(+0.0% QoQ, OPM 0.0%) 기록.

실적보다도 내년 기약할 수주 높은 관심. 데이터센터向 Recurring 첫 수주 나왔으며, 26년부터 1,000억원 규모 발생 예정. 1) 빅테크 및 반도체 패키징 회사 신규 진입, 2) 주요 On Site 발전 업체향 연속 수주, 3) Equinix 국내/동남아向 물량 타겟하였으나, 고수익성 북미 지역 물량 확보 등 원활한 레퍼런스 확보 진행 중인 것으로 파악.

ESS: 예상치 못한 대규모 ITEM 추가

당분기 실적에서 놀라운 점은 ESS向 ITEM 확장 속도. 국내 주요 Cell사 ESS 진출 본격화에 따른 수혜 본격화. 3분기 1/2분기 누적 수주금액 대비 +66.7% 증가. 4분기에도 1,000억원 이상 수주 기대. 데이터센터 효율성 증대 위한 800V DC 등 부각으로 ESS 고성장 영역 탈바꿈 전망. 주요 Cell사향으로 나가는 ITEM도 BCP(배터리 접속반)에서 26년 PCS로 다변화되며, **26년 외형 4,000억원 이상의 증분 발생** 전망.

TOP-PICK 유지, 흐름에 거스르지 말기

전력기기 섹터 밸류에이션 리레이팅 요인은 고자본/수익성인 신규 고객사로의 비중 다변화 기대감 때문. 해당 요인에서 타사 대비 유리한 동사의 상황에 주목. **26년 변압기 CAPA 확장 및 배전반 CAPA 유연성 통한 높은 납기 실행력(가용성) 보유.** 속도가 중요한 빅테크社로부터 수주가 이어지고 있는 것은 해당 실행력이 가장 큰 요인. 부족한 레퍼런스 우려였으나, 25년 주요 빅테크向 레퍼런스 확보 진행되어 우려 해소 판단. 26년 1분기까지 수주 통해 증명하는 단계를 거쳐, 2분기부터 실적 통한 증명 이루어질 것으로 전망. TP 610,000원으로 상향 조정하고, 26년 전력기기 내 Top-Pick으로 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,230	4,552	4,832	6,138	6,935
YoY(%)	25.3	7.6	6.2	27.0	13.0
영업이익(억원)	325	390	415	635	841
OP 마진(%)	7.7	8.6	8.6	10.3	12.1
순이익(억원)	208	242	291	452	616
EPS(원)	6,865	7,957	9,547	14,857	20,251
YoY(%)	128.1	15.9	20.0	55.6	36.3
PER(배)	10.7	20.2	50.1	32.2	23.6
PCR(배)	4.6	8.2	12.3	9.0	7.2
PBR(배)	1.3	2.6	7.0	6.0	4.9
EV/EBITDA(배)	6.0	10.9	27.4	19.2	14.7
ROE(%)	12.6	13.4	14.8	20.1	22.8

[전력기기/자동차] 김광식
3771- 6669,
20250021@iprovest.com

[도표 22] LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출액	**1,038.6**	**1,132.4**	**1,021.2**	**1,359.5**	**1,032.1**	**1,193.0**	**1,021.2**	**1,359.5**	**4,551.8**	**4,832.4**	**6,137.7**
본사(별도)	**750.0**	**808.3**	**717.6**	**832.6**	**738.2**	**898.6**	**717.6**	**832.6**	**3,108.5**	**3,389.5**	**4,279.3**
전력기기	285.1	232.8	219.6	210.2	231.2	241.4	219.6	210.2	947.6	922.9	1,075.4
전력인프라	298.3	383.4	360.6	427.2	373.0	506.0	360.6	427.2	1,469.4	1,889.4	2,600.3
자동화	88.7	98.9	77.5	78.3	76.9	86.3	77.5	78.3	343.5	333.7	335.6
신재생	78.0	93.2	60.0	116.9	57.1	64.9	60.0	116.9	348.0	243.6	267.9
자회사	**472.0**	**548.4**	**537.5**	**719.7**	**614.2**	**734.0**	**537.5**	**719.7**	**2,277.6**	**2,931.7**	**3,403.1**
LS 메탈	135.9	165.0	158.5	158.4	172.3	149.5	158.5	158.4	617.8	631.6	667.4
자회사(한국)	65.3	69.6	70.2	141.8	107.9	127.5	70.2	141.8	347.0	521.4	533.5
자회사(중국)	47.5	44.2	47.3	58.8	41.2	49.6	47.3	58.8	197.9	188.7	196.6
자회사(베트남)	30.0	37.3	28.1	49.1	37.7	51.4	28.1	49.1	144.5	207.1	245.6
기타 국내외 법인 등	193.2	232.3	233.4	311.5	255.0	355.9	233.4	311.5	970.5	1,382.9	1,760.0
영업이익	**93.7**	**109.6**	**66.5**	**119.9**	**87.3**	**108.6**	**66.5**	**119.9**	**389.7**	**414.5**	**631.6**
본사 (별도)	**75.8**	**112.3**	**53.2**	**75.4**	**74.3**	**95.6**	**53.2**	**75.4**	**316.7**	**341.4**	**520.1**
전력기기	60.2	51.9	38.6	32.9	46.3	44.4	38.6	32.9	183.7	163.6	203.0
전력인프라	20.6	60.6	19.4	44.3	31.0	55.7	19.4	44.3	144.9	201.7	322.1
자동화	0.2	5.1	-0.5	0.1	3.4	4.5	-0.5	0.1	4.9	12.7	15.1
신재생	-5.2	-5.4	-4.3	-2.0	-6.3	-9.0	-4.3	-2.0	-16.8	-36.5	-20.1
자회사	**15.9**	**3.6**	**11.4**	**39.6**	**16.4**	**19.3**	**11.4**	**39.6**	**70.5**	**84.5**	**127.5**
LS 메탈	0.4	6.5	1.0	2.7	0.8	3.2	1.0	2.7	10.6	7.7	8.8
자회사(한국)	-4.9	-5.7	-3.7	6.1	-4.2	-0.3	-3.7	6.1	-8.1	-7.5	20.5
자회사(중국)	1.1	0.4	-0.1	-2.4	-4.3	0.0	-0.1	-2.4	-1.0	-7.5	-4.9
자회사(베트남)	1.3	0.8	1.2	5.7	4.7	5.4	1.2	5.7	9.0	20.3	25.4
기타 국내외 법인 등	18.0	1.5	13.0	27.4	19.3	11.1	13.0	27.4	60.0	71.5	77.7
영업이익률	***9.0***	***9.7***	***6.5***	***8.8***	***8.5***	***9.1***	***6.5***	***8.8***	***8.6***	***8.6***	***10.3***
본사 (별도)	*10.1*	*13.9*	*7.4*	*9.1*	***10.1***	***10.6***	***7.4***	***9.1***	***10.2***	***10.1***	***12.2***
전력기기	*21.1*	*22.3*	*17.6*	*15.7*	*20.0*	*18.4*	*17.6*	*15.7*	*19.4*	*17.7*	*18.9*
전력인프라	*6.9*	*15.8*	*5.4*	*10.4*	*8.3*	*11.0*	*5.4*	*10.4*	*9.9*	*10.7*	*12.4*
자동화	*0.2*	*5.2*	*-0.6*	*0.1*	*4.4*	*5.2*	*-0.6*	*0.1*	*1.4*	*3.8*	*4.5*
신재생	*-6.7*	*-5.8*	*-7.1*	*-1.7*	*-11.1*	*-13.9*	*-7.1*	*-1.7*	*-4.8*	*-15.0*	*-7.5*
자회사	*3.4*	*0.7*	*2.1*	*5.5*	***2.7***	***2.6***	***2.1***	***5.5***	***3.1***	***2.9***	***3.7***
LS 메탈	*0.3*	*3.9*	*0.6*	*1.7*	*0.5*	*2.1*	*0.6*	*1.7*	*1.7*	*1.2*	*1.3*
자회사(한국)	*-7.5*	*-8.2*	*-5.2*	*4.3*	*-3.9*	*-0.3*	*-5.2*	*4.3*	*-2.3*	*-1.4*	*3.8*
자회사(중국)	*2.2*	*0.9*	*-0.3*	*-4.1*	*-10.3*	*-0.1*	*-0.3*	*-4.1*	*-0.5*	*-4.0*	*-2.5*
자회사(베트남)	*4.4*	*2.1*	*4.2*	*11.6*	*12.3*	*10.5*	*4.2*	*11.6*	*6.2*	*9.8*	*10.4*
기타 국내외 법인 등	*9.3*	*0.7*	*5.5*	*8.8*	*7.6*	*3.1*	*5.5*	*8.8*	*6.2*	*5.2*	*4.4*
세전이익	98	101	54	80	83	104	92	107	333	386	607
세전이익률	*9.5*	*8.9*	*5.2*	*5.9*	*8.1*	*8.7*	*7.5*	*7.7*	*7.3*	*8.0*	*9.9*
지배주주순이익	70	84	59	80	70	63	65	89	239	286	446
NPM	*6.8*	*6.3*	*4.8*	*5.6*	*6.8*	*5.3*	*5.3*	*6.4*	*5.2*	*5.9*	*7.3*

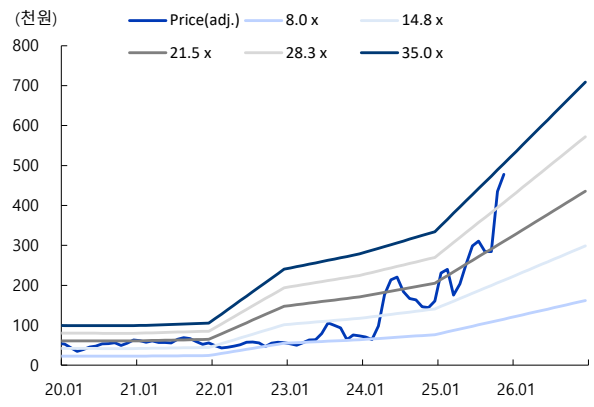
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] LS ELECTRIC 실적 YoY 추이 및 전망 (단위: %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(P)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출액	**6.4**	**-5.8**	**-0.1**	**31.9**	**-0.6**	**5.4**	**19.1**	**2.3**	**7.6**	**6.2**	**27.0**
본사(별도)	**12.8**	**-5.2**	**-2.6**	**11.0**	**-1.6**	**11.2**	**14.9**	**11.5**	**3.5**	**9.0**	**26.2**
전력기기	24.4	-1.6	-1.6	-9.2	-18.9	3.7	5.9	3.7	2.9	-2.6	16.5
전력인프라	16.7	7.2	17.5	31.4	25.1	32.0	27.2	29.2	18.0	28.6	37.6
자동화	-24.1	-7.9	-8.0	-6.5	-13.3	-12.8	13.5	5.4	-12.5	-2.8	0.6
신재생	23.6	-38.3	-51.2	6.7	-26.7	-30.3	-23.9	-35.1	-22.0	-30.0	10.0
자회사	**-2.2**	**0.2**	**22.6**	**52.5**	**30.1**	**33.8**	**38.6**	**16.5**	**17.4**	**28.7**	**16.1**
LS 메탈	-12.3	21.1	21.8	11.5	26.8	-9.4	-7.8	3.3	9.6	2.2	5.7
자회사(한국)	2.4	13.8	12.9	84.8	65.2	83.2	84.1	10.5	31.5	50.3	2.3
자회사(중국)	-54.0	-62.3	-30.7	-18.5	-13.3	12.2	-1.6	-12.8	-45.2	-4.6	4.2
자회사(베트남)	9.8	1.7	12.1	51.8	25.8	38.1	92.7	29.7	19.0	43.3	18.6
기타 국내외 법인 등	45.2	18.6	52.8	109.8	32.0	53.2	58.0	29.5	54.0	42.5	27.3
영업이익	**14.6**	**4.5**	**-5.2**	**76.1**	**-6.9**	**-0.9**	**51.7**	**-1.7**	**20.0**	**6.4**	**52.4**
본사 (별도)	**17.3**	**29.5**	**-11.3**	**12.3**	**-2.0**	**-14.9**	**43.3**	**26.4**	**13.8**	**7.8**	**52.3**
전력기기	27.7	2.7	-9.4	-2.3	-23.0	-14.5	4.5	-1.4	5.5	-11.0	24.1
전력인프라	20.7	76.4	-17.8	1.6	50.1	-8.1	132.0	58.0	22.1	39.1	59.7
자동화	-98.6	-38.9	-54.5	-102.2	1,677.3	-12.0	-577.3	2,960.8	-71.2	160.1	18.8
신재생	-60.0	-19.0	-17.3	-69.8	22.1	68.6	168.8	389.5	-46.3	117.5	-45.0
자회사	**-13.1**	**-81.3**	**40.0**	**2,226**	**3.1**	**438.1**	**121.7**	**-40.5**	**48.0**	**19.9**	**50.9**
LS 메탈	-91.4	24.7	-52.7	102.7	121.2	-50.9	28.1	-12.1	-18.0	-27.5	14.3
자회사(한국)	-578.9	278.8	12.5	-269.0	-15.1	-94.3	-11.9	-96.8	9.9	-7.2	-372.7
자회사(중국)	-83.1	-93.5	-110.5	200.2	-500.7	-107.5	679.6	-4.3	-108.0	625.3	-34.9
자회사(베트남)	-46.4	-72.4	-31.1	1,349	251.3	580.5	202.6	17.0	20.6	125.7	25.1
기타 국내외 법인 등	325.0	-75.1	105.1	525.1	7.2	615.6	89.3	-39.5	179.2	6.2	27.0
세전이익	58.3	7.0	-11.7	71.4	-15.2	3.3	71.0	33.3	26.2	15.9	57.1
지배주주순이익	55.2	-12.1	-17.1	49.1	-10.9	-1.7	93.4	41.3	15.9	20.0	55.6

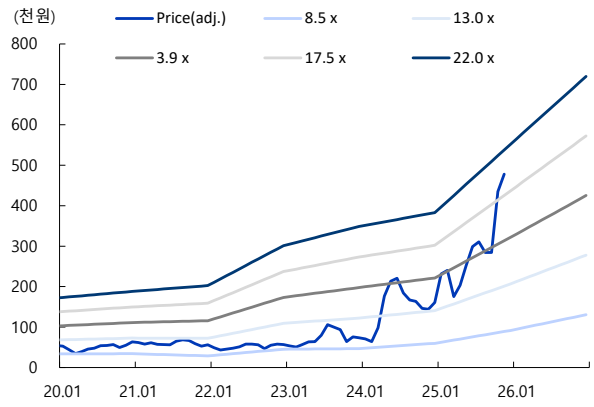
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 12MF P/E Band Chart



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 12MF EV/EBITDA Band Chart



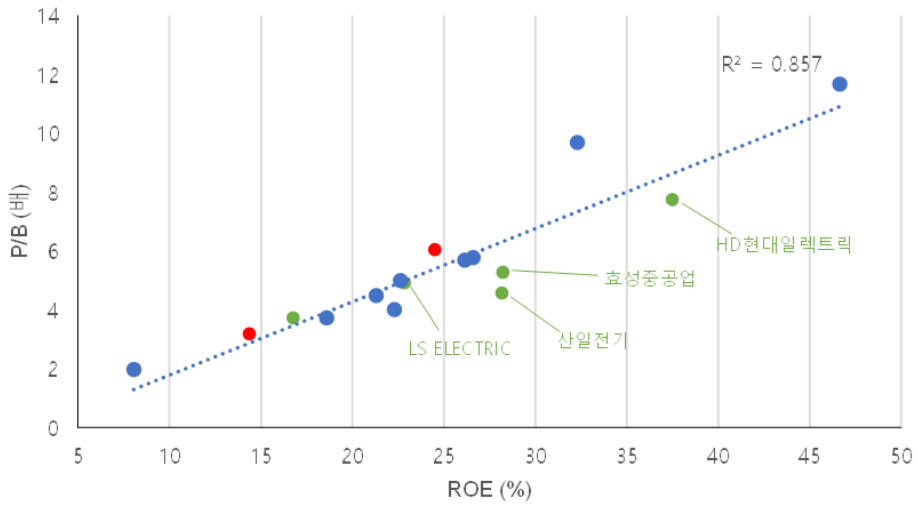
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 26] PEER Valuation

항목명	단위		비 고
PER Valuation			
EPS	원	20,230	(a): 27E EPS
Target P/E	배	27.4	(b): 26 년 PEER P/E(29.5x), COE(8.2%) 할인
적정주가	원	554,666	(c): (a) x (b)
PBR Valuation			
BPS	원	97,293	(d): 27E BPS
Target P/B	배	7.1	(e): 26 년 PEER P/E(29.5x), COE(8.2%) 할인
적정주가	십억원	690,703	(f): (d) x (e)
EV/EBITDA Valuation			
EBITDA	십억원	982	(g): 27E EBITDA
Target EV/EBITDA	배	17.9	(h): 26 년 PEER P/E(29.5x), COE(8.2%) 할인
Target EV	십억원	17,598	(i): (g) x (h)
순차입금	십억원	16	(j): 27E 순차입금
적정 시가총액	십억원	17,582	(k): (i) – (j)
발행주식수	천주	30,000	(l): 3Q25 발행주식수
적정주가	원	586,078	(m): (k) / (l)
합산			
적정주가	원	610,000	[(c) + (f) + (m)] 적정주가 값 평균, 천의자리 올림
현재주가	원	478,000	25.11.10 종가
괴리율	%	27.6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 27 년 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주석: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 28] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.11.07) (단위: 백만달러, %)

		LS ELECTRIC	HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	지멘스 에너지
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	8,871	19,861	13,745	2,006	2,994	7,605	156,045	145,172	153,756	101,511
주가	(현지통화)	431,500	804,000	2,151,000	61,400	143,500	746.0	575.1	373.8	5,138	101.8
매출액	2024	3,338.3	2,436.6	3,589.9	1,156.7	244.9	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	38,682.3
	2025E	3,419.4	2,818.5	4,145.9	1,342.8	343.3	823.8	37,308.3	27,461.4	65,756.3	45,593.6
	2026E	3,979.6	3,357.6	4,774.5	1,437.7	440.1	998.2	41,499.5	30,114.1	69,095.0	50,074.7
	2027E	4,494.9	3,844.5	5,388.8	1,623.7	552.1	1,140.4	47,416.0	32,525.2	74,739.9	56,514.6
매출액	2024	3.1	17.7	9.0	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	12.8
증가율	2025E	2.4	15.7	15.5	16.1	40.1	31.0	6.8	10.4	4.5	17.9
(%)	2026E	16.4	19.1	15.2	7.1	28.2	21.2	11.2	9.7	5.1	9.8
	2027E	12.9	14.5	12.9	12.9	25.4	14.2	14.3	8.0	8.2	12.9
영업이익	2024	285.8	490.6	265.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	190.4
	2025E	299.0	646.4	487.3	94.3	121.3	203.1	1,888.5	5,425.5	6,890.3	3,113.0
	2026E	396.7	823.7	685.2	115.3	169.9	262.7	3,910.4	6,402.6	7,828.0	5,133.7
	2027E	487.1	996.8	880.4	121.3	218.4	306.6	5,833.3	6,964.6	9,065.4	7,044.0
OPM	2024	8.6	20.1	7.4	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	0.5
(%)	2025E	8.7	22.9	11.8	7.0	35.3	24.7	5.1	19.8	10.5	6.8
	2026E	10.0	24.5	14.4	8.0	38.6	26.3	9.4	21.3	11.3	10.3
	2027E	10.8	25.9	16.3	7.5	39.6	26.9	12.3	21.4	12.1	12.5
EBITDA	2024	369.2	538.4	316.1	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	1,834.7
	2025E	388.7	694.9	547.7	114.2	123.5	201.7	3,314.8	6,535.3	9,276.8	5,045.2
	2026E	494.1	879.1	749.8	139.4	160.9	277.1	5,275.8	7,421.2	10,509.5	6,863.7
	2027E	588.8	1,050.8	948.9	140.3	197.6	366.0	7,422.6	8,155.1	11,545.4	9,006.0
EBITA	2024	11.1	22.1	8.8	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	4.7
마진율	2025E	11.4	24.7	13.2	8.5	36.0	24.5	8.9	23.8	14.1	11.1
(%)	2026E	12.4	26.2	15.7	9.7	36.6	27.8	12.7	24.6	15.2	13.7
	2027E	13.1	27.3	17.6	8.6	35.8	32.1	15.7	25.1	15.4	15.9
당기순이익	2024	175.1	367.8	163.3	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	-180.7
	2025E	203.9	489.0	346.6	62.0	101.3	164.5	2,086.7	4,255.9	5,403.3	2,021.6
	2026E	285.1	637.2	501.1	81.8	136.1	232.9	3,535.1	4,965.0	5,257.1	3,496.4
	2027E	359.7	768.0	658.9	83.7	175.8	282.9	4,929.8	5,613.3	6,501.9	4,912.8
NPM	2024	5.2	15.1	4.5	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	-0.5
(%)	2025E	6.0	17.3	8.4	4.6	29.5	20.0	5.6	15.5	8.2	4.4
	2026E	7.2	19.0	10.5	5.7	30.9	23.3	8.5	16.5	7.6	7.0
	2027E	8.0	20.0	12.2	5.2	31.8	24.8	10.4	17.3	8.7	8.7
P/E	2024	19.9	27.4	16.4	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	36.8
(배)	2025E	44.1	41.6	41.1	30.0	30.2	47.3	78.6	30.9	30.1	64.5
	2026E	32.1	31.8	28.2	23.5	22.1	34.7	44.9	27.2	26.1	33.2
	2027E	25.6	26.4	21.5	23.7	17.2	29.1	31.3	24.2	22.1	24.4
P/B	2024	2.6	9.2	1.9	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.4
(배)	2025E	6.4	14.7	8.5	5.0	7.8	21.5	15.1	7.4	3.8	8.1
	2026E	5.6	11.0	6.7	4.2	6.1	16.5	12.3	6.6	3.5	6.7
	2027E	4.8	8.5	5.3	3.7	4.8	11.7	9.7	6.0	3.2	5.7
EV/EBITDA	2024	10.6	18.4	10.7	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	-
(배)	2025E	24.3	28.7	27.0	17.5	23.9	37.2	45.0	23.8	15.0	22.8
	2026E	19.1	22.7	19.8	14.3	18.3	27.1	28.3	20.9	13.3	15.4
	2027E	16.0	19.0	15.6	14.2	14.9	20.5	20.1	19.0	12.0	12.4
ROE	2024	13.4	39.3	14.9	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	-1.7
(%)	2025E	15.0	40.1	22.8	18.4	28.4	48.2	20.6	23.4	13.0	13.9
	2026E	18.3	39.3	26.6	19.7	29.3	51.4	29.5	24.3	13.7	22.9
	2027E	20.0	36.3	27.4	16.8	29.4	46.6	32.3	24.5	14.4	26.1

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[LS ELECTRIC 010120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,230	4,552	4,832	6,138	6,935
매출원가	3,457	3,644	3,845	4,842	5,363
매출총이익	773	908	988	1,296	1,572
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	20.4	21.1	22.7
판관비	449	518	573	660	731
영업이익	325	390	415	635	841
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.6	10.4	12.1
EBITDA	427	503	539	767	982
EBITDA Margin (%)	10.1	11.1	11.1	12.5	14.2
영업외손익	-61	-56	-28	-28	-14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	39	38	40	46
금융비용	-47	-55	-49	-46	-43
기타	-39	-40	-17	-22	-17
법인세비용차감전순손익	264	333	386	607	827
법인세비용	56	91	96	155	211
계속사업순손익	208	242	291	452	616
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	291	452	616
당기순이익률 (%)	4.9	5.3	6.0	7.4	8.9
비지배지분순이익	2	4	4	7	9
지배지분순이익	206	239	286	446	608
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.9	7.3	8.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	-29	-29	-29	-29
포괄순이익	198	213	261	423	587
비지배지분포괄이익	1	5	5	9	12
지배지분포괄이익	196	208	256	414	575

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,605	3,052	3,220	3,706	4,293
현금및현금성자산	584	660	878	898	1,185
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,145	1,453	1,650
재고자산	528	510	535	680	768
기타유동자산	671	812	661	675	690
비유동자산	1,128	1,433	1,457	1,484	1,531
유형자산	682	861	896	932	988
관계기업투자금	3	4	1	-1	-4
기타금융자산	126	147	147	147	147
기타비유동자산	317	422	413	405	399
자산총계	3,733	4,485	4,677	5,189	5,823
유동부채	1,449	1,846	1,799	1,908	1,971
매입채무 및 기타채무	593	638	663	780	852
차입금	277	381	358	335	312
유동성채무	165	249	200	165	130
기타유동부채	414	578	578	628	678
비유동부채	560	749	782	816	850
차입금	5	80	105	130	155
사채	509	489	499	509	519
기타비유동부채	46	179	177	176	176
부채총계	2,009	2,595	2,581	2,724	2,822
지배지분	1,713	1,839	2,039	2,399	2,920
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,944	2,303	2,825
기타자본변동	-23	-11	-11	-11	-11
비지배지분	11	51	57	67	82
자본총계	1,724	1,890	2,096	2,466	3,001
총차입금	989	1,346	1,304	1,277	1,250

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	215	230	356	278	571
당기순이익	208	242	291	452	616
비현금항목의 가감	267	350	353	427	480
감가상각비	91	102	115	124	134
외환손익	-2	-43	-43	-33	-38
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	178	291	282	337	384
자산부채의 증감	-199	-225	-187	-444	-320
기타현금흐름	-61	-136	-100	-157	-205
투자활동 현금흐름	-193	-256	-216	-228	-259
투자자산	-28	-31	3	3	3
유형자산	-113	-145	-180	-210	-240
기타	-53	-80	-38	-20	-22
재무활동 현금흐름	3	82	-123	-109	-109
단기차입금	-19	27	-23	-23	-23
사채	0	0	10	10	10
장기차입금	304	238	25	25	25
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-83	-86	-86	-86
기타	-250	-100	-48	-34	-34
현금의 증감	28	76	218	20	286
기초 현금	556	584	660	878	899
기말 현금	584	660	878	899	1,185
NOPLAT	256	283	312	473	627
FCF	46	26	68	-49	208

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	6,865	7,957	9,547	14,857	20,251
PER	10.7	20.2	50.1	32.2	23.6
BPS	57,092	61,292	67,967	79,953	97,333
PBR	1.3	2.6	7.0	6.0	4.9
EBITDAPS	14,232	16,783	17,956	25,571	32,742
EV/EBITDA	6.0	10.9	27.4	19.2	14.7
SPS	141,016	151,728	161,082	204,589	231,180
PSR	0.5	1.1	3.0	2.3	2.1
CFPS	1,526	878	2,282	-1,642	6,929
DPS	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900

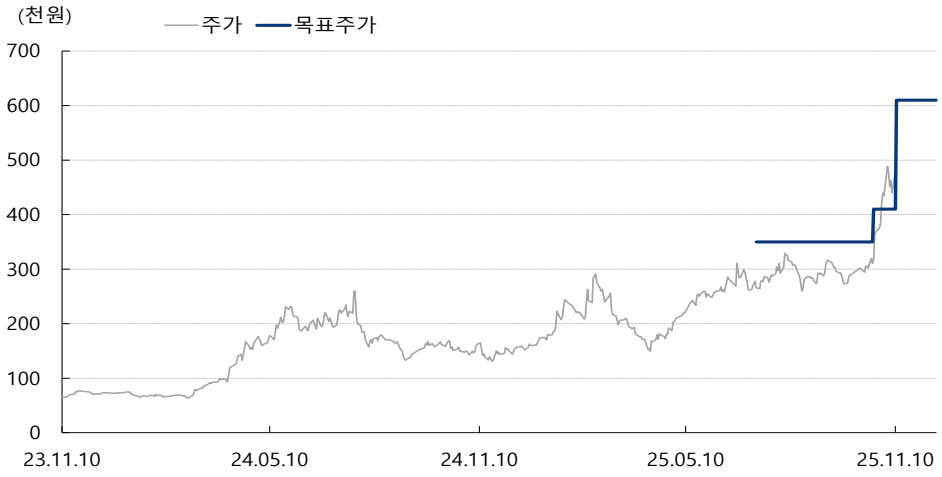
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	25.3	7.6	6.2	27.0	13.0
영업이익 증가율	73.2	20.0	6.4	53.3	32.4
순이익 증가율	127.7	16.6	20.0	55.6	36.3
수익성					
ROIC	21.7	20.5	16.5	19.7	22.9
ROA	5.8	5.8	6.3	9.0	11.0
ROE	12.6	13.4	14.8	20.1	22.8
안정성					
부채비율	116.5	137.3	123.1	110.5	94.0
순차입금비율	26.5	30.0	27.9	24.6	21.5
이자보상배율	7.7	8.9	10.7	17.8	25.7

자료: LS ELECTRIC, 교보증권 리서치센터

LS ELECTRIC 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-07-11	매수	350,000		(100.00)					
2025-07-14	매수	350,000	(16.05)	(6.00)					
2025-10-22	매수	410,000	4.88	19.15					
2025-11-11	매수	610,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	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 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

효성중공업 209840

3Q25 Review: YTD 400% 상승에도 남아있는 상승여력

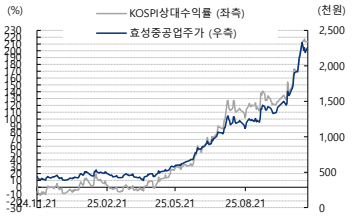
Buy 유지

TP 2,900,000 원 상향

Company Data

현재가(11/10)	2,254,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	2,328,000 원
52 주 최저가(보통주)	382,500 원
KOSPI (11/10)	4,073.24p
KOSDAQ (11/10)	888.35p
자본금	466 억원
시가총액	210,175 억원
발행주식수(보통주)	932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,332 억원
외국인지분(보통주)	25.16%
주요주주	
효성 외 12 인	44.01%
국민연금공단	10.68%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	50.5	335.1	388.4
상대주가	33.4	175.3	207.1

[전력기기/자동차] 김광식
3771- 6669,
20250021@iprovest.com

3Q25 Review: 한 번 더 놀라운 서프라이즈

3분기 매출액 1.6조원(+41.8% YoY), 영업이익 2,198억원(+97.3% YoY, OPM 13.5%)로 컨센서스(Fnguide 매출액 1.4조원, 영업이익 1,545억원) 및 당사 추정 (매출액 1.5조원, 영업이익 1,700억원) 대폭 상회. 중공업 부문 외형/수익성 및 건설 수익성 개선이 주요인.

중공업 부문은 매출액 1.1조원(+60.9% YoY), 영업이익 1,957억원(+97.7% YoY, OPM 17.1%)로 서프라이즈 견인. 금년 3분기 높은 영업일수(+3일 QoQ/YoY) 및 선인식 물량(500억 내외) 반영되며 외형 확장 및 레버리지 효과 발생. 지역 믹스 측면에서도 긍정적 효과 발생, 북미 26%(+3%p QoQ), 중동 17%(+11%p QoQ), 내수 31%(-5%p QoQ) 기록. **북미 생산법인 수익성은 30%+ 달성하며, 2분기 연속 30%대에 안착.** 전반적인 북미 물량 수익성 높아지며, 고수익성이 New-Normal로 안착. 다만, GPM 측면에서 3Q 26.1%, 관세 효과(100억 내외) 제거시 26.9%(+1.7%p QoQ, 조정이익률 기준)로 개선폭 크지 않음에는 유의 필요. 2분기 높은 국내 비중에도 불구하고 고수익성 민수向 물량 다수 출하 때문이며, 이는 4분기 MIX 효과 둔화될 경우 수익성 소폭 내려갈 개연성 존재.

건설부문은 매출액 4,793억원(+10.6% YoY), 영업이익 240억원(93.5% YoY, OPM 5.0%) 기록. 전분기 200억원 선제적 충당금 설정으로 정상 수익성 복귀.

조금은 조심스러운 4분기, 그럼에도 26/27년 실적 상향 조정은 문제없음

4분기 실적 매출액 1.7조원(+5.0% YoY), 영업이익 2,080억원(+57.2% YoY. OPM 12.6%) 추정. 3분기 선반영 물량 인식 및 영업일수 고려한다면, 중공업 부문 QoQ 외형 유지될 것으로 추정. 수익성 측면에서는 2/3분기 고수익성 믹스 일시적 하향 안정화 및 연말 판관비 증가로 인해 QoQ 수익성 소폭 하락할 것으로 추정. **4분기 중 연간 누적된 관세 환입 발생 시, 200억원 내외 이익 증분 가능.** 고수익성 기조 이어짐에 따라서 26/27년 추정치 외형/수익성 상향 조정. 26년 외형/수익성 조정은 1) 별도/북미 법인 증설, 2) 자체 생산 효율화, 3) P 상승 고려. **부문별 26년 수익성 추정치 변화는 중공업 +1.5%p (16.7%->18.2%), 건설 부문 OPM +0.7%p(3.1%->3.8%). 영업이익 기준 '26년 +12.5%, '27년 +16.0% 상향 조정.** 동시에 업황 개선이 지속 및 수주잔고 확장으로 목표주가 산정 연도를 27년도로 변경, 목표주가를 2,900,000원으로 상향하고, 섹터 내 관심종목으로 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,301	4,895	5,872	6,617	7,476
YoY(%)	22.5	13.8	20.0	12.7	13.0
영업이익(억원)	258	362	694	930	1,249
OP 마진(%)	6.0	7.4	11.8	14.1	16.7
순이익(억원)	132	223	509	736	1,004
EPS(원)	12,438	23,876	53,755	78,168	106,557
YoY(%)	1,035.4	92.0	125.1	45.4	36.3
PER(배)	13.0	16.5	41.9	28.8	21.2
PCR(배)	5.2	8.4	9.4	7.3	5.7
PBR(배)	1.4	1.9	8.9	6.9	5.3
EV/EBITDA(배)	7.6	10.0	28.1	20.9	15.4
ROE(%)	11.3	14.9	23.5	27.0	28.2

Valuation: 27년 추정치 적용에도 무리 없는 이유

동사는 25년 전력기기 주가/실적 모든 측면에서 섹터 내 가장 뛰어난 성과 보이는 중. 이는 컨센서스 상향 이력에도 들어남. [도표 30] 참고 시, 3분기 실적 이전 연초 대비 효성중공업의 컨센서스 FY 26, FY 27 EPS 변동폭은 64.7/61.3%. 당사의 이번 추정치 기준으로는 95.6.2%/101.1% 변동됨. 반면, 회사의 주가는 연초 대비 443.3% 상승. [도표 31]에서 확인 가능한 밸류에이션 상승이 동반된 결과.

Global PEER TABLE, [도표 44] 통해서 FY25 기준으로는 PEER 대비 고평가 받는 것을 확인 가능. 다만, 이는 27년까지 연평균 35%+ EPS 증분 발생하기 때문. 글로벌 PEER의 EPS 평균 성장폭은 10~20% 수준 [도표 34]. 동시에 가시성 수주 기반 사업 영위하는 동사는 **3분기 말 기준 11.1조원 잔고 보유하여 27년 가시성 충분**, 이미 기확보된 물량 기반으로 목표주가 산정하는 것 가능하다 판단.

이를 감안할 경우, Target Valuation은 FY26 PEER 평균 29.5x 대비 COE(7.5%) 할인하여 적용. PEER 산정에는 GEV, Siemens와 같이 이종 사업부 통한 Valuation 프리미엄 받는 업체 제외하여 산정. 27년 EPS 106,557원 적용할 경우 목표주가 2,900,000원으로 상향 조정.

[도표 29] PEER Multiple Valuation

항목명	단위		비 고
EPS	**원**	106,557	27 년 예상 EPS
Target P/E	배	27.4	글로벌 PEER 26 년 P/E 평균, COE(7.5%) 할인 적용
적정주가	원	2,917,904	
목표주가	원	2,900,000	만의자리 반올림
현재주가	원	2,254,000	25/10/31 종가
괴리율	%	28.7	

자료: 교보증권 리서치센터

3Q25 유의할 부분과 남은 상승 여력들

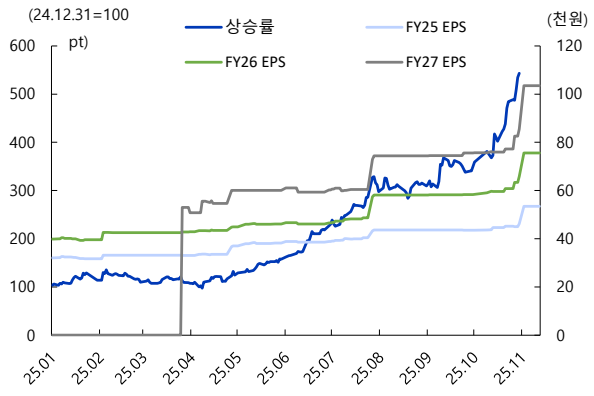
1) 수주에 유의 필요. 신규 수주 1.5조원(-22.4% YoY, -33.7% QoQ)로 감소하였으나, 수주잔고 11.1조원(+51.0% YoY)으로 역대 최대 갱신. 그러나 중요한 것은 양이 아니라 질. 765kV급 Package(변압기+리액터+차단기) 수주 확보에 주목 필요. **765kV Package 수주는 초고압기기 내 주요 ITEM에 대한 레퍼런스 기확보를 의미**하며, 765kV급 확장 돌입하는 미국 내 주요 유틸리티社로의 확장 기대 가능.

2) 고수익성 지역인 미국 MIX 확장 개연성 충분. 연결 매출 기준 북미 믹스 YTD 23.2%. 잔고에서 차지하는 북미 비중 40% 중반 수준 추정. **잔고 대비 미국 MIX 매우 낮은 수준.** 미국 잔고 MIX 상승폭은 작년말 대비 +10%p 상승 추정 대비, 매출 MIX 개선폭 미미함. 2H26부터 본격적인 미국向 확장 발생할 것으로 추정됨에 따라서 믹스 개선 본격화되는 26년부터 수익성 개선 뚜렷해질 전망.

3) 추가적 CAPA 확장 개연성 지속. 배당성향 20% 유지시, 27년말 현금성 자산 0.9조원 수준 추정. 기발표 CAPEX 고려하더라도 충분한 현금 확보 중. 26년말 CAPA 증설분 준공 예정이나, 추가 증설(변압기/차단기) 가능성 남아있음. 인도/중국 법인 역시 Full-Capa 상태로 증설 개연성 충분한 상황.

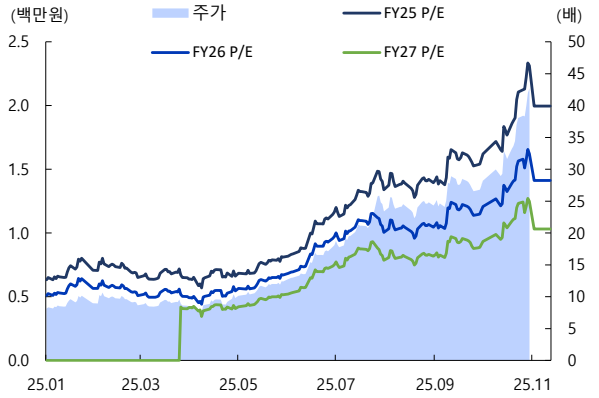
4) 26년 서해안 에너지 고속도로 사업 추진 시작 예상. 동사 **전압형 HVDC 용량 확장 연구 성공적으로 진행 시, 국가 사업에서 국산화에 따른 수혜** 입을 것으로 판단. 고압 및 직류 송배전에서 STATCOM 등 전압 안정화 기기 수요 높아지고 있어, 향후 고객사 및 ITEM 추가 확대 기대감 유효.

[도표 30] 효성중공업 상대 주가 및 EPS 컨센서스 변화



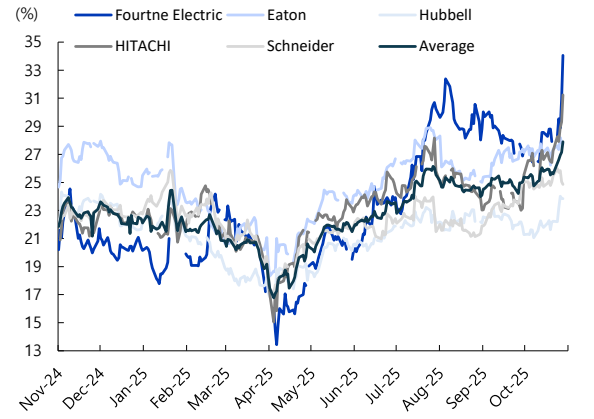
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주석: 11월부터 당사 추정치

[도표 31] 효성중공업 주가 및 FY 26, 27 P/E 추이



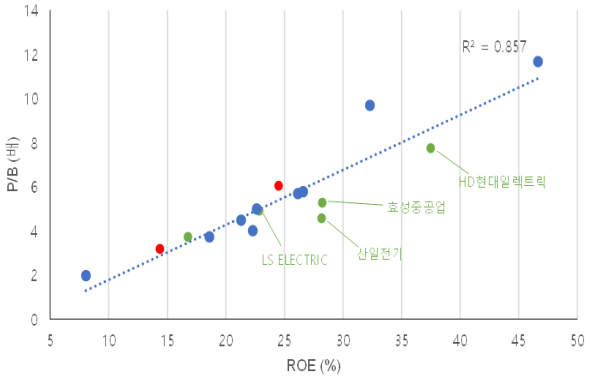
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주석: 11월부터 당사 추정치

[도표 32] 글로벌 PEER FY26 Valuation 추이: PEER 평균 27.9x



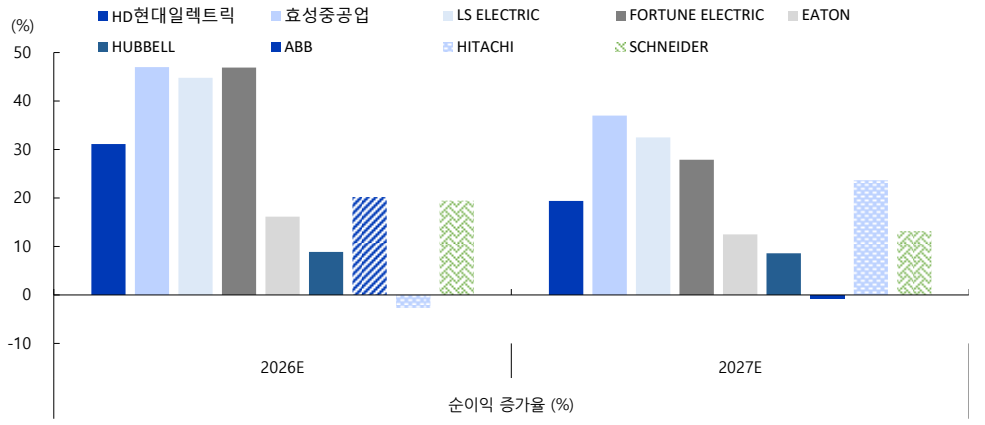
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 글로벌 PEER FY27 기준 P/B-ROE: 평균 이하 수준



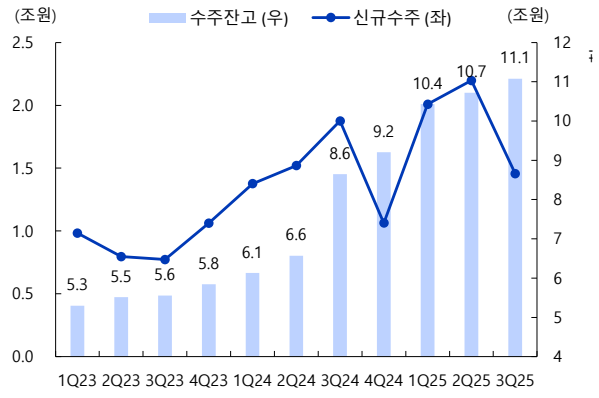
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 주요 글로벌 PEER FY26/27 순이익 증가율



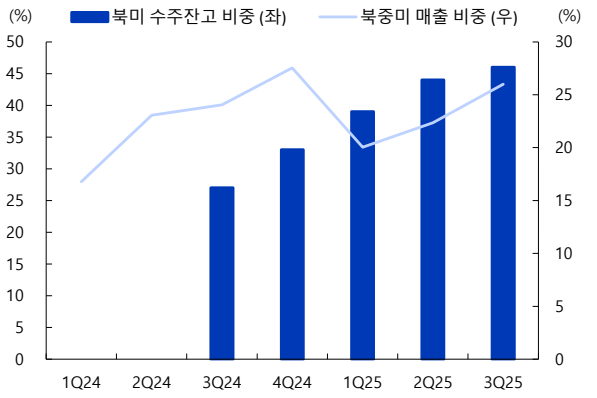
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주석: 당사 커버리지는 당사 추정치 사용, 이외 Bloomberg 컨센서스 사용

[도표 35] 효성중공업 신규 수주 및 수주 잔고 (일부 추정치 삽입)



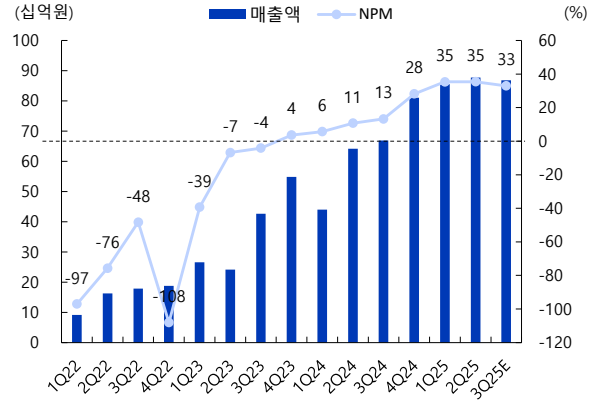
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 북미 매출 믹스 및 잔고 비중 (추정)



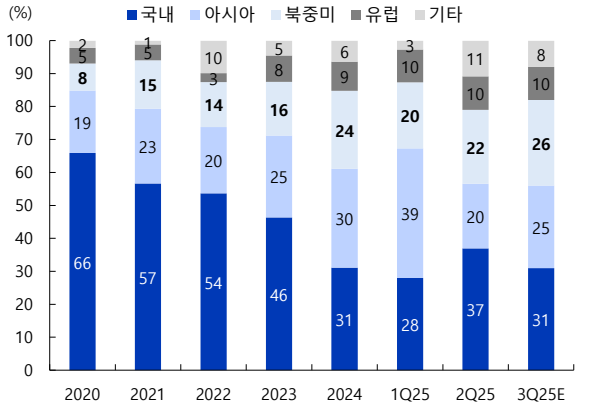
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 북미 법인 실적 추이



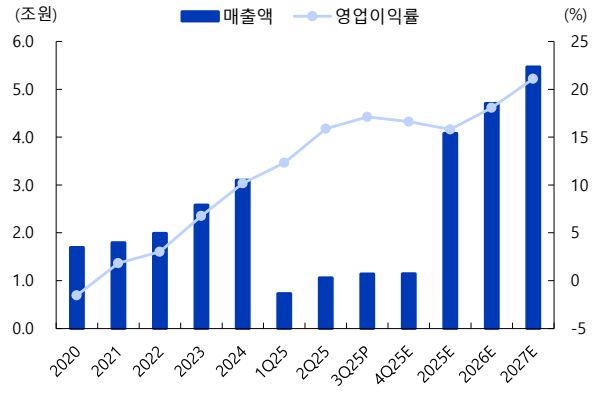
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 지역별 매출 비중



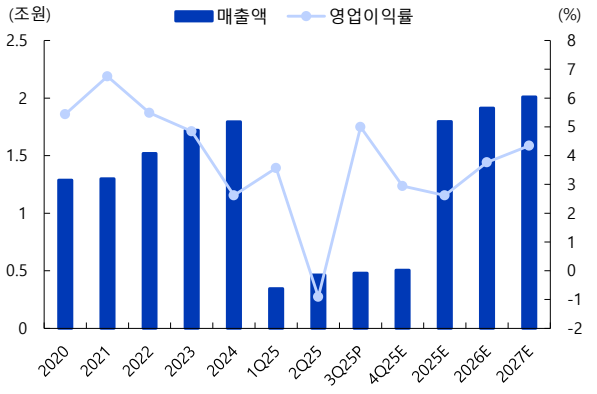
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 중공업 연결 실적 추이



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 건설 부문 실적 추이



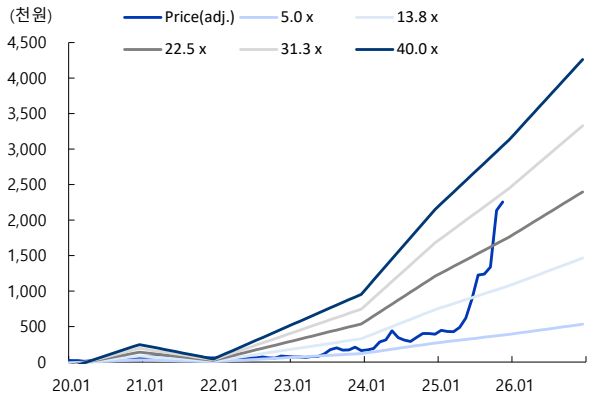
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 효성중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	2,197	1,456		1,063		
수주잔고	6,131	6,570	8,647	9,205	10,429	10,718	11,079		9,205		
매출액	**985**	**1,194**	**1,145**	**1,572**	**1,076**	**1,525**	**1,620**	**1,650**	**4,895**	**5,872**	**6,617**
중공업	582	745	711	1,063	731	1,061	1,144	1,145	3,100	4,078	4,704
건설	402	449	433	508	345	464	480.4	506	1,793	1,794	1,914
영업이익	**56**	**63**	**111**	**132**	**102**	**164**	**220**	**208**	**362**	**694**	**930**
중공업	36	65	99	115	90	169	196	193	315	647	858
건설	20	-2	12	17	12	-4	24	15	47	47	72
OPM	***5.7***	***5.2***	***9.7***	***8.4***	***9.5***	***10.8***	***13.6***	***12.6***	***7.4***	***11.8***	***14.1***
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	16.9	10.2	15.9	18.2
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.6	-0.9	5.0	3.0	2.6	2.6	3.8
세전이익	34	33	90	66	130	114	196	210	224	651	949
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.5	12.1	12.7	4.6	11.1	14.3
지배주주순이익	**22**	**36**	**74**	**91**	**102**	**93**	**150**	**156**	**223**	**501**	**729**
NPM	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.3	9.5	4.5	8.5	11.0
YoY											
신규수주	39.9	90.9	142.7	0.0	46.0	44.6	-22.4				
수주잔고		19.0	55.5	57.4	70.1	63.1	28.1				
매출액	**16.3**	**6.3**	**10.2**	**21.6**	**9.3**	**27.8**	**41.4**	**5.0**	**13.8**	**20.0**	**12.7**
중공업	22.2	4.6	19.8	33.0	25.6	42.5	60.9	7.7	20.2	31.5	15.3
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.2	3.3	10.9	-0.5	4.2	0.1	6.7
영업이익	**298.2**	**-26.9**	**17.8**	**108.4**	**82.3**	**162.1**	**97.3**	**57.2**	**40.6**	**91.6**	**34.0**
중공업	흑전	14.8	36.0	150.2	150.3	159.2	97.8	67.7	80.6	105.5	32.5
건설	34.7	적전	-43.1	-2.3	-39.1	적유	93.5	-11.9	-43.2	-0.5	53.9
세전이익	-388.7	-45.2	25.3	35.3	282.4	243.9	117.3	217.8	31.8	191.0	45.8
지배주주순이익	흑전	-48.5	13.7	11.3	249.9	169.2	53.6	202.6	92.0	125.1	45.4

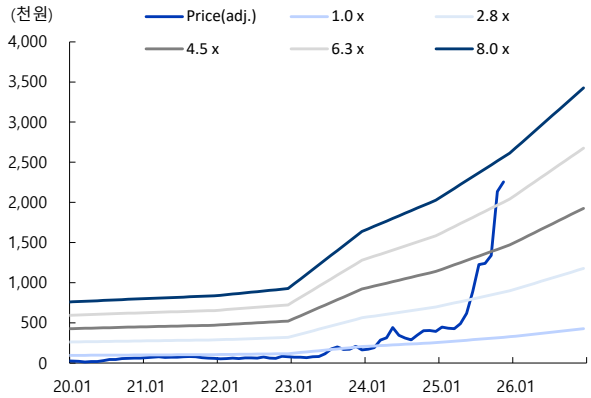
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 42] 효성중공업 12MF P/E Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 효성중공업 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.11.07) (단위: 백만달러, %)

		효성중공업	LS ELECTRIC	HD 현대일렉트릭	일진전기	산일전기	포춘일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	지멘스에너지
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	13,745	8,871	19,861	2,006	2,994	7,605	156,045	145,172	153,756	101,511
주가	(현지통화)	2,151,000	431,500	804,000	61,400	143,500	746.0	575.1	373.8	5,138	101.8
매출액	2024	3,589.9	3,338.3	2,436.6	1,156.7	244.9	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	38,682.3
	2025E	4,145.9	3,419.4	2,818.5	1,342.8	343.3	823.8	37,308.3	27,461.4	65,756.3	45,593.6
	2026E	4,774.5	3,979.6	3,357.6	1,437.7	440.1	998.2	41,499.5	30,114.1	69,095.0	50,074.7
	2027E	5,388.8	4,494.9	3,844.5	1,623.7	552.1	1,140.4	47,416.0	32,525.2	74,739.9	56,514.6
매출액	2024	9.0	3.1	17.7	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	12.8
증가율	2025E	15.5	2.4	15.7	16.1	40.1	31.0	6.8	10.4	4.5	17.9
(%)	2026E	15.2	16.4	19.1	7.1	28.2	21.2	11.2	9.7	5.1	9.8
	2027E	12.9	12.9	14.5	12.9	25.4	14.2	14.3	8.0	8.2	12.9
영업이익	2024	265.8	285.8	490.6	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	190.4
	2025E	487.3	299.0	646.4	94.3	121.3	203.1	1,888.5	5,425.5	6,890.3	3,113.0
	2026E	685.2	396.7	823.7	115.3	169.9	262.7	3,910.4	6,402.6	7,828.0	5,133.7
	2027E	880.4	487.1	996.8	121.3	218.4	306.6	5,833.3	6,964.6	9,065.4	7,044.0
OPM	2024	7.4	8.6	20.1	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	0.5
(%)	2025E	11.8	8.7	22.9	7.0	35.3	24.7	5.1	19.8	10.5	6.8
	2026E	14.4	10.0	24.5	8.0	38.6	26.3	9.4	21.3	11.3	10.3
	2027E	16.3	10.8	25.9	7.5	39.6	26.9	12.3	21.4	12.1	12.5
EBITDA	2024	316.1	369.2	538.4	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	1,834.7
	2025E	547.7	388.7	694.9	114.2	123.5	201.7	3,314.8	6,535.3	9,276.8	5,045.2
	2026E	749.8	494.1	879.1	139.4	160.9	277.1	5,275.8	7,421.2	10,509.5	6,863.7
	2027E	948.9	588.8	1,050.8	140.3	197.6	366.0	7,422.6	8,155.1	11,545.4	9,006.0
EBITA	2024	8.8	11.1	22.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	4.7
마진율	2025E	13.2	11.4	24.7	8.5	36.0	24.5	8.9	23.8	14.1	11.1
(%)	2026E	15.7	12.4	26.2	9.7	36.6	27.8	12.7	24.6	15.2	13.7
	2027E	17.6	13.1	27.3	8.6	35.8	32.1	15.7	25.1	15.4	15.9
당기순이익	2024	163.3	175.1	367.8	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	-180.7
	2025E	346.6	203.9	489.0	62.0	101.3	164.5	2,086.7	4,255.9	5,403.3	2,021.6
	2026E	501.1	285.1	637.2	81.8	136.1	232.9	3,535.1	4,965.0	5,257.1	3,496.4
	2027E	658.9	359.7	768.0	83.7	175.8	282.9	4,929.8	5,613.3	6,501.9	4,912.8
NPM	2024	4.5	5.2	15.1	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	-0.5
(%)	2025E	8.4	6.0	17.3	4.6	29.5	20.0	5.6	15.5	8.2	4.4
	2026E	10.5	7.2	19.0	5.7	30.9	23.3	8.5	16.5	7.6	7.0
	2027E	12.2	8.0	20.0	5.2	31.8	24.8	10.4	17.3	8.7	8.7
P/E	2024	16.4	19.9	27.4	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	36.8
(배)	2025E	41.1	44.1	41.6	30.0	30.2	47.3	78.6	30.9	30.1	64.5
	2026E	28.2	32.1	31.8	23.5	22.1	34.7	44.9	27.2	26.1	33.2
	2027E	21.5	25.6	26.4	23.7	17.2	29.1	31.3	24.2	22.1	24.4
P/B	2024	1.9	2.6	9.2	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.4
(배)	2025E	8.5	6.4	14.7	5.0	7.8	21.5	15.1	7.4	3.8	8.1
	2026E	6.7	5.6	11.0	4.2	6.1	16.5	12.3	6.6	3.5	6.7
	2027E	5.3	4.8	8.5	3.7	4.8	11.7	9.7	6.0	3.2	5.7
EV/EBITDA	2024	10.7	10.6	18.4	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	-
(배)	2025E	27.0	24.3	28.7	17.5	23.9	37.2	45.0	23.8	15.0	22.8
	2026E	19.8	19.1	22.7	14.3	18.3	27.1	28.3	20.9	13.3	15.4
	2027E	15.6	16.0	19.0	14.2	14.9	20.5	20.1	19.0	12.0	12.4
ROE	2024	14.9	13.4	39.3	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	-1.7
(%)	2025E	22.8	15.0	40.1	18.4	28.4	48.2	20.6	23.4	13.0	13.9
	2026E	26.6	18.3	39.3	19.7	29.3	51.4	29.5	24.3	13.7	22.9
	2027E	27.4	20.0	36.3	16.8	29.4	46.6	32.3	24.5	14.4	26.1

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[효성중공업 298040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,872	6,617	7,476
매출원가	3,663	4,103	4,643	5,119	5,599
매출총이익	638	792	1,229	1,498	1,877
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.9	22.6	25.1
판관비	380	429	535	568	628
영업이익	258	362	694	930	1,249
영업이익률 (%)	6.0	7.4	11.8	14.1	16.7
EBITDA	343	435	770	1,017	1,339
EBITDA Margin (%)	8.0	8.9	13.1	15.4	17.9
영업외손익	-88	-139	-44	18	51
관계기업손익	-3	-2	2	2	2
금융수익	202	528	465	455	448
금융비용	-297	-567	-507	-421	-400
기타	9	-99	-3	-17	1
법인세비용차감전순손익	170	224	651	949	1,300
법인세비용	38	1	142	213	296
계속사업순손익	132	223	509	736	1,004
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	509	736	1,004
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	8.7	11.1	13.4
비지배지분순이익	16	0	8	7	10
지배지분순이익	116	223	501	729	994
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.5	11.0	13.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	629	-6	-6	-6
포괄순이익	121	852	503	730	998
비지배지분포괄이익	15	1	0	1	1
지배지분포괄이익	106	852	503	730	997

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,425	3,887	4,672
현금및현금성자산	278	249	338	546	1,044
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,512	1,643	1,792
재고자산	726	885	1,043	1,155	1,283
기타유동자산	254	572	532	542	553
비유동자산	2,410	3,182	3,362	3,569	3,765
유형자산	1,281	2,172	2,230	2,327	2,400
관계기업투자금	32	36	130	224	317
기타금융자산	372	320	333	342	350
기타비유동자산	725	655	669	677	697
자산총계	4,761	6,219	6,787	7,456	8,437
유동부채	2,811	3,093	3,221	3,204	3,213
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,581	1,705	1,851
차입금	593	332	332	232	132
유동성채무	310	165	165	165	165
기타유동부채	507	1,159	1,142	1,103	1,065
비유동부채	726	1,070	1,020	971	923
차입금	306	511	451	391	331
사채	92	52	52	52	52
기타비유동부채	328	507	517	528	540
부채총계	3,537	4,163	4,241	4,176	4,136
지배지분	1,080	1,909	2,363	3,046	3,993
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	808	1,490	2,437
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	144	147	182	235	308
자본총계	1,224	2,056	2,545	3,280	4,300
총차입금	1,323	1,145	1,077	909	742

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	455	412	920	1,205	1,473
당기순이익	0	0	509	736	1,004
비현금항목의 가감	174	214	377	401	467
감가상각비	54	59	62	73	76
외환손익	6	-20	9	-19	-13
지분법평가손익	3	2	-2	-2	-2
기타	111	174	308	348	404
자산부채의 증감	194	44	190	265	256
기타현금흐름	86	154	-157	-197	-253
투자활동 현금흐름	-52	-215	-252	-302	-282
투자자산	-15	-97	-92	-92	-92
유형자산	-32	-84	-120	-170	-150
기타	-5	-33	-40	-40	-40
재무활동 현금흐름	-338	-228	-120	-220	-220
단기차입금	-185	-238	0	-100	-100
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	33	148	-60	-60	-60
자본의 증가(감소)	0	89	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-47	-47
기타	-186	-234	-14	-14	-14
현금의 증감	65	-29	89	208	498
기초 현금	213	278	249	338	546
기말 현금	278	249	338	546	1,044
NOPLAT	200	361	543	722	964
FCF	448	394	689	904	1,161

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	12,438	23,876	53,755	78,168	106,557
PER	13.0	16.5	41.9	28.8	21.2
BPS	115,857	204,677	253,439	326,613	428,178
PBR	1.4	1.9	8.9	6.9	5.3
EBITDAPS	36,767	46,688	82,547	109,040	143,644
EV/EBITDA	7.6	10.0	28.1	20.9	15.4
SPS	461,210	524,956	629,695	709,648	801,783
PSR	0.4	0.7	3.6	3.2	2.8
CFPS	48,008	42,244	73,839	96,920	124,464
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000

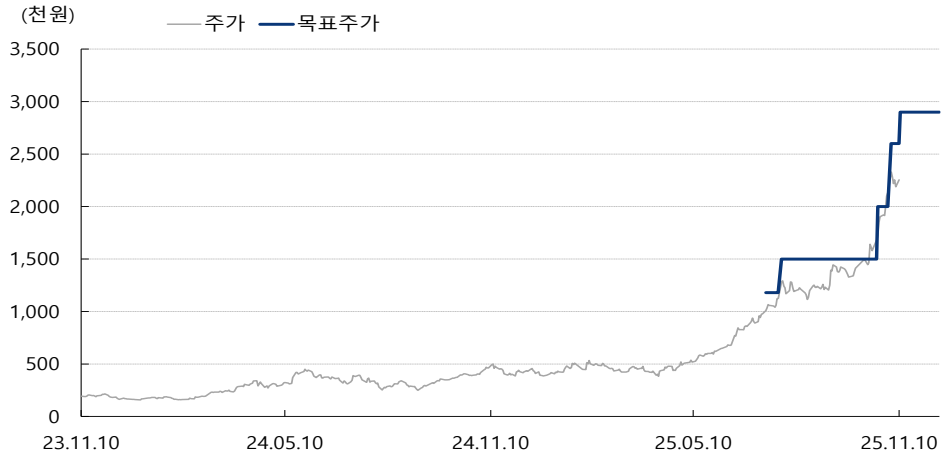
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	22.5	13.8	20.0	12.7	13.0
영업이익 증가율	80.0	40.6	91.6	34.0	34.3
순이익 증가율	352.9	69.0	128.3	44.7	36.3
수익성					
ROIC	11.9	18.9	22.4	27.3	33.5
ROA	2.5	4.1	7.7	10.2	12.5
ROE	11.3	14.9	23.5	27.0	28.2
안정성					
부채비율	288.9	202.5	166.6	127.3	96.2
순차입금비율	27.8	18.4	15.9	12.2	8.8
이자보상배율	2.8	4.1	11.1	24.2	47.4

자료:효성중공업, 교보증권 리서치센터

효성중공업 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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	(11.91)	12.07					
2025.10.22	매수	2,000,000	(1.26)	6.75					
2025.11.03	매수	2,600,000	(13.82)	(12.04)					
2025.11.11	매수	2,900,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	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 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

KYOBO 교보증권

HD현대일렉트릭 267260

3Q25 Review: 수익성 우상향 추세 이상 無

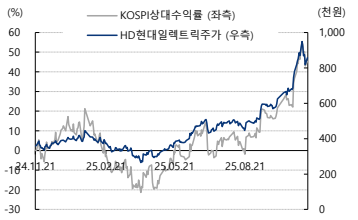
Buy 유지

TP 1,000,000 원 상향

Company Data

현재가(11/10)	857,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	949,000 원
52 주 최저가(보통주)	265,000 원
KOSPI (11/10)	4,073.24p
KOSDAQ (11/10)	888.35p
자본금	1,802 억원
시가총액	308,924 억원
발행주식수(보통주)	3,605 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,836 억원
외국인지분(보통주)	36.10%
주요주주	
에이치디현대 외 3 인	37.73%
국민연금공단	8.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	29.8	156.2	135.8
상대주가	15.1	62.1	48.2

3Q25 Review: 만족스러운 수익성

3분기 실적 매출액 1.1조원(+34.3% YoY), 영업이익 2,471억원(+51.4% YoY, OPM 24.8%)로 컨센서스(매출액 1.0조원, 영업이익 2,308억원) 대비 매출액 하회, 영업이익 부합으로 수익성 서프라이즈 기록. 24년말부터 이어졌던 수익성 둔화/연결 조정 이슈 우려를 깔끔하게 지워낸 분기 실적.

수익성 서프라이즈 요인은 1) 상반기 부정적 회계적 효과 발생시켰던 연결 조정 영향 둔화, 2) 별도 법인 Ramp-Up(4Q24~) 연결 실적 반영 돌입, 3) 관세 환입 발생하여 예상 대비 낮은 순관세(100억 내외) 반영 영향. YTD 신규 수주 $ 35.4억 (+17.1% YoY) 성장 이어가는 중. 당분기 765kV 변압기 및 리액터 수주하며, 단일 수주 기준 최대 금액 수주 달성. 연내 수주 가이던스 이상 물량 확보에는 어려움 없는 상황.

고객사 변화, CAPA 가용성이 주요 이슈

동사는 유틸리티 기반 수주 통한 실적 성장 진행. 그러나 동사 26/27년 추정치 기반 P/E Ratio 28.4/22.8x 로 기존 대비 높은 수준. 이는 유틸리티 -> 빅테크 고객사의 변화에 따른 수익성 추가 개선 및 직접적인 수혜 영향 부각되었기 때문으로 판단. 다만, 우려되는 것은 동사 수주잔고 $ 65.5억으로 27년까지의 슬롯 대부분 마감. **결국 효율성 개선 및 기존 사업계획서의 기확보된 CAPA 가용성 통해 현재 밸류에이션 정당화시킬 수 있을 것**이나, 추정에는 어려움이 따름. 다만, 1) 26년말 준공되는 국내/북미 CAPEX 통해 27년부터 발생할 가용 CAPA 확장, 2) 회사의 빅테크向 수주 언급 통해 신규 고객사향 매출은 24년 대비 27년 2배 이상 증가할 것으로 추정.

4Q25 Preview: 변함없을 수익성 상승, 외형 우려 해소는 필요

매출액 1.2조원(+51.4% YoY). 영업이익 3,316억원(+99.4% YoY, OPM 26.9%) 예상. 3분기 실적 통해 수익성 우려 지워졌으나, 4분기 주목하는 것은 외형 성장. 3Q24부터 한 분기 제외할 경우, 외형 컨센서스 하회 지속했기 때문. 4분기 한국/북미 납기 물량 집중되는 영향으로 외형 성장 나타날 것 기대. 27년 EPS 및 26년 Target P/E(29.1x)에 COE 7.0% 적용하여 Target P/E(27.5x) 통해 목표주가 1,000,000원으로 상향 조정.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	2,703	3,322	4,151	4,970	5,720
YoY(%)	28.4	22.9	24.9	19.7	15.1
영업이익(억원)	315	669	1,006	1,331	1,653
OP 마진(%)	11.7	20.1	24.2	26.8	28.9
순이익(억원)	259	498	784	1,037	1,295
EPS(원)	7,189	13,914	21,758	28,759	35,919
YoY(%)	59.5	93.5	56.4	32.2	24.9
PER(배)	11.4	27.5	39.4	29.8	23.9
PCR(배)	8.1	18.2	14.3	11.0	8.9
PBR(배)	2.8	9.2	14.8	10.6	7.7
EV/EBITDA(배)	9.5	18.4	28.1	21.2	16.8
ROE(%)	27.7	39.3	43.6	41.4	37.5

[도표 45] HD 현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,438	880	707	791	1,335	996			3,816	4,057	4,281
수주잔고	5,076	5,252	5,399	5,541	6,155	6,550			5,541	6,358	7,141
매출액	801	917	789	816	1,015	906	995	1,235	3,322	4,151	4,970
전력기기	317	378	313	581	464	484	588	617	1,589	2,152	2,554
회전기기	143	140	131	123	179	146	175	164	537	664	740
배전기기	239	254	175	200	167	192	143	272	868	775	872
종속법인 및 연결조정	103	145	169	-88	205	84	89	182	329	560	804
영업이익	**129**	**210**	**164**	**166**	**218**	**209**	**247.1**	**331.6**	**669**	**1,006**	**1,331**
OPM	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	24.8	26.9	20.1	24.2	26.8
세전이익	123	209	153	165	208	182	250	383	650	1,023	1,360
세전이익률	15.3	22.8	19.3	20.3	20.5	20.1	25.1	31.1	19.6	24.6	27.4
지배주주순이익	**94**	**161**	**117**	**129**	**154**	**142**	**200**	**288**	**502**	**784**	**1,037**
NPM	11.7	17.6	14.8	15.8	15.2	15.7	20.1	23.3	15.1	18.9	20.9
YoY											
신규수주	80.7	-28.6	4.4	-7.9	-7.2	13.2			7.1	6.3	5.5
수주잔고	66.4	41.1	36.1	28.8	21.3	24.7			28.8	14.7	12.3
매출액	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	-1.2	26.2	51.4	22.9	24.9	19.7
전력기기	36.3	38.9	-4.1	50.6	46.1	28.2	87.7	6.2	30.6	35.5	18.7
회전기기	32.2	16.0	10.8	1.3	25.8	4.2	33.3	33.0	14.6	23.6	11.5
배전기기	117.8	60.8	24.1	0.5	-30.1	-24.4	-18.0	36.1	42.8	-10.7	12.5
영업이익	78.5	147.8	59.9	33.5	67.5	0.5	26.0	67.3	71.1	38.1	26.0
세전이익	178.1	257.0	91.8	33.4	69.4	-0.4	50.9	99.4	112.2	50.4	32.3
당기순이익	226.4	341.0	128.8	4.1	69.1	-13.1	63.5	132.1	109.4	57.3	33.0

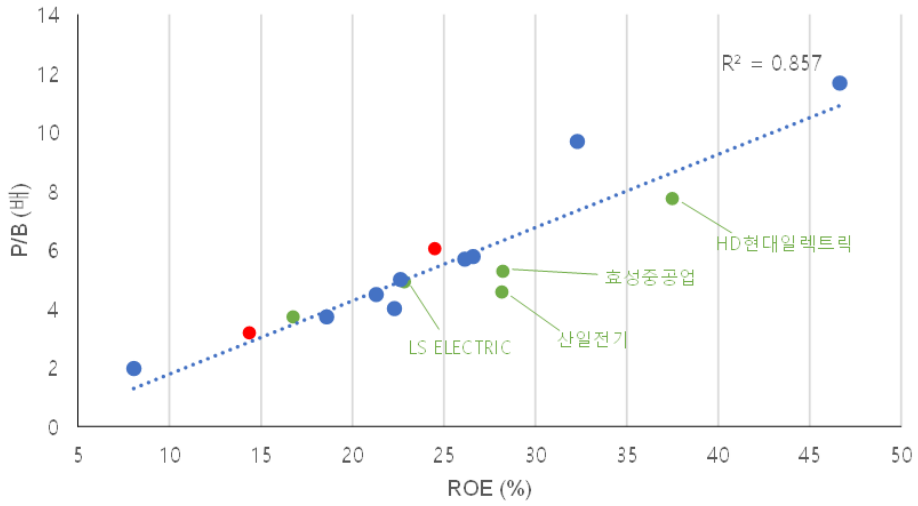
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 46] HD 현대일렉트릭 밸류에이션

항목명	단위		비 고
EPS	원	35,919	27 년 예상 EPS
Target P/E	배	27.5	글로벌 PEER 26 년 P/E 평균, COE(7.0%) 할인 적용
적정주가	원	986,275	
목표주가	원	1,000,000	십만의 자리 반올림
현재주가	원	857,000	25/11/11 종가
괴리율	%	16.7	

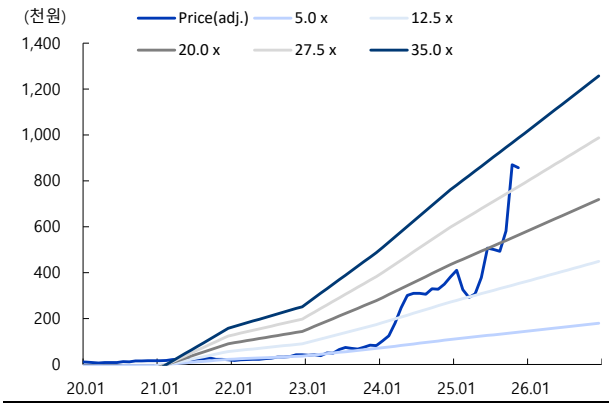
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 47] 27 년 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



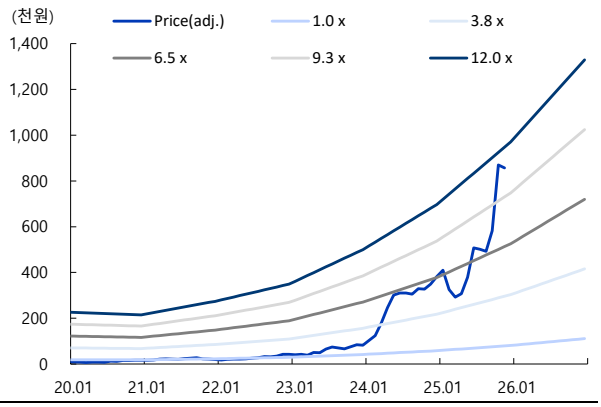
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주석: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 48] HD 현대일렉트릭 12MF P/E Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 49] HD 현대일렉트릭 12MF P/B Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.11.07) (단위: 백만달러, %)

		HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELEC TRIC	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	지멘스 에너지
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	19,861	13,745	8,871	2,006	2,994	7,605	156,045	145,172	153,756	101,511
주가	(현지통화)	804,000	2,151,000	431,500	61,400	143,500	746.0	575.1	373.8	5,138	101.8
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	38,682.3
	2025E	2,818.5	4,145.9	3,419.4	1,342.8	343.3	823.8	37,308.3	27,461.4	65,756.3	45,593.6
	2026E	3,357.6	4,774.5	3,979.6	1,437.7	440.1	998.2	41,499.5	30,114.1	69,095.0	50,074.7
	2027E	3,844.5	5,388.8	4,494.9	1,623.7	552.1	1,140.4	47,416.0	32,525.2	74,739.9	56,514.6
매출액	2024	17.7	9.0	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	12.8
증가율	2025E	15.7	15.5	2.4	16.1	40.1	31.0	6.8	10.4	4.5	17.9
(%)	2026E	19.1	15.2	16.4	7.1	28.2	21.2	11.2	9.7	5.1	9.8
	2027E	14.5	12.9	12.9	12.9	25.4	14.2	14.3	8.0	8.2	12.9
영업이익	2024	490.6	265.8	285.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	190.4
	2025E	646.4	487.3	299.0	94.3	121.3	203.1	1,888.5	5,425.5	6,890.3	3,113.0
	2026E	823.7	685.2	396.7	115.3	169.9	262.7	3,910.4	6,402.6	7,828.0	5,133.7
	2027E	996.8	880.4	487.1	121.3	218.4	306.6	5,833.3	6,964.6	9,065.4	7,044.0
OPM	2024	20.1	7.4	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	0.5
(%)	2025E	22.9	11.8	8.7	7.0	35.3	24.7	5.1	19.8	10.5	6.8
	2026E	24.5	14.4	10.0	8.0	38.6	26.3	9.4	21.3	11.3	10.3
	2027E	25.9	16.3	10.8	7.5	39.6	26.9	12.3	21.4	12.1	12.5
EBITDA	2024	538.4	316.1	369.2	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	1,834.7
	2025E	694.9	547.7	388.7	114.2	123.5	201.7	3,314.8	6,535.3	9,276.8	5,045.2
	2026E	879.1	749.8	494.1	139.4	160.9	277.1	5,275.8	7,421.2	10,509.5	6,863.7
	2027E	1,050.8	948.9	588.8	140.3	197.6	366.0	7,422.6	8,155.1	11,545.4	9,006.0
EBITA	2024	22.1	8.8	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	4.7
마진율	2025E	24.7	13.2	11.4	8.5	36.0	24.5	8.9	23.8	14.1	11.1
(%)	2026E	26.2	15.7	12.4	9.7	36.6	27.8	12.7	24.6	15.2	13.7
	2027E	27.3	17.6	13.1	8.6	35.8	32.1	15.7	25.1	15.4	15.9
당기순이익	2024	367.8	163.3	175.1	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	-180.7
	2025E	489.0	346.6	203.9	62.0	101.3	164.5	2,086.7	4,255.9	5,403.3	2,021.6
	2026E	637.2	501.1	285.1	81.8	136.1	232.9	3,535.1	4,965.0	5,257.1	3,496.4
	2027E	768.0	658.9	359.7	83.7	175.8	282.9	4,929.8	5,613.3	6,501.9	4,912.8
NPM	2024	15.1	4.5	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	-0.5
(%)	2025E	17.3	8.4	6.0	4.6	29.5	20.0	5.6	15.5	8.2	4.4
	2026E	19.0	10.5	7.2	5.7	30.9	23.3	8.5	16.5	7.6	7.0
	2027E	20.0	12.2	8.0	5.2	31.8	24.8	10.4	17.3	8.7	8.7
P/E	2024	27.4	16.4	19.9	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	36.8
(배)	2025E	41.6	41.1	44.1	30.0	30.2	47.3	78.6	30.9	30.1	64.5
	2026E	31.8	28.2	32.1	23.5	22.1	34.7	44.9	27.2	26.1	33.2
	2027E	26.4	21.5	25.6	23.7	17.2	29.1	31.3	24.2	22.1	24.4
P/B	2024	9.2	1.9	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.4
(배)	2025E	14.7	8.5	6.4	5.0	7.8	21.5	15.1	7.4	3.8	8.1
	2026E	11.0	6.7	5.6	4.2	6.1	16.5	12.3	6.6	3.5	6.7
	2027E	8.5	5.3	4.8	3.7	4.8	11.7	9.7	6.0	3.2	5.7
EV/EBITDA	2024	18.4	10.7	10.6	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	-
(배)	2025E	28.7	27.0	24.3	17.5	23.9	37.2	45.0	23.8	15.0	22.8
	2026E	22.7	19.8	19.1	14.3	18.3	27.1	28.3	20.9	13.3	15.4
	2027E	19.0	15.6	16.0	14.2	14.9	20.5	20.1	19.0	12.0	12.4
ROE	2024	39.3	14.9	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	-1.7
(%)	2025E	40.1	22.8	15.0	18.4	28.4	48.2	20.6	23.4	13.0	13.9
	2026E	39.3	26.6	18.3	19.7	29.3	51.4	29.5	24.3	13.7	22.9
	2027E	36.3	27.4	20.0	16.8	29.4	46.6	32.3	24.5	14.4	26.1

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[HD현대일렉트릭 267260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,151	4,970	5,720
매출원가	2,092	2,278	2,709	3,153	3,544
매출총이익	610	1,045	1,442	1,817	2,176
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.7	36.6	38.0
판관비	295	376	436	486	523
영업이익	315	669	1,006	1,331	1,653
영업이익률 (%)	11.7	20.1	24.2	26.8	28.9
EBITDA	368	734	1,078	1,405	1,729
EBITDA Margin (%)	13.6	22.1	26.0	28.3	30.2
영업외손익	-5	-19	16	29	46
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	107	109	124
금융비용	-110	-153	-90	-85	-83
기타	40	-12	0	5	5
법인세비용차감전순손익	311	650	1,023	1,360	1,699
법인세비용	51	152	238	324	404
계속사업순손익	259	498	784	1,037	1,295
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	784	1,037	1,295
당기순이익률 (%)	9.6	15.0	18.9	20.9	22.6
비지배지분순이익	0	-3	0	0	0
지배지분순이익	259	502	784	1,037	1,295
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	18.9	20.9	22.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	24	24	24	24
포괄순이익	244	522	808	1,061	1,319
비지배지분포괄이익	0	-3	-5	-6	-8
지배지분포괄이익	244	526	813	1,067	1,327

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,275	4,097	5,234
현금및현금성자산	176	570	790	1,282	2,010
매출채권 및 기타채권	659	831	1,036	1,187	1,368
재고자산	850	1,081	1,309	1,431	1,601
기타유동자산	288	282	140	197	255
비유동자산	937	1,032	1,088	1,104	1,122
유형자산	624	730	778	785	791
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	8	6	6	6	6
기타비유동자산	305	295	304	313	324
자산총계	2,910	3,796	4,363	5,201	6,356
유동부채	1,497	2,001	1,976	2,014	2,086
매입채무 및 기타채무	405	501	582	662	736
차입금	341	20	20	20	20
유동성채무	101	107	0	0	0
기타유동부채	650	1,374	1,374	1,332	1,330
비유동부채	356	287	286	262	261
차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
기타비유동부채	82	120	119	95	94
부채총계	1,853	2,288	2,261	2,276	2,347
지배지분	1,048	1,502	2,094	2,914	3,993
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,408	2,228	3,307
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배지분	9	6	8	11	15
자본총계	1,057	1,508	2,102	2,925	4,008
총차입금	732	340	233	210	210

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,157	1,576	1,753
당기순이익	259	498	784	1,037	1,295
비현금항목의 가감	107	255	302	382	448
감가상각비	44	57	62	63	64
외환손익	0	0	-46	-41	-41
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	62	199	285	359	424
자산부채의 증감	-347	361	308	468	384
기타현금흐름	-42	-81	-237	-310	-374
투자활동 현금흐름	-93	-143	-140	-101	-102
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-75	-122	-130	-90	-90
기타	-18	-21	-10	-11	-12
재무활동 현금흐름	118	-518	-742	-658	-658
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-216	-216
기타	136	-442	-549	-442	-442
현금의 증감	3	394	220	492	728
기초 현금	173	176	570	790	1,282
기말 현금	176	570	790	1,282	2,010
NOPLAT	263	513	772	1,014	1,259
FCF	-106	818	1,021	1,466	1,630

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	7,189	13,914	21,758	28,759	35,919
PER	11.4	27.5	39.4	29.8	23.9
BPS	29,077	41,662	58,078	80,846	110,774
PBR	2.8	9.2	14.8	10.6	7.7
EBITDAPS	10,198	20,368	29,901	38,978	47,967
EV/EBITDA	9.5	18.4	28.1	21.2	16.8
SPS	74,980	92,167	115,155	137,886	158,694
PSR	1.1	4.1	7.4	6.2	5.4
CFPS	-2,950	22,689	28,323	40,667	45,214
DPS	1,000	5,350	6,000	6,000	6,000

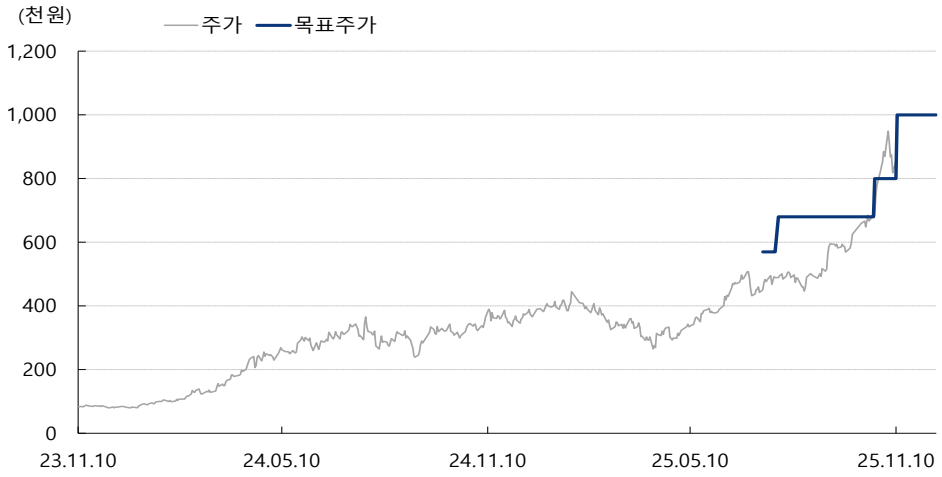
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	24.9	19.7	15.1
영업이익 증가율	136.9	112.2	50.4	32.3	24.2
순이익 증가율	60.1	92.1	57.4	32.2	24.9
수익성					
ROIC	26.0	47.3	65.0	66.1	68.6
ROA	9.7	15.0	19.2	21.7	22.4
ROE	27.7	39.3	43.6	41.4	37.5
안정성					
부채비율	175.3	151.8	107.6	77.8	58.6
순차입금비율	25.2	9.0	5.3	4.0	3.3
이자보상배율	8.0	22.6	55.4	105.6	160.5

자료: 현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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	(19.56)	0.74					
2025-10-22	매수	800,000	6.51	18.63					
2025-11-11	매수	1,000,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

산일전기 062040

3Q25 Review: 의구심 들지 않는 성장, 문제는 속도

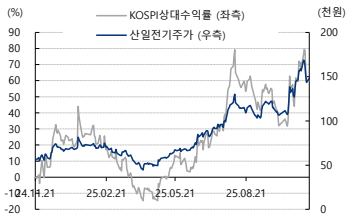
Buy 유지

TP 178,000 원 상향

Company Data

현재가(11/20)	147,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	168,700 원
52 주 최저가(보통주)	44,500 원
KOSPI (11/20)	4,073.24p
KOSDAQ (11/20)	888.35p
자본금	152 억원
시가총액	44,968 억원
발행주식수(보통주)	3,045 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	114.0 만주
평균거래대금(60 일)	1,641 억원
외국인지분(보통주)	11.36%
주요주주	
박동성 외 6 인	55.35%
국민연금공단	8.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	32.5	155.1	136.3
상대주가	17.4	61.4	48.6

[전력기기/자동차] 김광식
3771- 6669,
20250021@iprovest.com

3Q25 Review: 일회성 비용 제외 시, 무난한 수준

3Q25 실적은 매출액 1,327억원(+66.4% YoY), 영업이익 427억원(+53.6% YoY, OPM 32.2%)로 컨센서스(매출액 1,334억원, 영업이익 486억원) 대비 하회.

수출입 데이터 대비 낮은 외형은 관세 분담 협의 진행에 따른 100억원 내외 분기말 출하되며 실적 미반영. 주요 일회성 비용 주요 고객 매출채권 회수 부진에 따른 대손상각비 87억원, 관세는 예상치(69억원) 대비 낮은 10억원 규모 반영. 채권 회수 진행 중으로 4분기 중 일회성 수익으로 인식할 예정. 일회성 비용 제외한 조정 EBITDA의 경우, 2Q25 36.1%, 3Q25 38.2%로 성장 이어가는 중.

부문별 매출액은 신재생/데이터센터 1,017억원(+158.1% YoY)으로 성장 이끄는 중. 잔고에서도 차지하는 비중 65%까지 확장. 반면, 전력망 부문 262억원(-28.6% YoY, -31.4% QoQ)로 부진한 실적 노출. 신규 수주는 1,275억원(+42.8% YoY)으로 성장하였으나, 수주잔고 4,143억원(+21.4% YoY, -1.2% QoQ)으로 전분기 대비 하락. 이는 전력망 부문의 수주 공백이 주요인. 연내 주요 유틸리티社 폴변압기 수주 공백은 고객사 재고 이슈 영향 및 관세 분담 영향으로 연말 및 내년 부터 수주 본격화될 수 있을 것.

장기적 쇼티지 아이템 보유, 외형 성장 속도 증명 필요

3상-패드 변압기는 변압기 품목 중 유일하게 25년 대비 30년에도 수급 악화되는 품목으로 추정되며, 동사 주요 제품군으로 든든한 특수변압기 고객사(HITACHI, GEV 등) 통해 중장기 수혜 이어질 수 있을 것. 다만, 현재 수주잔고 4,143억원으로 25년 외형 대낮은 수준. 4Q25-1Q26 IRA PTC 일몰로 인한 PJT 집중될 것으로 기대했으나, 예상보다 낮은 수준의 집중도 보이는 중으로 단기적 외형 성장 불분명한 모습. ESS/데이터센터/유틸리티 등 공격적 수주 확보 통한 외형 성장 속도 이어질 수 있다는 모습 증명 필요.

4Q25 Preview: 성장은 확신, 규모가 중요

4분기 실적은 매출액 1,539억원(+42.0% YoY), 영업이익 592억원(+75.9% YoY, OPM 38.5%). 이연 매출 반영되며 실적 성장에는 의구심 없음. 주목할 것은 수주이며, 신규수주 1,330억원(+11.3% YoY)으로 가이던스(5,000억원) 수준 무난히 초과할 것으로 추정.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	215	334	514	656	758
YoY(%)	81.3	55.7	53.8	27.7	15.6
영업이익(억원)	47	109	186	262	322
OP 마진(%)	21.9	32.6	36.2	39.9	42.5
순이익(억원)	39	84	143	201	245
EPS(원)	88,073	3,214	4,689	6,618	8,043
YoY(%)	5,268.8	-96.4	45.9	41.1	21.5
PER(배)	0.0	21.3	31.5	22.3	18.4
PCR(배)	0.0	15.3	13.0	9.0	7.3
PBR(배)	0.0	4.8	8.0	6.0	4.6
EV/EBITDA(배)	0.0	17.4	22.8	15.9	12.6
ROE(%)	47.0	29.9	28.6	30.6	28.2

[도표 51] 산일전기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

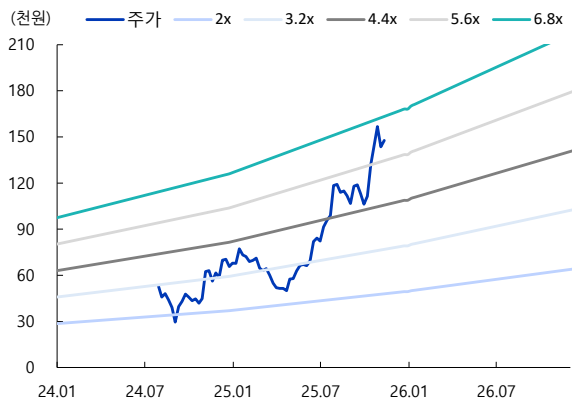
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(P)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
수주잔고		252	341	389	460	420	429	434	389	434	523
신규수주			169	120	169	92	128	141	409	531	676
매출액	71	75	80	108	99	128.3	132.7	153.9	334	514	656
매출총이익	29	32	36	46	47	61	61.3	75	144	245	328
GPM	*41.3*	*42.8*	*44.8*	*42.9*	*47.3*	*47.8*	*46.2*	*48.9*	*43.0*	*47.6*	*49.9*
영업이익	23	25	28	34	38	46.3	42.7	59.2	109	186	262
OPM	*32.9*	*32.6*	*34.9*	*31.1*	*38.0*	*36.1*	*32.2*	*38.5*	*32.7*	*36.2*	*40.0*
세전이익	21	22	29	33	39	48	39.2	54	105	180	259
세전이익률	*29.6*	*29.2*	*36.6*	*30.7*	*39.2*	*37.6*	*29.6*	*35.1*	*31.5*	*35.1*	*39.4*
지배주주순이익	16	17	23	27	31	38	30.9	43	84	143	202
NPM	23.3	23.0	28.7	24.9	31.6	29.6	23.3	27.6	25.1	27.8	30.8
YoY											
수주잔고						*66.2*	*25.6*	*11.6*	*#DIV/0!*	*11.6*	*20.5*
신규수주						*667.6*	*-24.4*	*18.2*	*#DIV/0!*	*29.8*	*27.5*
매출액	*33.4*	*52.7*	*32.7*	*107.6*	*39.9*	*70.5*	*66.4*	*42.0*	*55.7*	*53.8*	*27.7*
매출총이익					*60.5*	*90.4*	*71.5*	*61.9*	*84.5*	*70.4*	*33.9*
영업이익					*61.4*	*89.1*	*53.6*	*75.9*	*134.4*	*70.1*	*41.1*
세전이익					*85.2*	*119.2*	*34.5*	*62.4*	*118.9*	*71.1*	*43.6*
지배주주순이익					*89.7*	*119.2*	*35.1*	*57.5*	*114.3*	*70.5*	*41.5*

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] 산일전기 12MF P/E Band Chart

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 산일전기 12MF P/B Band Chart



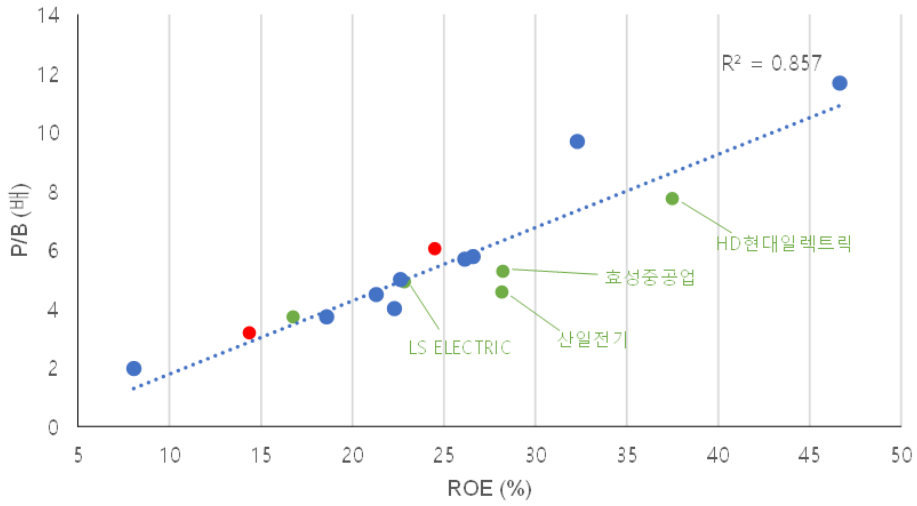
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 54] PEER Multiple Valuation

항목명	단위		비 고
EPS	**원**	6,618	26 년 예상 EPS
Target P/E	배	26.6	26 년 PEER 평균 P/E 대비 10% 할인
적정주가	원	175,710	
목표주가	원	178,000	기존 목표주가 대비 변동 10% 이내로 유지
현재주가	원	147,700	25/11/11 종가
괴리율	%	20.5	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 55] 27 년 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주석: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 56] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.11.07) (단위: 백만달러, %)

		산일전기	HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELEC TRIC	일진전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	지멘스 에너지
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	2,994	19,861	13,745	8,871	2,006	7,605	156,045	145,172	153,756	101,511
주가	(현지통화)	143,500	804,000	2,151,000	431,500	61,400	746.0	575.1	373.8	5,138	101.8
매출액	2024	244.9	2,436.6	3,589.9	3,338.3	1,156.7	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	38,682.3
	2025E	343.3	2,818.5	4,145.9	3,419.4	1,342.8	823.8	37,308.3	27,461.4	65,756.3	45,593.6
	2026E	440.1	3,357.6	4,774.5	3,979.6	1,437.7	998.2	41,499.5	30,114.1	69,095.0	50,074.7
	2027E	552.1	3,844.5	5,388.8	4,494.9	1,623.7	1,140.4	47,416.0	32,525.2	74,739.9	56,514.6
매출액	2024	49.1	17.7	9.0	3.1	21.2	41.0	5.1	7.3	-11.7	12.8
증가율	2025E	40.1	15.7	15.5	2.4	16.1	31.0	6.8	10.4	4.5	17.9
(%)	2026E	28.2	19.1	15.2	16.4	7.1	21.2	11.2	9.7	5.1	9.8
	2027E	25.4	14.5	12.9	12.9	12.9	14.2	14.3	8.0	8.2	12.9
영업이익	2024	80.1	490.6	265.8	285.8	58.5	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	190.4
	2025E	121.3	646.4	487.3	299.0	94.3	203.1	1,888.5	5,425.5	6,890.3	3,113.0
	2026E	169.9	823.7	685.2	396.7	115.3	262.7	3,910.4	6,402.6	7,828.0	5,133.7
	2027E	218.4	996.8	880.4	487.1	121.3	306.6	5,833.3	6,964.6	9,065.4	7,044.0
OPM	2024	32.7	20.1	7.4	8.6	5.1	24.2	1.3	18.6	8.9	0.5
(%)	2025E	35.3	22.9	11.8	8.7	7.0	24.7	5.1	19.8	10.5	6.8
	2026E	38.6	24.5	14.4	10.0	8.0	26.3	9.4	21.3	11.3	10.3
	2027E	39.6	25.9	16.3	10.8	7.5	26.9	12.3	21.4	12.1	12.5
EBITDA	2024	82.2	538.4	316.1	369.2	68.1	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	1,834.7
	2025E	123.5	694.9	547.7	388.7	114.2	201.7	3,314.8	6,535.3	9,276.8	5,045.2
	2026E	160.9	879.1	749.8	494.1	139.4	277.1	5,275.8	7,421.2	10,509.5	6,863.7
	2027E	197.6	1,050.8	948.9	588.8	140.3	366.0	7,422.6	8,155.1	11,545.4	9,006.0
EBITA	2024	33.5	22.1	8.8	11.1	5.9	25.3	4.7	23.2	13.4	4.7
마진율	2025E	36.0	24.7	13.2	11.4	8.5	24.5	8.9	23.8	14.1	11.1
(%)	2026E	36.6	26.2	15.7	12.4	9.7	27.8	12.7	24.6	15.2	13.7
	2027E	35.8	27.3	17.6	13.1	8.6	32.1	15.7	25.1	15.4	15.9
당기순이익	2024	61.4	367.8	163.3	175.1	33.9	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	-180.7
	2025E	101.3	489.0	346.6	203.9	62.0	164.5	2,086.7	4,255.9	5,403.3	2,021.6
	2026E	136.1	637.2	501.1	285.1	81.8	232.9	3,535.1	4,965.0	5,257.1	3,496.4
	2027E	175.8	768.0	658.9	359.7	83.7	282.9	4,929.8	5,613.3	6,501.9	4,912.8
NPM	2024	25.1	15.1	4.5	5.2	2.9	21.2	4.4	15.3	6.0	-0.5
(%)	2025E	29.5	17.3	8.4	6.0	4.6	20.0	5.6	15.5	8.2	4.4
	2026E	30.9	19.0	10.5	7.2	5.7	23.3	8.5	16.5	7.6	7.0
	2027E	31.8	20.0	12.2	8.0	5.2	24.8	10.4	17.3	8.7	8.7
P/E	2024	21.9	27.4	16.4	19.9	27.7	37.7	48.4	33.3	31.0	36.8
(배)	2025E	30.2	41.6	41.1	44.1	30.0	47.3	78.6	30.9	30.1	64.5
	2026E	22.1	31.8	28.2	32.1	23.5	34.7	44.9	27.2	26.1	33.2
	2027E	17.2	26.4	21.5	25.6	23.7	29.1	31.3	24.2	22.1	24.4
P/B	2024	4.8	9.2	1.9	2.6	2.6	18.6	9.5	7.1	3.2	4.4
(배)	2025E	7.8	14.7	8.5	6.4	5.0	21.5	15.1	7.4	3.8	8.1
	2026E	6.1	11.0	6.7	5.6	4.2	16.5	12.3	6.6	3.5	6.7
	2027E	4.8	8.5	5.3	4.8	3.7	11.7	9.7	6.0	3.2	5.7
EV/EBITDA	2024	17.4	18.4	10.7	10.6	14.0	31.2	51.3	23.9	-	-
(배)	2025E	23.9	28.7	27.0	24.3	17.5	37.2	45.0	23.8	15.0	22.8
	2026E	18.3	22.7	19.8	19.1	14.3	27.1	28.3	20.9	13.3	15.4
	2027E	14.9	19.0	15.6	16.0	14.2	20.5	20.1	19.0	12.0	12.4
ROE	2024	29.9	39.3	14.9	13.4	10.6	58.3	18.3	20.2	10.3	-1.7
(%)	2025E	28.4	40.1	22.8	15.0	18.4	48.2	20.6	23.4	13.0	13.9
	2026E	29.3	39.3	26.6	18.3	19.7	51.4	29.5	24.3	13.7	22.9
	2027E	29.4	36.3	27.4	20.0	16.8	46.6	32.3	24.5	14.4	26.1

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[산일전기 062040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	215	334	514	656	758
매출원가	137	190	269	328	362
매출총이익	78	144	245	328	396
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	47.6	49.9	52.2
판관비	31	34	59	65	74
영업이익	47	109	186	262	322
영업이익률 (%)	21.7	32.7	36.2	40.0	42.5
EBITDA	49	112	193	275	342
EBITDA Margin (%)	23.0	33.5	37.6	41.9	45.1
영업외손익	2	-4	-6	-4	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	4	4	4
금융비용	-3	-19	-18	-20	-20
기타	2	12	8	12	11
법인세비용차감전순손익	48	105	180	258	317
법인세비용	10	22	37	57	72
계속사업순손익	38	84	143	201	245
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	143	201	245
당기순이익률 (%)	18.2	25.1	27.8	30.7	32.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	39	84	143	201	245
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	27.8	30.7	32.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	52	83	142	201	244
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	52	83	142	201	244

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	103	305	395	471	567
현금및현금성자산	21	62	62	62	101
매출채권 및 기타채권	32	96	147	188	217
재고자산	44	60	93	119	137
기타유동자산	6	86	93	102	113
비유동자산	88	187	290	397	528
유형자산	81	168	270	378	508
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	12	12	12	12
기타비유동자산	0	7	7	7	7
자산총계	191	493	686	868	1,094
유동부채	53	53	121	121	121
매입채무 및 기타채무	27	17	21	25	27
차입금	7	1	-5	-11	-17
유동성채무	3	0	68	68	68
기타유동부채	16	35	37	39	43
비유동부채	12	6	1	-5	-11
차입금	8	0	-8	-15	-23
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	9	10	12
부채총계	65	58	121	115	109
지배지분	126	434	564	753	985
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	278	467	699
기타자본변동	8	19	19	19	19
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	564	753	985
총차입금	18	1	55	41	28

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	35	16	82	164	232
당기순이익	39	84	143	201	245
비현금항목의 가감	28	33	49	75	98
감가상각비	3	3	7	13	20
외환손익	0	-6	-7	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	37	49	69	84
자산부채의 증감	-27	-86	-76	-59	-41
기타현금흐름	-5	-16	-34	-54	-69
투자활동 현금흐름	-16	-173	-11	-12	-13
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산	-23	-90	0	0	0
기타	7	-51	-11	-12	-13
재무활동 현금흐름	-2	198	41	-27	-27
단기차입금	-14	-6	-6	-6	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	-8	-8	-8	-8
자본의 증가(감소)	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-13
기타	-14	-3	67	-1	-1
현금의 증감	17	41	0	1	38
기초 현금	0	21	62	62	62
기말 현금	17	62	62	62	101
NOPLAT	37	87	147	205	249
FCF	-10	-86	79	158	227

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	88,073	3,214	4,689	6,618	8,043
PER	0.0	21.3	31.5	22.3	18.4
BPS	262,904	14,263	18,533	24,731	32,355
PBR	0.0	4.8	8.0	6.0	4.6
EBITDAPS	111,389	4,302	6,339	9,035	11,226
EV/EBITDA	0.0	17.4	22.8	15.9	12.6
SPS	48,385	12,828	16,873	21,540	24,892
PSR	0.0	5.3	8.8	6.9	5.9
CFPS	-23,299	-3,304	2,585	5,202	7,458
DPS	9,472	420	420	420	420

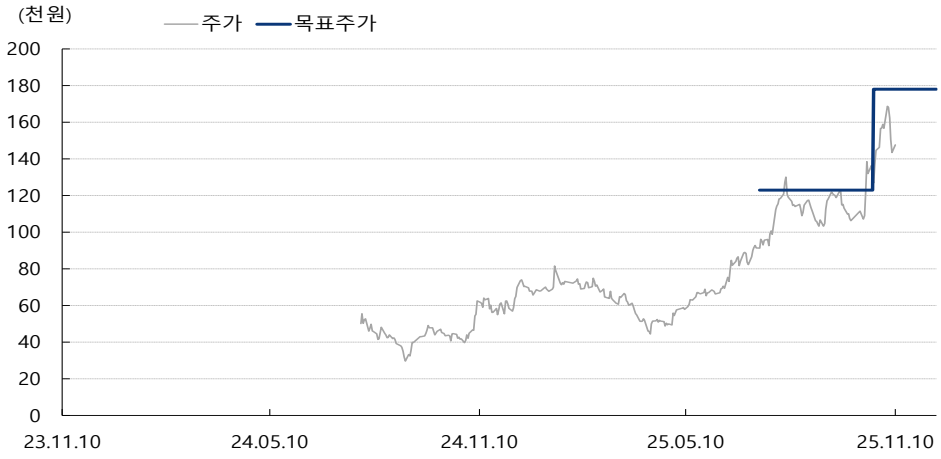
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	81.3	55.7	53.8	27.7	15.6
영업이익 증가율	259.7	134.4	70.1	41.1	22.8
순이익 증가율	5,480.2	114.3	70.6	41.1	21.5
수익성					
ROIC	39.0	42.5	38.7	36.8	34.1
ROA	24.7	24.5	24.2	25.9	25.0
ROE	47.0	29.9	28.6	30.6	28.2
안정성					
부채비율	51.9	13.5	21.5	15.3	11.1
순차입금비율	9.3	0.3	8.1	4.8	2.5
이자보상배율	26.2	54.9	0.0	-344,742.3	-427,768.1

자료: 산일전기, 교보증권 리서치센터

산일전기 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-07-14	매수	123,000	(8.03)	12.60					
2025-10-22	매수	178,000	(13.69)	(5.22)					
2025-11-11	매수	178,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	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 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하