

[자동차/전력기기] 김광식 책임연구원

20250021@iprovest.com

전력기기

1Q26 Preview

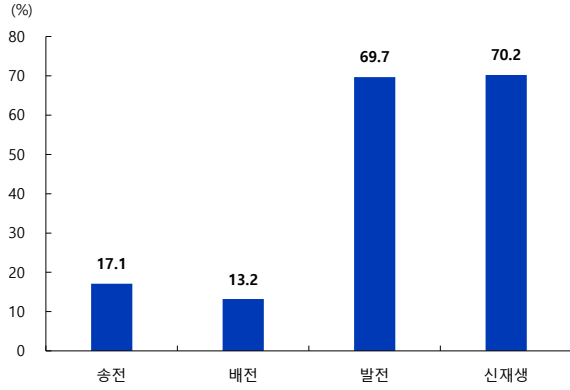
밀어주고
끌어주고

CONTENTS

7	1. Investment Summary
	2. 산업분석
8	1) 정책 모멘텀: 이것, 저것 전부 다 해보는 중
14	2) 미국 유틸리티들의 돈은 어디로 움직이고 있을까?
19	3) 765kV 시장 규모 및 침투 가능 시장 추정
	3. 투자전략
22	1Q26 Preview: 아직도 YoY +40%, 높은 시장 기대치 충족
24	전력기기 Overweight: 전력 설비 = 핵심 국가 안보
26	TOP-PICK: 산일전기, LS ELECTRIC
	▶ 기업분석
53	산일전기 (062040)
39	LS ELECTRIC (010120)
46	효성중공업 (298040)
61	HD 현대일렉트릭 (267260)

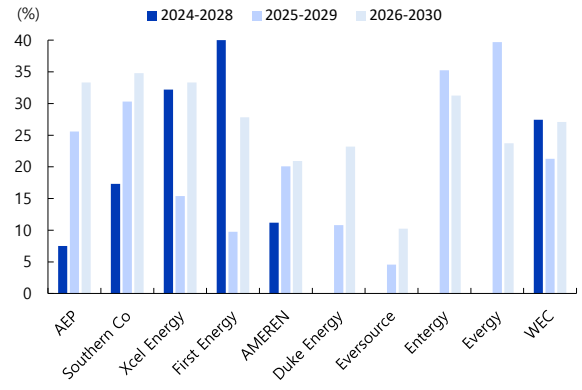
Key Chart

[도표 1] 주요 IOUs: 주요 투자 부문별 CAPEX YoY 증감률



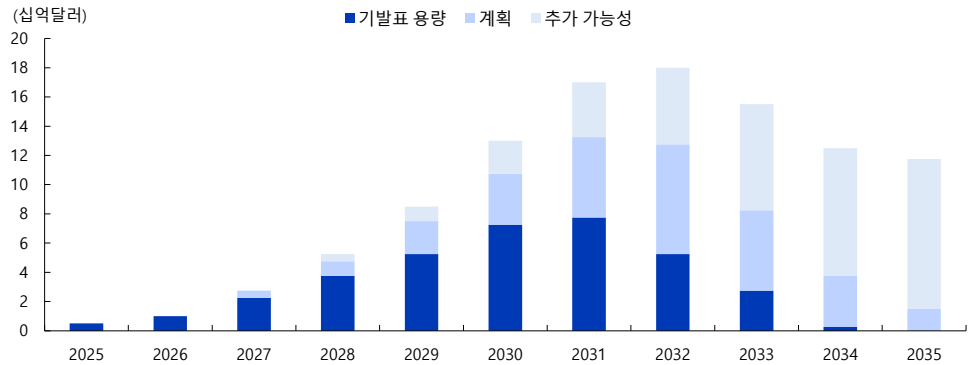
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요 IOUs: 5년 CAPEX 계획 YoY 증감률



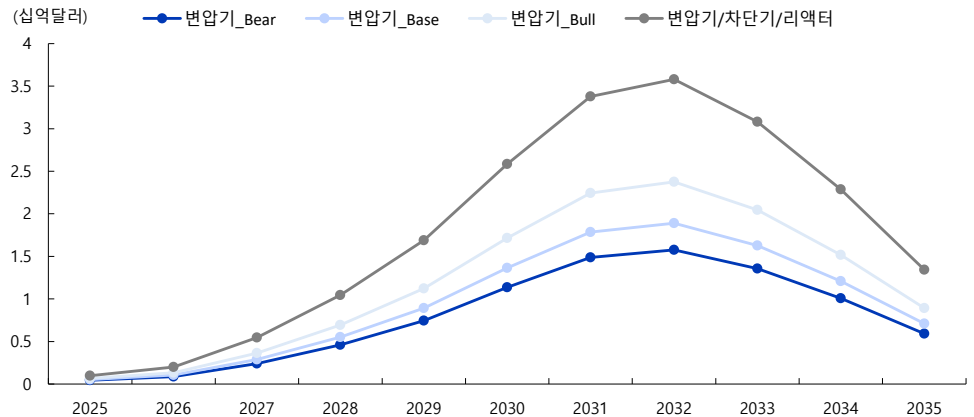
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 765kV 연간 시장 규모: 10,000 Miles 확장 가정, 2031-2033 피크 예상



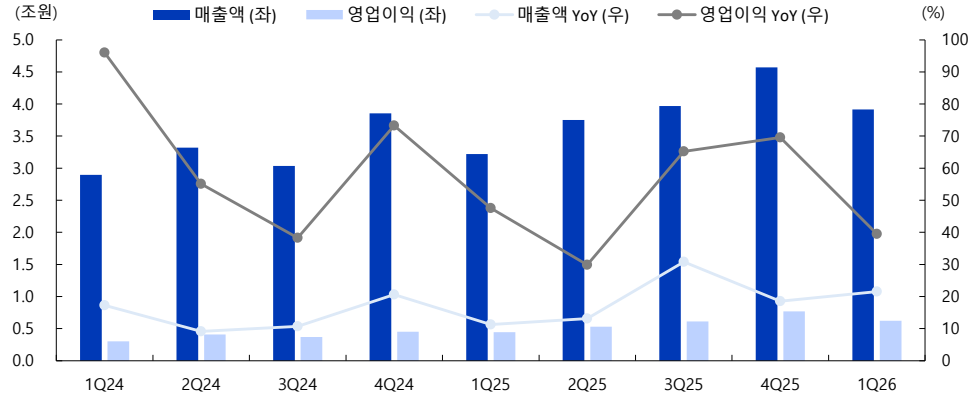
자료: PJM, ERCOT, MISO, SPP, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 765kV 연간 변압기 및 추가 침투 가능 시장 규모 추정



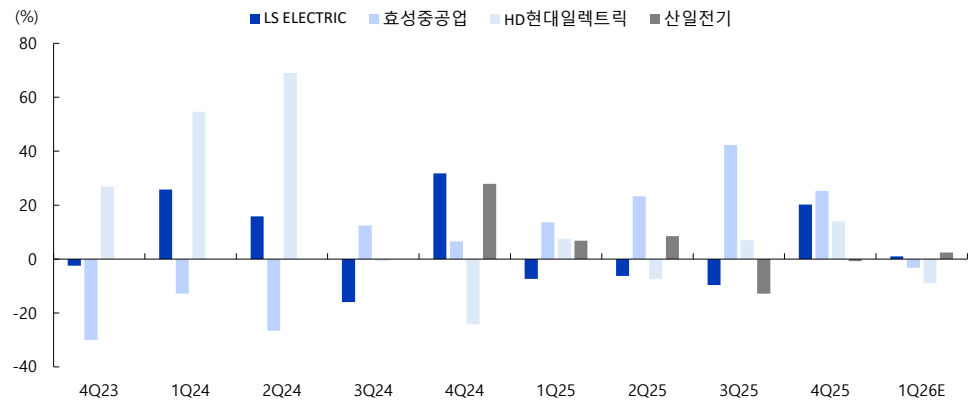
자료: MISO, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 커버리지 합산 실적 추이: 영업이익 증가율 YoY +40% 이상 지속



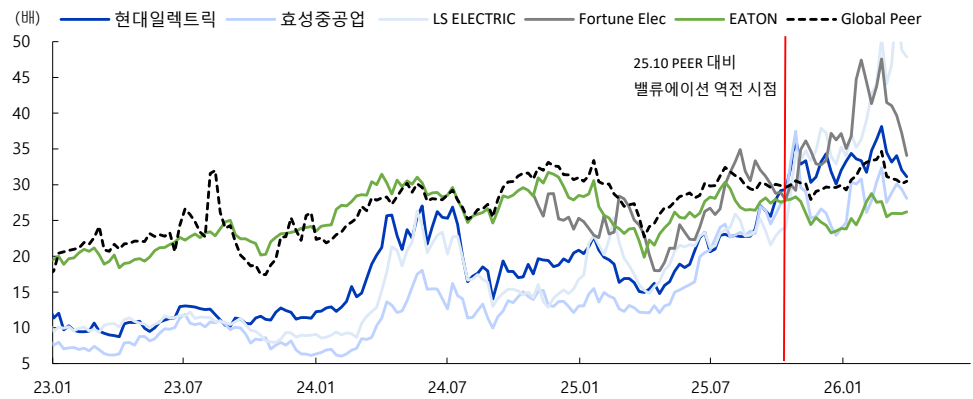
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 커버리지 영업이익 서프라이즈 추이: 당분기 대다수 기업 부합 예상



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 주요 PEER 12MF P/E 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 현재 상하원 계류 중인 정책 내역

구분	법안	발의일	하원 통과	상원 통과	현재 상태	산업적 의미
공급망	H.R. 3638 Electric Supply Chain Act	25.05.29	25.12.11	-	상원 ENR 계류	발전·송전 설비 공급망 취약성의 성기 병가·보고를 제도화. 변압기·송전장비 공급 부족 논리 강화
인허가	H.R. 4776 SPEED Act	25.07.25	25.12.18	-	상원 EPW 계류	송전선·발전소·데이터센터 전력 인프라의 인허가 병목 완화 가능성
계통연계	H.R. 1047 Guaranteeing Reliability through the Interconnection of Dispatchable Power Act	25.02.06	25.09.18	-	상원 ENR 계류	필요 시 예측 가능하게 전력을 공급할 수 있는 신뢰도 기여 가능 전원(가스, 석탄 등)의 연계를 우선시하려는 법안
배전망 보안	H.R. 7266 Rural and Municipal Utility Cybersecurity Act	26.01.27	-	-	하원 E&C 단계, 26.03.05 상임위 심사 통과	농촌·지방 유틸리티 보안 투자 지원
배전망 보안	H.R. 7257 SECURE Grid Act	26.01.27	-	-	하원 E&C 단계, 26.03.05 상임위 심사 통과	지역 배전망 물리·사이버보안 및 복원력 강화
배전망 보안	S. 4166 SECURE Grid Act	26.03.24	-	-	상원 ENR 계류	H.R.7257 의 상원안 성격
대형부하 규율	S. 3682 Power for the People Act of 2026	26.01.15	-	-	상원 ENR 계류	데이터센터 전용 대기열/요금 분류 논의
대형부하 규율	S. 3852 GRID Act	26.02.11	-	-	상원 ENR 계류	데이터센터 비용과 일반 요금 납부자 비용 분리
대형부하 규율	H.R. 8033 No Harm Data Centers Act	26.03.20	-	-	하원 E&C 계류	데이터센터 유발 전력망 비용의 별도 부담 원칙
Grid 보안	H.R. 7208 PROTECT the Grid Act	26.01.22	-	-	하원 복수 위원회 회부	인터넷 연결 장비·앱 기반 전력망 취약성 점검
송전 효율	H.R. 7729 SURGE Act of 2026	26.02.26	-	-	하원 E&C 회부	송전 유틸리티의 비용 절감 인센티브 설계
송전 증설	S. 3947 REWIRE Act	26.02.26	-	-	상원 ENR 계류	기존 송전선로 내의 선로(전선) 개선 공사 (reconductoring) 인허가 간소화
복원력	H.R. 4990 Wildfire Grid Resiliency Act	25.08.15	-	-	하원 SST 계류	Grid hardening·Wildfire mitigation 실증 프로그램
복원력	S. 4193 Wildfire and Grid Reliability Act	26.03.25	-	-	상원 ENR 계류	산불 저감 + 전력망 신뢰도 보조금
광역계통	S. 3976 Connect the Grid Act of 2026	26.03.03	-	-	상원 ENR 계류	ERCOT 등 광역 계통 연계 확대 논의

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 24 년 이후 발효된 전력 관련 정책 및 행정명령 내역

날짜	구분	정책 / 규정	발효 / 효력	핵심 내용
2024.05.13	연방에너지규제위원회 (FERC) Final Rule	Order No. 1920	발효	장기 지역송전계획 및 비용배분 체계 개편
2024.11.21	연방에너지규제위원회 (FERC) Rehearing	Order No. 1920-A	발효	Order 1920 일부 수정·명확화
2025.04.11	연방에너지규제위원회 (FERC) Rehearing	Order No. 1920-B	발효	Order 1920/1920-A 추가 보완
2025.01.20	행정명령(EO)	국가 에너지 비상사태 선포	서명 즉시 효력	전력망·에너지 공급을 국가안보 프레임으로 전환
2025.04.08	행정명령(EO)	Grid Reliability & Security EO	서명 즉시 효력	AI·제조업 부하 증가에 대응한 전력망 신뢰도/안보 강화 지시
2025.07.07	미 에너지부(DOE) 보고서	Resource Adequacy Report	공개 즉시 Baseline 역할	계통 이탈 + 대형 부하 성장에 따른 신뢰성 위협 경고
2025.07.23	행정명령(EO)	데이터센터 인프라 인허가 가속 EO	서명 즉시 효력	데이터센터 및 관련 전력 인프라 인허가 가속
2025.09.18	연방에너지규제위원회 (FERC) Final Rule	Bulk Power System Modernization	Federal Register 게재 후 60일 후 발효	공급망 리스크·사이버·보안 기준 강화
2025.12.18	연방에너지규제위원회 (FERC) Order	PJM Co-location/Direct connection order	즉시 효력, PJM 후속 Fling 의무	데이터센터 등 대형 부하위한 요금 규제 수정 지시
2026.01.26	DOE 긴급명령	Order No. 202-26-06 (PJM)	즉시 효력	PJM 이 EEA3 진전/중에 데이터센터 등 대형부하의 백업발전 자원을 최후수단으로 가동할 수 있도록 허용
2026.01.26	DOE 긴급명령	DOE 202(c) Orders (NYISO, Duke 등)	즉시 효력	전력 부족 시 발전기 최대출력 운전 허용
2026.03.19	FERC 조치	New Reliability Safeguards for American Power Grid	발표 즉시	전력망 Reliability safeguards 관련 FERC 지시

자료: DOE, FERC, 교보증권 리서치센터

1. Summary

전력기계 업종에 대해서 Overweight 의견을 유지한다. 26년 상반기를 지나온 시점에서 국내 업체들의 높은 밸류에이션이 구조적으로 안착된 모습이 관측된다. 이는 송전 영역의 구조적 성장에 대한 인식과 쇼티지 장기화에 대한 확신이 밸류에이션으로 치환된 구간이라고 판단한다. 이러한 판단의 논거는 1) 25년부터 연속적으로 등장한 정책 변화, 2) 교체 수요 Peak-Out 시점의 이연, 3) 쇼티지 제품군 확장이다.

25년 이후 연속적으로 등장한 정책 변화는 전력설비를 국가 안보 차원의 이슈로 각인시켰다. 25년 초 '국가 에너지 비상사태 선포'에 이어 두 차례의 행정명령(EO) 시행, 그리고 25년 5월 '발전-송전용 전력설비 공급망 정기 평가 법안' 등장은 전력설비 공급망 문제가 국가 핵심 안보 리스크라는 점을 시장에 각인시켰다. DOE의 Resource Adequacy Report는 전력망 리스크를 정량화하며 추가 투자 필요성을 강조했고, FERC의 Order No. 1920은 장기 지역 송전계획 제도화를 통해 송전망 투자를 사전 계획 기반으로 전환하고 있다. 이러한 정책 환경 변화는 유틸리티사의 공격적인 CAPEX 확대와 765kV 영역으로의 확장으로 현실화되었으며, 송전설비 산업이 정책의 지속적 지원을 받는 구조적 수혜 섹터로 자리잡을 것이라는 확신으로 이어지고 있다.

동시에 교체 수요는 현재 사이클의 기저 수요로 작용하고 있다. Resource Adequacy Report는 노후 전력망 리스크를 강조하며, 교체 투자가 단순 교체가 아닌 현대화(용량 증가/시스템 재구성) 투자로 이루어지고 있음을 시사했다. HITACHI는 10월 미국 교체 투자 주기가 기존 30년에서 35년까지 확장될 것으로 언급했으며, 이는 공급자 우위 시장의 예상 시계열이 큰 폭으로 늘어났음을 의미한다. 25년 하반기에는 GIS, 차단기 등 송전 영역 내 쇼티지 제품군 확장도 관측되기 시작했으며, DCD Intelligence 자료에서도 변압기 외 제품군의 리드타임이 큰 폭으로 길어지고 있음이 확인되었다. 채널 체크를 통해 주요 전력기계 업체들의 변압기 슬롯 예약 시점이 30년을 초과하고 있다는 점을 재확인했으며, 이는 전력설비 쇼티지의 본질이 제한된 공급자/숙련공 구조에 있다는 점을 보여준다. 이러한 공급 제약은 단기간 내 해소되기 어려운 만큼, 쇼티지 장기화에 대한 확신이 밸류에이션 상향으로 연결되기에 충분한 근거가 된다고 판단한다.

1Q26 당사 커버리지 4사 합산 매출액은 3.9조원(+21.5% YoY), 영업이익 6,212억원(+39.5% YoY)로 외형/이익 양 영역에서 고성장 기조가 이어질 것으로 추정된다. HD현대일렉트릭을 제외한 3사는 50%+ 이상의 전년 대비 영업이익 증가를 기록할 것으로 판단된다. 그럼에도 높은 시장기대치로 인하여 HD현대일렉트릭을 제외한 3사는 컨센서스 부합 수준의 실적을 기록할 것으로 예상되며, HD현대일렉트릭의 컨센서스 하회 역시 분기 연결회계 조정효과로 연간 실적에 끼치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

Top-Picks으로는 산일전기, LS ELECTRIC을 제시한다. 산일전기는 기존 관심종목에서 Top-Picks로 상향 조정하며, 단기적 Conviction Call 종목으로 선정한다. 주요 고객사 합병, 대주주 블록딜 이슈로 인한 PEER 대비 과도한 할인을 받고 있는 상황으로 판단되며, 1) 3상 패드 변압기 수급 불균형으로 인한 높은 신규 고객사 유치, 2) 신재생 수요 및 추가 고객 확장 대응 위한 선제적 CAPA 확장 가능성을 고려한다면 용이한 할인을 축소를 기대한다. 연간 Top-Pick으로는 LS ELECTRIC을 유지한다. 미국 배전 시장으로의 성공적인 안착 이후, 1) 데이터센터 외 침투 가능성, 2) 고자본 고객사 확보 지속, 3) ESS ITEM 확장으로 풍부한 모멘텀을 기반으로 고성장 추세가 유지될 것으로 기대된다.

2. 산업 분석: 밀어주고, 끌어주고

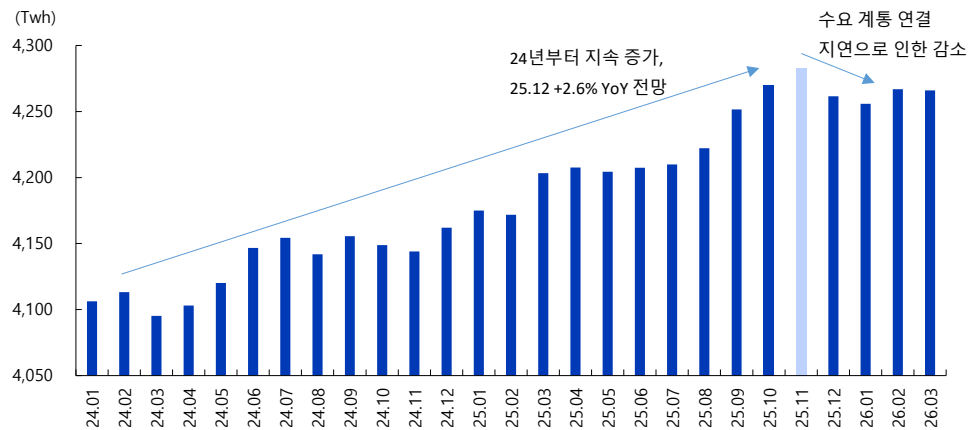
1) 정책 모멘텀: 이것, 저것 전부 다 해보는 중

월간 발간되는 EIA의 Electricity 자료에서 연간 전력 수요 증분은 +1~2% 이상으로 고성장이 이어지고 있다. 그러나 25년 12월 자료 통해 26년 수요전망치 하향 조정(-0.9% MoM)이 발생했다. 이는 PJM/ERCOT 지역 전력 수요 성장률 하향 조정(PJM 6.0% → 3.3%, ERCOT 15.7% → 9.6%)에 기인했으며, 이는 수요 증분 주요인인 데이터센터向 계통 연계가 EIA의 예상보다 느려진 것을 반영한 결과이다. 이는 수요를 받춰 줄 전력 발전과 계통 확장의 지연이 동반된 결과이다. 실제 ERCOT 지역의 발전원 계통 연결 대기열은(도표 11/12) 급속한 증분이 발생했다.

데이터센터의 느린 계통 연계는 제도적 미비 때문이기도 하다. FERC는 2025년 2월 PJM의 대형 데이터센터-발전소 병행 설치(Co-location) 인허가 절차를 개시하면서, 현행 요금 규정이 대형 부하와 발전설비의 효율/조건에 대한 규정이 미비하다는 것을 지적했다. 동시에 데이터센터 전력 수요 증분에 기인한 요금부담이 아직 실질적으로 기존 소비자에게 전가되지 않았다고 판단되나, 이에 대한 지자체의 우려가 커진 상황에서 기존 고객에게 부담을 지지 않게 하는 신규 정책이 필요했다. FERC의 지시 또한 기존 고객에게 비용을 떠넘기지 않는 방식으로 대형 부하를 연결하라는 의미로 받아들일 수 있다.

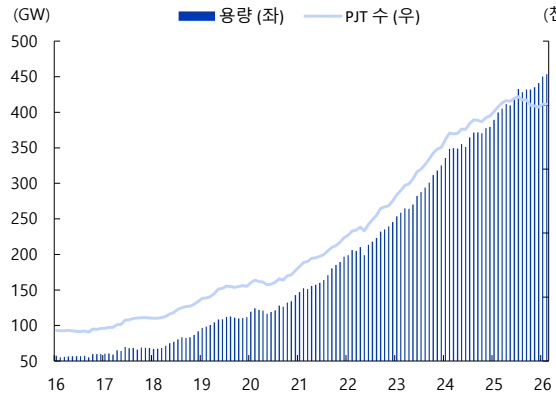
이러한 상황은 빅테크에게 직접조달(BYOE) 수요를 늘리는 상황이 되나, 1) 계통 외부에서의 별도 전원 조달을 하기 위한 빅테크의 부족한 유틸리티 규제 대응 역량, 2) 정부 차원에서도 부족한 전제로 인한 둔화된 규제 역량(시계열 장기화), 3) 전력 공급 신뢰성/부하 대응 역량 측면에서 부담은 여전하다. 결국 25년 이후 빅테크의 전력조달 전략은 그리드를 완전히 우회하는 순수 On-site 발전보다는, 직접 조달(BYOE) 성격을 유지하되 계통과 병행하는 하이브리드 구조로 이동하고 있다.

[도표 10] EIA Electricity: 12MF 전력 수요 변화



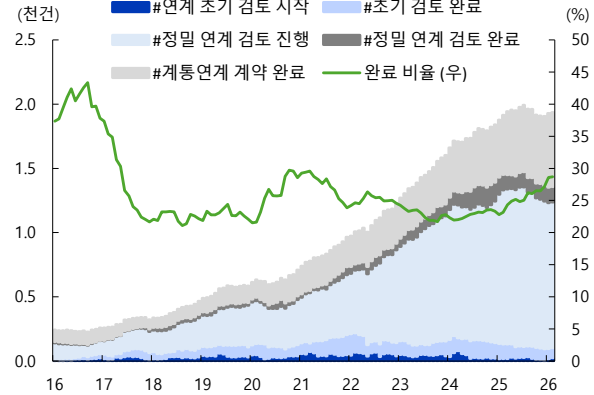
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 11] ERCOT: 전력원 인허가 신청 건수 및 용량



자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

[도표 12] ERCOT: 전력원 계통연결 프로세스 성숙도 기준 건수



자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

결국 빅테크의 전력 수요 증가는 지속적으로 계통 병목으로 남을 가능성이 높다. 이를 해소하기 위해서는 전원 확보/송전망 확충/인허가 절차를 당길 수 있는 정책 효과가 병행될 필요가 있다. 23년부터 전력은 미국의 핵심 이슈로 자리 잡았고, 이후 해소하기 위한 수많은 정책들이 전개되었다. [도표16]은 24년 이후 발효된 행정명령 내역이다. 25년까지 발효된 대다수 정책들은 전력망의 구조 변화를 위한 상위 정책/규정 변화가 주로 발생했다.

[Order 1920:

대표적으로 FERC의 Order No.1920을 통한 장기 지역 송전계획을 세우고자 하는 시도가 일어났으며, 현재 Order 1920의 전체 진행 상황은 Compliance filing의 1차와 2차 사이에 위치한 것으로 파악되며, PJM과 CAISO 등 1차 제출이 빠른 송전 사업자 기준으로 2026년 02월부터, 가장 느린 송전 사업자 기준으로 2027년 06월부터 실질적인 Project 도출 단계에 진입할 것으로 예상된다.

결국 빅테크의 전력 수요 증가는 지속적으로 계통 병목으로 귀결될 가능성이 높다. 따라서 이를 해소하기 위해서는 신규 전원의 확보뿐 아니라, 송전망 확충과 계통 연계 절차를 앞당길 수 있는 정책 효과가 병행될 필요가 있다. 실제로 2023년 이후 전력은 미국의 핵심 정책 이슈로 부상했고, 2024~2025년에는 이를 해소하기 위한 다수의 행정명령과 규제 변화가 연속적으로 전개되었다. [도표 16]은 2024년 이후 발효된 주요 행정명령 및 규제 변화를 정리한 것이다. 특히 2025년까지는 개별 프로젝트 지원보다, 전력망 구조 자체를 바꾸기 위한 상위 정책/규정의 준비가 집중적으로 이루어졌다는 점에 의미가 있다.

그렇다면, 24년부터 발효된 주요 정책/법안의 변화에 대해서 알아보자. 가장 대표적이며, 대규모 변화를 상징적으로 야기한 정책은 FERC의 Order No. 1920 변경으로 판단한다. 파편화되어 있던 지역송전계획(Long-Term Regional Transmission Planning)과 비용배분 체계를 제도화하려는 시도로, 미국 송전망 투자를 사후 대응이 아닌 사전 계획 기반으로 전환하려는 규제 변화로 해석된다. 현재 Order 1920은 이미 발효된 규정이며, 각 송전사업자가 이행 방안을 제출하는 Compliance filing 단계에 진입해 있다. FERC는 2025년 6월, Order 1920 이행을 위해 지역 송전사업자가 두 차례의 Compliance filing을 제출해야 한다고 공식 공지했다. PJM과 CAISO 등 선행 사업자를 중심으로 2026년부터 Planning framework가 구체화되기 시작하며, 프로젝트 도출을 위한 제도 설계와 Planning Cycle이 가동되는 초기 단계에 진입할 것으로

예상된다. 국내 주요 변압기 업체의 대다수 고객사가 송전사업자다. 송전망 투자가 미국 전역에서 20년 시계열로 설계되어 공개된다면, 이는 송전 시장의 장기적인 수요가 구체화되는 것으로 판단한다.

[도표 13] Order 1920 타임라인

날짜	이행
2024.05	Order 1920 발표
2024.08	발효
2024.11	Order 1920-A
2025.04	Order 1920-B
2025.06	First Compliance Filing
2025.12	Second Compliance Filing
2026.02	Long-term Planning Cycle 시작 (연구~)
2026-2028	Project Selection & Approval
2028년 이후	Utility Capex 시작 예상

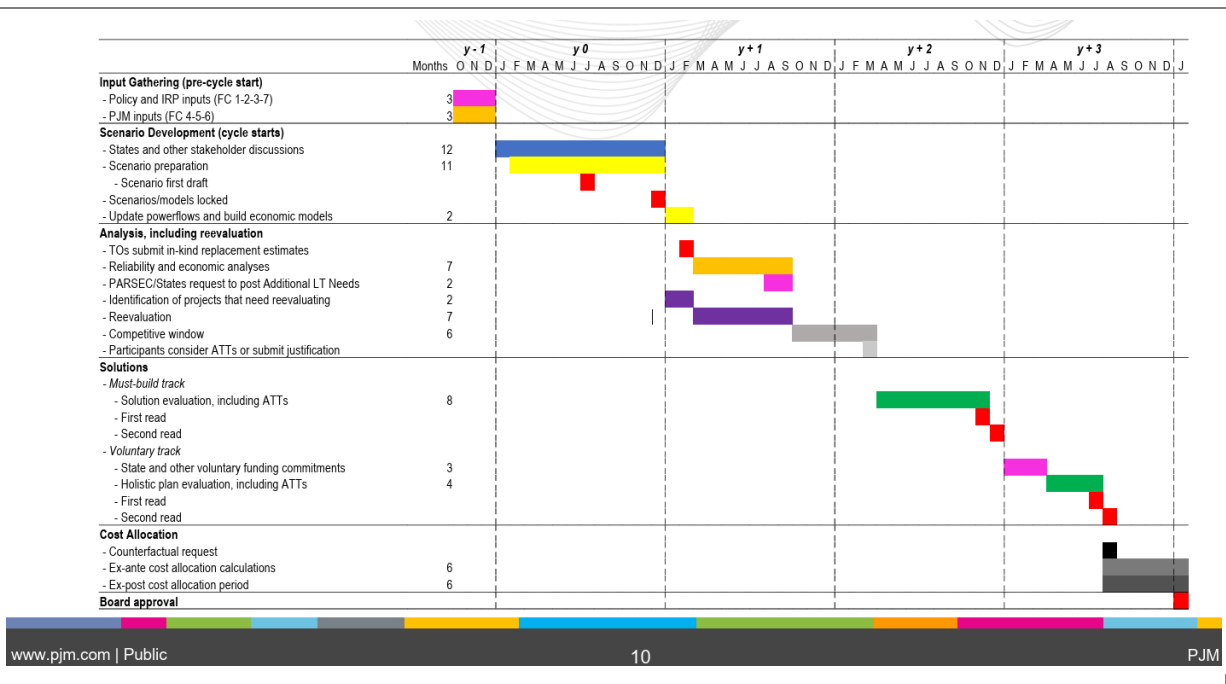
자료: FERC, 교보증권 리서치센터
 주석: Order 1920-B 이후 날짜는 가장 빠른 시기 기준

[도표 14] Order 1920 지역별 제출 마감

지역	1 차 제출 마감	2 차 제출 마감
CAISO	2025-12-12	2026-02-12
FRCC	2026-06-12	2026-08-12
ISO-NE	2027-06-14	2027-06-14
MISO	2026-06-12	2026-12-12
NorthernGrid	2025-12-12	2026-02-12
NYISO	2026-04-30	2027-06-14
PJM	2025-12-12	2026-12-12 2027-02-12
SCRTP	2026-12-12	2027-02-12
SERTP	2026-06-12	2027-02-12
SPP	2026-06-12	2026-12-12
WestConnect	2025-12-12	2026-02-12

자료: FERC, 교보증권 리서치센터

[도표 15] PJM LTRTP(Long Term Regional Transmission Plan): Cycle 시작 이후, PJT CAPEX 집행까지 3년 소요 가능



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 24년 이후 발효된 전력 관련 정책 및 행정명령 내역

날짜	구분	정책 / 규정	발효 / 효력	핵심 내용
2024.05.13	연방에너지규제위원회 (FERC) Final Rule	Order No. 1920	발효	장기 지역송전계획 및 비용배분 체계 개편
2024.11.21	연방에너지규제위원회 (FERC) Rehearing	Order No. 1920-A	발효	Order 1920 일부 수정·명확화
2025.04.11	연방에너지규제위원회 (FERC) Rehearing	Order No. 1920-B	발효	Order 1920/1920-A 추가 보완
2025.01.20	행정명령(EO)	국가 에너지 비상사태 선포	서명 즉시 효력	전력망-에너지 공급을 국가안보 프레임으로 전환
2025.04.08	행정명령(EO)	Grid Reliability & Security EO	서명 즉시 효력	AI-제조업 부하 증가에 대응한 전력망 신뢰도/안보 강화 지시
2025.07.07	미 에너지부(DOE) 보고서	Resource Adequacy Report	공개 즉시 Baseline 역할	계통 이탈 + 대형 부하 성장에 따른 신뢰성 위협 경고
2025.07.23	행정명령(EO)	데이터센터 인프라 인허가 가속 EO	서명 즉시 효력	데이터센터 및 관련 전력 인프라 인허가 가속
2025.09.18	연방에너지규제위원회 (FERC) Final Rule	Bulk Power System Modernization	Federal Register 게재 후 60일 후 발효	공급망 리스크-사이버-보안 기준 강화
2025.12.18	연방에너지규제위원회 (FERC) Order	PJM Co-location/Direct connection order	즉시 효력, PJM 후속 Fling 의무	데이터센터 등 대형 부하위한 요금 규제 수정 지시
2026.01.26	DOE 긴급명령	Order No. 202-26-06 (PJM)	즉시 효력	PJM 이 EEA3 직전/중에 데이터센터 등 대형부하의 백업발전 자원을 최후수단으로 가동할 수 있도록 허용
2026.01.26	DOE 긴급명령	DOE 202(c) Orders (NYISO, Duke 등)	즉시 효력	전력 부족 시 발전기 최대출력 운전 허용
2026.03.19	FERC 조치	New Reliability Safeguards for American Power Grid	발표 즉시	전력망 Reliability safeguards 관련 FERC 지시

자료: DOE, FERC, 교보증권 리서치센터

2025년에는 1월 국가 에너지 비상사태 선포를 시작으로, 전력망과 에너지 공급을 국가안보 및 경제안보 프레임에서 다루는 정책 전환이 본격화되었다. 이후 4월 전력망 신뢰성/안보 강화 행정명령이 발효되며, 후속 결과물로 7월 DOE의 Resource Adequacy Report가 공개되었고, 이어서 데이터센터 및 관련 전력 인프라의 인허가를 가속하는 행정명령이 추가로 발효되었다.

10월에는 DOE가 Section 403 권한을 통해 FERC에 대형 부하 계통연계 규칙 제정 절차 개시를 지시했다. 이는 데이터센터 등 대형 수요처를 위한 별도 연결·조달 체계 논의가 제도권에 편입되었다는 점에서 주요 변화를 가져올 가능성이 있다. 구체적으로는 20MW 초과 대형 부하를 위한 별도 계통연계 규칙 마련을 요구했으며, 기존에 수년이 소요되던 계통연계 절차 중 일부를 수개월 내 검토 가능한 체계로 전환하는 것을 목표로 하고 있다. 현재 FERC는 전국 단위의 규칙 제정 절차를 진행 중이며, PJM의 경우 동일 지점 연계 물량이 가장 많이 발생한 지역인 만큼 FERC가 선제적으로 지역 요금 규정 개정을 지시한 상태다. 향후 관련 규정이 구체화될수록 대형 부하의 대기열 기간 단축을 기대해볼 수 있는 상황이다.

[도표 17] DOE Section 403 권한 이후, 진행 사항

날짜	구분	정책 / 조치	현재 상태	내용
25.10.23	DOE 트리거	DOE Section 403 발동	발동 완료, FERC 규제 제정 진행 중	DOE 가 FERC 에 대형 부하(large loads) 계통연계 규칙 제정 지시. 20MW 초과 대형 부하, 동일 지점 연계, 조정 가능 부하, 신속 검토 절차, 계통 보강 비용부담 등 제안
25.10.27	FERC 절차 개시	RM26-4 ANOPR 개시	진행 중	FERC 가 DOE 제안에 대해 공식 의견수렴 절차 착수
25.11.07	FERC 일정 조정	의견수렴 기간 연장	-	의견 수렴 기간 연장 공지
25.12.18	*FERC 행정명령 (지역 조치)	PJM co-location / direct connection order	효력 발생, PJM 후속 filing 진행	FERC 가 PJM 에 데이터센터 등 co-located large load 를 위한 새 tariff 체계를 만들라고 지시

자료: DOE, FERC, PJM, 교보증권 리서치센터

이후 2026년에 나온 DOE 명령은 이러한 흐름이 실제 운영/비상조치 단계로 확장되었음을 보여준다(도표 16). 2026년 1월 DOE는 Federal Power Act Section 202(c) 긴급명령을 통해 PJM이 데이터센터 등 대형 부하의 백업발전 자원을 계통 비상상황에서 활용할 수 있도록 했다. 이는 전력 수급 불안이 현실화되는 국면에서 대형 부하를 일반 수요와 구분해 운영 차원에서 직접 관리하기 시작했다는 의미가 있다. 다른 한편으로는, 기존의 상위 정책 변화를 넘어 실제 운영 단계로 대응해야 할 정도로 수급 불안이 현실화되었다는 신호로도 해석할 수 있다.

현재까지의 진행 사항은 이렇다면 향후 나올 기대 가능한 정책은 어떠한 방향성이 있을까. 현재 의회에 계류 중인 주요 정책 내역은 [도표 18]을 통해 확인 가능하다. 현재 미국 의회에 계류 중인 전력망 관련 법안은 크게 세 축으로 구분된다. 1) PJT 집행 속도를 늘리기 위한 공급망/인허가 병목 완화, 2) 지방 유틸리티, 사이버 보안을 위한 배전망 보안/복원력 강화, 3) 일반 요금 납부자 보호를 위한 데이터센터 등 대형 부하의 비용 분리 및 계통연계 규율 법안이다. 실현 가능성 측면에서는 이미 하원을 통과한 H.R. 3638(공급망), H.R. 4776(인허가), H.R 1047(인허가)이 하원을 통과하여 높은 수준으로 평가할 수 있다.

Electric Supply Chain Act(H.R 3638)은 DOE가 발전/송전용 전력설비 공급망에 대해 정기적인 평가를 실시하고, 그 결과를 의회에 주기적으로 보고하도록 요구하는 법안이다. 즉, 핵심 부품의 공급 부족과 공급망 리스크를 연방 차원에서 공식적으로 관리하는 틀을 만드는 법안이며, 미국이 전력설비 부족 문제를 별도 법안으로 다룰 만큼 핵심적인 정책 이슈로 인식하기 시작했다는 점에서 의미가 있다. 다만, 공급망에 대한 직접적인 재정 지원이나 인센티브가 포함되어 있지 않다는 점은 한계로 볼 수 있다.

SPEED Act(Standardizing Permitting and Expediting Economic Development Act, H.R. 4776)는 인허가 절차의 속도와 예측 가능성을 높이기 위한 인허가 개혁 법안이다. 주요 내용으로는 주요 내용으로는 1) 최종 행정조치에 대한 사법심사의 제기 가능 기간을 150일로 제한하고, 법원의 판단도 가속하도록 함으로써 장기 소송에 따른 프로젝트 지연 가능성을 낮추고, 2) 법원 명령/중대한 위반 등 제한된 예외를 제외하고는 정부가 완료된 환경문서나 인허가를 임의로 철회/무효화하지 못하도록 하며, 3) 인허가 신청서에 대해 60일 내 완전성 여부를 통지하고, 환경문서 완료 후 30일 내 최종 행정조치를 하도록 절차 기한을 명문화한 점이 포함된다. 이를 통해 전력 인프라 프로젝트의 인허가 절차를 단축하고, 결과적으로 Utility Capex의 집행 가능성을 높일 수 있다는 점에서 상당히 공격적인 개편 법안으로 평가된다. 실제로 다수의 정책/인프라 전문 리서치 기관에서도 주목도가 높은 법안이다.

Guaranteeing Reliability through the Interconnection of Dispatchable Power Act(H.R. 1047)는 계통연계 대기열 절차를 개편해, 필요 시 예측 가능하게 전력을 공급할 수 있는 전원의 승인 우선순위를 높이도록 요구하는 법안이다. 즉, AI 데이터센터 등 대규모 신규 수요가 증가하는 상황에서 전력망이 요구하는 것은 단순한 총설비 용량 확대가 아니라, 계통 신뢰도에 기여할 수 있는 전원의 신속한 연계라는 점을 분명히 한 것이다. 이에 따라 침투부하 대응이 가능한 가스발전, 양수발전, 에너지저장장치(BESS) 등에 상대적으로 우호적인 법안으로 해석할 수 있다.

[도표 18] 현재 상하원 계류 중인 정책 내역

구분	법안	발의일	하원 통과	상원 통과	현재 상태	산업적 의미
공급망	H.R. 3638 Electric Supply Chain Act	25.05.29	25.12.11	-	상원 ENR 계류	발전·송전 설비 공급망 취약성의 정기 평가·보고를 제도화. 변압기·송전장비 공급 부족 논리 강화
인허가	H.R. 4776 SPEED Act	25.07.25	25.12.18	-	상원 EPW 계류	송전선·발전소·데이터센터 전력 인프라의 인허가 병목 완화 가능성
계통연계	H.R. 1047 Guaranteeing Reliability through the Interconnection of Dispatchable Power Act	25.02.06	25.09.18	-	상원 ENR 계류	필요 시 예측 가능하게 전력을 공급할 수 있는 신뢰도 기여 가능 전원(가스, 석탄 등)의 연계를 우선시하려는 법안
배전망 보안	H.R. 7266 Rural and Municipal Utility Cybersecurity Act	26.01.27	-	-	하원 E&C 단계, 26.03.05 상임위 심사 통과	농촌·지방 유틸리티 보안 투자 지원
배전망 보안	H.R. 7257 SECURE Grid Act	26.01.27	-	-	하원 E&C 단계, 26.03.05 상임위 심사 통과	지역 배전망 물리·사이버보안 및 복원력 강화
배전망 보안	S. 4166 SECURE Grid Act	26.03.24	-	-	상원 ENR 계류	H.R.7257의 상원안 성격
대형부하 규율	S. 3682 Power for the People Act of 2026	26.01.15	-	-	상원 ENR 계류	데이터센터 전용 대기열/요금 분류 논의
대형부하 규율	S. 3852 GRID Act	26.02.11	-	-	상원 ENR 계류	데이터센터 비용과 일반 요금 납부자 비용 분리
대형부하 규율	H.R. 8033 No Harm Data Centers Act	26.03.20	-	-	하원 E&C 계류	데이터센터 유발 전력망 비용의 별도 부담 원칙
Grid 보안	H.R. 7208 PROTECT the Grid Act	26.01.22	-	-	하원 복수 위원회 회부	인터넷 연결 장비·앱 기반 전력망 취약성 점검
송전 효율	H.R. 7729 SURGE Act of 2026	26.02.26	-	-	하원 E&C 회부	송전 유틸리티의 비용 절감 인센티브 설계
송전 증설	S. 3947 REWIRE Act	26.02.26	-	-	상원 ENR 계류	기존 송전선로 내의 선로(전선) 개선 공사 (reconducting) 인허가 간소화
복원력	H.R. 4990 Wildfire Grid Resiliency Act	25.08.15	-	-	하원 SST 계류	Grid hardening·Wildfire mitigation 실증 프로그램
복원력	S. 4193 Wildfire and Grid Reliability Act	26.03.25	-	-	상원 ENR 계류	산불 저감 + 전력망 신뢰도 보조금
광역계통	S. 3976 Connect the Grid Act of 2026	26.03.03	-	-	상원 ENR 계류	ERCOT 등 광역 계통 연계 확대 논의

자료: 교보증권 리서치센터

주석: 1) ENR: 상원 에너지/자원 정책 총괄, 2) EPW: 상원 환경/공공사업/NEPA/인프라 총괄, 3) E&C: 하원 FERC/DOE 관련 폭넓은 관할, 4) SST: 과학기술/R&D/실증 프로그램 관할

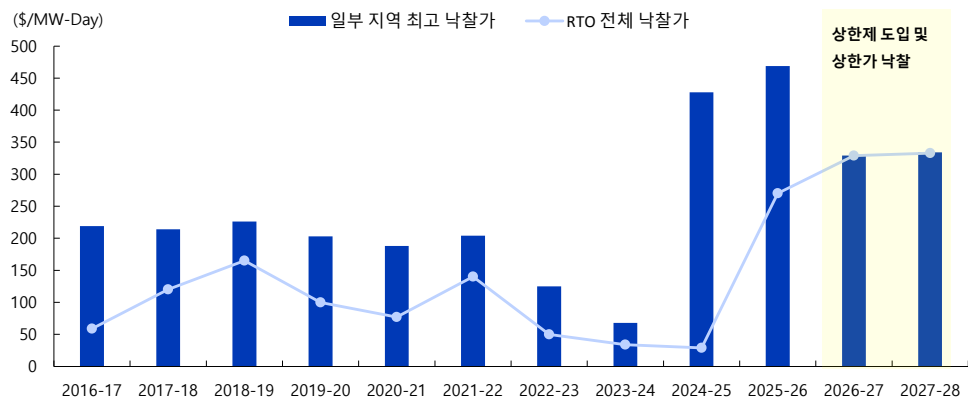
결국 인허가/계통 병목을 해소하기 위한 DOE Section 403/SPEED Act 등 제도 변화가 등장하고 있다. 이는 시장의 병목을 정책 설정과 같은 정치적 개입을 통해 해소하려는 움직임으로 볼 수 있으며, 규제지관이 기존의 단순한 규제 집행 중심이 아니라 전략적 위험관리 관점에서 움직이고 있음을 암시한다.

이러한 변화가 나타난 배경은 결국 시장 실패 가능성이 눈앞에 다가오고 있기 때문이다. 대표적인 사례가 지속적으로 이슈가 되고 있는 PJM의 BRA(Base Residual Auction)다. 기존 PJM 용량경매는 상대적으로 낮은 낙찰가격과 높은 예비율이 유지되던 안정적인 시장으로 인식되었다. 그러나 2025/26년 BRA에서는 PJM 전역의 가격이 급등했고, 이후 경매에는 가격상한이 적용되었다. 2025년 12월 실시된 2027/28 인도연도 용량경매는 모든 구역에서 상한인 333달러/MW-day에 낙찰되었다. PJM은 상한이 없었다면 낙찰가격이 523달러/MW-day, Dominion 지역은 그보다 소폭 높았을 것이라고 밝혔다.

더 중요한 점은 이번 경매가 역사상 처음으로 신뢰도 요건을 충족하지 못했다는 사실이다. BRA는 자원적 정성 요건 대비 6.6GW의 UCAP(Unforced Capacity, 고장 가능성을 반영한 유효공급능력) 부족이 발생했고, 설치예비율은 14.8%로 PJM 목표치인 20%를 하회했다. 이는 데이터센터로 인한 수요 증분이 강하게 발생하고 있는 상황에 지속적으로 발생된 발전원 퇴출과 신규 발전원 진입이 1) 자본비용 상승, 2) 주요 설비 납기 문제, 3) 계통 접속 지연에 제약받고 있음에 기인한다.

다음 BRA 일정은 2028/29 인도연도용이 2026년 6월, 2029/30 인도연도용이 2026년 12월에 개시될 예정이며, 가격상한 역시 추가 인상 가능성이 높다. 결국 향후 단기 핵심 이슈는 가격상한이 어느 수준까지 올라갈지, 그리고 예비율 부족이 어느 정도 완화될 수 있을지에 모일 가능성이 높다.

[도표 19] PJM BRA 경매 추이: 상한가 요건 없었을 경우 27-28년 최고가 \$540 수준 낙찰 추정

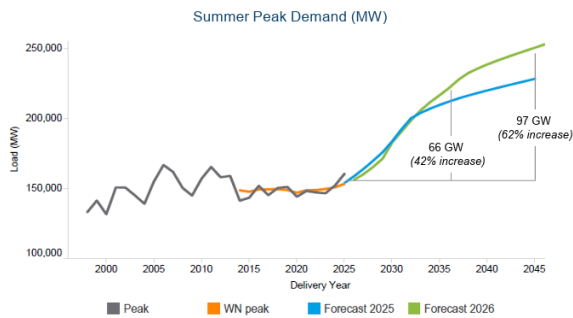


자료: PJM, 교보증권 리서치센터

2026년 1월 16일 백악관과 PJM 13개 주 주지사는 데이터센터용 신규 발전 확보와 비데이터센터 고객의 부담가능성 보호를 동시에 목표로 하는 초당적 원칙성명(도표 49)을 발표했다. 핵심은 2026년 9월 이전 15년 계약 기반의 신뢰도 백스톱 조달(RBA; Reliability Backstop Solicitation)을 도입하고, 관련 비용을 우선적으로 데이터센터가 위치한 전력판매사업자에 귀속시키며, 동시에 가격상한을 연장하고 계통접속/대형 부하 전망/용량시장 개혁을 병행하라는 것이다. 이는 기존 BRA만으로는 데이터센터 수요를 흡수하기 어렵다는 점을 정책적으로 인정한 조치로 해석된다.

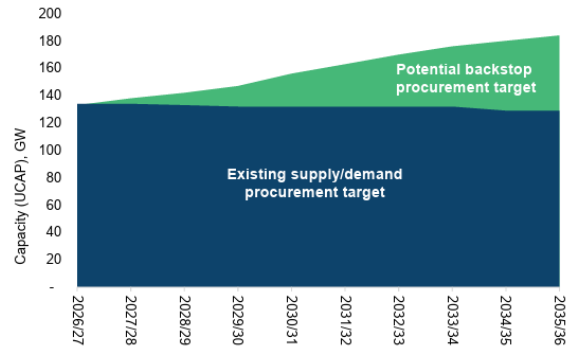
[도표 21] 역시 같은 맥락이다. 기존 BRA를 통해 달성하려는 수급 목표 위에, 데이터센터용 신규 발전을 별도로 확보하기 위한 추가 백스톱 조달 목표가 추가되는 방식이다. 이는 기존 용량시장만으로는 데이터센터 수요를 흡수하기 어렵다는 정책 인식을 반영한다. 다만 실제 참여율, 가격 영향, 장기 시장구조 변화에 대한 불확실성은 여전히 큰 상황으로 평가된다.

[도표 20] PJM: 여름 피크 수요 전망 - 지속 상승 중



자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 21] PJM: BSA + RBA 통한 용량 확보 목표



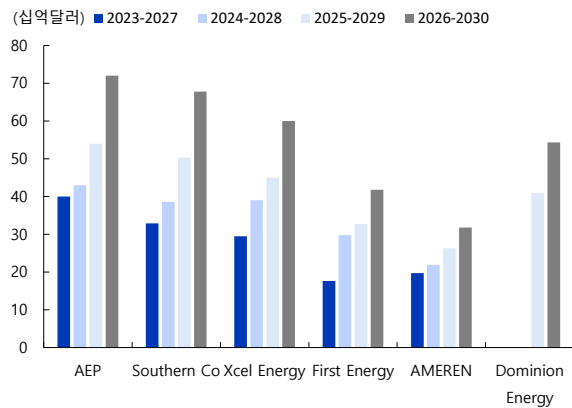
자료: PJM, 교보증권 리서치센터

2) 미국 유틸리티들의 돈은 어디로 움직이고 있을까?

국내 전력기계 업체의 복미 매출 약 90%는 여전히 유틸리티사로부터 창출된다. 동시에 미국 전력 공급의 75%는 IOUs(Invested Owned Utilities)로 불리는 민간 유틸리티로부터 발생한다. 유틸리티라는 공공성이 존재하나, 투자자들의 제1목적은 수익 창출이다. 한정된 자금을 통해 최대한의 ROI를 추구해야 하므로, IOU의 투자 계획은 돈과 시장 관심이 어디에 쏠려 있는지 확인해주는 지표다.

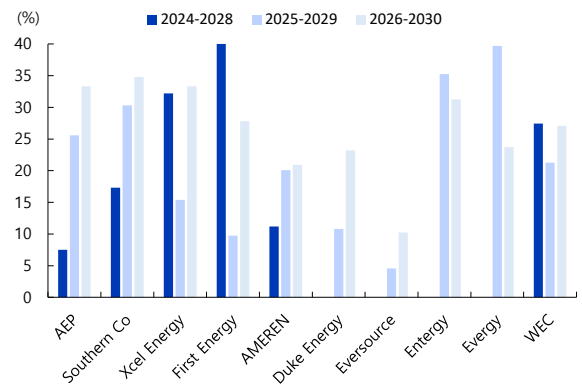
상장된 10개 IOUs들의 공개된 5년 CAPEX 계획(2026-2030)은 단순 평균 27.9% 증가하는 모습이 관측되었다. 3년 연속 20%대 수준의 Capex 증가율이 이어지고 있으며, 전년 대비 증가율은 더욱 가팔라진 상황으로 판단된다. 부문별 CAPEX 내역을 확인할 경우, 발전 부문의 눈에 띄는 증가가 확인된다. 발전부문은 10개 IOUs 증가율 평균 +69.7%를 기록하였으며, 신재생(Renewables)은 데이터가 공개된 5개사 기준 70.2%로 가장 높은 성장률을 보였다. 송배전 부문에서는 여전히 송전 영역이 +17.1%를 기록하며, +13.2%를 기록한 배전 영역보다 높은 증가폭을 보였다.

[도표 22] 주요 IOUs: 5년 CAPEX 계획



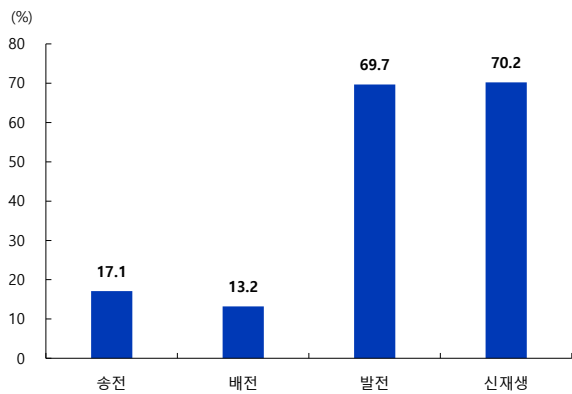
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 주요 IOUs: 5년 CAPEX 계획 YoY 증감률



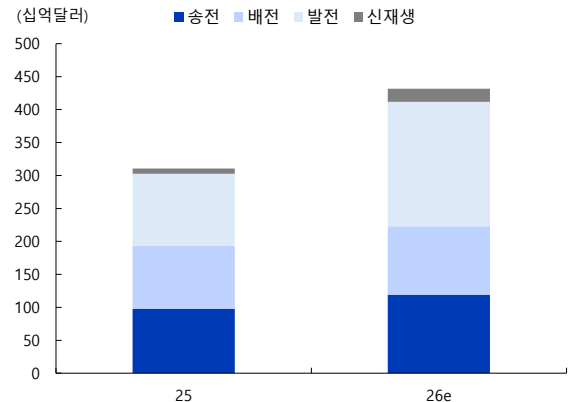
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 주요 IOUs: 5년 CAPEX 계획 부문별 증감률



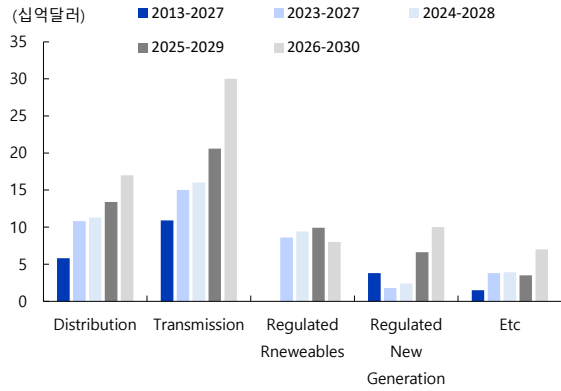
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 주요 IOUs(9개사): 부문별 5년 CAPEX 계획



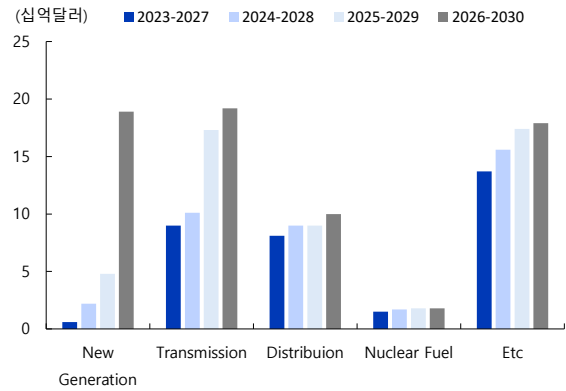
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 26] AEP: 5년 CAPEX 계획



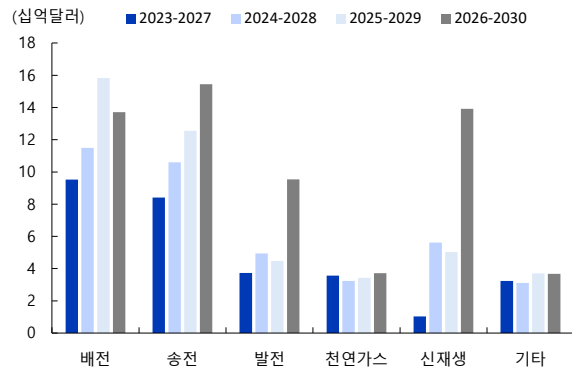
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 27] Southern Company: 5년 CAPEX 계획



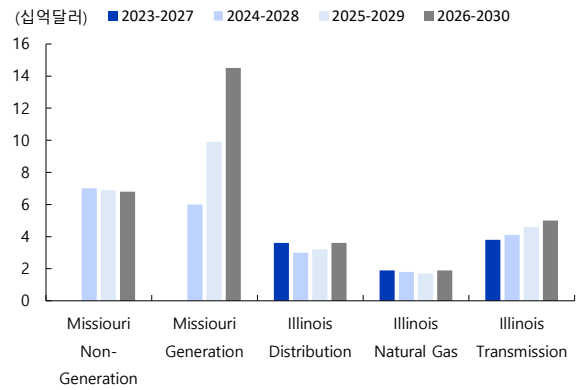
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 28] Xcel Energy: 5년 CAPEX 계획



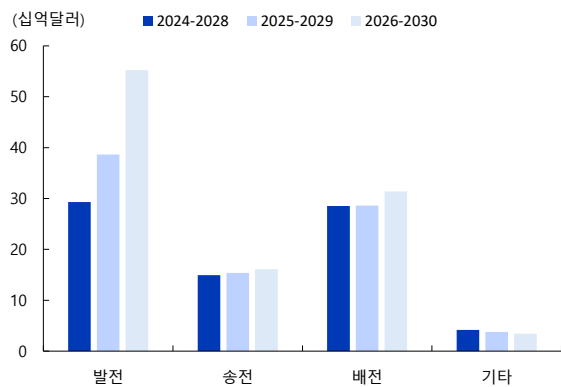
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 29] Ameren: 5년 CAPEX 계획



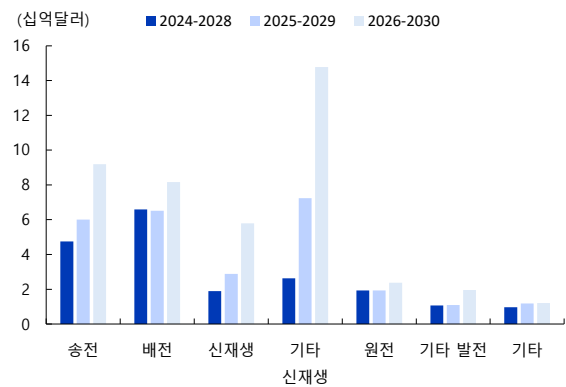
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 30] Duke Energy: 5년 CAPEX 계획



자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 31] Entergy: 5년 CAPEX 계획



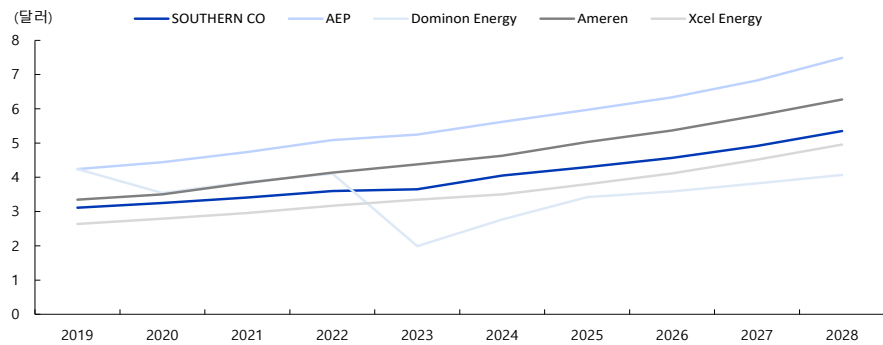
자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

즉, 유틸리티 업체들의 매우 큰 폭의 투자 증분이 이어지고 있다. 그렇다면 이러한 투자가 향후에도 지속적으로 확대될 수 있을지가 핵심적인 의문이다. 이는 결국 향후 실적 전망을 통해 확인할 수 있을 것으로 판단된다. [도표 32, 35, 37]을 함께 확인할 경우, 주요 유틸리티 기업들의 매출 및 이익이 단기 반응이 아닌 꾸준한 증분 흐름을 나타내고 있음을 확인할 수 있다.

동시에 유틸리티 기업에게 가장 중요한 지표는 Rate Base(요금기반 투자자산)이다. 유틸리티의 이익은 Regulated ROE(규제자기자본수익률)와 Rate Base에 기반해 결정되는데, Regulated ROE는 단기간 크게 높아지기 어려운 구조다. 즉, 수익성 자체의 추가 상향보다는 투자자산 규모 확대를 통해 이익을 늘리는 구조로 이해하는 것이 적절하다. 이런 맥락에서 유틸리티사들은 공격적인 Capex 계획을 통해 Rate Base를 빠르게 확장하고 있으며, 이는 실적 증가로 연결될 수 있다. 실제로 **Xcel Energy의 2025년 Rate Base는 560억 달러(도표 33)로, 3년 전 대비 43.4% 증가한 것으로 확인된다.** 이는 단순한 투자 확대가 아니라, 향후 실적의 구조적 증분 기반이 확대되고 있음을 의미한다.

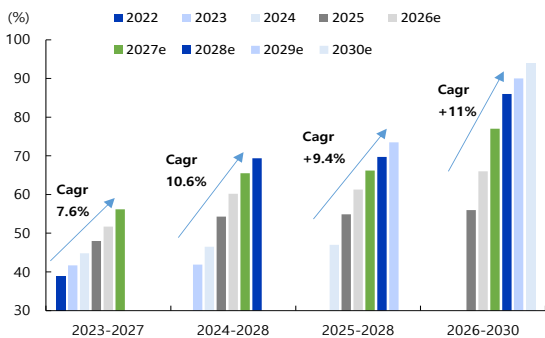
영향은 제한적일 수 있으나, 소매요금 지표도 함께 확인할 필요가 있다. 이를 확인하는 이유는 유틸리티의 공격적인 Capex 확대가 최종적으로 요금 체계 안에서 어느 정도 흡수 가능한지를 판단하기 위해서다. 현재 소매요금 지표는 2026년까지 연간 +3% 내외, 2027년에는 +0~2% YoY 수준으로, 인플레이션을 이하의 상승률이 예상되고 있다. 이는 적어도 현재 기준으로는 Capex 확대가 곧바로 요금 급등으로 연결되는 구조는 아니라는 점을 시사한다. 다만 향후 요금 규제 변화 여부에 따라, Commercial 영역을 중심으로 추가적인 요금 상승 가능성이 높다고 판단한다.

[도표 32] 주요 IOUs: 조정 EPS 컨센서스 추이



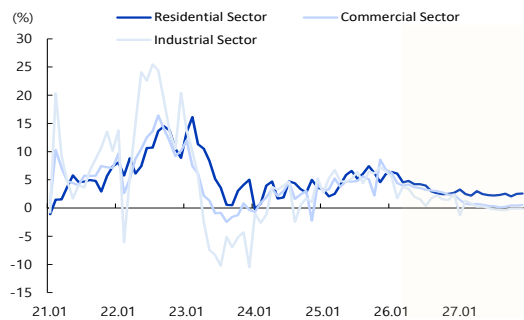
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 33] Xcel Energy: Rate Base 성장률 - 26년 최대



자료: 기업 IR, 교보증권 리서치센터

[도표 34] IEA 소매 요금 전망: 27년말까지 YoY +2% 내외 증가

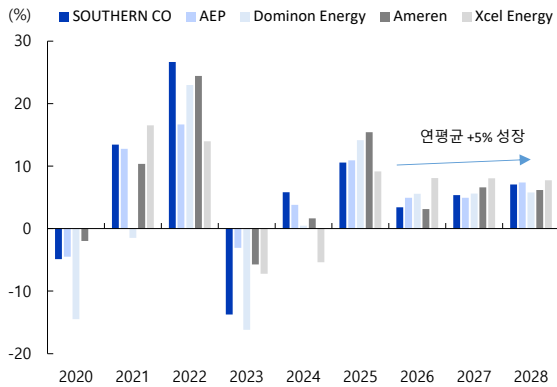


자료: IEA, 교보증권 리서치센터

한편, 이익 증가에도 불구하고 대규모 Capex 계획에 따른 FCF 적자 지속 우려는 있다. 유틸리티 입장에서는 Rate Base 확대가 장기적으로 긍정적이더라도, 단기적으로는 투자 집행 부담과 재무 부담이 동시에 커질 수 있기 때문이다. 그러나 최근 빅테크를 비롯한 데이터센터 업체들이 장기 계약, 별도 전력조달 구조, 비용 분담 체계 등을 통해 신규 전력 인프라 투자에 실질적으로 참여하는 흐름이 나타나고 있다. 결과적으로 유틸리티의 Capex 확대에 대한 부담이 이전보다 낮아지고 있는 환경으로 해석된다.

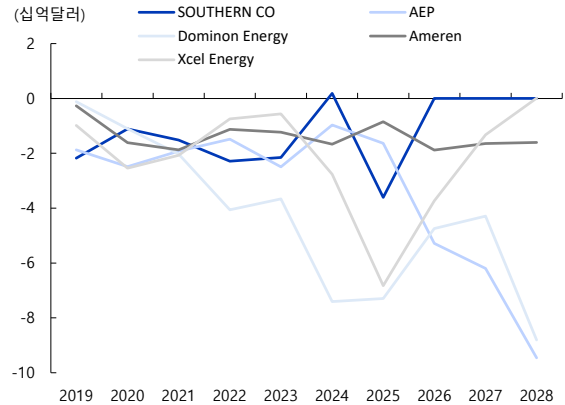
현재 국면은 단순히 투자 규모가 커졌다는 사실보다, Rate Base 확대, 실적 증분, 일정 수준의 요금 흡수 가능성, 외부 수요처의 비용 분담 구조가 함께 작동하고 있다는 점에서 의미가 있다. 따라서 현 시점에서의 Capex 확대는 충분히 공격적으로 발생하고 있음에도 **수요 상황에 따른 추가 CAPEX 계획 상황 조정이 추가로 발생할 수 있는 환경**으로 판단한다.

[도표 35] 주요 IOUs: 매출액 증감률 추이 및 전망



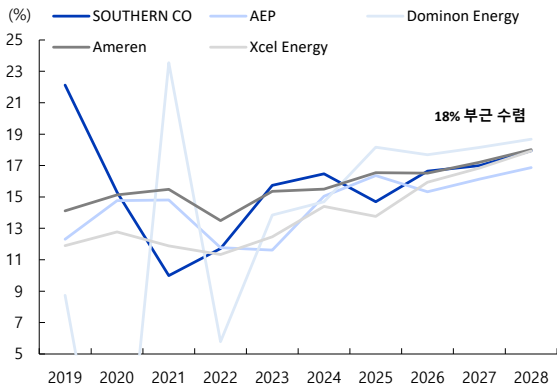
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 주요 IOUs: FCF 추이 및 전망



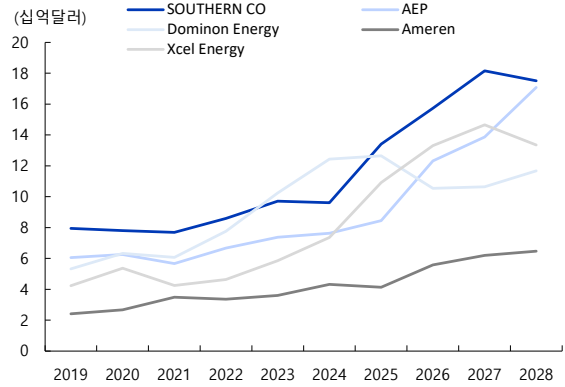
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 주요 IOUs: 순이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 주요 IOUs: CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

3) 765kV 시장 규모 및 침투 가능 시장 추정

765kV 시장 확장이 나타나고 있다. [도표 40]과 같이 Mile 당 건설 비용과 송전 용량을 비교할 때, 345/500kV 대비 765kV의 비용 효율성은 충분히 증명되어 있음. 그러나 2010년대 미국의 전력수요가 큰 변동이 없었기에 따라서 765kV 설치 수요는 크게 존재하지 않았음. 그러나 대규모 수요 부하-발전 자원을 연계하기 위한 수요가 급증하며, 대규모 발전 자원의 연계로 인해 기존 345kV 이하 송전망의 물리적 수용 한계를 초과하고 있다. 북미 전력 시장은 송전 용량이 월등히 높고 토지 이용 효율을 극대화할 수 있는 500kV 이상의 초고압 교류(EHV AC) 송전망에 전문학적인 자본이 투입되는 중이다.

이번 765kV 싸이클의 시작은 PJM이었다. 765kV에서도 가장 긴 송전망을 보유하고 있는 PJM은 24 RTEP Window 1에서 415마일의 신규 765kV 선로를 승인했다. 24년말 MISO에서 LRTP Tranche 2.1 계획이 등장했다. 해당 프로젝트는 \$221억 규모로 미국 전력 역사상 최대 규모의 송전망 확장 계획이다. 해당 프로젝트에서 765kV 비중은 58% 수준이다. 해당 계획 발표 이후, EROCT에서 25년 4월 PUCT(텍사스 공공요금위원회)가 Permian Basin Reliability Plan을 승인하며 765kV 송전망 도입을 공식화했다.

[도표 39] 전압등급 별 Miles 당 건설 비용

출처/지역	전압등급	비용 범위 (\$Million/Miles)
AEP	345kV	\$1.1M ~ \$2.5M
	500kV	\$4.1M ~ \$5.1M
	765kV	\$5.2M ~ \$6.3M
ERCOT	138kV	\$3.1M
	345kV	\$3.9M
	765kV	\$6.3M
MISO	138kV	\$2.2M
	345kV	\$3.9M
	765kV	\$6.2M

자료: Datacenter map, 교보증권 리서치센터

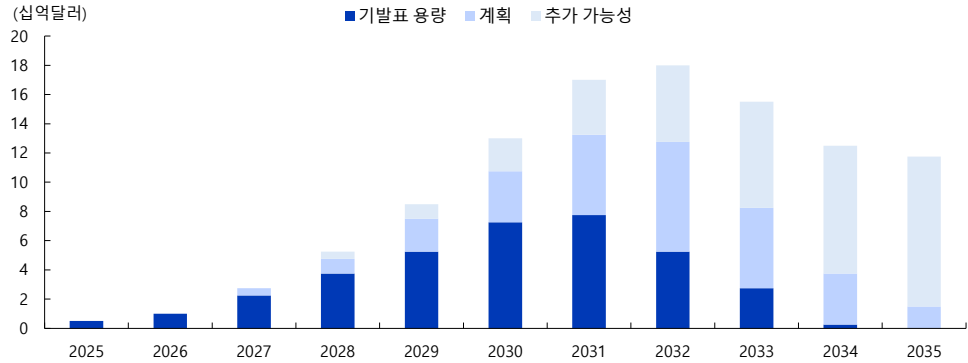
[도표 40] 송전 전압별 비교

비교 지표	138kV	345kV	500kV	765kV
자연 송전 용량	~50 MW	~400 MW	~900 MW	~2,400 MW
최대 열적 한계	~200 MW	~1,200 MW	~3,000 MW	~5,000 MW
필요 권리 공간	100 ft (30m)	150 ft (46m)	200 ft (61m)	200 ft (61m)
토지 이용 효율	0.5 MW/ft	2.6 MW/ft	4.5 MW/ft	12.0 MW/ft
단위 전력망 건설 비용	3.0x	1.0x (기준점)	0.6x	0.3x ~ 0.4x
단위 거리당 전력 손실 비율	매우 높음	1.0 (기준점)	0.5 (50% 감소)	0.25 (75% 감소)

자료: EPRI, AEP, 교보증권 리서치센터, 주석: 단일 회선 AC 기준

주요 전력수요 증분 주에서 계획이 차례로 통과되며, 765kV 시장은 35~40년까지 10,000 Miles 수준까지 확장되며, 시장규모는 \$1,054억 수준으로 확장될 것으로 추정된다. 기발표된 주요 PJT인 ERCOT 765 STEP 등의 프로젝트 COD가 최대 34년까지 집중되어 있고, 추가로 발표될 프로젝트 역시 35~37년 COD가 진행될 것으로 추정되어 31~33년이 765kV 시장 수요 고점으로 판단한다.

[도표 41] 765kV 연간 시장 규모: 10,000 Miles 확장 가정, 2031-2033 피크 예상



자료: PJM, ERCOT, MISO, SPP, 교보증권 리서치센터

다만 전력기계 업체의 경우 765kV에 납기할 수 있는 제품은 변압기/차단기/리액터 정도로 추정된다. 따라서 전체 프로젝트에서 변전소 및 변압기의 Value Share 비중을 알아볼 필요가 있다.

[도표 42]는 가이드라인으로 참고할 수 있는 MISO의 Workbook을 통해서 추출해보았다. 100마일 기준으로 프로젝트의 총 원가를 산정할 경우, 765kV 변전소의 원가 비중은 33% 수준으로 추정된다. 다만, 765kV의 경우 일반적으로 100mile 이상을 중간 변전소 없이 송전이 진행됨으로 보수적인 수치인 28% 수준으로 비중을 가정했다. 동시에 변전소에서 전력 변압기가 차지하는 비중은 34%, 리액터 제외시 42% 수준까지 상승한다. 35~40% 수준을 변전소 원가 비중으로 감안하여 시장 규모를 산정했다.

[도표 42] 100 마일 기준, 프로젝트 총 원가 산정

항목 (백만달러)	138V	345V	500V	765V	
송전선로 (100mi)		211	361	457	593
변전소		38	89	161	294
송전선로 비중 (%)		84.6	80.3	74.0	66.9
변전소 비중 (%)		15.4	19.7	26.0	33.1
총 비용		250	449	618	886
수송 용량 (MVA)		394	1,792	2,598	6,625
\$/MW/Miles		634	251	238	134

자료: MISO, 교보증권 리서치센터

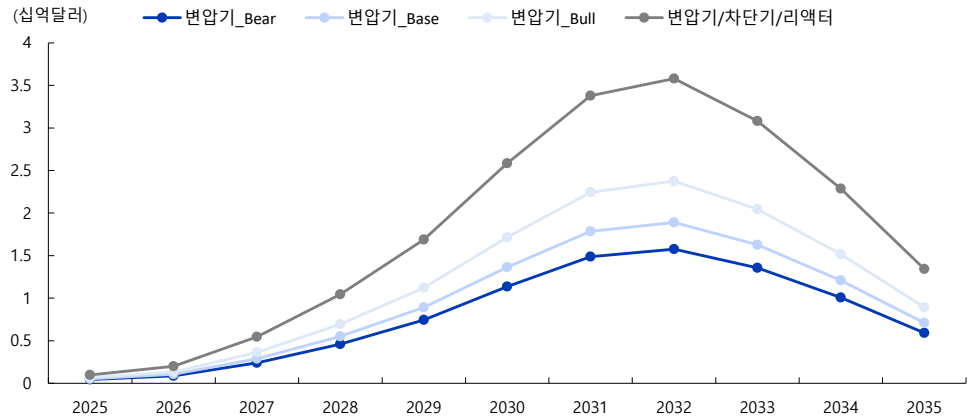
[도표 43] 변전소 및 내부 품목별 원가 산정

장비 항목 (Million \$)	138V	345V	500V	765V
부지 조성	2.2	3.3	5.5	6.8
전류형 변압기 CT (4 세트)	0.7	1.4	2.4	3.3
단로기 (12 세트)	0.7	1.5	2.0	5.0
계기용 변압기 VT (6 세트)	0.4	0.6	1.0	1.6
모선 지지물-모선	0.5	0.8	1.5	3.1
차단기 (6 기)	0.7	3.4	4.5	13.0
전력 변압기	4.1	13.5	22.3	32.9
분로 리액터	-	-	8.4	24.2
기타	3.8	5.5	6.8	9.7
총합	12.3	28.6	52.1	96.2

자료: MISO, 교보증권 리서치센터

765kV 변압기의 경우 \$111.0억 수준으로 추정되며, 변압기 외 침투 가능성을 보유한 차단기/리액터까지 포함할 경우 \$210.2억까지 시장 규모는 확장될 것으로 추정된다. 765kV 시장내 국내 업체들의 레퍼런스 및 경쟁우위 고려하여, 효성중공업/HD현대일렉트릭의 점유율 50/15%를 가정할 경우, 35년까지 실적에 기여하는 규모는 7.8/2.3조원 수준으로 추정된다.

[도표 44] 765kV 연간 변압기 및 추가 침투 가능 시장 규모 추정



자료: MISO, 교보증권 리서치센터

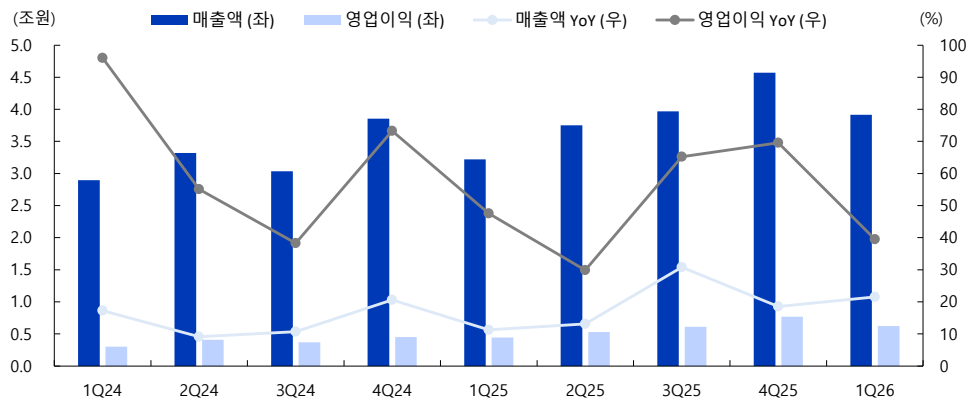
3. 투자 전략

1Q26 Preview: 아직도 YoY +40%, 높은 시장 기대치 충족

당사 커버리지 전력기계 4사 합산 매출액은 3.9조원(+21.5% YoY), 영업이익 6,212억원(+39.5% YoY)로 외형/이익 양 영역에서 고성장 기조가 이어질 것으로 추정된다. 변압기 PPI는 다소 진정되었으나, 차단기/전력기계 PPI 증분이 발생하고 있어 ITEM 다양화가 이루어지고 있고, 수출입 데이터의 수출액 및 단가 YoY 증분이 있어 여전한 수익성 개선 여력은 데이터로도 확인 가능한 수준이다.

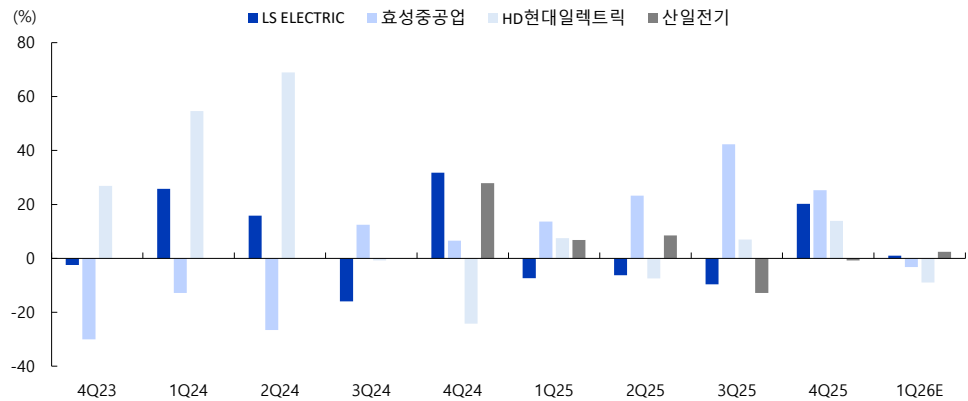
HD현대일렉트릭을 제외한 3사는 50%+ 이상의 전년 대비 영업이익의 증가를 기록할 것으로 추정된다. 그럼에도 LS ELECTRIC/효성중공업/산일전기는 높은 컨센서스가 형성되어 있어 부합 수준의 실적을 기록할 것으로 판단된다. 반면, HD현대일렉트릭은 중동 매출 이연과 계절적 회계적 조정 영향이 크게 발생하며 컨센서스를 하회할 것으로 추정된다. 즉, 연간 실적에 끼치는 영향은 제한적으로 판단됨에 따라서 쇼크에 따른 투매 발생시, 매수 기회로 삼을 수 있는 상황이다.

[도표 45] 커버리지 합산 실적 추이: 영업이익 증가율 YoY +40% 이상 지속



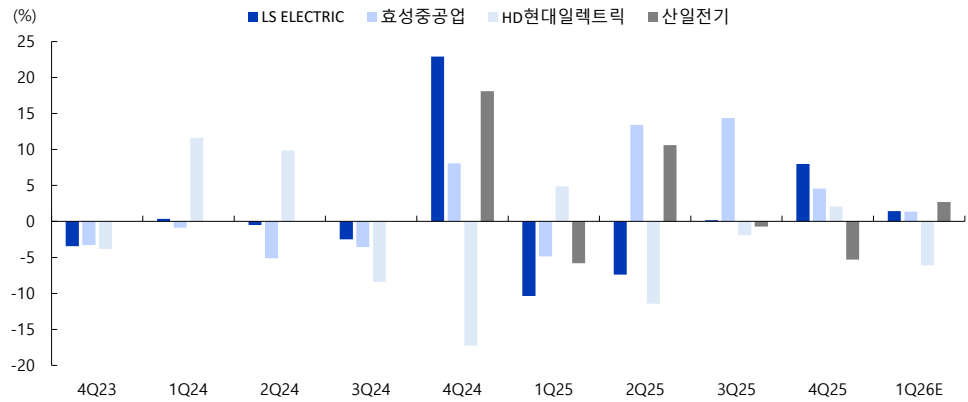
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 커버리지 영업이익의 서프라이즈 추이: 당분기 부합하는 모습 예상



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 커버리지 매출액 서프라이즈율 추이: 당분기 부합하는 모습 예상

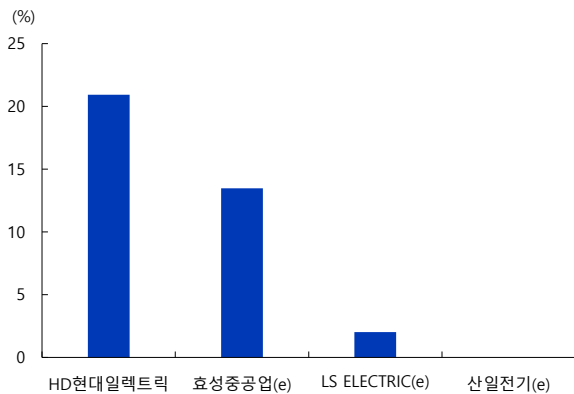


자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

중동 사태로 인한 국내 전력기계 업체로의 직접적 영향은 단기적으로는 제한적일 것으로 판단된다. 중동 매출 비중은 HD현대일렉트릭/효성중공업이 20/15% 수준, LS ELECTRIC/산일전기는 미미한 수준으로 추정된다. 우려되는 매출 이연 효과는 HD현대일렉트릭/효성중공업이 발생 가능하나, 효성중공업의 경우 당분기 FOB/CIF 인식 물량이 대다수로 영향은 제한적이었다. 반면, HD현대일렉트릭의 경우 일부 영향이 있던 것으로 파악된다. 현 시점 장기화 시, 가장 큰 직접적 리스크는 운송 선박(Fleet) 확보의 어려움으로 판단된다. 다만, 국내 전력기계社들이 과거 중동 분쟁 시 우회 물류망 구축 등 리스크 대응 역량을 확보한 바 있다는 부분은 고려 가능하다.

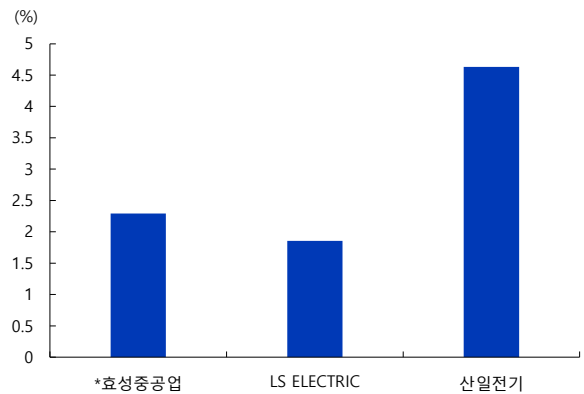
간접적 우려 요인은 운송비 및 원자재 가격 영향일 것이다. 다만, 주요 업체들의 매출액 대비 운송비 비중은 2~3% 수준으로 영향은 제한적이다. 절연유 역시 다소 이슈가 될 수 있다. 다만, 절연유는 변압기 원재료 비중의 5~10%로 비중이 낮으며, 수급 역시 대다수 공급망으로부터 최소 3~4개월 이상의 물량이 확보되어 있는 상황으로 생산에 직접적인 타격을 줄 가능성은 낮다고 판단된다.

[도표 48] 주요 업체 중동향 매출 비중



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 주요 업체 운송비 비중



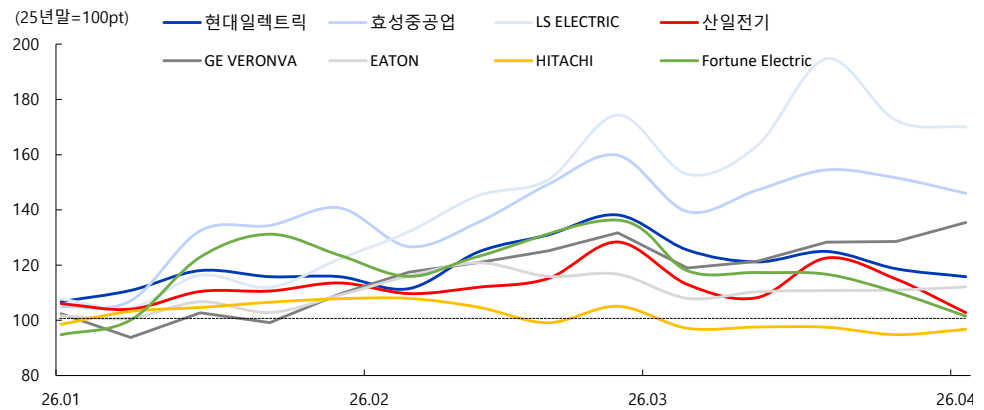
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

전력기계 Overweight: 전력 설비 = 핵심 국가 안보

26년 YTD 국내 전력기계 업체 주가 흐름은 글로벌 PEER 대비 우월한 모습이 관측된다. (4/3 기준) Global PEER 평균 상승폭이 +8.9%이나, 국내 PEER는 평균적으로 +31.9% 상승을 실현했다. 국내 커버리지사 중에서는 LS ELECTRIC/효성중공업이 +67.2/43.7%로 시장 대비 우수한 성과를 거뒀다. HD현대일렉트릭/산일전기는 각 14.1/2.7%로 국내 PEER 대비 다소 저조한 성과를 거뒀다.

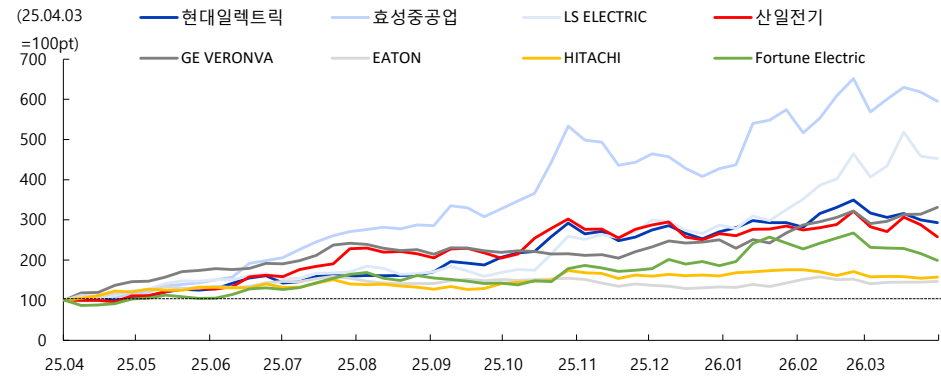
1년간 성과 추이에서도 국내 PEER의 성과가 눈에 띄는 상황이다. 글로벌 PEER는 평균적으로 +88.2%의 성과를 거뒀으며 국내 PEER는 +299.6%로 3배 이상의 수익률을 보였다. 효성중공업/LS ELECTRIC은 +495.6/352.5%를 기록하였으며, HD현대일렉트릭/산일전기 역시 192.7/157.4%로 PEER 대비 우수한 성과를 거뒀다. 글로벌 PEER 중, 고수익률을 보인 기업은 GE Vernova/Siemens Energy로 가스/전력설비 양 산업부문 호조를 바탕으로 230.1/202.4%의 성과를 거뒀다. 반면 배전 PEER(Eaton, Hubbell, Schneider 등)는 +42.8%로 비교적 부진한 결과를 기록했다.

[도표 50] 주요 PEER YTD 주가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 주요 PEER 1년 주가 추이

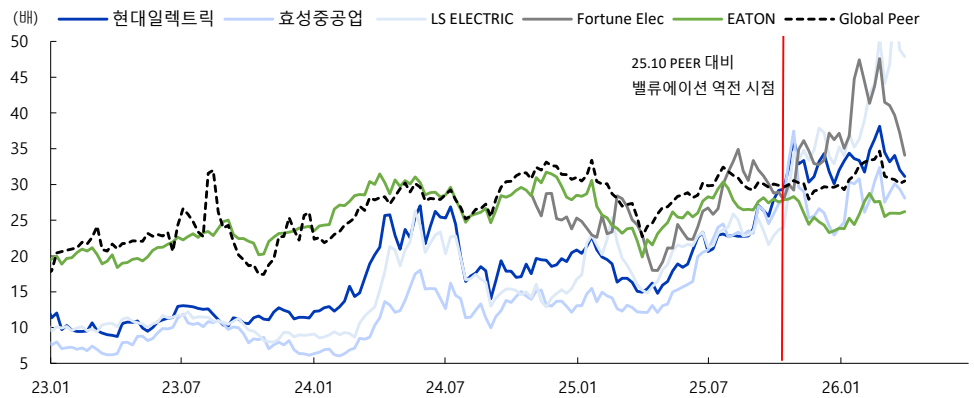


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

다만, 높은 주가 성과 이면에는 높아진 밸류에이션 부담이 상존한다. 이미 『3Q25 Review: 실적보다 기대되는 내년(26.11.11)』 등 보고서를 통해 밸류에이션 매력도 소실 및 부담으로 다가왔음을 언급한 바 있다. 그러나 26년 상반기를 전반 지나온 시점에서 국내 업체들의 높은 밸류에이션이 구조적으로 안착된 듯한 모습이 관측된다. HD현대일렉트릭의 Eaton 대비 12MF P/E 할인율은 -30% 수준을 유지 중이다.

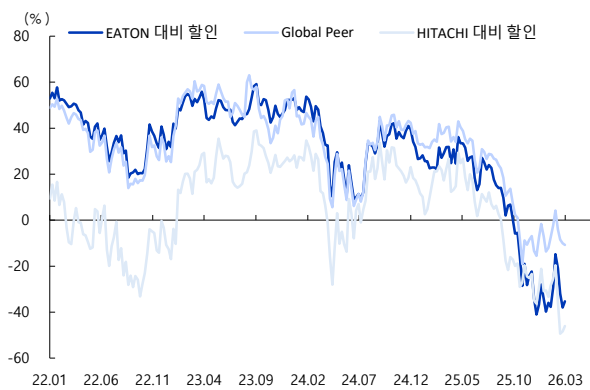
이를 가장 쉽게 설명할 수 있는 요인은 PEER 대비 순이익 증가율이다. 25-27년 글로벌 PEER의 연평균 순이익 증가율은 20.9%였으나, 국내 PEER의 경우 42.9%를 기록했다. 26/27년에도 순이익 증가율은 글로벌 PEER 대비 +11.4/7.0%p 높을 것으로 예상된다. 그러나 높은 순이익 증분은 24년부터 이어져왔다는 것을 감안한다면, 다른 관점의 접근이 필요하다.

[도표 52] 주요 PEER 12MF P/E 추이



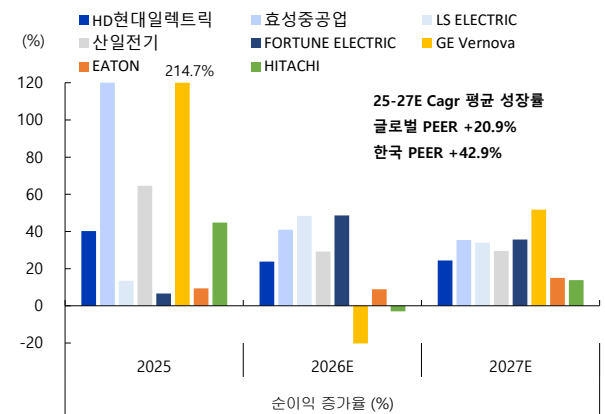
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 53] HD 현대일렉트릭의 주요 PEER 대비 할인율



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 주요 PEER 순이익 증가율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

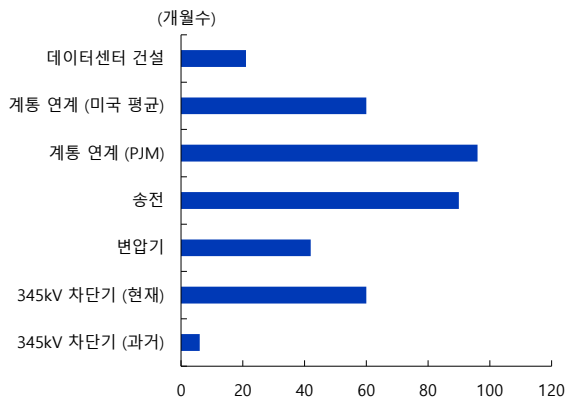
전력설비, 특히 송전 영역의 성장이 구조적으로 발생하고 있다는 인식과, 쇼티지 장기화에 대한 확신이 밸류에이션으로 치환된 구간이었다고 판단한다. 이에 따라 병목이 강한 제품군을 주요 포트폴리오로 보유하고, 이를 통해 고수익성과 성장성을 동시에 확보할 수 있는 업체에 대한 관심이 크게 높아진 상황으로 해석된다. 이러한 판단의 논거는 1) 25년부터 연속적으로 등장한 정책 변화, 2) 교체 수요 Peak-Out 시점의 이연, 3) 쇼티지 제품군 확장이다.

25년 초 등장한 ‘국가 에너지 비상사태 선포’ 자체는 하나의 이벤트로 지나갈 수 있었다, 그러나 이후 두 차례의 연속적인 행정명령(EO)이 시행되었고, 2025년 5월에는 ‘발전·송전용 전력설비 공급망에 대한 정기적 평가를 담은 법안이 등장했다. 이는 전력설비 공급망 문제가 단순한 산업 이슈가 아니라 국가 차원의 핵심 안보 리스크라는 점을 시장에 각인시켰다. 해당 흐름에서 DOE의 후속 보고서는 전력망 리스크를 정량적으로 제시하며, 추가 투자 필요성을 강조했다. 이러한 우호적인 정책/제도 환경 변화는 핵심 고객인 유틸리티社의 공격적인 투자 확대와 765kV 영역으로의 확장이 현실화되었고, 이는 송전설비 산업이 정책의 지속적인 지원을 받는 구조적인 수혜 섹터로 자리잡을 것이라는 확신으로 이어졌을 것으로 판단한다.

동시에 교체 수요는 현재 사이클의 기저 수요로 작용하고 있다. 현재의 극심한 쇼티지는 단순 신규 수요만이 아니라, 교체 투자 증가가 동시에 이어지고 있다는 점이 핵심 요인이다. ‘Resource Adequacy Report’는 노후 전력망 리스크를 강조하면서, 교체 투자가 단순 교체가 아니라 현대화(용량 증가/시스템 재구성) 투자로 이루어지고 있음을 시사했다. 동시에 HITACHI는 10월 미국 교체 투자가 기준 30년이 아닌 35년까지 확장될 것임을 언급하며, 공급자 우위 시장의 예상 시계열이 큰 폭으로 늘어났음이 공개적으로 논의되기 시작했다.

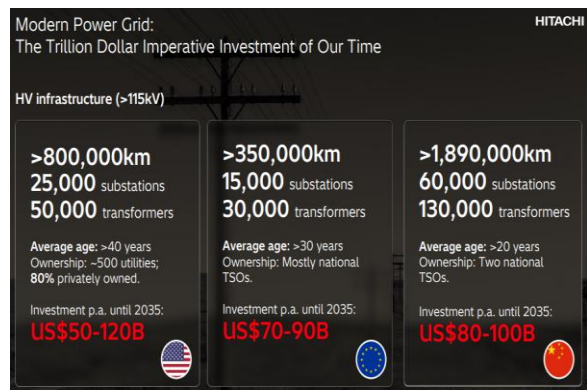
25년 하반기에는 GIS, 차단기 등 송전 영역 내 쇼티지 제품군의 확장도 관측되기 시작했다. 최근 발간된 DCD Intelligence 자료에서도 변압기 외 제품군의 리드타임이 큰 폭으로 길어지고 있음이 확인되며, 필자 역시 채널 체크를 통해 주요 전력기계 업체들의 변압기 슬롯 예약 시점이 30년을 초과하고 있다는 점을 재확인했다. 이는 전력설비 쇼티지의 본질이 단순 수요 급증이 아니라, 제한된 공급자/숙련공 구조에 있다는 점을 다시 보여준다. 이러한 공급 제약은 단기간 내 해소되기 어렵다는 점에서, 쇼티지 장기화에 대한 확신이 밸류에이션 상향으로 연결되기에 충분한 근거가 된다고 판단한다.

[도표 55] DCD Intelligence: 주요 전력설비 리드타임



자료: DCD Intelligence, 교보증권 리서치센터

[도표 56] Hitachi: 90% 고객은 보유 변압기의 50% 이상 노후화



자료: HITACHI, 교보증권 리서치센터

TOP-PICKS: 산일전기, LS ELECTRIC

산일전기, LS ELECTRIC을 Top-Picks으로 제시하고, 관심종목으로 효성중공업을 유지한다.

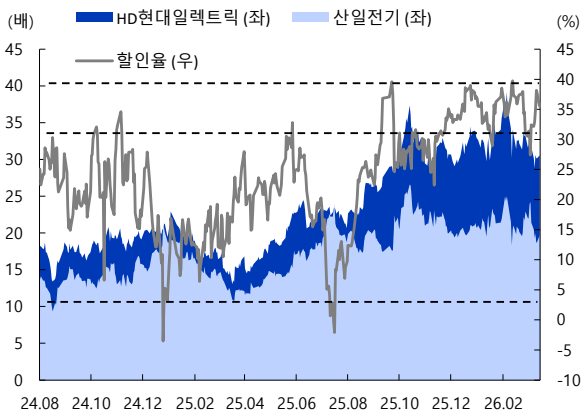
관심 종목에 있던 산일전기를 Top-Picks이자, 단기 Conviction 종목으로 상향하여 제시한다. 산일전기는 26년 상승기에 소외되어 있는 상황으로 PEER 대비 De-Rating을 받고 있다. 근본적으로는 배전 변압기 업체가 가지는 낮은 수주잔고와 이로 인한 미래 불확실성이 주요 요인으로 작용하고 있다. 특히 최대 고객인 GE Vernova와 경쟁사인 GE Prolec의 합병, 최대주주 블록딜로 인한 노이즈가 최근 부각되었다.

최대주주 블록딜은 10%의 지분이 유럽 국부펀드를 비롯한 해외 장기 기관투자자에게 매각된 것으로 파악된다. 단기적인 물량 출하 요인은 제한적이다. GEV向 물량은 신재생 위주로 설치량이 폭발적으로 늘어나는 27년까지 물량 감소 요인은 매우 제한적이다. 그러나 시장 우려는 잠재우기 위한 고객사 다변화는 필요할 수 있다. 필자는 3상-패드 변압기 수급 불균형이 이어지고 있는 상황에서 동사의 CAPA 활용능력 및 레퍼런스 부각으로 상반기 중으로 데이터센터向 납기 가능한 신규 고객사 확보가 가능하다고 판단한다.

동시에 초고압 변압기를 포함한 선제적인 CAPEX 증분 역시 발생 가능한 상황으로 추정되며, 고객사 다변화-CAPA 확장에 따른 중장기 성장 가시성이 높아지는 구간에 진입할 것으로 추정된다. HD현대일렉트릭 대비 과거 할인율 고점 수준인 40% 할인율 수준은 과도하며 주가 상승기 0% 부근까지 할인율을 축소할 것을 고려한다면, 리스크 대비 리턴이 우월한 구간으로 판단되어 단기 Conviction 종목으로 제시한다.

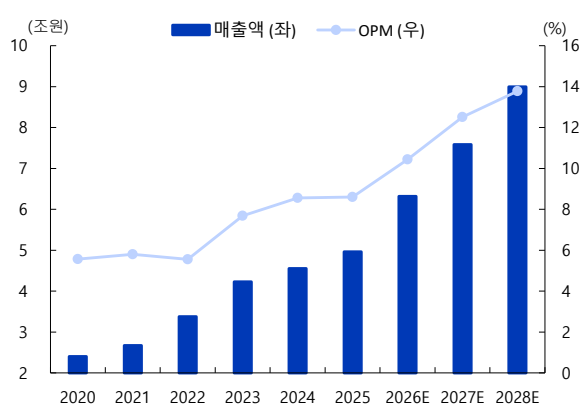
26년 연간 Top-Picks으로는 LS ELECTRIC을 유지한다. 당사 추정치 기준 27년 예상 P/E는 33.5x로 글로벌 PEER 평균 26.8x 대비 높은 수준이 유지 중이나, 타사 대비 우월한 시장 확장성 기반으로 고성장추세가 유지될 것으로 기대된다. LS ELEC은 이미 미국 시장에 성공적으로 진출한 상황이다. 그러나 Commercial, 특히 데이터센터 영역의 제한적 진출이며, Industry/Utility 부문 진출은 미발생 상태이다. Eaton은 미국 대규모 수주 중 Datacenter 외 부문이 50%로 밝힌 바 있으며, 미국 배전 기기 시장 추정 자료는 Commercial 영역을 30% 내외 수준으로 표기한다. 이는 확장이 가능한 큰 규모의 시장이 미국내 남아있음을 암시한다. 미국 시장에서의 M/S 확장을 통한 외형 성장 기초가 이어질 것으로 기대된다.

[도표 57] HD 현대일렉트릭 대비 산일전기 12MF P/E 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 58] LS ELECTRIC 장기 연간 실적 전망



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 당사 추정치 기준, 커버리지 테이블

종목코드		062040	010120	298040	267260
종목명		산일전기	LS ELECTRIC	호성중공업	HD 현대일렉트릭
현재주가(04.03)	원	133,600	769,000	2,560,000	883,000
목표주가	원	200,000	1,000,000	3,600,000	1,100,000
괴리율	%	49.7	30.0	40.6	24.6
P/E	2025	26.6	48.1	31.9	38.1
(배)	2026E	19.7	49.1	30	31.6
	2027E	14.6	33.5	21	25.7
P/B	2025	6.8	6.7	7.1	13.8
(배)	2026E	5.4	9.4	7.8	11.4
	2027E	4.1	7.6	5.9	8.7
EV/EBITDA	2025	20.6	25.9	20.6	25.4
(배)	2026E	14.6	28.5	20.4	22.6
	2027E	10.5	20.4	14.5	18.2
ROE	2025	29.2	14.7	24.4	41.5
(%)	2026E	31.0	20.8	29.1	41.9
	2027E	31.9	25.0	31.8	38.3
매출액	2025	502	4,966	5,969	4,079
(십억원)	2026E	673	6,319	6,900	4,652
	2027E	877	7,584	7,928	5,232
매출액 성장률	2025	50.3	9.1	21.9	22.8
(%)	2026E	34.2	27.2	15.6	14.0
	2027E	30.3	20.0	14.9	12.5
영업이익	2025	179	426	747	995
(십억원)	2026E	256	659	1,083	1,270
	2027E	351	949	1,510	1,549
OPM	2025	35.7	8.6	12.5	24.4
(%)	2026E	38.0	10.4	15.7	27.3
	2027E	40.0	12.5	19.0	29.6
지배지분순이익	2025	149	287	520	733
(십억원)	2026E	208	470	790	1,008
	2027E	280	688	1,137	1,237
지배순이익률	2025	29.7	5.8	8.7	18.0
(%)	2026E	30.9	7.4	11.4	21.7
	2027E	31.9	9.1	14.3	23.6

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 글로벌 전력기계 PEER TABLE (26.04.03)

(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)	21,161	15,860	15,407	2,260	2,725	7,878	241,586	140,102	136,686	156,990
주가	(현지통화)	887,000	2,570,000	776,000	71,600	134,500	797.0	898.6	361.1	4,811	236.2
매출액	2025	2,871.1	4,200.6	3,494.9	1,438.9	350.6	785.8	38,068.0	27,448.0	68,719.2	45,388.3
	2026E	3,101.8	4,592.9	3,931.9	1,492.4	438.4	980.9	44,430.9	30,473.3	68,987.3	50,154.6
	2027E	3,644.1	5,299.0	4,561.0	1,620.7	532.3	1,230.0	50,593.4	33,275.5	72,609.9	54,441.5
매출액 증가율	2025	17.8	17.0	4.7	24.4	43.1	24.9	9.0	10.3	9.2	10.0
	2026E	8.0	9.3	12.5	3.7	25.1	24.8	16.7	11.0	0.4	10.5
	2027E	17.5	15.4	16.0	8.6	21.4	25.4	13.9	9.2	5.3	8.5
영업이익	2025	700.5	525.7	300.5	106.4	123.4	168.2	1,388.0	6,713.0	8,945.9	7,572.6
	2026E	817.5	708.5	407.6	133.5	164.5	251.0	4,396.2	6,306.6	7,835.6	8,974.8
	2027E	1,009.2	935.8	535.2	154.5	197.4	343.9	7,010.9	7,136.4	8,625.4	10,228.4
OPM	2025	24.4	12.5	8.6	7.4	35.2	21.4	3.6	24.5	13.0	16.7
	2026E	26.4	15.4	10.4	8.9	37.5	25.6	9.9	20.7	11.4	17.9
	2027E	27.7	17.7	11.7	9.5	37.1	28.0	13.9	21.4	11.9	18.8
EBITDA	2025	752.3	582.7	393.2	117.9	126.4	179.7	2,461.0	6,465.0	10,426.4	9,440.1
	2026E	871.9	765.9	503.5	148.7	170.1	262.3	5,769.9	7,385.9	10,188.3	10,845.3
	2027E	1,069.4	996.9	638.3	169.9	212.0	356.3	8,627.3	8,404.3	11,193.1	12,160.6
EBITA 마진율	2025	26.2	13.9	11.2	8.2	36.1	22.9	6.5	23.6	15.2	20.8
	2026E	28.1	16.7	12.8	10.0	38.8	26.7	13.0	24.2	14.8	21.6
	2027E	29.3	18.8	14.0	10.5	39.8	29.0	17.1	25.3	15.4	22.3
당기순이익	2025	515.6	365.9	198.6	73.1	101.0	142.2	4,884.0	4,720.0	5,508.1	5,458.8
	2026E	638.0	515.8	294.7	102.7	130.5	211.4	3,891.5	5,141.7	5,341.9	6,428.6
	2027E	793.2	698.6	394.8	118.5	169.0	286.7	5,905.3	5,915.5	6,078.6	7,446.7
NPM	2025	18.0	8.7	5.7	5.1	28.8	18.1	12.8	17.2	8.0	12.0
	2026E	20.6	11.2	7.5	6.9	29.8	21.6	8.8	16.9	7.7	12.8
	2027E	21.8	13.2	8.7	7.3	31.7	23.3	11.7	17.8	8.4	13.7
P/E (배)	2025	38.3	32.1	48.3	25.0	26.5	54.7	35.9	27.8	36.6	31.7
	2026E	33.0	30.6	51.9	22.3	20.4	37.1	62.7	27.2	27.1	24.2
	2027E	26.6	22.6	39.0	19.3	16.0	27.5	40.7	23.6	23.1	20.8
P/B (배)	2025	13.8	7.1	6.7	4.7	5.5	17.5	15.8	6.4	3.8	5.6
	2026E	11.9	7.8	9.7	4.7	5.5	17.5	18.4	6.3	3.5	4.8
	2027E	9.0	5.9	8.1	3.8	4.2	12.7	13.8	5.6	3.3	4.4
EV/EBITDA (배)	2025	25.6	21.0	25.8	15.2	15.4	29.8	68.9	20.6	-	17.8
	2026E	23.7	21.3	31.3	15.2	15.4	29.8	40.6	20.2	13.1	16.0
	2027E	19.3	16.4	24.7	13.3	12.4	21.9	27.1	17.8	11.6	14.3
ROE (%)	2025	41.5	24.4	14.7	19.1	-	45.9	47.1	21.6	13.5	15.2
	2026E	41.1	28.7	20.1	23.0	33.6	80.9	34.3	22.2	2.8	20.8
	2027E	38.4	29.9	22.6	21.6	29.4	55.6	37.2	19.8	2.6	21.7

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력 (%)
산일전기	200,000	Buy	30.5%
LS ELECTRIC	1,000,000	Buy	27.5%
효성중공업	3,600,000	Buy	20.3%
HD 현대일렉트릭	1,100,000	Buy	15.0%

자료: 교보증권 리서치센터



Company Analysis

산일전기 062040

Conviction Call: 제자리를 찾아갈 차례

1Q26 Preview: 부합이나, 서프라이즈 가능성 염두

Buy

유지

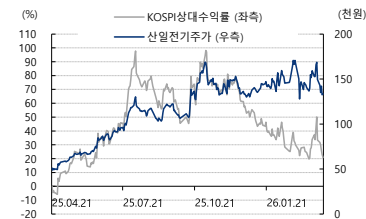
TP 200,000 원

유지

Company Data

현재가(04/03)	133,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	170,700 원
52 주 최저가(보통주)	44,500 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	152 억원
시가총액	40,903 억원
발행주식수(보통주)	3,062 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	48.8 만주
평균거래대금(60 일)	720 억원
외국인지분(보통주)	16.71%
주요주주	
박동성 외 2 인	45.07%
국민연금공단	8.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.1	25.7	153.0
상대주가	-4.2	-17.0	17.0

1Q26 실적은 매출액 1,508억원(+52.6% YoY), 영업이익 571억원(+52.1% YoY, OPM 37.8%)로 컨센서스(Fnguide 04/03 매출액 1,457억원, 영업이익 561억원) 대비 부합 예상. 본사 소재 지역 수출입데이터 확인 시(1.5M Lagging 고려), 달러 기준 1분기 반영 물량 +14.1% QoQ, +58.5% YoY 기록하여 고성장이 이어질 것으로 판단. 분기 평균 환율 1,467원(+2.9% QoQ) 대비 분기말 환율(월말 1,504원, 3월 1,489원) 높은 수준 유지함에 따라서 분기말 인도 집중되었을 경우 서프라이즈 가능성 존재.

높아진 에너지 관심도, 데이터센터向 수주 기대

EIA 데이터 26/27년 태양광 설치량 39.8/44.0GW까지 확장 전망(도표 66). 유틸리티社 5yr CAPEX 발표 통해 신재생 부문 가장 공격적으로 확장 중임을 확인 가능. 이란 사태 이후 신재생 관심도 더욱 높아짐에 따라서 태양광/ESS 설치 수요 가장 밀접하게 연동되는 동사의 수혜 강도 가장 높을 것으로 기대. 한편 시장 관심도 높은 데이터센터向 고객사 논의 지속 중으로 확인되며, 상반기 내 2개 채널 이상에서 수주 시작될 것으로 예상.

Conviction Call: 우려 요인이 해소되었으니, 다시 돌아갈 차례

산일전기에 대해 전력기계 내 Conviction Call 종목으로 제시하며, 목표주가 210,000원으로 유지하고 투자 의견 Buy를 유지. 부정적 이벤트 종료 기인한 투자 심리 회복, 데이터센터向 수주 통해 Re-Rating 진행되며 PEER Valuation Gap 축소 발생 전망.

상장 이후, HD현대일렉트릭 대비 평균 할인율 23% 수준, 4/3 기준 38%로 평균 대비 높은 수준 유지(도표 X). 과거 30% 이상 할인율 높아졌을 경우 되돌림 현상 발생 주목. 높은 할인율 유지는 1) 대주주 블록딜, 2) 고객사-경쟁사(GE Veronva-Prolec) 합병 우려 지속 주요인으로 판단. 블록딜은 유럽계 국부펀드들을 포함한 외국계 Long-Only 투자자 확보로 성공적 딜 종료로 추가적 영향 제한적. 고객사 합병 이슈는 ① '고객사 내 M/S 변화 미관측' 사측 코멘트 확인, ② 신재생 수요 폭발적 증가, ③ 3상-Pad 변압기 쇼타지 유지로 단기적 영향 제한적 판단. 그럼에도 장기 성장 가시성 개선 위한 데이터센터向 고객사 확보 중요하며, 수주 및 CAPA 확장 통한 할인율 축소 발생 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	215	334	502	673	877
YoY(%)	81.3	55.7	50.3	34.2	30.3
영업이익(십억원)	47	109	179	256	351
OP 마진(%)	21.9	32.6	35.7	38.0	40.0
순이익(십억원)	39	84	149	208	280
EPS(원)	88,073	3,214	4,899	6,799	9,135
YoY(%)	5,268.8	-96.4	52.4	38.8	34.4
PER(배)	0.0	21.3	26.6	19.7	14.6
PCR(배)	0.0	15.3	19.1	14.3	10.4
PBR(배)	0.0	4.8	6.8	5.4	4.1
EV/EBITDA(배)	0.0	17.4	20.6	14.6	10.5
ROE(%)	47.0	29.9	29.2	31.0	31.9

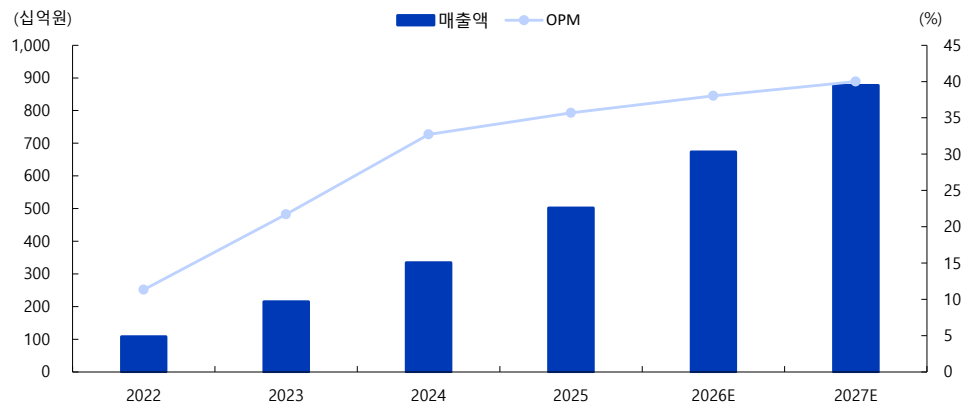
[도표 61] 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25E	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
수주잔고	460	420	414	449	420	463	500	583	449	583	724
신규수주	169	92	128	177	122	183	183	244	566	733	917
매출액	99	128	133	142	151	166	171	186	502	673	877
매출총이익	47	61	61.3	64.6	70	79	83	98	234	331	439
GPM	47.3	47.8	46.2	45.5	46.7	47.9	48.9	52.7	46.6	49.2	50.1
영업이익	38	46	43	53	57.1	63	65	71	179	256	351
OPM	38.0	36.1	32.2	37.0	37.8	37.9	38.0	38.4	35.7	38.0	40.0
세전이익	39	48	47	57	59	56	73	79	191	267	362
세전이익률	39.2	37.6	35.3	40.2	39.4	33.5	43.0	42.1	38.0	39.6	41.3
지배주주순이익	31	38	37	43	46	43	57	61	149	208	280
NPM	31.6	29.6	27.8	30.3	30.7	26.2	33.6	32.9	29.7	30.9	31.9
YoY											
수주잔고		66.2	21.4	15.3	-8.6	10.4	20.7	29.9	15.3	29.9	24.1
신규수주		668.0	-24.4	47.8	-27.8	98.3	43.8	38.3	38.5	29.6	25.0
매출액	39.9	70.5	66.5	31.1	52.6	29.1	28.6	31.1	50.3	34.2	30.3
매출총이익	60.5	90.4	71.5	39.0	50.7	29.3	36.1	51.8	63.0	41.6	32.6
영업이익	61.4	89.1	53.6	55.9	52.1	35.5	51.8	36.1	63.9	43.0	37.0
세전이익	85.2	119.2	60.7	71.7	53.3	15.1	56.7	37.6	81.2	39.8	35.7
지배주주순이익	89.7	119.2	61.2	59.3	48.2	14.0	55.3	42.3	78.2	39.6	34.4

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 62] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

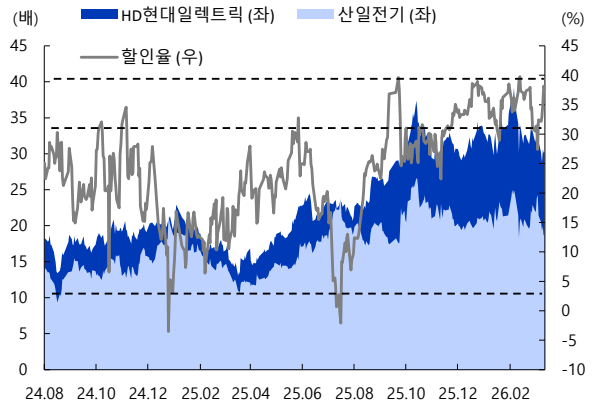
[도표 63] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
EPS	원	7,620 12MF 예상 EPS
Target P/E	배	27.2 HD 현대일렉트릭 12MF P/E 대비 10% 할인
적정주가	원	207,108
목표주가	원	200,000 기존 목표주가 대비 괴리율 5% 이내로 유지
현재주가	원	133,600 26/04/03 종가
괴리율	%	49.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 64] 산일전기 12MF P/E Band Chart

[도표 65] 12MF P/E: HD 현대일렉트릭 대비 할인을 추이

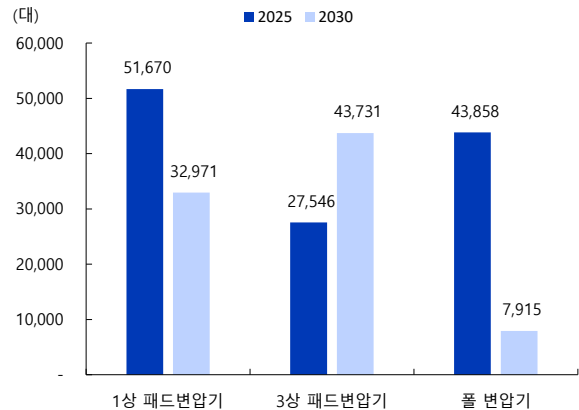
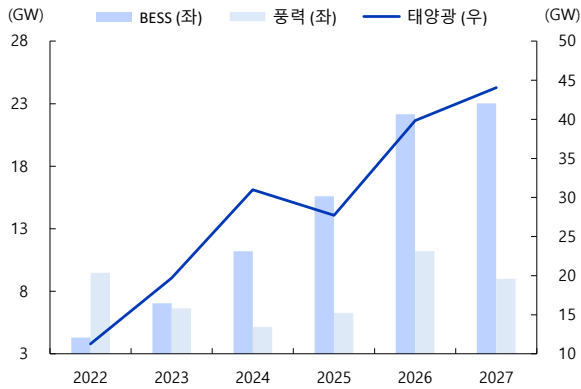


자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 66] EIA 신재생 발전원 설치량 전망치:
23년 19.7GW → 25년 27.7GW → 27년 44.0GW

[도표 67] 미국 배전변압기 쇼티지 대수:
3상 패드변압기 쇼티지 심화 국면 지속



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] PEER TABLE (26.04.03)

(단위: 백만달러, 배, %)

	산일전기	HD 현대 일렉트릭	효성 중공업	LS ELEC TRIC	일진전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	슈나이더	
국가	한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일	
시가총액 (백만달러)	2,725	21,161	15,860	15,407	2,260	7,878	241,586	140,102	136,686	156,990	
주가 (현지통화)	134,500	887,000	2,570,000	776,000	71,600	797.0	898.6	361.1	4,811	236.2	
매출액	2024	350.6	2,871.1	4,200.6	3,494.9	1,438.9	785.8	38,068.0	27,448.0	68,719.2	45,388.3
	2025	438.4	3,101.8	4,592.9	3,931.9	1,492.4	980.9	44,430.9	30,473.3	68,987.3	50,154.6
	2026E	532.3	3,644.1	5,299.0	4,561.0	1,620.7	1,230.0	50,593.4	33,275.5	72,609.9	54,441.5
매출액	2024	43.1	17.8	17.0	4.7	24.4	24.9	9.0	10.3	9.2	10.0
증가율	2025	25.1	8.0	9.3	12.5	3.7	24.8	16.7	11.0	0.4	10.5
(%)	2026E	21.4	17.5	15.4	16.0	8.6	25.4	13.9	9.2	5.3	8.5
영업이익	2024	123.4	700.5	525.7	300.5	106.4	168.2	1,388.0	6,713.0	8,945.9	7,572.6
	2025	164.5	817.5	708.5	407.6	133.5	251.0	4,396.2	6,306.6	7,835.6	8,974.8
	2026E	197.4	1,009.2	935.8	535.2	154.5	343.9	7,010.9	7,136.4	8,625.4	10,228.4
OPM	2024	35.2	24.4	12.5	8.6	7.4	21.4	3.6	24.5	13.0	16.7
(%)	2025	37.5	26.4	15.4	10.4	8.9	25.6	9.9	20.7	11.4	17.9
	2026E	37.1	27.7	17.7	11.7	9.5	28.0	13.9	21.4	11.9	18.8
EBITDA	2024	126.4	752.3	582.7	393.2	117.9	179.7	2,461.0	6,465.0	10,426.4	9,440.1
	2025	170.1	871.9	765.9	503.5	148.7	262.3	5,769.9	7,385.9	10,188.3	10,845.3
	2026E	212.0	1,069.4	996.9	638.3	169.9	356.3	8,627.3	8,404.3	11,193.1	12,160.6
EBITA	2024	36.1	26.2	13.9	11.2	8.2	22.9	6.5	23.6	15.2	20.8
마진율	2025	38.8	28.1	16.7	12.8	10.0	26.7	13.0	24.2	14.8	21.6
(%)	2026E	39.8	29.3	18.8	14.0	10.5	29.0	17.1	25.3	15.4	22.3
당기순이익	2024	101.0	515.6	365.9	198.6	73.1	142.2	4,884.0	4,720.0	5,508.1	5,458.8
	2025	130.5	638.0	515.8	294.7	102.7	211.4	3,891.5	5,141.7	5,341.9	6,428.6
	2026E	169.0	793.2	698.6	394.8	118.5	286.7	5,905.3	5,915.5	6,078.6	7,446.7
NPM	2024	28.8	18.0	8.7	5.7	5.1	18.1	12.8	17.2	8.0	12.0
(%)	2025	29.8	20.6	11.2	7.5	6.9	21.6	8.8	16.9	7.7	12.8
	2026E	31.7	21.8	13.2	8.7	7.3	23.3	11.7	17.8	8.4	13.7
P/E	2024	26.5	38.3	32.1	48.3	25.0	54.7	35.9	27.8	36.6	31.7
(배)	2025	20.4	33.0	30.6	51.9	22.3	37.1	62.7	27.2	27.1	24.2
	2026E	16.0	26.6	22.6	39.0	19.3	27.5	40.7	23.6	23.1	20.8
P/B	2024	5.5	13.8	7.1	6.7	4.7	17.5	15.8	6.4	3.8	5.6
(배)	2025	5.5	11.9	7.8	9.7	4.7	17.5	18.4	6.3	3.5	4.8
	2026E	4.2	9.0	5.9	8.1	3.8	12.7	13.8	5.6	3.3	4.4
EV/EBITDA	2024	15.4	25.6	21.0	25.8	15.2	29.8	68.9	20.6	-	17.8
(배)	2025	15.4	23.7	21.3	31.3	15.2	29.8	40.6	20.2	13.1	16.0
	2026E	12.4	19.3	16.4	24.7	13.3	21.9	27.1	17.8	11.6	14.3
ROE	2024	-	41.5	24.4	14.7	19.1	45.9	47.1	21.6	13.5	15.2
(%)	2025	33.6	41.1	28.7	20.1	23.0	80.9	34.3	22.2	2.8	20.8
	2026E	29.4	38.4	29.9	22.6	21.6	55.6	37.2	19.8	2.6	21.7

자료: 교보증권 리서치센터

[산일전기 062040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	215	334	502	673	877
매출원가	137	190	268	342	438
매출총이익	78	144	234	331	439
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.6	49.2	50.1
판매비	31	34	55	75	88
영업이익	47	109	179	256	351
영업이익률 (%)	21.7	32.7	35.7	38.0	40.0
EBITDA	49	112	183	269	375
EBITDA Margin (%)	23.0	33.5	36.5	40.0	42.8
영업외손익	2	-4	12	11	11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	16	11	12
금융비용	-3	-19	-3	-4	-3
기타	2	12	0	3	3
법인세비용차감전순이익	48	105	191	267	362
법인세비용	10	22	42	59	83
계속사업순이익	38	84	149	208	280
중단사업순이익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	149	208	280
당기순이익률 (%)	18.2	25.1	29.7	30.9	31.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	39	84	149	208	280
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	29.7	30.9	31.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-1	0	0	0
포괄순이익	52	83	149	208	280
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	52	83	149	208	280

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	35	16	115	148	218
당기순이익	39	84	149	208	280
비현금항목의 가감	28	33	58	79	113
감가상각비	3	3	4	13	24
외환손익	0	-6	3	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	37	51	68	92
자산부채의 증감	-27	-86	-69	-85	-97
기타현금흐름	-5	-16	-22	-55	-78
투자활동 현금흐름	-16	-173	-54	-38	-48
투자자산	0	-33	-63	-20	-20
유형자산	-23	-90	-14	-15	-25
기타	7	-51	23	-3	-3
재무활동 현금흐름	-2	198	-14	-38	-38
단기차입금	-14	-6	-1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	-8	0	0	0
자본의 증가(감소)	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-38	-38
기타	-14	-3	0	0	0
현금의 증감	17	41	47	-36	12
기초 현금	0	21	62	109	72
기말 현금	17	62	109	72	84
NOPLAT	37	87	140	200	271
FCF	-10	-86	61	113	173

자료: 산일전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	103	305	419	458	560
현금및현금성자산	21	62	109	72	84
매출채권 및 기타채권	32	96	137	182	235
재고자산	44	60	91	123	160
기타유동자산	6	86	82	81	81
비유동자산	88	187	262	404	575
유형자산	81	168	178	299	450
관계기업투자금	0	0	20	40	60
기타금융자산	7	12	41	41	41
기타비유동자산	0	7	23	23	23
자산총계	191	493	681	862	1,135
유동부채	53	53	89	100	131
매입채무 및 기타채무	27	17	51	61	73
차입금	7	1	0	0	0
유동성채무	3	0	0	0	0
기타유동부채	16	35	39	39	58
비유동부채	12	6	6	6	7
차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	6	6	7
부채총계	65	58	95	106	138
지배지분	126	434	586	756	997
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	284	454	696
기타자본변동	8	19	34	34	34
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	586	756	997
총차입금	157	173	129	134	137

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

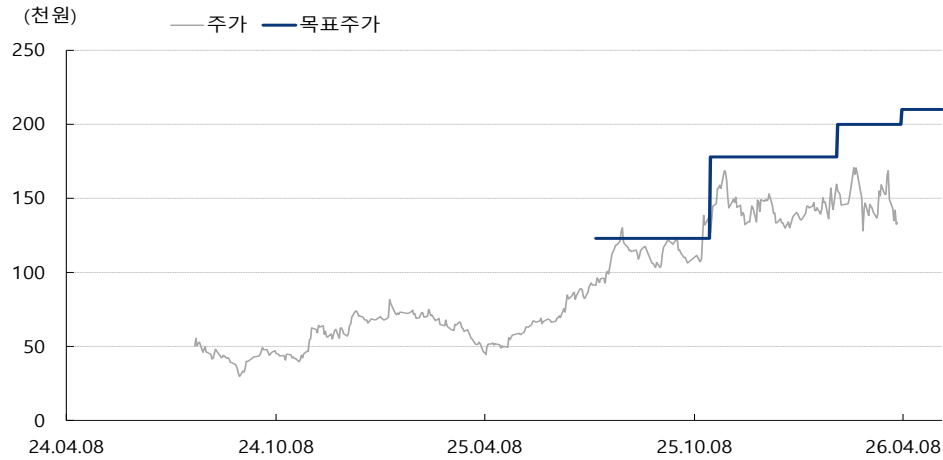
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	88,073	3,214	4,899	6,799	9,135
PER	0.0	21.3	26.6	19.7	14.6
BPS	262,904	14,263	19,238	24,691	32,578
PBR	0.0	4.8	6.8	5.4	4.1
EBITDAPS	111,389	4,302	6,025	8,799	12,257
EV/EBITDA	0.0	17.4	20.6	14.6	10.5
SPS	48,385	12,828	16,487	21,997	28,656
PSR	0.0	5.3	7.9	6.1	4.7
CFPS	-23,299	-3,304	2,011	3,702	5,654
DPS	9,472	420	1,250	1,250	1,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	81.3	55.7	50.3	34.2	30.3
영업이익 증가율	259.7	134.4	63.9	43.0	37.0
순이익 증가율	5,480.2	114.3	78.2	39.6	34.4
수익성					
ROIC	39.0	42.5	45.3	47.4	43.6
ROA	24.7	24.5	25.4	27.0	28.0
ROE	47.0	29.9	29.2	31.0	31.9
안정성					
부채비율	51.9	13.5	16.3	14.1	13.8
순차입금비율	9.3	0.3	0.1	0.1	0.1
이자보상배율	26.2	54.9	0.0	0.0	0.0

산일전기 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	123,000	(8.03)	12.60					
2025.10.22	매수	178,000	(13.69)	(5.22)					
2025.11.11	매수	178,000	(19.26)	(5.22)					
2026.01.21	매수	178,000	(19.02)	(5.22)					
2026.02.10	매수	200,000	(25.21)	(14.65)					
2026.04.07	매수	210,000							

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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	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

LS ELECTRIC 010120

1Q26 Preview: 이제 시작

Buy

유지

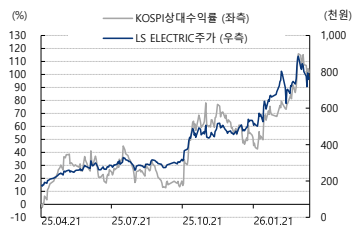
TP 1,000,000 원

상향

Company Data

현재가(04/03)	769,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	886,000 원
52 주 최저가(보통주)	149,100 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	1,500 억원
시가총액	230,700 억원
발행주식수(보통주)	3,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	14.2 만주
평균거래대금(60 일)	1,118 억원
외국인지분(보통주)	21.70%
주요주주	
LS 외 3 인	48.46%
국민연금공단	8.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.7	165.2	350.2
상대주가	16.0	75.0	108.2

1Q26 Preview: 연내 최저 실적, QoQ 증익

1분기 실적은 매출액 1.4조원(+31.7% YoY), 영업이익 1,350억원(+54.6% YoY, +3.6% QoQ, OPM 9.9%)으로 컨센서스(Fnguide 04/03 매출액 1.3조원, 영업이익 1,328억원) 대비 부합 예상. 26년 실적 상회하고 트렌드로 1분기가 연내 최저 실적이며, 전분기 고수익성 물량 조기 반영되었으나, 1) 전력기기 내수 부문 계절성, 2) 초고압 변압기 부산공장 Ramp-up 물량 반영, 3) 배전반 수주잔고 기반 외형 확장으로 QoQ 이익 성장 추정.

당분기 주목할 부문은 수주 부문 서프라이즈 발생 여부. 26년 신규수주 4조원(+7.6% YoY) 예상됐으나, 연초부터 수요가 수주로 강하게 전환되는 국면으로 판단. 이는 신재생 발전사向 초고압변압기, 국내/해외 데이터센터向, ESS 등 기존 주요 수요처의 확장 지속에 기인. 연간 신규 수주 5조원(+34.5% YoY)까지 확장 가능성 충분하다고 판단.

완벽한 전방: 이어질 수주 확장 이벤트

높은 밸류에이션 합리화할 지속적인 이벤트 등장할 것으로 기대. 1) 데이터센터向 포트폴리오, 2) ESS向 경로에 주목 필요. 데이터센터 부문에서 ① 고객사 ② ITEM 확장 이어질 전망. 상반기 중 신규 빅테크社 및 핵심 장비사 등 포트폴리오 확장 가능성 존재. ITEM 측면에서 DC 제품군에서 가지는 글로벌 수준 경쟁력 통해 추가 고객 및 ITEM 확장 가능성(ex. SST, SSCB) 존재. ESS 부문에서는 국내 Cell 업체 북미 투자 수혜 통해 BCP 물량 이어질 것으로 판단. 동시에 추가 ITEM 계약 확보 통해 ESS 관련 매출 불륨 확장 가능. 북미 내 ESS 확장 공격적으로 발생 중임에 따라서 국내 주요 Cell사의 ESS 사업 연동을 넘어, 북미 현지 고객사 확보 가능성도 기대 가능.

너무나 큰 미국 배전 시장, 침투는 이제 시작

높은 밸류에이션은 확장 가능성에 대한 시장 기대 기인. 동사가 진출한 미국 시장내 영역은 Commercial, 특히 데이터센터 영역의 제한적 진출이며, Industry/Utility 부문 진출 미발생. Eaton은 미국 대규모 수주 중 Datacenter 외 부문이 50%로 밝힌 바 있으며, 미국 배전 기기(Distribution Component) 시장 자료에서 Commercial 영역 30% 내외 수준. 레퍼런스 확보 통해 확장 가능한 큰 규모의 시장 남아있음을 암시. 미국 시장에서의 M/S 확장 통한 외형 성장 기조 이어갈 것으로 기대되며, 전력기기 섹터 내 26년 Top-Pick 유지. 목표주가 1,000,000원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,230	4,552	4,966	6,319	7,584
YoY(%)	25.3	7.6	9.1	27.2	20.0
영업이익(십억원)	325	390	426	659	949
OP 마진(%)	7.7	8.6	8.6	10.4	12.5
순이익(십억원)	208	242	284	473	693
EPS(원)	6,865	7,957	9,554	15,656	22,924
YoY(%)	128.1	15.9	20.1	63.9	46.4
PER(배)	10.7	20.2	48.1	49.1	33.5
PCR(배)	4.6	8.2	21.0	26.2	19.2
PBR(배)	1.3	2.6	6.7	9.4	7.6
EV/EBITDA(배)	6.0	10.9	25.9	28.5	20.4
ROE(%)	12.6	13.4	14.7	20.8	25.0

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

[도표 68] LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,032.1	1,193.0	1,216.3	1,520.8	1,359.5	1,596.6	1,538.3	1,824.3	4,962.2	6,318.7	7,583.6
본사(별도)	738.2	898.6	824.6	1,001.3	1,003.7	1,158.1	1,148.9	1,289.6	3,462.7	4,600.4	5,746.9
전력기계	231.2	241.4	232.4	242.3	253.2	266.1	256.1	257.2	947.2	1,032.7	1,124.9
전력인프라	373.0	506.0	458.7	573.1	613.1	721.5	745.5	853.9	1,910.8	2,934.0	3,929.2
자동화	76.9	86.3	87.9	82.4	82.8	90.2	88.8	87.1	333.5	348.9	379.5
신재생	57.1	64.9	45.7	103.5	54.7	80.2	58.4	91.4	271.2	284.8	313.3
자회사	614.2	734.0	744.8	813.1	746.7	901.4	852.3	977.1	2,906.1	3,477.4	4,039.4
LS 메탈	172.3	149.5	146.1	175.6	172.9	168.0	162.0	177.2	643.5	680.0	697.4
자회사(한국)	107.9	127.5	129.3	177.2	124.5	146.6	148.6	190.4	541.9	610.1	682.0
자회사(중국)	41.2	49.6	46.6	54.4	46.5	50.6	42.0	48.9	191.8	188.0	188.3
자회사(베트남)	37.7	51.4	54.2	51.1	49.2	64.8	53.4	68.3	194.5	235.7	263.3
기타 국내외 법인 등	255.0	355.9	368.7	354.8	353.6	471.5	446.3	492.3	1,334.4	1,763.6	2,208.4
영업이익	87.3	108.6	100.8	130.2	135.0	157.6	160.6	206.3	426.9	659.5	949.0
본사(별도)	74.3	95.6	76.3	116.0	113.8	131.8	129.1	154.5	362.2	529.2	757.2
전력기계	46.3	44.4	40.4	45.8	47.0	51.5	44.6	49.3	176.9	192.4	223.9
전력인프라	31.0	55.7	45.0	70.5	68.2	81.4	85.5	107.2	202.1	342.4	524.7
자동화	3.4	4.5	2.4	-0.7	3.1	3.0	3.1	-0.6	9.5	8.7	13.2
신재생	-6.3	-9.0	-11.5	0.5	-4.6	-4.1	-4.1	-1.5	-26.4	-14.2	-4.7
자회사	16.4	19.3	25.2	3.3	22.2	24.8	32.5	50.8	64.2	130.3	195.9
LS 메탈	0.8	3.2	1.3	3.2	1.6	4.8	1.4	2.6	8.5	10.4	10.7
자회사(한국)	-4.2	-0.3	-3.2	9.1	2.9	4.0	4.5	10.7	1.4	22.1	51.2
자회사(중국)	-4.3	0.0	-1.0	-43.5	-1.8	-1.4	-1.5	0.0	-48.7	-4.7	-1.0
자회사(베트남)	4.7	5.4	3.6	4.0	5.1	6.2	5.6	6.1	17.7	23.0	26.0
기타 국내외 법인 등	19.3	11.1	24.5	30.4	14.4	11.2	22.4	31.4	85.3	79.5	109.0
영업이익률	8.5	9.1	8.3	8.6	9.9	9.9	10.4	11.3	8.6	10.4	12.5
본사(별도)	10.1	10.6	9.2	11.6	11.3	11.4	11.2	12.0	10.5	11.5	13.2
전력기계	20.0	18.4	17.4	18.9	18.6	19.4	17.4	19.2	18.7	18.6	19.9
전력인프라	8.3	11.0	9.8	12.3	11.1	11.3	11.5	12.6	10.6	11.7	13.4
자동화	4.4	5.2	2.7	-0.9	3.8	3.4	3.5	-0.7	2.9	2.5	3.5
신재생	-11.1	-13.9	-25.1	0.5	-8.4	-5.2	-6.9	-1.6	-9.7	-5.0	-1.5
자회사	2.7	2.6	3.4	0.4	3.0	2.8	3.8	5.2	2.2	3.7	4.8
LS 메탈	0.5	2.1	0.9	1.9	0.9	2.9	0.9	1.5	1.3	1.5	1.5
자회사(한국)	-3.9	-0.3	-2.5	5.1	2.3	2.7	3.0	5.6	0.3	3.6	7.5
자회사(중국)	-10.3	-0.1	-2.1	-79.9	-3.9	-2.8	-3.6	0.1	-25.4	-2.5	-0.5
자회사(베트남)	12.3	10.5	6.7	7.9	10.4	9.6	10.5	8.9	9.1	9.7	9.9
기타 국내외 법인 등	7.6	3.1	6.6	8.6	4.1	2.4	5.0	6.4	6.4	4.5	4.9
세전이익	83	104	92	131	125	143	180	192	410	639	937
세전이익률	8.1	8.7	7.5	8.6	9.2	8.9	11.7	10.5	8.3	10.1	12.4
지배주주순이익	70	67	66	83	107	104	127	135	287	473	693
NPM	6.8	5.6	5.5	5.5	7.8	6.5	8.3	7.4	5.8	7.5	9.1

자료: 교보증권 리서치센터

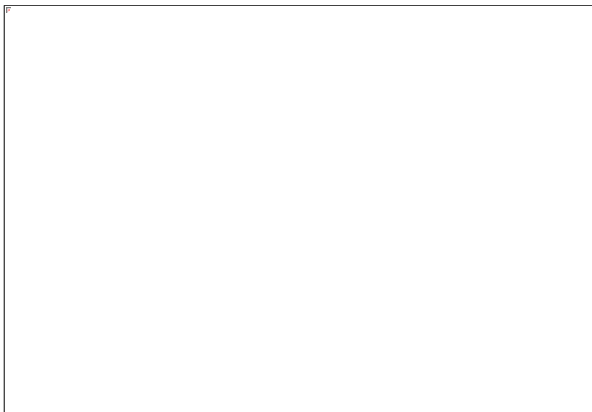
[도표 69] LS ELECTRIC 실적 YoY 추이 및 전망

(단위: %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	31.7	33.8	26.5	20.0	9.0	27.3	20.0	31.7	33.8	26.5	20.0
본사(별도)	36.0	28.9	39.3	28.8	11.4	32.9	24.9	36.0	28.9	39.3	28.8
전력기계	9.5	10.3	10.2	6.2	4.9	9.0	8.9	9.5	10.3	10.2	6.2
전력인프라	64.4	42.6	62.5	49.0	26.2	53.6	33.9	64.4	42.6	62.5	49.0
자동차	7.7	4.5	1.1	5.7	-2.9	4.6	8.8	7.7	4.5	1.1	5.7
신재생	-4.3	23.6	28.0	-11.7	-22.1	5.0	10.0	-4.3	23.6	28.0	-11.7
자회사	21.6	22.8	14.4	20.2	27.6	19.7	16.2	21.6	22.8	14.4	20.2
LS 메탈	0.3	12.4	10.9	0.9	4.2	5.7	2.6	0.3	12.4	10.9	0.9
자회사(한국)	15.4	15.0	14.9	7.4	56.2	12.6	11.8	15.4	15.0	14.9	7.4
자회사(중국)	12.7	1.9	-9.7	-10.1	-3.1	-2.0	0.2	12.7	1.9	-9.7	-10.1
자회사(베트남)	30.5	25.9	-1.4	33.7	34.6	21.2	11.7	30.5	25.9	-1.4	33.7
기타 국내외 법인 등	38.7	32.5	21.0	38.8	37.5	32.2	25.2	38.7	32.5	21.0	38.8
영업이익	54.6	45.1	59.3	58.4	9.6	54.5	43.9	54.6	45.1	59.3	58.4
본사 (별도)	53.0	37.9	69.3	33.2	15.8	46.1	43.1	53.0	37.9	69.3	33.2
전력기계	1.4	16.0	10.5	7.8	-3.0	8.8	16.4	1.4	16.0	10.5	7.8
전력인프라	120.5	46.2	90.0	52.1	38.1	69.4	53.3	120.5	46.2	90.0	52.1
자동차	-7.8	-32.5	29.3	-21.9	1,091.0	-9.2	52.6	-7.8	-32.5	29.3	-21.9
신재생	-27.8	-54.1	-64.7	-408.0	56.9	-46.0	-67.0	-27.8	-54.1	-64.7	-408.0
자회사	35.6	28.4	28.8	1,439.3	10.4	102.9	50.4	35.6	28.4	28.8	1,439.3
LS 메탈	95.6	50.6	10.1	-20.9	-19.6	21.6	2.6	95.6	50.6	10.1	-20.9
자회사(한국)	-169.6	-1,330.4	-240.4	17.6	-106.9	1,472.7	131.5	-169.6	-1,330.4	-240.4	17.6
자회사(중국)	-57.2	4,405.1	54.1	-100.1	4,583.3	-90.4	-78.9	-57.2	4,405.1	54.1	-100.1
자회사(베트남)	9.8	14.7	55.1	49.4	96.6	29.6	13.3	9.8	14.7	55.1	49.4
기타 국내외 법인 등	-25.2	1.2	-8.5	3.5	42.2	-6.7	37.1	-25.2	1.2	-8.5	3.5
세전이익	-15.2	3.2	71.0	62.8	49.6	37.1	96.6	46.5	23.0	55.9	46.6
지배주주순이익	-10.9	4.6	97.7	33.0	52.5	54.7	91.7	61.9	20.1	64.9	46.6

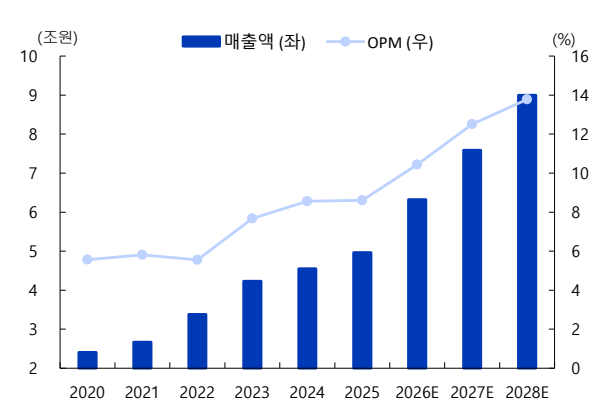
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 70] 수주 잔고 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 실적 추이 및 전망



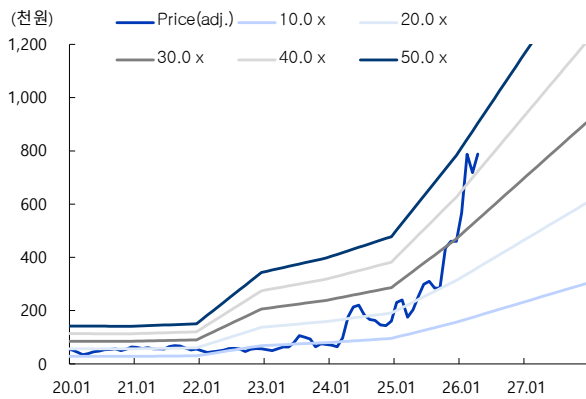
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 72] PEER Valuation

항목명	단위		비 고
PER Valuation			
EPS	원	30,176	(a): 28E EPS
Target P/E	배	29.8	(b): 26년 PEER 평균 P/E 대비 COE 10.0% 적용 할인
적정주가	원	908,115	(c): (a) x (b)
PBR Valuation			
BPS	원	128,826	(d): 28E BPS
Target P/B	배	7.9	(e): 26년 PEER 평균 P/E 대비 COE 10.0% 적용 할인
적정주가	십억원	1,011,479	(f): (d) x (e)
EV/EBITDA Valuation			
EBITDA	십억원	1,466	(g): 28E EBITDA
Target EV/EBITDA	배	19.9	(h): 26년 PEER 평균 P/E 대비 COE 10.0% 적용 할인
Target EV	십억원	29,185	(i): (g) x (h)
순차입금	십억원	-883	(j): 28E 순차입금
적정 시가총액	십억원	30,067	(k): (i) - (j)
발행주식수	천주	30,000	(l): 4Q25 발행주식수
적정주가	원	1,002,246	(m): (k) / (l)
합산			
적정주가	원	970,856	[(c) + (f) + (m)] 적정주가 값 평균, 천의자리 올림
목표주가	원	1,000,000	만의 자리 반올림
현재주가	원	769,000	26.04.03 종가
괴리율	%	30.0	

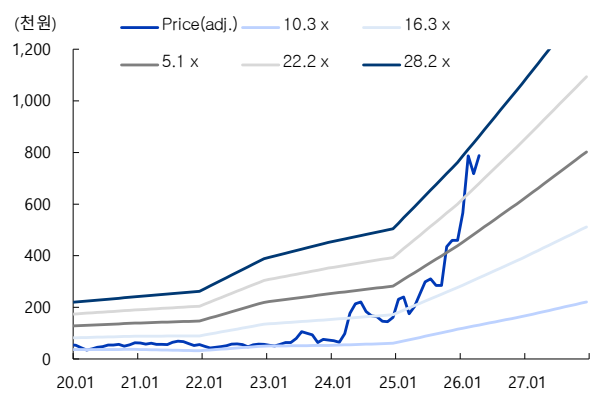
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 73] 12MF P/E Band Chart



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 글로벌 전력기계 PEER TABLE (26.04.03)

(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)	15,407	21,161	15,860	2,260	2,725	7,878	241,586	140,102	136,686	156,990	
주가 (현지통화)	776,000	887,000	2,570,000	71,600	134,500	797.0	898.6	361.1	4,811	236.2	
매출액	2024	3,494.9	2,871.1	4,200.6	1,438.9	350.6	785.8	38,068.0	27,448.0	68,719.2	45,388.3
	2025	3,931.9	3,101.8	4,592.9	1,492.4	438.4	980.9	44,430.9	30,473.3	68,987.3	50,154.6
	2026E	4,561.0	3,644.1	5,299.0	1,620.7	532.3	1,230.0	50,593.4	33,275.5	72,609.9	54,441.5
매출액 증가율	2024	4.7	17.8	17.0	24.4	43.1	24.9	9.0	10.3	9.2	10.0
	2025	12.5	8.0	9.3	3.7	25.1	24.8	16.7	11.0	0.4	10.5
	2026E	16.0	17.5	15.4	8.6	21.4	25.4	13.9	9.2	5.3	8.5
영업이익	2024	300.5	700.5	525.7	106.4	123.4	168.2	1,388.0	6,713.0	8,945.9	7,572.6
	2025	407.6	817.5	708.5	133.5	164.5	251.0	4,396.2	6,306.6	7,835.6	8,974.8
	2026E	535.2	1,009.2	935.8	154.5	197.4	343.9	7,010.9	7,136.4	8,625.4	10,228.4
OPM	2024	8.6	24.4	12.5	7.4	35.2	21.4	3.6	24.5	13.0	16.7
	2025	10.4	26.4	15.4	8.9	37.5	25.6	9.9	20.7	11.4	17.9
	2026E	11.7	27.7	17.7	9.5	37.1	28.0	13.9	21.4	11.9	18.8
EBITDA	2024	393.2	752.3	582.7	117.9	126.4	179.7	2,461.0	6,465.0	10,426.4	9,440.1
	2025	503.5	871.9	765.9	148.7	170.1	262.3	5,769.9	7,385.9	10,188.3	10,845.3
	2026E	638.3	1,069.4	996.9	169.9	212.0	356.3	8,627.3	8,404.3	11,193.1	12,160.6
EBITA	2024	11.2	26.2	13.9	8.2	36.1	22.9	6.5	23.6	15.2	20.8
마진을	2025	12.8	28.1	16.7	10.0	38.8	26.7	13.0	24.2	14.8	21.6
	2026E	14.0	29.3	18.8	10.5	39.8	29.0	17.1	25.3	15.4	22.3
당기순이익	2024	198.6	515.6	365.9	73.1	101.0	142.2	4,884.0	4,720.0	5,508.1	5,458.8
	2025	294.7	638.0	515.8	102.7	130.5	211.4	3,891.5	5,141.7	5,341.9	6,428.6
	2026E	394.8	793.2	698.6	118.5	169.0	286.7	5,905.3	5,915.5	6,078.6	7,446.7
NPM	2024	5.7	18.0	8.7	5.1	28.8	18.1	12.8	17.2	8.0	12.0
	2025	7.5	20.6	11.2	6.9	29.8	21.6	8.8	16.9	7.7	12.8
	2026E	8.7	21.8	13.2	7.3	31.7	23.3	11.7	17.8	8.4	13.7
P/E	2024	48.3	38.3	32.1	25.0	26.5	54.7	35.9	27.8	36.6	31.7
(배)	2025	51.9	33.0	30.6	22.3	20.4	37.1	62.7	27.2	27.1	24.2
	2026E	39.0	26.6	22.6	19.3	16.0	27.5	40.7	23.6	23.1	20.8
P/B	2024	6.7	13.8	7.1	4.7	5.5	17.5	15.8	6.4	3.8	5.6
(배)	2025	9.7	11.9	7.8	4.7	5.5	17.5	18.4	6.3	3.5	4.8
	2026E	8.1	9.0	5.9	3.8	4.2	12.7	13.8	5.6	3.3	4.4
EV/EBITDA	2024	25.8	25.6	21.0	15.2	15.4	29.8	68.9	20.6	-	17.8
(배)	2025	31.3	23.7	21.3	15.2	15.4	29.8	40.6	20.2	13.1	16.0
	2026E	24.7	19.3	16.4	13.3	12.4	21.9	27.1	17.8	11.6	14.3
ROE	2024	14.7	41.5	24.4	19.1	-	45.9	47.1	21.6	13.5	15.2
(%)	2025	20.1	41.1	28.7	23.0	33.6	80.9	34.3	22.2	2.8	20.8
	2026E	22.6	38.4	29.9	21.6	29.4	55.6	37.2	19.8	2.6	21.7

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[LS ELECTRIC 010120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,230	4,552	4,966	6,319	7,584
매출원가	3,457	3,644	3,914	4,895	5,739
매출총이익	773	908	1,051	1,423	1,845
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	21.2	22.5	24.3
판매비	449	518	625	764	896
영업이익	325	390	426	659	949
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.6	10.4	12.5
EBITDA	427	503	559	815	1,136
EBITDA Margin (%)	10.1	11.1	11.3	12.9	15.0
영업외손익	-61	-56	-16	-24	-18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	39	29	32	33
금융비용	-47	-55	-60	-47	-45
기타	-39	-40	15	-10	-7
법인세비용차감전순이익	264	333	410	636	931
법인세비용	56	91	126	162	237
계속사업순이익	208	242	284	473	693
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	284	473	693
당기순이익률 (%)	4.9	5.3	5.7	7.5	9.1
비지배지분순이익	2	4	-2	4	6
지배지분순이익	206	239	287	470	688
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.8	7.4	9.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	-29	38	9	9
포괄순이익	198	213	322	483	703
비지배지분포괄이익	1	5	12	2	4
지배지분포괄이익	196	208	310	480	699

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	215	230	300	271	663
당기순이익	208	242	284	473	693
비현금항목의 가감	267	350	370	411	512
감가상각비	91	102	116	138	168
외환손익	-2	-43	1	2	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	178	291	252	271	347
자산부채의 증감	-199	-225	-175	-440	-294
기타현금흐름	-61	-136	-179	-173	-247
투자활동 현금흐름	-193	-256	-250	-487	-532
투자자산	-28	-31	-36	-13	-13
유형자산	-113	-145	-201	-410	-460
기타	-53	-80	-12	-64	-59
재무활동 현금흐름	3	82	59	-439	-89
단기차입금	-19	27	-75	-150	-50
사채	0	0	0	-150	0
장기차입금	304	238	470	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-83	-87	-89	-89
기타	-250	-100	-249	-50	50
현금의 증감	28	76	103	110	32
기초 현금	556	584	660	763	873
기말 현금	584	660	763	873	905
NOPLAT	256	283	296	491	707
FCF	46	26	52	-203	140

자료: LS ELECTRIC, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,605	3,052	3,357	3,164	3,618
현금및현금성자산	584	660	763	873	905
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,036	1,307	1,520
재고자산	528	510	553	704	844
기타유동자산	671	812	1,005	280	349
비유동자산	1,128	1,433	1,600	1,914	2,251
유형자산	682	861	979	1,251	1,543
관계기업투자금	3	4	18	31	44
기타금융자산	126	147	205	205	205
기타비유동자산	317	422	397	426	458
자산총계	3,733	4,485	4,957	5,078	5,869
유동부채	1,449	1,846	1,865	1,745	1,918
매입채무 및 기타채무	593	638	707	793	956
차입금	277	381	302	152	102
유동성채무	165	249	295	245	295
기타유동부채	414	578	561	555	565
비유동부채	560	749	951	798	797
차입금	5	80	115	115	115
사채	509	489	658	508	508
기타비유동부채	46	179	178	175	174
부채총계	2,009	2,595	2,815	2,543	2,715
지배지분	1,713	1,839	2,070	2,450	3,049
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-18	-18	-18
이익잉여금	1,597	1,743	1,939	2,320	2,918
기타자본변동	-23	-11	-10	-10	-10
비지배지분	11	51	72	85	105
자본총계	1,724	1,890	2,141	2,535	3,154
총차입금	989	1,346	1,304	1,277	1,250

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	6,865	7,957	9,554	15,656	22,924
PER	10.7	20.2	48.1	49.1	33.5
BPS	57,092	61,292	68,992	81,674	101,624
PBR	1.3	2.6	6.7	9.4	7.6
EBITDAPS	14,232	16,783	18,624	27,151	37,862
EV/EBITDA	6.0	10.9	25.9	28.5	20.4
SPS	141,016	151,728	165,527	210,623	252,785
PSR	0.5	1.1	2.8	3.7	3.0
CFPS	1,526	878	1,722	-6,781	4,653
DPS	2,800	2,900	3,000	3,000	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	25.3	7.6	9.1	27.2	20.0
영업이익 증가율	73.2	20.0	9.4	54.7	43.9
순이익 증가율	127.7	16.6	17.3	66.6	46.4
수익성					
ROIC	21.7	20.5	18.7	25.6	28.3
ROA	5.8	5.8	6.1	9.4	12.6
ROE	12.6	13.4	14.7	20.8	25.0
안정성					
부채비율	116.5	137.3	131.5	100.3	86.1
순차입금비율	26.5	30.0	30.5	22.7	19.6
이자보상배율	7.7	8.9	8.2	17.8	27.2

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	(15.92)	(6.00)					
2025.10.22	매수	410,000	4.88	19.15					
2025.11.11	매수	610,000	(21.95)	(15.08)					
2026.01.13	매수	610,000	(20.42)	(11.64)					
2026.01.28	매수	700,000	2.82	26.57					
2026.04.07	매수	1,000,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	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 298040

1Q26 Preview: 앞으로도 기대해주세요

1Q26 Preview: 편안한 항해

Buy

유지

TP 3,600,000 원

상향

Company Data

현재가(04/03)	2,560,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	2,990,000 원
52 주 최저가(보통주)	382,500 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	466 억원
시가총액	238,708 억원
발행주식수(보통주)	932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	43 만주
평균거래대금(60 일)	1,122 억원
외국인지분(보통주)	27.73%
주요주주	
효성 외 12 인	47.97%
국민연금공단	10.53%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	81.3	510.3
상대주가	5.8	19.7	182.2

1분기 실적 매출액 1.3조원(+25.0% YoY), 영업이익 1,723억원(+68.2% YoY, OPM 12.8%)로 컨센서스(Fnguide 04/03 매출액 1.3조원, 영업이익 1,758억원) 대비 부합 예상.

중공업 부문 매출액 9,339억원(+27.7% YoY), 영업이익 1,571억원(+74.3% YoY, OPM 16.8%) 예상. 외형은 계절성 영향으로 QoQ 감소하였으나, 미국 비중 20% 증반대 수준 유지되며 YoY 믹스 개선 효과 지속 판단. 중동 사태 영향 우려되었으나, 당분기 FOB/CIF 물량 대다수로 제한적 영향 추정. 건설 부문 매출액 4,109억원(+19.1% YoY), 영업이익 152억원(+19.1% YoY, OPM 3.7%)로 양호한 실적 예상. 전분기 진흥기업 대규모 일회성 비용 반영되었음에도 별도(효성건설) 부문 눈에 띄는 회복 관측. 추가적인 이슈 확인되지 않음에 따라, 별도/진흥기업 양 부문 회복세 실현 기대.

잘 하는 것에 더욱 집중

유틸리티 시장은 여전히 송전 위주 투자 증분 관측되는 중. 동사는 배전 영역보다 송전 영역에서의 ITEM 확장 통해 Value share 비중 늘리는데 초점 두고 있음. 특히 765kV 시장 내 초고압 변압기 점유율 40~50% 유지를 목표로 하고 있으며, 지난 1월 대규모 변압기/리액터 수주 통해 경쟁력 입증. 765kV는 345kV 대비 MVA 당 약 50% 비싼 가격 형성되는 것으로 추정되며, 수익성 높은 수준 형성. 765kV PJT 수주가 26년부터 본격화됨에 따라 추가 수주 발생 시, 28년 이후 개선된 믹스 효과 통한 추가 수익성 개선 가능할 전망. AIS(Air Insulated Switchgear) 시장 대응 가능한 GCB(Gas Circuit Breaker) 주목 가능. ASP는 낮지만 설치 서비스 불필요하여 추가 마진 개선 개연성 높은 상황.

26년 이후 환효과도 고려 가능. 동사 100% 환 헷지 통해 매출 계약 시점 환율로 고정하는 구조이며, 현 실적 반영 물량은 24년 초 수주분(달러/원 1Q24 평균 1,329원) 물량. 27년부터 24년말~25년초 물량 반영 시작될 경우, 1,400원대 수주 물량 반영되며 외형 증분 효과 발생 가능. 당해 하반기 시작되는 북미 비중 상승까지 고려할 경우, 서프라이즈 개연성 여전히 높은 상황으로 판단됨. 목표주가 3,600,000원으로 상향 조정하고, 섹터 내 관심종목 및 투자이견 BUY 유지함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,301	4,895	5,969	6,900	7,928
YoY(%)	22.5	13.8	21.9	15.6	14.9
영업이익(십억원)	258	362	747	1,083	1,510
OP 마진(%)	6.0	7.4	12.5	15.7	19.0
순이익(십억원)	132	223	503	798	1,148
EPS(원)	12,438	23,876	55,755	84,688	121,898
YoY(%)	1,035.4	92.0	133.5	51.9	43.9
PER(배)	13.0	16.5	31.9	30.2	21.0
PCR(배)	5.2	8.4	19.8	18.2	13.6
PBR(배)	1.4	1.9	7.1	7.8	5.9
EV/EBITDA(배)	7.6	10.0	20.6	20.4	14.5
ROE(%)	11.3	14.9	24.4	29.1	31.8

[전력기계/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

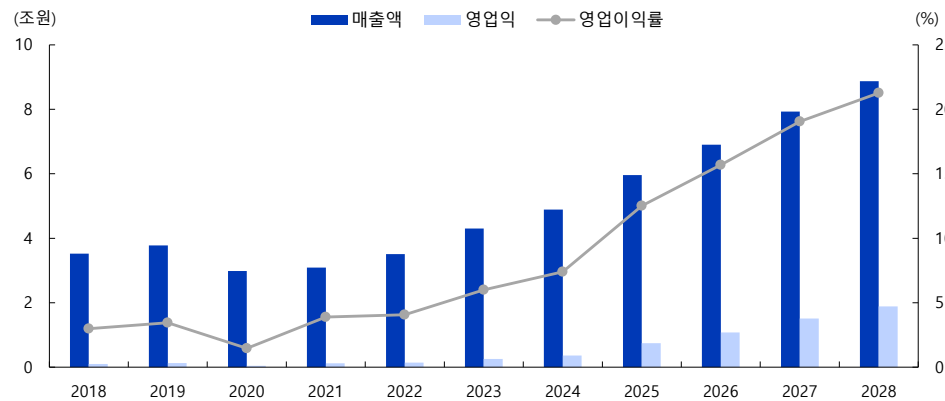
[도표 76] 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26e	2Q26e	3Q26e	4Q26e	2025	2026e	2027
신규수주	2,009	2,197	1,456	1,966					7,627	8,772	
수주잔고	10,429	10,718	11,079	11,957					11,957	15,362	
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,344.8	1,805	1,753	1,998	5,969	6,900	7,928
중공업	731	1,061	1,144	1,213	933.9	1,271	1,233	1,439	4,146	4,878	5,829
건설	345	464	479.3	529	410.9	514	519	236	1,817	1,681	2,099
영업이익	102	164	220	261	172.3	255	276	380	747	1,083	1,510
중공업	90	169	196	245	157.1	230	255	355	699	997	1,409
건설	12	-4	24	16	15.2	21	22	7	48	65	100
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	12.8	14.1	15.8	19.0	12.5	15.7	19.0
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	16.8	18.1	20.6	24.7	16.9	20.4	24.2
건설	3.6	-0.9	5.0	3.0	3.7	4.2	4.2	3.0	2.6	3.9	4.8
세전이익	130	107	196	193	158	225	261	389	626	1,032	1,486
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.1	11.7	12.5	14.9	19.5	10.5	15.0	18.7
지배주주순이익	102	93	150	175	129	203	215	242	520	790	1,137
NPM	9.5	6.1	9.2	10.0	9.6	11.3	12.3	12.1	8.7	11.4	14.3
YoY											
신규수주	46.0	44.6	-22.4	84.9					617.5	15.0	
수주잔고	70.1	63.1	28.1	29.9					29.9	28.5	
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	25.0	18.3	7.9	14.6	21.9	15.6	14.9
중공업	25.6	42.5	60.9	14.1	27.7	19.8	7.8	18.7	33.7	17.7	19.5
건설	-14.2	3.3	10.6	4.2	19.1	10.7	8.4	-55.3	1.3	-7.5	24.9
영업이익	82.3	162.1	97.3	97.0	68.2	55.0	25.6	45.7	106.1	44.9	39.5
중공업	150.3	159.2	97.7	112.4	74.3	36.5	30.1	45.3	121.8	42.6	41.4
건설	-39.1	적유	93.5	-7.1	23.6	-610.8	-10.0	-54.4	1.3	36.6	53.5
세전이익	282.4	222.7	116.7	191.5	20.7	110.2	33.3	102.0	179.8	65.0	44.0
지배주주순이익	249.9	152.5	52.8	162.8	-3.4	77.6	23.5	76.2	133.5	51.9	43.9

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 77] 효성중공업 연간 실적 추이 및 전망: 27년 전사 OPM 20% 근접



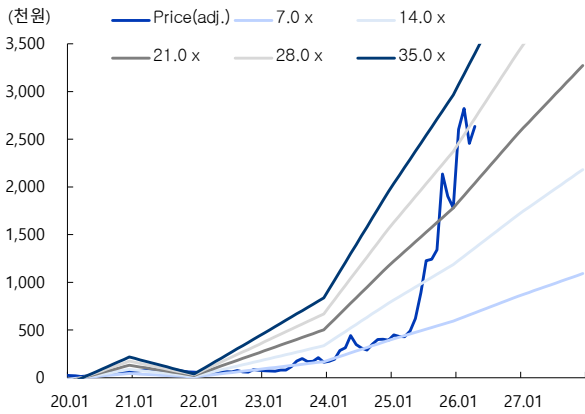
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 78] Valuation Table

항목명	단위		비고
EPS	원	121,898	27년 예상 EPS
Target P/E	배	29.5	글로벌 PEER 27년 P/E 평균
적정주가	원	3,601,899	
목표주가	원	3,600,000	만의 자리 반올림
현재주가	원	2,560,000	25/10/20 증가
과리율	%	40.6	

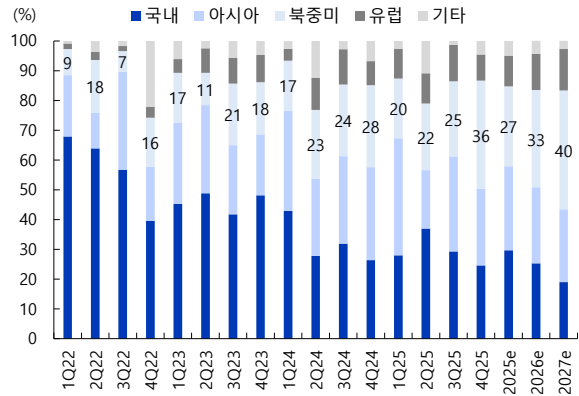
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 79] 효성중공업 12MF P/E Band Chart



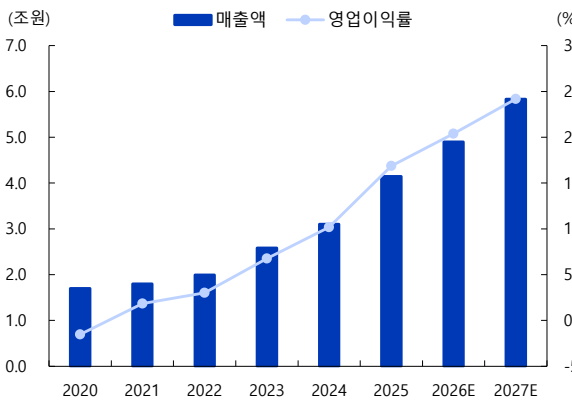
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 중공업 부문 지역별 매출 비중



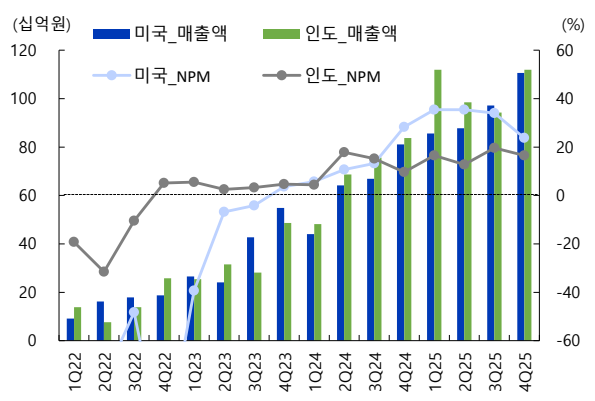
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 중공업 부문 연간 실적 추이 및 전망



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 주요 해외법인 실적 추이



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 글로벌 전력기계 PEER TABLE (26.04.03) (단위: 백만달러, %)

		효성 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)	15,860	21,161	15,407	2,260	2,725	7,878	241,586	140,102	136,686	156,990
주가	(현지통화)	2,570,000	887,000	776,000	71,600	134,500	797.0	898.6	361.1	4,811	236.2
매출액	2024	4,200.6	2,871.1	3,494.9	1,438.9	350.6	785.8	38,068.0	27,448.0	68,719.2	45,388.3
	2025	4,592.9	3,101.8	3,931.9	1,492.4	438.4	980.9	44,430.9	30,473.3	68,987.3	50,154.6
	2026E	5,299.0	3,644.1	4,561.0	1,620.7	532.3	1,230.0	50,593.4	33,275.5	72,609.9	54,441.5
매출액 증가율	2024	17.0	17.8	4.7	24.4	43.1	24.9	9.0	10.3	9.2	10.0
	2025	9.3	8.0	12.5	3.7	25.1	24.8	16.7	11.0	0.4	10.5
	2026E	15.4	17.5	16.0	8.6	21.4	25.4	13.9	9.2	5.3	8.5
영업이익	2024	525.7	700.5	300.5	106.4	123.4	168.2	1,388.0	6,713.0	8,945.9	7,572.6
	2025	708.5	817.5	407.6	133.5	164.5	251.0	4,396.2	6,306.6	7,835.6	8,974.8
	2026E	935.8	1,009.2	535.2	154.5	197.4	343.9	7,010.9	7,136.4	8,625.4	10,228.4
OPM	2024	12.5	24.4	8.6	7.4	35.2	21.4	3.6	24.5	13.0	16.7
	2025	15.4	26.4	10.4	8.9	37.5	25.6	9.9	20.7	11.4	17.9
	2026E	17.7	27.7	11.7	9.5	37.1	28.0	13.9	21.4	11.9	18.8
EBITDA	2024	582.7	752.3	393.2	117.9	126.4	179.7	2,461.0	6,465.0	10,426.4	9,440.1
	2025	765.9	871.9	503.5	148.7	170.1	262.3	5,769.9	7,385.9	10,188.3	10,845.3
	2026E	996.9	1,069.4	638.3	169.9	212.0	356.3	8,627.3	8,404.3	11,193.1	12,160.6
EBITA 마진율	2024	13.9	26.2	11.2	8.2	36.1	22.9	6.5	23.6	15.2	20.8
	2025	16.7	28.1	12.8	10.0	38.8	26.7	13.0	24.2	14.8	21.6
	2026E	18.8	29.3	14.0	10.5	39.8	29.0	17.1	25.3	15.4	22.3
당기순이익	2024	365.9	515.6	198.6	73.1	101.0	142.2	4,884.0	4,720.0	5,508.1	5,458.8
	2025	515.8	638.0	294.7	102.7	130.5	211.4	3,891.5	5,141.7	5,341.9	6,428.6
	2026E	698.6	793.2	394.8	118.5	169.0	286.7	5,905.3	5,915.5	6,078.6	7,446.7
NPM	2024	8.7	18.0	5.7	5.1	28.8	18.1	12.8	17.2	8.0	12.0
	2025	11.2	20.6	7.5	6.9	29.8	21.6	8.8	16.9	7.7	12.8
	2026E	13.2	21.8	8.7	7.3	31.7	23.3	11.7	17.8	8.4	13.7
P/E (배)	2024	32.1	38.3	48.3	25.0	26.5	54.7	35.9	27.8	36.6	31.7
	2025	30.6	33.0	51.9	22.3	20.4	37.1	62.7	27.2	27.1	24.2
	2026E	22.6	26.6	39.0	19.3	16.0	27.5	40.7	23.6	23.1	20.8
P/B (배)	2024	7.1	13.8	6.7	4.7	5.5	17.5	15.8	6.4	3.8	5.6
	2025	7.8	11.9	9.7	4.7	5.5	17.5	18.4	6.3	3.5	4.8
	2026E	5.9	9.0	8.1	3.8	4.2	12.7	13.8	5.6	3.3	4.4
EV/EBITDA (배)	2024	21.0	25.6	25.8	15.2	15.4	29.8	68.9	20.6	-	17.8
	2025	21.3	23.7	31.3	15.2	15.4	29.8	40.6	20.2	13.1	16.0
	2026E	16.4	19.3	24.7	13.3	12.4	21.9	27.1	17.8	11.6	14.3
ROE (%)	2024	24.4	41.5	14.7	19.1	-	45.9	47.1	21.6	13.5	15.2
	2025	28.7	41.1	20.1	23.0	33.6	80.9	34.3	22.2	2.8	20.8
	2026E	29.9	38.4	22.6	21.6	29.4	55.6	37.2	19.8	2.6	21.7

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[효성중공업 298040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,969	6,900	7,928
매출원가	3,663	4,103	4,716	5,258	5,789
매출총이익	638	792	1,253	1,642	2,138
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.0	23.8	27.0
판매비	380	429	506	559	628
영업이익	258	362	747	1,083	1,510
영업이익률 (%)	6.0	7.4	12.5	15.7	19.0
EBITDA	343	435	833	1,176	1,618
EBITDA Margin (%)	8.0	8.9	14.0	17.0	20.4
영업외손익	-88	-139	-121	-50	-24
관계기업손익	-3	-2	-3	3	3
금융수익	202	528	474	490	482
금융비용	-297	-567	-553	-524	-493
기타	9	-99	-39	-20	-16
법인세비용차감전순이익	170	224	626	1,032	1,486
법인세비용	38	1	123	235	338
계속사업순이익	132	223	503	798	1,148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	503	798	1,148
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	8.4	11.6	14.5
비지배지분순이익	16	0	-17	8	11
지배지분순이익	116	223	520	790	1,137
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.7	11.4	14.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	629	-30	-3	-3
포괄순이익	121	852	473	794	1,145
비지배지분포괄이익	15	1	-16	-28	-40
지배지분포괄이익	106	852	490	822	1,185

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	455	412	493	1,246	1,479
당기순이익	0	0	0	798	1,148
비현금항목의 가감	174	214	317	522	613
감가상각비	54	59	69	75	87
외환손익	6	-20	5	-16	-10
자본법평가손익	3	2	3	-3	-3
기타	111	174	239	467	539
자산부채의 증감	194	44	-281	148	9
기타현금흐름	86	154	457	-221	-291
투자활동 현금흐름	-52	-215	-213	-230	-200
투자자산	-15	-97	-20	-19	-19
유형자산	-32	-84	-163	-200	-170
기타	-5	-33	-30	-11	-11
재무활동 현금흐름	-338	-228	-313	-121	-423
단기차입금	-185	-238	-159	-100	-100
사채	0	30	0	-30	0
장기차입금	33	148	136	136	-150
자본의 증가(감소)	0	89	7	0	0
현금배당	0	-23	-47	-70	-140
기타	-186	-234	-250	-57	-33
현금의 증감	65	-29	-32	526	382
기초 현금	213	278	249	217	743
기말 현금	278	249	217	743	1,125
NOPLAT	200	361	600	836	1,166
FCF	448	394	243	878	1,114

자료: 효성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,738	4,622	5,408
현금및현금성자산	278	249	217	743	1,125
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,626	1,798	1,994
재고자산	726	885	1,278	1,477	1,697
기타유동자산	254	572	618	605	592
비유동자산	2,410	3,182	3,490	3,659	3,809
유형자산	1,281	2,172	2,307	2,432	2,516
관계기업투자금	32	36	47	70	92
기타비유동자산	372	320	329	337	345
기타비유동자산	725	655	806	820	857
자산총계	4,761	6,219	7,228	8,282	9,218
유동부채	2,811	3,093	3,561	3,648	3,662
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,652	1,920	2,091
차입금	593	332	272	172	72
유동성채무	310	165	66	27	11
기타유동부채	507	1,159	1,572	1,530	1,489
비유동부채	726	1,070	1,177	1,382	1,248
차입금	306	511	434	570	420
사채	92	52	30	0	0
기타비유동부채	328	507	712	812	828
부채총계	3,537	4,163	4,738	5,030	4,910
지배지분	1,080	1,909	2,352	3,072	4,069
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	829	1,549	2,546
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	144	147	138	180	239
자본총계	1,224	2,056	2,490	3,252	4,307
총차입금	1,323	1,145	1,077	909	742

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

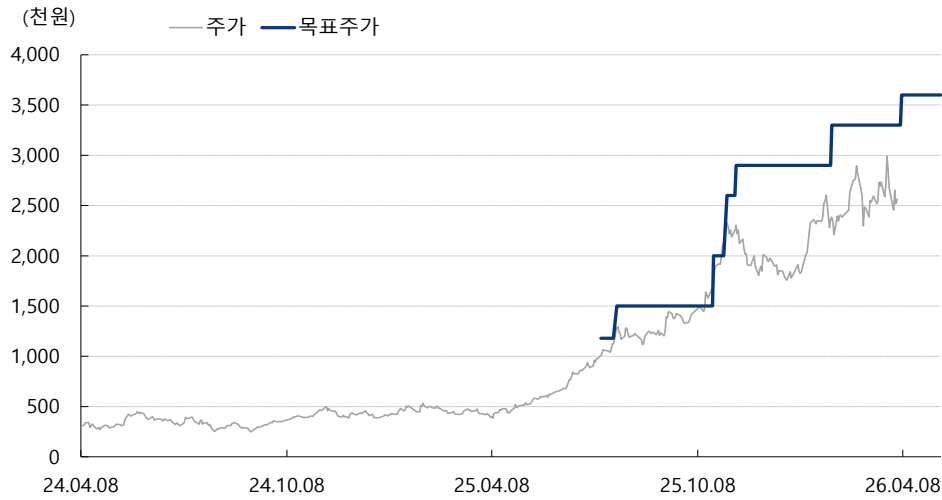
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	12,438	23,876	55,755	84,688	121,898
PER	13.0	16.5	31.9	30.2	21.0
BPS	115,857	204,677	252,208	329,406	436,325
PBR	1.4	1.9	7.1	7.8	5.9
EBITDAPS	36,767	46,688	89,326	126,148	173,556
EV/EBITDA	7.6	10.0	20.6	20.4	14.5
SPS	461,210	524,956	640,086	739,934	850,212
PSR	0.4	0.7	2.8	3.5	3.0
CFPS	48,008	42,244	26,028	94,142	119,430
DPS	2,500	5,000	7,500	15,000	25,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	22.5	13.8	21.9	15.6	14.9
영업이익 증가율	80.0	40.6	106.1	44.9	39.5
순이익 증가율	352.9	69.0	125.6	58.6	43.9
수익성					
ROIC	11.9	18.9	24.6	31.0	38.6
ROA	2.5	4.1	7.7	10.2	13.0
ROE	11.3	14.9	24.4	29.1	31.8
안정성					
부채비율	288.9	202.5	190.3	154.7	114.0
순차입금비율	27.8	18.4	13.5	12.4	8.3
이자보상배율	2.8	4.1	12.7	24.6	56.4

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	(1.26)	6.75					
2025.11.03	매수	2,600,000	(13.82)	(12.04)					
2025.11.11	매수	2,900,000	(33.22)	(22.31)					
2026.01.15	매수	2,900,000	(29.45)	(10.24)					
2026.02.04	매수	3,300,000	(22.03)	(9.39)					
2026.04.07	매수	3,600,000							

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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	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

1Q26 Preivew: 숨 고르기

Buy

TP 1,100,000 원

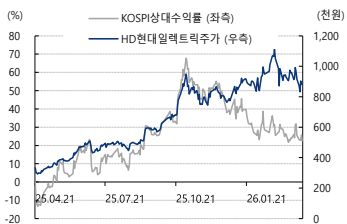
유지

상향

Company Data

현재가(04/03)	883,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,111,000 원
52 주 최저가(보통주)	265,000 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	1,802 억원
시가총액	318,296 억원
발행주식수(보통주)	3,605 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.0 만주
평균거래대금(60 일)	1,201 억원
외국인지분(보통주)	36.79%
주요주주	
에이치디현대 외 4 인	37.27%
국민연금공단	8.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.5	41.3	201.9
상대주가	-3.6	-6.8	39.6

1Q26 Preview: 1분기는 쉬어가기

1분기 매출액 1.1조원(+4.5% YoY), 영업이익 2,570억원(+17.8% YoY, OPM 24.2%)로 컨센서스(Enguide 04/03 매출액 1.1조원, 영업이익 2,818억원) 대비 하회 예상.

실적 하회 요인은 1) 회계 연결 조정 영향, 2) 전분기 북미 판매법인 재고 증분 둔화, 3) 중동 요인에 기인함. 동사의 회계 연결 조정은 QoQ 수익성 상승 국면에서 상반기 대비 하반기 이익 훼손폭이 크며, 북미 판매법인의 인도량 대비 생산 후 판매법인으로 이동한 물량이 많을 경우 조정액이 확대되는 특성 있음. 전분기(4Q25) 별도 법인 전력기기 부문 생산 이슈 없음에도 분기 대비 매출 감소(-10.7% QoQ)가 발생한 것은 생산 후 선적 물량이 당분기 증가할 것을 암시하며, 이는 수익성 조정폭 확대로 이어질 전망.

다만, 신규 수주 측면에서는 계절적으로 주요 고객사의 신규 예산 편성 시점임을 감안시 강한 모멘텀 예상. 기공시된 765kV 초고압 변압기 포함, 1분기 신규 수주는 전년 수준 (\$13.7억) 유지할 것으로 판단.

중요한 건 연간 실적, 강한 시장 수요 유지

당분기 실적 하회에도 불구하고, 연간 실적 증분 기준은 이어질 것으로 판단함. 4분기말 수주 잔고 북미 비중 66%로 25년 연간 39% 대비 업사이드 충분한 상황. 특히 신규 시장인 유럽이 장남기 위주로 포진되어 있어, 북미 비중은 26년 45%, 27년 50% 내외까지 확장 가능할 것으로 판단됨. 동시에 고환율 기조 이어지는 상황에서 주요 기업 중 가장 높은 환노출도 보유하고 있어 실적에 긍정적 영향 끼칠 전망. PO에 앞서 나오는 슬롯 예약의 경우 31년 수준까지 확장되고 있는 상황으로 강력한 수요 지속 확인됨.

우려 요인은 중동으로, 매출 비중 20% 내외로 주요 업체 중 가장 높은 수준. 전개 상황에 따라 매출 지연 및 물류비 부담 지속 우려 잔존함. 그럼에도 이미 시장 집중도를 유럽으로 이동시키고 있었으며, 해당 추세 가속화 요인으로 작용할 것으로 판단됨.

분기 실적 하회에도 연간 실적 영향 제한적으로 판단, PEER Group 밸류에이션 상승 반영하여 12MF Target P/E 29.9배 적용하고, 목표주가를 1,100,000원으로 상향 조정함.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,703	3,322	4,079	4,652	5,232
YoY(%)	28.4	22.9	22.8	14.0	12.5
영업이익(십억원)	315	669	995	1,270	1,549
OP 마진(%)	11.7	20.1	24.4	27.3	29.6
순이익(십억원)	259	498	732	1,008	1,237
EPS(원)	7,189	13,914	20,324	27,968	34,325
YoY(%)	59.5	93.5	46.1	37.6	22.7
PER(배)	11.4	27.5	38.1	31.6	25.7
PCR(배)	8.1	18.2	26.6	23.3	19.2
PBR(배)	2.8	9.2	13.8	11.4	8.7
EV/EBITDA(배)	9.5	18.4	25.4	22.6	18.2
ROE(%)	27.7	39.3	41.5	41.9	38.3

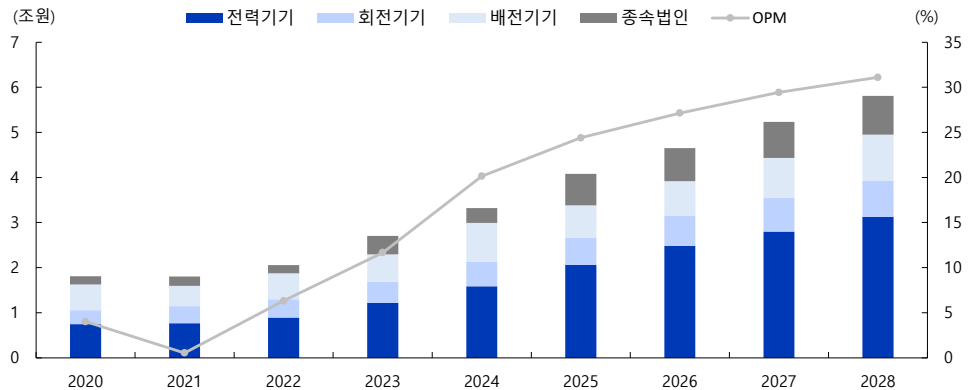
[도표 6] HD 현대일렉트릭 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26e	2Q26e	3Q26e	4Q26e	2025	2026e	2027e
신규수주	1,335	996	1,212	730					4,273	4,487	
수주잔고	6,155	6,550	6,983	6,731					6,731	7,589	
매출액	1,015	906	995	1,163	1,060	1,113	1,171	1,307	4,079	4,652	5,374
전력기계	464	484	588	525	566	591	684	643	2,152	2,554	3,082
회전기계	179	146	175	133	169	170	161	163	664	740	796
배전기계	167	192	143	185	186	206	187	191	775	872	967
중속법인 및 연결조정	205	84	89	320	139	146	140	310	560	804	876
매출총이익	335	294	344	420	366	400	439	523	1,393	1,728	2,102
GPM	33.1	32.5	34.5	36.1	34.5	35.9	37.5	40.0	34.1	37.2	39.1
영업이익	218	209	247.1	320.9	257.0	287.9	324.5	400.2	995	1,270	1,601
OPM	21.5	23.1	24.8	27.6	24.2	25.9	27.7	30.6	24.4	27.3	29.8
세전이익	208	182	250	316	265	292	338	428	956	1,324	1,676
세전이익률	20.5	20.1	25.2	27.2	25.0	26.3	28.8	32.7	23.4	28.5	31.2
당기순이익	154	142	191	245	204	225	260	319	733	1,009	1,277
NPM	15.2	15.7	19.2	21.1	19.3	20.2	22.2	24.4	18.0	21.7	23.8
YoY											
신규수주	-7.2	13.2	71.4	-7.7					12.0	5.0	
수주잔고	21.3	24.7	29.3	21.5					21.5	12.8	
매출액	26.7	-1.2	26.2	42.6	4.5	22.8	17.7	12.4	22.8	14.0	15.5
전력기계	46.1	28.2	87.7	-9.6	22.1	22.1	16.3	22.4	35.5	18.7	20.7
회전기계	25.8	4.2	33.3	7.5	-5.6	16.5	-8.2	23.0	23.6	11.5	7.5
배전기계	-30.1	-24.4	-18.0	-7.3	11.7	7.0	30.6	2.9	-10.7	12.5	10.8
매출총이익	67.5	0.5	28.9	47.3	9.1	35.9	27.9	24.7	33.3	24.1	21.6
영업이익	69.4	-0.4	50.8	93.0	17.8	37.7	31.3	24.7	48.8	27.6	26.1
세전이익	69.1	-12.9	64.1	91.3	27.8	60.3	34.9	35.3	47.1	38.5	26.6
당기순이익	63.9	-11.8	63.5	89.6	32.6	58.1	36.1	30.0	46.1	37.7	26.6

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 84] HD 현대일렉트릭 연간 실적 전망: 27년 OPM 30% 근접



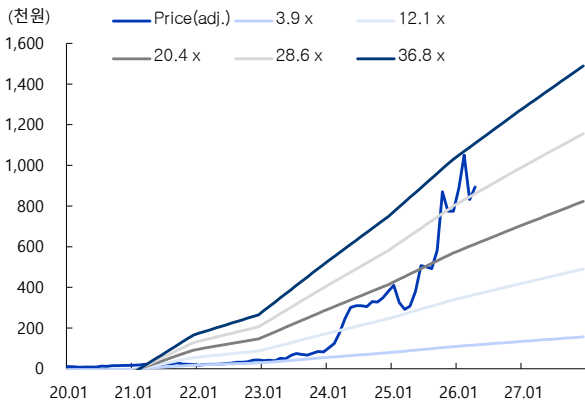
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 85] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
12MF EPS	원	35,430 27년 예상 EPS
Target P/E	배	30.7 PEER Group 27년 예상 P/E 적용
적정주가	원	1,088,381
목표주가	원	1,100,000 만의자리 반올림
현재주가	원	883,000 26/04/03 종가
괴리율	%	24.6

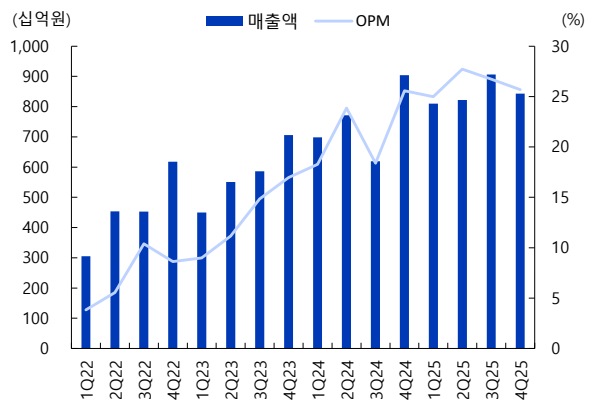
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 86] HD 현대일렉트릭 12MF P/E Band Chart



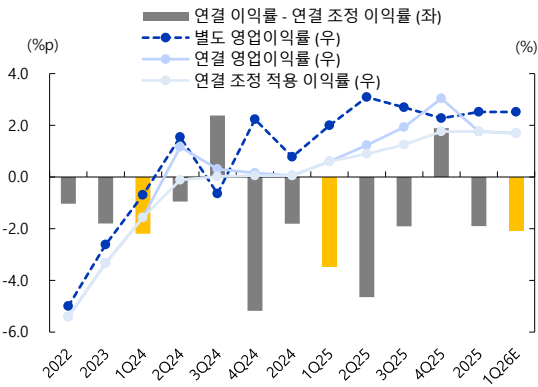
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 별도법인 실적 추이



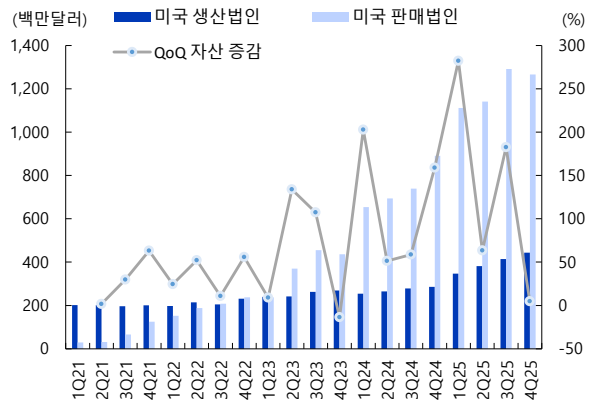
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 88] HD 현대일렉트릭, 별도-연결 영업이익률 추정



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 89] 미국 법인 분기별 자산: 판매법인 자산 4Q26 QoQ 감소



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 90] 글로벌 전력기계 PEER TABLE (26.04.03)

(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)	21,161	15,860	15,407	2,260	2,725	7,878	241,586	140,102	136,686	156,990
주가	(현지통화)	887,000	2,570,000	776,000	71,600	134,500	797.0	898.6	361.1	4,811	236.2
매출액	2024	2,871.1	4,200.6	3,494.9	1,438.9	350.6	785.8	38,068.0	27,448.0	68,719.2	45,388.3
	2025	3,101.8	4,592.9	3,931.9	1,492.4	438.4	980.9	44,430.9	30,473.3	68,987.3	50,154.6
	2026E	3,644.1	5,299.0	4,561.0	1,620.7	532.3	1,230.0	50,593.4	33,275.5	72,609.9	54,441.5
매출액 증가율	2024	17.8	17.0	4.7	24.4	43.1	24.9	9.0	10.3	9.2	10.0
	2025	8.0	9.3	12.5	3.7	25.1	24.8	16.7	11.0	0.4	10.5
	2026E	17.5	15.4	16.0	8.6	21.4	25.4	13.9	9.2	5.3	8.5
영업이익	2024	700.5	525.7	300.5	106.4	123.4	168.2	1,388.0	6,713.0	8,945.9	7,572.6
	2025	817.5	708.5	407.6	133.5	164.5	251.0	4,396.2	6,306.6	7,835.6	8,974.8
	2026E	1,009.2	935.8	535.2	154.5	197.4	343.9	7,010.9	7,136.4	8,625.4	10,228.4
OPM	2024	24.4	12.5	8.6	7.4	35.2	21.4	3.6	24.5	13.0	16.7
	2025	26.4	15.4	10.4	8.9	37.5	25.6	9.9	20.7	11.4	17.9
	2026E	27.7	17.7	11.7	9.5	37.1	28.0	13.9	21.4	11.9	18.8
EBITDA	2024	752.3	582.7	393.2	117.9	126.4	179.7	2,461.0	6,465.0	10,426.4	9,440.1
	2025	871.9	765.9	503.5	148.7	170.1	262.3	5,769.9	7,385.9	10,188.3	10,845.3
	2026E	1,069.4	996.9	638.3	169.9	212.0	356.3	8,627.3	8,404.3	11,193.1	12,160.6
EBITA 마진율	2024	26.2	13.9	11.2	8.2	36.1	22.9	6.5	23.6	15.2	20.8
	2025	28.1	16.7	12.8	10.0	38.8	26.7	13.0	24.2	14.8	21.6
	2026E	29.3	18.8	14.0	10.5	39.8	29.0	17.1	25.3	15.4	22.3
당기순이익	2024	515.6	365.9	198.6	73.1	101.0	142.2	4,884.0	4,720.0	5,508.1	5,458.8
	2025	638.0	515.8	294.7	102.7	130.5	211.4	3,891.5	5,141.7	5,341.9	6,428.6
	2026E	793.2	698.6	394.8	118.5	169.0	286.7	5,905.3	5,915.5	6,078.6	7,446.7
NPM	2024	18.0	8.7	5.7	5.1	28.8	18.1	12.8	17.2	8.0	12.0
	2025	20.6	11.2	7.5	6.9	29.8	21.6	8.8	16.9	7.7	12.8
	2026E	21.8	13.2	8.7	7.3	31.7	23.3	11.7	17.8	8.4	13.7
P/E	2024	38.3	32.1	48.3	25.0	26.5	54.7	35.9	27.8	36.6	31.7
(배)	2025	33.0	30.6	51.9	22.3	20.4	37.1	62.7	27.2	27.1	24.2
	2026E	26.6	22.6	39.0	19.3	16.0	27.5	40.7	23.6	23.1	20.8
P/B	2024	13.8	7.1	6.7	4.7	5.5	17.5	15.8	6.4	3.8	5.6
(배)	2025	11.9	7.8	9.7	4.7	5.5	17.5	18.4	6.3	3.5	4.8
	2026E	9.0	5.9	8.1	3.8	4.2	12.7	13.8	5.6	3.3	4.4
EV/EBITDA	2024	25.6	21.0	25.8	15.2	15.4	29.8	68.9	20.6	-	17.8
(배)	2025	23.7	21.3	31.3	15.2	15.4	29.8	40.6	20.2	13.1	16.0
	2026E	19.3	16.4	24.7	13.3	12.4	21.9	27.1	17.8	11.6	14.3
ROE	2024	41.5	24.4	14.7	19.1	-	45.9	47.1	21.6	13.5	15.2
(%)	2025	41.1	28.7	20.1	23.0	33.6	80.9	34.3	22.2	2.8	20.8
	2026E	38.4	29.9	22.6	21.6	29.4	55.6	37.2	19.8	2.6	21.7

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[HD현대일렉트릭 267260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,079	4,652	5,232
매출원가	2,092	2,278	2,687	2,923	3,194
매출총이익	610	1,045	1,393	1,728	2,037
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.1	37.2	38.9
판매비	295	376	398	459	488
영업이익	315	669	995	1,270	1,549
영업이익률 (%)	11.7	20.1	24.4	27.3	29.6
EBITDA	368	734	1,069	1,361	1,651
EBITDA Margin (%)	13.6	22.1	26.2	29.3	31.6
영업외손익	-5	-19	-39	53	75
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	133	141	154
금융비용	-110	-153	-156	-76	-67
기타	40	-12	-16	-11	-11
법인세비용차감전순이익	311	650	956	1,323	1,624
법인세비용	51	152	225	315	386
계속사업순이익	259	498	732	1,008	1,237
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	732	1,008	1,237
당기순이익률 (%)	9.6	15.0	17.9	21.7	23.6
비지배지분순이익	0	-3	-1	0	0
지배지분순이익	259	502	733	1,008	1,237
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	18.0	21.7	23.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	24	16	14	14
포괄순이익	244	522	748	1,022	1,251
비지배지분포괄이익	0	-3	0	0	0
지배지분포괄이익	244	526	748	1,022	1,251

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-22	1,034	960	1,256	1,400
당기순이익	259	498	732	1,008	1,237
비현금항목의 가감	107	255	315	358	419
감가상각비	44	57	65	83	93
외환손익	0	0	0	-47	-47
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	62	199	250	322	373
자산부채의 증감	-347	361	193	186	91
기타현금흐름	-42	-81	-281	-297	-347
투자활동 현금흐름	-93	-143	-226	-261	-204
투자자산	0	0	1	0	0
유형자산	-75	-122	-234	-260	-200
기타	-18	-21	7	-1	-4
재무활동 현금흐름	118	-518	-350	-354	-590
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	-20
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-221	-256	-342
기타	136	-442	-128	-99	-228
현금의 증감	3	394	381	417	513
기초 현금	173	176	570	951	1,367
기말 현금	176	570	951	1,367	1,880
NOPLAT	263	513	762	967	1,180
FCF	-106	818	795	985	1,173

자료: 현대일렉트릭, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,426	3,604	4,389
현금및현금성자산	176	570	951	1,367	1,880
매출채권 및 기타채권	659	831	772	849	953
재고자산	850	1,081	1,267	1,321	1,445
기타유동자산	288	282	437	66	111
비유동자산	937	1,032	1,344	1,501	1,590
유형자산	624	730	943	1,099	1,186
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	8	6	9	9	9
기타비유동자산	305	295	392	393	396
자산총계	2,910	3,796	4,770	5,105	5,979
유동부채	1,497	2,001	2,549	2,212	2,209
매입채무 및 기타채무	405	501	608	664	721
차입금	341	20	19	19	19
유동성채무	101	107	120	150	50
기타유동부채	650	1,374	1,802	1,379	1,419
비유동부채	356	287	188	105	85
차입금	80	30	0	0	0
사채	193	137	47	47	27
기타비유동부채	82	120	141	59	59
부채총계	1,853	2,288	2,737	2,317	2,295
지배지분	1,048	1,502	2,029	2,781	3,677
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,323	2,075	2,971
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배지분	9	6	4	6	8
자본총계	1,057	1,508	2,033	2,787	3,684
총차입금	732	340	233	210	210

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

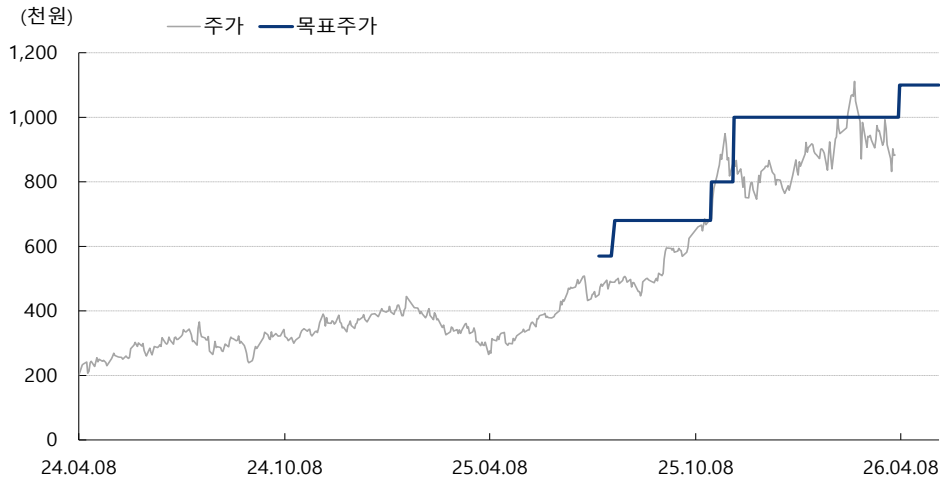
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	7,189	13,914	20,324	27,968	34,325
PER	11.4	27.5	38.1	31.6	25.7
BPS	29,077	41,662	56,281	77,160	101,999
PBR	2.8	9.2	13.8	11.4	8.7
EBITDAPS	10,198	20,368	29,656	37,763	45,804
EV/EBITDA	9.5	18.4	25.4	22.6	18.2
SPS	74,980	92,167	113,171	129,045	145,137
PSR	1.1	4.1	6.8	6.8	6.1
CFPS	-2,950	22,689	22,062	27,323	32,540
DPS	1,000	5,350	7,100	9,500	11,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	22.8	14.0	12.5
영업이익 증가율	136.9	112.2	48.8	27.6	22.0
순이익 증가율	60.1	92.1	46.8	37.8	22.7
수익성					
ROIC	26.0	47.3	87.7	91.3	79.3
ROA	9.7	15.0	17.1	20.4	22.3
ROE	27.7	39.3	41.5	41.9	38.3
안정성					
부채비율	175.3	151.8	134.6	83.1	62.3
순차입금비율	25.2	9.0	5.1	5.3	2.5
이자보상배율	8.0	22.6	59.3	78.7	207.0

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	6.51	18.63					
2025.11.11	매수	1,000,000	(16.16)	(7.60)					
2026.02.09	매수	1,000,000	(11.77)	11.10					
2026.04.07	매수	1,100,000							

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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	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