

20
26

연간전망



전력기기

속도는
생명



[자동차 / 전력기기]
김광식 책임연구원
20250021@iprovest.com

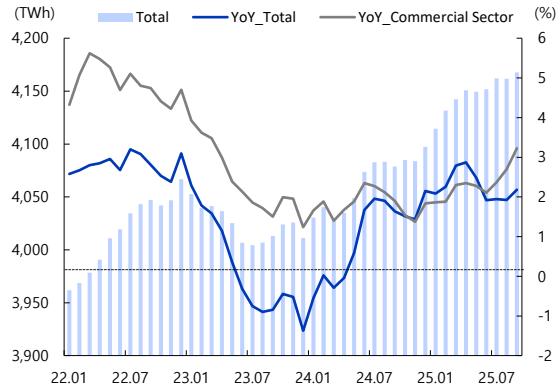
KYOBO
교보증권

CONTENTS

7	1. Investment Summary
	2. 산업분석
8	1) 유틸리티사의 한계와 On-Site 발전에 대한 고민
14	2) 속도는 생명
21	3) 수급분석: 쇼티지 상황 일부 완화, 그럼에도 이어지는 불균형
24	4) 데이터로 보는 2024 년
	3. 투자전략: 실적과 테마
30	밸류에이션에 대해 커지는 고민
32	실적이 곧 주가 퍼포먼스 결정, 앞으로는 더욱
33	놓칠 수 없는 테마
34	산업 관점, 송전 > 배전 유지
36	TOP-PICK: LS ELECTRIC, 견조한 실적과 풍부한 재료
	▶ 기업분석
39	LS ELECTRIC (010120)
46	효성중공업 (298040)
53	산일전기 (062040)
61	HD 현대일렉트릭 (267260)

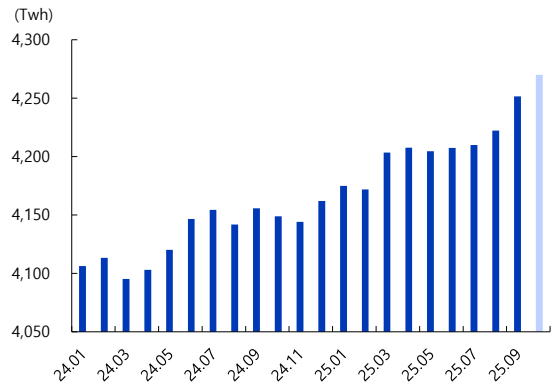
Key Chart

[도표 1] 12M Trailing 전력 소요량: 9월 +2.2% YoY



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 12M Forward 전력 수요 추정치 추이



자료: AEO, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 텍사스 SB 6: 대형 수요처 강제 감축·차단 권한

항목	내용
적용 대상	≥75 MW 대형 수요 접속자 중심.
비상 시 조치	EEA(비상) 시 부하감축/차단 명령 가능, '킬 스위치' 요구
접속 요건	사전 비용부담(ex. 송전 연구비 \$100k)·백업 전원/차단 설비 확보·정보 제출
공동입지 규제	BTM/코로케이션 거래에 ERCOT 연구·PUCT 승인 필요(특정 예외 제외).
목적	신뢰도 보호·비용 전가 방지(송전비 부담)·수요 예측 정확도 제고
진행 상태	2025년 6~7월 통과·시행, 하위 규칙 정비

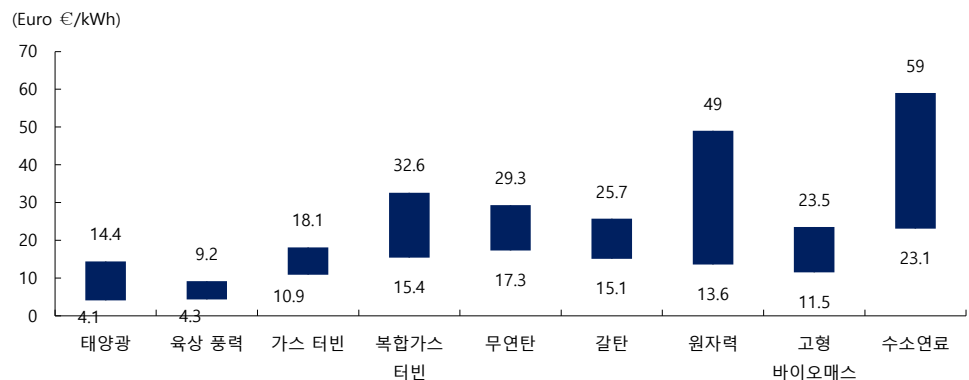
자료: Texas Institute, 교보증권 리서치센터

[도표 4] Colossus1 데이터센터 개요

항목	내용
위치	테네시주 멤피스
구축 속도	착수 후 122 일 ('24.07)
규모	300MW
초기 구성	NVIDIA H100 10 만개
계획	15 만개 H100, 5 만개 H200, 3 만개 GB200
계통 연결	150MW ('25.05)
발전 규모	가스 터빈 15EA, 247.2W Megapack 150MW

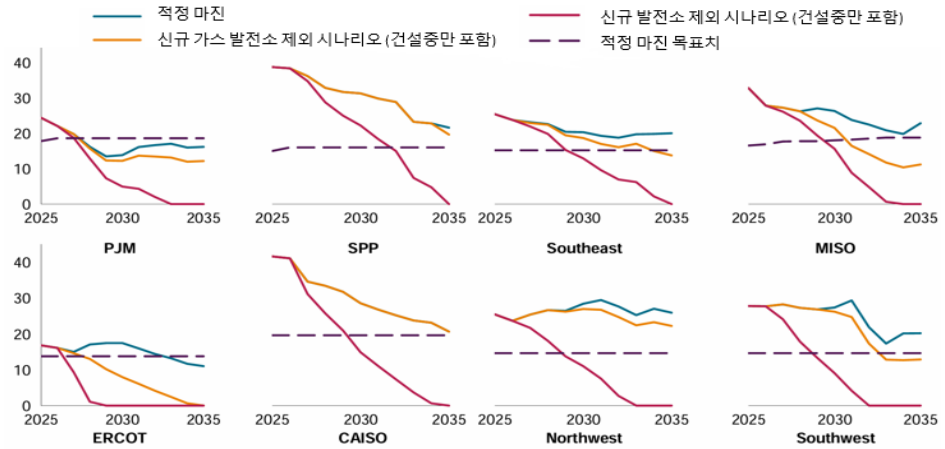
자료: xAI, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 24년 기준 주요 전력원별 LCOE



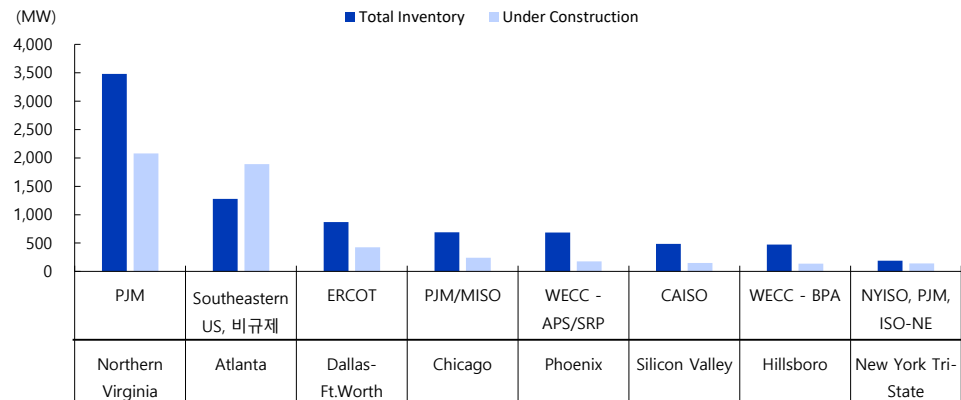
자료: Fraunhofer ISE, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 지역/권역별로 전력 수급 불균형 정도는 다양화



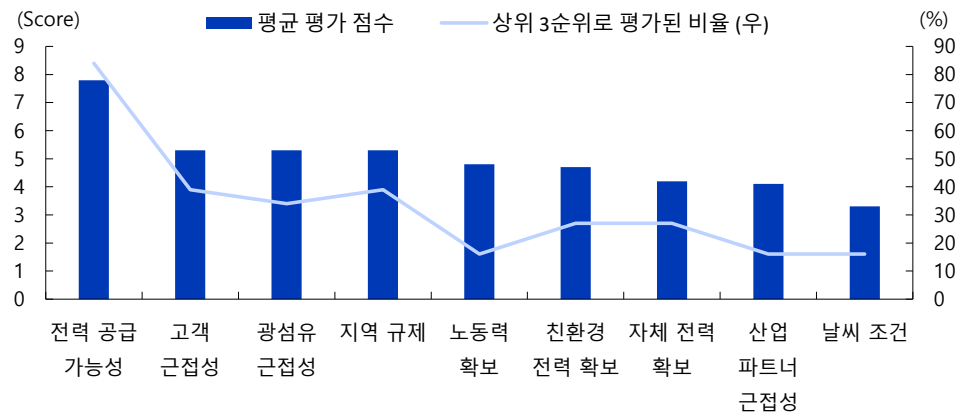
자료: S&P, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 1H25 데이터센터 Primary Market(주요 시장) 재고 및 건설 중인 용량



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 1H25 데이터센터 위치에 대한 우선순위 조사



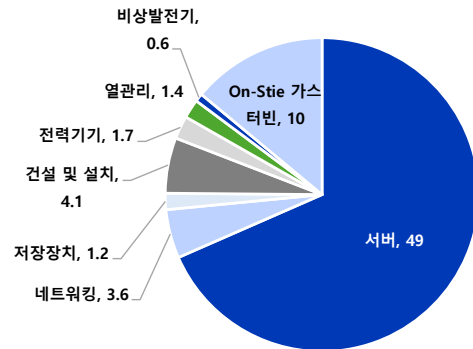
자료: Bloom energy, 교보증권 리서치센터

[도표 9] AI PLAN 초안 공개

구분	핵심 내용
목적	- AI 데이터센터·반도체 등 대규모 인프라 신속 구축, - 국가안보·기술경쟁력 강화
적용 대상	- 100MW 이상 전력 사용 또는 5억 달러 이상 투자의 AI 데이터센터·전력망·반도체 등 프로젝트
주요 조치	- 환경·허가 절차 간소화(NEPA 완화, FAST-41 적용) - 재정 지원: 대출·보조금·세제혜택·정부 구매계약 - 연방 토지 활용: 브라운필드·국유지 개발 - 바이든 행정명령(EO 14141) 폐지

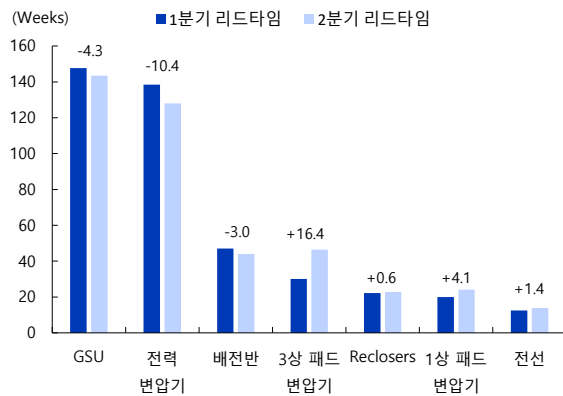
자료: USGov, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 데이터센터 CAPEX 비중: 절대적인 비중은 IT



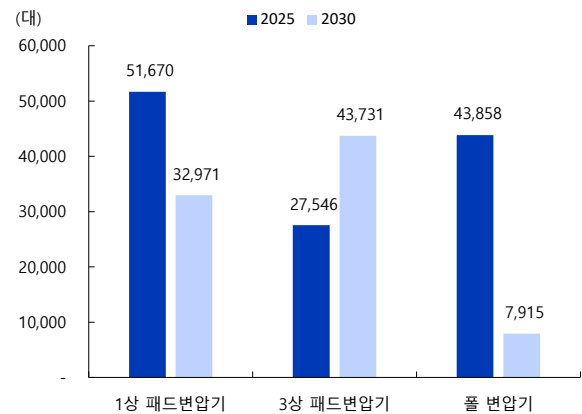
자료: Bofa, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 주요 전력 장비 리드 타임 변화: 1Q25 대비 2Q25



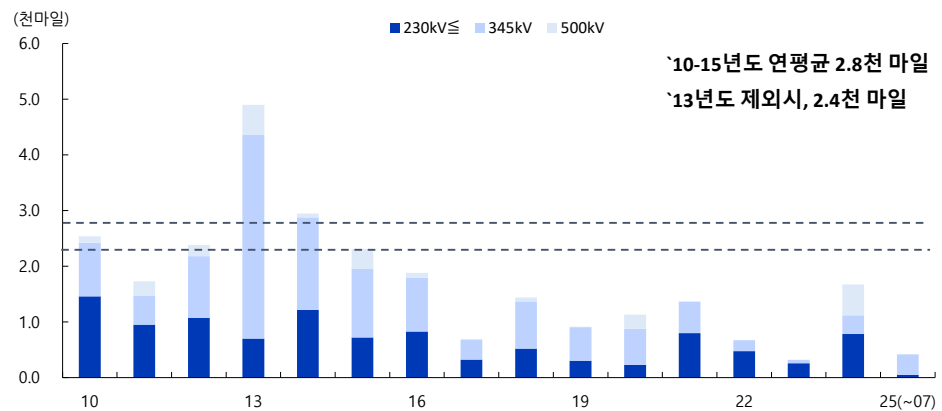
자료: Woodmac, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 배전 변압기 쇼티지 대수: 3상 외 하락



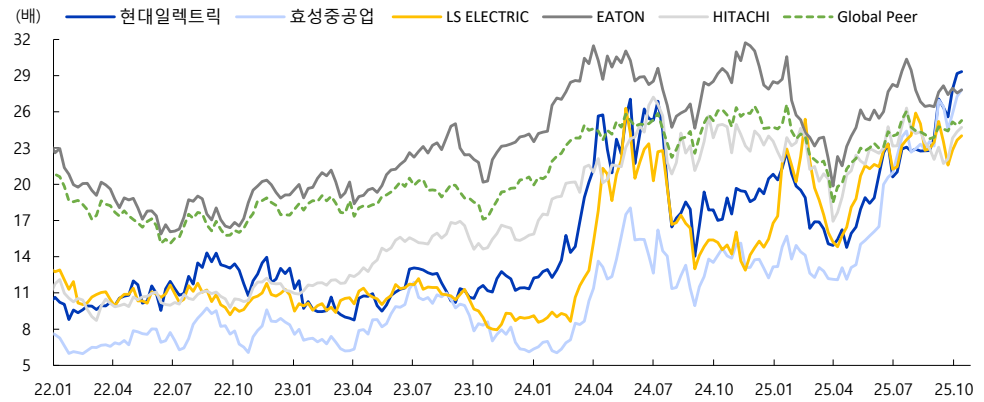
자료: Woodmac, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 연간 송전선 설치 길이: 24년도 1.7천 마일.... 아직도 부족한 과거 대비 설치량



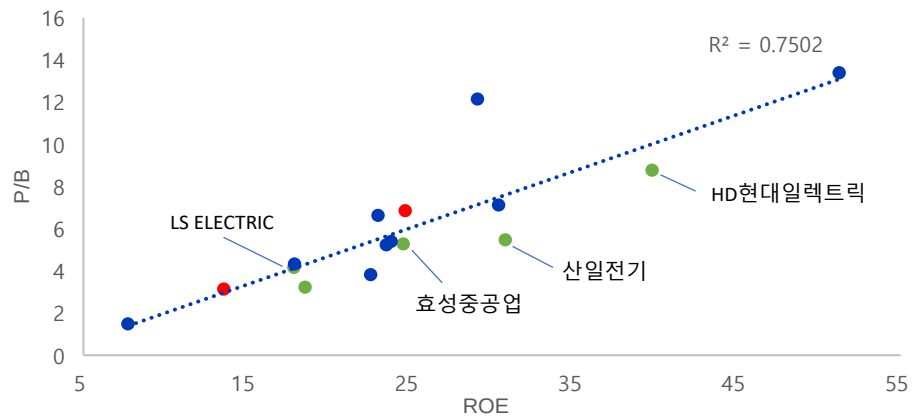
자료: FERC, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 주요 PEER 12MF Valuation



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

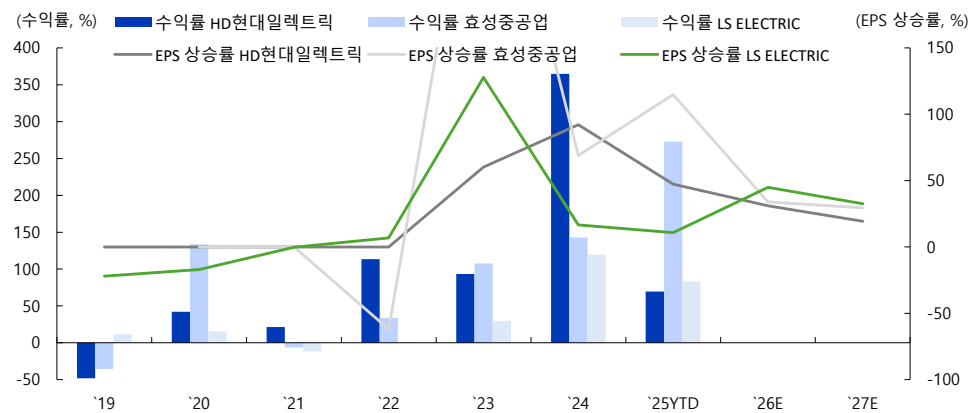
[도표 15] 글로벌 PEER FY26 P/B-ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주석: 당사 커버리지의 경우 당사 추정치 삽입, 컨센서스 삽입시 추세선에 좀 더 붙게됨.

[도표 16] 연간 EPS 성장: 26-27E LS ELECTRIC > 효성중공업 > HD 현대일렉트릭



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

1. Summary

26년 전력기기 업종에 대해서 Overweight 의견을 유지한다. 핵심 동인은 데이터센터 분산화로 인한 확장 추세 가속화, 이로 인한 On Site 발전 선호 및 고객사 확장으로 추가적인 P Cycle 기대이다.

전력기기 시장을 이끌어 가는 것은 데이터센터로부터 촉발되는 전력 수요이다. 빅테크의 풍부한 자본력과 AI 초기 시장 선점 필요성을 고려한다면, 데이터센터 수요가 쉽사리 꺾이지 않을 것임을 이해할 수 있다. 그러나 수요와 자본이 풍부함에도 인프라, 특히 전력 공급의 문제가 대두되며 투자 둔화에 대한 우려가 나타나고 있다. 높아지는 수요에 부담을 느끼는 지자체와 CAPEX 확장에 제한이 있는 유틸리티, 긴급한 빅테크의 콜라보로 On Site 발전이 대두되었다. xAI는 중소형 가스터빈을 통하여 4개월만에 하이퍼스케일러급 데이터센터 가동을 시작했다.

다만, On Site 발전은 만능의 영약은 될 수 없다. 이용되는 발전원들의 높은 LCOE도 문제이나, Off-Grid 형태에서 부담하는 업체의 과도한 리스크, 일정 용량 이상의 발전/부하가 지역내 들어올 경우 생기는 계통 연결 의무화는 계통 연결이 필수적임을 암시한다. 결국 On Site의 역할은 병렬 운영이 가능하도록 하는 것이 대부분이며, 이는 전력설비 업체에게는 +α 시장으로 적용 가능하다.

빅테크에게 가장 중요한 것은 무엇보다도 속도이나, 완전한 Off-Grid 구성은 불가능에 가깝고 그리드 병목 현상은 남아있을 수밖에 없다. 이러한 상황에서 의문이 드는 것은 ‘정말 전력 공급 불균형인가?’이다. 놀랍게도 데이터센터 밀집된 일부 지역(PJM, ERCOT) 외 타 권역에서는 적정 예비율(Reserve Margin)이 충분한 상황이다. 즉 전력 공급은 특정 권역 문제로 바라보는 것이 합당하다. 그렇다면 답은 전력이 풍부한 곳으로 떠나는 분산화이다. 기존 데이터센터 밀집되었던 요인을 해소하기 위하여, 분산화 지역에서 1) 자연 영향 적은 학습용 클러스터 용도 및 Neo-Cloud/Co-location 활용, 2) AI PLAN 통한 인허가 간소화가 발생할 것으로 예상한다.

결론적으로 분산화 통하여 데이터센터 용량 증가는 가속화될 것으로 전망한다. 이러한 결론은 1) 데이터센터 CAPEX 필요 설비 업체 수혜(IT, 냉각, 전력)-특히 비교적 CAPEX 비중 낮은 전력기기 및 냉각 업체의 P 상승 가능성, 2) 데이터센터 통해 사업 영위하는 Co-location/Neo-Cloud 업체 수혜, 3) 집적 입지 대비 부족한 인프라 설비(광통신망, 수자원) 투자 발생할 것으로 예상한다.

2026년 전력기기 투자전략으로는 ‘실적-테마가 동반하는 업체를 찾자’이다. 이는 국내 주요업체 12MF P/E 밸류에이션 지표가 단기적으로 Eaton 비롯한 글로벌 PEER 대비 프리미엄 받고 있어 실적만으로는 충분한 업사이드 확보하기 어려운 상황이기 때문이다.

Top-Pick으로는 LS ELECTRIC, 관심종목으로 효성중공업/산일전기를 제시한다. TOP-PICK 선정 근거로는 1) `26년 연간 EPS/영업이익 YoY 성장이 가장 높게 전망되고, 2) 시장 관심 집중된 북미 데이터센터 시장에서 수주 확장이 기대되는 상황이며, 3) 국내 대기업 그룹사 CAPEX 시작에 따른 국내 수요 증분도 흡수할 수 있다고 전망되기 때문이다.

2. 산업 분석

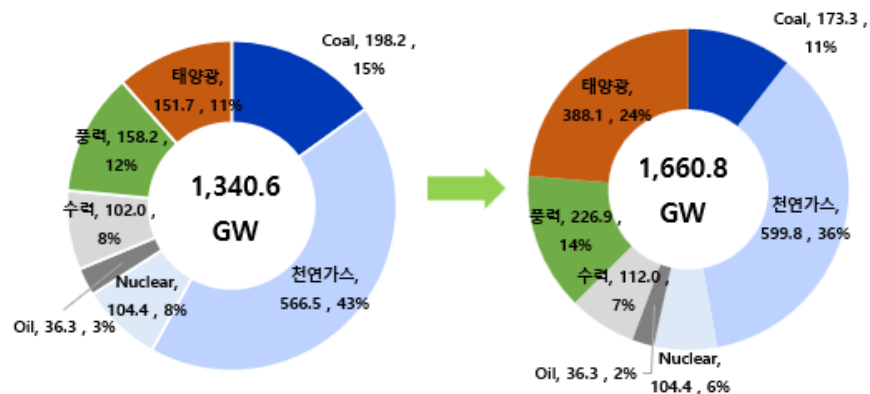
1) 유틸리티사의 한계와 On-Site 발전에 대한 고민

Hyper-Scaler로 분류되는 100MW급 이상의 데이터센터는 소도시 규모의 전력 수요가 발생된다. 변압기 수입액 및 전력 수요 데이터를 통해서 대규모 투자가 이어지며 일어나는 전력 수요 급등, 가격 데이터를 통해 지속해서 언급되는 전력 공급 불균형 심화도 엿볼 수 있다.

그렇다면 발전원(공급)은 얼마나 앞으로 증가하게 될지도 살펴봐야한다. FERC의 자료에서는 28년 1월 발전 용량(Capcity, 도표 x)은 1,660.8GW로 25.07 대비 23.9% 증가하여, 충분한 용량 확보가 가능할 것으로 보인다.

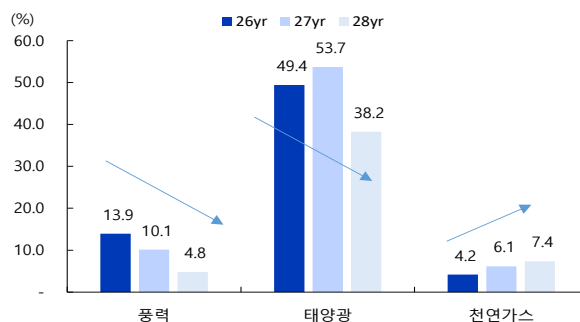
그러나 고려해야 하는 것은 EIA 및 FERC에 제출한 용량 중 대부분 **신재생(26-27년 평균 63%)으로 이용률(Capacity Factor)이 낮은 에너지원**이라는 것이다. 이용률을 고려한 용량 계산시, 연평균 용량 확장은 4.2% 수준으로 단순 용량 증가율 8.9% 대비 절반 이하의 수준이다. 동시에 한가지 더 고려해야 할 것은 순간 부하 변동폭이 큰 에너지원인 데이터센터에게는 신재생 에너지는 맞지 않는 옷이라는 것도 하나의 문제점으로 지목된다.

[도표 17] 미국 에너지 믹스 변화: 현재(25.07) → 2.5년후(28.01) 에너지원 믹스 변화



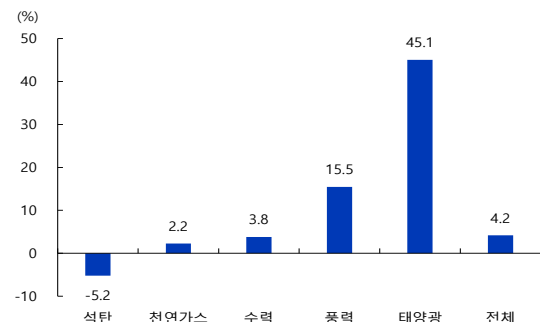
자료: FERC, 교보증권 리서치센터, 주석: 28.01 발전용량 = 현재 용량 + 30MF 설치 전망 용량 + 30MF 폐쇄 전망 용량

[도표 18] 연도별 전력원별 용량 확장 비중: 풍력/태양광 확장



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 이용률 고려한 30MF 발전 용량 연평균 증가율



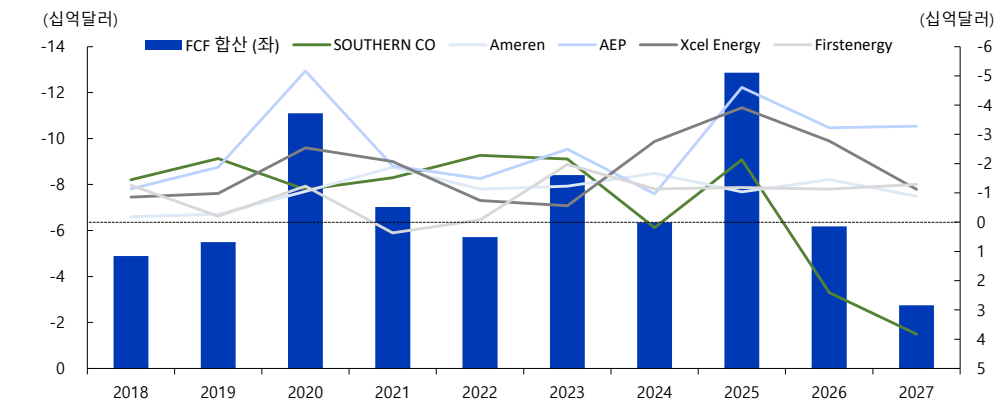
자료: FERC, 교보증권 리서치센터

이러한 상황에서 유틸리티사의 발전원향 추가적인 공격적 투자 발생 가능성이 제한되어 있다고 평가한다. 이미 EEI(미국 민간 유틸리티 협회)에서 발표한 자료에 따르면, 회원사의 CAPEX 지출은 29년까지 증가할 것으로 제시했다. 과거 10년(2015-2024년)간의 연평균 CAPEX가 \$ 1,300억 인 것에 비하여, 향후 5년(2025-2029년)의 연평균 CAPEX는 \$ 2,200억으로 산정되었다.

공격적인 투자로 인해 주요 유틸리티사의 FCF는 부정적인 상황이다. FCF 적자는 27년까지 이어질 전망이다. 22~23년부터 본격적으로 유틸리티사들의 CAPEX 확장이 이루어졌으며, 일반적으로 투자로부터 최소 4~5년 후부터 기투자로부터 현금 창출이 시작되기 때문이다.

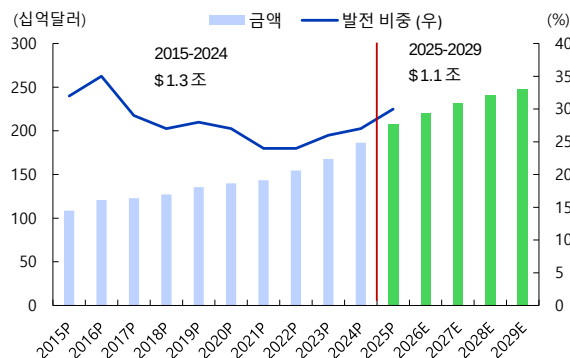
동시에 동 사이클의 시작이 교체투자로부터 시작되었다는 것도 고려할 필요가 있다. 22년 EEI 설문 조사 결과는 전체 투자 중 60%가 교체투자로 들어간다는 것을 제시했다. 국내 채널 통해 확인된 결과에서도 여전히 교체투자로 공급되는 제품 비중이 높다는 것을 확인하였다. 22년부터 CAPEX가 진행되었더라도 신규 수입을 발생시키지 않는 교체투자가 선제적으로 이루어졌다는 것까지 고려시, 단기적으로 극적인 현금흐름 개선 가능성은 제한적이며 향후 발전향 급격한 CAPEX 증액이 나타나기 어렵다고 판단한다.

[도표 20] 미국 전력수요 집중지역의 주요 유틸리티사 FCF 추이 (억달러)



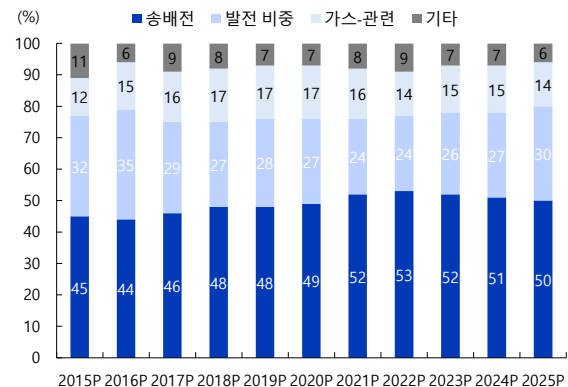
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 21] EEI: 민간 유틸리티사 CAPEX 규모



자료: EEI, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 유틸리티사 부문별 CAPEX 비중



자료: EEI, 교보증권 리서치센터

이러한 상황에서 데이터센터를 필요로 하는 빅테크들은 한 시가 급하다. 이로 인해서 대두된 것이 On-Site 발전이다. On-Site 발전은 전력원 부족 및 그리드 병목 현상으로 인해 빠르게 데이터센터 설치를 늘리고 싶어하는 빅테크 업체에게 하나의 해결방안으로 떠오르고 있다.

xAI의 Colossus 데이터센터의 구축 예시가 On-Site 발전 활용 방식의 좋은 예시로 볼 수 있다.

xAI는 데이터센터 건설 단축을 위해 테네시 주에 소재한 일렉트로룩스(Electrolux)의 폐쇄된 공장을 인수했다. 해당 결정은 24년 3월 이루어졌으며, 5월 착공에 들어간 이후 7월부터 초기 가동이 시작되었다. 전력 공급은 MLGW/TVA(공공 유틸리티)로부터 받기로 하였으나, 변전소(#63, xAI 직접 투자, 운영 MLGW, 일정 기간 이후 MLGW 소유권 인수) 준공 이전 빠르게 데이터센터 가동 위하여 **계통 연결되기 이전 가스터빈을 통해 On-Site 발전을 진행했다**. 25년 5월 기준, 변전소가 완공되어 터빈 중 일부를 제거했고 남아있는 터빈은 2번째 변전소(#22) 완공되어 추가적으로 그리드 연결시 백업 역할로 남아있을 것으로 알려져 있다. 동시에 Colossus 2 설치 위한 On-Site 발전소도 가스터빈을 통해서 구축하고 있는 중(도표 25, 35MW x 7)이다.

[도표 23] xAI Colossus 1: 150~198 MW 가스터빈 전력 공급 중



자료: EEI, 교보증권 리서치센터

[도표 24] Colossus1 데이터센터 개요

항목	내용
위치	테네시주 멤피스
구축 속도	착수 후 122 일 ('24.07)
규모	300MW
초기 구성	NVIDIA H100 10 만개
계획	15 만개 H100, 5 만개 H200, 3 만개 GB200
계통 연결	150MW ('25.05)
발전 규모	가스 터빈 15EA, 247.2W Megapack 150MW

자료: EEI, 교보증권 리서치센터

[도표 25] xAI Colossus 2를 위한 BTM 전력 공급위한 발전 설비 구축 (가스 터빈)



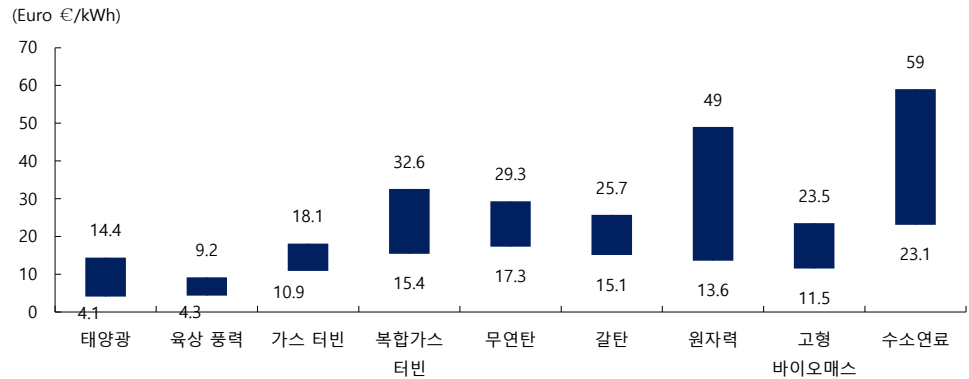
자료: Semi Analysis, 교보증권 리서치센터

수소연료전지 및 태양광+ESS도 On-Site 발전의 주요 에너지원으로 활용 중이다. 수소연료전지는 Bloom Energy-Oracle 계약의 '90일 이내 전체 데이터센터에 신뢰성이 높은 고효율 현장 발전 설비 구축할 예정' 문구에서도 알 수 있듯이 빠른 설치가 가능한 상황이다. 동시에 양 에너지원은 가스 터빈과 달리 무공해 및 주민수용성에 대해 용이한 측면이 있다.

이러한 On-Site 발전량 증가 및 성장은 전력기기 섹터에게는 우려로 다가오기도 한다. 'On-Site 발전의 빠른 확산이 송전망 투자의 긴급성을 낮춘다'라는 측면이다. 그러나 필자의 판단으로는 해당 우려는 제한적이다. 이는 1) 병목현상이 심각한 상황에서 **주요 지역 유틸리티사의 투자여력은 애초에 제한적이었고**, 2) On-Site 발전만으로 **충분한 발전량/경제성 확보가 어려우며**, 3) **On-Site 발전을 한다고 하더라도 Off-Grid 형태로 데이터센터가 남아있기에 힘든 상황**이기 때문이다.

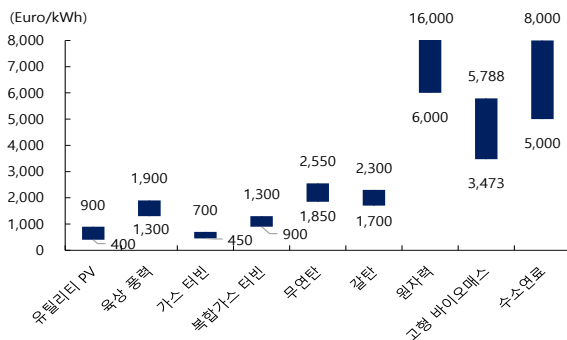
경제성의 지표인 LCOE를 비교해보자. [도표 26]는 24년 기준 유럽/독일의 LCOE를 비교한 차트로 수소연료 밴드라인은 23.1~59.0 Euro/kWh 수준으로 같은 On Site 발전소에너지원으로 이용가능한 태양광/가스터빈 대비 비싸다. 다만, 수소 연료는 그레이 수소 위주로 가스 가격이 비교적 저렴한 미국에서의 OPEX는 다소 저렴할 것으로 판단한다. EIA의 24년 산업용 전기요금은 7.7~8.3 Cents/kWh 수준이나, Bloom energy의 Series 10은 9.9 Cents/kWh 수준으로 크게 차이 나지 않는다. 그러나 문제는 비싼 초기 투자 비용으로 주요 발전원 대비 최소 4~10배(도표 27)까지 비싸다.

[도표 26] 24년 기준 주요 전력원별 LCOE



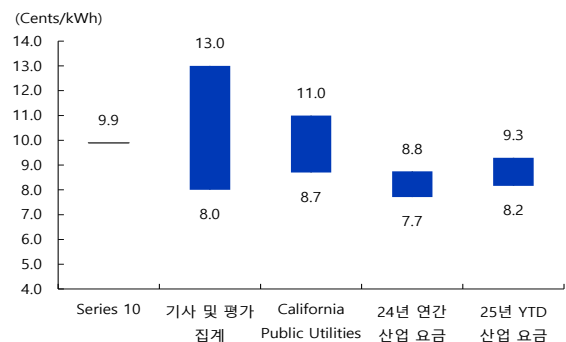
자료: Fraunhofer ISE, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 24년 기준 주요 전력원별 단위 CAPEX



자료: EEl, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 블룸에너지/수소연료전지 및 산업 전기 요금 추이

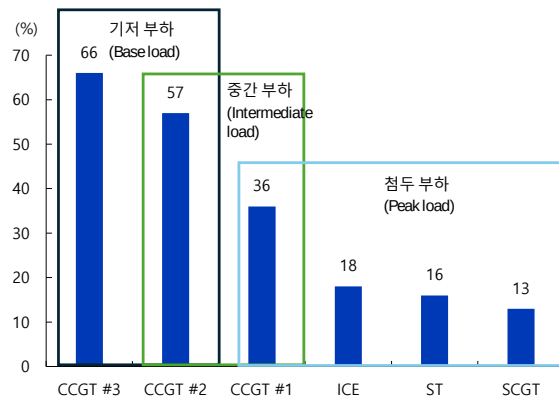


자료: EEl, 교보증권 리서치센터

이로 인해서 수소연료전지의 경우 주 발전원으로 활용 가능성이 있으나, 높은 CAPEX 비용이 받을 잡게 된다. **태양광+ESS의 경우** 1) 대규모 부하를 커버하기 위해서는 낮은 단위 생산량의 문제로 대규모 부지가 필요하나, 데이터센터가 도심지 및 수요지로부터 지어진다는 특성, 2) 데이터센터 에너지원으로써 가장 필수적인 변동성/대규모 전력 수요에 대응하기가 까다롭다는 우려가 존재한다. **가스 발전의 경우** 1) 배출가스의 문제로 인해서 지역 반발이 심하며, 2) On Site 발전 위하여 이동식 중소형 터빈(SEI의 경우 SCGT; 단순사이클 가스터빈) 활용할 경우 유틸리티 스케일보다 경제성이 떨어진다는 단점을 보유하고 있으며, 3) 대부분의 가스터빈사 CAPA가 유틸리티 수요만으로 가득 찬 상황으로 추가 확장 가능성에 제한이 있을 수 있다는 점이 문제이다.

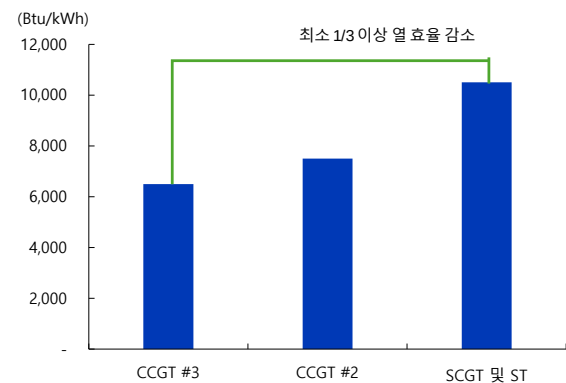
서술하였듯이 xAI의 Colossus 역시 가스 터빈을 일시적인(Temporal) 발전으로 제시하였으며, 송전망 연결시 축소할 것임을 암시했다.

[도표 29] 가스 터빈별 가동률 및 적용 영역



자료: EIA, 교보증권 리서치센터
주석: CCGT #1=1980~1998 가동시작, #2=1999~2013 가동시작, #3=2014~2022 가동시작

[도표 30] 가스 터빈별 열 효율



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

동시에 가장 중요하다고 생각되는 것은 과연 데이터센터를 Off-Grid 형태로 둘 수 있는지의 문제이다. Off-Grid의 형태로 데이터센터가 남겨질 경우 빅테크 업체에게 리스크가 과대한 상황이다.

대규모 부하의 Off-Grid 예시는 많지 않다. 일부 알려져 있는 예시도 전력망 연결이 곤란한 경우(ex. 격오지 등) 이거나, 특수한 상황(ex. 군 기지 등)의 경우이다. 호주의 경우 초대형 부하가 오지에 분산되어 있어 예시가 많다. 일례로 Pilbara의 철광석 사업장의 경우 가스 발전 480MW 및 태양광 150MW를 통해 고립된 전력 계통을 구성했다.

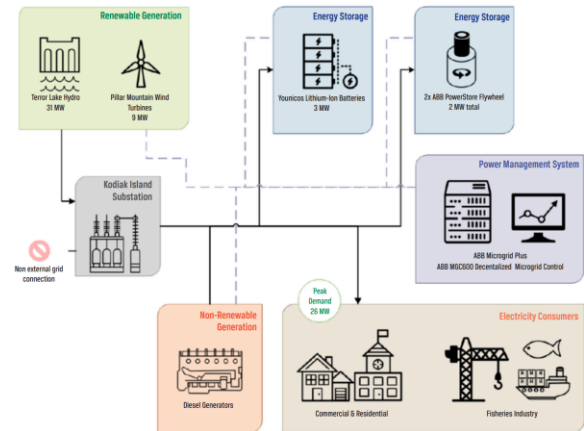
동시에 일정 용량 이상의 발전/부하가 지역내 들어올 경우 의무적으로 계통 연결이 입법화되어 있는 경우가 많다. 따라서 온전한 Off-Grid의 구성에는 법적 개정까지 필요한 어려운 상황이 발생할 수도 있다. 따라서 대부분의 경우 On/Off Grid, 즉 병렬 운영이 가능하도록 하는 것이 On Site의 역할로 볼 수 있을 것이다.

[도표 31] Rio Tinto – Pilbara(호주) 철광석 사업장: Gas + Solar



자료: Pilbara, 교보증권 리서치센터

[도표 32] Kodiak Island(미국 알래스카): 최대 수요 28MW



자료: NRECA, 교보증권 리서치센터

On-Site 발전에 대한 소요는 더욱 커질 것으로 생각된다. 이는 대규모 부하가 추가되며, 주요 지방 정부의 계통 안정을 위한 정책 변경 때문이다. 데이터센터 밀집한 지역인 텍사스(ERCOT)에서는 긴급 상황에서 데이터센터 전력 공급을 차단할 수 있는 입법이 발효되었다. 동시에 웨스트버지니아(PJM)에서는 ‘인증 마이크로그리드 프로그램’ 통하여 온사이트 발전에 대한 인센티브 개시하는 법안이 통과되었다. 또한 직접적인 On-Site 발전은 아니나, 25년 2월 데이터센터가 가장 밀집되어 있는 버지니아(PJM) 주에서는 ESS 설치 시, 데이터센터 소유주에게 인센티브를 추가로 제공하는 법안을 통과시켰다. 5월말 관련 확대 법안은 주지사에 의해 거부권 행사를 당했으나, 제한된 수준으로 입법은 완료되었다.

결국 주 및 지방 정부에서도 점차 계통 안정에 대한 책임을 데이터센터 소유주 및 빅테크 업체에게 전가시키는 중이며, 이는 전력 계통의 병목 현상에도 불구하고 안정적인 공급이 필수적인 빅테크에게 On-Site 발전 소요 증가는 피할 수 없는 선택이 되는 상황이다.

[도표 33] 텍사스 SB 6: 대형 수요처 강제 감축·차단 권한

항 목	내 용
적용 대상	≥75 MW 대형 수요 접속자 중심.
비상 시 조치	EEA(비상) 시 부하감축/차단 명령 가능, '킬 스위치' 요구
접속 요건	사전 비용부담(ex. 송전 연구비 \$100k)·백업전원/차단 설비 확보·정보 제출
공동입지 규제	BTM/코로케이션 거래에 ERCOT 연구-PUCT 승인 필요(특정 예외 제외).
목적	신뢰도 보호·비용 전가 방지(송전비 부담)·수요 예측 정확도 제고
진행 상태	2025 년 6-7 월 통과·시행, 하위 규칙 정비

자료: EEI, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 웨스트 버지니아: 인증 마이크로그리드 프로그램

항 목	내 용
적용 대상	데이터센터(≥90MW IT 부하) 대상
핵심 권한	On Site 마이크로-그리드 자가전력 공급, 전력 도매시장 판매(10% 한도 취지) 허용.
입지 규제	카운티/시의 인허가·조례 권한 주로 흡수/제한(입지·허가 간소화)
목적	데이터센터 유치, 전력 인프라 확보 병행
진행 상태	2025 년 하반기 개정·운영 지침 정비

자료: EEI, 교보증권 리서치센터

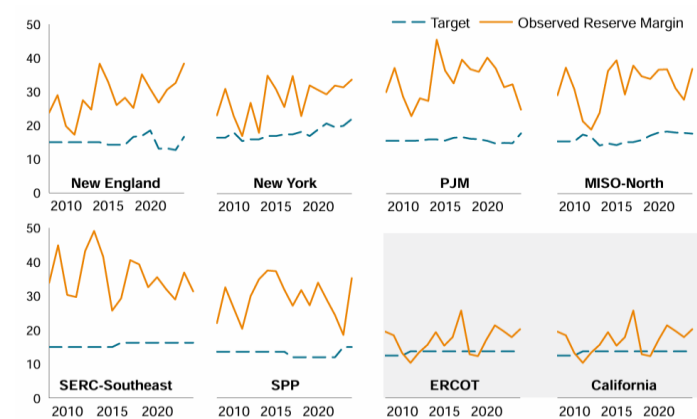
2) 속도는 생명

Microsoft CTO는 “데이터센터 용량은 엄청난 부족 사태라는 표현조차 과소평가. 챗 GPT 이후로 용량을 충분히 확보하는 것은 거의 불가능”, Oracle CEO는 25년 6월 “용량이 부족해 신규 고객을 받고 있지 않거나, 나중에 미루고 있음”이라는 언급을 했다. AI 부문에서 경쟁사 대비 조금이라도 앞서 나가기 위한 공격적 투자, 데이터센터 확장이 발생할 것이라는 것은 어렵지 않은 추론이다.

빅테크에게 가장 중요한 것은 무엇보다도 속도이다. 그러나 On-Site 발전은 만능의 영약은 될 수 없고, 여전히 그리드 병목 현상은 남아있을 수밖에 없다. 그렇다면 남은 답은 **분산화**일 것이다.

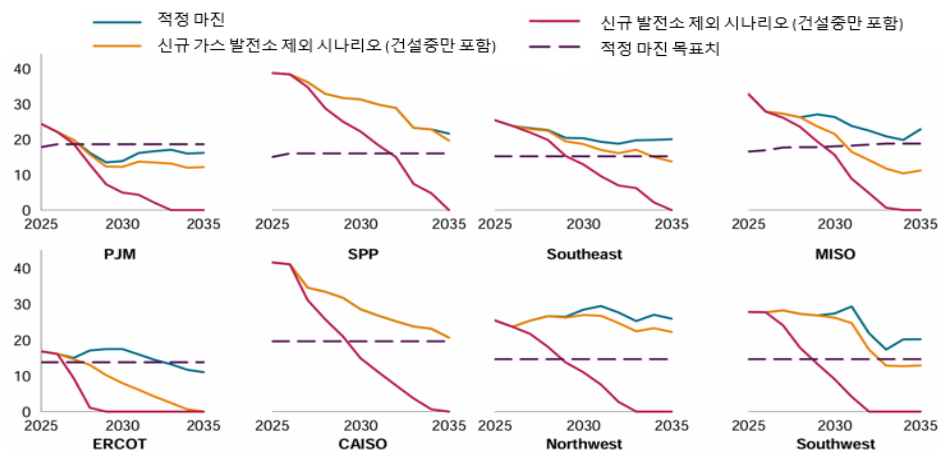
다만, 전력 수급 불균형이 지속해서 언급되고 있고 불균형이 전지역에서 발생한다면 분산화에 효과는 크지 않을 것이다. 과연 실제 전망은 어떨까? 의외로 **단기간 내(~30년) 전력 수급 현황이 적정 마진(Reserve Margin) 이하로 내려가는 지역은 일부분(특히 PJM-Northern Virginia)에 불과하다.** 즉, 이는 분산화 진행할 경우 전력 수급 불균형 우려는 상당 부분 해소 가능하다는 것을 의미한다.

[도표 35] 과거 ISO/RTO 별 전력 예비율: 안정적인 수준 유지 중



자료: S&P, 교보증권 리서치센터

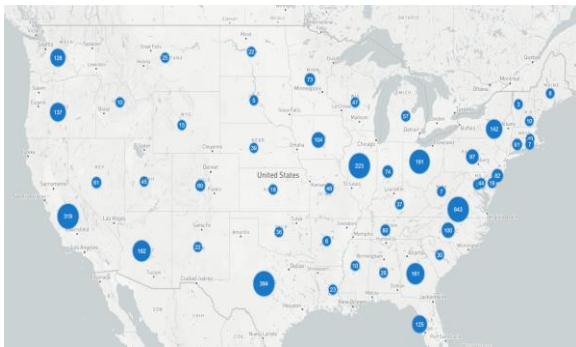
[도표 36] 지역/권역별로 전력 수급 불균형 정도는 다양화



자료: S&P, 교보증권 리서치센터

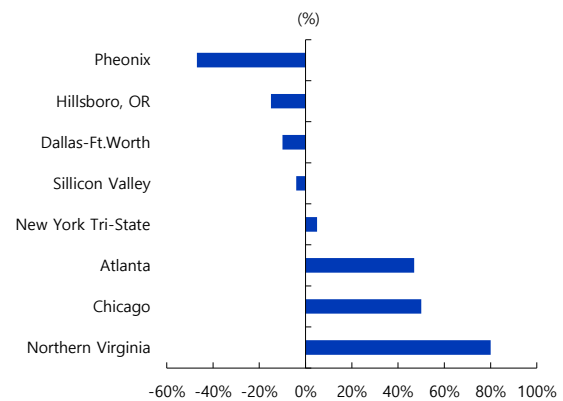
그렇다면 분산화가 실제로 이루어질 수 있는지 알아보기 위해, 데이터센터 입지 현황에 대해서 알아볼 필요가 있다. 당사의 전력기계 Initiation 보고서에서 데이터센터의 입지가 밀집되어 있다고 언급했다. 실제 지도상에 표기되어 있는 [도표 37]를 확인시, 특정 지역(Northern Virginia, California, Chicago)에 집중되어 있는 것을 파악할 수 있다. 동시에 현재까지 건설 중인 데이터센터 역시 Northern Virginia, Chicago와 같이 기존 핵심 지역에 집중되어 있다.

[도표 37] 데이터센터 지역별 현황



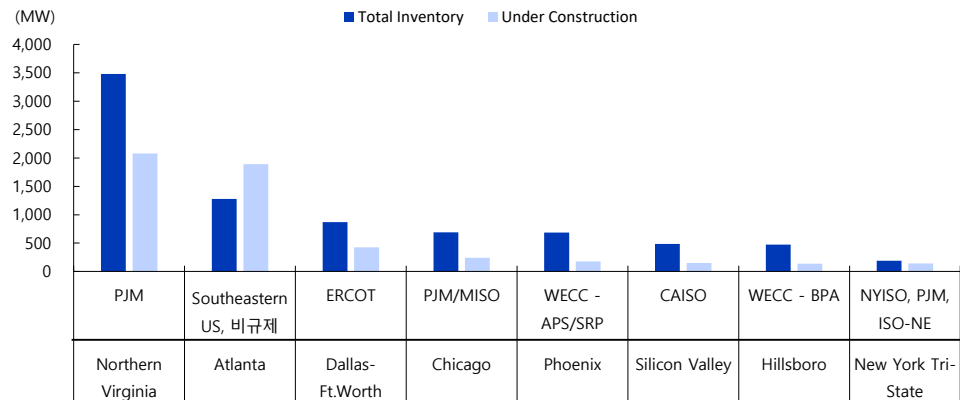
자료: Datacenter map, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 1H25 주요 지역 건설 중인 용량 YoY 증감률



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 1H25 데이터센터 Primary Market(주요 시장) 재고 및 건설 중인 용량



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

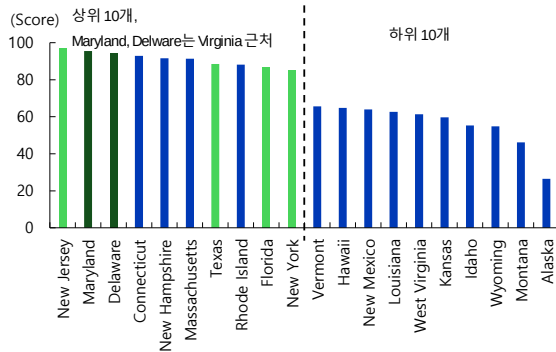
그렇다면 데이터센터는 어째서 집중되었는지 알아볼 필요가 있다.

첫 번째로는 전력 인프라이다. [도표 35]에서 확인할 수 있듯이 현재 데이터센터 집중되는 지역인 Northern Virginia, Atlanta, Chicago 등이 속한 권역은 24년 이전 적정마진 이상으로 수급 상황이 원활하던 지역이다. 특히 Northern Virginia는 230~500kV 대형 변전소와 다중 피더가 가까워 대용량 증설이 빠르고, 회선 장애 시 우회가 가능한 그리드를 보유하고 있으며, 유틸리티가 대형 수요 접속 절차를 표준화해 interconnection 심사·공사 일정 예측이 용이한 장점도 보유 중이다.

두 번째로는 통신/지연 시간이다. 데이터센터의 경우 학습/추론용으로 나뉘게 되는데, 특히 추론의 경우 모델 복잡성 심화로 지연(Latency)을 줄이는 과정이 중요해진 상황이다. 따라서 사용자-수요자와 인접하거나, 지연이 짧은 지역에 데이터센터가 입지해야 한다. Texas/Chicago는 미국의 남중부/중앙 저지연 허브이며, Northern Virginia는 90년대초부터 미국 동부 인터넷 트래픽의 중심점으로 자리잡혀 있는 상태이다. [도표 x]에서 Texas는 지연 우수 상위 10개 지역이며, Northern Virginia는 표기되어 있지 않지만, 인접 지역인 Maryland, Delaware가 언급되어 있다.

세 번째로는 인허가/세제 정책이다. 데이터센터가 밀집된 지역은 데이터센터 설치 초기부터 인센티브를 제공하기 시작했다. [도표 x]에서 버지니아/일리노이/조지아/오하이오/텍사스는 100개 이상의 밀집 지역이며, 작성된 지역은 모두 State 단위에서 중간값 이상의 데이터센터가 설치되어 있다. 특히 데이터센터에 친화적인 지자체의 스탠스 및 인허가에 대한 업계 표준화 경로가 확보되어 있어 리스크가 적다는 것이 무엇보다 큰 장점으로 평가된다.

[도표 40] 연결 지연(Latency) 상위/하위 States
(데이터센터 입지 상위 20개 지역 초록색으로 표기)



자료: Datacenter map, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 23년 세제 지원 언급 주요 지역

주(State)	언급된 세제 지원/혜택
버지니아 (Virginia)	판매세 면제
조지아 (Georgia)	판매/사용세 면제
일리노이 (Illinois)	판매/사용세 면제
메릴랜드 (Maryland)	판매/사용세 면제
오하이오 (Ohio)	판매세 감면
테네시 (Tennessee)	장비 및 전력 판매세 감면
텍사스 (Texas)	판매세 감면
앨라배마 (Alabama)	판매/사용세 및 재산세 감면
미네소타 (Minnesota)	전력 사용 판매세 면제

자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 데이터센터 집적화 주요인 정리

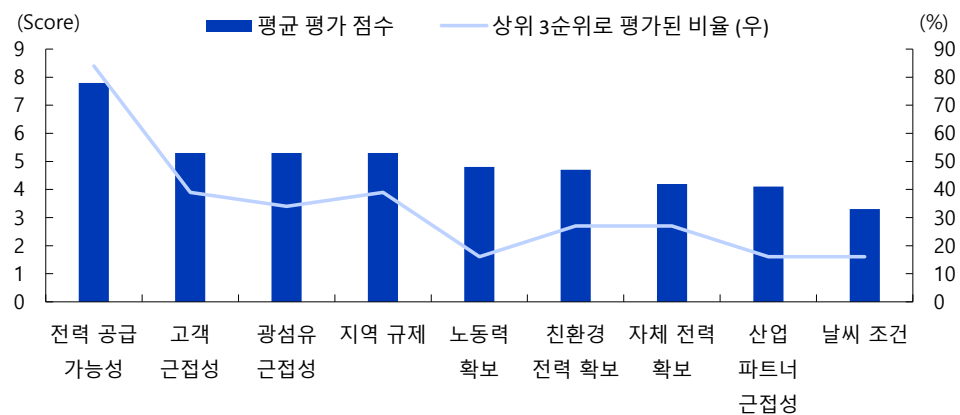
구분	핵심 요인	세부 내용
전력 인프라 (Power Infrastructure)	저렴하고 안정적인 전력 공급	- 대용량 전력 수급 가능한 송전망 및 변전소 인프라 구축 - 전력요금이 낮거나 장기 계약(PPA) 유리한 지역 - 풍력·수력 등 RE(재생에너지) 인프라 접근성 높음
통신·지연시간 (Network & Latency)	주요 인터넷 백본·IX 교차점 근처	- 글로벌 인터넷 백본망 집중된 IX(Internet Exchange) 거점 - 사용자와 가까운 저지연 리전 확보 가능 - CDN, 엣지, AI inference에 최적
인허가·세제·정책 (Permitting & Incentives)	주정부·지자체 세제 감면/허가 신속성	- 세금 감면, 토지 인센티브, 전력요금 보조 등 - 인허가 절차 간소화(데이터센터 친화 주)
산업·인프라 생태계 (Ecosystem Clustering)	기존 사업자·인프라 업체 인력 집적	- 하이퍼스케일러(Cloud, CDN) 간 상호 연계 쉬움 - 전력·냉각·보안 등 전문 서비스 인근 입지 - 공급망·전문 인력·IT 기업 클러스터 효과

자료: 교보증권 리서치센터

그러나 전력 수급 불균형이 커지며 상황이 바뀌었다. 기반 인프라 수급 환경 불안정은 **자연스럽게 인허가 지연**으로 이어질 것이다. 이러한 기반 환경 변화에 따른 우려는 Bloom Energy의 조사 결과에서도 나타난다. 고객사 설문조사에서 데이터센터 위치에 대한 우선순위는 **전력 공급 가능성이 최우선**으로 제시되었다.

전력 수급 불균형은 타 지역으로 가게 되면, 어느정도 해결이 가능한 영역임. 그러나 문제는 **지자체의 데이터센터에 대한 보수적 스탠스 및 지역의 업계 표준화 경로 미확보로 인한 인허가 지연**이다. 빠른 용량 확보를 위해 지연/생태계 구축된 지역을 포기하고 분산화를 진행한 고객사에게는 무시할 수 없는 리스크다.

[도표 43] 1H25 데이터센터 위치에 대한 우선순위 조사



자료: Bloomenergy, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 데이터센터 설치시 발생 문제 요인

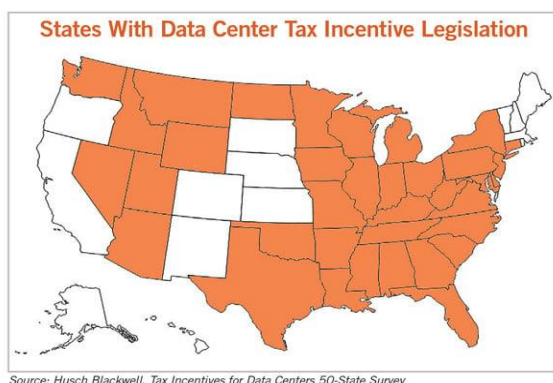
구분	문제 요인
전력 인프라 및 수급 문제	• 대규모 전력 부하로 인한 지역 계통 불안정 • 송전 인프라 확충 지연 및 RTO 허용 한계 • 전력요금 급등 -> 지역 요금 부담, 전력회사 투자 압박
냉각/수자원	• 대용량 수냉식 냉각의 물 소비량 과다 • 건조 지역(서부/남부) 수자원 경쟁 심화 • 지역사회 농업·주거용수와 충돌
토지 이용	• 소음, 폐열, 대기배출(디젤 발전기) 문제 • 대규모 토지 점유로 인한 생태계 파편화 • 공사 중 먼지, 교통량 증가
지역사회/정책 수용성	• 고용창출 효과 미비, 높은 전력·토지 점유 • 세제 감면에 따른 역차별 논란

자료: 교보증권 리서치센터

그러나 [도표 45]를 통해 알 수 있듯이 대부분의 지자체는 어떠한 방식으로든 데이터센터 유치 위한 세제 지원을 실시 중이다. 주민수용성의 문제는 발생 가능하겠지만, 데이터센터에 대한 지자체의 입장은 중장기적인 세수 확보의 대상으로 바라보고 있는 상황이다.

다만, 그럼에도 업계 표준화 경로 미확보로 인한 인허가 지연은 우려사항이다. 그러나 25년 7월 초 안이 공개된 AI PLAN이 그 해결책이 될 가능성이 있다. 주요 조치 중 **100MW 이상의 전력사용 데이터센터/전력망 PJT에 대해서 환경/허가 절차 간소화 시행안**이 포함되어 있다. 따라서 하반기 AI Plan 세부적인 내용이 공개됨에 따라서 연방정부의 주도에 따른 인허가 가속화 진행으로 분산화에 대한 우려가 상당부분 해소될 가능성을 제기한다.

[도표 45] 주(State) 별 데이터센터 구축에 대한 세제 지원 여부



자료: Husch Blackwell, 교보증권 리서치센터

[도표 46] AI PLAN: 인허가 간소화 및 재정 지원 규모 구체화

구분	핵심 내용
목적	- AI 데이터센터·반도체 등 대규모 인프라 신속 구축, - 국가안보·기술경쟁력 강화
적용 대상	- 100MW 이상 전력 사용 또는 5억 달러 이상 투자의 AI 데이터센터·전력망·반도체 등 프로젝트
주요 조치	- 환경·허가 절차 간소화(NEPA 완화, FAST-41 적용) - 재정 지원: 대출·보조금·세제혜택·정부 구매계약 - 연방 토지 활용: 브라운필드·국유지 개발 - 바이든 행정명령(EO 14141) 폐지

자료: usgov, 교보증권 리서치센터

Latency에 대한 문제는 고민이 필요하다. [도표 48]에서 볼 수 있는 것은 25년 이후 데이터센터 투자 방향성은 추론을 중심으로 확장되는 것을 확인 가능하다. 동시에 모델/Agentic AI의 발전으로 인해 추론 복잡성이 증가하며 Latency에 대한 중요도는 더욱 높아진 상황이다. 이에 따라서 수요지 근처로 데이터센터 입지가 변경되는 것은 너무나 자연스러운 일이다.

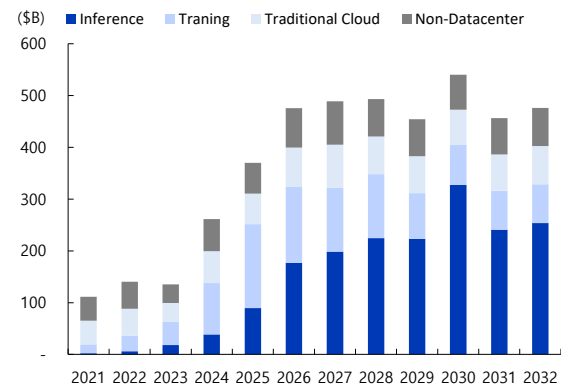
수요지 근처 입지라도 기존 대비 Latency가 과도하게 높을 경우에는 비경제적일 가능성도 있으나, **본질적으로 블록화 및 Neo-Cloud/Co-location 활용한 분산화가 이루어지는 방향으로 전개될 가능성이 클 것으로 전망한다.** 반면, **학습용(고집적) 데이터센터는 Latency에 둔감하여 학습용 데이터센터의 전력 풍부한 지역으로의 확장은 필연적으로 판단한다.**

[도표 47] 현재까지의 추론용 vs 학습용 데이터센터

항목	학습용	추론용
전력밀도	2~4 배 높음	낮음
냉각 난이도	매우 높음	중간
입지조건	전력·냉각 인프라 중심	네트워크 지연 중심
경제성 초점	CAPEX (GPU 투자비 회수)	OPEX (트래픽 효율·유지비)

자료: Huseh Backwell, 교보증권 리서치센터

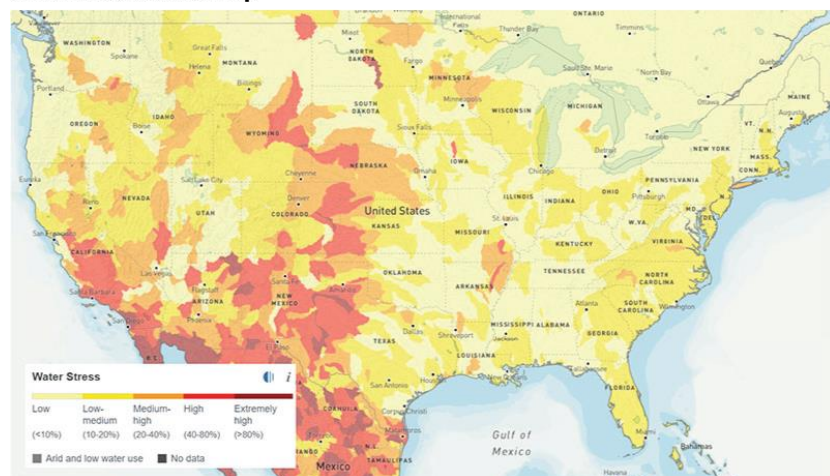
[도표 48] 데이터센터 투자 영역



자료: BNEF, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 미국내 물 스트레스 척도: 서남부 지역 높음 <-> 동부, 북서부 여유로운 편

U.S. Water Stress Map



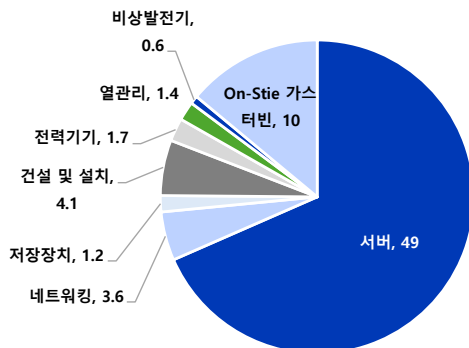
자료: DOE, 교보증권 리서치센터

결론적으로 데이터센터 집적 지역의 전력수급 불안정 심화, 이에 따른 설치 전망 우려에도 불구하고 입지 분산화 통해 데이터센터 설치 전망은 더욱 상향 조정될 가능성이 있다는 것을 의미한다.

한 가지 더 짚고 넘어가야 할 것은 ‘전력이 풍부하다’는 것이 바로 전력 공급이 가능하다는 의미는 아니다. xAI의 Colossus의 사례와 마찬가지로 지역 전력 수급이 안정적일지라도 대규모 부하인 데이터센터의 경우 기존 송전망에서 전력 공급받기 위한 그리드 투자가 필수적으로 요구된다. 따라서 xAI 사례와 마찬가지로 빠른 가동을 위한 On Site 발전 소요 증가 및 송배전 CAPA 확장(변전소 신설)에 따른 신규 시설 투자 이어질 것으로 전망한다.

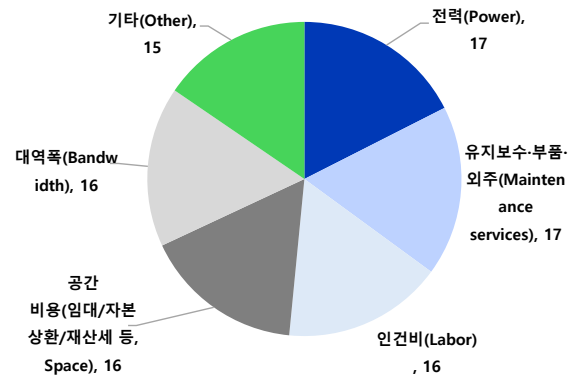
종합적으로 1) 데이터센터에 직접 들어가는 설비업체 수혜폭이 확장될 것을 예상한다. 비중이 가장 큰 IT 업체 수혜 폭 높겠으나, 비교적 CAPEX 비중이 낮은 전력기기 및 냉각 업체의 P 상승 가능성을 염두에 둘 수 있겠다. 동시에 데이터센터 설비 통해 사업을 영위한 Co-location, Neo-Cloud 업체도 수혜 이어질 것으로 판단한다. 2) 분산화에 따라서 집적 입지 대비 부족한 인프라 설비 보충 위한 투자 나타날 것으로 기대한다. 특히 Latency 낮추기 위한 광통신망(fiber Network) 확장 개연성과 수자원 관리 위한 투자 수요 높아질 것으로 판단한다.

[도표 50] 데이터센터 CAPEX 비중: 절대적인 비중은 IT



자료: BofA, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 데이터센터 OPEX 비중: 주요 비용 비슷한 수준



자료: Uptime Institute, 교보증권 리서치센터

3) 변압기 수급 분석: 쇼티지 상황 일부 완화 전망, 그럼에도 30년까지 괴리 유지

9월 발간된 Woodmackinge/Gaston Electric(보스턴 지역)의 자료에서 변압기 및 배전기기 Shortage는 심화 국면에서 점차 유지-완화 국면으로 전환되고 있는 것으로 추정했다.

Boston 지역의 전력설비 리드타임을 추정한 Gaston Electric의 <The Puse> 리포트에서는 대형변압기로 분류되는 변전소용 변압기(Substation Transformers) 외 배전변압기에 속한 제품군(Padmout Transformers, Dry Type Transformer)은 24년말 대비 리드타임이 축소 및 짧은 수준에서 유지되고 있는 것으로 파악된다. 동시에 배전기기들의 경우 판데믹 이전보다 긴 리드타임이 유지되고 있지만, 24년말 대비 개선이 나타나고 있는 곳으로 조사되었다.

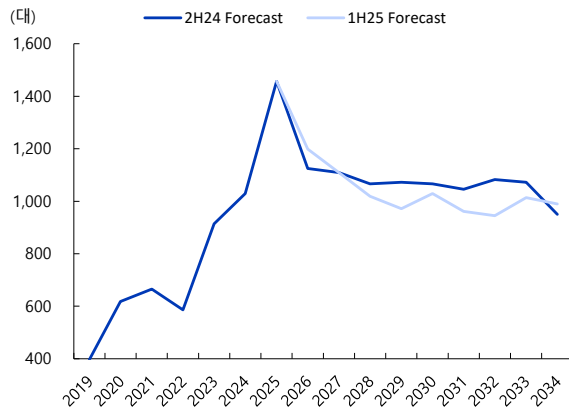
[도표 52] 보스턴 지역, 전력 장비 리드타임 추이

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

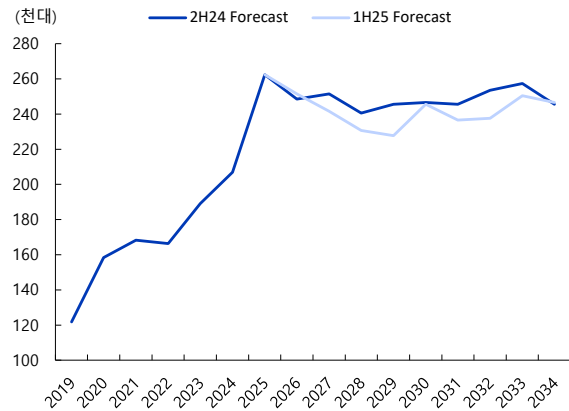
Wood Mackenzie의 1H25 전력기기 리포트에서는 2H24 대비 고압 변압기의 장기 전망치를 하향 조정(Power -3.0%, GSU -3.7%)했다. 이는 미국내 주요 유틸리티社의 CAPEX가 25년 PJT CAPEX가 집중된 시기로 단기적(2-3년) 피크아웃 및 현 정부의 정책 변화에 따라서 신재생 에너지향 설치 전망치가 하향조정 되었기 때문이다. 동시에 불안정한 정치적 환경이라는 직접적 언급을 고려한다면, 보수적인 수요 추정이 이루어졌을 것으로 판단된다.

[도표 53] Power(전력) 변압기 수요



자료: WoodMac, 교보증권 리서치센터

[도표 54] GSU(Generator Step-Up) 변압기 수요

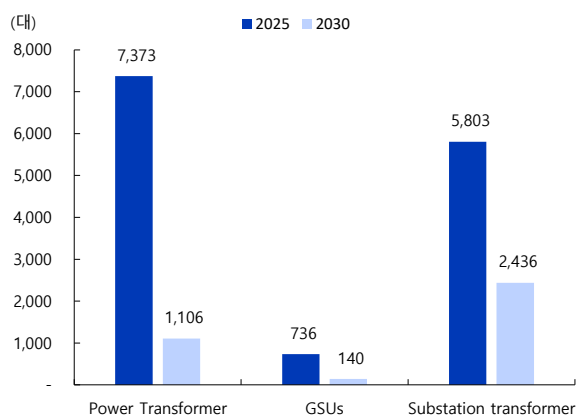


자료: WoodMac, 교보증권 리서치센터

25년 대비 수요 감소(34년까지 24년 수준 유지) 및 주요 업체들의 CAPEX에도 불구하고 **30년까지 쇼티지 상황은 지속 유지될 것으로 추정**되었다. 이에 따라서 향후 몇 년간 변압기 가격 상승이 지속될 것으로 지적하였으며, 사양에 따른 가격 상승분은 20~30% 수준을 언급했다.

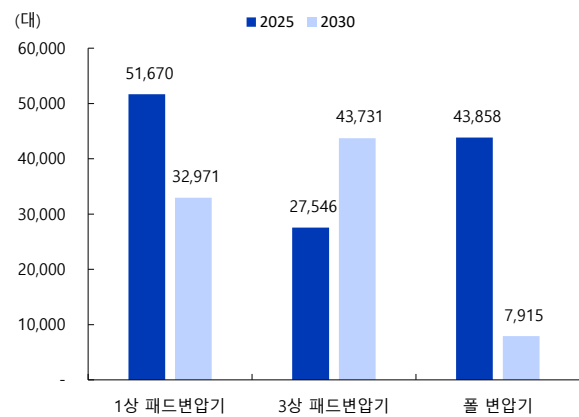
이 와중에 눈에 띄는 부분은 배전 변압기 영역에서 폴 변압기 외에 1상 패드 변압기 수급 불균형이 견조하게 유지되고 있으며, **3상 패드변압기는 불균형이 확대**된다는 부분이다. 3상 패드 변압기는 배전변압기 중 대형/다수 부하를 커버하는 상업/산업용에 사용되는 제품이다. 이는 배전변압기 공급업체가 다수이긴 하나, 주요 유틸리티社 요구조건에 맞는 제품 공급할 수 있는 업체가 제한적임을 암시하는 자료로 판단한다.

[도표 55] 고압 변압기 쇼티지 대수: Power/GSU 크게 하락



자료: WoodMac, 교보증권 리서치센터

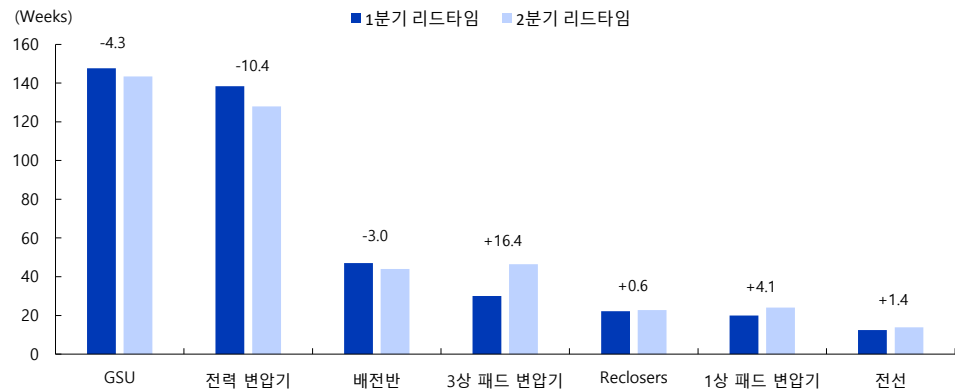
[도표 56] 배전 변압기 쇼티지 대수: 3상 외 하락



자료: WoodMac, 교보증권 리서치센터

리드타임은 여전히 긴 모습이다. 25년 2분기 리드타임은 GSU 143.4주, 전력 변압기 128주를 기록하였으나, 리드타임은 소폭 감소하는 모습을 보였다. 그러나 패드 변압기 비롯한 리드타임이 짧았던 제품군에서 리드타임이 다시 증가하는 모습을 노출했다. 특히 3상 패드변압기의 경우 1분기 리드타임 30.0주 대비 2분기 리드타임은 46.4(+16.4 주 QoQ)주를 기록하였다.

[도표 57] 25년 중 주요 전력 장비 리드타임 변화



자료: Woodmac, 교보증권 리서치센터

종합적으로 Woodmac/Gasotn Electric 자료에서 찾을 수 있는 부분은 **공급자들의 생산 효율화 및 CAPA 기증설 물량 반영되며, 수급 불균형의 완화 조짐이** 노출되고 있다는 점이다. 다만, 고압 변압기 수급 전망 및 Woodmac의 직접적인 ‘불안정한 정치환경’ 언급 고려시, 보수적인 수요 추정 삽입된 것으로 판단한다. 특히 **데이터센터 분산화 및 On-Site 발전 수요 증가**로 인한 따른 고압설비 수요 증분 혹은 지역(유럽) 확산 시나리오 환경하에서는 수급 불균형이 크게 완화되기 어려울 것으로 판단한다.

실제 기업들과의 시장 전망은 더욱 공격적이다. 전망은 초고압 시장은 27년까지 쇼티지 심화 국면이 이어지며, 28년부터 주요 기업(Siemens, GEV, Hyundai, Hyosung 등)의 CAPA 증설 물량 출하되었음에도 **수급 불균형 완화 국면으로 가지는 않는다고 바라보았다**. 시장/기업/당사의 의견이 일치하는 분명한 부분은 30년까지 수급 불균형 환경이 유지되며, 동시에 **기존 시장에서의 P 상승이 추가로 발생할 수 있다는 점**으로 업체들의 이어지는 수익성 상승을 바라볼 수 있는 국면이다.

4) 데이터로 보는 2025년 리뷰

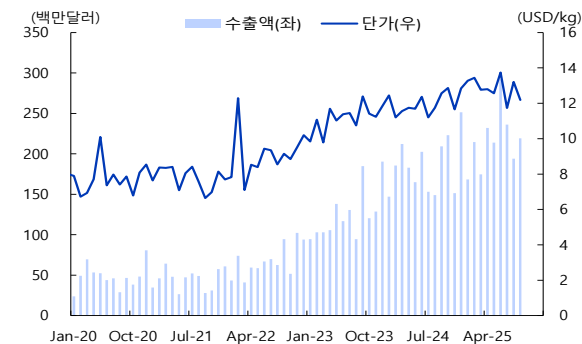
마지막으로 2025년의 한국/미국의 수출입 및 전력 데이터를 통해서 2025년을 돌아보고자 한다.

한국 수출입 데이터를 먼저 확인하자. 9월까지 누적데이터 확인 시,

1) 여전히 초고압 변압기 강세가 눈에 띈다. 수출액 YTD +42.6% 증가. 9월 무게 단위 단가 20.3 \$/kg으로 YoY +21.0% 상승했으며, YTD 단가는 20.1 \$/kg YoY +20.1% 상승했다. HD현대일렉트릭/효성중공업으로 대표되는 미국내 레퍼런스 충분히 확보한 업체 외 수출 물량이 연내부터 본격적으로 증가했음에도 20% 이상 단가 상승 이어가고 있다는 것이 긍정적이다. 미국으로 한정할 경우 더욱 긍정적이다. 수출액은 YTD +151.1% 증가, YTD 단가는 23.3 \$/kg(+28.2% YoY) 기록했다.

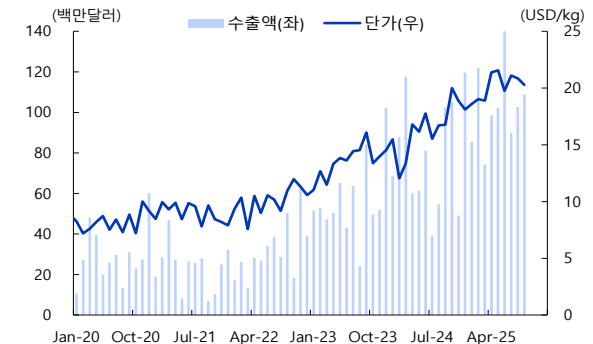
2) 반면, 중저압 변압기 수출은 YTD +5.6%, 단가는 9.5 \$/kg(-7.0% YoY) 기록하며, 다소 부진했다. 미국 수출로 한정하여도 수출액 YTD +4.3%, 단가 -6.0% YoY 기록했다. 이는 미국 내 높은 레퍼런스 보유한 업체들의 CAPA 제한으로 인하여 배전 변압기 생산 둔화되었으며, 배전 변압기 위주 사업 진행하고 있는 업체들의 경우 제한적인 CAPA 여력이 영향을 끼친 것으로 풀이된다.

[도표 58] 변압기(8504) 수출 추이: YTD +21.1%



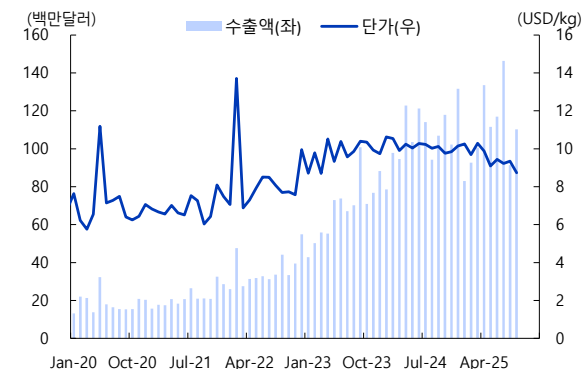
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 초고압 변압기(8504.23) 수출 추이: YTD +42.6%



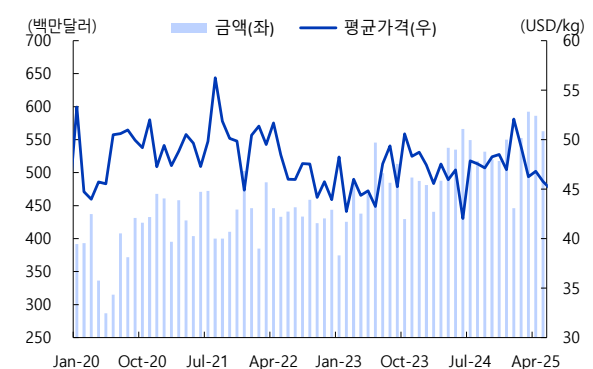
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 중저압 변압기 수출 추이: YTD +5.6%



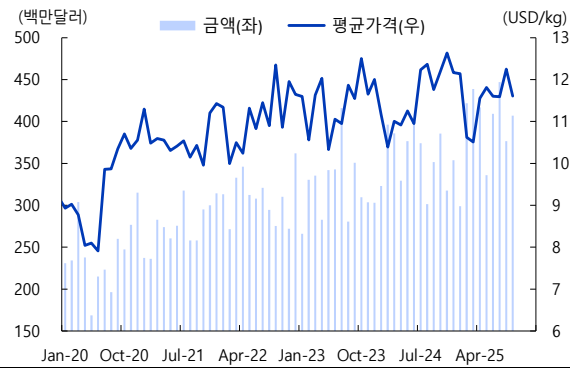
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 배전반/기기(8535~8537) 수출 추이: YTD +10.0%



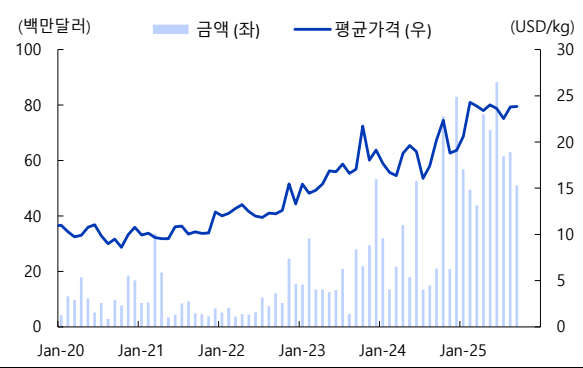
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 전선 수출액 추이: YTD +9.8%



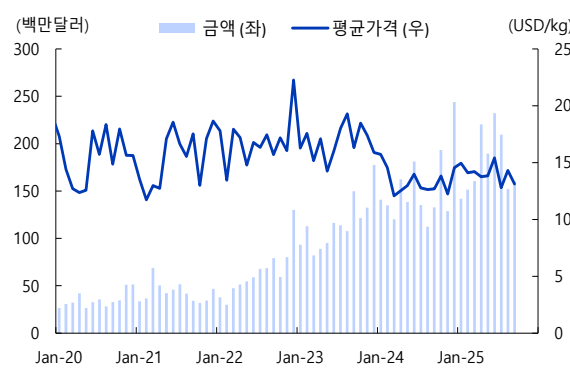
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 고압 변압기 미국 시장 수출액 추이: YTD +151.1%



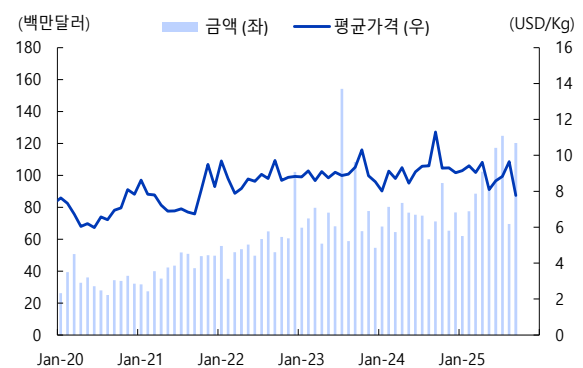
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 배전 변압기 미국 시장 수출액 추이: YTD +4.3%



자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 전선 미국 시장 수출액 추이: YTD +30.6%



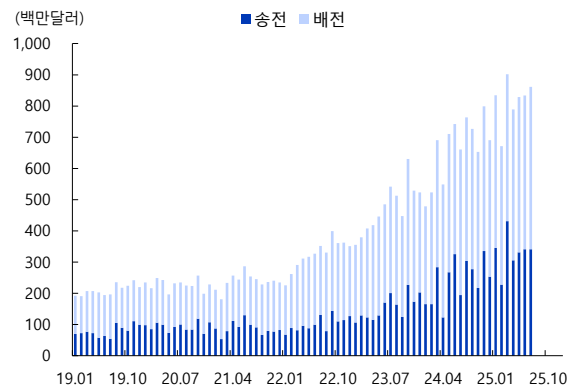
자료: TRASS, 교보증권 리서치센터

25년 7월까지의 수출입 및 PPI 데이터 확인 시, 미국 시장의 강세를 확인할 수 있다.

변압기 수입액은 YTD 57.2억달러(+31.3% YoY)로 증가하였으며, 특히 10MVA 이상의 대형변압기 수입액이 YTD +52.3%로 높은 증가폭을 보였다. 10% 이상의 점유율 보이고 있는 국가/권역별로 M/S 추이를 확인할 경우, 한국/EU27/Brazil로부터의 수입액이 YTD 34.1/45.8/101.8% 증가했다.

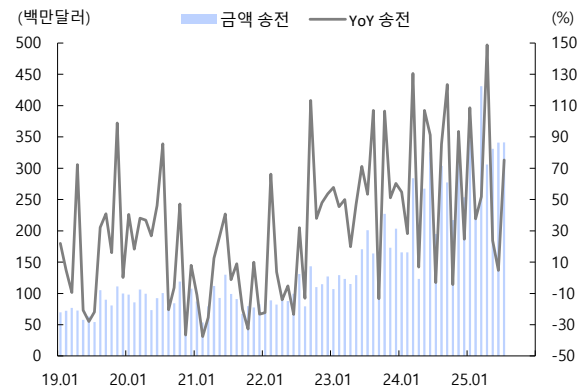
8월 변압기 PPI는 440.6pt(+2.5% YoY, Flat MoM)를 기록했다. 24년말 432.6pt 대비 +1.8% 증가하였으며, 2~7월까지 관세 및 구리가격 상승의 영향으로 PPI 증분 기록한 것으로 판단된다. 한편, **배전반(Switchgear)류 PPI는 363.7pt(+11.2% YoY, Flat MoM)으로 높은 증가세가 나타났다.** 올해 들어 가장 뚜렷한 PPI 상승폭 나타났으며, 채널 통해 확인한 결과 주요 배전업체(Schneider, Eaton 등)의 연내 배전기기 단가 인상이 이어지고 있는 것으로 파악된다.

[도표 66] 미국 변압기 수입액 추이: YTD +31.3%



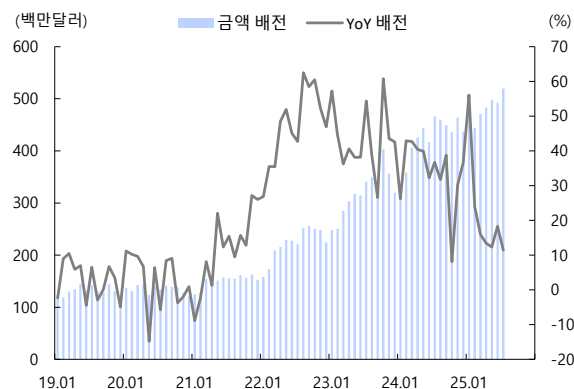
자료: USTIC, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 대형 변압기 수입액 추이: YTD +52.3%



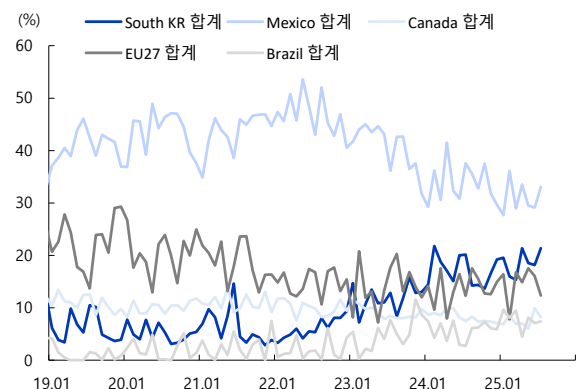
자료: USTIC, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 배전 변압기 수입액 추이: YTD +20.1%



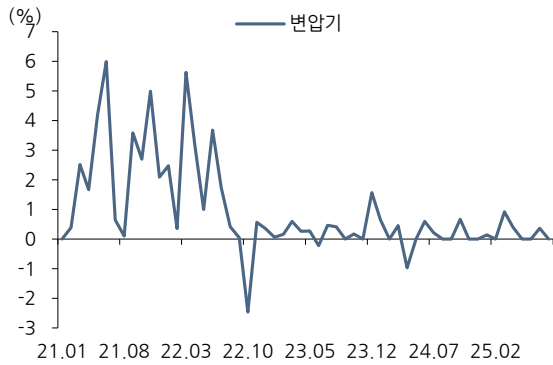
자료: USTIC, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 변압기 수입 MIX: 한국 YTD +0.3%p, 브라질 +4.7%p



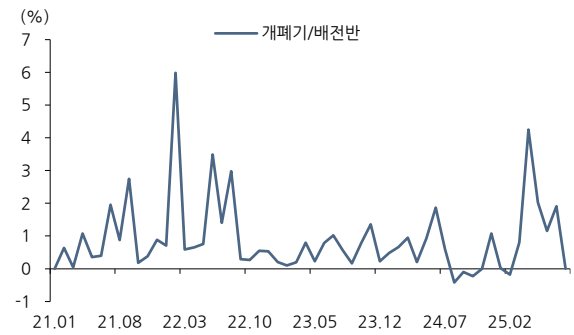
자료: USTIC, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 미국 변압기 PPI MoM 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 미국 배전기기/배전반(Switchgear) PPI MoM 추이



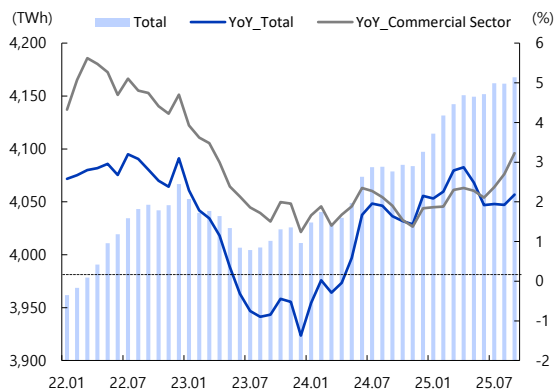
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

EIA에서 발행되는 월간 데이터를 통해 전력 수요 및 단가도 알아보자.

9월 12M Trailing 전력 소요량은 4,163TWh(+2.2% YoY)를 기록했다. 24년 10월 추정하였던 **Forward 12M 전력 소요 전망치 대비 괴리율은 +1.4%로 상회했다**. 12M Trailing 전력 소요를 부문별로 나누어 보면, 상업(Commercial) 부문은 1,474TWh(+3.2% YoY)로 부문별 가장 큰 상승폭을 보였으며, 주거(Residential) 및 산업(Industry)는 각 +1.5/2.2%로 견조한 수요를 보여주었다.

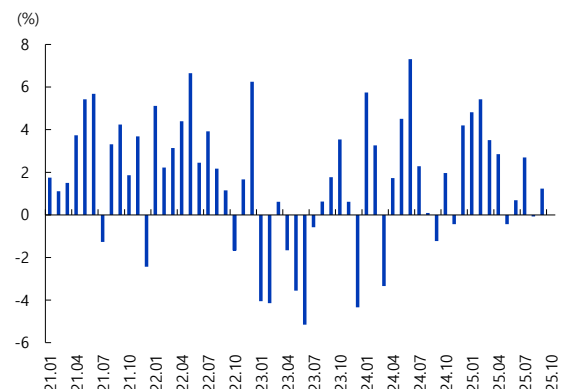
9월 12M Forward 전력 소요 전망치는 4,270TWh(+2.9% YoY)로 높은 성장 전망이 이어지는 중이다. **12M Forward 전망치에서도 상업 부문은 +8.3%의 성장률 기록하며**, 현재 3.2%의 성장 곡선이 더욱 가파라질 것을 암시하고 있다. 26년 전력수요 전망치에서도 연초(25.01) 추정치 대비 상업 부문은 5.6% 상향조정 되었다. 한편, 주거/산업 부문에서는 최대 -1.5% 하향조정이 발생했다.

[도표 72] 12M Trailing 전력 소요량: 9월 +2.2% YoY



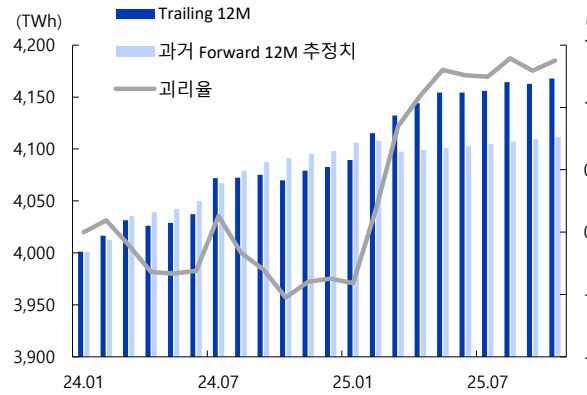
자료: STEO, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 월별 수요 증감율: 9월 +1.3% YoY



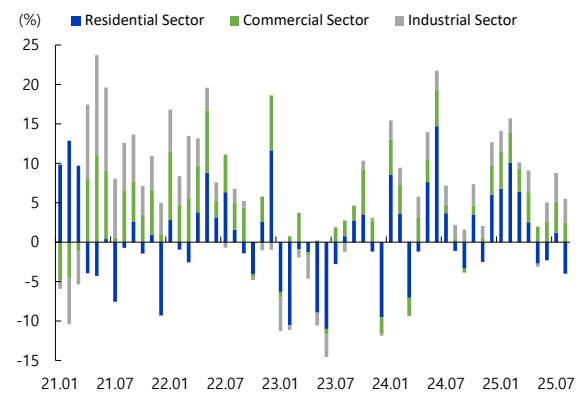
자료: STEO, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 과거 12M Forward 추정치 대비 수요 과리율: +1.4%



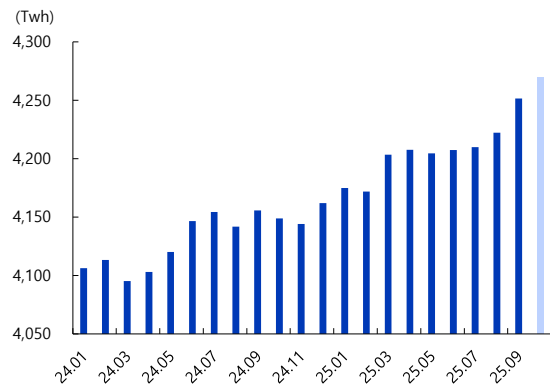
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 부문별 전력 수요 증감율: Commercial 이끄는 중



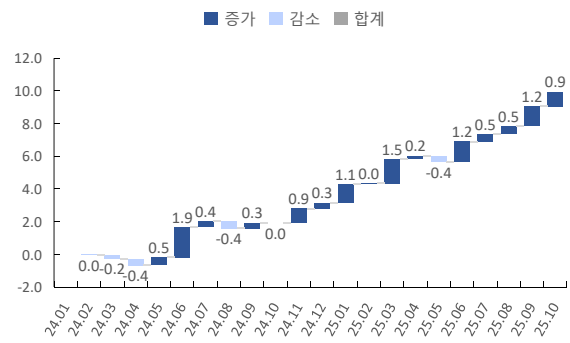
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 12M Forward 전력 수요 추정치 추이



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 12M Forward 상업 부문 전력 누적 수요 증감율 (MoM)

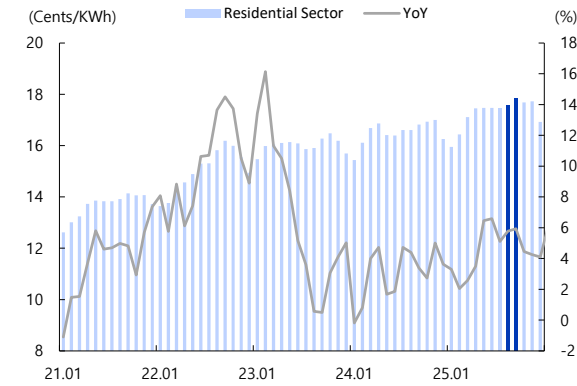


자료: EIA, 교보증권 리서치센터

미국 전력 단가 상승도 지속되고 있다. 부문별 전력가격은 주거용 17.9 Cents/KWh(+6.3% YoY), 상업용 13.93 Cents/KWh(+4.1% YoY), 산업용 8.76 Cents/KWh(+3.4%)를 기록했다. 당월 전력 가격은 24년말 대비 추정치 대비 주거용 +3.0%, 상업용 0.3%, 산업용 1.5%로 전망치 대비 높은 수준이 이어지고 있다.

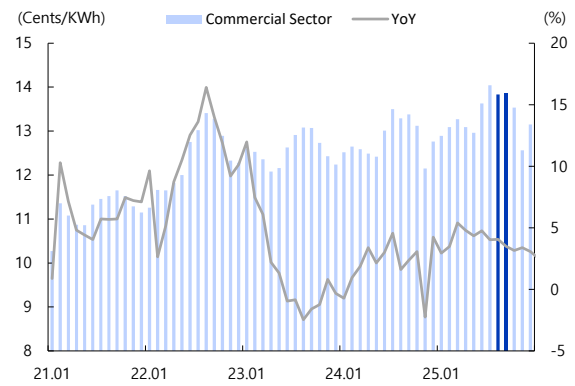
26년말까지의 전력가격 전망치는 24년말 대비 각각 주거/산업용에서 +3~4%, 상업용에서 -0.5% 조정되었다. 이는 상업용 전력 수요의 동인이 데이터센터로 촉발되었으나, 각종 인센티브 정책이 반영되며 보수적인 단가 전망이 반영된 결과로 해석된다. 동시에 해당 전망치에서 눈여겨볼 부분은 9~11월 비수기 이후, 26년 중순까지 지속적인 단가 상승이 발생할 것으로 전망됨에 따라서 전력 수급에 대한 논의가 향후 가열될 것으로 보인다.

[도표 78] 주거용: 17.88 Cents/Kwh, +6.3% YoY



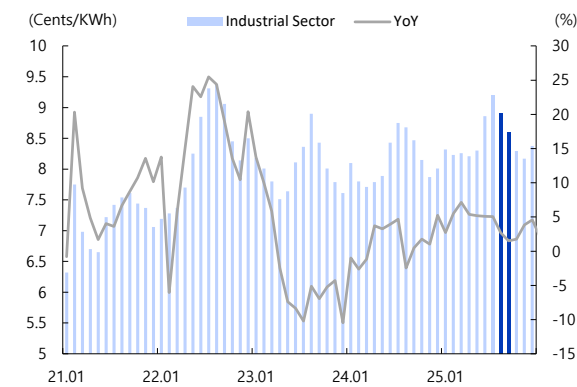
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 상업용: 13.93 Cents/Kwh, +4.1% YoY



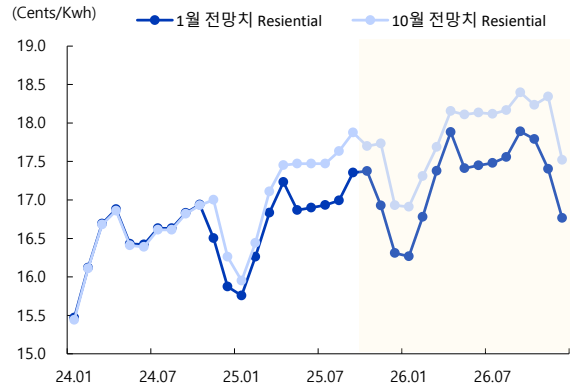
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 산업용: 8.76 Cents/Kwh, +3.4% YoY



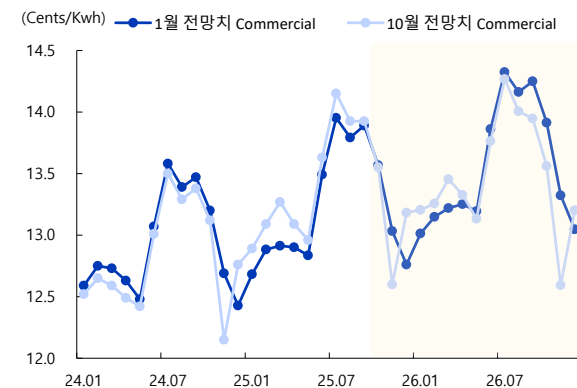
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 25년 1월-9월 주거용 전력 가격 전망치 차이



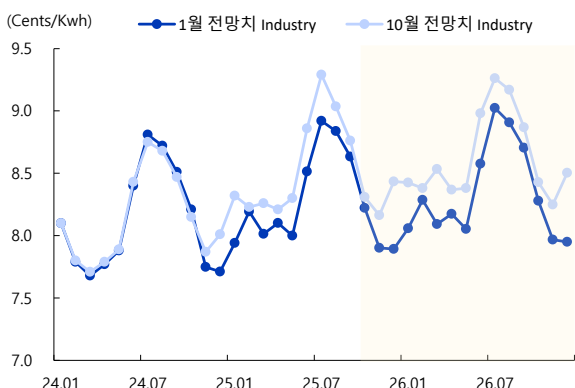
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 25년 1월-9월 상업용 전력 가격 전망치 차이



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 25년 1월-9월 산업용 전력 가격 전망치 차이



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

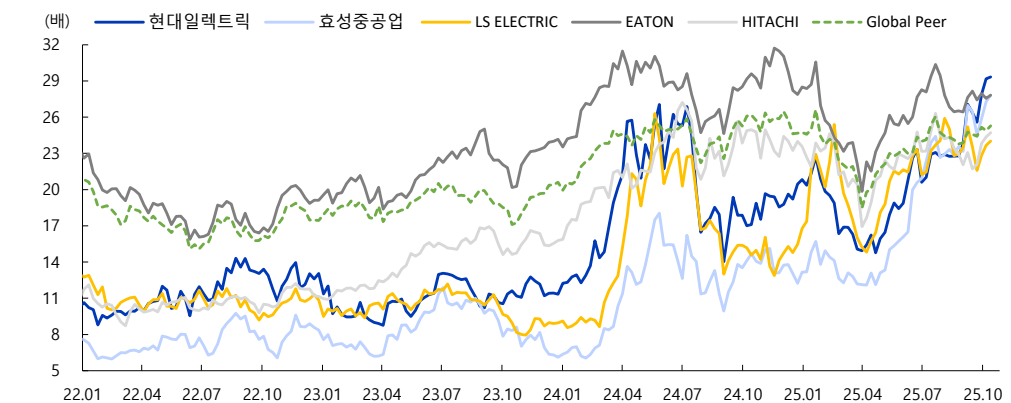
3. 투자 전략: 실적 + 테마

밸류에이션에 대해 커지는 고민

25년도 연간전망을 쓸 시점과 달리, 26년 연간전망을 쓰는 시점에서 주요 전력기기업체들의 Valuation 매력도는 소진된 상황이다. 오히려 전 주부터 시작된 주가 상승으로 국내 주요 업체들의 밸류에이션은 글로벌 주요 PEER의 밸류에이션을 뛰어넘은 상황이다.

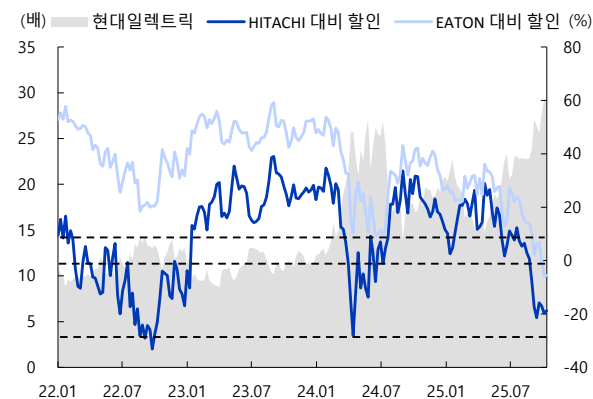
설명력 높은 PEER 대비 12MF P/E Valuation 지표[도표 84]에서 볼 수 있듯이 딥시크 사태로 인해 하락한 이후 5월부터 전력기기 섹터는 쉼 없이 달려왔다. 그리고 최근 주가 상승을 통해 이전 Trading 및 과열 지표로 활용하였던 글로벌 PEER 대비 할인율 Gap 차트가 무의미해지는 국면까지 돌입한 상황이다.

[도표 84] 주요 PEER 12MF Valuation



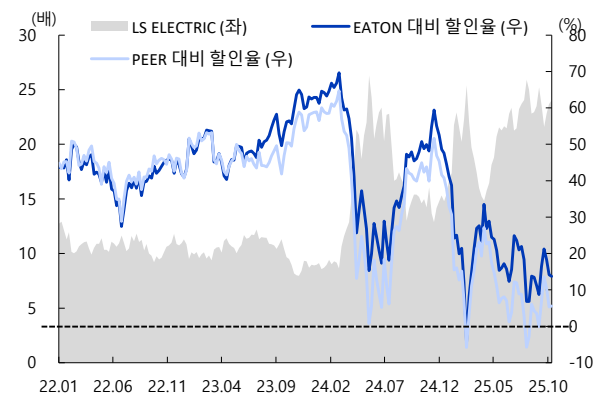
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 85] HD 현대일렉트릭 지표: Eaton/Hitachi 대비 할인을 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

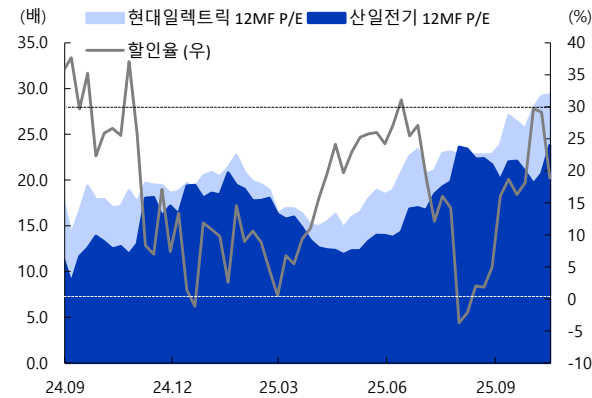
[도표 86] LS ELECTRIC: Eaton/배전 PEER 대비 할인을 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

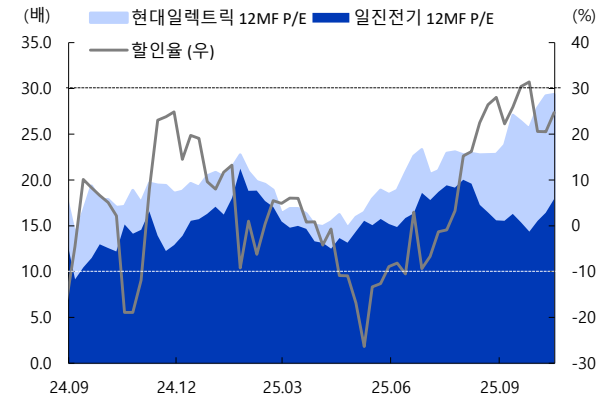
다만, 여전히 통하는 Trading 지표는 존재한다. 전력기계 3사로 통칭되는 HD현대일렉트릭/효성중공업/LS ELECTRIC 외 산일전기/일진전기 등은 후발 주자 성격이 강하다. Valuation Gap 벌어지는 시점의 트레이딩 접근은 유효하다고 판단된다. 현재 주요 기업들 급등하여 부담 있으나, 그 만큼 괴리를 벌어진 상황에서 단기적 매력도 보유하고 있다고 판단한다.

[도표 87] 산일전기 지표: HD현대일렉트릭 대비 할인율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 일진전기: HD현대일렉트릭 대비 할인율 추이

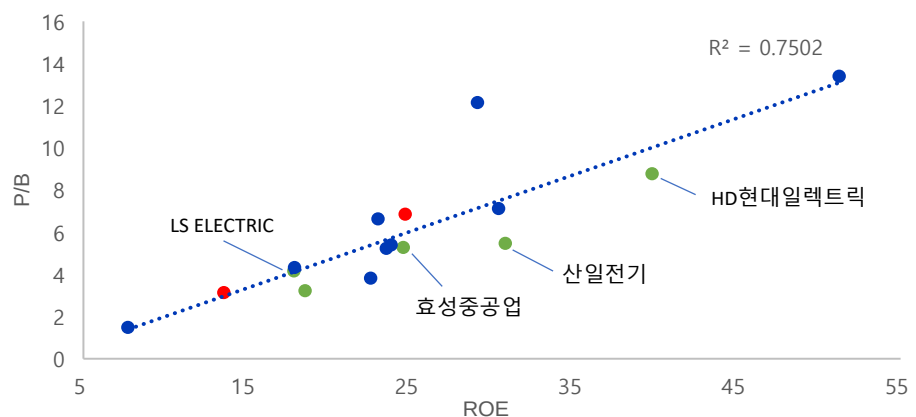


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

또 하나의 지표로 P/B-ROE 산포도를 참고했다. 해당 지표에서도 국내 전력기계 3사의 경우 추세선 부근에 위치해 있다는 것이 확인된다. 상장 시장에 따른 밸류에이션 갭까지 고려할 경우, 프리미엄 상태에 놓여 있다고도 해석 가능하다.

국내 중소형 업체들은 추세선 아래에 위치하고 있으며, 이는 미국의 Powell Industries, Hammond Power Solutions에서도 동일하게 나타나고 있다. 주요 기업 중에 추세선과 가장 멀리 위치해 있는 기업은 HD현대일렉트릭이다. HD현대일렉트릭의 초과 자본 이익에 따른 현금잔고 활용이 아직 발생하지 않았기 때문으로 판단된다. 향후 현금의 사용(주주환원, M&A 등)에 따른 밸류에이션 업사이드가 열려 있다고도 해석 가능하다.

[도표 89] 글로벌 PEER FY26 P/B-ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주석: 당사 커버리지의 경우 당사 추정치 삽입, 컨센서스 삽입시 추세선에 좀 더 붙게됨.

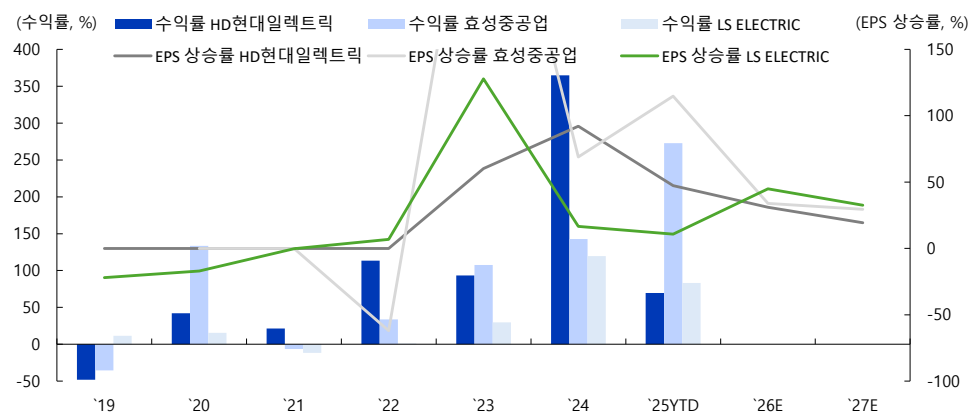
실적이 곧 주가 퍼포먼스 결정, 앞으로는 더욱

앞선 P/E, P/B-ROE 밸류에이션 지표 통해서 알 수 있는 부분은 국내 기업들의 밸류에이션 레벨이 상당히 올라왔다는 것이다. 즉 실적의 중요성은 더욱 커질 수밖에 없을 것이다.

다만, 사이클이 본격적으로 시작된 2022년부터도 **연간 EPS 성장이 가장 컸던 기업이 섹터내 연간 수익률 측면에서 가장 우수했다**. 사이클 시작되었던 22-24년 평균적으로 HD현대일렉트릭이 높은 주가 상승폭 보였으며, 25년은 효성중공업이 그 자리를 차지했다. 반면, 26년부터의 실적 성장률은 3사 모두 비슷한 수준이 유지될 것으로 판단된다.

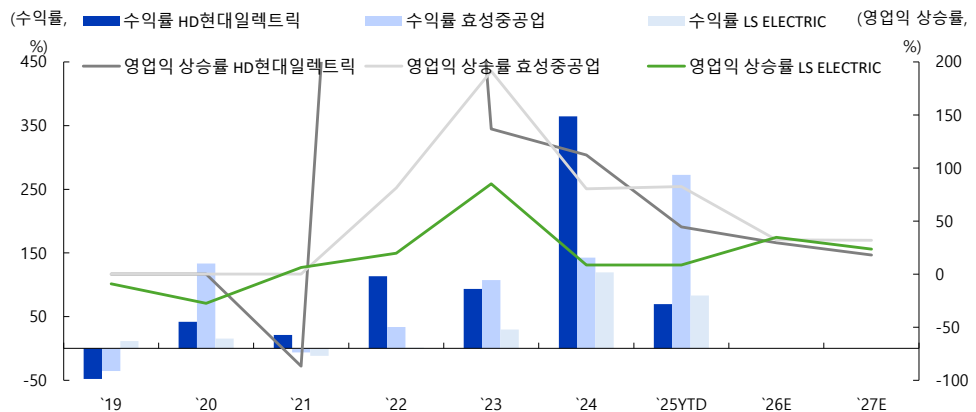
26년으로 한정되었을 경우 **EPS/영업이익의 상승폭이 가장 큰 업체는 LS ELECTRIC으로 추정**된다. 이는 25년 실적 기저, CAPA 준공, 이연 수주로 인한 영향 때문이다. LS ELECTRIC 사업 특성상 중장기 수주입 영위하는 타사 대비 실적 변동성은 크다. 그러나 확고한 업황 내 초과 성장 실현할 수 있는 체력을 쌓은 상태로 판단하며, 실적 모멘텀 가장 우수한 업체로 평가한다.

[도표 90] 연간 EPS 성장: 26-27E LS ELECTRIC > 효성중공업 > HD 현대일렉트릭



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 전력 부문 영업이익(당사 추정) 성장: 26-27E 효성중공업 ≥ LS ELECTRIC > HD 현대일렉트릭



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

주석: 효성중공업 중공업 부문, LS ELECTRIC 별도 + 연결의 중국/베트남 합산

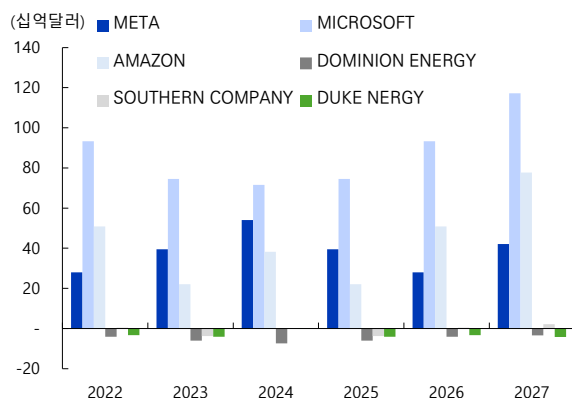
놓칠 수 없는 테마

밸류에이션은 목에 찔다. 그러나 여기서 밸류에이션을 Re-Rating 해줄 수 있는 테마는 있을까. 시장에서 가장 관심이 많은 부문은 결국 ‘빅테크, AI, 데이터센터’이다. 빅테크를 직접 고객사로 두고, 데이터센터向 ITEM 공급을 통해 의미 있는 사업이 전개된다는 것만으로도 Re-Rating의 개연성을 보유했다.

Re-Rating 개연성을 찾기 위해 전력기계의 주요 고객사들은 북미 대규모 유틸리티社이다. 주요 유틸리티社의 현금성 자산/CAPEX 규모는 적지 않은 규모이지만, 빅테크 업체 대비로는 너무나 작은 수준이다. FCF까지 고려 시, 유틸리티사는 적자가 대부분으로 추가적으로 공격적 투자가 제한적이다. 이러한 상황에서 빅테크 고객사 확보는 전통적인 송전 업체에게도 수혜폭이 커질 것이다. xAI는 Colossus 데이터센터의 빠른 구축을 위하여 **변전소에 직접 CAPEX 집행하여 건설하고, 이후 지역 유틸리티사로부터 요금 감면 혜택을** 받는 계약을 체결했다. 즉, 향후 대규모 데이터센터 구축 이어질 경우 부족한 유틸리티사의 현금을 빅테크가 보충해주는 상황이 이어질 것이며, 미국 내 1티어 및 고객사 기 확보 업체의 수혜폭 커질 것으로 전망한다.

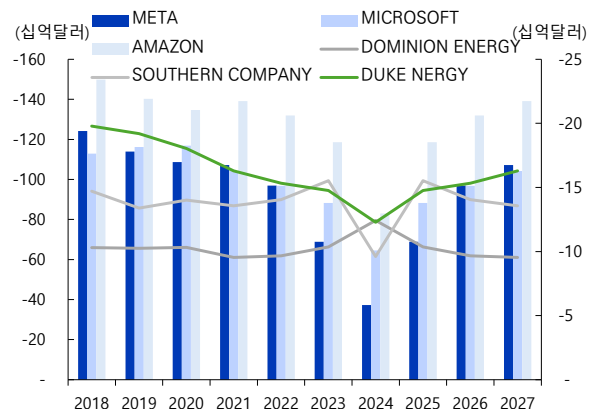
현재 국내 주요 업체들의 현황은 다음과 같다. 1) LS ELECTRIC은 NVIDIA에 냉각 솔루션 제공하는 Vertiv와 사업 협력 위한 논의 진행 중이며, 미국 전기 설비 및 자동화 업체인 Honeywell과 데이터센터向 ESS 사업 위한 MOU 체결을 최근 진행했다. 동시에 주요 빅테크 및 On Site 솔루션 업체로의 레퍼런스 보유하고 있어 연속적인 공급 시작 시기 밸류에이션 Re-Rating이 기대되는 상황이다. 2) 효성중공업은 xAI와 파트너십 체결했다는 소식 있었으며, 물량 공급 위한 구매의향서를 전달했다는 언론 보도가 존재했다. 3) HD현대일렉트릭은 미국 내 1티어 공급사로써 시장에서 언급되지 않았지만, 빅테크 혹은 Co-location 업체로 추정되는 데이터센터 원청으로부터 상당수의 직발주 물량이 발생하고 있는 것으로 파악된다. 27년 이후 데이터센터향 매출 비중은 10%까지 확장 가능할 것으로 추정된다.

[도표 92] 주요 유틸리티/빅테크 평균 FCF:
유틸리티사 FCF 적자 지속, 현금성 자산 규모는 100배 이상 차이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 미국 유틸리티/빅테크 CAPEX:
유틸리티사 FCF 대비 공격적 투자 집행 중



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

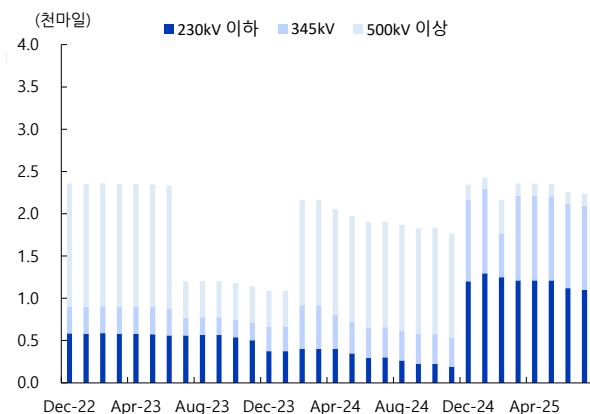
산업 관점, 송전 > 배전 유지

하반기 전망자료와 마찬가지로 **송전>배전**에 대한 의견은 유지한다. 2가지 요인이 작용한다.

1) **높은 필요성 대비 낮은 송전선 증설 데이터**이다. 계속해서 언급하는 것처럼 유틸리티들의 실제 송전선 연장은 너무나 낮은 수준이 유지되고 있다. FERC의 <Energy-Infrastructure-Update> 참고시 가능성 높은(High-Prob) 30MF 송전선 설치 길이는 2.7천 마일로 작년 대비 +17.4% 증가했다. 그러나 이전 10-15년 발생했던 짧았던 송전선 설치 길이가 연평균 2.8천 마일, 연환산시 1.1천 마일 수준으로 아직까지 부족한 수준으로 판단한다.

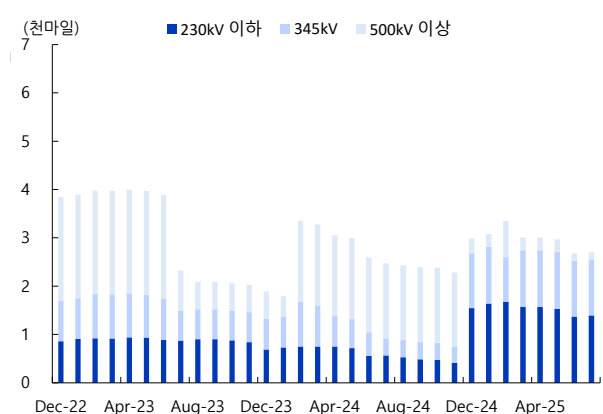
데이터센터가 전력이 풍부한 지역으로 이전을 하더라도 이것이 기존 송전선을 활용할 수 있을지는 미지수이다. 결국 추가적인 변전소/송전 Line 증설 개연성이 크며, 이는 대규모 부하를 처리하는 만큼 고압 전력 설비 투입이 필연적일 것이다.

[도표 94] (높은 가능성) 30MF 송전선 설치 전망: 2.2 천 마일



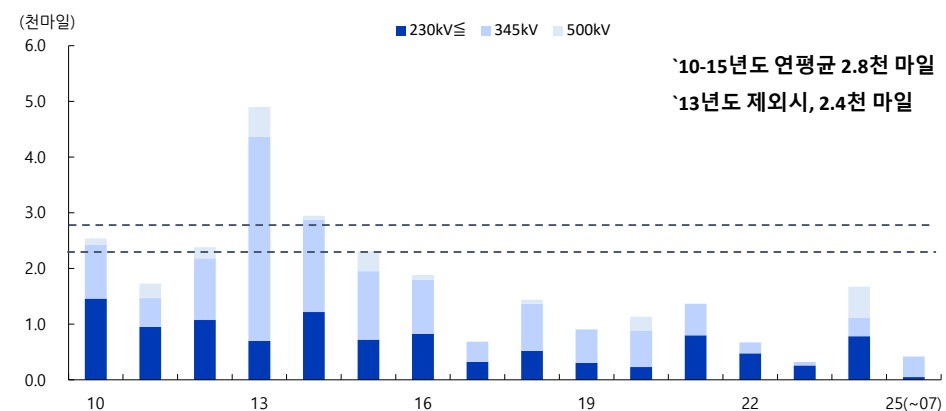
자료: FERC, 교보증권 리서치센터

[도표 95] (전체 기준) 30MF 송전선 설치 전망: 2.7 천 마일



자료: FERC, 교보증권 리서치센터

[도표 96] 연간 송전선 설치 길이: 24년도 1.7 천 마일.... 아직도 부족한 과거 대비 설치량



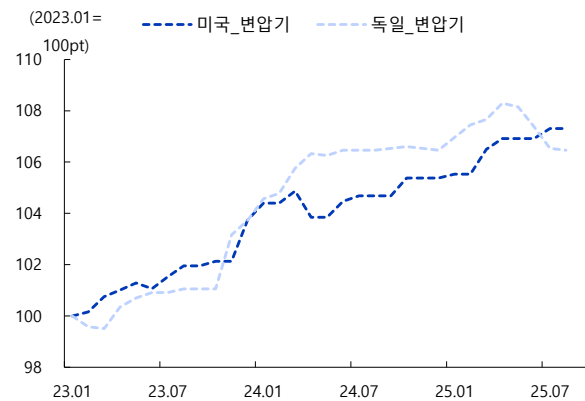
자료: FERC, 교보증권 리서치센터

2) 자본력 우수한 고객사 유입으로 수급 불균형 강도/리드타임 긴 품목의 추가 P 상승 이어질 것으로 생각된다. 산업분석에서 언급하였듯이 최근 변압기 수급 불균형은 완화의 기미가 보이는 중이다. 따라서 [도표 97]와 같이 미국/유럽 변압기 PPI 역시 상승세도 둔화되고 있다.

그러나 xAI의 사례 및 데이터센터 부하 용량 증가로 인해 전력망 병행 투자 발생함에 따라서 1) 변압기 제원이 고급화되었고, 2) 월발주처로부터 직발주 형태가 늘어나고 있다. 데이터센터 향 변압기 전압레벨은 22년 132kV가 대다수였으나, 최근 345kV까지도 등장하고 있는 것으로 파악된다. 동시에 서술한 것과 같이 **데이터센터의 구축 가속화 위한 빅테크의 자본 투입으로 경쟁이 과도화될 유인**이 있다. 이 경우 주요 업체의 장납기 Slot 예약 위해 더 높은 가격을 제시하거나, 단납기를 위해 공격적인 가격 제시 가능성도 존재한다. 이는 [도표 x]와 같이 전력기기가 데이터센터 CAPEX 전체 부문에서 크지 않은 비중을 차지하여 가능한 일이다.

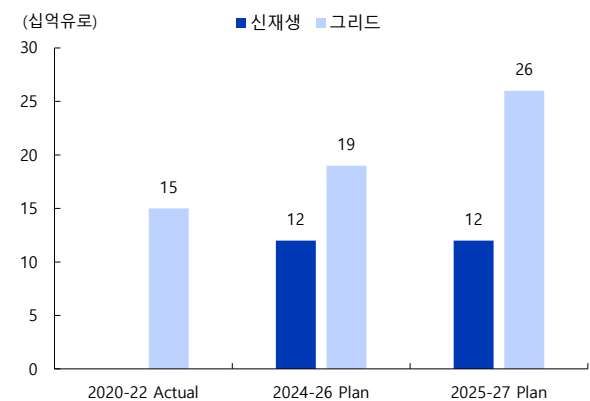
3) 송전 부문의 확장성이다. GIS로 대표되는 신규 ITEM 확장이 이어지고 있으며, 26년 중 지역(유럽)의 수급 불균형 심화 발생 가능성도 고려 가능하다. 다만, 유럽 지역의 경우 일부 국가/기업의 제한적인 CAPEX 여력으로 무조건적인 확장 발생 예측은 어려운 상황이다.

[도표 97] 미국/독일 변압기 PPI: 25년 상승세 주춤



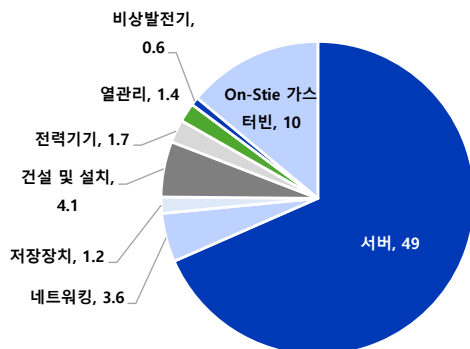
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 98] Enel 3YR CAPX 계획 조정: Grid 대폭 상향



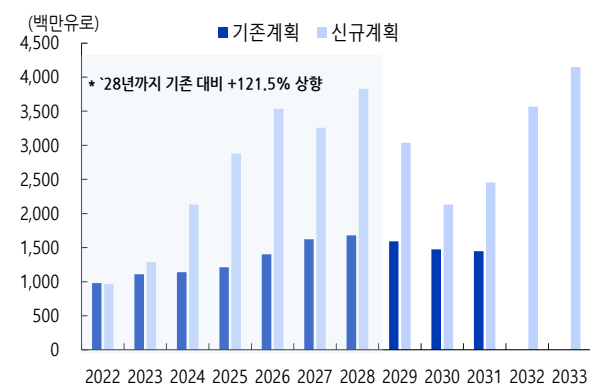
자료: Enel, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 데이터센터 CAPEX 비중: 절대적인 비중은 IT



자료: Bofa, 교보증권 리서치센터

[도표 100] TenneT 장기 CAPEX 계획: 최근 신용등급 하락



자료: TennenT, 교보증권 리서치센터

TOP-PICK: LS ELECTRIC, 견조한 실적과 풍부한 재료

2026년 Top-Pick으로 LS ELECTRIC을 제시한다. Top-Pick은 실적과 테마 양 측면에서 가장 우위에 있는 기업을 선정하고자 했다.

실적 측면에서 국내 PEER 대비 26년 EPS/영업이익의 성장폭이 가장 우수하였으며, 27년에도 견조한 흐름이 전망된다. 이는 1) 24년 실적 부진에 따른 기저, 2) 변압기 증설 물량 가동 (24년 대비 2배), 3) 국내 대기업 그룹사 CAPEX 시기 돌입 전망, 4) 부진한 일부 사업부(신재생, 자동화, LS이모빌리티) 개선 효과 발생에 따른 영향이다.

테마 측면에서는 데이터센터에 직납하는 배전설비/전력 솔루션 ITEM 보유 중이다. 25년 중 주요 On Site 솔루션 업체 및 데이터센터 운영사로 초도 물량 수주를 확보한 상태다. 빅테크 업체들과 논의 진행 중이며, Vertiv/Honeywell 등 주요 설비 업체들과 협력 진행 중이다. 25년초 X社향 단발적인 대규모 수주 이후 연속적 수주 미발생이 아쉬웠으나, 견조한 업황에 힘입어 26년 연속적인 수주 발생으로 데이터센터 직간접 수혜가 이어질 것으로 전망한다.

관심 종목으로는 효성중공업, 산일전기 제시한다.

효성중공업은 26년 견조한 실적/이벤트가 양립한다. 중공업 부문 잔고 44% 추정되나, 1H25 북미 매출 비중은 21% 수준이다. 26년부터 북미향 수출 본격화로 수익성 개선 이어질 전망이다. HVDC 변압기 공장 신설한 동사는 26년 중순부터 언급될 서해안 에너지고속도로 핵심 수혜주로 언급될 것으로 예상된다. 고수익성 기수주 유럽向 물량이 2H26부터 반영될 것으로 추정되며, 유럽 지역의 유의미한 실적 기여 확인 가능한다면 Valuation Re-Rating 트리거로 작용 가능하다고 판단한다.

산일전기는 주요 ITEM인 3상-패드 변압기의 수급 불균형 장기화 수혜 이어질 것으로 기대된다. On Site/데이터센터 위한 ESS 및 신재생 PJT 27년 내 착공 수요 증가로 고객사로부터의 CAPA 증설 요구 강해질 가능성도 주목이 필요하다. 신재생向 PJT 신규수주는 관세 이슈 종료된 4분기부터 본격화될 것으로 예상된다. 동시에 트레이딩 지표에서 HD현대일렉트릭과 괴리 벌어져 있어 단기 주가 모멘텀 존재한다고 판단된다.

[도표 101] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.10.20)

(단위: 백만달러, %)

		HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELEC TRIC	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	슈나이더
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	17,245	10,969	6,786	1,528	2,922	6,079	161,720	147,035	139,091	166,824
주가	(현지통화)	680,000	1,672,000	321,500	45,550	136,400	589.0	594.1	377.7	4,576	248.3
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
	2025E	2,846.3	4,012.5	3,474.5	1,367.9	329.7	833.1	37,193.7	27,485.4	65,737.8	46,731.0
	2026E	3,344.0	4,505.8	3,992.2	1,508.1	414.2	984.3	40,662.2	30,065.6	69,567.8	49,791.9
매출액	2024	17.7	9.0	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3
증가율	2025E	16.8	11.8	4.1	18.3	34.6	32.5	6.5	10.5	4.5	13.2
	2026E	17.5	12.3	14.9	10.2	25.6	18.1	9.3	9.4	5.8	6.5
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
	2025E	637.5	425.8	308.7	95.3	119.8	208.0	2,083.8	5,369.3	6,098.0	8,153.6
	2026E	789.6	564.0	392.2	116.5	153.6	253.8	3,801.2	6,316.8	7,836.4	8,999.6
OPM	2024	20.1	7.4	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9
	2025E	22.4	10.6	8.9	7.0	36.3	25.0	5.6	19.5	9.3	17.4
	2026E	23.6	12.5	9.8	7.7	37.1	25.8	9.3	21.0	11.3	18.1
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
	2025E	687.0	484.5	402.4	108.7	121.3	203.4	3,398.3	6,552.4	8,135.9	9,800.3
	2026E	845.3	625.4	492.7	134.2	154.0	271.8	5,146.8	7,403.5	10,583.9	10,740.1
EBITA	2024	22.1	8.8	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9
마진율	2025E	24.1	12.1	11.6	7.9	36.8	24.4	9.1	23.8	12.4	21.0
	2026E	25.3	13.9	12.3	8.9	37.2	27.6	12.7	24.6	15.2	21.6
당기순이익	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
	2025E	478.0	295.6	212.0	64.2	95.9	152.7	2,211.7	4,280.9	4,841.5	5,364.1
	2026E	604.7	397.6	279.9	82.0	123.1	214.8	3,478.3	4,972.7	5,347.2	6,303.8
NPM	2024	15.1	4.5	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2
	2025E	16.8	7.4	6.1	4.7	29.1	18.3	5.9	15.6	7.4	11.5
	2026E	18.1	8.8	7.0	5.4	29.7	21.8	8.6	16.5	7.7	12.7
P/E	2024	27.4	16.4	19.9	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	31.5
(배)	2025E	36.1	37.4	32.1	23.5	29.9	36.7	76.6	31.2	27.3	28.2
	2026E	28.5	27.6	24.5	18.6	23.5	28.3	47.4	27.5	23.7	25.0
P/B	2024	9.2	1.9	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5
(배)	2025E	12.5	6.8	4.7	3.8	7.5	16.5	14.9	7.5	3.4	4.7
	2026E	9.5	5.6	4.2	3.2	5.9	13.4	12.1	6.8	3.1	4.3
EV/EBITDA	2024	18.4	10.7	10.6	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	18.5
(배)	2025E	24.6	24.3	17.8	13.6	23.3	29.2	45.6	24.0	13.6	18.4
	2026E	20.0	18.8	14.5	11.0	18.4	21.9	30.1	21.3	12.1	16.8
ROE	2024	39.3	14.9	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0
(%)	2025E	39.3	19.8	15.5	17.1	27.5	50.4	21.7	23.5	12.8	16.2
	2026E	37.7	21.9	17.9	18.6	26.9	51.3	29.1	24.7	13.6	17.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력 (%)
LS ELECTRIC	410,000	Buy	27.5%
효성중공업	2,000,000	Buy	20.3%
산일전기	178,000	Buy	30.5%
HD 현대일렉트릭	800,000	Buy	15.0%

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

LS ELECTRIC 010120

얼마 남지 않은 보여줄 시간

Buy

유지

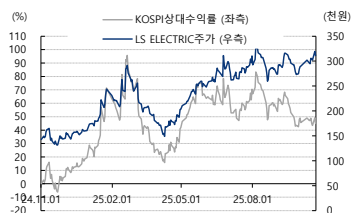
TP 410,000 원

상향

Company Data

현재가(10/21)	311,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	329,000 원
52 주 최저가(보통주)	131,300 원
KOSPI (10/21)	3,823.84p
KOSDAQ (10/21)	872.50p
자본금	1,500 억원
시가총액	93,300 억원
발행주식수(보통주)	3,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.0 만주
평균거래대금(60 일)	600 억원
외국인지분(보통주)	23.66%
주요주주	
LS 외 3 인	48.47%
국민연금공단	8.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	76.1	103.9
상대주가	-5.3	14.6	38.9

2Q25 Preview: 걱정했지만, 그나마 다행

3분기 매출액 1.2조원(+14.9% YoY), 영업이익 987억원(+48.6% YoY, OPM 8.4%)으로 컨센서스(매출액 1.2조원, 영업이익 1,120억원) 대비 하회 예상. 주요 하회 요인은 관세 218억 반영 영향. 각 사업부문 1) 전력기기 2,442억원(+11.2% YoY), 영업이익 437억원(+13.2% YoY, OPM 17.9%)으로 호조 예상. 내수 영업일수 증가했음에도 부진한 영업 환경 이어졌으나, 수출 수주 물량 확대에 외형 및 수익성 YoY 개선 추정. 2) 인프라 부문 고수익성 X社향 물량 출하로 매출액 4,077억원(13.1% YoY), 영업이익 418억원(+115.7% YoY, OPM 10.3%) 예상. 3) 기타 부문 QoQ 비슷한 흐름 예상되나, 미국 자회사 관세 회계 기준 모회사와 분담하는 형태로 변경하여 QoQ 수익성 감소 전망.

누구보다 바쁘게 돌아다니는 중

25.10 기사 통해 Honeywell社과 데이터센터 전력 솔루션-BESS 개발 위한 MOU 체결 소식 공개됨. 최근 데이터센터의 안정적 부하 유지 위한 On Site 및 ESS 설치 수요 급등하는 중. ESS 영역에서 S사와 함께 SBB 공동 개발 및 추가 셀社와 협력 진행 중으로 레퍼런스 확보된 상황. 데이터센터 관련 계약도 주요 빅테크 및 부품사들과 논의 지속 중.

2026년 전망: TOP-PICK, Return을 위한 Risk 감소

매출액 5.7조원(+22.4% YoY), 영업이익 6,252억원(+44.3% YoY, OPM 11%)로 본격적인 실적 성장기 돌입할 것으로 전망. 실적 기저가 높아진 상황. 1) 변압기 CAPA 2배 확장 (별도 4,000억 → 8,000억)이 된 영향으로 OPM 20% 가정 시, 800억 이익 증분 추정. 2) 국내 대규모 그룹 투자 집행 수혜, 3) 부진한 일부 사업부(LS이모빌리티-25년초 HV 수주 효과, 신재생-저가 수주 물량 소진/안정적 ESS 사업 위주 진입) 개선 효과.

현재 섹터 내 핵심 모멘텀인 데이터센터 직납 가능한 ITEM 보유 중이라는 것에 주목 필요하며, 25년 중 다수 고객사로부터 초도 물량 확보하여 26년 확장 가능성 충분. 다만 리스크도 분명. 변압기 기수주 물량에 대한 관세 전가 어려움 개연성 존재, 최악의 상황 고려시 26년 최대 500억 관세 손실 발생 가능성 존재. 그럼에도 전력기기 섹터내 Top-Pick 선정. 기존까지 실적/모멘텀 모두 아쉬웠으나, 26년부터 양 요인이 모두 상승 반전하는 시기이기 때문. 목표주가 410,000원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,230	4,552	4,762	5,741	6,370
YoY(%)	25.3	7.6	4.6	20.6	11.0
영업이익(억원)	325	390	413	572	743
OP 마진(%)	7.7	8.6	8.7	10.0	11.7
순이익(억원)	208	242	272	395	523
EPS(원)	6,865	7,957	8,947	12,960	17,170
YoY(%)	128.1	15.9	12.4	44.8	32.5
PER(배)	10.7	20.2	34.8	24.0	18.1
PCR(배)	4.6	8.2	12.4	9.8	8.0
PBR(배)	1.3	2.6	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA(배)	6.0	10.9	18.3	13.9	10.7
ROE(%)	12.6	13.4	13.9	17.9	20.3

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

[도표 102] 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	1,173.5	1,363.7	4,551.8	5,118.2	5,740.9
본사(별도)	750.0	808.3	717.6	832.6	738.2	898.6	789.1	868.9	3,108.5	3,294.8	3,715.3
전력기기	285.1	232.8	219.6	210.2	231.2	241.4	244.2	241.8	947.6	958.5	1,117.0
전력인프라	298.3	383.4	360.6	427.2	373.0	506.0	407.7	431.5	1,469.4	1,718.2	1,922.6
자동화	88.7	98.9	77.5	78.3	76.9	86.3	78.8	80.3	343.5	322.3	335.6
신재생	78.0	93.2	60.0	116.9	57.1	64.9	58.4	115.4	348.0	295.8	340.1
자회사	472.0	548.4	537.5	719.7	614.2	734.0	694.3	804.8	2,277.6	2,847.2	3,239.1
LS 메탈	135.9	165.0	158.5	158.4	172.3	149.5	156.3	167.7	617.8	645.9	682.5
자회사(한국)	65.3	69.6	70.2	141.8	107.9	127.5	127.8	155.1	347.0	518.3	530.4
자회사(중국)	47.5	44.2	47.3	58.8	41.2	49.6	42.7	55.1	197.9	188.7	196.6
자회사(베트남)	30.0	37.3	28.1	49.1	37.7	51.4	40.8	57.0	144.5	186.9	216.2
기타 국내외 법인 등	193.2	232.3	233.4	311.5	255.0	355.9	326.7	369.8	970.5	1,307.4	1,613.4
영업이익	93.7	109.6	66.5	119.9	87.3	108.6	98.7	118.5	389.7	413.1	593.9
본사 (별도)	75.8	112.3	53.2	75.4	74.3	95.6	81.4	87.9	316.7	339.2	451.8
전력기기	60.2	51.9	38.6	32.9	46.3	44.4	43.7	43.1	183.7	177.6	218.7
전력인프라	20.6	60.6	19.4	44.3	31.0	55.7	41.8	45.5	144.9	174.0	229.1
자동화	0.2	5.1	-0.5	0.1	3.4	4.5	2.5	3.9	4.9	14.3	15.9
신재생	-5.2	-5.4	-4.3	-2.0	-6.3	-9.0	-6.7	-4.6	-16.8	-26.6	-11.9
자회사	15.9	3.6	11.4	39.6	16.4	19.3	19.4	32.5	70.5	87.6	162.0
LS 메탈	0.4	6.5	1.0	2.7	0.8	3.2	3.0	3.8	10.6	10.8	12.1
자회사(한국)	-4.9	-5.7	-3.7	6.1	-4.2	-0.3	1.5	5.2	-8.1	2.2	28.1
자회사(중국)	1.1	0.4	-0.1	-2.4	-4.3	0.0	-1.3	-2.0	-1.0	-7.5	-4.9
자회사(베트남)	1.3	0.8	1.2	5.7	4.7	5.4	5.0	5.7	9.0	20.8	27.8
기타 국내외 법인 등	18.0	1.5	13.0	27.4	19.3	11.1	11.2	19.8	60.0	61.3	99.0
영업이익률	9.0	9.7	6.5	8.8	8.5	9.1	8.4	8.7	8.6	8.1	10.3
본사 (별도)	10.1	13.9	7.4	9.1	10.1	10.6	10.3	10.1	10.2	10.3	12.2
전력기기	21.1	22.3	17.6	15.7	20.0	18.4	17.9	17.8	19.4	18.5	19.6
전력인프라	6.9	15.8	5.4	10.4	8.3	11.0	10.3	10.5	9.9	10.1	11.9
자동화	0.2	5.2	-0.6	0.1	4.4	5.2	3.2	4.8	1.4	4.4	4.8
신재생	-6.7	-5.8	-7.1	-1.7	-11.1	-13.9	-11.4	-4.0	-4.8	-9.0	-3.5
자회사	3.4	0.7	2.1	5.5	2.7	2.6	2.8	4.0	3.1	3.1	5.0
LS 메탈	0.3	3.9	0.6	1.7	0.5	2.1	1.9	2.3	1.7	1.7	1.8
자회사(한국)	-7.5	-8.2	-5.2	4.3	-3.9	-0.3	1.2	3.4	-2.3	0.4	5.3
자회사(중국)	2.2	0.9	-0.3	-4.1	-10.3	-0.1	-3.0	-3.6	-0.5	-4.0	-2.5
자회사(베트남)	4.4	2.1	4.2	11.6	12.3	10.5	12.2	10.1	6.2	11.1	12.9
기타 국내외 법인 등	9.3	0.7	5.5	8.8	7.6	3.1	3.4	5.4	6.2	4.7	6.1
세전이익	98	101	54	80	83	104	94	81	333	362	530
세전이익률	9.5	8.9	5.2	5.9	8.1	8.7	7.5	6.3	7.3	7.6	9.2
지배주주순이익	70	84	59	80	70	63	65	71	239	268	389
NPM	6.8	6.3	4.8	5.6	6.8	5.3	5.2	5.5	5.2	5.6	6.8

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 103] LS ELECTRIC 실적 YoY 추이 및 전망

(단위: %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출액	6.4	-5.8	-0.1	31.9	-0.6	5.4	14.9	0.3	7.6	12.4	12.2
본사(별도)	12.8	-5.2	-2.6	11.0	-1.6	11.2	10.0	4.4	3.5	6.0	12.8
전력기기	24.4	-1.6	-1.6	-9.2	-18.9	3.7	11.2	15.0	2.9	1.2	16.5
전력인프라	16.7	7.2	17.5	31.4	25.1	32.0	13.1	1.0	18.0	16.9	11.9
자동화	-24.1	-7.9	-8.0	-6.5	-13.3	-12.8	1.8	2.5	-12.5	-6.2	4.1
신재생	23.6	-38.3	-51.2	6.7	-26.7	-30.3	-2.6	-1.3	-22.0	-15.0	15.0
자회사	-2.2	0.2	22.6	52.5	30.1	33.8	29.2	11.8	17.4	25.0	13.8
LS 메탈	-12.3	21.1	21.8	11.5	26.8	-9.4	-1.4	5.9	9.6	4.6	5.7
자회사(한국)	2.4	13.8	12.9	84.8	65.2	83.2	81.9	9.4	31.5	49.4	2.3
자회사(중국)	-54.0	-62.3	-30.7	-18.5	-13.3	12.2	-9.7	-6.3	-45.2	-4.6	4.2
자회사(베트남)	9.8	1.7	12.1	51.8	25.8	38.1	45.0	16.0	19.0	29.4	15.6
기타 국내외 법인 등	45.2	18.6	52.8	109.8	32.0	53.2	40.0	18.7	54.0	34.7	23.4
영업이익	14.6	4.5	-5.2	76.1	-6.9	-0.9	48.6	-1.2	20.0	6.0	43.7
본사 (별도)	17.3	29.5	-11.3	12.3	-2.0	-14.9	52.9	16.7	13.8	7.1	33.2
전력기기	27.7	2.7	-9.4	-2.3	-23.0	-14.5	13.2	30.9	5.5	-3.3	23.1
전력인프라	20.7	76.4	-17.8	1.6	50.1	-8.1	115.7	2.7	22.1	20.0	31.7
자동화	-98.6	-38.9	-54.5	-102.2	1,677.3	-12.0	-607.8	4,755.8	-71.2	192.6	11.5
신재생	-60.0	-19.0	-17.3	-69.8	22.1	68.6	56.2	131.5	-46.3	58.5	-55.3
자회사	-13.1	-81.3	40.0	2,226	3.1	438.1	70.3	-17.9	48.0	24.3	85.0
LS 메탈	-91.4	24.7	-52.7	102.7	121.2	-50.9	198.0	38.0	-18.0	1.5	12.0
자회사(한국)	-578.9	278.8	12.5	-269.0	-15.1	-94.3	-141.0	-15.1	9.9	-127.6	1,156.9
자회사(중국)	-83.1	-93.5	-110.5	200.2	-500.7	-107.5	931.6	-17.5	-108.0	625.3	-34.9
자회사(베트남)	-46.4	-72.4	-31.1	1,349	251.3	580.5	318.7	0.6	20.6	130.7	33.7
기타 국내외 법인 등	325.0	-75.1	105.1	525.1	7.2	615.6	-13.8	-27.9	179.2	2.3	61.4
세전이익	58.3	7.0	-11.7	71.4	-15.2	3.3	75.3	0.2	26.2	8.6	46.2
지배주주순이익	55.2	-12.1	-17.1	49.1	-10.9	-1.7	93.4	12.6	15.9	12.4	44.8

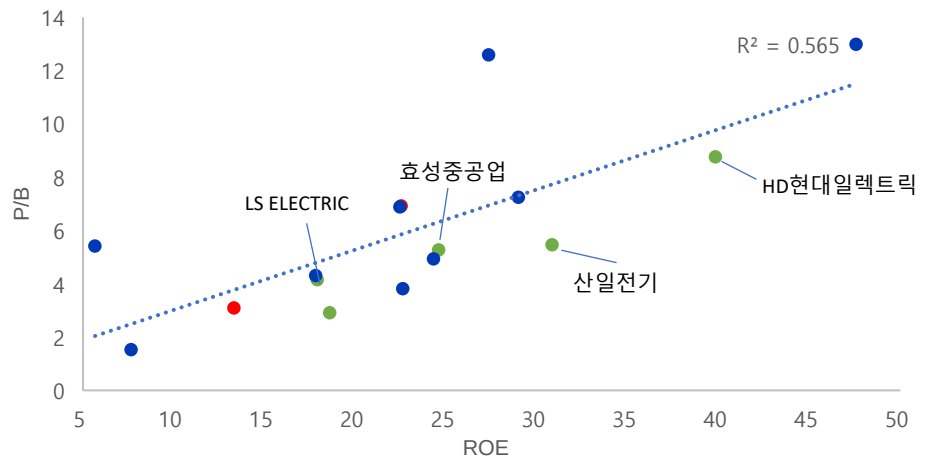
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 104] PEER Valuation

항목명	단위		비 고
EPS	원	12,960	26 년 예상 EPS
Target P/E	배	32.0	글로벌 PEER 26 년 P/E 평균 (최상단/하단 제외) 10% 할증 : 고객사 확장 Scenario 고려
적정주가	원	414,580	
목표주가	원	410,000	천의자리 반올림
현재주가	원	321,500	25/10/20 종가
과리율	%	27.5	

자료: 교보증권 리서치센터

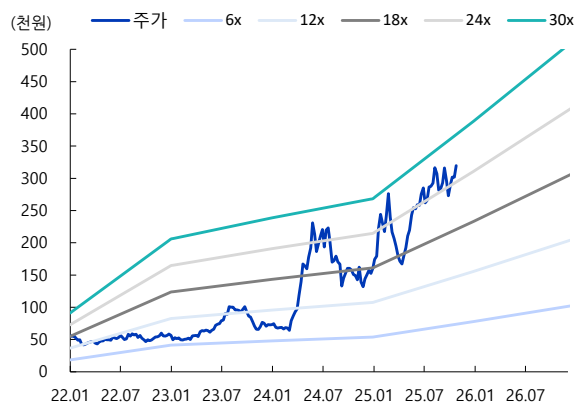
[도표 105] 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주식: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 106] 12MF P/E Band Chart



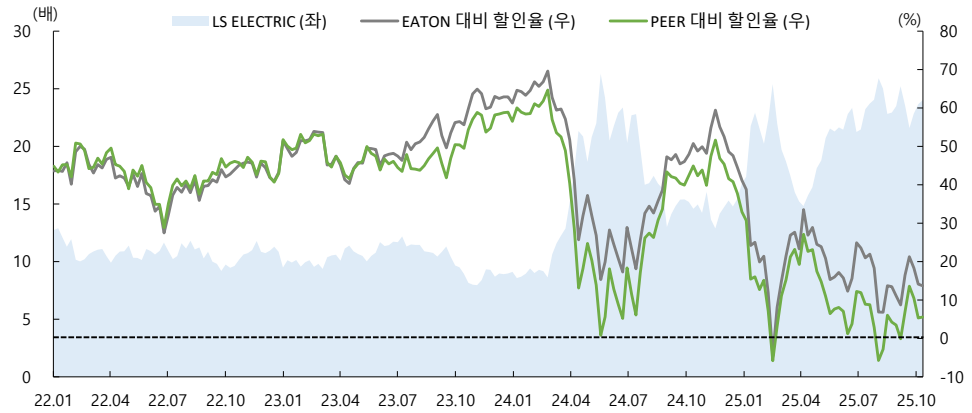
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 107] 12MF EV/EBITDA Band Chart



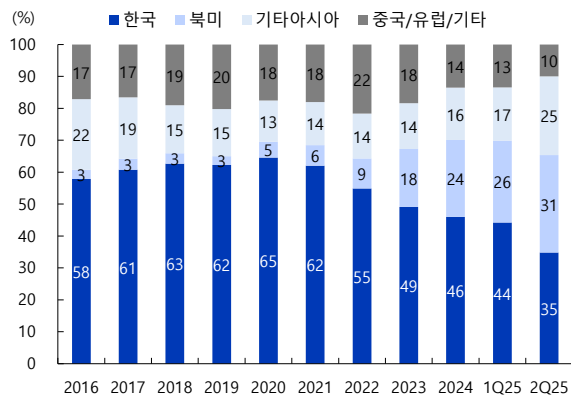
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 108] 배전 PEER 대비 12MF P/E 밸류에이션 추이



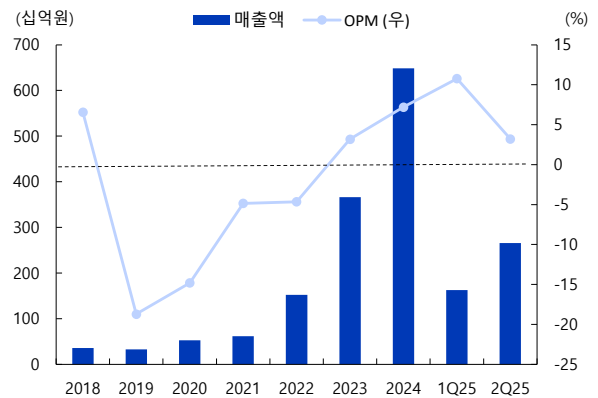
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 109] 지역 매출 비중: 북미 상승 지속 → 25년 약 30% 예상



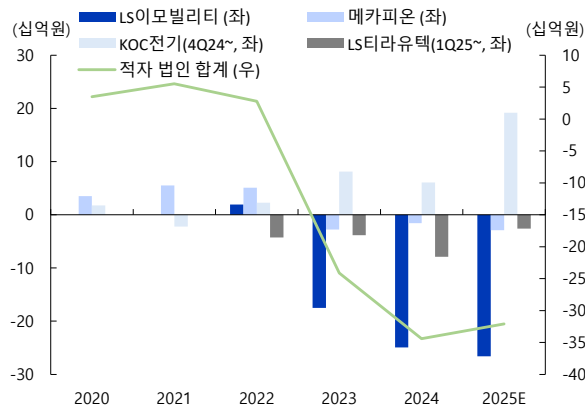
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 110] America Holdings 실적 성장 지속



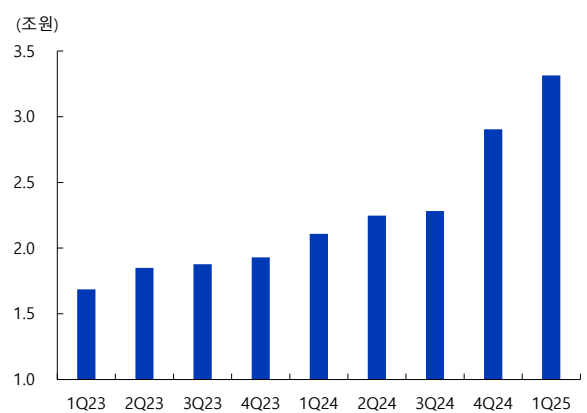
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 111] 부진한 국내 주요 법인 실적은 25년 이후 본격 개선



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 112] 전력인프라 수주잔고: 24년 변압기 본격 수주 시작



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 113] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.10.20)

(단위: 백만달러, %)

		LS ELEC TRIC	HD 현대 일렉트릭	호성 중공업	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	슈나이더
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	6,786	17,245	10,969	1,528	2,922	6,079	161,720	147,035	139,091	166,824
주가	(현지통화)	321,500	680,000	1,672,000	45,550	136,400	589.0	594.1	377.7	4,576	248.3
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	41,273.2
	2025E	3,474.5	2,846.3	4,012.5	1,367.9	329.7	833.1	37,193.7	27,485.4	65,737.8	46,731.0
	2026E	3,992.2	3,344.0	4,505.8	1,508.1	414.2	984.3	40,662.2	30,065.6	69,567.8	49,791.9
매출액	2024	3.1	17.7	9.0	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3
증가율	2025E	4.1	16.8	11.8	18.3	34.6	32.5	6.5	10.5	4.5	13.2
	2026E	14.9	17.5	12.3	10.2	25.6	18.1	9.3	9.4	5.8	6.5
영업이익	2024	285.8	490.6	265.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	6,976.4
	2025E	308.7	637.5	425.8	95.3	119.8	208.0	2,083.8	5,369.3	6,098.0	8,153.6
	2026E	392.2	789.6	564.0	116.5	153.6	253.8	3,801.2	6,316.8	7,836.4	8,999.6
OPM	2024	8.6	20.1	7.4	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9
	2025E	8.9	22.4	10.6	7.0	36.3	25.0	5.6	19.5	9.3	17.4
	2026E	9.8	23.6	12.5	7.7	37.1	25.8	9.3	21.0	11.3	18.1
EBITDA	2024	369.2	538.4	316.1	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	8,640.2
	2025E	402.4	687.0	484.5	108.7	121.3	203.4	3,398.3	6,552.4	8,135.9	9,800.3
	2026E	492.7	845.3	625.4	134.2	154.0	271.8	5,146.8	7,403.5	10,583.9	10,740.1
EBITA	2024	11.1	22.1	8.8	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9
마진율	2025E	11.6	24.1	12.1	7.9	36.8	24.4	9.1	23.8	12.4	21.0
	2026E	12.3	25.3	13.9	8.9	37.2	27.6	12.7	24.6	15.2	21.6
당기순이익	2024	175.1	367.8	163.3	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	4,618.1
	2025E	212.0	478.0	295.6	64.2	95.9	152.7	2,211.7	4,280.9	4,841.5	5,364.1
	2026E	279.9	604.7	397.6	82.0	123.1	214.8	3,478.3	4,972.7	5,347.2	6,303.8
NPM	2024	5.2	15.1	4.5	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2
	2025E	6.1	16.8	7.4	4.7	29.1	18.3	5.9	15.6	7.4	11.5
	2026E	7.0	18.1	8.8	5.4	29.7	21.8	8.6	16.5	7.7	12.7
P/E	2024	19.9	27.4	16.4	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	31.5
(배)	2025E	32.1	36.1	37.4	23.5	29.9	36.7	76.6	31.2	27.3	28.2
	2026E	24.5	28.5	27.6	18.6	23.5	28.3	47.4	27.5	23.7	25.0
P/B	2024	2.6	9.2	1.9	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5
(배)	2025E	4.7	12.5	6.8	3.8	7.5	16.5	14.9	7.5	3.4	4.7
	2026E	4.2	9.5	5.6	3.2	5.9	13.4	12.1	6.8	3.1	4.3
EV/EBITDA	2024	10.6	18.4	10.7	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	18.5
(배)	2025E	17.8	24.6	24.3	13.6	23.3	29.2	45.6	24.0	13.6	18.4
	2026E	14.5	20.0	18.8	11.0	18.4	21.9	30.1	21.3	12.1	16.8
ROE	2024	13.4	39.3	14.9	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0
(%)	2025E	15.5	39.3	19.8	17.1	27.5	50.4	21.7	23.5	12.8	16.2
	2026E	17.9	37.7	21.9	18.6	26.9	51.3	29.1	24.7	13.6	17.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[LS ELECTRIC 010120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,230	4,552	4,762	5,741	6,370
매출원가	3,457	3,644	3,784	4,549	4,952
매출총이익	773	908	978	1,192	1,418
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	20.5	20.8	22.3
판매비	449	518	565	620	675
영업이익	325	390	413	572	743
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.7	10.0	11.7
EBITDA	427	503	534	701	883
EBITDA Margin (%)	10.1	11.1	11.2	12.2	13.9
영업외손익	-61	-56	-51	-43	-41
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	39	38	38	41
금융비용	-47	-55	-49	-46	-43
기타	-39	-40	-40	-35	-40
법인세비용차감전순이익	264	333	362	530	702
법인세비용	56	91	90	135	179
계속사업순이익	208	242	272	395	523
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	272	395	523
당기순이익률 (%)	4.9	5.3	5.7	6.9	8.2
비지배지분순이익	2	4	4	6	8
지배지분순이익	206	239	268	389	515
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.6	6.8	8.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	-29	-29	-29	-29
포괄순이익	198	213	243	365	493
비지배지분포괄이익	1	5	5	7	10
지배지분포괄이익	196	208	238	358	483

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	215	230	374	310	540
당기순이익	208	242	272	395	523
비현금항목의 가감	267	350	366	416	470
감가상각비	91	102	111	120	132
외환손익	-2	-43	-21	-21	-16
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	178	291	276	317	353
자산부채의 증감	-199	-225	-170	-364	-279
기타현금흐름	-61	-136	-95	-136	-174
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	213	39	231
기초 현금	556	584	660	873	912
기말 현금	584	660	873	912	1,143
NOPLAT	256	283	311	426	554
FCF	46	26	81	-20	175

자료: LS ELECTRIC, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,605	3,052	3,192	3,586	4,062
현금및현금성자산	584	660	873	912	1,143
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,129	1,364	1,523
재고자산	528	510	528	636	706
기타유동자산	671	812	661	675	690
비유동자산	1,128	1,433	1,461	1,490	1,539
유형자산	682	861	899	939	997
관계기업투자금	3	4	1	-1	-4
기타금융자산	126	147	147	147	147
기타비유동자산	317	422	413	405	399
자산총계	3,733	4,485	4,652	5,077	5,601
유동부채	1,449	1,846	1,793	1,873	1,921
매입채무 및 기타채무	593	638	657	745	801
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	2,575	2,688	2,771
지배지분	1,713	1,839	2,021	2,324	2,753
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,926	2,228	2,657
기타자본변동	-23	-11	-11	-11	-11
비지배지분	11	51	56	65	77
자본총계	1,724	1,890	2,077	2,389	2,829
총차입금	989	1,346	1,304	1,277	1,250

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	6,865	7,957	8,947	12,960	17,170
PER	10.7	20.2	34.8	24.0	18.1
BPS	57,092	61,292	67,368	77,456	91,754
PBR	1.3	2.6	4.6	4.0	3.4
EBITDAPS	14,232	16,783	17,789	23,353	29,423
EV/EBITDA	6.0	10.9	18.3	13.9	10.7
SPS	141,016	151,728	158,742	191,365	212,331
PSR	0.5	1.1	2.0	1.6	1.5
CFPS	1,526	878	2,701	-653	5,823
DPS	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	25.3	7.6	4.6	20.6	11.0
영업이익 증가율	73.2	20.0	6.0	38.5	29.9
순이익 증가율	127.7	16.6	12.4	44.8	32.5
수익성					
ROIC	21.7	20.5	16.5	18.1	21.0
ROA	5.8	5.8	5.9	8.0	9.6
ROE	12.6	13.4	13.9	17.9	20.3
안정성					
부채비율	116.5	137.3	123.9	112.5	97.9
순차입금비율	26.5	30.0	28.0	25.1	22.3
이자보상배율	7.7	8.9	10.6	16.0	22.7

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
2025.07.11	매수	350,000	(24.14)	(24.14)					
2025.07.14	매수	350,000	(16.17)	(6.00)					
2025.10.22	매수	410,000							

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: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	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

Company Analysis

효성중공업 000270

이제는 걱정이 없다

Buy

유지

TP 2,000,000 원

상향

Company Data

현재가(10/21)	1,681,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,681,000 원
52 주 최저가(보통주)	382,500 원
KOSPI (10/21)	3,823.84p
KOSDAQ (10/21)	872.50p
자본금	466 억원
시가총액	156,746 억원
발행주식수(보통주)	932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	54 만주
평균거래대금(60 일)	789 억원
외국인지분(보통주)	25.88%
주요주주	
효성 외 12 인	44.01%
국민연금공단	10.68%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.0	252.4	321.8
상대주가	6.4	129.3	187.4

[지주/재생에너지/ESG] 김광식

3771-9465,

kun.park@iprovest.com

2Q25 Preview: 이번에도 서프라이즈

효성중공업의 2Q25 실적은 매출액 1.5조원(+28.2% YoY), 영업이익 1,696억원(+52.2% YoY, OPM 11.5%) 기록하여, 컨센서스(매출액 1.4조원, 영업이익 1,546억원) 대비 서프라이즈 실현 전망. 작년 대비 영업일수 증가 및 중공업 부문 호조로 외형 부문 서프라이즈 실현 영향. 중공업 부문 1.0조원(+42.7% YoY), 영업이익 1,512억원(+52.7% YoY, OPM 14.9%) 예상. 북미 생산법인 MIX 영향으로 상반기 대비 낮은 수익성 전망되나, 점진적 P 상승 및 레버리지 효과 반영으로 수익성 훼손 제한적. 건설 부문 매출액 4,336억원(+0.1% YoY), 영업이익 184억원(+70.1% YoY, OPM 4.9%)로 양호한 실적 기록. 전분기 일회성 비용 반영한 이후, 일회성 이슈 없는 것으로 파악.

2026년 전망: 볼 것이 많은 한 해

매출액 6.4조원(+13.6% YoY), 영업이익 8,198원(+32.6% YoY, OPM 12.8%)으로 고성장이 이어 나갈 것으로 전망. 주목할 부분은 4가지로 판단. 1) 북미 비중: 회사의 수주잔고 중 미국 비중 44% 수준으로 추정되나, 1H25 북중미 매출 비중 21% 불과. 26년부터 북미 비중 30% 수준 도달할 것으로 전망. 북미 생산법인 수익성 30% 이상으로 유지될 것으로 추정됨에 따라서 당사 추정치보다 높은 수익성 기록 가능성 존재. 2) 유럽 확장: 동사 유럽 내 선도적 레퍼런스 확보 중. 24년 수주한 대규모 PJT 26년 하반기부터 반영될 것으로 판단. 20% 이상 고수익성 물량으로 추정되어, 유럽 지역의 유의미한 실적 기여 확인 가능하다면, Valuation Premium 부여 가능. 3) HVDC: 26년 하반기로 갈수록 서해안에너지 고속도로 이슈 부각되며, HVDC 변압기 증설하는 동사에게 집중도 올라갈 수 있는 상황으로 판단. 개발 중인 HVDC 전압 향상 여부에 주목 필요. 4) 신규 고객사 확보: 전력기기 업종 DC 고객사 확장 여부에 따른 추가 P 상승 개연성 존재. 동사는 xAI와 파트너십 체결로 레퍼런스 확보하였으며, 추가적인 빅테크 고객사 확보 기대 가능.

상기 요인 고려하여, 26년 EPS 추정치 24.9%, PEER 주가 상승에 따른 Target P/E 조정으로 목표주가 2,000,000(기존 1,500,000원 +33.3%)원 상향, 투자의견 BUY 유지함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,301	4,895	5,650	6,419	7,275
YoY(%)	22.5	13.8	15.4	13.6	13.3
영업이익(억원)	258	362	618	820	1,077
OP 마진(%)	6.0	7.4	10.9	12.8	14.8
순이익(억원)	132	223	470	661	847
EPS(원)	12,438	23,876	50,580	70,177	89,887
YoY(%)	1,035.4	92.0	111.8	38.7	28.1
PER(배)	13.0	16.5	33.2	24.0	18.7
PCR(배)	5.2	8.4	9.9	7.9	6.3
PBR(배)	1.4	1.9	6.7	5.3	4.2
EV/EBITDA(배)	7.6	10.0	23.5	17.8	13.5
ROE(%)	11.3	14.9	22.2	24.8	25.1

[도표 114] 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	2,197			1,063		
수주잔고	6,131	6,570	8,647	9,205	10,429	10,718			9,205		
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076	1,525	1,469	1,580	4,895	5,650	6,419
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	731	1,061	1,015	1,124	3,100	3,931	4,552
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344	463	454	456	1,793	1,719	1,866
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	102	164	170	182	362	618	819.8
중공업	36.0	65.0	99.0	115.1	90	169	151.2	166	315	575	761
건설	20.2	-2.3	12.4	17.0	12	-4	18	16	47	43	58
OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	11.5	11.5	7.4	10.9	12.8
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	14.9	14.7	10.2	14.6	16.7
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	4.0	3.6	2.6	2.5	3.1
세전이익	34.1	33.2	90.3	66.1	130	107	166	187	224	598	847
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	11.3	11.9	4.6	10.6	13.2
지배주주순이익	21.7	36.0	73.9	91.1	102	93	108	169	223	472	654
NPM	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	7.4	10.7	4.5	8.3	10.2
YoY											
신규수주	39.9	90.9	142.7	0.0	46.0	44.6					
수주잔고	-	19.0	55.5	57.4	70.1	63.1					
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	27.8	28.2	0.5	13.8	15.4	13.6
중공업	22.2	4.6	19.8	33.0	25.5	42.5	42.7	5.8	20.2	26.8	15.8
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.4	3.1	4.8	-10.2	4.2	-4.1	8.5
영업이익	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.1	52.2	37.6	40.6	70.5	32.6
중공업	흑전	14.8	36.0	150.2	150.3	159.2	52.7	43.9	80.6	82.6	32.3
건설	34.7	적전	-43.1	-2.3	-40.1	적유	48.1	-4.2	-43.2	-9.6	36.8
세전이익	-388.7	-45.2	25.3	35.3	282.4	222.7	84.3	183.7	31.8	167.6	41.6
지배주주순이익	흑전	-48.5	13.7	11.3	249.9	152.5	43.7	182.2	92.0	111.8	38.7

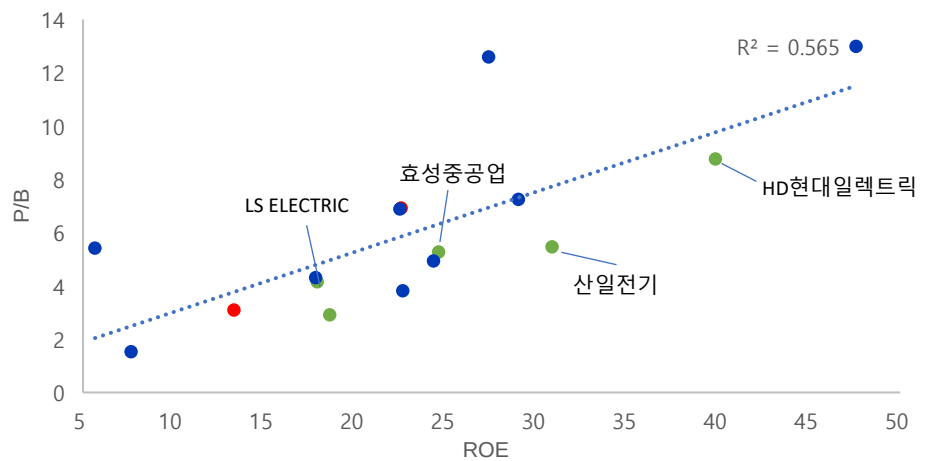
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 115] Valuation Table

항목명	단위		비 고
EPS	원	70,177	26년 예상 EPS
Target P/E	배	29.1	글로벌 PEER 26년 P/E 평균, 최상단/하단 제외
적정주가	원	2,040,896	
목표주가	원	2,000,000	만의 자리 반올림
현재주가	원	1,663,000	25/10/20 종가
과리율	%	20.3	

자료: 교보증권 리서치센터

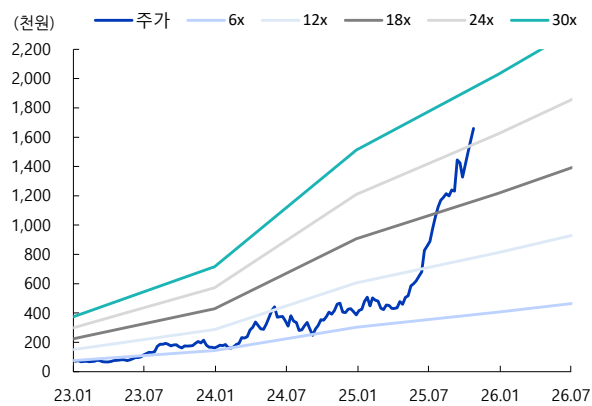
[도표 116] 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

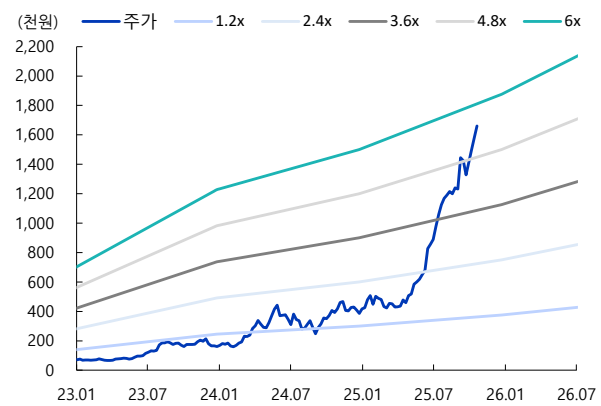
주식: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 117] 효성중공업 12MF P/E Band Chart



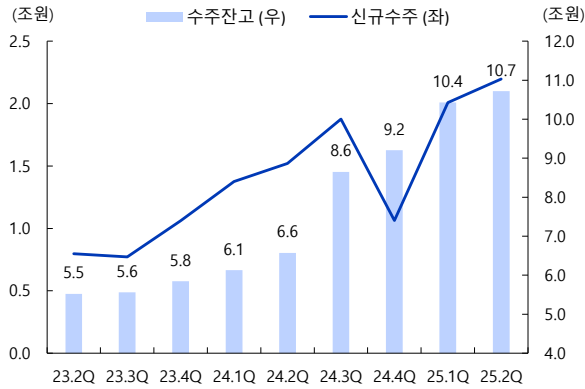
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 118] 효성중공업 12MF P/B Band Chart



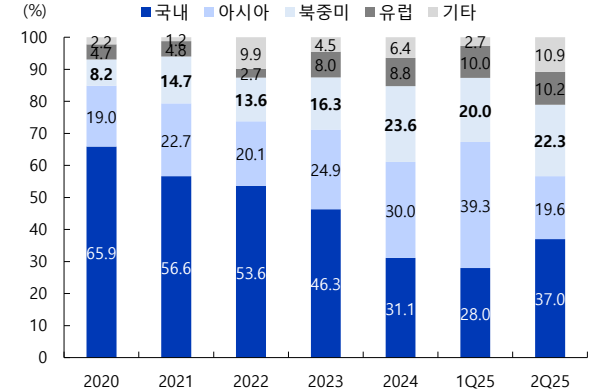
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 119] 중공업 연결 기준 중공업 수주추이



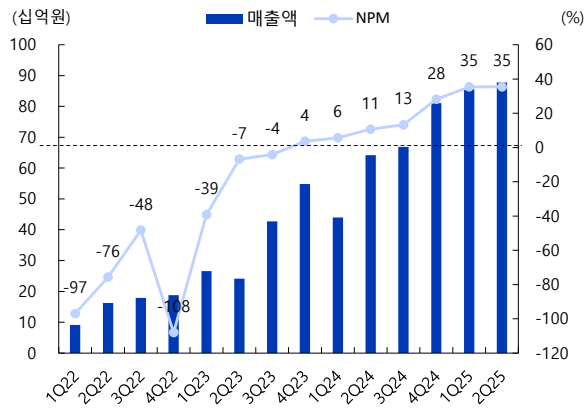
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 120] 연결기준 중공업부문 지역별 매출 비중 추이:



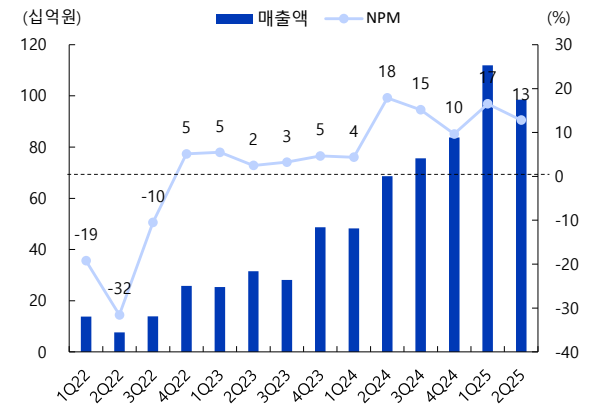
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 121] 미국 생산 법인(변압기/차단기 생산) 실적 추이



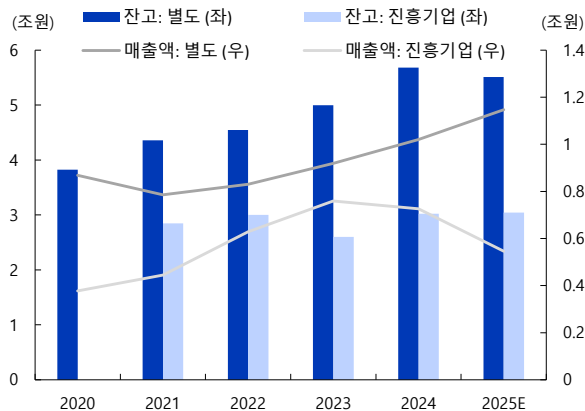
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 122] 인도 생산 법인(고압 차단기 생산) 실적 추이



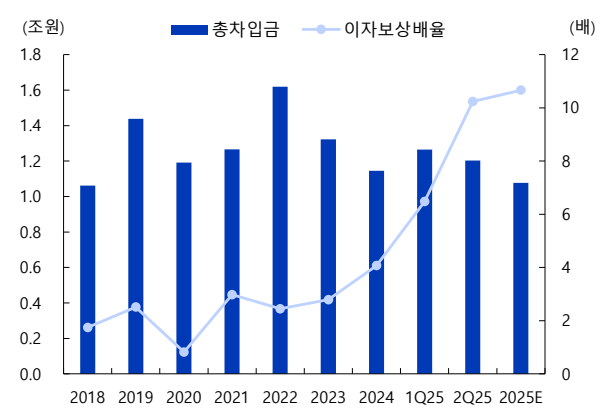
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 123] 건설 사업 실적 추이: 진흥기업 실적 하향 조정



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 이자비용-차입금/부채: 신용등급 조정, 이자비용 하락



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 125] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.10.20)

(단위: 백만달러, %)

		호성 중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELEC TRIC	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	슈나이더
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	10,969	17,245	6,786	1,528	2,922	6,079	161,720	147,035	139,091	166,824
주가	(현지통화)	1,672,000	680,000	321,500	45,550	136,400	589.0	594.1	377.7	4,576	248.3
매출액	2024	3,589.9	2,436.6	3,338.3	1,156.7	244.9	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	41,273.2
	2025E	4,012.5	2,846.3	3,474.5	1,367.9	329.7	833.1	37,193.7	27,485.4	65,737.8	46,731.0
	2026E	4,505.8	3,344.0	3,992.2	1,508.1	414.2	984.3	40,662.2	30,065.6	69,567.8	49,791.9
매출액	2024	9.0	17.7	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3
증가율	2025E	11.8	16.8	4.1	18.3	34.6	32.5	6.5	10.5	4.5	13.2
	2026E	12.3	17.5	14.9	10.2	25.6	18.1	9.3	9.4	5.8	6.5
영업이익	2024	265.8	490.6	285.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	6,976.4
	2025E	425.8	637.5	308.7	95.3	119.8	208.0	2,083.8	5,369.3	6,098.0	8,153.6
	2026E	564.0	789.6	392.2	116.5	153.6	253.8	3,801.2	6,316.8	7,836.4	8,999.6
OPM	2024	7.4	20.1	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9
	2025E	10.6	22.4	8.9	7.0	36.3	25.0	5.6	19.5	9.3	17.4
	2026E	12.5	23.6	9.8	7.7	37.1	25.8	9.3	21.0	11.3	18.1
EBITDA	2024	316.1	538.4	369.2	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	8,640.2
	2025E	484.5	687.0	402.4	108.7	121.3	203.4	3,398.3	6,552.4	8,135.9	9,800.3
	2026E	625.4	845.3	492.7	134.2	154.0	271.8	5,146.8	7,403.5	10,583.9	10,740.1
EBITA	2024	8.8	22.1	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9
마진을	2025E	12.1	24.1	11.6	7.9	36.8	24.4	9.1	23.8	12.4	21.0
	2026E	13.9	25.3	12.3	8.9	37.2	27.6	12.7	24.6	15.2	21.6
당기순이익	2024	163.3	367.8	175.1	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	4,618.1
	2025E	295.6	478.0	212.0	64.2	95.9	152.7	2,211.7	4,280.9	4,841.5	5,364.1
	2026E	397.6	604.7	279.9	82.0	123.1	214.8	3,478.3	4,972.7	5,347.2	6,303.8
NPM	2024	4.5	15.1	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2
	2025E	7.4	16.8	6.1	4.7	29.1	18.3	5.9	15.6	7.4	11.5
	2026E	8.8	18.1	7.0	5.4	29.7	21.8	8.6	16.5	7.7	12.7
P/E	2024	16.4	27.4	19.9	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	31.5
(배)	2025E	37.4	36.1	32.1	23.5	29.9	36.7	76.6	31.2	27.3	28.2
	2026E	27.6	28.5	24.5	18.6	23.5	28.3	47.4	27.5	23.7	25.0
P/B	2024	1.9	9.2	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5
(배)	2025E	6.8	12.5	4.7	3.8	7.5	16.5	14.9	7.5	3.4	4.7
	2026E	5.6	9.5	4.2	3.2	5.9	13.4	12.1	6.8	3.1	4.3
EV/EBITDA	2024	10.7	18.4	10.6	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	18.5
(배)	2025E	24.3	24.6	17.8	13.6	23.3	29.2	45.6	24.0	13.6	18.4
	2026E	18.8	20.0	14.5	11.0	18.4	21.9	30.1	21.3	12.1	16.8
ROE	2024	14.9	39.3	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0
(%)	2025E	19.8	39.3	15.5	17.1	27.5	50.4	21.7	23.5	12.8	16.2
	2026E	21.9	37.7	17.9	18.6	26.9	51.3	29.1	24.7	13.6	17.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[효성중공업 298040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,650	6,419	7,275
매출원가	3,663	4,103	4,512	5,040	5,573
매출총이익	638	792	1,138	1,379	1,703
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.1	21.5	23.4
판매비	380	429	520	559	626
영업이익	258	362	618	820	1,077
영업이익률 (%)	6.0	7.4	10.9	12.8	14.8
EBITDA	343	435	694	905	1,166
EBITDA Margin (%)	8.0	8.9	12.3	14.1	16.0
영업외손익	-88	-139	-20	28	34
관계기업손익	-3	-2	2	2	2
금융수익	202	528	461	435	411
금융비용	-297	-567	-502	-421	-400
기타	9	-99	20	12	21
법인세비용차감전순이익	170	224	598	847	1,111
법인세비용	38	1	128	186	264
계속사업순이익	132	223	470	661	847
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	470	661	847
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	8.3	10.3	11.6
비지배지분순이익	16	0	-1	7	8
지배지분순이익	116	223	472	654	838
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.3	10.2	11.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	629	-6	-6	-6
포괄순이익	121	852	465	655	841
비지배지분포괄이익	15	1	0	0	1
지배지분포괄이익	106	852	464	655	840

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	455	412	856	1,044	1,216
당기순이익	0	0	470	661	847
비현금항목의 가감	174	214	363	393	470
감가상각비	54	59	62	72	75
외환손익	6	-20	9	-19	-13
자본법평가손익	3	2	-2	-2	-2
기타	111	174	293	342	410
자산부채의 증감	194	44	165	180	158
기타현금흐름	86	154	-142	-191	-258
투자활동 현금흐름	-52	-215	-252	-292	-272
투자자산	-15	-97	-92	-92	-92
유형자산	-32	-84	-120	-160	-140
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	32	52	241
기초 현금	213	278	249	281	332
기말 현금	278	249	281	332	573
NOPLAT	200	361	486	639	821
FCF	448	394	606	745	927

자료: 효성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,363	3,733	4,326
현금및현금성자산	278	249	281	332	573
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,491	1,654	1,835
재고자산	726	885	1,060	1,205	1,365
기타유동자산	254	572	532	542	553
비유동자산	2,410	3,182	3,362	3,560	3,748
유형자산	1,281	2,172	2,230	2,318	2,383
관계기업투자금	32	36	130	224	317
기타금융자산	372	320	333	342	350
기타비유동자산	725	655	669	677	697
자산총계	4,761	6,219	6,725	7,293	8,074
유동부채	2,811	3,093	3,191	3,154	3,130
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,552	1,654	1,769
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	4,212	4,125	4,054
지배지분	1,080	1,909	2,334	2,941	3,733
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	778	1,386	2,178
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	144	147	180	227	288
자본총계	1,224	2,056	2,513	3,168	4,021
총차입금	1,323	1,145	1,077	909	742

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

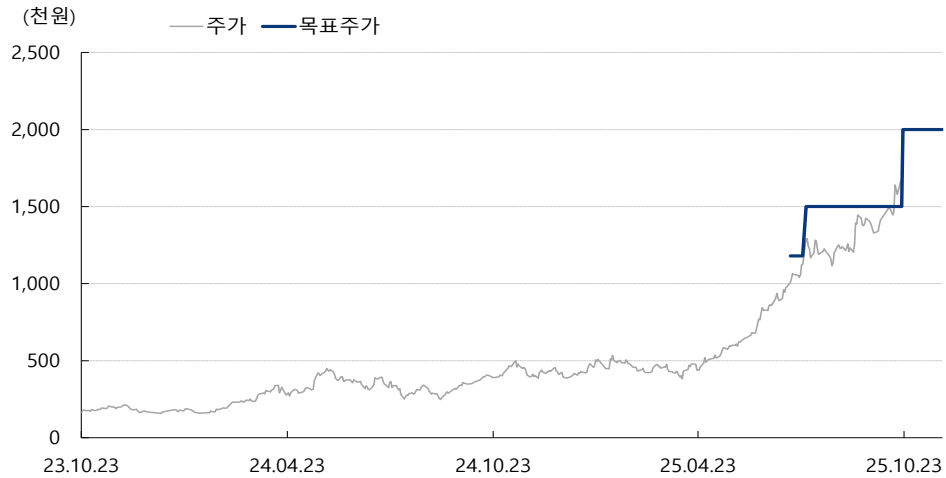
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	12,438	23,876	50,580	70,177	89,887
PER	13.0	16.5	33.2	24.0	18.7
BPS	115,857	204,677	250,264	315,448	400,342
PBR	1.4	1.9	6.7	5.3	4.2
EBITDAPS	36,767	46,688	74,375	97,081	124,994
EV/EBITDA	7.6	10.0	23.5	17.8	13.5
SPS	461,210	524,956	605,916	688,355	780,250
PSR	0.4	0.7	2.8	2.4	2.2
CFPS	48,008	42,244	64,995	79,890	99,415
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	22.5	13.8	15.4	13.6	13.3
영업이익 증가율	80.0	40.6	70.5	32.6	31.4
순이익 증가율	352.9	69.0	111.0	40.5	28.1
수익성					
ROIC	11.9	18.9	20.0	23.6	27.1
ROA	2.5	4.1	7.3	9.3	10.9
ROE	11.3	14.9	22.2	24.8	25.1
안정성					
부채비율	288.9	202.5	167.6	130.2	100.8
순차입금비율	27.8	18.4	16.0	12.5	9.2
이자보상배율	2.8	4.1	10.7	21.3	40.9

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	(11.91)	12.07					
2025-10-22	매수	2,000,000							

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 기관투자자 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: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	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

산일전기 062040

내가 하는 변압기는 쇼티지

Buy

유지

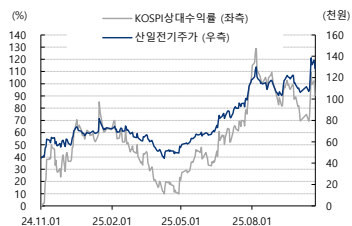
TP 178,000 원

상향

Company Data

현재가(10/21)	128,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	138,500 원
52 주 최저가(보통주)	39,700 원
KOSPI (10/21)	3,823.84p
KOSDAQ (10/21)	872.50p
자본금	152 억원
시가총액	39,122 억원
발행주식수(보통주)	3,045 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	75.1 만주
평균거래대금(60 일)	919 억원
외국인지분(보통주)	11.13%
주요주주	
박동성 외 6 인	55.35%
국민연금공단	8.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	151.0	190.4
상대주가	-2.6	63.3	97.8

3Q25 Preview: 부합 예상

3Q25 실적은 매출액 1,356억원(+70.5% YoY), 영업이익 506억원(+82.0% YoY, OPM 37.4%)로 컨센서스(매출액 1,334억원, 영업이익 486억원) 대비 부합 예상. 본사 소재 지역 수출업데이트 확인 시(1.5M Lagging), 3분기 반영 물량 +24.8% QoQ, +79.08 YoY 기록하여 고성장 이어나갈 전망. 관세 69억원 반영 추정하며, 수익성 악화시킴에도 불구하고 35% 이상 수익성 유지될 것으로 예상. 신규수주는 110억 내외 예상하며, 연간 수주 가이드نس 맞추기 위하여 4분기 수주 집중될 것으로 기대.

유일하게 나아지지 않는 3상-PAD 변압기 쇼티지의 수혜

Woodmac 자료에서 3상-패드 변압기는 유일하게 25년 대비 30년에도 수급 악화되는 품목으로 추정. 일반적으로 3상-패드 변압기는 상업(DC, EV Hub 등)/산업 용도로 주로 사용되며, 대형/다수 부하 커버. 동사 주요 제품군 중 하나이며, 최근 데이터센터향 ESS 수주 확장되었음을 언급하였다는 것 고려시, 유리한 시장환경 조성 중. 최근 동남아(ASEAN) 지역 수입액 큰 폭으로 증가하고 있으나, 해당 제품군들이 저부가가치의 폴/1상-패드 변압기 납기로 집중되어 있어 영향 제한적.

2026 전망: 가이드نس를 넘는 외형 성장 기대

매출액 6,566억원(+23.9% YoY), 영업이익 2,693억원(+40.1% YoY, OPM 41.0%)로 연간 영업이익률 40% 초과할 것으로 전망. 미국내 신재생 보조금 수취 위한 PJT 활성화 수혜 받는 해가 될 것. 동시에 데이터센터 ESS 소요 증가로 수요처 다변화 지속될 것.

동사 수익성 이미 높은 수준, 빠른 CAPA 및 외형 확장이 최대 변수. 기존 CAPA 가이드نس 27년까지 연간 1,000억원씩 확장하며 6천억 확보 예정. 이후 기존 부지 증설 통하여 4천억 CAPA 추가 가능. 점진적 인원 확충 이루어지고 있으며, 올해 25명 신규 채용 완료. 입지 대비 고임금으로 인력 채용 문제없는 상황. 향후 P 상승(수급 불균형 심화), 고객사 요구(신재생 PJT 조기 착공 소요 증가)로 인한 높은 외형 성장 이어나갈 수 있는 국면이라 판단. 목표주가 175,000원으로 상향 조정하고, 투자 의견 BUY 유지함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	215	334	511	657	752
YoY(%)	81.3	55.7	52.9	28.6	14.5
영업이익(억원)	47	109	192	269	326
OP 마진(%)	21.9	32.6	37.6	40.9	43.4
순이익(억원)	39	84	148	205	246
EPS(원)	88,073	3,214	4,849	6,735	8,092
YoY(%)	5,268.8	-96.4	50.9	38.9	20.2
PER(배)	0.0	21.3	26.5	19.1	15.9
PCR(배)	0.0	15.3	12.7	8.9	7.3
PBR(배)	0.0	4.8	6.9	5.1	3.9
EV/EBITDA(배)	0.0	17.4	19.1	13.4	10.8
ROE(%)	47.0	29.9	29.4	30.8	28.1

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,
20250021@iprovest.com

[도표 126] 산일전기 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
수주잔고		252	341	389	460	420	409	441	389	441	516
신규수주			169	120	169	92	110	163	409	535	663
매출액	71	75	80	108	99	128.3	136	148	334	511	657
매출총이익	29	32	36	46	47	61	64	74	144	247	336
GPM	41.3	42.8	44.8	42.9	47.3	47.8	47.3	50.2	43.0	48.3	51.2
영업이익	23	25	28	34	38	46.3	51	58	109	192	269
OPM	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	36.1	37.4	39.0	32.7	37.6	41.0
세전이익	21	22	29	33	39	48	47	52	105	187	266
세전이익률	29.6	29.2	36.6	30.7	39.2	37.6	34.8	35.5	31.5	36.5	40.5
지배주주순이익	16	17	23	27	31	38	37	41	84	148	207
NPM	23.3	23.0	28.7	24.9	31.6	29.6	27.4	27.9	25.1	28.9	31.6
YoY											
수주잔고						66.2	19.7	13.4		13.4	17.0
신규수주						667.6	-34.8	36.3		30.8	24.0
매출액	33.4	52.7	32.7	107.6	39.9	70.5	70.0	36.5	55.7	52.9	28.6
매출총이익					60.5	90.4	79.5	59.9	84.5	71.8	36.4
영업이익					61.4	89.1	82.3	71.2	134.4	75.9	40.1
세전이익					85.2	119.2	61.8	57.7	118.9	77.1	42.4
지배주주순이익					89.7	119.2	62.6	52.9	114.3	76.5	40.4

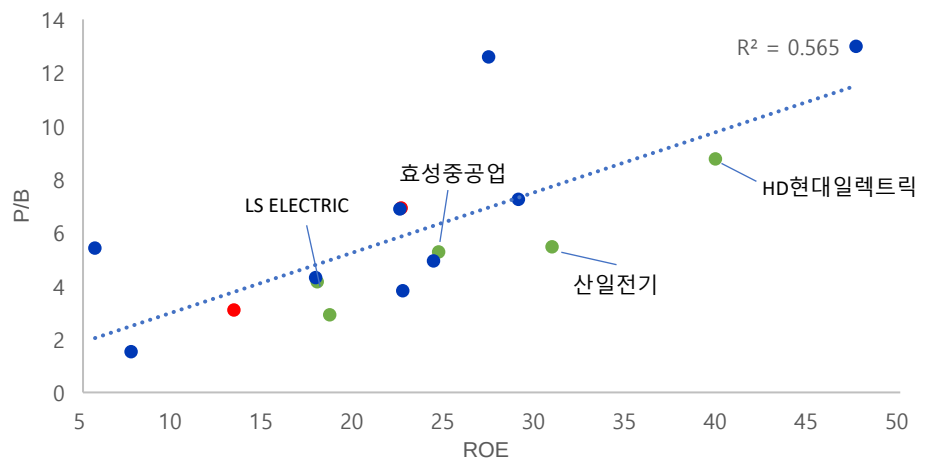
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 127] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
EPS	원	6,810 26년 예상 EPS
Target P/E	배	26.19 HD현대일렉트릭 Target P/E 대비 10% 할인
적정주가	원	178,362
목표주가	원	178,000 천의자리 반올림
현재주가	원	136,400 25/07/09 종가
괴리율	%	30.5

자료: 교보증권 리서치센터

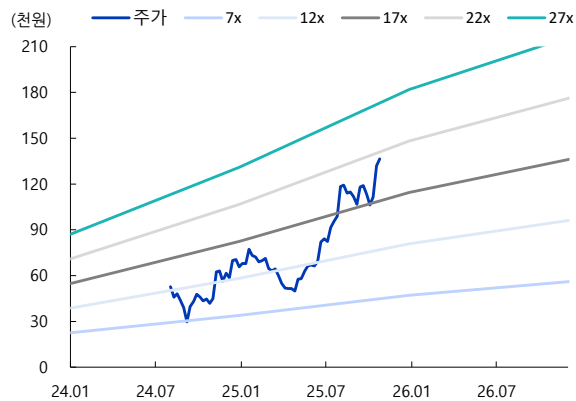
[도표 128] 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주식: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 129] 산일전기 12MF P/E Band Chart



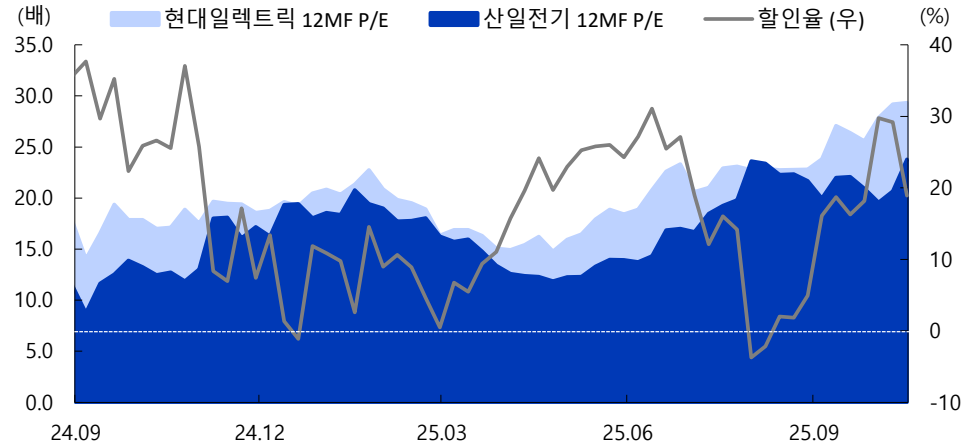
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 130] 산일전기 12MF P/B Band Chart



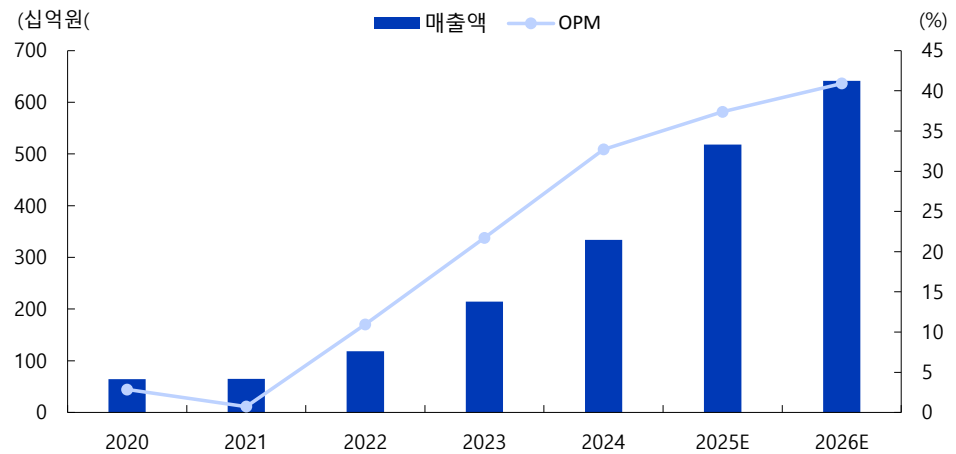
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 131] HD 현대일렉트릭 대비 밸류에이션 추이



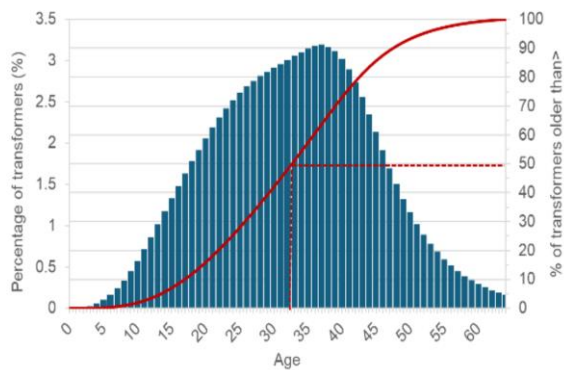
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 132] 연간 실적 추이 및 전망



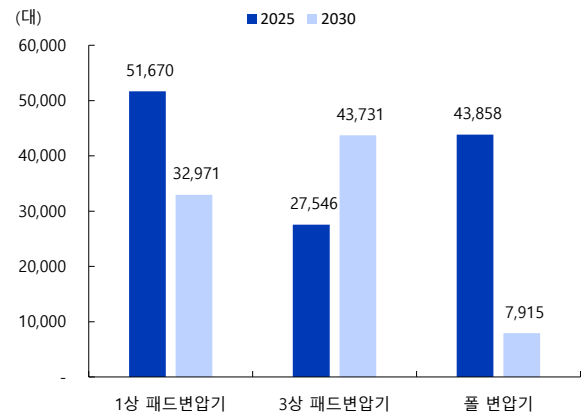
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 133] 배전변압기 55% 수명종료 근접 추정: 교체 수요는 매우 풍부한 상황



자료: NERL, 교보증권 리서치센터

[도표 134] 미국 배전변압기 쇼티지 대수: 3상 패드변압기 쇼티지 심화 국면 지속



자료: NERL, 교보증권 리서치센터

[도표 5] PEER TABLE (25.05.26)

(단위: 백만달러, 배, %)

		산일전기	HD 현대 일렉트릭	호성 중공업	LS ELEC TRIC	일진전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이른	히타치	슈나이더
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	2,922	17,245	10,969	6,786	1,528	6,079	161,720	147,035	139,091	166,824
주가	(현지통화)	136,400	680,000	1,672,000	321,500	45,550	589.0	594.1	377.7	4,576	248.3
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	41,273.2
	2025E	329.7	2,846.3	4,012.5	3,474.5	1,367.9	833.1	37,193.7	27,485.4	65,737.8	46,731.0
	2026E	414.2	3,344.0	4,505.8	3,992.2	1,508.1	984.3	40,662.2	30,065.6	69,567.8	49,791.9
매출액	2024	49.1	17.7	9.0	3.1	21.2	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3
증가율	2025E	34.6	16.8	11.8	4.1	18.3	32.5	6.5	10.5	4.5	13.2
(%)	2026E	25.6	17.5	12.3	14.9	10.2	18.1	9.3	9.4	5.8	6.5
영업이익	2024	80.1	490.6	265.8	285.8	58.5	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	6,976.4
	2025E	119.8	637.5	425.8	308.7	95.3	208.0	2,083.8	5,369.3	6,098.0	8,153.6
	2026E	153.6	789.6	564.0	392.2	116.5	253.8	3,801.2	6,316.8	7,836.4	8,999.6
OPM	2024	32.7	20.1	7.4	8.6	5.1	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9
(%)	2025E	36.3	22.4	10.6	8.9	7.0	25.0	5.6	19.5	9.3	17.4
	2026E	37.1	23.6	12.5	9.8	7.7	25.8	9.3	21.0	11.3	18.1
EBITDA	2024	82.2	538.4	316.1	369.2	68.1	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	8,640.2
	2025E	121.3	687.0	484.5	402.4	108.7	203.4	3,398.3	6,552.4	8,135.9	9,800.3
	2026E	154.0	845.3	625.4	492.7	134.2	271.8	5,146.8	7,403.5	10,583.9	10,740.1
EBITA	2024	33.5	22.1	8.8	11.1	5.9	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9
마진율	2025E	36.8	24.1	12.1	11.6	7.9	24.4	9.1	23.8	12.4	21.0
(%)	2026E	37.2	25.3	13.9	12.3	8.9	27.6	12.7	24.6	15.2	21.6
당기순이익	2024	61.4	367.8	163.3	175.1	33.9	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	4,618.1
	2025E	95.9	478.0	295.6	212.0	64.2	152.7	2,211.7	4,280.9	4,841.5	5,364.1
	2026E	123.1	604.7	397.6	279.9	82.0	214.8	3,478.3	4,972.7	5,347.2	6,303.8
NPM	2024	25.1	15.1	4.5	5.2	2.9	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2
(%)	2025E	29.1	16.8	7.4	6.1	4.7	18.3	5.9	15.6	7.4	11.5
	2026E	29.7	18.1	8.8	7.0	5.4	21.8	8.6	16.5	7.7	12.7
P/E	2024	21.9	27.4	16.4	19.9	27.7	37.7	48.4	33.3	31.0	31.5
(배)	2025E	29.9	36.1	37.4	32.1	23.5	36.7	76.6	31.2	27.3	28.2
	2026E	23.5	28.5	27.6	24.5	18.6	28.3	47.4	27.5	23.7	25.0
P/B	2024	4.8	9.2	1.9	2.6	2.6	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5
(배)	2025E	7.5	12.5	6.8	4.7	3.8	16.5	14.9	7.5	3.4	4.7
	2026E	5.9	9.5	5.6	4.2	3.2	13.4	12.1	6.8	3.1	4.3
EV/EBITDA	2024	17.4	18.4	10.7	10.6	14.0	31.2	51.3	23.9	-	18.5
(배)	2025E	23.3	24.6	24.3	17.8	13.6	29.2	45.6	24.0	13.6	18.4
	2026E	18.4	20.0	18.8	14.5	11.0	21.9	30.1	21.3	12.1	16.8
ROE	2024	29.9	39.3	14.9	13.4	10.6	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0
(%)	2025E	27.5	39.3	19.8	15.5	17.1	50.4	21.7	23.5	12.8	16.2
	2026E	26.9	37.7	21.9	17.9	18.6	51.3	29.1	24.7	13.6	17.9

자료: 교보증권 리서치센터

[산일전기 062040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	215	334	511	657	752
매출원가	137	190	264	320	350
매출총이익	78	144	247	336	401
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	48.3	51.2	53.4
판매비	31	34	54	67	75
영업이익	47	109	192	269	326
영업이익률 (%)	21.7	32.7	37.6	41.0	43.4
EBITDA	49	112	199	282	346
EBITDA Margin (%)	23.0	33.5	39.1	43.0	46.0
영업외손익	2	-4	-6	-6	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	4	4	4
금융비용	-3	-19	-17	-17	-17
기타	2	12	6	6	6
법인세비용차감전순이익	48	105	186	263	319
법인세비용	10	22	38	58	73
계속사업순이익	38	84	148	205	246
중단사업순이익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	148	205	246
당기순이익률 (%)	18.2	25.1	28.9	31.2	32.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	39	84	148	205	246
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	28.9	31.2	32.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	52	83	147	204	246
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	52	83	147	204	246

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	35	16	89	166	237
당기순이익	39	84	148	205	246
비현금항목의 가감	28	33	50	76	98
감가상각비	3	3	7	13	20
외환손익	0	-6	-7	-6	-6
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	37	50	70	85
자산부채의 증감	-27	-86	-74	-61	-38
기타현금흐름	-5	-16	-35	-55	-70
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	6	2	43
기초 현금	0	21	62	68	70
기말 현금	17	62	68	70	113
NOPLAT	37	87	153	210	252
FCF	-10	-86	86	162	233

자료: 산일전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	103	305	400	479	577
현금및현금성자산	21	62	68	70	113
매출채권 및 기타채권	32	96	146	188	215
재고자산	44	60	92	119	136
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	690	877	1,104
유동부채	53	53	120	121	120
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	569	761	995
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	283	475	709
기타자본변동	8	19	19	19	19
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	569	761	995
총차입금	157	173	129	134	137

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	88,073	3,214	4,849	6,735	8,092
PER	0.0	21.3	26.5	19.1	15.9
BPS	262,904	14,263	18,693	25,009	32,682
PBR	0.0	4.8	6.9	5.1	3.9
EBITDAPS	111,389	4,302	6,549	9,267	11,355
EV/EBITDA	0.0	17.4	19.1	13.4	10.8
SPS	48,385	12,828	16,769	21,566	24,684
PSR	0.0	5.3	7.7	6.0	5.2
CFPS	-23,299	-3,304	2,813	5,325	7,662
DPS	9,472	420	420	420	420

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	81.3	55.7	52.9	28.6	14.5
영업이익 증가율	259.7	134.4	75.9	40.1	21.1
순이익 증가율	5,480.2	114.3	76.4	38.9	20.2
수익성					
ROIC	39.0	42.5	40.2	37.8	34.6
ROA	24.7	24.5	25.0	26.2	24.9
ROE	47.0	29.9	29.4	30.8	28.1
안정성					
부채비율	51.9	13.5	21.3	15.1	11.0
순차입금비용	9.3	0.3	8.0	4.7	2.5
이자보상배율	26.2	54.9	0.0	-354,040.7	-433,016.6

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							

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 기관투자자 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: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	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

HD현대일렉트릭 267260

완벽한 실적, 향후에 나와야 할 것

Buy

유지

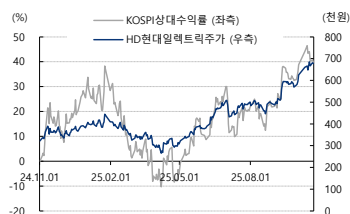
TP 800,000 원

상향

Company Data

현재가(10/21)	678,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	685,000 원
52 주 최저가(보통주)	265,000 원
KOSPI (10/21)	3,823.84p
KOSDAQ (10/21)	872.50p
자본금	1,802 억원
시가총액	244,400 억원
발행주식수(보통주)	3,605 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.8 만주
평균거래대금(60 일)	860 억원
외국인지분(보통주)	36.86%
주요주주	
에이치디현대 외 3 인	37.97%
국민연금공단	8.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.5	103.3	112.5
상대주가	5.0	32.3	44.8

3Q25 Preview: 회계적 착시 효과 제거되며, Surprise

3분기 실적 매출액 1.1조원(+34.3% YoY), 영업이익 2,481억원(+51.4% YoY, OPM 23.4%)로 컨센서스(매출액 1.0조원, 영업이익 2,308억원) 대비 서프라이즈 예상. 서프라이즈 요인은 1) 북미 판매법인 재고 인도 본격화, 2) 상반기 부정적 회계적 효과 발생시켰던 연결 조정 둔화, 3) 별도 법인의 Ramp-Up(4Q24~) 시기 고려시, 연결 실적 반영 시기 돌입에 따른 영향임. 반면, 3분기 300억 이상 관세 비용 발생 예상. 그럼에도 2/3분기 발생한 관세에 대한 일부 환입 발생할 예정으로 QoQ 수익성 상승할 것으로 추정됨.

필요한 현금의 사용처

회사는 타사 대비 선제적 투자 집행하며, 회수기에 이미 진입함. 기발표된 배당성향 30% 반영 후, 연말 현금성자산 규모는 7,289억원(+27.9%), 26년 미국에서 진행 중인 증설 외 추가 투자 계획 없으므로 현금성자산 1.2조원(+62.9%)까지 증가할 전망. 쫄린 현금을 사용할 방안이 공개되어야 하는 시점. 고려할 수 있는 것은 주주환원 혹은 M&A로 판단. M&A의 경우 작년부터 Quanta Services, SEI 등 중견 업체의 전력설비 업체 인수가 이루어졌으나, 업황 영향으로 가격은 비싼 상황. Bloomberg 참고시, 중소형 전력설비 업체 EV/EBITDA 12~18배 수준에서 인수가 형성 중. 혹

2026년 전망: 미국 하나만 봐도 배가 든든하다

매출액 4.9조원(+17.3% YoY), 영업이익 1.3조원(+26.4% YoY, OPM 25.6%)로 견고한 실적 성장 이어질 것으로 전망. 주효과는 여전히 북미 비중 상승에 따른 영향. 25년 북미 비중 연 39% 수준, 26년 43%까지 상승할 것으로 기대함. 미국향 변압기 수익성 30% 중반 이상 기록하고 있는 것으로 추정되며, 미국 생산법인 순이익률은 2Q25 31.5%(+14.4%p YoY) 기록함. 향후 추가적인 상승 기대할 수 있는 상황. 동사는 미국내 1티어 업체로써 데이터센터용 직주주 물량 다량 확보 중이며, 고객사 경쟁 과열로 인한 P상승 효과도 발생 가능할 것. 청주 스마트팩토리 가동으로 인하여 배전 부문 수익성 개선도 연간 이어질 것. 목표주가 800,000원으로 상향조정하고, 투자 의견 BUY 유지함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	2,703	3,322	4,173	4,895	5,402
YoY(%)	28.4	22.9	25.6	17.3	10.4
영업이익(억원)	315	669	967	1,253	1,478
OP 마진(%)	11.7	20.1	23.2	25.6	27.4
순이익(억원)	259	498	734	962	1,149
EPS(원)	7,189	13,914	20,359	26,690	31,864
YoY(%)	59.5	93.5	46.3	31.1	19.4
PER(배)	11.4	27.5	33.3	25.4	21.3
PCR(배)	8.1	18.2	15.2	11.9	10.1
PBR(배)	2.8	9.2	12.0	8.8	6.6
EV/EBITDA(배)	9.5	18.4	23.0	17.6	14.6
ROE(%)	27.7	39.3	41.4	39.8	35.3

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

[도표 135] 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	7,194
매출액	801	917	789	816	1,015	906	1,060	1,193	3,322	4,173	4,895
전력기계	317	378	313	581	464	484	474	621	1,589	2,043	2,306
회전기계	143	140	131	123	179	146	161	162	537	649	718
배전기계	239	254	175	200	167	192	195	220	868	774	870
종속법인 및 연결조정	103	145	169	-88	205	84	196	219	329	704	845
영업이익	129	210	164	166	218	209	248	291	669	967	1,253
OPM	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	23.4	24.4	20.1	23.2	25.6
세전이익	123	209	153	165	208	182	273	294	650	957	1,254
세전이익률	15.3	22.8	19.3	20.3	20.5	20.1	25.8	24.6	19.6	22.9	25.6
지배주주순이익	94	161	117	129	154	142	200	237	502	734	962
NPM	11.7	17.6	14.8	15.8	15.2	15.7	18.9	19.9	15.1	17.6	19.7
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	13.2
매출액	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	-1.2	34.3	46.2	22.9	25.6	17.3
전력기계	36.3	38.9	-4.1	50.6	46.1	28.2	51.4	6.9	30.6	28.6	12.9
회전기계	32.2	16.0	10.8	1.3	25.8	4.2	22.5	31.8	14.6	20.7	10.7
배전기계	117.8	60.8	24.1	0.5	-30.1	-24.4	11.5	10.1	42.8	-10.7	12.4
영업이익	178.1	257.0	91.8	33.4	69.4	-0.4	51.4	75.3	112.2	44.5	29.6
세전이익	226.4	341.0	128.8	4.1	69.1	-13.1	79.2	77.8	109.4	47.2	31.1
당기순이익	221.5	328.4	118.8	-6.9	63.9	-11.8	71.2	83.6	93.5	46.3	31.1

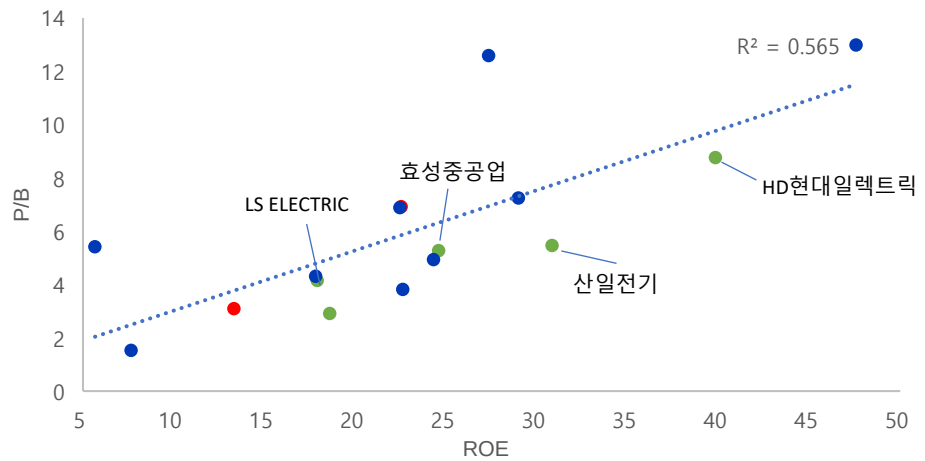
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 136] HD 현대일렉트릭 밸류에이션

항목명	단위		비 고
EPS	원	26,678	26 년 예상 EPS
Target P/E	배	29.1	글로벌 PEER 26 년 P/E 평균, 최상단/하단 제외
적정주가	원	775,863	
목표주가	원	800,000	만의 자리 반올림
현재주가	원	678,000	25/07/09 종가
과리율	%	15.0	

자료: 교보증권 리서치센터

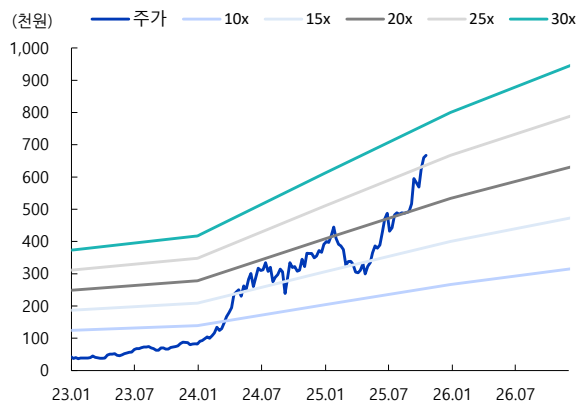
[도표 137] 글로벌 전력기기 PEER: P/B – ROE 산포도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주식: 당사 커버리지는 추정치 삽입, 나머지 컨센서스 삽입

[도표 138] HD 현대일렉트릭 12MF P/E Band Chart



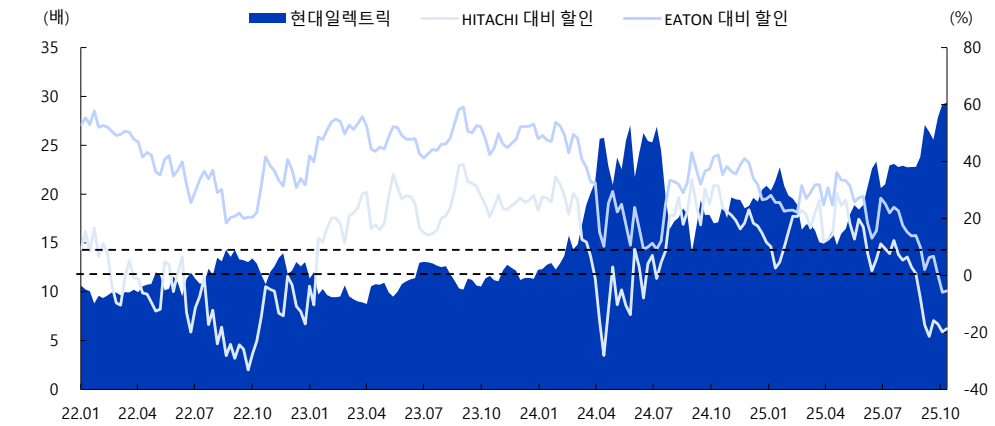
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 139] HD 현대일렉트릭 12MF P/B Band Chart



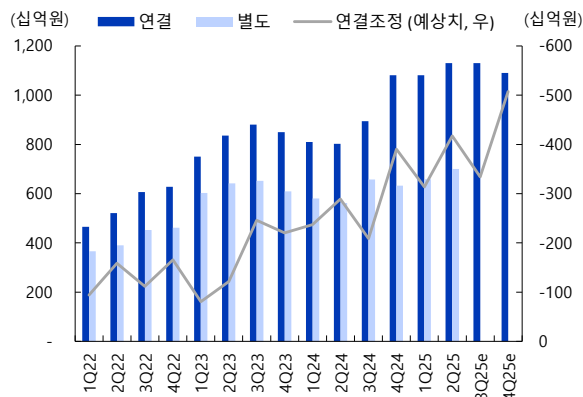
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 140] HITACHI/Eaton 대비 12MF P/E 밸류에이션 추이 (컨센서스)



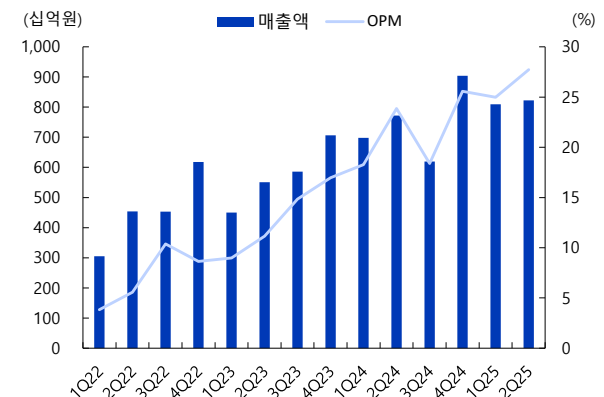
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 141] 연결-별도 재고자산 추이: 4Q24 큰 폭 증가



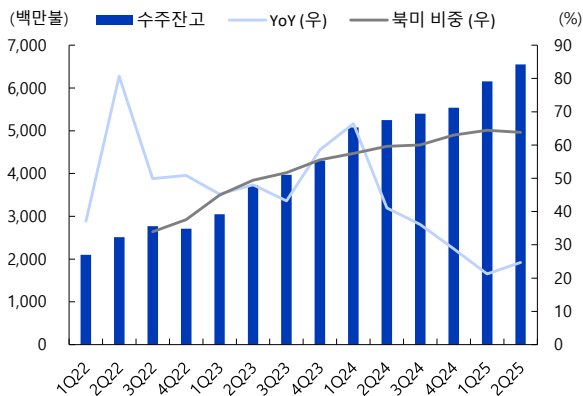
자료: HD현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

[도표 142] 별도 실적 추이: 연결 조정 배제된 실적 성장 추이 견고



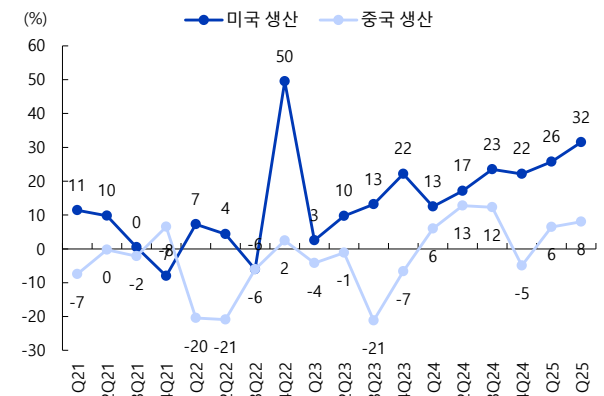
자료: HD현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

[도표 143] 수주잔고: 북미 매출 비중 35% 대비 괴리 존재



자료: HD현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

[도표 144] 해외 생산법인 NPM: 2Q25 역대 최대 수익성



자료: HD현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

[도표 145] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.10.20)

(단위: 백만달러, %)

		HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELEC TRIC	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	슈나이더
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	17,245	10,969	6,786	1,528	2,922	6,079	161,720	147,035	139,091	166,824
주가	(현지통화)	680,000	1,672,000	321,500	45,550	136,400	589.0	594.1	377.7	4,576	248.3
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
	2025E	2,846.3	4,012.5	3,474.5	1,367.9	329.7	833.1	37,193.7	27,485.4	65,737.8	46,731.0
	2026E	3,344.0	4,505.8	3,992.2	1,508.1	414.2	984.3	40,662.2	30,065.6	69,567.8	49,791.9
매출액	2024	17.7	9.0	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3
증가율	2025E	16.8	11.8	4.1	18.3	34.6	32.5	6.5	10.5	4.5	13.2
	2026E	17.5	12.3	14.9	10.2	25.6	18.1	9.3	9.4	5.8	6.5
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
	2025E	637.5	425.8	308.7	95.3	119.8	208.0	2,083.8	5,369.3	6,098.0	8,153.6
	2026E	789.6	564.0	392.2	116.5	153.6	253.8	3,801.2	6,316.8	7,836.4	8,999.6
OPM	2024	20.1	7.4	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9
	2025E	22.4	10.6	8.9	7.0	36.3	25.0	5.6	19.5	9.3	17.4
	2026E	23.6	12.5	9.8	7.7	37.1	25.8	9.3	21.0	11.3	18.1
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
	2025E	687.0	484.5	402.4	108.7	121.3	203.4	3,398.3	6,552.4	8,135.9	9,800.3
	2026E	845.3	625.4	492.7	134.2	154.0	271.8	5,146.8	7,403.5	10,583.9	10,740.1
EBITA	2024	22.1	8.8	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9
마진율	2025E	24.1	12.1	11.6	7.9	36.8	24.4	9.1	23.8	12.4	21.0
	2026E	25.3	13.9	12.3	8.9	37.2	27.6	12.7	24.6	15.2	21.6
당기순이익	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
	2025E	478.0	295.6	212.0	64.2	95.9	152.7	2,211.7	4,280.9	4,841.5	5,364.1
	2026E	604.7	397.6	279.9	82.0	123.1	214.8	3,478.3	4,972.7	5,347.2	6,303.8
NPM	2024	15.1	4.5	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2
	2025E	16.8	7.4	6.1	4.7	29.1	18.3	5.9	15.6	7.4	11.5
	2026E	18.1	8.8	7.0	5.4	29.7	21.8	8.6	16.5	7.7	12.7
P/E	2024	27.4	16.4	19.9	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	31.5
(배)	2025E	36.1	37.4	32.1	23.5	29.9	36.7	76.6	31.2	27.3	28.2
	2026E	28.5	27.6	24.5	18.6	23.5	28.3	47.4	27.5	23.7	25.0
P/B	2024	9.2	1.9	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5
(배)	2025E	12.5	6.8	4.7	3.8	7.5	16.5	14.9	7.5	3.4	4.7
	2026E	9.5	5.6	4.2	3.2	5.9	13.4	12.1	6.8	3.1	4.3
EV/EBITDA	2024	18.4	10.7	10.6	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	18.5
(배)	2025E	24.6	24.3	17.8	13.6	23.3	29.2	45.6	24.0	13.6	18.4
	2026E	20.0	18.8	14.5	11.0	18.4	21.9	30.1	21.3	12.1	16.8
ROE	2024	39.3	14.9	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0
(%)	2025E	39.3	19.8	15.5	17.1	27.5	50.4	21.7	23.5	12.8	16.2
	2026E	37.7	21.9	17.9	18.6	26.9	51.3	29.1	24.7	13.6	17.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[HD현대일렉트릭 267260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,173	4,895	5,402
매출원가	2,092	2,278	2,762	3,155	3,419
매출총이익	610	1,045	1,411	1,740	1,983
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	33.8	35.5	36.7
판매비	295	376	445	487	505
영업이익	315	669	967	1,253	1,478
영업이익률 (%)	11.7	20.1	23.2	25.6	27.4
EBITDA	368	734	1,039	1,327	1,555
EBITDA Margin (%)	13.6	22.1	24.9	27.1	28.8
영업외손익	-5	-19	-10	1	19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	105	111	127
금융비용	-110	-153	-111	-105	-103
기타	40	-12	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	311	650	957	1,254	1,498
법인세비용	51	152	223	292	349
계속사업순이익	259	498	734	962	1,149
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	734	962	1,149
당기순이익률 (%)	9.6	15.0	17.6	19.7	21.3
비지배자분순이익	0	-3	0	0	0
지배자분순이익	259	502	734	962	1,149
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	17.6	19.7	21.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	24	24	24	24
포괄순이익	244	522	758	986	1,173
비지배자분포괄이익	0	-3	-5	-6	-7
지배자분포괄이익	244	526	762	992	1,180

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,096	1,543	1,706
당기순이익	259	498	734	962	1,149
비현금항목의 가감	107	255	288	349	389
감가상각비	44	57	62	63	64
외환손익	0	0	-46	-41	-41
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	62	199	271	326	366
자산부채의 증감	-347	361	297	509	483
기타현금흐름	-42	-81	-223	-277	-315
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	159	459	680
기초 현금	173	176	570	729	1,188
기말 현금	176	570	729	1,188	1,868
NOPLAT	263	513	742	961	1,134
FCF	-106	818	981	1,455	1,603

자료: 현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,227	3,964	4,931
현금및현금성자산	176	570	729	1,188	1,868
매출채권 및 기타채권	659	831	1,042	1,169	1,295
재고자산	850	1,081	1,316	1,410	1,512
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	4,314	5,068	6,052
유동부채	1,497	2,001	1,978	2,007	2,055
매입채무 및 기타채무	405	501	584	655	705
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	2,263	2,269	2,316
지배자분	1,048	1,502	2,043	2,789	3,722
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,357	2,103	3,036
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배자분	9	6	8	11	14
자본총계	1,057	1,508	2,051	2,800	3,736
총차입금	732	340	233	210	210

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	7,189	13,914	20,359	26,690	31,864
PER	11.4	27.5	33.3	25.4	21.3
BPS	29,077	41,662	56,679	77,378	103,251
PBR	2.8	9.2	12.0	8.8	6.6
EBITDAPS	10,198	20,368	28,813	36,821	43,129
EV/EBITDA	9.5	18.4	23.0	17.6	14.6
SPS	74,980	92,167	115,776	135,802	149,872
PSR	1.1	4.1	5.9	5.0	4.5
CFPS	-2,950	22,689	27,206	40,353	44,483
DPS	1,000	5,350	6,000	6,000	6,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	25.6	17.3	10.4
영업이익 증가율	136.9	112.2	44.5	29.6	18.0
순이익 증가율	60.1	92.1	47.2	31.1	19.4
수익성					
ROIC	26.0	47.3	62.2	63.1	64.6
ROA	9.7	15.0	18.1	20.5	20.7
ROE	27.7	39.3	41.4	39.8	35.3
안정성					
부채비율	175.3	151.8	110.4	81.0	62.0
순차입금비율	25.2	9.0	5.4	4.1	3.5
이자보상배율	8.0	22.6	53.3	99.4	143.6

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	(19.56)	0.74					
2025-10-22	매수	800,000							

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_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	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