SK 증권

2026-02-20

INDUSTRY ANALYSIS

전력기기

765kV 초대형 변압기가 온다

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

Signal: AI 데이터센터 수요 증가하며 765kV 송전망 프로젝트 건설
Key: 765kV 변압기 생산업체는 극히 제한적, 높은 수익성 자랑
Step: 26 년 전력기기 투자전략 -> Q-growth

왜 765kV 송전망인가?

그동안 765kV 송전망은 캐나다 연계선과 오하이오 일부 지역에서만 제한적으로 사용되던 비주류 전압이었다. 미국 송전망의 주력은 300~500kV 였고, 765kV 변압기를 만들 수 있는 업체도, 만들 이유도 제한적이었다. 그러나 AI 데이터센터가 모든 것을 바꾸고 있다. American Electric Power(AEP)는 3Q25 어닝콜에서 "당사의 765kV 송전망이 데이터센터 유치에 경쟁우위"가 된다고 직접 언급했다. 기존 345kV 전력망으로 감당하기 어려운 대용량 전력을 장거리로 효율적으로 보내기 위해 765kV 가 해법으로 부상하고 있는 것이다.

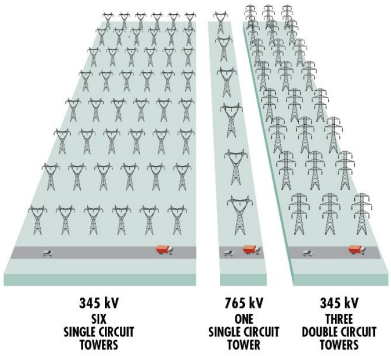
월등히 높은 수익성을 자랑하는 765kV 변압기

현재 승인된 765kV 신규 송전망 규모는 6,360 마일(약 10,200km)에 달한다. 대략 변전소 18~30 개소가 필요하며, 765kV 변압기 약 200 대 내외의 잠재수요가 추정된다. 용량 및 세부설계에 따라서 변압기 가격이 편차가 크지만 대당 70~140 억원의 단가를 적용하면 765kV 변압기만으로 수조원규모의 시장이 열리는 셈이다. 더 중요한 핵심 포인트는 진입장벽과 수익성이다. 765kV 변압기는 극도로 높은 진입장벽을 자랑한다. 북미에서 공급가능한 기업은 HD 현대일렉트릭, 효성중공업 포함 5 개 업체로 좁혀진다. 이에 기준 변압기 대비해서 월등히 높은 수익성을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 765kV 변압기 생산에는 전용 생산라인이 존재하지 않는다. 공장의 생산슬롯을 배정하는 구조이기 때문에, 가격과 마진이 가장 높은 765kV 변압기가 배정된다면 기존 주력으로 생산되던 300~500kV 변압기의 공급이 타이트해지고 가격이 상승해질 수 있는 구조라고 판단한다.

전력기기 투자전략: Q-growth!

26 년은 전력기기 업체별로 실적 차별화가 두드러지는 해가 될 것이다. 전력기기 사이클이 장기화되면서 가격(P-growth) 상승은 이미 시장이 적응적으로 반영하고 있다. 그러나 증설 타이밍에 따른 물량(Q-growth) 차별화는 아직 충분히 반영되지 않았다고 판단한다. 선호 순위는 일진전기 > LS 일렉트릭 > 효성중공업 > HD 현대일렉트릭을 제시한다. 빠르게 증설 결정을 내린 기업일수록 매출액 성장률의 기울기가 가파를 것으로 전망한다.

765kV 송전망 장점



자료: Great River Energy

CONTENT

01	765kV 초대형 변압기가 온다	3
02	26 년 전력기기 투자전략: CAPA 가 어닝을 결정한다	16
03	1 차보다 더 강한 2 차 사이클	22
04	기업분석	28
	HD 현대일렉트릭: 26 년은 수익성 개선이 기대되는 한 해	29
	효성중공업: 765kV 변압기 수혜전망	33
	LS Electric: 대미투자 수혜까지 기대된다	35
	일진전기: 26 년 = Q-growth	41

COMPLIANCE NOTICE

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 20 일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%

01. 765kV 초대형 변압기가 온다

(1) 765kV 초대형 변압기 시장이 다시 열린 이유

전력기기 산업에서 최근 관전 포인트는 전력수요 그 자체가 아니라, "대규모 전력을 어떻게 조달해 연결하는가"로 이동했다는 점이다.

이 과정에서 765kV 송전망이 유틸리티 입지 경쟁력으로 재해석되고 있다. 기존 300~500kV 중심으로 송전망을 확장해서는 장거리, 대용량 전력 송전이 어려워 졌기 때문이다. 그 결과, 북미에서 사실상 최고 전압 레벨인 765kV 초고압 송전과 이에 필수인 765kV 초대형 변압기 수요가 다시 열리고 있다.

초고압 송전망이 데이터센터 유치의 입지 경쟁력으로 연결된다는 점이 시장의 시선을 바꿨다. American Electric Power 는 25 년 3 분기 실적 콜에서 자사가 보유한 765kV 송전망이 데이터센터 입지 결정에 경쟁우위로 작동한다는 언급이 있었다. 765kV 백본을 보유한 지역은 대용량 부하 수용과 전력 연결 속도 측면에서 상대적 우위를 가진다는 의미로 해석된다. 즉, 765kV 변압기기로 전력용량을 확보하면 데이터센터, 대형공장 유치에 도움이 된다는 의미다.

수요 가시성도 빠르게 커지고 있다. AEP 는 25 년 4 분기 실적 발표에서 2030 년까지의 계약부하(contracted load)가 단기간에 크게 늘었고, 그 증가분의 대부분이 데이터센터라는 점을 강조했다. 구체적으로 계약부하는 단 3 개월만에 28GW(3Q25) -> 56GW(4Q25)로 2 배 가까이 증가했다.

American Electric Power, 실적발표 주요내용

1	765kV 송전망이 데이터센터, 대형공장 유치에 도움이 된다
2	피크 전력수요 연평균 +9.8% 성장 전망 (25~30년)
3	계약부하 3개월만에 28GW(3Q25) -> 56GW(4Q25) 폭증

자료: SK 증권

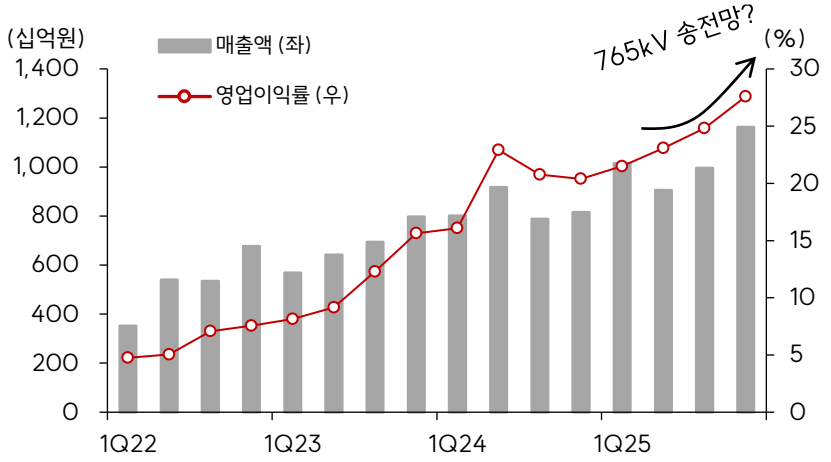
수익성이 월등히 높은 765kV 변압기

이 흐름은 한국 업체의 765kV 수주 공시로 이어지고 있다. HD 현대일렉트릭, 효성중공업 두 업체 모두 공급계약 공시를 발표하며 765kV 변압기 시장 내 위상을 보여주고 있다.

765kV 변압기는 진입장벽이 높아 기존 변압기 대비해서 월등히 높은 수익성이 기대된다. 또한 765kV 전용 생산라인이 따로 있는 것이 아니라, 공장의 생산능력을 배정해서 생산하는 구조다. 가격과 마진이 가장 높은 765kv 변압기가 우선순위를 갖게 된다면 기존의 300~500kV 변압기의 가격을 간접적으로 상승시키는 효과까지 기대할 수 있다.

이미 HD 현대일렉트릭 기준으로 영업이익률 25%를 넘어선 상황에서, 765kV 변압기가 새롭게 수익성을 높여줄 수 있는지 분석이 필요한 시점이다.

765kV 초대형 변압기가 OPM 30%까지 끌어줄 수 있을까?



자료: SK 증권

(2) 765kV 의 용도와 경제성

그렇다면 왜 765kV 송전망인가? 큰 그림에서 송배전 시스템을 바라보자. 송배전 시스템은 전압 레벨과 계통 역할로 구분된다.

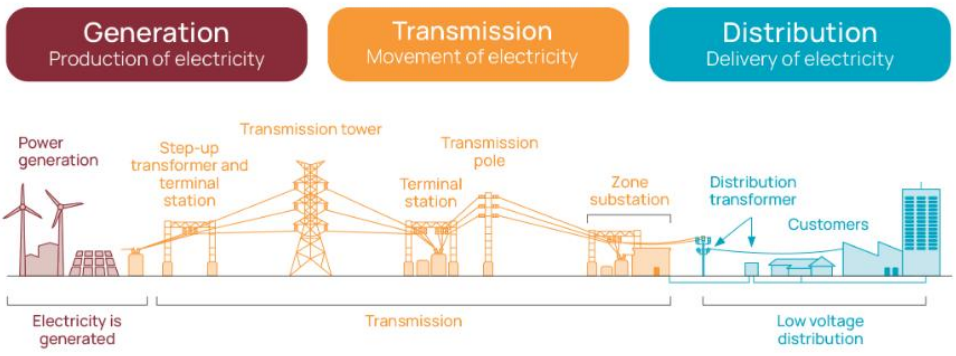
송전(transmission)은 장거리 전력 이송을 담당하며, 통상 115kV·138kV·230kV·345kV·500kV·765kV 등이 사용된다. 준송전(sub-transmission)은 송전과 배전 사이의 중간망으로 34kV·46kV·69kV 가 대표적이다. 배전(distribution)은 최종 수요처에 전력을 공급하는 단계다.

전력계통 단계별 전압 등급 체계

단계	전압	비고
송전(Transmission)	765kV	교류(AC) 전압 중 최고 수준*
	500kV	
	345kV	
	230kV	
	161kV	
	138kV	
	115kV	
	69kV	송전의 최저 단계 전압
준송전(Sub-transmission)	69kV	
	46kV	
	34.5kV	
배전(Distribution)	34.5kV	
	24.9kV	
	13.2kV	
	12.5kV	
	4.2kV	

자료: Larson Electronics, SK 증권

전력계통: 발전 -> 송전 -> 배전



자료: DOE, SK 증권

765kV 가 필요한 핵심 이유는 같은 전력을 더 낮은 손실로, 더 적은 부지로, 더 먼 거리까지 보내기 위해서다.

전력=전압×전류이다. 전압을 올리면 송전 전류가 감소하고, 선로 저항 손실(I^2R)이 줄어드는 구조다. 이 때 경제성은 전력 손실 감소로 절감되는 운영비가 초기 CAPEX 증가분을 얼마나 상쇄하는지에 의해 결정된다.

전력용량이 커질수록 경제적

AEP 가 정리한 자료를 참고해보자. 참고로 AEP 는 1960 년대부터 765kV 송전망을 건설하며 업계에서 선도자 위치를 자부하는 유틸리티 업체이다. 150 마일(약 241km) 거리에서 1,000MW 를 송전할 때, 345kV 의 전력 손실이 31.4MW 인 반면 765kV 는 5.5MW 로 제시된다. 용량이 더 커지면 절대적인 격차는 더 벌어진다. 같은 조건에서 2,500MW 송전 시에도 345kV 98.1MW, 765kV 34.1MW 로 격차가 벌어진다. 이는 전력용량이 커질수록, 누적 운전기간이 길수록 총소유비용(TCO) 관점의 설득력이 커지는 조합이다.

765kV: 마일 당 투자비는 높다, 하지만 전력용량 대비 경제성 높음

Transmission Voltage (kV)	Cost per mile ($/mile)	Capacity (MW)	Cost per unit of capacity ($/MW-mile)
765	6.578	5,000	1,320
500	4.328	2,040	1,450
345	2.539	967	2,850
230	2.077	500	5,460

자료: Rob Gramiich and Jay Caspray(2021), SK 증권

공간효율 역시 강점

공간 효율도 765kV 의 강점이다. 765kV 한 회선이 다수의 345kV 회선이 담당하던 전력을 대체할 수 있다는 '선로 수 절감' 논리가 통용된다. 이는 토지 보상, 환경영향 평가 등 인허가 과정에서 이점이 있다.

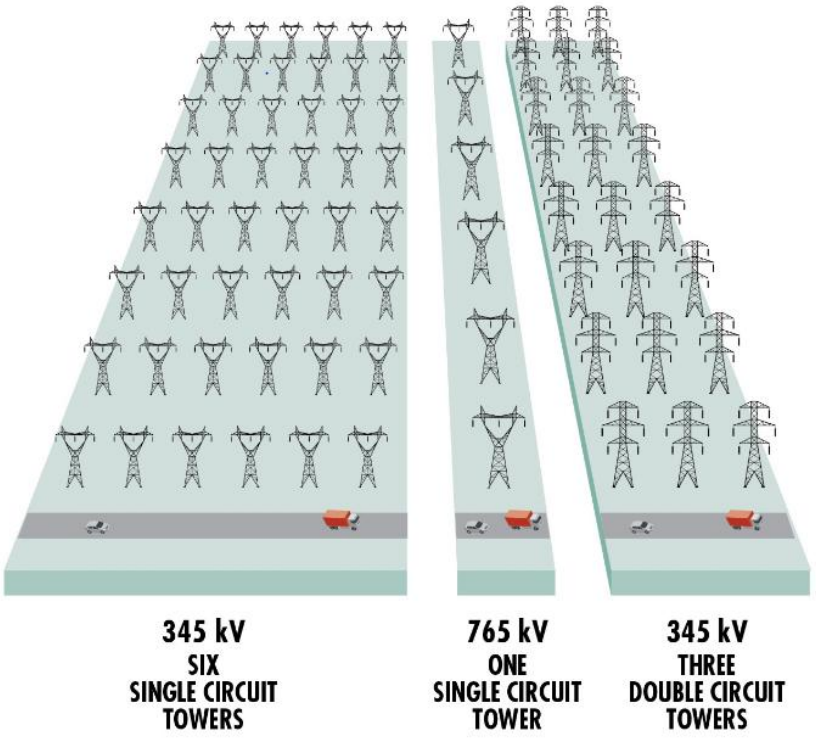
중요한 지표로는 우회선로(ROW, Right-of-way) 폭이다. ROW 란 송전선로를 건설, 운영하기 위해 확보해야 하는 토지 통과 권리 및 물리적 통로를 의미한다. AEP Texas 가 공개한 텍사스 Howard-Solstice 765kV 프로젝트 기준 '전형적' ROW 폭은 200 피트(약 61m)로 제시된다. 같은 전력을 345kV 다회선으로 구성할 경우, 총 ROW 가 수배로 확대될 수 있다는 비교도 존재한다. AEP 자료는 동일 전력을 이동시키기 위한 345kV 의 ROW 요구가 765kV 대비 최대 4.5 배까지 커질 수 있다고 설명한다.

전압 등급별 송전 효율 및 공간 효율 비교

전압 등급(kV)	일반 선로 ROW 폭(ft)	일반 철탑 높이(ft)	도체 구성	100 마일당 손실(%)
765	200~250	150~180	4 도체 또는 6 도체 번들	0.5~1%
500	200~250	130~160	3 도체 번들	1~2%
345	150~200	120~150	2 도체 번들	2~4%
230	100~150	90~120	단도체 또는 2 도체 번들	3~5%

자료: Simcore Partners, SK 증권

공간활용 측면에서 765kV 강점



자료: Great River Energy

(3) 생산 가능 기업과 진입장벽

765kV 변압기는 기술·설비·상업성이 동시에 장벽으로 작동한다. 북미에서는 HD 현대일렉트릭, 효성중공업 포함해서 총 5 개 업체가 공급이 가능한 것으로 판단한다.

기술적으로는 전압이 높아질수록 절연 설계의 난이도가 증가한다. 변압기 내부에서 견뎌야 하는 전기장 스트레스는 전압에 비례해서 증가한다. 때문에 345kV 에서 765kV 로 전압이 올라가면 절연 요구 수준이 기하급수적으로 증가하게 된다. 이는 설계 난이도에 더해서 시험 설비, 품질관리 난이도를 끌어올린다.

물리적 장벽은 규모와 운송이다. 대형 전력 변압기는 100~400 톤(vs. 보잉 747 40 톤)에 달한다. 때문에 대형 크레인, 진공 건조로, 대용량 시험 설비를 보유한 공장이 북미에서 제한적이다. 또한 이동과정에서 특수 운송 수단이 필요하기 때문에 북미 공장에서 생산해서 육로를 통해서 운송할 수 있는 여부가 공급능력을 좌우한다.

상업적인 장벽은 '수요의 희소성'에서 시작한다. 그동안 765kV 변압기 시장은 수요가 작았다. 765kV 송전선이 사용되는 지역은 AEP 관할구역, 캐나다 연계 송전선 정도로 제한적으로 사용되었다. 따라서 제조기업 역시 시장이 큰 300~500kV 위주로 기술력, 생산설비를 확보했다. 시장이 작고, 기술적으로 어려운 765kV 변압기에 투자할 매력을 느끼지 못한 것이다.

765kV 초대형 변압기

자료: SK 증권

765kV 변압기 생산이 가능한 업체 리스트 및 최근 동향은 다음과 같다.

HD 현대일렉트릭 : '90 년대부터 765kV/1500MVA 변압기를 개발하여 국내외에 공급했다. 최근에는 미국 송전사와 765kV 변압기 및 리액터 29 대 공급계약을 체결했다. 미국 앨라배마주 몽고메리에 변압기 제조공장을 보유하고 있다. '27 년까지 앨라배마 공장을 확장하여 765kV 등 초고압 변압기의 미국현지 생산 비중을 확대할 계획이다.

효성중공업 : 마찬가지로 99 년부터 765kV 변압기를 제작했으며, 현재까지 한국, 미국, 인도 등에 160 대 이상 공급한 실적이 있다. 25 년에는 미국 텍사스 전력 유틸리티로부터 24 대의 변압기 및 리액터를 수주하며 북미시장을 확대하고 있다. 20 년 일본의 미쓰비시로부터 인수(2019 년 발표)한 테네시주 멤피스 변압기 공장에서 765kV 변압기를 현지에서 제조하고 있다.

GE Vernova : 멕시코 등 북미지역 공장에서 대형 변압기를 생산하고 있다. 미국의 위스콘신주 Waukesha, 노스캐롤라이나주 Goldsboro, 루이지애나 Shreveport, 멕시코 몬테레이 공장에서 변압기를 생산하고 있다. 최근에 인도에 765kV 변압기 70 대 공급계약을 공시했으나 인도 공장에서 생산할 계획이다.

Siemens Energy : 미국 노스캐롤라이나주 샬롯에 신규 공장을 건설하여 27년부터 765kV/1000MVA 급 대형 변압기를 생산할 계획에 있다. 최초 공장건설 보도자료는 26 년 초 생산을 제시했지만, 외신을 통한 후속보도에서 변압기 생산개시가 27 년으로 언급되어 일정이 후행 조정된 것으로 해석한다. Siemens 입장에서 이는 미국 최초의 전력 변압기 생산 공장이다. 신규공장 가동 전까지는 독일, 인도 등 해외에서 완제품을 들여오는 구조라서 리드타임에 열위에 있다.

Hitachi Energy : 현재 미국내에서 765kV 급 변압기 생산을 전담하는 공장은 없으며, 주요 생산은 글로벌 공장을 통해 이루어진다. 미국 버지니아주에 전력 변압기 공장이 있지만, 주로 배전용 위주이며, 초고압은 스웨덴, 인도 등 해외 공장에서 제작해서 북미로 공급하는 구조로 파악된다. 북미지역 생산강화를 위 버지니아 공장에 $25M, 펜실베이니아 스위치기어 공장에 $60M 투자확대, 맥시코에 신규 변압기 공장증설 $70M 을 투자하여 생산능력을 확보하고 있다. 최근 765kV 프로젝트에서는 Hitachi Energy 의 수주 사례는 확인되지 않는다.

(4) 765kV 시장에서 한국이 두각을 나타내는 이유

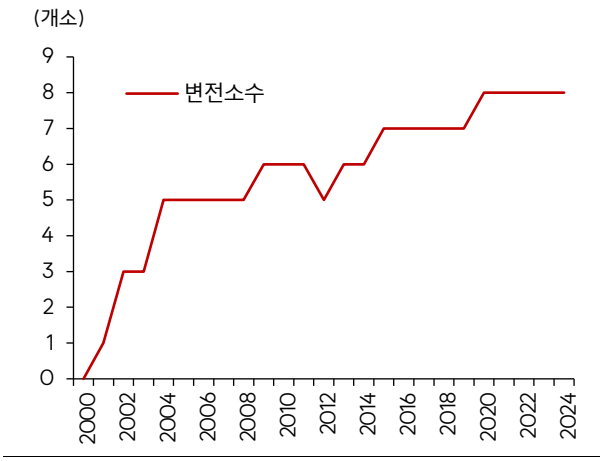
한국의 전력기기 업체가 경쟁력을 보여주는 배경은 다양한다. 크게 보면 내재역량 축적, 원가경쟁력, 현지생산능력으로 나눌 수 있다.

1990 년대부터 한국전력을 주도로 국내 345kV 전력망을 765kV 로 바꾸는 작업을 계획했다. 이에 GIS 는 효성중공업, 변압기는 HD 현대일렉트릭(당시 현대중공업)이 담당해서 제품개발 및 생산을 맡겼다. 제품 국산화에 성공한 이후 약 10 년뒤 2000 년대부터 765kV 변전소가 구축되면서 국내 전력기기 업체의 제조경험을 축적할 수 있었다.

신뢰성이 중요한 765kV 시장은 중국업체가 넘어오지 못하며, 한국의 변압기 업체는 미국/유럽 기업과 경쟁을 한다. 또한 765kV 변압기는 대당 단가가 높아서 원가구조에 따르는 가격 차이가 크기 때문에 가격경쟁력이 높은 한국업체를 선호하는 것으로 판단한다.

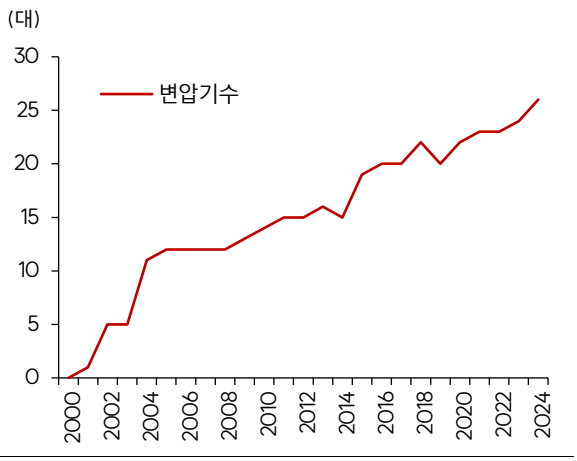
HD 현대일렉트릭, 효성중공업 각각 미국 현지 제조공장에서 생산이 가능하다는 점 역시 강점이다. 특히 운송이 어려운 765kV 변압기 특징상 현지에서 대응 가능한 점이 강점으로 작용할 것이다.

국내 765kV 변전소 수



자료: EPSIS, SK 증권

국내 765kV 변압기 수



자료: EPSIS, SK 증권

(5) 텍사스 Permian Basin 사례로 본 765kV 발주 타이밍

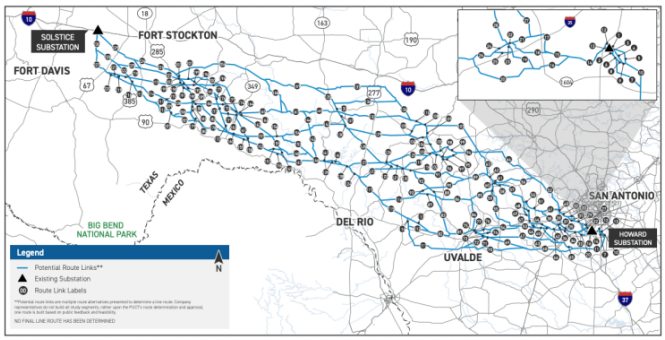
미국에서 765kV 수요가 '구체적 CAPEX'로 연결되는 대표 사례가 텍사스 퍼미안 지역이다. 퍼미안 분지는 오일·가스 생산 중심지이면서, 산업 부하와 데이터센터 부하가 결합되는 지역이다. 그러나 ERCOT(텍사스)망의 345kV 기반의 전력망으로는 대규모 전력수요를 송전하기 어려웠다.

이에 텍사스 공공유틸리티위원회(PUCT)는 퍼미안 분지 신뢰도 계획(Permian Basin Reliability Plan)을 수립해서 기존의 345kV 전력망을 확장할 것인지 아니면 새롭게 765kV 전력망을 신설할 것인지 평가했다. 이 결과 초기 투자비용은 높으나 단위당 송전비용이 저렴한 765kV 신설안이 해법으로 선택되었다.

개별 프로젝트로 들어가면, Howard-Solstice 라인은 그 중 하나로서, 가장 먼저 승인된 송전망이다. 구체적으로 AEP Texas 의 Solstice 변전소와 CPS Energy 의 Howard 변전소를 연결하는 약 370 마일(약 595km) 길이의 765kV 송전선을 건설하는 프로젝트이다. 본 사업은 CPS Energy 그리고 American Electric Power 공동으로 추진된다.

Howard-Solistice 765kV 선로는 단일회로 구성이다. 노선의 양쪽 끝에는 신규 765kV 변전소 설비가 구축된다. 동쪽의 Howard Road 변전소는 CPS Energy 가 건설할 예정으로 ERCOT 의 345kV 망으로 떨어뜨리는 역할을 한다. 서쪽의 Solstice 변전소는 AEP Texas 가 담당하며 기존 변전소를 확장하여 765kV 모선을 추가하고, Permian 지역의 345kV 망과 접속할 계획이다. 두 변전소 외에 중간에 전력을 분기하는 설비는 없으므로, 전 구간은 하나의 거대한 송전선으로 연결된다.

Howard-Solistice 예비 노선안 지도

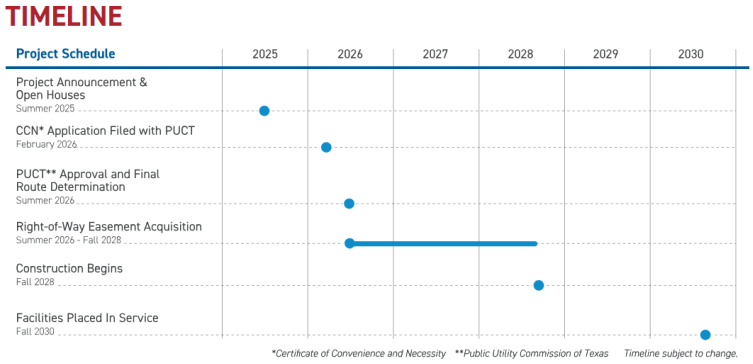


자료: PUCT, SK 증권

프로젝트 일정과 매출인식 시기

25 년 4 월 24 일, PUCT 는 세 갈래의 765kV 송전선 건설계획을 승인하며 이 프로젝트를 공식화했다. 26 년 2 월에 PUCT 에 CCN 신청서를 제출할 계획이며, PUCT 는 심의를 거쳐서 26 년 여름(9~10 월)에 노선을 확정할 전망이다. 26 년 하반기부터 28 년까지 토지보상이 진행될 예정이다. 이후 28 년 하반기 착공, 30 년 하반기 준공을 계획하고 있다. 실제 공사는 28~30 년에 집중될 것으로 추정되며, 리드타임을 고려하면 주요 기자재 발주는 26~27 년 사이에 이루어질 가능성이 높다고 판단한다. 전체 절차를 종합하면 주 의회 입법 > ERCOT 계획 수립 > PUCT 노선 승인 > 토지매입절차 > 전력기기조달 > 시공 순서로 진행될 예정이다.

PUCT 퍼미안 분지 프로젝트 타임라인



자료: PUCT, SK 증권

(6) 미국 765kV 파이프라인과 변압기 수요 추정

주요 ISO/RTO 들이 765kV 초고압 송전선 건설을 대규모로 추진하고 있으며, 현재 승인된 프로젝트만 약 4,500 마일, 계획 중인 물량까지 포함하면 6,000 마일 이상의 신규 765kV 노선이 예정되어 있다.

주요 미국 765kV 파이프라인

지역	카테고리	765k 마일수	상태	In-Service Date
ERCOT	Permian Basin Import Paths	1,255	승인(25.04)	31 년
ERCOT	STEP Core-Western Loop	104	승인	30 년
ERCOT	STEP Core-Eastern Backbone	1,109	승인(25.12)	30~32 년
MISO	Tranche 2.1 (765kV 구간)	1,800	승인(24.12)	32~34 년
SPP	2024 ITP (Potter-Crossroads-Phantom)	293	승인	29~31 년(추정)
소계	**-**	**4,561**	**-**	**-**
ERCOT	2025 RTP 추가(Euclid-Hillje)	130	계획 중	-
ERCOT	Phase II (Panhandle/Valley)	1,202	계획 중	-
SPP	2025 ITP (4 개 765kV 프로젝트)	미확정	승인('25.11)	미정

자료: SK 증권

각각 지역별 765kv 프로젝트 내역은 다음과 같다.

(ERCOT) ERCOT 의 765kV STEP(Strategic Transmission Expansion Plan)은 Phase I 과 Phase II 로 구성되며, 합산 약 4,481 마일/20 개 변전소 규모이다. 2030 년 하계 피크 수요 전망이 150GW 를 초과하는 상황에서, Permian Basin 지역의 석유/가스 전기화와 대규모 부하(데이터센터 등) 연계가 핵심 동인이다.

승인 완료된 물량은 크게 세 덩어리다. 첫째, 2025 년 4 월 PUCT 가 승인한 Permian Basin Import Paths 3 개 노선. 둘째, Permian Basin 내부를 연결하는 Western Loop. 셋째, 텍사스 전역을 동서로 잇는 Eastern Backbone 으로, 2025 년 12 월 ERCOT 이사회에서 승인된 ERCOT 역사상 단일 최대 규모 프로젝트이다. 승인 기준 합계는 약 2,468 마일에 달한다.

여기에 아직 승인 전인 25 RTP 추가분과 Phase II 까지 포함하면 전체 STEP 은 약 4,481 마일 규모이다. ERCOT 는 6 년간 연간 약 50 억 달러의 송전 투자를 계획하고 있다. 6 개 주요 변전소에 각 2 기씩 765/345kV 변압기가 설치되며, Eastern Backbone 구간의 추가 변전소까지 포함하면 대형 변압기 수요가 상당하다.

(MISO) 2024 년 12 월 MISO 이사회가 만장일치로 승인한 Tranche 2.1 은 24 개 프로젝트, 3,631 마일, ~218 억 달러 규모로 미국 역사상 최대 송전 확장 계획 중 하나이다. Illinois, Indiana, Iowa, Michigan, Minnesota, Missouri, North Dakota, South Dakota, Wisconsin 등 9 개 주에 걸쳐 있으며, 이 중 765kV 구간은 약 1,800 마일이다. 나머지는 345kV 등 하위 전압 프로젝트이다. 765kV backbone 은 PJM 의 기존 765kV 시스템과 Illinois, Indiana, Ohio 에서 연결되어 지역 간 전력 교환 능력을 강화한다.

(SPP) SPP 는 2024 ITP 와 2025 ITP 를 통해 765kV 지역 backbone 구축을 본격화하고 있다. SPP 관할 지역은 기존에 765kV 인프라가 전무했으며, 향후 10 년간 피크 수요가 109GW 로 두 배 증가할 것으로 전망된다. 특히 SPS(Xcel Energy) 지역의 부하가 약 4,700MW 에서 11,500MW 로 약 150% 증가가 예상되는 것이 핵심 동인이다.

2024 ITP 에서 승인된 Potter-Crossroads-Phantom 765kV 프로젝트(~293 마일), 2025 년 11 월에는 2025 ITP 가 승인되어 4 개의 추가 765kV 프로젝트가 포함되었고, 전체 승인 포트폴리오는 85 억 달러 규모이다. 일부 경제성 765kV 프로젝트는 2026 ITP 로 이월되어 향후 추가 확대 가능성이 있다.

765kV 변압기 약 200 대 내외 잠재수요

물론 변압기 수요 산정은 선로 길이만으로 추정하는 것은 불완전한다. 변압기 수는 변전소 수와 설계구조에 따라 결정되기 때문이다. 변압기 수 = (변전소 수 × (Bank 수/변전소) × 단상 변압기 3 대) + 예비기로 결정된다. 다만 선로길이를 통해서 일정 범위에서 765kV 변압기의 잠재시장규모 추정이 가능하다.

765kV 는 장거리 대용량 송전 목적이기에 중간 분기 변전소가 적다. 일반적으로 양 끝단 변전소가 기본이다. ERCOT STEP 자료에서는 합산 4,481 마일에 20 개 변전소가 계획되어 있다. 대략 200~250 마일당 변전소 1 개를 설치해야 한다고 가정할 수 있다.

765kV 변전소는 단상 변압기 3 대를 1Bank 으로 구성한다. 주요 종단 변전소는 2~3Bank 로 설계한다. 즉 변전소에 따라서 6~9 대의 변압기가 필요하다. 마지막으로 변압기 고장을 대비한 예비기가 필요하다. 전체 물량에서 약 10~15%를 예비기로 가정했다.

가정결과에 따라서 765kV 변압기 기준으로 약 120~310 대가 필요할 것으로 추정하며, 평균값 기준으로는 약 200 대 내외의 잠재수요를 기대할 수 있다.

미국 승인 프로젝트에 따른 변압기 잠재 수요

	승인 프로젝트(A)	평균	계획 중 포함(B)
765kV 마일 수	4,500	5,250	6,000
÷ 마일 당 변전소	250	225	200
= 변전소 수	18 개소	23 개소	30 개소
× Bank 수	2.0Bank	2.5Bank	3.0Bank
× 3 대	× 3 대	× 3 대	× 3 대
= 변압기 대수	108 대	175 대	270 대
+ 예비기	10%	13%	15%
총 추정 변압기	119	197	311

자료: SK 증권 추정

02. 26 년 전력기기 투자전략: CAPA 가 어닝을 결정한다

(1) Q-growth 에 집중해야 할 때

26 년 한국 전력기기 산업의 핵심 투자 포인트는 업체별 물량 성장(Q-growth) 차별화에 있다. 장기화된 전력기기 사이클로 가격 상승(P-growth)에 대해서 주식시장은 적응적인 기대를 형성하고 있으며, 이미 주가에 상당 부분 반영되었다고 판단한다.

그러나 증설 타이밍에 따른 물량 증가 효과는 업체별로 차별적으로 나타날 것으로 전망하며, 빠르게 증설 결정을 내린 기업의 매출액 성장률이 더 가파르게 나타날 것으로 생각한다. 알파 수익률은 물량증가 효과에서 나타날 것으로 전망한다.

그 결과 선호도 순서로 제시하면 일진전기 > LS Electric > 효성중공업 > HD 현대일렉트릭 순으로 제시한다.

기업별 증설 현황

구분	일진전기	LS 일렉트릭	효성중공업	HD 현대일렉트릭
증설결정	23.09	24.05	25 년 하반기	25.01
준공시점	24.11	25.12	26 년말~28 년	26.09 ~ 27.07
실적반영	4Q25 이후	26 년 상반기	27 년 이후	27 년 이후
매출 성장률 (26 년, YoY)	YoY +14.2%	YoY +21.1%	+15.0%	YoY+16.2%
주요제품	초고압변압기 (~500kV)	배전기기+변압기	765kV 변압기+GIS	765kV 변압기+배전
미국현지생산	없음	유타(28 년)	멤피스 공장	앨라바마 공장

자료: 각 사, SK 증권

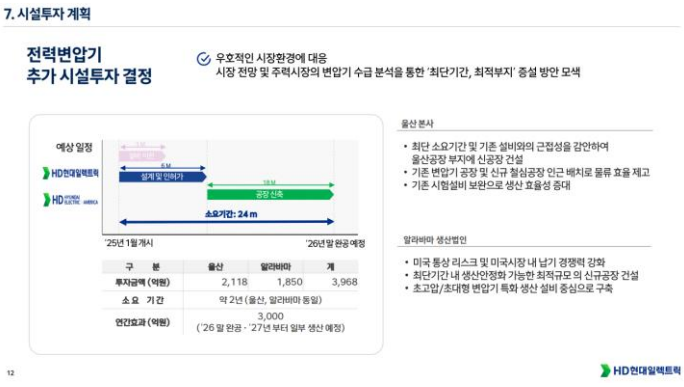
(2) 기업별 증설 업데이트

HD 현대일렉트릭

충북 청주 중저압 차단기 신규공장 건설 : 총 1,173 억원을 들여서 청주 중저압 차단기 건설계획을 공시했다. 기존 고전압 제품군에서 중저압까지 제품 포트폴리오 확장을 목표로 증설계획을 밝혔다. 30 년까지 장기적으로 증설해서 증분매출액 5,000 억원을 기대할 수 있다. 타임라인은 다음과 같다. 23 년 12 월 계획 발표 -> 24 년 09 월 기공식 -> 25 년 10 월 완공 -> 25 년 12 월 가동

한국/미국 신규공장 건설 : 울산사업장과 미국 앨라바마 제 2 공장에 변압기 시설투자를 위해 총 3,968 억원 투자를 밝혔다. 울산공장 부지 신공장 건설에 2,118 억원, 초고압/초대형 변압기 특화 생산을 위해서 앨라바마 생산법인에 1,850 억원을 투자할 계획이다. 공식적으로 연간 3,000 억원의 매출 증대효과가 기대된다고 밝혔지만, 변압기 가격상승을 가정하면 이보다 더 높은 매출액 상승이 기대된다. 타임라인은 다음과 같다. 25 년 01 월 계획 발표 -> 26 년 말 완공목표 -> 27 년 초 정상가동 -> 28 년 100% 가동률 달성

HD 현대일렉트릭 CAPA 증설 내역



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

효성중공업

25 년 하반기 다수의 증설 증설발표. 물량증가 효과는 27 년부터 본격화 될 것으로 판단함. CAPEX 추이(중공업 사업부)는 25 년 약 2,000 억원 중반 -> 26 년 6,000 억원으로 투자를 큰 폭으로 늘릴 계획.

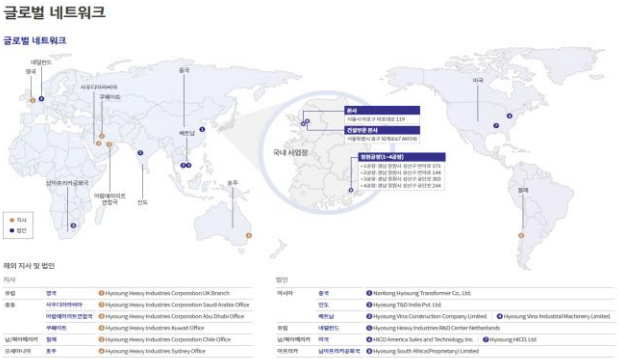
미국 멤피스 공장 증설 : 2020 년 멤피스 공장을 인수한 이후부터 총 3 차례 추가증설을 발표하여 누적 4,400 억원 규모의 투자를 진행했다. 미국 전역에서 생기는 765kV 초고압변압기 수요에 맞춰서 생산역량을 확대하고 있다. (1 차 증설) 19 년 12 월 발표. 공장 인수후 기존 시설 업데이트를 위한 투자로 추정된다 - > (2 차 증설) 24 년 05 월 발표,26 년 완료 -> (3 차 증설) 25 년 11 월 발표, 28 년 완공

창원 초고압 차단기 전용 생산공장 신축 : 420kV, 550kV, 800kV 등 수출 전용 초고압 차단기 생산을 위해서 총 1,000 억원 투자를 발표했다. 25 년 09 월 증설결정 발표 - > 26 년 상반기 완공을 목표하고 있다.

창원 HVDC 변압기 신규공장 건설 : 국내 에너지고속도로에 대응하기 위해서 총 사업비 3,300 억원 규모의 HVDC 변압기 공장건설을 발표했다. 25 년 07 월 기공식 개최 - > 27 년 7 월 준공을 목표하고 있다.

인도 공장(푸네) : 언론기사에서 인도 푸네 차단기 증설 추진을 공식화 했으나, 구체적인 일정 및 투자금액은 발표되진 않았다.

효성중공업 글로벌 지사 및 법인 현황



자료: 효성중공업, SK 증권

LS Electric

KOC 전기 인수 : LS Electric 은 변압기 제품라인을 강화하기 위해서 KOC 전기 인수를 결정했다. 이후 296 억원을 증설투자를 통해서 기존 154kV 에서 345kV 까지 변압기 품목을 확대했으며, CAPA 기존 300 억원에서 1,000 억원으로 늘렸다. 이후 KOC 전기는 LS 파워솔루션으로 사명을 변경했다. 타임라인은 다음과 같다. (24 년 05 월) 총 592 억원에 지분 51% 매입 결정, 이후 증설결정 > (24 년 12 월) 증설완료

부산 변압기 공장증설 : 부산 변압기 공장에 총 1,008 억원(1차 803 억원, 2차 205 억원)을 투자하며 누적 2 차례 추가증설을 발표했다. 추가증설로 인해서 약 5,000 억원의 증분 매출액 효과가 기대된다. 부산 변압기 공장은 초고압변압기(~525kV) 및 HVDC 전용 변압기 생산이 가능하다. 타임라인은 다음과 같다. (24 년 05 월) 1 차 증설 발표 > (24 년 08 월) 2 차 증설 발표 > (25 년 12 월) 완공 > (26 년) 실적반영.

일진전기

일진전기는 총 682 억원을 투자하여 충남 홍성군의 초고압변압기 공장증설을 발표했다. 기존에 보유한 유휴부지를 활용하여 결정을 빠른 시점에 내릴 수 있었다. 타임라인은 다음과 같다. (23 년 09 월) 증설발표 -> (24 년 11 월) 준공식 -> (25 년 상반기) 가동률 상승(ramp-up) -> (4Q25) 증설효과 실적에 반영. 26 년은 증설로 인한 효과가 본격화되는 원년이라고 판단한다.

LS 일렉트릭 부산 소재의 제 2 생산동

자료: LS 일렉트릭, SK 증권

공장 증설 현황

HD 현대일렉트릭	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
울산공장				증설완료 (24. 10)								
울산 신규공장					증설발표 (25. 01)							완공예정 (26. 말)
알라바마			증설완료 (24. 07)									
미국 앨라배마 2 공장					증설발표 (25. 01)							완공예정 (26. 말)
중국 양중												
충북 청주 중저압 차단기	착공 (24. 04)						완공 (25. 10)					

효성중공업	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
한국 창원		증설발표 (24. 06)				증설완료 (25.1H)						
미국 테네시주 멤피스		증설발표 (24.06)							완공목표 (2026)			
중국 난통(Nantong)												
인도 푸네(Pune)												

LS 일렉트릭	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
한국 청주												
한국 천안												
한국 부산		증설발표 (24.05)	추가증설 (24.08)				완공 (25.10)					
한국 부산 (KOC 전기)		M&A (24.05)		연결실적 반영								
중국 대련												
중국 무석												
베트남 하노이 (박닌)												
미국 유타주 (MCM Engineering II)												
미국 텍사스 (베스트럽)			부지매입 (24.07)									

일진전기	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
안산공장 (나선)												
화성 제1공장 (전선)												
화성 제2공장 (차단기)												
홍성 제1공장 (변압기)												
홍성 제2공장			준공 (24. 10)	가동 (24.12)	Ramp up (25 년 상반기)			실적반영				

자료: SK 증권

(3) 수요는 여전히 확장 지속 전망

전력기기 사이클 장기화되고 있지만, 수요는 계속 강해지고 있다

23년부터 시작된 전력기기 1차 사이클은 신재생에너지 및 노후교체 수요였다. 25년부터 시작된 2차 사이클은 AI 데이터센터로 인한 발전수요 증가에 있다.

글로벌 전력기기 업체 역시 사이클이 확장되고 있다고 확인해주고 있다. Eaton 의 4Q25 실적에서 Electrical Americas 주문이 분기 기준 YoY +50% 증가했고, 데이터센터가 매출 성장의 약 40%를 기여했다. 특히 "11 년치에 해당하는 물량이 수주잔고로 쌓여 있다"는 코멘트는 사이클 확장기의 강력한 증거이다. GE Vernova 도 Electrification 부문에서 분기 사상 최대 수주를 기록했으며, 데이터센터 신규수주가 $2B 으로 24 년 총액의 3 배에 달했다. "이번 10 년 말까지도 생산 능력이 거의 전부 판매된 상태(sold out through the end of the decade)"라는 GE Vernova 의 코멘트는 공급 부족이 장기화될 것임을 시사한다.

여기에 트럼프 행정부의 비상전력 입찰 이니셔티브는 전력기기 산업의 고객구조를 변화시키고 있다. 기존에는 전력 유틸리티가 주요 고객이었고, 데이터센터는 유틸리티를 통한 간접적 경로로 영향을 주었다. 그러나 빅테크가 직접 발전소 및 전력 인프라를 구비해야 하는 흐름이 가속화되면서, 전력기기 산업은 유틸리티 + 빅테크 CAPEX 사이클에 동시에 노출되고 있다. 북미 배전기기 수요 성장 + 데이터센터 배전반 납품 동시에 수혜를 받는 LS 일렉트릭이 대표적인 예시다.

미국 연평균 전력수요 성장률 비교

운영기관	지역	과거	향후
CAISO	캘리포니아	0.5%	4.0%
ERCOT	텍사스	2.0%	10.0%
PJM	중동부	1.0%	3.0%

자료: SK 증권

03. 1 차보다 더 강한 2 차 사이클

(1) 데이터가 보여주는 2 차 사이클의 진폭

EIA(에너지정보청)에서는 매월 미국내 발전기에 대한 전수조사 데이터를 공개한다. 각각 발전기별로 운영, 계획, 폐쇄 상태를 공개하며 위치 및 소유주 그리고 에너지원에 대한 데이터 역시 상세하게 공개한다. 이 데이터를 가공하면 미국에서 발전소 건설계획이 어떻게 증가했으며, 전력기기 산업에 어떤 영향을 줄 지 예측이 가능하다.

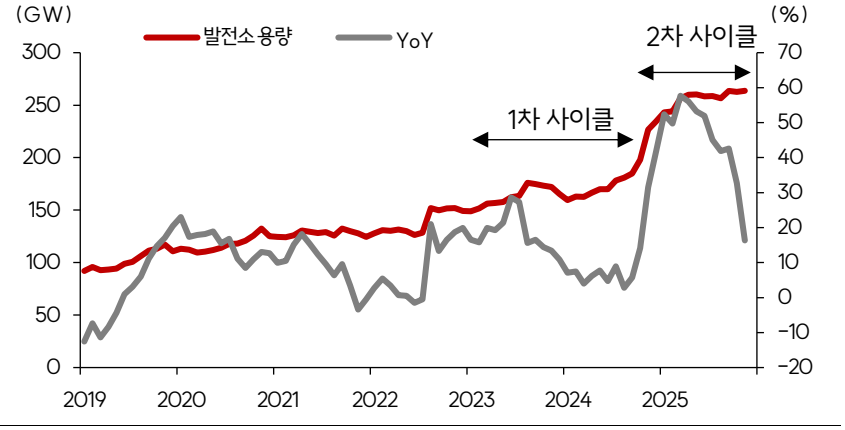
23 년부터 시작된 전력기기 1차 사이클은 신재생에너지 및 노후설비 교체 수요가 주도했다. 태양광+ESS 건설계획이 꾸준히 늘어나면서 변압기, 차단기 등 전력기기 수요가 증가했다. 여기에 당시 바이든 행정부에서 발표한 IIJA, IRA 법안으로 인해서 전력기기 사이클이 시작되었다.

25 년 하반기부터 시작된 2 차 사이클은 AI 데이터세터로 인한 발전수요 증가에 있다. 차트에서 확인할 수 있듯이 천연가스 발전소 건설 계획이 나이키 형태로 급증하고 있다. 이는 데이터센터에서 현장발전(on-site) 방식으로 전력을 확보하기 위한 움직임이 데이터에 반영되기 시작한 것이다.

전체 발전소 건설 계획 차트를 보면 24 년 하반기 이후의 증가세가 1 차 사이클 구간보다 확연이 가파르다. 1 차 사이클에서 신규 발전소 건설계획은 약 150GW 수준에서 횡보했으나, 2 차 사이클에서는 불과 1 년만에 100GW 가 추가되어 250GW 수준까지 증가했다. 이는 천연가스 건설계획 급증과 배터리 건설계획이 지속적으로 확대된 것이 동시에 작용한 결과라고 판단한다.

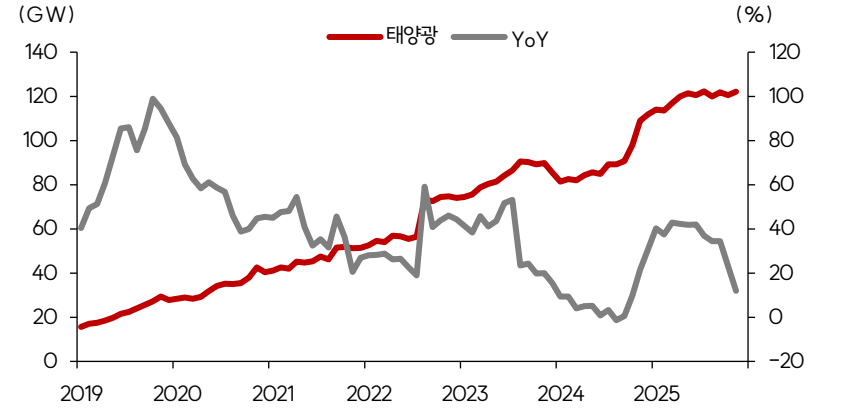
구분하자면 1 차 사이클은 신재생에너지/노후교체수요가 이끌었다. 그러나 2 차 사이클은 AI 데이터센터로 인해 발전소 건설 그 자체가 증가하고 있다. 발전소 건설이 급증했다는 것은 2~3 년뒤인 26 년부터 대규모 전력기기 발주가 이어질 것이라고 추측할 수 있다. 발전소가 건설되면 그에 수반되는 변압기, 차단기, 개폐장치 등 전력기기 수요가 필연적으로 따라온다. 사이클의 깊이와 지속성 모두 1 차 사이클을 상회할 것으로 판단한다.

미국 계획중인 발전소 용량



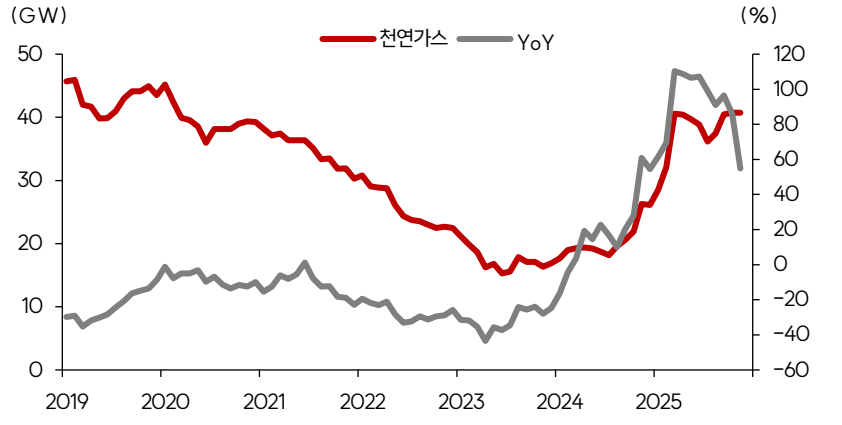
자료: EIA, SK 증권

미국 계획중인 태양광 발전소 용량



자료: EIA, SK 증권

미국 계획중인 천연가스 발전소 용량



자료: EIA, SK 증권

(2) 트럼프, 비상전력 경매의 의미

26 년 1 월 16 일 트럼프 행정부는 '비상 전력 경매(Emergency Power Auction)' 이니셔티브를 발표했다. 이 계획은 전력시장 규칙을 개편하여 신규 발전소 건설 비용을 AI 데이터센터를 운영하는 빅테크가 부담하도록 설계한 것이다.

이니셔티브 목적은 두가지가 있다. 데이터센터 수요 증가에서 파생한 일반 소비자의 전기요금 인상억제 그리고 신규 발전소 건설 촉진이다. 미국 에너지부에 따르면 이번 경매를 통해 약 150 억 달러(약 22 조 원) 규모의 신규 발전소 건설이 이루어질 것으로 전망된다.

해당 이니셔티브로 현장발전(on-site)에 대한 수요가 더욱 확대될 것으로 예상한다. 전력기기 산업은 기존 고객사인 유틸리티에 더해서 빅테크의 설비투자(CAPEX) 사이클에 동시에 노출되어 수혜를 전망한다.

또한 두산에너빌리티와 두산퓨얼셀에는 미국 시장에 침투할 수 있는 기회가 될 것으로 판단된다. 발전소 확보 경쟁이 속도전으로 흐르는 가운데, 두 기업은 짧은 납기 등 납기 경쟁력을 앞세워 시장을 공략할 수 있을 것으로 보인다.

트럼프 행정부 비상 전력 경매(Emergency Power Auction) 이니셔티브 발표

Trump Administration Calls for Emergency Power Auction to Build Big Power Plants Again

Building a more reliable and affordable electricity supply for American industry and families across the Mid-Atlantic U.S.

Energy.gov

자료: DOE, SK 증권

이번 이니셔티브의 주요 내용은 세 가지가 있다.

(1) 긴급 용량 경매 실시: 빅테크 기업이 신규 발전소로부터 15 년간 확정 전력구매계약(PPA)을 체결하는 방안을 담고 있다. 통상 PJM 의 용량계약이 1 년 단위인 것과 비교하면 이례적으로 긴 기간이다. 발전소는 초기 투자비용이 크고 회수기간이 길어 현금흐름의 가시성이 중요한 만큼, 장기간 수익을 보장해 신규 발전소 투자를 유도하려는 장치로 해석된다.

즉, 빅테크가 신규 발전소의 용량을 장기간 구매하기로 약정함으로써 발전소 건설을 촉진하겠다는 것이다. 정책 문구상 특정 발전원을 배제하고 있지는 않지만 '신뢰 가능한 기저부하 전원'을 강조하고 있다. 이는 출력 변동이 쉽지 않은 천연가스 및 원자력 발전을 의미하는 것으로 해석된다. 따라서 긴급 경매에서는 신규 재생에너지 설비보다는 대형 천연가스 복합화력(CCGT)이나 기존 석탄, 원전의 수명연장 방식이 선택될 가능성이 크다.

(2) PJM 용량가격 상한: 최근 PJM 용량경매에서 용량가격이 급등한 데에는 노후 발전소의 퇴출, 데이터센터를 비롯한 신규 부하 급증, 수요 전망 불확실성 등이 복합적으로 작용했다. 이로 인한 비용 증가는 결국 일반 소비자의 전기요금 인상으로 전가되고 있었다. 정부는 용량가격에 상한을 두어 단기적으로 소비자의 전기요금 급등을 억제하고자 했다.

(3) 데이터센터 신규 발전비용 부담: 대규모 데이터센터 부하가 전력망의 예비력(일종의 공공재)에 무임승차하는 행위를 막겠다는 조치다. 지금까지 대형 데이터센터들은 지역 전력망으로부터 전력을 공급받았는데, 부하 규모와 변동성이 커서 추가 예비력 확보가 필요함에도 그 비용은 지역사회전체에 전가된다는 비판이 컸다.

이번 이니셔티브는 데이터센터가 필요한 발전 설비를 자체 조달하거나, 그렇지 않을 경우 PJM 의 긴급 경매를 통해 확보된 신규 발전 설비의 비용을 데이터센터가 부담하도록 명시했다. 이에 따라 향후 데이터센터의 자체 발전 설비 도입 등 현장발전 수요가 더욱 증가할 것으로 전망된다.

'물가', '전력요금'이 미국 정치의 현안으로 떠오르고 있다

이번 '비상 전력 입찰' 조치가 나온 데에는 크게 두 가지 배경 요인이 있다. 첫째, 데이터센터로 인한 전기요금 상승이 일반 소비자의 생활비 부담을 가중시키며 주요 민생 현안으로 떠올랐다. 둘째, AI 개발 등으로 촉발된 전력 수요 폭증에 비해 발전설비 공급이 따라가지 못하면서 전력망 안정성이 크게 악화되고 있었다.

최근 감당 가능한 생활비(affordability) 문제가 중요한 정치적 이슈로 부상했다. 트럼프 대통령 당선 이후 전기요금이 가파르게 상승하며 가계에 부담을 주고 있다. 실제로 중부 대서양 지역의 가정용 전기요금은 전년 대비 6.7% 올라 전체 물가상승률(약 2.7%)의 두 배 이상을 기록했다. 이로 인해 소비자 불만이 폭발했고 정치적 반발도 거세졌다. 26 년 11 월에 예정된 미국 중간선거를 앞두고 여야모두 전기요금 문제 해결에 초당적으로 합의한 배경이다.

트럼프 행정부는 "일반 납세자나 가정용 소비자에게는 단 1 센트도 부담시키지 않는다"고 반복 강조하며, 전력 인프라 투자로 인한 전기요금 상승을 빅테크의 자본력으로 막겠다는 의지를 분명히 했다.

한편, 2025 년 12 월 PJM 이 실시한 용량경매 결과는 급증하는 전력수요에 비해 발전기 공급이 얼마나 부족한지를 여실히 드러냈다. 참고로 용량경매시장은 향후 3 년 뒤 필요한 예상 전력용량(MW)을 미리 계약하는 제도로, 전력 사용량(kWh)이 아니라 공급 가능 용량에 대해 입찰하는 선제적 시장이다. 미래 수요 전망에 따라 청산가격이 결정되므로 일종의 선물시장 성격을 지닌다.

이번 PJM 용량경매(2027~2028 년 공급연도 대상)에서는 용량가격이 상한선인 $333.44/MW-day 까지 치솟았다. 현지 언론에 따르면 상한이 없었다면 가격이 약 $530/MW-day 까지 형성되었을 것으로 추정된다. 미국의 제조업 리쇼어링(re-shoring)과 AI 데이터센터 확대에 따른 전력수요 급증이 용량가격 상승의 주된 원인으로 지목된다.

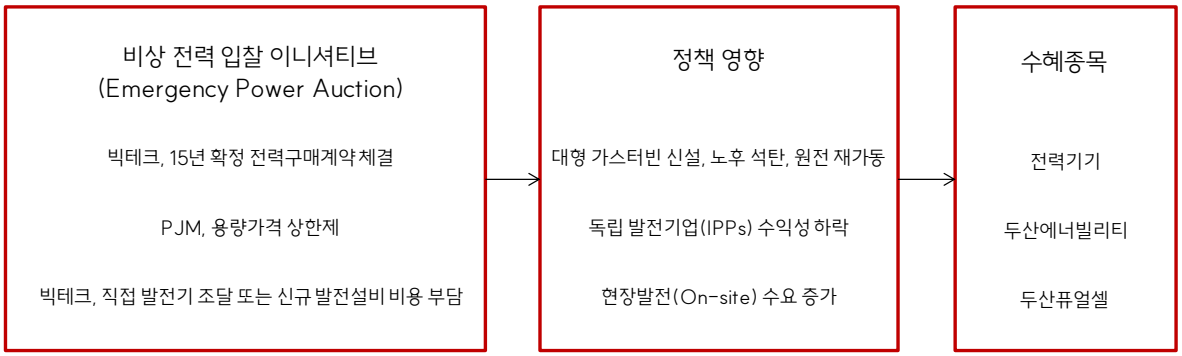
더 심각한 문제는 예비율 하락이다. 예기치 않은 수요 급증이나 설비 고장에 대비해 전력수요보다 통상 20% 이상의 예비 발전용량을 확보해야 한다. 그러나 가격상한제로 신규 투자 유인이 저하되면서 발전설비 확충이 지연되자 예비율이 떨어지고 있다. 그 결과 이번 경매에서 예비율은 약 14.8%에 그쳐 (목표 대비 발전용량 부족분 약 6.6GW) 전력망 안정성에 대한 우려가 커졌다.

비상전력 경매 수혜종목 정리

전력기기: 전력기기를 제조하는 기업들은 고객층 확장의 측면에서 수혜가 기대된다. 그동안 이들의 주요 고객은 발전·송배전 등 전력 유틸리티였고, 데이터센터는 최종 수요처이지만 유틸리티를 통해 간접적으로만 영향이 나타났다. 예를 들어 배전 관련 기자재는 데이터센터향 매출이 일부 있었으나, 송전 기자재는 데이터센터 수요를 간접적으로 체감하는 수준에 그쳤다. 그러나 이번 조치로 빅테크가 직접 발전소와 전력 인프라를 구축해야 하는 상황이 되면, 전력기기 산업은 유틸리티 + 빅테크 양쪽의 CAPEX 사이클에 동시 노출되는 새로운 수요를 확보하게 된다. 이에 따라 향후 전력기기 업체들의 매출 기회와 수주 환경이 한층 개선될 것으로 전망된다.

발전기기: 두산에너빌리티와 두산퓨얼셀 등 국내 발전 기자재 기업에는 미국 시장 진출의 호기가 될 수 있다. 트럼프 행정부 정책이 신뢰성 높은 기저발전 확충을 내세우면서 천연가스 터빈 및 원자력 분야 투자가 증가할 것으로 보인다. 그러나 기존 글로벌 가스터빈 빅 3 (GE Vernova, Siemens Energy, Mitsubishi Heavy)의 수주잔고는 이미 3 년치 이상으로 쌓여 있어 지금 주문해도 2029 년에나 터빈을 인도받을 수 있는 상황이다. 빅테크 간 AI 경쟁이 속도전으로 전개되는 만큼, 설비 납기를 3년씩 기다리는 것은 경쟁에서 도태됨을 의미한다. 따라서 그동안 미국 시장 진입에 어려움을 겪었던 한국산 가스터빈(두산에너빌리티)과 연료전지(두산퓨얼셀)가 단납기를 강점으로 내세울 수 있는 절호의 기회가 될 것으로 판단된다.

트럼프 행정부 비상 전력 경매(Emergency Power Auction) 이니셔티브 발표



자료: SK 증권

COMPANY ANALYSIS

SK 증권

2026-02-20

COMPANY ANALYSIS

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

26 년은 수익성 개선이 기대되는 한 해

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

Signal: 765kV 전력기기 수주 증가추세 확인
Key: 26 년은 수익성 개선, 27 년부터 매출액 성장 예상
Step: 765kV + 데이터센터 수혜 기대되는 국면

매수(유지)

목표주가: 1,200,000 원(상향)
현재주가: 967,000 원
상승여력: 24.1%

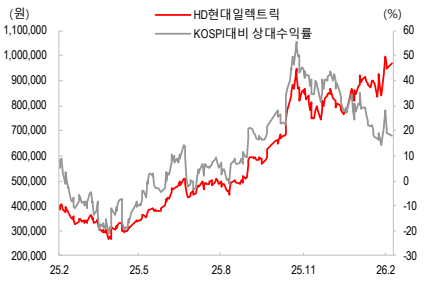
STOCK DATA

주가(26/02/19)	967,000 원
KOSPI	5,677.25 pt
52 주 최고가	995,000 원
60 일 평균 거래대금	134 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,605 만주
시가총액	34,858 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 3)	37.31%
국민연금공단	8.00%
외국인 지분율	37.16%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
매출액	십억원	4,080	4,740	6,110
영업이익	십억원	995	1,255	1,635
순이익(지배주주)	십억원	733	946	1,252
EPS	원	20,331	26,255	34,737
PER	배	38.1	36.8	27.8
PBR	배	13.7	12.6	9.2
EV/EBITDA	배	25.0	24.3	18.3
ROE	%	41.6	39.7	38.4
배당성향	%	30.2	23.4	17.7

26 년은 수익성 개선이 기대된다

26 년 매출액 4 조 7,40 억원(YoY+16.2%), 영업이익 1조 2,550 억원(YoY +26.1% OPM 26.5%)을 전망한다. 26 년은 가격 상승으로 인한 매출액 성장, 수익성이 높은 북미 매출비중이 증가하면서 영업이익률이 개선되는 해가 될 것으로 전망한다. 회사는 26 년 수주 목표 42.2 억달러(YoY +10.5%), 매출 목표 4.4 조원(YoY +11.8%)를 공시했다. 가이던스에 반영된 환율은 1,350 원으로 보수적으로 설정했다. 환율이 1,450 원수준에서 유지될 경우 상방요인이 있을 것으로 판단한다. 울산/앨라배마 증설로 인한 효과는 26 년이 아닌 27 년부터 매출액에 기여할 것으로 전망한다.

765kV 자신감 확인

텍사스 최대 전력회사로부터 2,778 억원 규모의 765kV 초대형 변압기 수주에 성공했다. 경영진 역시도 향후 765kV 시장내 경쟁력에 대해서 자신감을 밝혔다. 1990 년대부터 국내 765kV 송전망 건설에 동사의 전력기기가 납품되며 내재역량을 쌓았다. 제품 신뢰성이 중요한 765kV 변압기 시장에서 국내에서 먼저 생산역량을 입증하며 해외시장 발판의 기틀을 다진 것이다. 또한 울산 및 앨라배마 공장에서 생산이 가능한점 역시 경쟁사 대비 강점이라고 판단한다. 생산기업이 제한적인 765kV 변압기는 마진이 더 높은 것으로 추측된다. 향후 수주잔고 및 수익성개선에 기여할 수 있는지 면밀하게 모니터링이 필요한 시점이다.

송전에다가 배전 더하기

청주 배전공장을 통해서 북미 데이터센터 시장을 공략 중에 있다. 빅테크 기업과 계약이 구체화된 상황, 26~27 년에 의미있는 수주가 기대된다고 밝혔다. 송전-배전기기 간 교차판매(cross-selling)이 가능할 것으로 예상한다. 그동안 동사는 유틸리티 업체를 통해서 간접적으로 데이터센터 시장에 침투를 했다. 주로 변전소에서 사용되는 송전 전력기기 산업에서 고객사인 유틸리티 업체가 주문을 하더라도 최종 목적지가 데이터센터인지, 신재생에너지인지, 메가 프로젝트인지 특정하기 어려웠기 때문이다. 그러나 앞으로 빅테크와 거래를 통해서 AI 데이터센터향 수혜를 직접적으로 받을 수 있을 것으로 판단한다. 결론적으로 유틸리티 + 빅테크 CAPEX 양쪽으로 수혜가 가능한 구조가 기대된다.

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (26년, 27년)	(원)	25,860	34,737	26년 -> 27년 변경
Target PER	(배)	38.7	35.0	
목표주가	(원)	1,000,000	1,200,000	
전일종가	(원)	746,000	967,000	
상승여력	%	+34.0%	+24.1%	

자료: SK 증권

실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,814	6,086	4,740	6,110	▼ 1.5%	▲ 0.4%
영업이익	1,283	1,626	1,255	1,635	▼ 2.1%	▲ 0.5%
영업이익률	26.6%	26.7%	26.5%	26.8%	-0.2%pt	+0.0%pt

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
수주잔고 (십억원)	8,494	8,712	9,567	7,990	8,357	8,772	9,226	9,350	7,647	7,990	9,350	9,940
Book-to-bill Ratio (배)	2.4	2.5	2.6	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.3	2.0	2.0	1.6
매출액	**1,015**	**906**	**995**	**1,163**	**1,133**	**1,035**	**1,097**	**1,476**	**3,322**	**4,080**	**4,740**	**6,110**
YoY	*26.7*	*-1.2*	*26.2*	*42.6*	*11.7*	*14.2*	*10.2*	*26.9*	*22.9*	*22.8*	*16.2*	*28.9*
전력기기	464	484	588	525	523	488	528	725	1,589	2,061	2,264	3,156
회전기기	167	146	143	133	129	118	125	168	537	589	540	696
배전기기	179	192	175	185	181	165	175	235	868	732	756	974
해외법인	205	84	89	320	301	264	269	347	329	698	1,181	1,284
영업비용	**796**	**697**	**748**	**842**	**829**	**727**	**819**	**1,110**	**2,653**	**3,084**	**3,485**	**4,475**
원재료	526	553	434	523	510	466	493	664	1,590	2,036	2,133	2,749
임직원급여	86	67	114	125	96	75	128	140	361	392	439	491
감가상각비	16	16	16	26	19	0	0	41	56	74	60	135
기타	169	61	184	168	204	186	197	266	645	583	853	1,100
영업이익	**218**	**209**	**247**	**321**	**304**	**308**	**278**	**366**	**669**	**995**	**1,255**	**1,635**
YoY	*69.4*	*-0.4*	*50.8*	*93.0*	*39.2*	*47.2*	*12.5*	*14.0*	*112.2*	*48.8*	*26.1*	*30.2*
영업이익률	*21.5*	*23.1*	*24.8*	*27.6*	*26.8*	*29.7*	*25.4*	*24.8*	*20.1*	*24.4*	*26.5*	*26.8*
금융수익(비용)	-4	-28	7	-11	-15	-17	-5	-12	-7	-36	-48	-45
기타 영업외손익	-7	1	-3	-8	-5	-6	-7	-7	-12	-17	-24	-24
종속및관계기업관련손익	0	0	0	14	0	0	0	0	0	14	0	0
법인세	54	40	59	71	57	57	53	69	152	225	237	313
당기순이익	**153**	**142**	**191**	**245**	**227**	**228**	**213**	**278**	**498**	**732**	**946**	**1,252**
YoY	*64.2*	*-12.0*	*64.0*	*92.9*	*48.1*	*60.6*	*11.7*	*13.3*	*92.1*	*46.8*	*29.3*	*32.3*
순이익률	*15.1*	*15.7*	*19.2*	*21.1*	*20.1*	*22.0*	*19.5*	*18.8*	*15.0*	*17.9*	*20.0*	*20.5*

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,893	5,375	6,609
현금및현금성자산	176	570	1,359	2,177	3,233
매출채권 및 기타채권	659	831	916	1,163	1,229
재고자산	850	1,081	1,451	1,842	1,946
비유동자산	937	1,032	1,180	1,182	1,183
장기금융자산	19	10	13	16	16
유형자산	624	730	816	816	816
무형자산	70	66	63	63	63
자산총계	2,910	3,796	5,072	6,557	7,792
유동부채	1,497	2,001	2,796	3,528	3,725
단기금융부채	454	187	266	338	357
매입채무 및 기타채무	330	391	686	870	920
단기충당부채	170	182	259	329	347
비유동부채	356	287	247	274	282
장기금융부채	291	213	143	143	143
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	38	48	69	87	92
부채총계	1,853	2,288	3,043	3,803	4,006
지배주주지분	1,048	1,502	2,024	2,749	3,780
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	397	816	1,329	2,054	3,085
비지배주주지분	9	6	6	6	6
자본총계	1,057	1,508	2,029	2,754	3,785
부채와자본총계	2,910	3,796	5,072	6,557	7,792

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,080	4,740	6,110
매출원가	2,092	2,278	2,677	3,035	3,898
매출총이익	610	1,045	1,403	1,705	2,212
매출총이익률(%)	22.6	31.4	34.4	36.0	36.2
판매비와 관리비	295	376	407	450	577
영업이익	315	669	995	1,255	1,635
영업이익률(%)	11.7	20.1	24.4	26.5	26.8
비영업손익	-5	-19	-39	-72	-69
순금융손익	-33	-16	10	37	68
외환관련손익	2	85	-48	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	311	650	956	1,183	1,565
세전계속사업이익률(%)	11.5	19.6	23.4	25.0	25.6
계속사업법인세	51	152	225	237	313
계속사업이익	259	498	732	946	1,252
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	732	946	1,252
순이익률(%)	9.6	15.0	17.9	20.0	20.5
지배주주	259	502	733	946	1,252
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	15.1	18.0	20.0	20.5
비지배주주	0	-3	-1	0	0
총포괄이익	244	522	743	946	1,252
지배주주	244	526	742	942	1,246
비지배주주	0	-3	1	5	6
EBITDA	368	734	1,075	1,338	1,717

현금흐름표

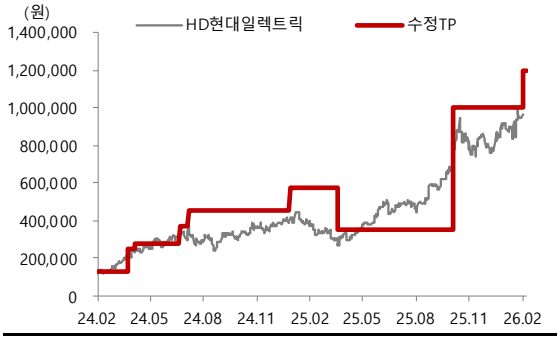
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-22	1,034	854	1,081	1,349
당기순이익(손실)	259	498	732	946	1,252
비현금성항목등	107	255	289	283	328
유형자산감가상각비	44	57	74	83	83
무형자산상각비	8	9	6	0	0
기타	54	190	209	200	245
운전자본감소(증가)	-347	361	152	51	14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-143	-107	-94	-247	-66
재고자산의감소(증가)	-220	-170	-400	-390	-105
매입채무및기타채무의증가(감소)	23	-13	137	185	49
기타	-53	-150	-648	-436	-558
법인세납부	-11	-69	-330	-237	-313
투자활동현금흐름	-93	-143	-141	-99	-87
금융자산의감소(증가)	-5	-8	-11	-13	-4
유형자산의감소(증가)	-75	-121	-124	-83	-83
무형자산의감소(증가)	-14	-15	-3	0	0
기타	0	1	-3	-2	-1
재무활동현금흐름	118	-518	-200	-150	-202
단기금융부채의증가(감소)	0	0	124	72	19
장기금융부채의증가(감소)	-12	-15	-13	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-76	-221	-221	-221
기타	149	-427	-89	0	0
현금의 증가(감소)	3	394	789	818	1,056
기초현금	173	176	570	1,359	2,177
기말현금	176	570	1,359	2,177	3,233
FCF	-97	912	730	998	1,266

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	28.4	22.9	22.8	16.2	28.9
영업이익	136.9	112.2	48.8	26.1	30.2
세전계속사업이익	89.4	109.4	47.1	23.7	32.3
EBITDA	104.3	99.7	46.5	24.4	28.3
EPS	59.5	93.5	46.1	29.1	32.3
수익성 (%)					
ROA	9.7	14.9	16.5	16.3	17.5
ROE	27.7	39.3	41.6	39.7	38.4
EBITDA마진	13.6	22.1	26.4	28.2	28.1
안정성 (%)					
유동비율	131.8	138.1	139.2	152.3	177.4
부채비율	175.3	151.8	149.9	138.1	105.8
순차입금/자기자본	51.0	-13.6	-49.2	-63.9	-73.9
EBITDA/이자비용(배)	9.4	24.8	60.8	72.7	79.3
배당성향	13.9	38.4	30.2	23.4	17.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,189	13,914	20,331	26,255	34,737
BPS	29,500	42,085	56,566	76,680	105,277
CFPS	8,642	15,724	22,555	28,554	37,036
주당 현금배당금	1,000	5,350	6,150	6,150	6,150
Valuation지표 (배)					
PER	11.4	27.5	38.1	36.8	27.8
PBR	2.8	9.1	13.7	12.6	9.2
PCR	9.5	24.3	34.3	33.9	26.1
EV/EBITDA	9.6	18.5	25.0	24.3	18.3
배당수익률	1.2	1.4	0.8	0.6	0.6

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.20	매수	1,200,000원	6개월		
2025.10.24	매수	1,000,000원	6개월	-14.79%	-0.50%
2025.04.07	매수	350,000원	6개월	33.23%	113.14%
2025.01.15	매수	570,000원	6개월	-36.75%	-21.93%
2024.07.24	매수	450,000원	6개월	-25.67%	-8.00%
2024.07.09	매수	370,000원	6개월	-11.65%	-6.49%
2024.04.24	매수	280,000원	6개월	-0.17%	14.64%
2024.04.11	매수	250,000원	6개월	-7.68%	-2.40%



COMPLIANCE NOTICE

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 20 일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%

2026-02-20

COMPANY ANALYSIS

효성중공업 (298040/KS)

765kV 변압기 수혜전망

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

Signal: 765kv 변압기 수주공시 이어지고 있음
Key: 26 년은 미국 765kV 구축 프로젝트 시작 원년
Step: 구조적인 성장이 예상된다

매수(유지)

목표주가: 3,000,000 원(유지)
현재주가: 2,453,000 원
상승여력: 22.3%

STOCK DATA

주가(26/02/19)	2,453,000 원
KOSPI	5,677.25 pt
52 주 최고가	2,603,000 원
60 일 평균 거래대금	134 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	22,873 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.97%
국민연금공단	10.25%
외국인 지분율	27.00%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
매출액	십억원	5,968	6,863	7,826
영업이익	십억원	747	951	1,327
순이익(지배주주)	십억원	520	607	872
EPS	원	55,774	65,134	93,503
PER	배	31.9	36.6	25.5
PBR	배	7.0	7.6	5.9
EV/EBITDA	배	20.8	23.6	16.8
ROE	%	24.4	23.0	26.2
배당성향	%	9.0	7.7	5.3

765kV 변압기 시장 수혜

765kV 초대형 변압기 시장은 동사의 가장 강력한 경쟁우위가 있는 영역이다. 26년은 미국 765kV 송전망구축 프로젝트의 시작 원년으로 판단한다. 그동안 300~500kV 전압을 주력으로 사용했으나, 전력수요 폭증으로 인해서 더 높은 전압인 765kV 전력망을 신규로 건설하고 있다. 765kV 송전망은 용량 대비 경제성이 높으며, ROW폭을 좁게 사용할 수 있기 때문에 인허가 측면에서도 이점이 있다. 글로벌 시장에서 765kV 변압기 생산이 가능한 기업은 동사를 포함해서 총 5개사에 불과하다. 설계 및 생산 난이도는 높은 반면에 그동안 765kV 시장이 작아서 생산기술을 등한시했기 때문이다. 그러나 동사는 국내외 765kV 전력망 프로젝트에서 다양한 레퍼런스를 쌓으며 제조역량을 쌓아왔다. 기존에 주력으로 생산하던 300~500kV 변압기 대비해서 700kV는 수익성이 월등히 높은 것으로 추정한다.

본격적인 증설효과는 27 년부터 시작

25 년 하반기부터 공격적인 증설계획이 이어졌다. 창원 초고압차단기 전용공장, HVDC 변압기 생산공장, 미국 멤피스 초고압 변압기 공장, 인도 푸네 공장 등 다방면에서 증설을 위한 투자가 이어지고 있다. 26 년 역시도 CAPEX 투자가 집중될 것으로 전망한다. CAPEX 는 25 년 약 2,500 억원에서 26 년 6,500 억원으로 대폭 확대될 것으로 추정한다. 실제 물량(Q-growth) 증가효과는 27 년부터 본격화될 것으로 전망한다.

26 년에도 성장이 이어지는 3 가지 이유

26 년 중공업부문 매출액 4 조 8,130 억원(YoY +16.7%), 영업이익 8,840 억원(OPM 18.4%)를 예상한다. 중공업 부문에서 성장이 이어질 것으로 전망한다. 그 배경은 다음과 같다. ① (증설효과) 26 년 하반기부터 증설효과로 미국 수출물량 증가 효과로 믹스개선 효과가 본격화될 것으로 전망한다. ② (관세) 관세 환입효과가 반영되면 추가적인 수익성 개선까지 나타날 수 있다고 판단한다. 관세 이슈는 단기적으로 수익성 부담 요인이나 중장기적으로 보전 가능성이 높다고 전망한다. ③ (765kV) 북미 765kV 투자가 동사의 구조적 성장기회로 작동할 것이다. 동사의 멤피스 공장이 미국 내에서 765kV 변압기를 생산할 수 있다는 점이 중장기 수주 경쟁에서 차별화 요인으로 작용하고 있다.

분기실적추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E	2027E
중공업 수주잔고	5,513	6,570	7,337	9,205	10,429	10,718	11,079	11,957	9,205	11,957	13,957	15,957
건설 수주잔고	7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	8,576	8,392	9,049	8,702	9,049	10,249	10,649
중공업 영업이익률	6.0	8.7	13.9	10.8	12.3	15.8	17.0	20.2	10.1	16.8	18.4	22.0
건설 영업이익률	5.6	-0.9	3.0	3.4	3.7	-1.1	5.2	3.0	2.7	2.7	3.3	3.5
매출액	**985**	**1,194**	**1,145**	**1,572**	**1,076**	**1,525**	**1,624**	**1,742**	**4,895**	**5,968**	**6,863**	**7,826**
YoY	*16.3*	*6.3*	*10.2*	*21.7*	*9.3*	*27.8*	*41.8*	*10.8*	*13.8*	*21.9*	*15.0*	*14.0*
중공업	581	743	711	1,064	731	1,061	1,144	1,213	3,098	4,148	4,813	5,699
건설	394	435	421	494	334	449	466	529	1,744	1,779	2,015	2,093
기타	10	15	13	14	12	15	14	0	52	41	36	34
영업비용	**928**	**1,131**	**1,034**	**1,440**	**974**	**1,361**	**1,404**	**1,482**	**4,533**	**5,221**	**5,912**	**6,499**
중공업	546	679	612	949	641	893	949	968	2,786	3,452	3,928	4,445
건설	372	439	409	477	321	454	442	514	1,697	1,731	1,948	2,020
기타	11	13	13	14	11	14	13	0	50	38	35	34
영업이익	**56**	**63**	**111**	**132**	**102**	**164**	**220**	**261**	**362**	**747**	**951**	**1,327**
YoY	*298.2*	*-26.9*	*17.8*	*108.4*	*82.3*	*162.1*	*97.3*	*97.0*	*40.6*	*106.1*	*27.4*	*39.5*
OPM	*5.7*	*5.2*	*9.7*	*8.4*	*9.5*	*10.8*	*13.5*	*15.0*	*7.4*	*12.5*	*13.9*	*17.0*
금융수익(비용)	-19	-22	-20	22	5	-35	-21	-66	-39	-117	-149	-155
기타 영업외손익	-3	-7	-1	-88	23	-22	-2	-2	-99	-3	-4	-25
종속및관계기업관련손익	-1	0	0	0	-1	-1	-1	0	-1	-3	0	0
법인세	8	5	18	-30	26	19	44	33	1	121	160	229
당기순이익	**25**	**29**	**72**	**96**	**104**	**87**	**152**	**160**	**222**	**503**	**639**	**918**
YoY	*흑전*	*-49.5*	*30.4*	*238.3*	*311.7*	*204.6*	*109.6*	*66.5*	*72.7*	*126.1*	*27.1*	*43.6*
NPM	*2.6*	*2.4*	*6.3*	*6.1*	*9.6*	*5.7*	*9.3*	*9.2*	*4.5*	*8.4*	*9.3*	*11.7*

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,678	4,717	5,956
현금및현금성자산	278	249	425	1,022	1,892
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,475	1,677	1,845
재고자산	726	885	982	1,116	1,228
비유동자산	2,410	3,182	3,328	3,377	3,422
장기금융자산	391	320	296	336	370
유형자산	1,281	2,172	2,272	2,288	2,304
무형자산	114	123	115	102	93
자산총계	4,761	6,219	7,006	8,094	9,378
유동부채	2,811	3,093	3,395	3,856	4,241
단기금융부채	940	665	737	838	922
매입채무 및 기타채무	921	785	1,593	1,811	1,993
단기충당부채	20	80	88	100	111
비유동부채	726	1,070	1,122	1,156	1,184
장기금융부채	420	648	647	647	647
장기매입채무 및 기타채무	153	198	226	226	226
장기충당부채	120	113	125	142	157
부채총계	3,537	4,163	4,517	5,011	5,425
지배주주지분	1,080	1,909	2,357	2,918	3,743
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	176	353	826	1,386	2,212
비지배주주지분	144	147	132	164	210
자본총계	1,224	2,056	2,489	3,082	3,953
부채와자본총계	4,761	6,219	7,006	8,094	9,378

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,968	6,863	7,826
매출원가	3,663	4,103	4,713	5,380	5,914
매출총이익	638	792	1,255	1,483	1,912
매출총이익률(%)	14.8	16.2	21.0	21.6	24.4
판매비와 관리비	380	429	508	532	585
영업이익	258	362	747	951	1,327
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.5	13.9	17.0
비영업손익	-88	-139	-121	-152	-180
순금융손익	-80	-26	-20	-11	26
외환관련손익	-7	19	-7	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-2	-2	0	0
세전계속사업이익	170	224	626	799	1,147
세전계속사업이익률(%)	3.9	4.6	10.5	11.6	14.7
계속사업법인세	38	1	123	160	229
계속사업이익	132	223	503	639	918
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	503	639	918
순이익률(%)	3.1	4.6	8.4	9.3	11.7
지배주주	116	223	520	607	872
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.5	8.7	8.8	11.1
비지배주주	16	0	-17	32	46
총포괄이익	121	852	478	639	918
지배주주	106	852	479	633	908
비지배주주	15	1	-0	7	9
EBITDA	343	435	833	1,038	1,411

현금흐름표

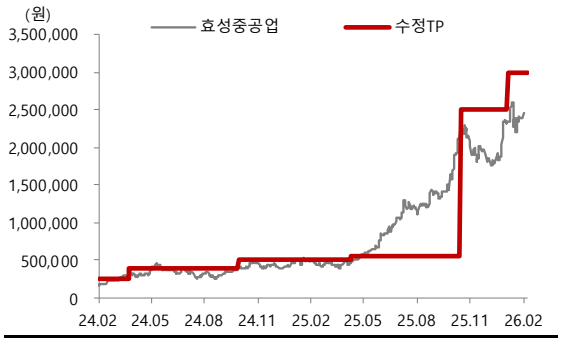
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	455	412	594	784	1,049
당기순이익(손실)	132	223	503	639	918
비현금성항목등	174	214	323	258	287
유형자산감가상각비	54	59	69	74	74
무형자산상각비	31	14	16	13	9
기타	89	141	237	171	203
운전자본감소(증가)	194	44	-137	58	48
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-259	-251	-202	-169
재고자산의감소(증가)	-82	-119	-30	-134	-112
매입채무및기타채무의증가(감소)	259	48	160	218	182
기타	-59	-153	-263	-331	-433
법인세납부	-13	-84	-168	-160	-229
투자활동현금흐름	-52	-215	-270	-187	-171
금융자산의감소(증가)	-15	-61	-121	-51	-43
유형자산의감소(증가)	-32	-82	-137	-90	-90
무형자산의감소(증가)	-3	-14	-9	0	0
기타	-2	-57	-3	-46	-38
재무활동현금흐름	-338	-228	6	54	38
단기금융부채의증가(감소)	-359	-459	-45	101	84
장기금융부채의증가(감소)	21	164	96	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-23	-47	-47	-47
기타	0	89	2	-0	0
현금의 증가(감소)	65	-29	176	596	870
기초현금	213	278	249	425	1,022
기말현금	278	249	425	1,022	1,892
FCF	423	330	457	694	959

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	15.0	14.0
영업이익	80.0	40.6	106.1	27.4	39.5
세전계속사업이익	183.5	31.8	179.9	27.7	43.6
EBITDA	52.0	27.0	91.3	24.7	35.8
EPS	1,035.4	92.0	133.6	16.8	43.6
수익성 (%)					
ROA	2.8	4.1	7.6	8.5	10.5
ROE	11.3	14.9	24.4	23.0	26.2
EBITDA마진	8.0	8.9	14.0	15.1	18.0
안정성 (%)					
유동비율	83.6	98.2	108.3	122.3	140.5
부채비율	288.9	202.5	181.4	162.6	137.2
순차입금/자기자본	81.7	35.4	23.6	1.3	-19.9
EBITDA/이자비용(배)	3.7	4.9	13.9	17.2	21.5
배당성향	20.1	20.9	9.0	7.7	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,438	23,876	55,774	65,134	93,503
BPS	115,933	204,753	252,879	313,020	401,530
CFPS	21,554	31,691	64,959	74,489	102,440
주당 현금배당금	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER	13.0	16.5	31.9	36.6	25.5
PBR	1.4	1.9	7.0	7.6	5.9
PCR	7.5	12.4	27.4	32.0	23.3
EV/EBITDA	7.7	10.4	20.8	23.6	16.8
배당수익률	1.5	1.3	0.3	0.2	0.2

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.23	매수	3,000,000원	6개월		
2025.11.03	매수	2,500,000원	6개월	-19.47%	-5.60%
2025.04.28	매수	550,000원	6개월	99.32%	288.18%
2024.10.16	매수	500,000원	6개월	-11.50%	6.60%
2024.07.10	매수	400,000원	6개월	-19.31%	-1.00%
2024.04.11	매수	380,000원	6개월	-7.22%	18.29%



COMPLIANCE NOTICE

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 20 일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%

2026-02-20

COMPANY ANALYSIS

LS ELECTRIC (010120/KS)

대미투자 수혜까지 기대된다

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

Signal: 대미투자 기대감이 아니라 실제로 수혜 가능
Key: 유틸리티 + 빅테크 + 대미투자 모두 다 누릴 수 있음
Step: 구조적 성장을 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 824,000 원(상향)
현재주가: 676,000 원
상승여력: 21.9%

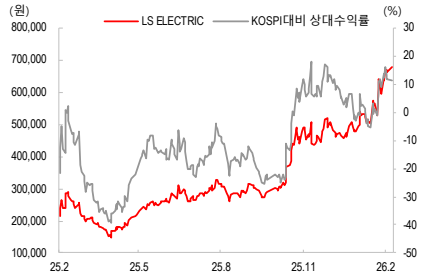
STOCK DATA

주가(26/02/19)	676,000 원
KOSPI	5,677.25 pt
52 주 최고가	676,000 원
60 일 평균 거래대금	111 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,000 만주
시가총액	20,280 십억원
주요주주	
LS(외 3)	48.47%
국민연금공단	8.79%
외국인 지분율	22.85%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
매출액	십억원	4,962	6,008	7,034
영업이익	십억원	427	580	798
순이익(지배주주)	십억원	301	444	618
EPS	원	10,040	14,791	20,600
PER	배	45.8	45.7	32.8
PBR	배	6.6	8.3	6.8
EV/EBITDA	배	23.4	23.8	19.1
ROE	%	15.4	19.7	22.9
배당성향	%	28.6	19.4	14.0

국내 기업이 미국에 진출하면 LS 일렉트릭 수혜

아직 '국내기업의 미국투자'에 대해서 시장은 주목하지 않고 있다. 그러나 국내기업이 미국에 공장을 건설하면 LS 일렉트릭이 수혜를 본다. 트럼프 행정부는 한국-일본 등 동맹국에게 대미투자를 직접적으로 압박하고 있다. 이에 일본은 52 조원 규모의 대미투자를 확정했으며, 한국의 입법부 역시 대미투자특별법에 대한 논의가 진행되고 있다. 시간이 지날수록 반도체, 자동차, 정제소 등 국내기업의 대미투자에 대한 가시성이 높아질 것으로 전망한다. 한국기업이 미국에 공장을 건설하면 한국제품을 사용할 가능성이 높다. 즉, 공장건설이 필요한 변압, 배전반, 배전기기 등 동사의 다양한 전력기기 수요가 많아질 것으로 판단한다.

유틸리티 + 빅테크 + 대미투자 = 주가 프리미엄

26 년 매출액은 6 조 80 억원(YoY +21.1%), 영업이익 5,800 억원(YoY +35.9%, OPM 9.7%)을 전망한다. 경쟁업체 대비 동사의 뚜렷한 강점은 유틸리티 + 빅테크 + 대미투자 수혜를 모두 다 누릴 수 있다는 점이다. (1) 부산 변압기 공장 증설로 인해서 제품 포트폴리오를 강화하면서 유틸리티향 고전압 변압기 판매금액이 증가할 것이며 (2) 기존 빅테크 고객 이외에 신규로 AI 데이터센터향 배전반 납품이 증가할 것으로 전망되며 (3) 마지막으로 한국기업이 대미 투자를 확대하면서 LS 일렉트릭의 제품수요가 증가할 것으로 예상한다. 전력기기 사이클에서 다양한 시장에 노출된다는 점이 주가 프리미엄 요인으로 작동할 것으로 판단한다.

DC(직류) 기술변화에도 대응이 가능한 역량 보유

NVIDIA 가 800VDC 전력표준을 제시하면서 직류(DC)가 업계의 화두가 되고 있다. 중장기적으로 DC 전환은 동사에 기회요인이 될 것으로 판단한다. 2010 년대부터 BESS 사업을 진행하며 DC 변환기 등을 적자를 감수하며 개발, SST(Solid State Transformer) 등 혁신제품에 대한 기술개발이 끝났다. 해외 연료전지 기업 향 직류 솔루션 납품 역시 현재진행 중에 있다. 교류(AC)에서 직류(DC) 기술변화에 대응할 수 있는 역량이 있다고 판단한다. 또한 국내의 서해안에너지 고속도로 사업에서도 입지를 확고히 하고 있다. GE Vernova 와 HVDC 국산화 MOU 를 체결을 했다.

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (27년)	(원)	20,567	20,600	
Target PER	(배)	31.6	40.0	
목표주가	(원)	650,000	824,000	
전일종가	(원)	537,000	676,000	
상승여력	%	+21.0	+21.9%	

자료: SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	5,854	6,841	6,008	7,034	▲ 2.6%	▲ 2.8%
영업이익	562	677	580	798	▲ 3.4%	▲ 17.8%
영업이익률	9.6%	9.9%	9.7%	11.3%	+0.1%pt	+1.4%pt

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
전력사업 영업이익률	10.7	11.2	10.0	12.7	11.0	12.0	12.5	12.5	11.3	11.3	12.1	14.0
자동화 영업이익률	4.4	5.2	2.7	-0.8	3.5	3.5	3.5	3.5	0.2	2.9	3.5	3.5
매출액	**1,032**	**1,193**	**1,216**	**1,521**	**1,296**	**1,509**	**1,449**	**1,755**	**4,552**	**4,962**	**6,008**	**7,034**
YoY	*-0.6*	*5.4*	*19.1*	*11.9*	*25.5*	*26.5*	*19.1*	*15.4*	*7.6*	*9.0*	*21.1*	*17.1*
전력사업	661	812	737	919	840	1,023	936	1,241	2,765	3,129	4,040	5,017
자동화	77	86	88	82	81	91	93	87	343	334	351	369
자회사/연결조정	294	294	392	520	375	395	420	427	1,443	1,499	1,618	1,647
영업비용	**945**	**1,084**	**1,116**	**1,391**	**1,182**	**1,364**	**1,307**	**1,575**	**4,162**	**4,535**	**5,428**	**6,236**
전력사업	590	721	663	802	747	901	819	1,085	2,453	2,777	3,552	4,315
자동화	74	82	86	83	78	88	89	84	343	324	339	356
자회사/연결조정	281	281	367	505	356	375	399	406	1,366	1,435	1,537	1,565
영업이익	**87**	**109**	**101**	**130**	**114**	**146**	**141**	**179**	**390**	**427**	**580**	**798**
YoY	*-6.9*	*-0.9*	*51.7*	*8.6*	*30.5*	*34.2*	*40.1*	*37.8*	*19.9*	*9.6*	*35.9*	*37.4*
OPM	*8.5*	*9.1*	*8.3*	*8.6*	*8.8*	*9.7*	*9.7*	*10.2*	*8.6*	*8.6*	*9.7*	*11.3*
금융수익(비용)	-9	-12	-6	-6	-8	-8	-7	-8	-16	-33	-31	-31
기타 영업외손익	5	8	-3	-2	2	1	-1	0	-40	7	2	0
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1
법인세	16	37	26	24	21	28	27	34	91	103	110	153
당기순이익	**67**	**67**	**66**	**97**	**86**	**111**	**106**	**137**	**242**	**298**	**440**	**613**
YoY	*-15.5*	*4.1*	*87.6*	*54.7*	*27.6*	*64.6*	*61.6*	*41.2*	*16.4*	*22.9*	*47.9*	*39.3*
NPM	*6.5*	*5.6*	*5.4*	*6.4*	*6.6*	*7.3*	*7.4*	*7.8*	*5.3*	*6.0*	*7.3*	*8.7*

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,605	3,052	3,440	3,993	4,803
현금및현금성자산	584	660	1,537	1,804	2,212
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,197	1,381	1,638
재고자산	528	510	571	658	781
비유동자산	1,128	1,433	1,550	1,661	1,811
장기금융자산	180	186	220	229	240
유형자산	682	861	939	1,056	1,207
무형자산	94	188	183	168	155
자산총계	3,733	4,485	4,990	5,654	6,614
유동부채	1,449	1,846	2,028	2,334	2,761
단기금융부채	446	733	820	946	1,122
매입채무 및 기타채무	369	408	714	823	977
단기충당부채	50	51	57	66	79
비유동부채	560	749	825	829	835
장기금융부채	548	597	676	676	676
장기매입채무 및 기타채무	0	8	1	1	1
장기충당부채	10	11	13	15	17
부채총계	2,009	2,595	2,853	3,163	3,596
지배주주지분	1,713	1,839	2,073	2,431	2,962
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-15	-15	-15
기타자본구성요소	-23	-11	-11	-11	-11
자기주식	-24	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	1,597	1,743	1,958	2,316	2,848
비지배주주지분	11	51	64	61	56
자본총계	1,724	1,890	2,137	2,491	3,018
부채와자본총계	3,733	4,485	4,990	5,654	6,614

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,230	4,552	4,962	6,008	7,034
매출원가	3,457	3,644	3,931	4,740	5,446
매출총이익	773	908	1,031	1,268	1,588
매출총이익률(%)	18.3	19.9	20.8	21.1	22.6
판매비와 관리비	449	518	604	688	790
영업이익	325	390	427	580	798
영업이익률(%)	7.7	8.6	8.6	9.7	11.3
비영업손익	-61	-56	-26	-30	-31
순금융손익	-19	-22	-30	-9	-4
외환관련손익	11	64	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	264	333	401	550	766
세전계속사업이익률(%)	6.2	7.3	8.1	9.2	10.9
계속사업법인세	56	91	103	110	153
계속사업이익	208	242	298	440	613
중단사업이익	-0	0	0	0	0
***법인세효과**	-0	0	0	0	0
당기순이익	208	242	298	440	613
순이익률(%)	4.9	5.3	6.0	7.3	8.7
지배주주	206	239	301	444	618
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	5.2	6.1	7.4	8.8
비지배주주	2	4	-4	-4	-5
총포괄이익	198	213	311	440	613
지배주주	196	208	307	426	594
비지배주주	1	5	4	14	19
EBITDA	427	503	594	848	1,042

현금흐름표

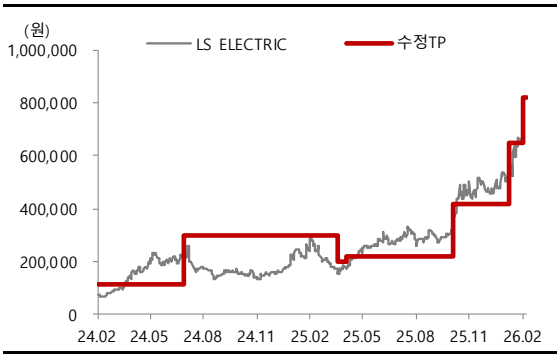
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	215	230	301	624	739
당기순이익(손실)	208	242	298	440	613
비현금성항목등	267	350	354	390	405
유형자산감가상각비	91	102	151	252	232
무형자산상각비	11	12	16	16	13
기타	165	236	188	123	161
운전자본감소(증가)	-199	-225	-186	-88	-123
매출채권및기타채권의감소(증가)	-87	-159	-147	-184	-257
재고자산의감소(증가)	-63	77	-72	-88	-123
매입채무및기타채무의증가(감소)	13	-19	79	110	153
기타	-103	-250	-297	-229	-310
법인세납부	-42	-113	-133	-110	-153
투자활동현금흐름	-193	-256	-273	-389	-409
금융자산의감소(증가)	-44	-33	-6	-7	-10
유형자산의감소(증가)	-111	-144	-212	-369	-382
무형자산의감소(증가)	-10	-6	-11	0	0
기타	-28	-73	-44	-13	-17
재무활동현금흐름	3	82	141	40	90
단기금융부채의증가(감소)	-256	-138	-41	126	176
장기금융부채의증가(감소)	304	238	269	0	0
자본의증가(감소)	-6	-11	9	0	0
배당금지급	-32	-83	-87	-86	-86
기타	-8	76	-9	0	0
현금의 증가(감소)	28	76	877	266	408
기초현금	556	584	660	1,537	1,804
기말현금	584	660	1,537	1,804	2,212
FCF	103	86	90	255	356

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	25.3	7.6	9.0	21.1	17.1
영업이익	73.2	20.0	9.6	35.9	37.4
세전계속사업이익	108.0	26.2	20.1	37.4	39.3
EBITDA	47.4	17.9	17.9	42.9	22.9
EPS	126.5	15.7	26.2	47.3	39.3
수익성 (%)					
ROA	5.9	5.9	6.3	8.3	10.0
ROE	12.6	13.4	15.4	19.7	22.9
EBITDA마진	10.1	11.1	12.0	14.1	14.8
안정성 (%)					
유동비율	179.8	165.3	169.6	171.1	174.0
부채비율	116.5	137.3	133.5	127.0	119.1
순차입금/자기자본	20.9	38.0	0.2	-5.8	-12.8
EBITDA/이자비용(배)	10.1	11.5	10.9	14.3	16.2
배당성향	39.9	36.1	28.6	19.4	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,876	7,956	10,040	14,791	20,600
BPS	57,905	61,669	69,476	81,392	99,117
CFPS	10,268	11,749	15,595	23,710	28,752
주당 현금배당금	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900
Valuation지표 (배)					
PER	10.6	20.2	45.8	45.7	32.8
PBR	1.3	2.6	6.6	8.3	6.8
PCR	7.1	13.7	29.5	28.5	23.5
EV/EBITDA	6.0	11.1	23.4	23.8	19.1
배당수익률	3.8	1.8	0.6	0.4	0.4

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.20	매수	824,000원	6개월		
2026.01.28	매수	650,000원	6개월	-4.47%	4.00%
2025.10.23	매수	420,000원	6개월	13.40%	28.33%
2025.04.22	매수	220,000원	6개월	25.42%	49.55%
2025.04.07	매수	200,000원	6개월	-15.07%	-9.15%
2024.07.16	매수	300,000원	6개월	-39.95%	-2.83%



COMPLIANCE NOTICE

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 20 일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%

2026-02-20

COMPANY ANALYSIS

일진전기 (103590/KS)

26 년 = Q-growth

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

Signal: 4Q25 분기 사상 최대매출액 갱신
Key: 26 년부터 증설효과 모두 반영되며 본격적 실적성장
Step: Q-growth, 가장 빠르게, 강하게 나타난다

매수(유지)

목표주가: 124,000 원(상향)
현재주가: 71,400 원
상승여력: 73.7%

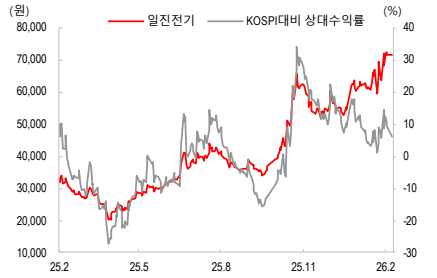
STOCK DATA

주가(26/02/19)	71,400 원
KOSPI	5,677.25 pt
52 주 최고가	72,400 원
60 일 평균 거래대금	36 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,769 만주
시가총액	3,405 십억원
주요주주	
일진홀딩스(외 3)	50.10%
국민연금공단	7.58%
외국인 지분율	13.37%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
매출액	십억원	2,045	2,335	2,655
영업이익	십억원	151	219	262
순이익(지배주주)	십억원	107	163	197
EPS	원	2,250	3,422	4,135
PER	배	24.2	20.9	17.3
PBR	배	4.4	4.6	3.7
EV/EBITDA	배	14.9	13.3	10.6
ROE	%	19.6	24.5	23.7
배당성향	%	13.3	8.8	7.3

4Q25 Review

4Q25 매출액 6,140 억원(YoY +29.8%), 영업이익 440 억원(YoY +98.5%, OPM 7.2%)을 기록했다. 분기기준 사상최대 매출액을 갱신했다. 4Q25 를 시장으로 흥성신공장 증설효과가 반영되기 시작했으며, 4 분기 계절적 성수기 효과가 겹치면서 사상 최대 매출액을 갱신했다. 매출액은 프로젝트 스케줄 변동없이 일정대로 출하가 이루어져 일회성 요인은 없었다. 잠정실적 공시만 발표되어서 사업부별 매출액, 영업이익률은 공개되지는 않았지만, 레버리지 효과로 인한 중전기기 부문에서 영업이익률 개선이 나타났을 것으로 추측한다. 요약하면 25 년 실적을 견인한 핵심 요인은 (1) 초고압전선 비중이 증가하면서 전선사업부의 마진 개선 (2) 북미 변압기 수출비중이 증가하며 중전기기 사업부 수익성 개선 (3) 4Q25 부터 신공장가동 효과 반영으로 요약할 수 있다. 위의 요인 모두 다 26 년에도 유효하며 실적상승이 예상된다.

26 년은 증설효과 온전히 반영

26 년 매출액 2 조 3,350 억원(YoY +14.2%), 영업이익 2,190 억원(YoY +44.5%, OPM 9.4%)를 전망한다. 기존 추정치 대비해서 매출액, 영업이익 각각 +11.8%, +12.4% 상향했다. 실적을 상향한 배경은 다음과 같다. 26 년은 증설효과가 온전히(full-year) 반영되는 원년이다. 26 년에 가동률 100% 무리 없이 도달할 것으로 전망한다. 그동안 수주잔고에 쌓여 있는 북미 변압기가 출하되면서 매출액 성장, 수익성 개선이 동시에 나타날 것으로 전망한다.

765kV 아직 레퍼런스는 없지만 간접 수혜 전망

일진전기의 중전기기 사업부는 변압기와 차단기(GIS)를 주로 생산한다. 변압기는 최대 525kV 까지 생산이 가능하며, 이 범위내에서는 HD 현대일렉트릭, 효성중공업 및 해외기업과 동등한 기술력으로 경쟁하고 있다. 다만 525kV 초과(765kV 등)는 기술력은 보유하고 있지만 뚜렷한 납품 실적은 아직 파악된 바 없다. 그러나 역설적으로 765kV 변압기 수요급증은 간접적으로 일진전기에 수혜를 제공할 수 있다. 경쟁사가 수익성이 높은 765kV 생산 슬롯을 배정할수록 300~500kV 변압기 수급을 더욱 타이트하게 만들 것으로 예상한다. 이는 동사의 수익성 개선요인으로 판단된다.

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (26년, 27년)	(원)	3,038	4,135	26년 -> 27년 변경
Target PER	(배)	26.3	30.0	
목표주가	(원)	80,000	124,000	
전일종가	(원)	61,400	71,400	
상승여력	%	+30.3%	+73.7%	

자료: SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,089	1,933	2,335	2,655	▲ 11.8%	▲ 37.4%
영업이익	195	216	219	262	▲ 12.4%	▲ 21.3%
영업이익률	9.3%	11.2%	9.4%	9.9%	+0.1%pt	-1.3%pt

자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
전선부문 수주잔고	852	880	814	837	910	951	973	985	834	837	985	1,150
중전기기 수주잔고	1,817	1,682	1,721	1,770	1,782	1,794	1,803	1,812	1,632	1,770	1,812	1,921
전선부문 영업이익률	4.5	2.9	4.6	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0	3.1	4.1	4.0	3.7
중전기기 영업이익률	25.7	12.5	7.2	10.2	15.0	16.0	17.0	18.0	11.0	13.2	16.5	20.0
매출액	**457**	**523**	**450**	**614**	**542**	**579**	**603**	**611**	**1,577**	**2,045**	**2,335**	**2,655**
YoY(%)	*34.0*	*20.5*	*35.8*	*30.4*	*18.5*	*10.8*	*33.9*	*-0.5*	*26.5*	*29.6*	*14.2*	*13.7*
전선	389	390	338	461	377	410	428	438	1,317	1,577	1,652	1,718
중전기	128	192	142	194	212	214	215	216	352	656	858	863
기타, 연결조정	-59	-59	-30	-40	-47	-44	-40	-43	-92	-188	-174	-171
영업이익	**34**	**38**	**35**	**44**	**47**	**54**	**58**	**59**	**80**	**151**	**219**	**262**
YoY(%)	*86.4*	*53.4*	*140.8*	*98.5*	*37.4*	*44.9*	*64.0*	*34.2*	*31.2*	*89.6*	*44.5*	*20.1*
영업이익률 (%)	*7.4*	*7.2*	*7.8*	*7.2*	*8.6*	*9.4*	*9.6*	*9.7*	*5.1*	*7.4*	*9.4*	*9.9*
전선	*17*	*11*	*16*	*21*	*15*	*16*	*17*	*18*	*41*	*65*	*66*	*72*
중정기	*33*	*24*	*10*	*20*	*32*	*34*	*37*	*39*	*39*	*87*	*142*	*178*
기타,연결조정	*-16*	*2*	*10*	*4*	*0*	*4*	*4*	*3*	*0*	*-1*	*11*	*13*
영업외손익	***-1***	***-3***	***-1***	***-4***	***-2***	***-2***	***-2***	***-3***	***-16***	***-8***	***-9***	***-10***
금융수익(비용)	16	12	3	-1	7	5	4	4	-25	30	20	18
기타 영업외수익(비용)	-17	-15	-4	-3	-10	-8	-6	-7	9	-38	-30	-28
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	10	9	7	10	10	11	12	12	18	36	46	49
당기순이익	**23**	**26**	**28**	**31**	**35**	**41**	**43**	**44**	**46**	**107**	**163**	**197**
YoY(%)	*81.2*	*57.7*	*256.6*	*232.6*	*52.4*	*54.8*	*57.3*	*44.7*	*33.7*	*132.2*	*52.1*	*20.9*
당기순이익률 (%)	*5.0*	*5.0*	*6.1*	*5.0*	*6.4*	*7.0*	*7.2*	*7.2*	*2.9*	*5.2*	*7.0*	*7.4*

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	434	702	942	1,088	1,391
현금및현금성자산	57	140	203	352	553
매출채권 및 기타채권	206	248	323	322	367
재고자산	146	245	320	318	362
비유동자산	495	547	560	560	559
장기금융자산	12	9	14	14	14
유형자산	389	437	442	442	442
무형자산	5	12	18	17	16
자산총계	929	1,249	1,502	1,647	1,949
유동부채	385	607	794	790	897
단기금융부채	93	101	132	131	149
매입채무 및 기타채무	172	233	353	351	400
단기충당부채	3	5	6	6	7
비유동부채	173	142	117	117	129
장기금융부채	101	67	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	5	7	9	9	9
장기충당부채	2	2	3	3	3
부채총계	558	749	911	907	1,026
지배주주지분	371	500	592	741	923
자본금	37	48	48	48	48
자본잉여금	137	219	219	219	219
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	197	232	322	471	654
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	371	500	592	741	923
부채와자본총계	929	1,249	1,502	1,647	1,949

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,247	1,577	2,045	2,335	2,655
매출원가	1,129	1,422	1,765	1,975	2,232
매출총이익	117	156	279	361	423
매출총이익률(%)	9.4	9.9	13.7	15.4	15.9
판매비와 관리비	57	76	128	142	161
영업이익	61	80	151	219	262
영업이익률(%)	4.9	5.1	7.4	9.4	9.9
비영업손익	-17	-16	-8	-9	-10
순금융손익	-10	-5	-3	-2	-0
외환관련손익	-3	11	-1	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	64	143	209	253
세전계속사업이익률(%)	3.5	4.0	7.0	9.0	9.5
계속사업법인세	9	18	36	46	56
계속사업이익	35	46	107	163	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	35	46	107	163	197
순이익률(%)	2.8	2.9	5.2	7.0	7.4
지배주주	35	46	107	163	197
지배주주귀속 순이익률(%)	2.8	2.9	5.2	7.0	7.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	31	44	106	163	197
지배주주	31	44	106	163	197
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	74	93	169	239	283

현금흐름표

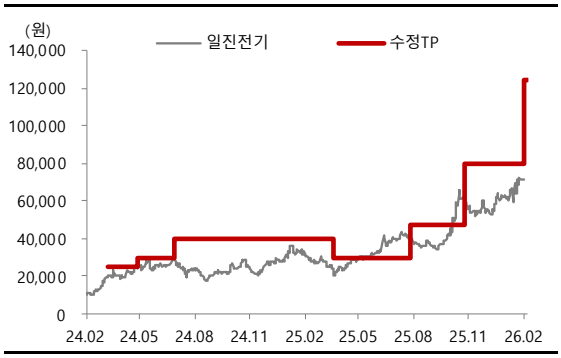
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	49	106	132	188	234
당기순이익(손실)	35	46	107	163	197
비현금성항목등	43	62	80	73	80
유형자산감가상각비	13	13	17	20	20
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	31	49	62	52	60
운전자본감소(증가)	-9	17	-21	-0	12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-52	-27	-72	2	-45
재고자산의감소(증가)	-11	-99	-74	2	-44
매입채무및기타채무의증가(감소)	43	56	103	-2	49
기타	-24	-27	-51	-94	-111
법인세납부	-5	-7	-16	-46	-56
투자활동현금흐름	-19	-69	-27	-24	-27
금융자산의감소(증가)	1	0	-3	0	-3
유형자산의감소(증가)	-24	-69	-21	-20	-20
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-6	0	0
기타	4	2	4	-4	-4
재무활동현금흐름	-12	46	-19	-15	4
단기금융부채의증가(감소)	-47	-64	38	-1	18
장기금융부채의증가(감소)	35	17	-57	0	0
자본의증가(감소)	0	93	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-14	-14
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	17	83	63	149	201
기초현금	39	57	140	203	352
기말현금	57	140	203	352	553
FCF	25	36	111	168	214

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.0	26.5	29.6	14.2	13.7
영업이익	92.9	31.2	89.6	44.5	20.1
세전계속사업이익	57.2	46.2	124.3	46.3	20.9
EBITDA	57.6	26.1	82.1	41.6	18.3
EPS	42.6	11.2	132.2	52.1	20.9
수익성 (%)					
ROA	3.9	4.2	7.8	10.4	11.0
ROE	9.6	10.6	19.6	24.5	23.7
EBITDA마진	5.9	5.9	8.3	10.3	10.7
안정성 (%)					
유동비율	112.7	115.8	118.7	137.7	155.1
부채비율	150.3	149.7	153.9	122.5	111.1
순차입금/자기자본	34.0	2.4	-12.4	-30.1	-44.2
EBITDA/이자비용(배)	6.2	12.2	30.5	40.9	44.0
배당성향	23.6	31.0	13.3	8.8	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	871	969	2,250	3,422	4,135
BPS	9,360	10,493	12,409	15,530	19,365
CFPS	1,196	1,244	2,624	3,859	4,572
주당 현금배당금	206	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER	12.2	28.1	24.2	20.9	17.3
PBR	1.1	2.6	4.4	4.6	3.7
PCR	8.9	21.9	20.7	18.5	15.6
EV/EBITDA	7.1	14.1	14.9	13.3	10.6
배당수익률	1.9	1.1	0.6	0.4	0.4

자료 : 일진전기, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.20	매수	124,000원	6개월		
2025.11.14	매수	80,000원	6개월	-25.33%	-9.50%
2025.08.14	매수	47,000원	6개월	-8.27%	39.36%
2025.04.07	매수	30,000원	6개월	9.57%	46.00%
2024.07.15	매수	40,000원	6개월	-35.92%	-9.38%
2024.05.16	매수	30,000원	6개월	-14.11%	-3.83%
2024.03.27	매수	25,000원	6개월	-15.94%	1.80%



COMPLIANCE NOTICE

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 20 일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%