

전력
기기



AI 전력확보 경쟁의 귀결

Y
U
A
N
T
A

손현정 전력기기/음식료
02 3770 5595
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
02 3770 3649
koeun2.kim@yuantakorea.com



AI 전력확보 경쟁의 귀결



손현정

전력기기/음식료

02 3770 5595

hyunjeong.son@yuantakorea.com



CONTENTS

I. AI 데이터센터: 전력 확보 경쟁의 시작	06
II. 상단 해법: 765kV 초고압 집중화	08
III. 하단 해법: 온사이트 발전 병행	13
IV. AC에서 DC로: 왜 지금 800VDC가 등장하는가	16
V. AI 1GW 수요 모델	18
VI. 수혜 구간 재정의	20

전력기기

AI 전력확보 경쟁의 귀결

765kV 상향과 온사이트 확산이 '동시에' 만든 다층 수요

AI 데이터센터는 전력을 단순 구매하는 수요자에서 벗어나, 전력 확보에 직접 관여하는 주체로 바뀌고 있다. 생성형 AI 이후 투자 단위는 GPU 클러스터 기준 수조 원으로 커졌고, 전력 연결 지연은 곧 설비 유희화와 매출 지연으로 직결된다. 이 구조에서 전력은 비용이 아니라 '사업 개시를 좌우하는 일정 변수'다.

핵심 변화는 수요 단위의 상황이다. 과거 데이터센터 증설은 MW 단위의 분산 수요였지만, AI는 GW급 집중 부하를 만든다. 반면 계통 인프라는 초고압 기자재 납기, 변전소 신설, 송전선 인허가 등으로 확충 속도가 구조적으로 느리다. 데이터센터는 빠르게 완공되지만, 계통은 더 늦게 따라온다. 이 시간 격차가 병목의 본질이며, 전력 확보 경쟁이 시작된 이유다.

해법은 상·하단에서 동시에 전개된다. 상단에서는 765kV 초고압으로의 전압 상향이 '회선 수'와 '인허가 리스크'를 줄이는 구조적 대안으로 부상한다. 초고압 프로젝트는 변전소 신설을 동반하며 건당 금액과 투입 설비가 커지고, 제작 가능 업체가 제한돼 생산 슬롯이 곧 경쟁력이 되는 구간이다.

하단에서는 온사이트 발전이 병행된다. 이는 계통을 대체하기보다 가동 시점을 앞당기기 위한 전략이다. 다만 초고압 증설이 이미 진행 중인 상황에서, 데이터센터 일정 압박은 온사이트 발전 설비의 발주를 추가로 가속시킬 수 있다. 계통 연계가 완성된 이후에도 하이브리드 운영이 가능해, 전력 인프라는 '대체'가 아니라 '동시 확장'으로 귀결될 가능성이 높다. 여기에 AC→DC 전환(800VDC)이 결합되면 전력전자·전력품질 설비 수요가 추가되며, 전력기기 수요는 줄어드는 것이 아니라 레이어가 더해지는 구조로 재편된다.

결론적으로 AI 데이터센터는 전력기기 산업을 단일 전압 구간의 사이클에서 벗어나게 한다. 상단은 용량 확대(765kV 초고압), 중·하단은 반복 발주(Q 성장), 내부는 전력전자 계층 추가가 동시에 진행된다. 수혜 구간은 전압 등급이 아니라, 이 세 축이 만들어내는 다층 확장 구조로 재정의해야 한다.

Top Pick으로는 효성중공업, LS ELECTRIC을, 관심종목으로는 산일전기를 제시한다.

효성중공업은 초고압 변압기 중심의 상단 용량 확대 수혜가 가장 직접적이다. LS ELECTRIC은 데이터센터향 배전반 및 전력품질 설비 비중 확대가 실적으로 연결된다. 산일전기는 데이터센터향 특수변압기 제품 비중 확대에 따라 이익 체질이 빠르게 상향되고 있다.

AI 전력 수요는 단기 이벤트가 아니다. 구조적 재편의 초입이다.



손현정 음식료/전력기기

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

종목	투자이견	목표주가 (원)
효성중공업	매수 (M)	3,520,000 (U)
LS ELECTRIC	매수 (M)	880,000 (U)
HD 현대일렉트릭	매수 (M)	1,160,000 (U)
산일전기	매수 (M)	200,000 (M)
일진전기	매수 (M)	110,000 (U)
대한전선	매수 (M)	39,000 (U)

1. AI 데이터센터: 전력 확보 경쟁의 시작

AI 데이터센터는 더 이상 전력을 단순 구매하는 수요자에 머물지 않는다. **전력 인입 시점을 앞당기기 위해 직접 전력 확보에 관여하는 흐름**이 나타나고 있다. 생성형 AI 확산 이후 GPU 클러스터 단위 투자는 수조 원 규모로 확대되었고, 서버는 전력이 투입되는 시점에만 매출을 창출한다. 전력 연결 지연은 곧 자산 유희화로 이어진다. 이 구조에서 전력은 비용이 아니라 일정 변수다.

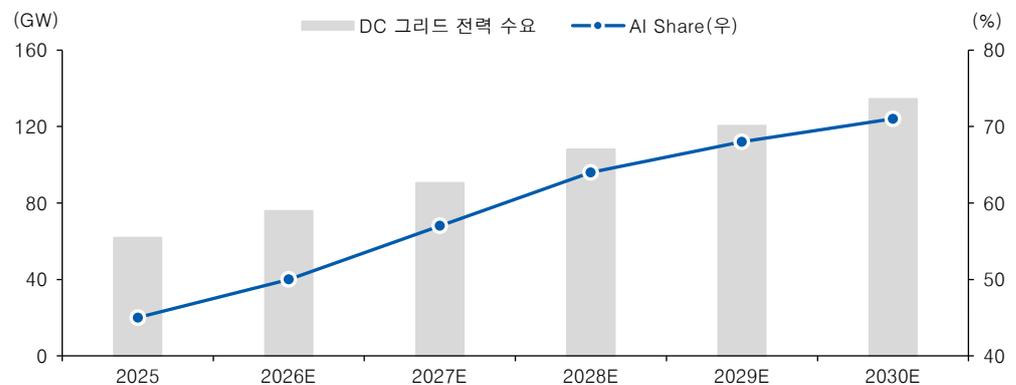
이 변화의 배경에는 수요 단위의 상향이 있다. 과거 범용 클라우드 데이터센터의 랙당 전력은 20~40kW 수준이었고 증설 단위는 100~300MW 가 일반적이었다. 수요는 분산되었고 계통은 점진적으로 대응할 수 있었다. 그러나 AI 서버는 전력 집약도가 다르다. 랙당 전력은 600kW 이상으로 상승했고, 장기적으로는 1MW IT Rack 설계까지 거론된다. 1MW 랙 1,000개는 IT 부하 1GW에 해당한다. PUE 1.3을 적용하면 실제 인입 전력은 약 1.3GW로 확대된다. 이는 단순 증가가 아니라 수요 단위의 구조적 전환이다.

문제는 속도다. 데이터센터 건설은 통상 18~24개월 내 완료된다. 반면 계통 인프라는 장기 리드타임 구조다. 초고압 변압기(345kV 이상) 생산 리드타임만 18~24개월이며 설계 확정·생산 슬롯 확보까지 감안하면 체감 납기는 2년을 상회한다. 신규 변전소 건설에는 2~4년, 송전선 증설에는 3년 이상이 소요되고 일부 지역은 5년을 넘는다.

결국 데이터센터는 2년 안에 완공이 가능하지만 계통 확충은 3~7년 범위에서 진행된다. 이 시간 격차가 병목의 본질이다. 대용량 접속 요청이 단기간에 집중되기 때문이다. 1GW 단위 부하는 분산 흡수가 아니라 단일 접속 지점에서 계통 용량 한계를 시험한다.

이 지점에서 데이터센터는 전력 확보 일정에 직접 관여한다. 입지 선정 기준은 전기요금보다 수용 가능 용량과 연결 가능 시점으로 이동하고, 전력은 후행 인프라가 아니라 사업 개시 조건이 된다. AI 데이터센터 확장은 단순 전력 소비 증가가 아니라 계통 확충 속도와의 시간 경쟁이다.

미국 데이터센터 전력 수요 추이 및 전망



자료: S&P Global, 유안타증권 리서치센터

1GW 데이터센터 산식

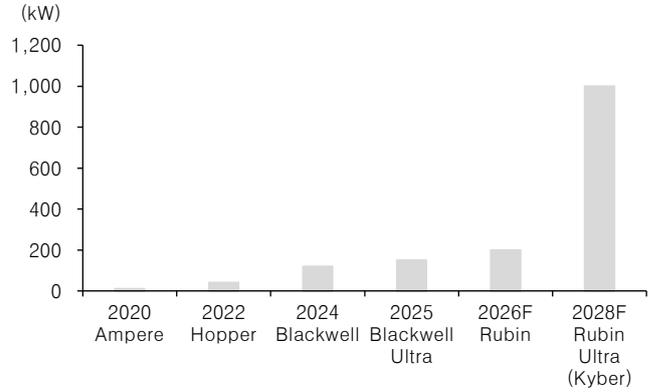
• 1MW × 1,000 racks
= 1GW (IT load)

• PUE 1.3 가정 시 총 인입 전력
≈ 1.3GW

자료: 유안타증권 리서치센터

주) PUE: 전력 사용 효율 (power usage effectiveness, PUE), 전력 효율 지수

AI Rack: kW에서 MW 로의 구조적 점프



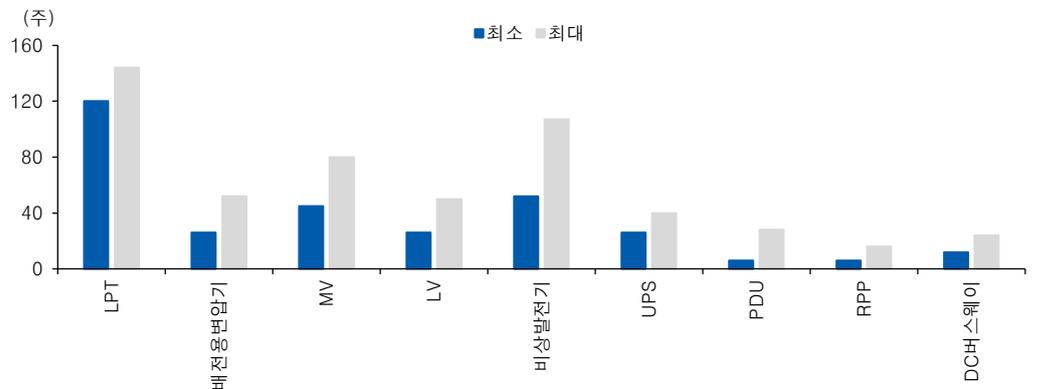
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

전력기기 기자재 리드타임 ①

인프라 유형	일반적 리드타임 (년)	비고
데이터센터_건설	1.5-2	하이퍼스케일 평균 건설 기간
가스터빈_온사이트	1-2	상대적으로 짧은 설치 기간
SOFC_모듈형	1-1.5	공장 제작 후 현장 설치
765kV_송전망_확충	3-7	인허가 포함
초고압_변압기_제작	2	제작 리드타임

자료: 유안타증권 리서치센터

전력기기 기자재 리드타임 ②



자료: 유안타증권 리서치센터

II. 상단 해법: 765kV 초고압 집중화

AI 데이터센터 수요가 GW 단위로 상향되면서 전력망 확충 논의는 하위 배전·변전 단계에 머물지 않고 상단 송전망으로 이동하고 있다. 1GW급 부하는 기존 345kV 중심 증설만으로 흡수하기 어려운 구간을 만든다. 특히 **장거리 송전과 특정 권역 집중 수요가 결합될 경우, 765kV로의 상위 전압 레벨 상향이 현실적 대안으로 부상한다.**

1. 왜 765kV 인가

대용량 전력을 장거리로 전달할수록 전압 레벨 상향의 경제성이 커진다. 전압을 높이면 전류가 줄고, 전류가 줄면 선로 손실과 혼잡이 완화된다. 그러나 GW 급 장거리 구간에서는 이 문제가 단순한 효율 개선을 넘어선다.

예를 들어 단일 회선 기준 50마일에서는 345kV가 약 1,170MW를 처리하는 반면 765kV는 약 6,630MW 까지 가능하다. 약 6배 차이다. 300마일 장거리에서는 345kV 가 약 390MW 수준으로 급감하지만 765kV 는 약 2,210MW 를 유지한다. **같은 선로 한 개로 보낼 수 있는 전력이 5~6배 차이 난다는 의미다.**

이 차이는 손실률의 문제가 아니라 회선 수의 문제다. 1GW 를 장거리로 보내야 할 경우 345kV 는 여러 회선을 병렬로 구축해야 하지만, 765kV 는 단일 회선으로도 가능하다. 회선 수가 늘어날수록 인허가 부담과 right-of-way 확보 리스크가 커진다. **전압 상향은 비용 절감 옵션이 아니라, 회선 수를 줄여 계통을 성립시키는 수단**이 된다.

AEP 자료에서 제시된 연간 소비자 비용 절감(약 2.29억 달러), 송전 손실 감소(560GWh/년), 전송 능력 개선(+600~+3,000MW) 효과 역시 이러한 구조적 차이를 정량적으로 뒷받침한다.

765kV 는 모든 구간의 기본값은 아니다. 다만 **GW 급 부하가 특정 권역에 집중되고, 장거리 송전이 필요하며, 추가 송전선 인허가 제약이 높은 조건이 겹칠 때 전압 상향은 선택지가 아니라 구조적 해법으로 검토된다.**

변압기 용량별 분류표

구분	전압 등급	전압 범위	적용 변압기 유형	정격 용량 (kVA)	국내 주요 제조사
송전	UHV	1,100kV	대형 변압기 (Large Power Transformer)	100,000kVA 이상	HD 현대일렉트릭, 효성중공업
	EHV	345~765kV			HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS ELECTRIC, 일진전기
	HV	115~230kV	중형 변압기 (Medium Power Transformer)	10,000~100,000kVA 100,000kVA	HD 현대일렉트릭, 효성중공업, 일진전기, LS ELECTRIC
	MV	34.5~115kV			HD 현대일렉트릭, 효성중공업, 일진전기, LS ELECTRIC, 산일전기
배전	LV	2.5~35kV	소형 변압기 (Small Power Transformer)	1,000~10,000kVA	산일전기, 제룡전기
			배전 변압기 (Distribution Transformer)	5kVA ~ 5,000kVA	산일전기, 제룡전기

자료: 유안타증권 리서치센터

765kV의 경쟁력 ①: 전력 전달 능력

전압	345kV	500kV	765kV
마일	부하 가능량(MW)		
50	1,170	2,730	6,630
100	780	1,820	4,420
150	630	1,460	3,540
200	510	1,180	2,870
250	430	1,000	2,430
300	390	910	2,210

자료: AEP, 유안타증권 리서치센터

765kV의 경쟁력 ②: 송전 손실

전압	345kV	765kV
마일	유효전력 손실(MW)	
50	32.1	11.4
100	65.4	22.7
150	98.1	34.1
200	87.2	45.5
250	109.0	28.4
300	98.1	34.1

자료: AEP, 유안타증권 리서치센터

2. 텍사스 실행 단계 진입

텍사스는 765kV 확대가 개념 논의를 넘어 실제 설계와 투자 단계로 이동하고 있는 대표 지역이다. 대용량 부하 증가와 재생에너지 확산이 동시에 진행되면서 기존 345kV 중심 구조만으로는 상단 혼잡을 해소하기 어려운 구간이 발생했고, 이에 따라 **장거리 초고압 노선이 본격적으로 검토·추진되고 있다.**

ERCOT 의 STEP 프로젝트에서 신규 765kV 는 2,468마일로 제시된다. 345kV 는 649마일, 138kV 는 324마일 수준이다. 이는 단순 보완 증설이 아니라 상단 전압 레벨 자체를 끌어올리는 설계 전환에 가깝다. GW급 부하가 집중되는 구간에서는 전압 상황이 구조적 대응으로 채택되고 있음을 보여준다.

프로젝트는 이미 규제 절차 안에 들어가 있다. AEP Texas 의 Howard-Solstice 765kV 는 CCN 을 전제로 일정이 공개돼 있으며, 현재 인허가·노선 확정·right-of-way 확보 단계에 있다. 송전망 건설 일정의 상당 부분이 통행권 확보에 배정돼 있다는 점은, 현재 제도와 토지에 병목이 있음을 의미한다.

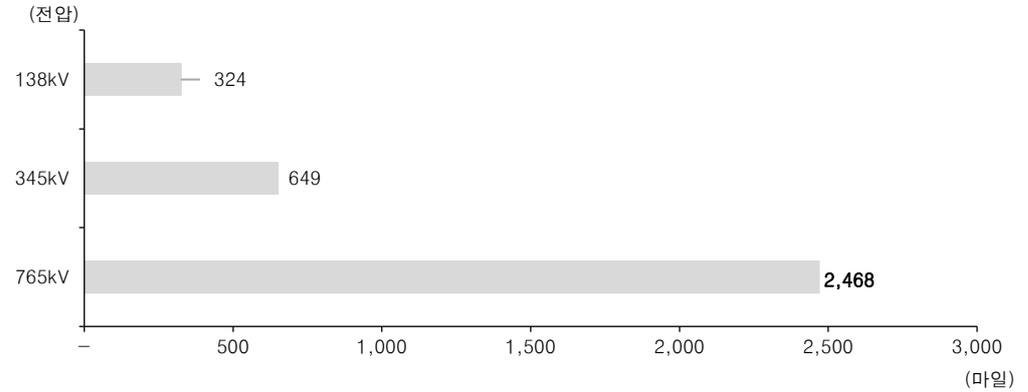
이는 아직 대규모 초고압 기자재 발주가 본격화되지 않았음을 의미하지만, 동시에 인허가 완료 시점에 발주가 집중될 수 있음을 시사한다. 텍사스 사례의 핵심은 765kV가 기술적 가능성을 넘어 규제 체계와 일정표 안에 들어온 실행 단계의 인프라라는 점이다.

765kV 송전망 확장에 대한 효과

구분	효과
연간 소비자 비용(백만달러)	-229
전송 손실(GWh/year)	-560
전력 전송 능력	+600 ~ +3,000

자료: ERCOT, 유안타증권 리서치센터

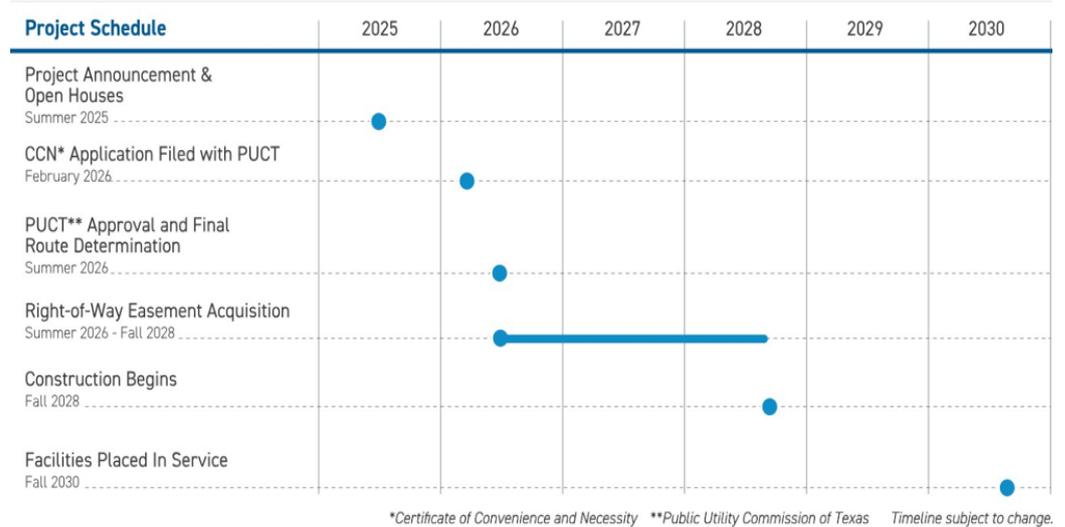
텍사스 765kV 프로젝트 계획



자료: AEP, 유안타증권 리서치센터

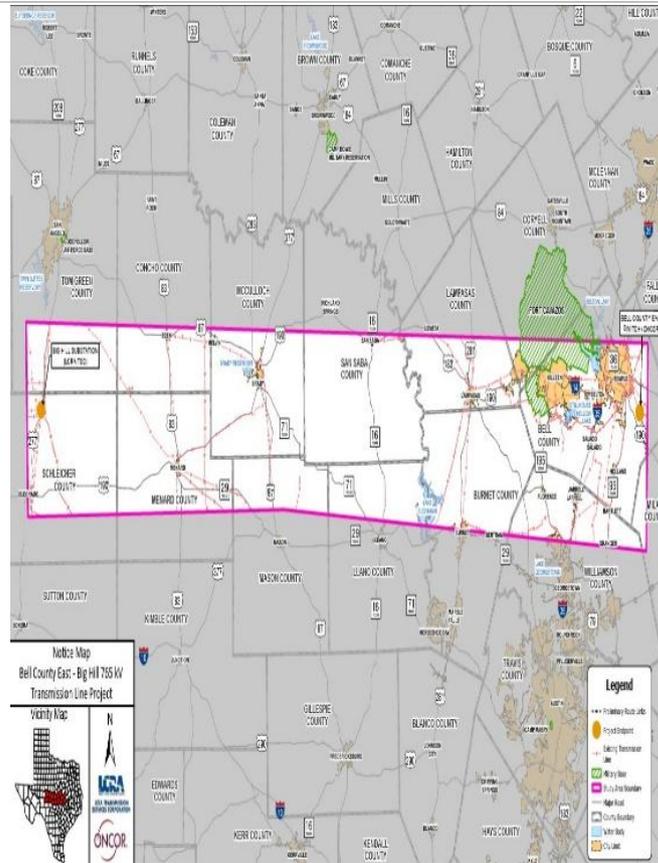
AEP Texas - Howard-Solstice 765kV: 약 370 마일 765kV 송전선 건설 프로젝트

타임라인



자료: AEP, 유안타증권 리서치센터

LCRA TSC & Oncor – Bell County East to Big Hill 765kV 신규 라인 추진



구분	내용
프로젝트명	Bell County East to Big Hill 765kV Transmission Project
전압 등급	765 kV
회선 구성	Single-circuit
구조물	Self-supporting steel lattice towers
총거리 (마일)	199
완공 목표	2030년 여름
추진 배경	ERCOT Permian Basin Reliability Plan 권고 기반
법적 근거	Texas HB 5066

자료: LCRA, 유안타증권 리서치센터

3. 765kV 확장이 만드는 수요의 질

765kV 프로젝트가 인허가를 통과해 발주 단계로 이동하면, 수요의 규모와 성격이 동시에 달라진다. 765kV 는 단순 선로 증설이 아니라 대형 변전소 신설·증설을 동반한다. 변전소 한 곳에 복수의 765kV 변압기와 GIS, 차단 설비가 함께 투입되며, 단일 프로젝트의 금액 자체가 기존 345kV 대비 크게 확대된다. 수요는 '라인 단위'가 아니라 '초고압 허브 단위'로 형성된다.

공급 측면의 제약은 더 명확하다. 765kV 변압기를 상업적으로 제작할 수 있는 기업은 전 세계적으로 5개 내외에 불과하다. 형식시험 설비, 대형 운송·설치 레퍼런스, 장기간 신뢰도 검증이 진입장벽이다. 이 제한된 글로벌 공급자 그룹 안에 국내 기업이 두 곳(HD 현대일렉트릭, 효성중공업) 포함돼 있다는 점은 구조적으로 의미가 있다. CAPEX가 본격화될 경우, 수요 접근성 측면에서 유리한 위치를 선점할 수 있기 때문이다.

수요가 여러 지역에서 동시에 발생하면 '물량 부족'보다 '생산 슬롯 부족'이 먼저 나타난다. 초고압은 단기간 증설이 어려운 영역이기 때문에, 발주 집중 구간에서는 납기와 가격 협상력이 공급자 쪽으로 이동한다. 765kV는 단순 물량 증가 구간이 아니라, 단가와 마진 레벨이 재조정될 수 있는 구간으로 해석하는 것이 타당하다.

4. 초고압은 교체 사이클이 아니라 구조 확장인가

과거 초고압 수요는 재생에너지 연계나 노후 설비 교체 중심이었다. 계통을 보완하거나 교체하는 성격이 강했다. 수요의 방향은 기존 구조 안에서의 개선이었다.

현재 국면은 다르다. GW 급 데이터센터와 산업 부하가 특정 권역에 집중되면서 상단 송전망 자체를 확장해야 하는 상황이 발생하고 있다. 이는 기존 설비를 바꾸는 문제가 아니라, 전력 흐름 구조를 재설계하는 문제다. 분산 수요 증가가 아니라 '집중 부하'가 전력망을 위로 끌어올리고 있다.

따라서 765kV 확대는 일회성 프로젝트라기보다, 대용량 부하 시대에 대응하는 인프라 구조 전환의 일부로 보는 것이 타당하다. 초고압 시장은 교체 사이클을 반복하는 구간이 아니라, 구조적 확장 국면에 진입할 가능성이 높다.

III. 하단 해법: 온사이트 발전 병행

AI 데이터센터의 GW급 접속 수요는 계통 확충의 리드타임과 구조적으로 충돌한다. 데이터센터는 18~24개월 내 완공이 가능하지만, 초고압 변전소와 송전망 확충에는 3~7년이 소요된다. 이 시간차는 단순 인프라 문제가 아니라 자본 회전의 문제다. GPU 투자가 선행된 상태에서 전력 연결이 지연되면 설비는 매출을 창출하지 못한다. 온사이트 발전은 이 간극을 줄여 가동 시점을 앞당기기 위한 전략적 선택지로 부상하고 있다. 계통 병목이 심화될수록 온사이트 설비 발주 시점은 앞당겨질 가능성이 높다.

1. 온사이트의 실제 구조: 하이브리드가 전제

1GW 급 부하를 장기간 자체 발전만으로 운영하려면 연료 조달 안정성, 운영 비용, 환경 규제 조건을 동시에 충족해야 한다. 현실적으로 단일 전원으로 이를 해결하기는 어렵다. 따라서 확산되는 모델은 병행 구조다.

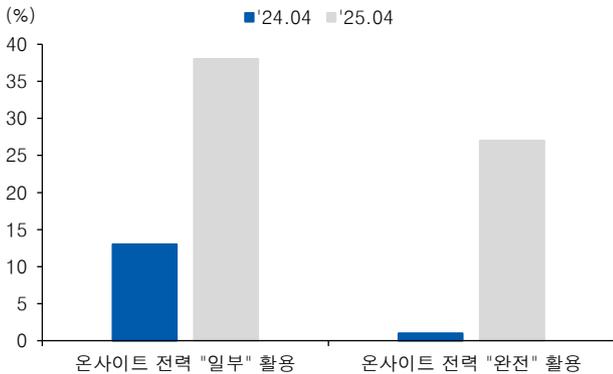
가스터빈은 100~300MW 단위의 초기 선가동 수단으로 활용된다. 일정 리스크를 관리하는 데 효과적이며, 일부 구간을 먼저 가동한 뒤 계통 연결을 확대하는 방식이 가능하다. 그러나 장기간 전량 운영 시 연료비 부담이 누적된다.

SOFC 연료전지는 5~20MW 모듈 단위 확장이 가능하다. 데이터센터 증설 속도에 맞춰 단계적으로 용량을 늘릴 수 있다는 장점이 있다. 다만 단일 대응량을 전적으로 담당하는 기저 전원으로 일반화하기에는 비용 구조상 제약이 존재한다.

태양광 등 재생에너지는 20~200MW 단위로 일부 결합될 수 있다. 그러나 1GW 상시 부하를 단독으로 감당하기는 어렵다. BESS 50~200MW 와 결합될 경우 피크 대응과 전력 품질 안정화 측면에서 의미가 커진다. ESS는 발전 대체가 아니라 운영 유연성 계층이다.

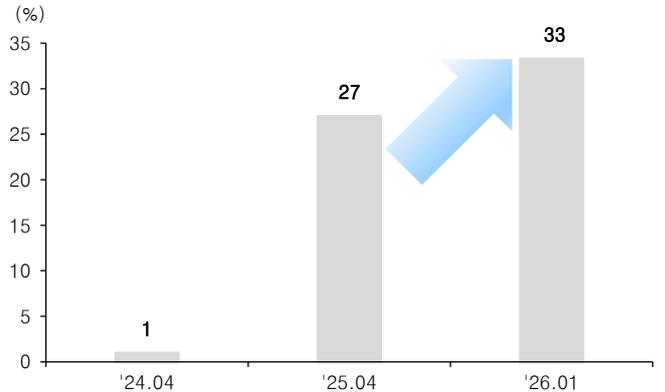
결국 현실적인 조합은 가스터빈·연료전지·재생·ESS·계통 연계 200~1,000MW 가 병행되는 하이브리드 구조다.

데이터센터 온사이트 전력 도입 전망 (설문조사)



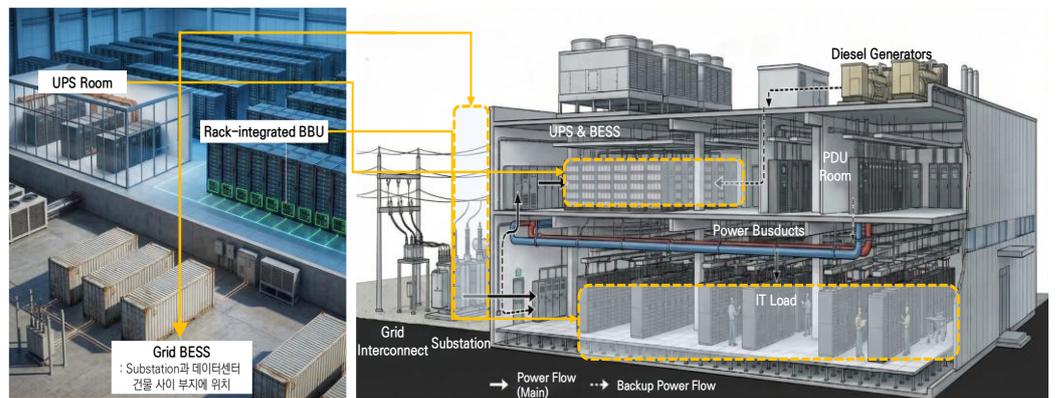
자료: Bloom Energy, 유안타증권 리서치센터
주) 데이터센터 전력 생태계 의사결정권자 약 100 명을 대상으로 한 설문 기반 전망치

2030년까지의 온사이트 '완전' 활용 전망치 상향 (설문조사)



자료: Bloom Energy, 유안타증권 리서치센터
주) 데이터센터 전력 생태계 의사결정권자 약 100 명을 대상으로 한 설문 기반 전망치

AI 데이터센터 BESS 적용 구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

미국 주요 AI 캠퍼스 온사이트 전력 인프라 구축 현황

프로젝트명	위치	투자 규모	전력 공급 계획 (목표치)	핵심 전략 및 특징
스타게이트 (Stargate) (Oracle / OpenAI)	텍사스 애빌린	약 5,000 억달러	초기 200MW → 최종 1.2GW+ (총 8개동)	<ul style="list-style-type: none"> - 가스 터빈(백업): GE Vernova, Solar Turbines 도입 - 하이브리드: 인건 풍력 자원 연계 - 안정화: 부지 내 대규모 BTM BESS 통합 운영 - 완공 목표: mid-2026
프로젝트 미카 (Project Mica) (Google)	캔자스시티 노스랜드	약 100억달러	약 700MW	<ul style="list-style-type: none"> - 가스+친환경: 온사이트 가스 발전 기반 구축 - 탄소 저감: 탄소 포집 기술(CCS) 통합 추진 - 그리드 협력: 지역 유틸리티와 회복력 강화
Ector County 프로젝트 (Sharon AI)	텍사스에디터 카운티	기가와트 (GW)급 지향	초기 250MW (가스 발전 기준) → 최종 1GW+	<ul style="list-style-type: none"> - 공급원: Thunderhead Energy 가스 발전 계약 - 저장장치: Greenflash로부터 10GWh 급 BESS 확보 - 독립성: 전력망 의존도 최소화 - 2026년 착공, 2027년 확장

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 실제 도입은 어디까지 왔는가

온사이트는 이미 일부 글로벌 사업장에서 도입되고 있다. Equinix 는 SOFC 기반 100MW 이상 규모 설치 사례가 확인되며, CyrusOne 은 약 50MW 수준의 천연가스 기반 온사이트 발전을 운영 중이다. QTS 역시 온사이트 전략을 공식화했다. 이는 온사이트가 개념이 아니라 실행 가능한 옵션으로 채택되고 있음을 보여준다.

다만 이들 사례 역시 계통 완전 대체가 아니라 병행 구조다. 온사이트는 단독 자급 모델이라기보다 가동 시점을 앞당기기 위한 선행 설비에 가깝다.

3. 온사이트는 초고압을 대체하는가

온사이트 확산을 초고압 수요 감소로 직결하는 해석은 단선적이다. 1GW 부하를 장기간 자체 발전만으로 운영하려면 연료 공급 안정성과 비용 구조를 동시에 감당해야 한다. 일부 지역에서는 가능하겠지만, 이를 산업 전반의 표준 모델로 일반화하기는 어렵다.

핵심은 시간축이다. 단기에는 하단 설비가 먼저 구축되고, 중장기에는 상단 송전망이 연결된다. 온사이트는 계통을 제거하는 수단이 아니라, 가동 시점과 계통 연결 시점을 분리하는 전략이다.

따라서 전력 수요 총량이 감소하는 구조는 아니다. 조달 방식이 재구성될 뿐이다. 상단 송전망과 하단 발전 설비가 동시에 확대되는 구간이 늘어나며, 설비 총량은 누적된다. 전력기기 산업 관점에서 이는 대체가 아니라 병행, 그리고 구조적 확장이다.

온사이트 발전 도입 사례

기업명	기술	설치용량(MW)	상태	지역	비고
Equinix	Bloom SOFC Fuel Cell	>100	운영중	미국	복수 데이터센터에 설치된 사례 보도 기준
CyrusOne	Natural Gas Fuel Cells	~50+	운영중	미국	공개 자료 기반 추정치
QTS	Natural Gas Generation	NA	발표	미국	온사이트 발전 전략 발표

자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

온사이트 전원 조합 구조

발전 구성 요소	발전용량 (MW)	역할
가스터빈	100-300	초기 대응량 부하 대응
SOFC_Fuel_Cell	5-20 (모듈당)	모듈형 기저부하 보완
태양광	20-200	보조 전원 공급
BESS	50-200	피크 완화 및 부하 안정화
계통연계	200-1000	장기 대응량 전력 공급

자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

IV. AC에서 DC로: 왜 지금 800VDC가 등장하는가

DC(직류) 전환 논의의 배경은 단순한 효율 개선이 아니다. **핵심은 전력 밀도의 급상승**이다.

과거 범용 서버 중심 데이터센터는 랙당 10~30kW 수준이 일반적이었다. AI GPU 기반 랙은 80~150kW 구간으로 상향됐고, 일부 설계에서는 600kW 이상이 거론된다. 동일 면적에서 처리해야 할 전력이 3~5배 증가했다. **문제는 총 발전량이 아니라 집적도**다.

기존 AC(교류) 중심 구조에서는 초고압 AC 인입 이후 다단계 전압 강하와 변환을 거쳐 서버 내부에서 다시 DC로 변환한다. 전력 밀도가 낮을 때는 큰 문제가 아니었지만, **고밀도 랙 환경에서는 변환 과정에서의 손실과 발열이 설계 제약으로 전환된다**. 전류가 커질수록 배선 단면적과 냉각 부담이 급증하고, 동일 면적 내 수용 가능한 전력 한계에 빠르게 도달한다.

800VDC 구조는 이 제약을 완화하기 위한 설계 선택지다. AC 인입 이후 상위 단계에서 DC로 정류해 중앙 DC 버스를 구성하고, 랙 단위까지 고전압 DC를 분배한다. **전압을 높이면 동일 전력을 전달할 때 전류가 낮아지고, 배선과 열 관리 부담이 완화된다**. 이는 전력망을 교체하는 변화가 아니라, 고밀도 전력 처리 환경에 맞춘 내부 배전 구조의 진화다.

1. 내부 DC 전환은 상단 송전 구조를 바꾸지 않는다

DC 전환은 '상단 송전·변전'이 아니라 '내부 분배'의 변화이므로, 이를 초고압 수요 감소로 직결하기는 어렵다.

데이터센터는 일부 용량을 온사이트로 충당할 수 있으나, GW급 캠퍼스를 장기간 안정적으로 운영하기 위해서는 중·대규모 계통 연계가 병행되는 구조가 일반적이다. 발전소에서 초고압 AC로 송전되고, 변전소를 거쳐 중압 단계로 낮춰 인입되는 상단 구조는 유지된다. 800VDC는 그 이후 내부 배전 계층에서의 설계 재편이다.

따라서 DC 전환의 산업적 함의는 '감소'가 아니라 '재편'이다. 상단 초고압 설비는 유지되는 가운데, 전력전자 계층이 추가된다. 설비가 줄어드는 구조가 아니라, 레이어가 하나 더 얹히는 구조에 가깝다.

2. ‘감소’가 아니라 ‘재편’ - 무엇이 달라지는가

DC 전환의 산업적 함의는 설비 축소가 아니다. 설비 구성의 재편이다.

기존 다단 AC-DC 변환 구조 일부가 중앙 정류 기반으로 이동하면서 UPS·PDU·배전 체계의 형태가 바뀐다. 대신 **중앙 정류 설비, 800V DC 버스, DC 차단기, DC-DC 변환기 등 전력전자 계층이 확대된다.**

최근 데이터센터는 40~60MW 단위 블록을 반복 증설하는 구조를 취한다. 이 경우 중앙 변압기와 배전반 발주는 블록 단위로 반복된다. 랙 밀도 상승에 따라 단순 용량 증가가 아니라 사양 상향이 동반될 가능성이 높다.

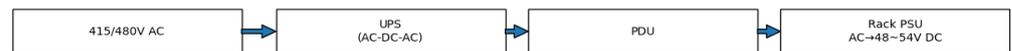
AI 부하는 급변 특성이 강해 고조파 대응, 전압 안정성, 무효전력 관리 요구가 강화된다. 온사이트 및 ESS 병행 구조가 확산될 경우 PCS와 전력품질 관리 설비는 단순 백업을 넘어 상시 운영 인프라로 이동한다. 이는 고사양 변압기·차단기 수요로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

AC → 800VDC 구조 전환 도식

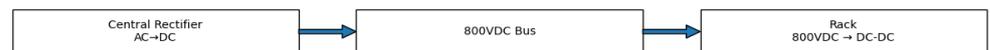
AC Transmission Layer (Unchanged)



Conventional AC Multi-Stage Conversion



800VDC Central Bus Architecture



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

V. AI 1GW 수요 모델: 송전은 용량, 배전은 반복

AI 데이터센터는 더 이상 MW 단위 증설 산업이 아니다. 1MW IT 랙 1,000개는 1GW IT 부하에 해당한다. PUE 1.3을 적용하면 총 인입 전력은 약 1.3GW 수준이다. 여기에 역률 0.95를 적용하면 설비 기준 용량은 약 1,368MVA다. 서버가 1GW를 사용하더라도, 변전 설비는 그보다 큰 MVA를 감당해야 한다는 의미다. 수요 단위가 MW에서 GW, 그리고 설비 기준으로는 GVA로 상향된 것이다.

이 1GW는 전력기기 수요를 두 방향으로 동시에 확장시킨다. 상단에서는 용량이 커지고, 하단에서는 발주가 반복된다.

먼저 송전 구간이다. 1GW 부하는 발전-송전-변전 단계를 거쳐 수요지에 도달한다. 765kV에서 345kV, 다시 138kV와 중압 단계로 내려오는 과정에서 전압 레벨이 전환될 때마다 변압기와 차단 설비가 추가된다. 1GW는 초고압 변압기 한 대의 문제가 아니다. 전압이 바뀌는 지점마다 설비가 증첩되는 구조다. 특히 병목 지역에서는 기존 345kV 증설만으로 수용이 제한될 수 있고, 상위 전압 레벨 적용이 CAPEX 항목으로 편입될 가능성이 높다. AI 1GW는 송전 설비를 대체하는 구조가 아니라, 전압 단계별 설비 누적을 통해 계통 수용 용량을 끌어올리는 구조다.

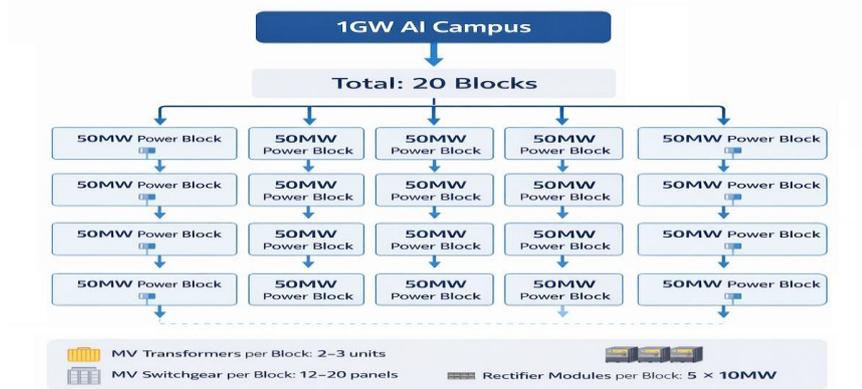
차별성은 하단에서 더 명확하다. AI 캠퍼스는 통상 40~60MW 단위 전력 블록을 반복 증설하는 방식을 채택한다. 50MW를 기준으로 보면 1GW는 약 20개 블록으로 분해된다. 이 50MW는 우연한 숫자가 아니다. 역률 0.95 기준 약 52~53MVA 규모로, 30MVA급 중압 변압기 2~3대(N+1 구성)로 설계 가능한 현실적인 경제 구간이다. 이보다 커지면 차단기 정격, 케이블 단면, 보호계전 등 설계 등급이 한 단계 상향되며 계통 접속 승인 리스크도 급격히 커진다. 80~100MW 블록은 가능하지만, 승인·공사·운영 리스크를 동시에 키운다. 40~60MW는 전력 인입 설계, 공사 일정, GPU CAPEX 동기화, 운영 안정성이 만나는 균형점이다.

이 구조에서는 용량 자체보다 반복성이 중요하다. 각 블록마다 중압 변압기, 스위치기어, 케이블, 보호계전, 정류 설비가 독립적으로 구성된다. 50MW 블록을 기준으로 N+1 구조를 적용하면 블록당 중압 변압기 3대 수준이며, 1GW 기준 약 60기 내외 수요가 발생한다. 2대 구성 시 40기, 4대 구성 시 80기까지 범위가 확장된다. 배전반 역시 블록당 12~20면 가정 시 1GW 기준 240~400면 수준으로 누적된다. AI 1GW는 중압 설비가 대형화되는 산업이 아니라, 동일 구조가 반복되며 발주가 쌓이는 산업이다.

여기에 800VDC 구조가 결합될 경우 설비 계층이 하나 더 추가된다. AC 인입 이후 상위 단계에서 DC로 정류하고, 고전압 DC 버스를 통해 랙으로 분배하는 구조가 형성된다. 50MW 블록을 10MW 정류 모듈 5개로 구성하면 1GW는 약 100식 내외의 정류 모듈 수요가 발생한다. 이는 기존 변압기나 중압 설비를 제거하는 변화가 아니라, 전력전자 계층을 추가하는 방향이다.

결국 AI 1GW의 구조는 명확하다. 상단은 전압 단계별 설비가 누적되며 용량이 커지고, 하단은 40~60MW 블록 반복으로 발주가 쌓이며, 내부는 정류·DC 분배 등 전력전자 설비가 더해진다. 전력기기 수요는 단일 구간 사이클이 아니라 다층 확장 구조로 재정의되고 있다.

AI 1GW = 50MW 블록 20 회 반복 구조



자료: 유안타증권 리서치센터

반복 발주 수요 산식

- **블록 수 (N)**
= 1,000MW ÷ 블록 용량(MW)
- **MV 변압기 대수**
= N × 블록당 변압기 대수(설계 가정)
- **MV 배전반 면수**
= N × 블록당 면수(설계 가정)

자료: 유안타증권 리서치센터

AI 1GW 수요 구조 재정의

구간	수요 성격	수요 구조	핵심 설비	산업적 의미
EHV/UHV	용량 누적	1GW 인입에 따른 계통 증설·전압 상향	765kV 변압기, GIS	공급 제약 구간, 슬롯 경쟁
HV/MV 수전	시스템 단위 확대	대용량 인입 + 전압 안정 요구	수전 변압기, HV/MV GIS, 보호계전	패키지 역량 중요
MV 블록	반복 발주	40~60MW 모듈 반복 설계	MV 변압기, 배전반, 케이블	CAPEX 구조적 확대
전력전자·품질	설비 계층 추가	온사이트·ESS·DC 병행	정류기, PCS, STATCOM, 특수변압기	전력전자 비중 확대

자료: 유안타증권 리서치센터

VI. 수혜 구간 재정의

AI 데이터센터의 GW 급 인입이 유지되는 한, 전력기기 수요는 특정 전압 등급에만 집중되지 않는다. 초고압만의 사이클도 아니고, 중압만의 확장도 아니다. 수혜 구간은 전압 레벨이 아니라 수요가 형성되는 구조에 따라 재분류할 필요가 있다.

AI 데이터센터는 세 가지 축으로 작동한다. 상단에서는 계통 용량이 확대되고, 중·하단에서는 블록 단위 발주가 반복되며, 전력원 복합화와 DC 전환이 결합되면서 전력전자·전력품질 설비가 추가된다. 이 세 축이 동시에 움직인다.

1. 상단(EHV/UHV): 계통 증설과 전압 상향 구간

AI 데이터센터는 기존 계통의 여유 용량을 단기간에 소진시킨다. 1GW 급 접속은 변전소 증설이나 상위 전압 레벨 적용을 동반할 수밖에 없다. 대용량 인입은 반드시 초고압 변압기와 GIS, 차단 설비를 통해 이루어진다. 이 구간에는 대체재가 없다.

중요한 점은 물량 증가 자체가 아니라 공급 구조다. 초고압 설비는 제작 설비, 형식시험 인프라, 운송·설치 경험이 동시에 요구되는 영역이다. 이러한 제약은 자연스럽게 공급자 우위 환경으로 이어진다. 초고압 설계 경험과 글로벌 레퍼런스, 현지 생산 기반을 갖춘 기업의 수주 가시성이 높아지는 구조다.

AI 는 초고압 수요를 약화시키는 산업이 아니다. 상단 계통 용량을 구조적으로 확장시키는 산업이다.

2. 중단(HV/MV 수전): 수전 시스템 단위 확장

AI 캠퍼스는 단일 공장과 다르다. 대용량 전력을 안정적으로 인입해야 하고, GPU 기반 부하는 변동성이 크다. 전압 안정성과 무효전력 관리 요구가 강화된다. 수전 설비는 단순 인입이 아니라 전력품질 관리까지 포함하는 시스템이 된다.

이 구간에서는 단품 납품보다 통합 설계 역량이 중요하다. 변압기, GIS, 보호계전, 전압 안정 장치를 패키지로 설계·공급할 수 있는 기업이 구조적으로 유리하다. AI 1GW는 수전 구간에서 단순 변압기 판매를 넘어 시스템 단위 수요를 만든다.

3. 하단(MV 반복): CAPEX 누적의 핵심 구간

AI 1GW는 40~60MW 단위 블록이 반복되는 구조다. 50MW 기준으로 약 20개 블록이 설계된다. 여기서 수요의 본질은 대형화가 아니라 반복성이다. 각 블록마다 중압 변압기, 배전반, 케이블, 보호 설비가 독립적으로 구성된다.

배전 설비는 일회성 프로젝트가 아니라 동일 구조가 반복되며 누적되는 발주 모델로 전환된다. AI CAPEX가 가장 직접적으로 반영되는 구간이다. 가격 사이클보다 발주 횟수의 구조적 확대가 수요를 설명한다

4. 전력전자·전력품질: 복합 전력 구조의 확장

온사이트 발전, ESS, 계통 전력이 병행되면서 전력 구조는 복합화된다. 여기에 800VDC 등 DC 전환이 일부 구간에 적용되면 전력전자 계층이 확대된다. 정류기, PCS, STATCOM, 전압 안정 설비의 중요성이 높아진다.

이는 변압기 수요를 대체하는 흐름이 아니다. 변압기-전력전자-전력품질 장치가 결합된 다층 설비 구조로 확장되는 과정이다. 특히 AI 부하의 급변 특성은 전력품질 설비의 전략적 중요성을 높이고 있다.

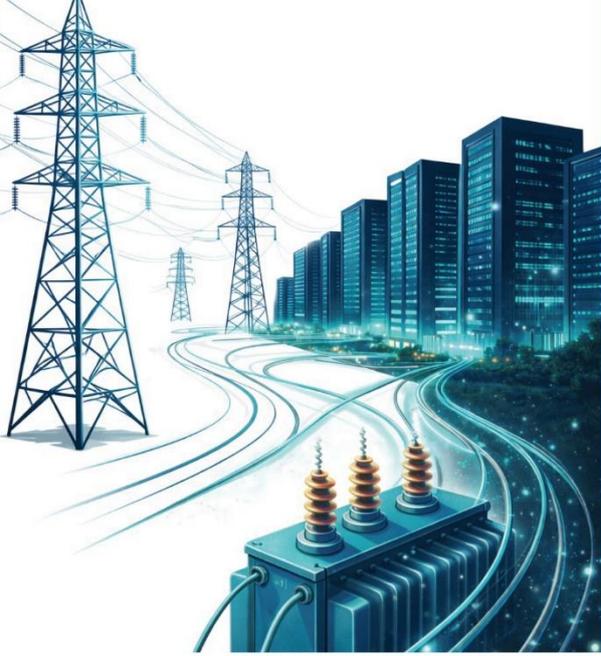
결론적으로 AI 데이터센터는 전력기기 산업을 단일 전압 구간 사이클에서 벗어나게 한다. 상단은 용량이 누적되고, 중·하단은 반복 발주가 쌓이며, 전력전자·품질 설비가 추가되는 구조다. 수혜 구간은 초고압·중압·전력전자를 분리해 보는 것이 아니라, 동시에 작동하는 세 축으로 재정 의하는 것이 타당하다.



자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터



기업분석

효성중공업 (298040)

LS ELECTRIC (010120)

HD현대일렉트릭 (267260)

산일전기 (062040)

일진전기 (103590)

대한전선 (001440)



효성중공업 (298040)

고점을 논하기엔 이른 이유

효성중공업에 대해 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 3,520,000원으로 상향한다. 당사가 추정된 2027년 EPS에 Target PER 27배를 적용하여 산출했다. 당사는 AI 데이터센터 전력 인프라의 상단(765kV 송전망 확장)과 하단(STATCOM 등 전력품질 관리) 수요에 동시 대응 가능한 포트폴리오를 갖추고 있다. 하이엔드 시장에서의 확고한 레퍼런스를 고려할 때, 현재 20배(27F PER 기준)의 밸류에이션은 Peer 대비 저평가 국면이다. 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담보다 고단가 수주분의 매출 전환 및 증설 본격화에 따른 이익 성장 가시성에 주목해야 할 시점이다.

765kV, 교체를 넘어선 구조적 확장

AI 데이터센터의 GW급 집중 부하는 기존의 노후 설비 교체를 넘어, 송전망 상단의 전압 상향(765kV)을 요구하고 있다. 전압 상향은 동일 용량 전달 시 회선 수를 1/6로 줄여 인허가 및 건설 병목을 해결하는 핵심 대안이다. 765kV 프로젝트는 단순 선로 보강이 아닌 대형 변전소 신설을 동반하며, '초고압 허브' 단위의 발주는 프로젝트 규모를 기존 대비 구조적으로 확대시킨다. 동사의 최근 북미향 7,871억원 규모의 수주는 이러한 시장 변화를 입증하는 지표다. 가격 협상력이 공급자에게 전이된 상태에서 765kV 비중 확대는 전사 단가(P)와 마진 레벨이 재조정되는 강력한 리레이팅 요인이다.

STATCOM, 빅테크향 레퍼런스 기대

온사이트 발전 및 재생에너지 발전이 병행되는 AI 데이터센터 구조에서는 전력 안정화 수요가 필연적으로 확대된다. 이는 데이터센터 인입 계층에 STATCOM(무효전력 보상장치) 등 전력전자 설비 수요를 발생시킨다. 당사는 최근 데이터센터 연계 STATCOM 선제적으로 레퍼런스를 확보하며 변압기 중심 포트폴리오에서 전력품질 솔루션 영역까지 확장했다. 상단의 765kV 프로젝트가 확대될수록 내부 계통 안정화 수요도 비례해 증가하는 구조다. 2026년에는 북미 빅테크향 데이터센터 프로젝트 내 STATCOM 적용 확대 가능성이 높아지는 구간으로 판단한다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,743	10.9	7.3	1,667	4.6
영업이익	261	97.0	18.5	208	25.3
세전계속사업이익	193	191.5	-1.5	190	1.3
지배순이익	175	92.2	16.5	144	21.7
영업이익률 (%)	14.9	+6.5 %pt	+1.4 %pt	12.5	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	+4.2 %pt	+0.8 %pt	8.6	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	4,301	4,895	5,969	7,376
영업이익	258	362	747	1,191
지배순이익	116	223	520	844
PER	10.1	13.4	31.9	28.8
PBR	1.1	1.6	6.9	7.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	20.8	18.9
ROE	11.3	14.9	24.2	30.3

자료: 유안타증권



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **3,520,000원 (U)**

직전 목표주가 **3,300,000원**

현재주가 (3/3) **2,606,000원**

상승여력 **35%**

시가총액	242,998억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,402억원
60일 평균 거래량	64,052주
52주 고/저	2,898,000원 / 382,500원
외인지분율	27.59%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	37.5	502.5
상대	0.5	(4.2)	163.5
절대 (달러환산)	8.5	37.7	501.4

2026년 성장 지속, 2027년 증설 효과 본격화

동사의 실적은 고단가 수주잔고와 예정된 증설 스케줄에 기반해 높은 가시성을 확보하고 있다. 2026년 매출로 인식될 변압기는 ASP 가 상승했던 2024년 수주분이다. 기수주 물량의 믹스 개선(P)과 물량 확대(Q)가 동시에 실현되는 구간이다. 특히 수익성이 높은 미국 매출 비중 확대는 추가적인 마진 업사이드를 이끌 전망이다.

2027년에는 멤피스 및 창원 신공장 증설 효과가 본격 반영될 것으로 예상된다. 당사가 추정하는 2027년 영업이익 1.7조원(OPM 17.5%)은 이러한 하이엔드 믹스 개선과 가동률 상승을 반영한 수치다. 중공업 부문 OPM의 구조적 향상이 전사 이익 체력을 재정립할 것으로 판단한다.

효성중공업 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	130,195	(a)
Target PER(배)	27	(b) 27F 글로벌 Peer 평균 PER
주당가치(원)	3,515,265	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	3,520,000	
현재주가(원)	2,606,000	2026.03.03 종가
상승여력(%)	35.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,318.3	1,782.8	2,028.4	2,246.0	4,895.0	5,968.5	7,375.5	9,781.7
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	950.0	1,273.3	1,486.8	1,637.1	3,100.3	4,148.3	5,347.3	7,623.7
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	368.3	509.5	541.6	608.8	1,792.8	1,816.1	2,028.2	2,158.0
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.9	4.1	4.1	4.0
% YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	22.5%	16.9%	24.9%	28.9%	13.8%	21.9%	23.6%	32.6%
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	14.1%	30.0%	20.0%	30.0%	35.0%	20.2%	33.8%	28.9%	42.6%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	7.0%	10.0%	13.0%	15.0%	4.2%	1.3%	11.7%	6.4%
% 매출비중												
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	72.1%	71.4%	73.3%	72.9%	63.3%	69.5%	72.5%	77.9%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	27.9%	28.6%	26.7%	27.1%	36.6%	30.4%	27.5%	22.1%
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	201.4	273.4	339.9	376.3	362.5	747.0	1,191.1	1,713.0
% YoY	82.3%	162.1%	97.3%	97.0%	96.7%	66.4%	54.6%	44.5%	40.6%	106.1%	59.5%	43.8%
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	189.2	269.6	322.9	354.5	315.1	698.8	1,136.2	1,686.1
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	12.2	3.8	17.0	21.8	47.3	47.7	54.8	26.9
% OPM	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	15.3%	15.3%	16.8%	16.8%	7.4%	12.5%	16.1%	17.5%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	19.9%	21.2%	21.7%	21.7%	10.2%	16.8%	21.2%	22.1%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	3.3%	0.7%	3.1%	3.6%	2.6%	2.6%	2.7%	1.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		24,300	35,543	21,420	4,588	3,967	85,681	237,504	27,483	22,179	139,800
매출액	2025P	5,969	4,080	4,962	502	2,045	33,522	44,492	6,320	10,432	43,578
	2026F	7,376	4,723	5,990	695	2,326	37,820	50,593	6,661	11,256	49,318
	2027F	9,782	5,336	6,970	922	2,560	42,270	57,082	6,997	12,161	55,591
영업이익	2025P	747	995	427	182	151	2,129	4,309	1,458	1,157	4,633
	2026F	1,191	1,329	680	263	218	2,575	6,872	1,554	1,339	6,388
	2027F	1,713	1,626	919	370	262	3,075	9,362	1,674	1,534	8,235
영업이익률	2025P	12.5%	24.4%	8.6%	36.2%	7.4%	6.4%	9.7%	23.1%	11.1%	10.6%
	2026F	16.1%	28.1%	11.4%	37.8%	9.4%	6.8%	13.6%	23.3%	11.9%	13.0%
	2027F	17.5%	30.5%	13.2%	40.1%	10.3%	7.3%	16.4%	23.9%	12.6%	14.8%
당기순이익 (지배)	2025P	520	733	282	151	107	1,989	3,866	1,055	803	3,397
	2026F	844	1,043	512	211	176	2,319	5,812	1,143	925	4,651
	2027F	1,214	1,271	674	301	202	2,688	7,842	1,223	1,065	5,932
PER	2025P	31.9	38.1	50.9	26.2	24.2	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	28.8	34.1	41.8	21.8	22.6	37.0	40.9	24.0	24.0	30.1
	2027F	20.0	28.0	31.8	15.3	19.6	31.9	30.3	22.5	20.8	23.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.03.03 기준

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,969	7,376	9,782
매출원가	3,663	4,103	4,716	5,615	7,317
매출충이익	638	792	1,253	1,760	2,464
판매비	380	429	506	569	751
영업이익	258	362	747	1,191	1,713
EBITDA	343	435	821	1,266	1,802
영업외손익	-88	-139	-121	-108	-134
외환관련손익	-7	19	1	-1	-1
이자손익	-80	-26	21	106	231
관계기업관련손익	-3	-2	2	2	2
기타	2	-130	-145	-214	-366
법인세비용차감전순이익	170	224	626	1,084	1,579
법인세비용	38	1	105	238	363
계속사업순이익	132	223	521	845	1,216
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	521	845	1,216
지배지분순이익	116	223	520	844	1,214
포괄순이익	121	852	527	852	1,222
지배지분포괄이익	106	852	527	851	1,221

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	832	1,077	1,214
당기순이익	132	223	521	845	1,216
감가상각비	54	59	63	66	82
외환손익	6	-20	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	3	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	194	44	103	21	-228
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-271	-310	-595
투자자산	-15	-97	-66	-87	-149
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-95	-118	-186
재무활동 현금흐름	-338	-228	-168	-161	-136
단기차입금	-153	-131	37	48	82
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-51	-61
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	13	138	464
현금의 증감	65	-29	406	744	946
기초 현금	213	278	249	655	1,399
기말 현금	278	249	655	1,399	2,346
NOPLAT	258	362	747	1,191	1,713
FCF	422	328	722	972	954

자료: 유안타증권

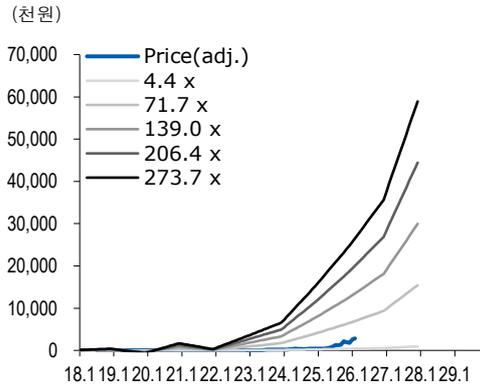
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,076	5,626	7,951
현금및현금성자산	278	249	655	1,399	2,346
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,644	2,032	2,695
재고자산	726	885	1,080	1,334	1,769
비유동자산	2,410	3,182	3,285	3,403	3,723
유형자산	1,281	2,172	2,219	2,258	2,436
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	44	55	73
기타투자자산	372	320	378	455	586
자산총계	4,761	6,219	7,361	9,029	11,674
유동부채	2,811	3,093	3,662	4,408	5,684
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,752	2,165	2,871
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,163	1,284	1,492
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,825	5,693	7,176
지배지분	1,080	1,909	2,388	3,188	4,348
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	826	1,619	2,773
비지배지분	144	147	148	149	151
자본총계	1,224	2,056	2,536	3,336	4,498
순차입금	1,001	728	285	-507	-1,536
총차입금	1,360	1,313	1,350	1,398	1,480

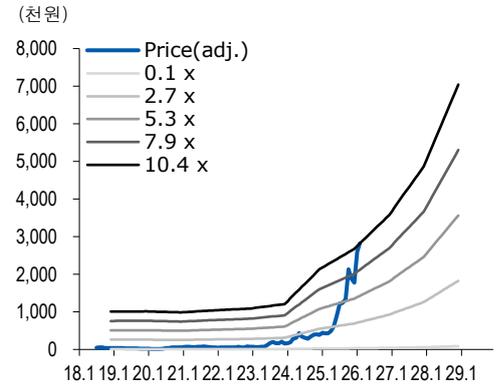
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	55,757	90,518	130,195
BPS	116,016	204,958	256,484	342,319	466,885
EBITDAPS	36,767	46,688	87,997	135,732	193,278
SPS	461,210	524,956	640,085	790,982	1,049,031
DPS	2,500	5,000	5,500	6,500	7,500
PER	10.1	13.4	31.9	28.8	20.0
PBR	1.1	1.6	6.9	7.6	5.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	20.8	18.9	12.7
PSR	0.3	0.6	2.8	3.3	2.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	21.9	23.6	32.6
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	106.1	59.5	43.8
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	133.5	62.3	43.8
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.0	23.9	25.2
영업이익률 (%)	6.0	7.4	12.5	16.1	17.5
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.7	11.4	12.4
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	13.7	17.2	18.4
ROIC	11.9	18.9	26.9	39.2	53.3
ROA	2.5	4.1	7.7	10.3	11.7
ROE	11.3	14.9	24.2	30.3	32.2
부채비율 (%)	288.9	202.5	190.3	170.6	159.5
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	11.9	-15.9	-35.3
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	8.4	13.0	17.9

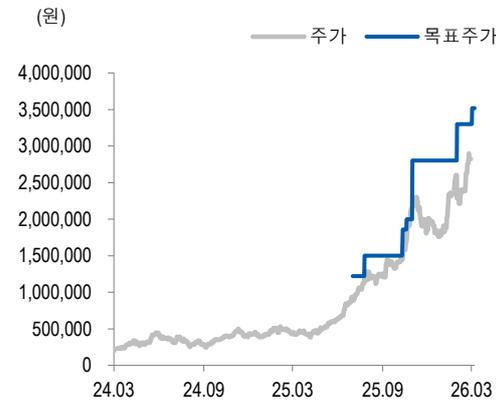
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	3,520,000	1년		
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년	-23.67	-12.18
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년	-26.54	-7.04
2025-10-22	BUY	2,000,000	1년	-1.26	6.75
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년	-12.10	-9.62
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

LS ELECTRIC (010120)

밸류에이션 상단을 허물다

LS ELECTRIC에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 880,000원으로 상향한다. 2027F EPS에 Target PER 39배를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 역대 최고 수준의 밸류에이션 부담 구간에 진입했으나, 변화하는 산업 포지션과 이익의 질적 개선 속도를 감안할 때 프리미엄 정당화가 가능하다고 판단한다. 동사는 단순히 배전 기기를 제조하는 기업을 넘어, 데이터센터 전력 계통의 상단(송전), 하단(배전), 내부(DC 분배) 전 구간에 노출된 국내 유일의 전력 솔루션 플랫폼 기업으로 재평가되어야 한다.

데이터센터 투자 패러다임의 변화: '내부 분배'가 핵심

AI 데이터센터의 1GW급 전력 인입은 상단 송·변전뿐만 아니라, 인입 이후 내부 분배·제어 설비 수요까지 구조적으로 확대시킨다. 4Q25 전력인프라 매출은 5,731억원(YoY +34.2%)으로 성장을 주도했으며, 특히 배전반 매출이 3,010억원(+37.8%)으로 가파르게 상승했다. 배전반은 수주에서 매출 전환까지 6개월 내외가 소요되는 단납기 제품으로, 동사의 실적 상향 속도가 경쟁사 대비 빠른 핵심 이유다.

수주 잔고의 질적 개선도 가시적이다. 총 수주잔고 약 3.7조원 중 데이터센터 관련 비중이 약 1.2조원(약 32%)까지 확대되었다. 데이터센터 내 제품 믹스 역시 수익성이 높은 배전반(50~60%) 중심으로 재편되고 있어, 데이터센터 투자 확대의 실질적인 수혜가 즉각적인 실적으로 증명되고 있다.

초고압과 배전의 시너지

동사는 배전 중심 플레이어이나, 초고압 포트폴리오도 동시에 보유하고 있다. 4Q25 말 기준 전체 수주잔고는 약 5.0조원이며, 이 중 초고압 변압기 비중은 60% 수준이다. 특히 북미 주요 고객사향 장기 수주잔고만 약 1.5조원 이상으로, 2029년까지의 물량을 선제적으로 확보하며 중장기 가시성을 높였다. *(다음 페이지 계속)*



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **880,000원 (U)**

직전 목표주가 **735,000원**

현재주가 (3/3) **714,000원**

상승여력 **19%**

시가총액	214,200억원
총발행주식수	30,000,000주
60일 평균 거래대금	1,148억원
60일 평균 거래량	205,871주
52주 고/저	803,000원 / 149,100원
외인지분율	22.39%
배당수익률	1.80%
주요주주	LS 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	49.2	197.5
상대	6.5	4.0	30.1
절대 (달러환산)	15.0	49.4	197.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,521	11.9	25.0	1,409	8.0
영업이익	118	-1.9	16.8	108	8.6
세전계속사업이익	132	63.8	44.0	93	41.9
지배순이익	79	25.7	18.5	71	10.2
영업이익률 (%)	7.7	-1.1 %pt	-0.6 %pt	7.7	0
지배순이익률 (%)	5.2	+0.6 %pt	-0.3 %pt	5.1	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	4,230	4,552	4,962	5,990
영업이익	325	390	414	680
지배순이익	206	239	282	512
PER	10.5	18.3	50.9	41.8
PBR	1.2	2.4	7.0	8.7
EV/EBITDA	5.9	10.2	29.2	27.9
ROE	12.6	13.4	14.6	22.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

최근 북미 송전망 최상단(765kV) 확충은 전력의 지역 배분을 위한 하위 계통(345/550kV) 및 배전망의 동반 증설을 야기한다. 동사는 데이터센터 인입부터 내부 분배까지 이어지는 구간을 패키지로 대응하며 계통 증설 수요를 흡수하고 있다. 단기 실적은 단납기 위주의 배전반이 견인하고, 중장기 매출 가시성은 550kV급 이하 초고압 수주가 보완하는 구조다. 이러한 동사의 사업 구조는 글로벌 피어 대비 명확한 차별화 요인이다.

DC(직류)에서 찾는 기회

전력 인프라는 AC 중심 구조에서 DC 병행 구조로 점진적으로 진화하고 있다. 동사는 BESS 사업을 통해 축적한 PCS(Power Conversion System) 기술을 보유하고 있으며, 이는 온사이트 발전 및 ESS가 병행되는 데이터센터 환경에서 필수적인 AC-DC 변환 설비 역량으로 작용한다.

현재 PCS의 실적 내 비중은 제한적이거나, AI 데이터센터 내 전력 구조가 단순 AC 분배에서 DC 분배 구조로 확장될 경우 수혜 범위는 전통적 배전반을 넘어 전력전자 영역까지 확대될 수 있다. 이는 기존 배전 중심 사업 구조에 추가적인 레버리지로 작용할 전망이다.

한편 SST(Solid State Transformer) 개발 및 GE Vernova와의 HVDC 협력은 직류 송전 영역까지 확장 가능한 기술적 기반을 확보했음을 보여준다.

마진 체질의 구조적 전환 구간

전력 사업 OPM은 2025P 11.3%에서 2027F 16.3%까지 상향될 것으로 전망된다. 이는 단순 외형 성장을 넘어, 데이터센터향 고부가 제품 비중 확대와 가동률 상승에 따른 구조적 이익률 개선 구간에 진입했음을 의미한다. ROE 역시 2027F 20%대로 상승이 예상되며, 이는 동사의 밸류에이션 체계를 재편하는 근거가 될 전망이다.

LS ELECTRIC 밸류에이션 산정 테이블

구분	내용	비고
27F EPS(원)	22,455	(a) 2027년 추정 EPS
Target PER(배)	39	(b) 27F 글로벌 배전 Peer 평균 40% 프리미엄
주당가치(원)	875,745	(c)=(a)×(b)
목표주가(원)	880,000	
현재주가(원)	741,000	2026.03.03 종가
상승여력(%)	18.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,032.1	1,193.0	1,216.3	1,520.8	1,357.2	1,434.5	1,490.8	1,707.5	4,551.8	4,962.2	5,990.0	6,970.0
1.전력 사업	661.3	812.3	736.7	918.9	929.1	1,003.5	1,004.8	1,092.0	2,765.0	3,129.2	4,029.4	4,919.0
1)배전기기	231.2	241.4	232.4	242.3	242.7	253.5	244.0	254.4	903.4	947.2	994.6	1,044.3
2)전력인프라	373.0	506.0	458.7	573.1	642.4	699.5	724.3	754.0	1,513.6	1,910.8	2,820.2	3,690.4
배전반	198.6	288.3	246.4	301.0	337.6	374.8	369.6	361.2	820.3	1,034.3	1,443.2	1,804.1
변압기	133.1	173.3	168.9	196.5	234.6	244.8	274.5	264.3	517.8	671.8	1,018.1	1,444.6
초고압변압기	89.6	82.7	88.7	120.3	138.9	190.2	186.3	180.5	363.1	381.3	695.8	1,071.2
배전변압기	43.5	90.6	80.2	76.2	95.7	54.6	88.2	83.8	154.7	290.5	322.3	373.4
기타	41.3	44.4	43.4	75.6	70.2	80.0	80.2	128.5	175.5	204.7	358.9	441.7
3)전력신재생	57.1	64.9	45.7	103.5	43.9	50.5	36.5	83.6	348.0	271.2	214.5	184.3
2.자동차 사업	76.9	86.3	87.9	82.4	75.5	77.7	74.7	70.0	343.5	333.5	297.9	256.3
3.자회사 및 연결조정	293.9	294.4	391.7	519.5	352.7	353.3	411.3	545.5	1,443.4	1,499.5	1,662.7	1,794.7
% YoY	-0.6%	5.4%	19.1%	11.9%	31.5%	20.2%	22.6%	12.3%	7.6%	9.0%	20.7%	16.4%
1.전력 사업	0.0%	14.5%	15.1%	21.8%	40.5%	23.5%	36.4%	18.8%	5.9%	13.2%	28.8%	22.1%
1)배전기기	-4.0%	3.7%	5.9%	15.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	0.1%	4.9%	5.0%	5.0%
2)전력인프라	8.9%	32.0%	27.2%	34.2%	72.2%	38.2%	57.9%	31.6%	19.8%	26.2%	47.6%	30.9%
배전반	26.9%	23.7%	16.1%	37.8%	70.0%	30.0%	50.0%	20.0%	7.4%	26.1%	39.5%	25.0%
변압기	13.1%	44.4%	39.5%	23.6%	76.2%	41.2%	62.5%	34.5%	22.8%	29.7%	51.6%	41.9%
초고압변압기	30.6%	-1.1%	3.4%	-3.8%	55.0%	130.0%	110.0%	50.0%	75.2%	5.0%	82.5%	54.0%
배전변압기	-11.4%	148.9%	127.2%	124.8%	120.0%	-39.8%	10.0%	10.0%	-27.8%	87.8%	11.0%	15.8%
기타	-39.6%	46.3%	59.5%	52.2%	70.0%	80.0%	85.0%	70.0%	124.7%	16.6%	75.3%	23.1%
3)전력신재생	-26.7%	-30.3%	-23.9%	-11.4%	-23.1%	-22.2%	-20.1%	-19.2%	-22.0%	-22.1%	-20.9%	-14.1%
2.자동차 사업	-13.3%	-12.8%	13.5%	5.2%	-1.9%	-10.0%	-15.0%	-15.0%	-12.5%	-2.9%	-10.7%	-14.0%
3.자회사 및 연결조정	1.8%	-9.2%	29.0%	-1.4%	20.0%	20.0%	5.0%	5.0%	17.7%	3.9%	10.9%	7.9%
% 매출비중												
1.전력 사업	64.1%	68.1%	60.6%	60.4%	68.5%	70.0%	67.4%	64.0%	60.7%	63.1%	67.3%	70.6%
1)배전기기	22.4%	20.2%	19.1%	15.9%	17.9%	17.7%	16.4%	14.9%	19.8%	19.1%	16.6%	15.0%
2)전력인프라	36.1%	42.4%	37.7%	37.7%	47.3%	48.8%	48.6%	44.2%	33.3%	38.5%	47.1%	52.9%
배전반	19.2%	24.2%	20.3%	19.8%	24.9%	26.1%	24.8%	21.2%	18.0%	20.8%	24.1%	25.9%
변압기	12.9%	14.5%	13.9%	12.9%	17.3%	17.1%	18.4%	15.5%	11.4%	13.5%	17.0%	20.7%
초고압변압기	8.7%	6.9%	7.3%	7.9%	10.2%	13.3%	12.5%	10.6%	8.0%	7.7%	11.6%	15.4%
배전변압기	4.2%	7.6%	6.6%	5.0%	7.1%	3.8%	5.9%	4.9%	3.4%	5.9%	5.4%	5.4%
기타	4.0%	3.7%	3.6%	5.0%	5.2%	5.6%	5.4%	7.5%	3.9%	4.1%	6.0%	6.3%
3)전력신재생	5.5%	5.4%	3.8%	6.8%	3.2%	3.5%	2.4%	4.9%	7.6%	5.5%	3.6%	2.6%
2.자동차 사업	7.4%	7.2%	7.2%	5.4%	5.6%	5.4%	5.0%	4.1%	7.5%	6.7%	5.0%	3.7%
3.자회사 및 연결조정	28.5%	24.7%	32.2%	34.2%	26.0%	24.6%	27.6%	31.9%	31.7%	30.2%	27.8%	25.7%
영업이익	87.3	108.6	100.8	130.2	137.6	160.9	184.5	197.2	389.7	426.9	680.2	918.6
1.전력 사업	71.0	91.1	73.9	116.7	100.8	124.9	133.5	172.3	311.9	352.7	531.5	800.6
1)배전기기	46.3	44.4	40.4	45.8	49.6	48.8	52.5	59.5	182.3	176.9	210.4	264.6
2)전력인프라	31.0	55.7	45.0	70.5	71.2	83.6	85.5	119.8	146.4	202.1	360.1	558.5
3)전력신재생	-6.3	-9.0	-11.5	0.5	-20.0	-7.5	-4.5	-7.0	-16.8	-26.4	-39.0	-22.5
2.자동차 사업	3.4	4.5	2.4	-0.7	3.4	4.7	4.1	-0.8	0.8	9.6	11.4	15.0
3.자회사 및 연결조정	13.0	13.0	24.5	14.2	33.5	31.3	47.0	25.7	77.1	64.7	137.4	103.0
% YoY	-6.9%	-0.9%	51.7%	8.6%	57.6%	48.2%	83.1%	51.4%	20.0%	9.6%	59.3%	35.0%
1.전력 사업	-6.2%	-15.0%	37.5%	55.0%	42.0%	37.1%	80.6%	47.7%	19.3%	13.1%	50.7%	50.7%
1)배전기기	-21.2%	-14.5%	4.5%	39.0%	7.0%	10.0%	30.0%	30.0%	4.6%	-3.0%	19.0%	25.8%
2)전력인프라	40.5%	-8.1%	132.0%	59.0%	130.0%	50.0%	90.0%	70.0%	23.6%	38.1%	78.1%	55.1%
3)전력신재생	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	-46.3%	56.9%	48.0%	-42.3%
2.자동차 사업	1677.3%	-12.0%	흑전	적지/흑소	1.0%	5.0%	70.0%	20.0%	-95.3%	1097.4%	18.8%	31.5%
3.자회사 및 연결조정	-27.6%	-586.9%	85.6%	-70.8%	158.1%	140.8%	91.7%	81.0%	65.9%	-16.1%	112.5%	-25.0%
% OPM	8.5%	9.1%	8.3%	8.6%	10.1%	11.2%	12.4%	11.5%	8.6%	8.6%	11.4%	13.2%
1.전력 사업	10.7%	11.2%	10.0%	12.7%	10.8%	12.4%	13.3%	15.8%	11.3%	11.3%	13.2%	16.3%
1)배전기기	20.0%	18.4%	17.4%	18.9%	20.4%	19.3%	21.5%	23.4%	20.2%	18.7%	21.2%	25.3%
2)전력인프라	8.3%	11.0%	9.8%	12.3%	11.1%	11.9%	11.8%	15.9%	9.7%	10.6%	12.8%	15.1%
3)전력신재생	-11.1%	-13.9%	-25.1%	0.5%	-45.5%	-14.8%	-12.3%	-8.4%	-4.8%	-9.7%	-18.2%	-12.2%
2.자동차 사업	4.4%	5.2%	2.7%	-0.8%	4.5%	6.1%	5.5%	-1.2%	0.2%	2.9%	3.8%	5.8%
3.자회사 및 연결조정	4.4%	4.4%	6.3%	2.7%	9.5%	8.9%	11.4%	4.7%	5.3%	4.3%	8.3%	5.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		LS ELECTRIC	효성중공업	HD 현대 일렉트릭	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		21,420	24,300	35,543	4,588	3,967	85,681	237,504	27,483	22,179	139,800
매출액	2025P	4,962	5,969	4,080	502	2,045	33,522	44,492	6,320	10,432	43,578
	2026F	5,990	7,376	4,723	695	2,326	37,820	50,593	6,661	11,256	49,318
	2027F	6,970	9,782	5,336	922	2,560	42,270	57,082	6,997	12,161	55,591
영업이익	2025	427	747	995	182	151	2,129	4,309	1,458	1,157	4,633
	2026F	680	1,191	1,329	263	218	2,575	6,872	1,554	1,339	6,388
	2027F	919	1,713	1,626	370	262	3,075	9,362	1,674	1,534	8,235
영업이익률	2025	8.6%	12.5%	24.4%	36.2%	7.4%	6.4%	9.7%	23.1%	11.1%	10.6%
	2026F	11.4%	16.1%	28.1%	37.8%	9.4%	6.8%	13.6%	23.3%	11.9%	13.0%
	2027F	13.2%	17.5%	30.5%	40.1%	10.3%	7.3%	16.4%	23.9%	12.6%	14.8%
당기순이익(지배)	2025	282	520	733	151	107	1,989	3,866	1,055	803	3,397
	2026F	512	844	1,043	211	176	2,319	5,812	1,143	925	4,651
	2027F	674	1,214	1,271	301	202	2,688	7,842	1,223	1,065	5,932
PER	2025	50.9	31.9	38.1	26.2	24.2	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	41.8	28.8	34.1	21.8	22.6	37.0	40.9	24.0	24.0	30.1
	2027F	31.8	20.0	28.0	15.3	19.6	31.9	30.3	22.5	20.8	23.6

자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.03.03 기준

배전 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 백만 TWD)

		LS ELECTRIC	산일전기	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		21,420	4,588	826	146,393	98,615	154,525	166,820	311,774
매출액	2025P	4,962	502	224	30,186	13,617	42,799	36,609	24,240
	2026F	5,990	695	226	32,928	16,866	46,089	39,106	31,196
	2027F	6,970	922	-	36,113	19,373	49,883	41,392	38,847
영업이익	2025P	427	182	67	6,270	3,064	7,689	7,495	5,440
	2026F	680	263	78	7,052	4,090	8,677	7,690	8,087
	2027F	919	370	-	8,023	4,927	9,728	8,305	11,116
영업이익률	2025	8.6%	36.2%	29.9%	20.8%	22.5%	18.0%	20.5%	22.4%
	2026F	11.4%	37.8%	34.5%	21.4%	24.3%	18.8%	19.7%	25.9%
	2027F	13.2%	40.1%	-	22.2%	25.4%	19.5%	20.1%	28.6%
당기순이익(지배)	2025	282	151	59	5,155	2,323	5,583	5,664	4,225
	2026F	512	211	62	5,901	3,106	6,347	5,851	6,709
	2027F	674	301	-	6,708	3,777	7,226	6,297	9,087
PER	2025	50.9	26.2	9.5	28.7	44.2	31.7	29.9	65.0
	2026F	41.8	21.8	13.3	24.8	31.7	24.3	28.5	46.5
	2027F	31.8	15.3	-	21.8	26.1	21.4	26.5	34.3

자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.03.03 기준

LS ELECTRIC (010120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,962	5,990	6,970
매출원가	3,457	3,644	3,938	4,575	5,202
매출충이익	773	908	1,024	1,415	1,768
판매비	449	518	610	735	850
영업이익	325	390	414	680	919
EBITDA	427	503	511	785	1,030
영업외손익	-61	-56	-3	13	-7
외환관련손익	11	64	10	30	25
이자손익	-19	-22	-25	-20	-15
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-53	-98	11	3	-17
법인세비용차감전순이익	264	333	411	693	911
법인세비용	56	91	124	173	228
계속사업순이익	208	242	287	520	684
중단사업순이익	0	0	-1	0	0
당기순이익	208	242	286	520	684
지배지분순이익	206	239	282	512	674
포괄순이익	198	213	281	515	678
지배지분포괄이익	196	208	274	502	662

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	215	230	407	476	664
당기순이익	208	242	286	520	684
감가상각비	91	102	87	96	104
외환손익	-2	-43	-10	-30	-25
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-199	-225	-134	-286	-274
기타현금흐름	118	154	178	176	175
투자활동 현금흐름	-193	-256	-130	-277	-302
투자자산	-28	-31	-1	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-113	-145	0	-200	-200
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-54	-81	-129	-74	-99
재무활동 현금흐름	3	82	-300	-289	-293
단기차입금	-38	203	9	23	22
사채 및 장기차입금	107	133	0	0	0
자본	-6	-11	0	0	0
현금배당	-32	-83	-86	-89	-92
기타현금흐름	-28	-160	-223	-223	-223
연결범위변동 등 기타	4	20	184	197	173
현금의 증감	28	76	162	107	241
기초 현금	556	584	660	822	929
기말 현금	584	660	822	929	1,171
NOPLAT	325	390	414	680	919
FCF	102	85	407	276	464

자료: 유안타증권

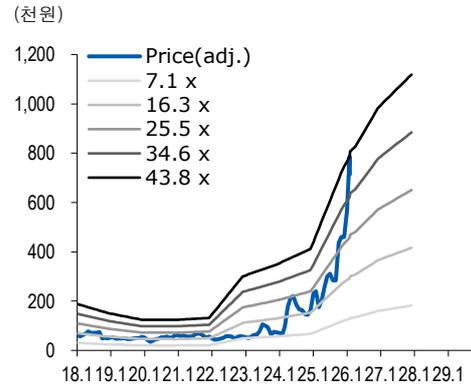
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,605	3,052	3,397	4,036	4,785
현금및현금성자산	584	660	822	929	1,171
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,161	1,402	1,631
재고자산	528	510	556	671	781
비유동자산	1,128	1,433	1,396	1,464	1,570
유형자산	682	861	774	878	974
관계기업 등 지분관련자산	3	4	4	5	6
기타투자자산	126	147	148	150	153
자산총계	3,733	4,485	4,793	5,500	6,355
유동부채	1,449	1,846	1,956	2,231	2,492
매입채무 및 기타채무	593	638	695	839	977
단기차입금	277	381	381	381	381
유동성장기부채	165	249	249	249	249
비유동부채	560	749	752	759	766
장기차입금	5	80	80	80	80
사채	509	489	489	489	489
부채총계	2,009	2,595	2,708	2,990	3,259
지배지분	1,713	1,839	2,030	2,448	3,024
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,939	2,363	2,944
비지배지분	11	51	55	63	73
자본총계	1,724	1,890	2,085	2,511	3,097
순차입금	360	719	504	426	198
총차입금	994	1,449	1,389	1,412	1,434

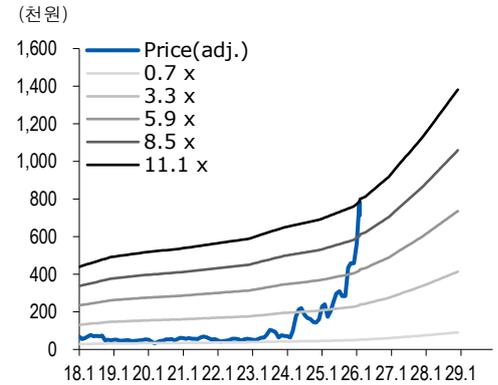
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,865	7,957	9,403	17,078	22,455
BPS	58,345	61,908	68,246	82,301	101,680
EBITDAPS	14,232	16,783	17,047	26,175	34,347
SPS	141,016	151,728	165,408	199,665	232,332
DPS	2,800	2,900	3,000	3,100	3,300
PER	10.5	18.3	50.9	41.8	31.8
PBR	1.2	2.4	7.0	8.7	7.0
EV/EBITDA	5.9	10.2	29.2	27.9	21.1
PSR	0.5	1.0	2.9	3.6	3.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	25.3	7.6	9.0	20.7	16.4
영업이익 증가율 (%)	73.2	20.0	6.3	64.2	35.0
지배순이익 증가율 (%)	128.1	15.9	18.2	81.6	31.5
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	20.6	23.6	25.4
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.4	11.4	13.2
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.7	8.6	9.7
EBITDA 마진 (%)	10.1	11.1	10.3	13.1	14.8
ROIC	15.3	14.2	12.7	20.5	24.2
ROA	5.8	5.8	6.1	10.0	11.4
ROE	12.6	13.4	14.6	22.9	24.6
부채비율 (%)	116.5	137.3	129.9	119.1	105.2
순차입금/자기자본 (%)	21.0	39.1	24.8	17.4	6.5
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	8.1	13.6	18.0

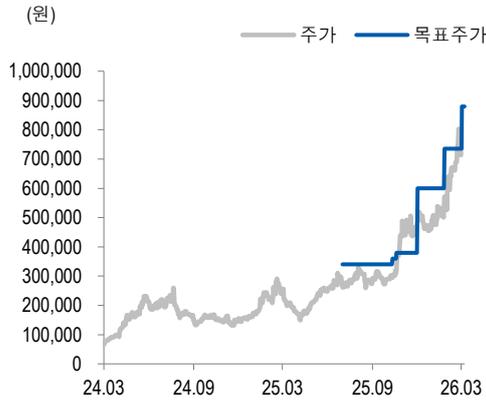
P/E band chart



P/B band chart



LS ELECTRIC (010120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	880,000	1년		
2026-01-28	BUY	735,000	1년	-9.61	9.25
2025-12-04	BUY	600,000	1년	-17.45	-10.17
2025-10-22	BUY	380,000	1년	18.45	33.16
2025-10-14	BUY	360,000	1년	-14.28	-11.25
2025-07-04	BUY	340,000	1년	-14.46	-3.24
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

HD현대일렉트릭 (267260)



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

고마진이 정당화하는 멀티플

HD현대일렉트릭에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 1,160,000원으로 상향 조정한다. 2027년 당사 추정 EPS에 Target PER 33배를 적용하였다. 최근 주가는 기존 목표 주가에 근접했으나, 현재 밸류에이션은 단순한 초고압 사이클을 반영한 수준에 머물러 있다고 판단한다. 당사는 이미 25% 이상의 영업이익률(4Q25 27.6%)을 기록하며 독보적인 고마진 체질을 입증했다. 전력망 상단(765kV)과 하단(배전)을 동시에 커버하는 포트폴리오 확장은 실적의 상향 안정성과 멀티플 재평가를 동시에 설명하는 핵심 근거다.

765kV, 교체가 아닌 신규 수요

AI 데이터센터의 GW급 집중 부하는 기존 송전 체계로는 감당하기 어려운 구간에 진입하고 있다. 전압을 765kV로 상향할 경우 동일 용량 전달 시 회선 수를 대폭 줄일 수 있어 인허가 및 건설 병목을 완화하는 구조적 대안이 된다. 당사는 국내 765kV 공급 레퍼런스를 기반으로 북미 초고압 시장에서 입지를 확대하고 있다. 765kV는 제작 가능 기업이 극히 제한적이며 제품 신뢰성이 진입장벽이다. ASP와 마진 레벨이 기존 전압군 대비 높게 형성되는 영역으로, 765kV 비중 확대는 단순 매출 증가가 아니라 전사 수익성 체질의 근본적 상향을 의미한다.

송전에서 배전까지 확장

당사는 청주 배전공장을 통해 북미 데이터센터 시장을 직접 공략하고 있으며, 빅테크 항배전기 레퍼런스를 확보했다. 과거 유틸리티를 통한 간접 수혜에서 벗어나 빅테크 직접 발주를 통해 수익성을 극대화하는 구조로 진화했다는 점에 주목해야 한다. 온사이트 발전이 병행될수록 하단 배전 설비 수요도 동반 증가하며, 이는 당사의 물량(Q) 증가로 직결된다. 초고압부터 중저압 배전까지 이어지는 수직 계열화된 포트폴리오는 글로벌 피어 대비 강력한 경쟁 우위 요소다. *(다음 페이지 계속)*

BUY (M)

목표주가 **1,160,000원 (U)**

직전 목표주가 **1,000,000원**

현재주가 (3/3) **987,000원**

상승여력 **18%**

시가총액	355,785억원
총발행주식수	36,047,135주
60일 평균 거래대금	1,457억원
60일 평균 거래량	163,150주
52주 고/저	1,111,000원 / 265,000원
외인지분율	37.09%
배당수익률	1.40%
주요주주	에이치디현대 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.0	20.4	203.2
상대	1.4	(16.1)	32.6
절대 (달러환산)	9.5	20.5	202.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,163	42.6	16.9	1,140	2.1
영업이익	321	92.9	29.9	282	13.9
세전계속사업이익	355	114.8	41.8	289	22.8
지배순이익	245	89.6	28.2	227	7.9
영업이익률 (%)	27.6	+7.2 %pt	+2.8 %pt	24.7	+2.9 %pt
지배순이익률 (%)	21.1	+5.3 %pt	+1.9 %pt	19.9	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	2,703	3,322	4,080	4,723
영업이익	315	669	995	1,329
지배순이익	259	502	733	1,043
PER	8.3	18.6	38.1	34.1
PBR	2.0	6.2	13.6	12.7
EV/EBITDA	7.3	12.5	25.7	24.5
ROE	27.7	39.3	41.4	43.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2026년은 마진 개선, 2027년은 증설 효과

동사의 실적 기틀기는 고단가 수주잔고의 매출 전환과 증설 스케줄에 따라 가팔라질 전망이다. 2026년은 이미 확보된 고단가 수주잔고가 실적을 지탱하는 구간이다. 북미 매출 비중 확대와 765kV 믹스 개선이 OPM 상향을 견인할 것으로 기대한다. 2027부터는 울산 및 미국 앨라배마, 청주 신공장의 증설 효과가 본격 반영된다. 물량(Q) 확대와 고단가 믹스(P) 개선이 동시에 실현되는 구간이며, 영업이익이 1.6조원(OPM 30.5%)에 달할 것으로 추정한다.

HD 현대일렉트릭 밸류에이션 산정 테이블

구분	내용	비고
27F EPS(원)	35,267	(a) 2027년 추정 EPS
Target PER(배)	33	(b) 27F 글로벌 Peer 평균 25% 프리미엄
주당가치(원)	1,163,811	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	1,160,000	
현재주가(원)	987,000	2026.03.03 종가
상승여력(%)	17.5	

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,014.7	906.2	995.4	1,163.2	1,094.7	1,174.4	1,152.3	1,301.8	3,322.4	4,079.5	4,723.2	5,336.3
전력기기	463.7	484.0	587.8	525.0	602.8	701.8	705.4	603.8	1,588.9	2,060.5	2,613.7	3,005.8
회전기기	166.8	146.0	143.4	132.5	171.8	156.2	151.8	141.8	537.1	588.7	621.6	665.1
배전기기	179.2	192.3	175.0	185.4	197.1	211.5	192.5	203.9	867.7	731.9	805.1	914.3
중속법인 및 연결조정	205.0	83.9	89.2	320.3	123.0	104.9	102.6	352.3	328.6	698.4	682.8	751.1
% YoY	26.7%	-1.2%	26.2%	42.6%	7.9%	29.6%	15.8%	11.9%	22.9%	22.8%	15.8%	13.0%
전력기기	46.1%	28.2%	87.7%	-9.6%	30.0%	45.0%	20.0%	15.0%	30.6%	29.7%	26.8%	15.0%
회전기기	17.1%	4.2%	9.2%	7.5%	3.0%	7.0%	5.8%	7.0%	14.6%	9.6%	5.6%	7.0%
배전기기	-24.9%	-24.4%	0.1%	-7.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	42.8%	-15.7%	10.0%	13.6%
중속법인 및 연결조정	99.8%	-42.1%	-47.3%	0.0%	-40.0%	25.0%	15.0%	10.0%	-19.8%	112.5%	-2.2%	10.0%
% 매출비중												
전력기기	45.7%	53.4%	59.0%	45.1%	55.1%	59.8%	61.2%	46.4%	47.8%	50.5%	55.3%	56.3%
회전기기	16.4%	16.1%	14.4%	11.4%	15.7%	13.3%	13.2%	10.9%	16.2%	14.4%	13.2%	12.5%
배전기기	17.7%	21.2%	17.6%	15.9%	18.0%	18.0%	16.7%	15.7%	26.1%	17.9%	17.0%	17.1%
중속법인 및 연결조정	20.2%	9.3%	9.0%	27.5%	11.2%	8.9%	8.9%	27.1%	9.9%	17.1%	14.5%	14.1%
영업이익	218.2	209.1	247.1	320.9	291.5	328.0	325.6	384.0	669.0	995.3	1,329.1	1,625.9
% YoY	69.4%	-0.4%	50.8%	92.9%	33.6%	56.8%	31.8%	19.7%	112.2%	48.8%	33.5%	22.3%
% OPM	21.5%	23.1%	24.8%	27.6%	26.6%	27.9%	28.3%	29.5%	20.1%	24.4%	28.1%	30.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		HD 현대 일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		35,543	24,300	21,420	4,588	3,967	85,681	237,504	27,483	22,179	139,800
매출액	2025P	4,080	5,969	4,962	502	2,045	33,522	44,492	6,320	10,432	43,578
	2026F	4,723	7,376	5,990	695	2,326	37,820	50,593	6,661	11,256	49,318
	2027F	5,336	9,782	6,970	922	2,560	42,270	57,082	6,997	12,161	55,591
영업이익	2025P	995	747	427	182	151	2,129	4,309	1,458	1,157	4,633
	2026F	1,329	1,191	680	263	218	2,575	6,872	1,554	1,339	6,388
	2027F	1,626	1,713	919	370	262	3,075	9,362	1,674	1,534	8,235
영업이익률	2025P	24.4%	12.5%	8.6%	36.2%	7.4%	6.4%	9.7%	23.1%	11.1%	10.6%
	2026F	28.1%	16.1%	11.4%	37.8%	9.4%	6.8%	13.6%	23.3%	11.9%	13.0%
	2027F	30.5%	17.5%	13.2%	40.1%	10.3%	7.3%	16.4%	23.9%	12.6%	14.8%
당기순이익(지배)	2025P	733	520	282	151	107	1,989	3,866	1,055	803	3,397
	2026F	1,043	844	512	211	176	2,319	5,812	1,143	925	4,651
	2027F	1,271	1,214	674	301	202	2,688	7,842	1,223	1,065	5,932
PER	2025P	38.1	31.9	50.9	26.2	24.2	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	34.1	28.8	41.8	21.8	22.6	37.0	40.9	24.0	24.0	30.1
	2027F	28.0	20.0	31.8	15.3	19.6	31.9	30.3	22.5	20.8	23.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.03.03 기준

HD 현대일렉트릭 (267260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,080	4,723	5,336
매출원가	2,092	2,278	2,685	2,974	3,213
매출총이익	610	1,045	1,394	1,749	2,123
판매비	295	376	399	420	497
영업이익	315	669	995	1,329	1,626
EBITDA	368	734	1,059	1,396	1,706
영업외손익	-5	-19	0	4	39
외환관련손익	2	85	50	20	20
이자손익	-33	-16	8	26	52
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	27	-88	-58	-43	-33
법인세비용차감전순손익	311	650	995	1,333	1,665
법인세비용	51	152	267	296	402
계속사업순손익	259	498	728	1,037	1,263
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	728	1,037	1,263
지배지분순이익	259	502	733	1,043	1,271
포괄순이익	244	522	757	1,036	1,262
지배지분포괄이익	244	526	761	1,042	1,270

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,079	1,474	1,727
당기순이익	259	498	728	1,037	1,263
감가상각비	44	57	56	60	74
외환손익	0	0	-50	-20	-20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-347	361	298	351	366
기타현금흐름	20	117	46	45	45
투자활동 현금흐름	-93	-143	-93	-106	-192
투자자산	0	0	-1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-75	-122	-86	-100	-187
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-21	-6	-5	-5
재무활동 현금흐름	118	-518	-305	-363	-381
단기차입금	64	-274	14	12	11
사채 및 장기차입금	81	-71	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-221	-277	-295
기타현금흐름	-9	-97	-97	-97	-97
연결범위변동 등 기타	1	21	-240	-331	-342
현금의 증감	3	394	442	675	811
기초 현금	173	176	570	1,012	1,686
기말 현금	176	570	1,012	1,686	2,498
NOPLAT	315	669	995	1,329	1,626
FCF	-98	912	993	1,374	1,540

자료: 유안타증권

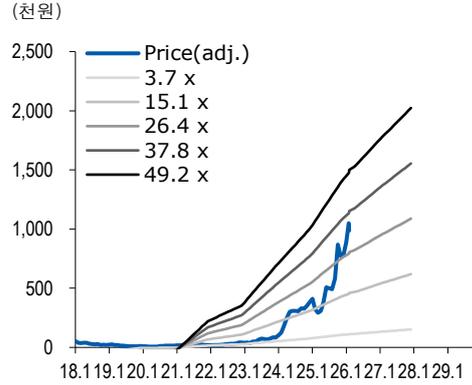
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,721	4,823	6,041
현금및현금성자산	176	570	1,012	1,686	2,498
매출채권 및 기타채권	659	831	1,035	1,199	1,354
재고자산	850	1,081	1,328	1,537	1,737
비유동자산	937	1,032	1,054	1,088	1,196
유형자산	624	730	760	800	913
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	8	6	7	7	8
자산총계	2,910	3,796	4,775	5,911	7,237
유동부채	1,497	2,001	2,428	2,791	3,137
매입채무 및 기타채무	405	501	615	712	804
단기차입금	341	20	20	20	20
유동성장기부채	101	107	107	107	107
비유동부채	356	287	304	318	332
장기차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
부채총계	1,853	2,288	2,732	3,109	3,469
지배지분	1,048	1,502	2,042	2,807	3,781
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,327	2,093	3,070
비지배지분	9	6	1	-5	-13
자본총계	1,057	1,508	2,043	2,801	3,768
순차입금	539	-204	-640	-1,310	-2,117
총차입금	745	400	413	425	436

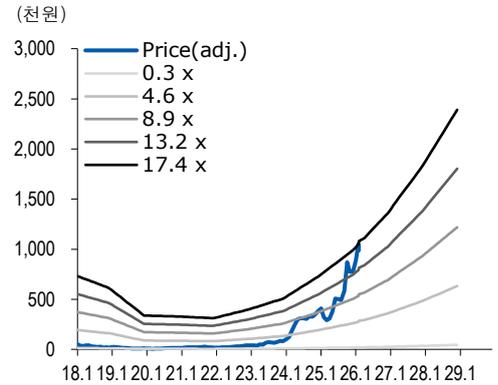
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	20,325	28,948	35,267
BPS	29,121	41,725	56,726	77,980	105,063
EBITDAPS	10,198	20,368	29,391	38,726	47,316
SPS	74,980	92,167	113,172	131,029	148,037
DPS	1,000	5,350	7,100	8,000	8,700
PER	8.3	18.6	38.1	34.1	28.0
PBR	2.0	6.2	13.6	12.7	9.4
EV/EBITDA	7.3	12.5	25.7	24.5	19.6
PSR	0.8	2.8	6.8	7.5	6.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	28.4	22.9	22.8	15.8	13.0
영업이익 증가율 (%)	136.9	112.2	48.8	33.5	22.3
지배순이익 증가율 (%)	59.5	93.5	46.1	42.4	21.8
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.2	37.0	39.8
영업이익률 (%)	11.7	20.1	24.4	28.1	30.5
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	18.0	22.1	23.8
EBITDA 마진 (%)	13.6	22.1	26.0	29.6	32.0
ROIC	21.8	40.1	60.7	79.1	85.3
ROA	9.7	15.0	17.1	19.5	19.3
ROE	27.7	39.3	41.4	43.0	38.6
부채비율 (%)	175.3	151.8	133.7	111.0	92.1
순차입금/자기자본 (%)	51.5	-13.6	-31.4	-46.7	-56.0
영업이익/금융비용 (배)	8.0	22.6	47.3	61.3	73.1

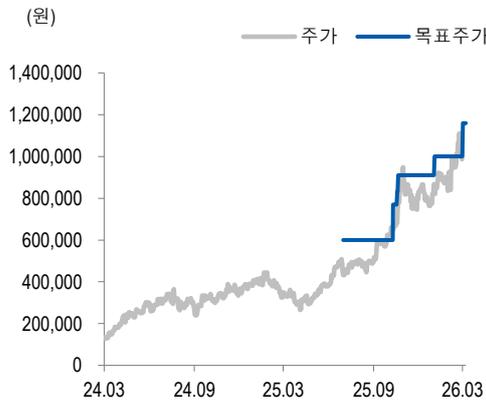
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	1,160,000	1년		
2026-01-06	BUY	1,000,000	1년	-7.10	11.10
2025-10-24	BUY	910,000	1년	-9.47	4.29
2025-10-22	BUY	830,000	1년	-10.12	-10.12
2025-10-14	BUY	770,000	1년	-12.23	-11.04
2025-07-04	BUY	600,000	1년	-13.90	11.00
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

산일전기 (062040)

수급 해소 이후 본격 레벨업

산일전기에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원을 유지한다. 동사는 1) 데이터센터향 특수변압기 비중 확대에 따른 이익 체질 향상, 2) 전력망 배전변압기 회복에 따른 하방 안정성 확보, 3) AI 전력 구조 재편에서 하단·내부 구간의 직접 수혜가 예상된다.

특수변압기, AI 전력 재편의 직수혜

AI 데이터센터 확산은 전력 수요 증가를 넘어 전력 구조 자체를 변화시키고 있다. 온사이트 발전 병행과 내부 DC 분배 확대가 동시에 진행되는 국면이다. 산일전기의 특수변압기는 데이터센터 내부의 고사양 전력전자 설비와 맞물려 대체 불가능한 레퍼런스를 구축하고 있다.

4Q25 특수변압기 매출은 828억원(YoY +130.3%)으로 고성장을 지속했다. 12월 말 공시된 약 440억원의 데이터센터향 수주는 구조적 변화에 대응하며 입지를 확보했음을 시사한다. 신재생·데이터센터향 특수변압기 매출은 2025P 3,218억원 → 2026F 4,987억원 → 2027F 6,847억원으로 확대되는 구조다. 특수 제품 비중 상승은 ASP 상승과 직결되며, 이익 레벨을 구조적으로 끌어올린다. 동사의 이익 수준은 단순 사이클의 수혜를 넘어선다. 4Q25 기록한 38.7%의 OPM은 제품 믹스 고도화와 고ASP 특수변압기 비중 확대가 만들어낸 결과다.

전력망 배전변압기, 실적 하방을 지지

동사의 매출은 특수 제품 중심으로 성장하고 있으나, 전력망 배전변압기 역시 회복세에 진입했다. 4Q25 전력망 매출은 QoQ +105.1% 증가하며 저점 통과를 확인했다. 관세 이슈로 지연됐던 물량이 정상화된 영향이다. 미국 배전망은 노후 교체 수요가 구조적으로 존재한다. AI 데이터센터 확산은 상단 계통 용량 확장을 유도하며, 변전소 신설 및 기존 계통 보강을 병행한다. 이 과정에서 중·저압 배전 설비 수요가 동반 확대될 전망이다. 산일전기는 전력망으로 하방을 지지하고, AI 특수변압기로 상방을 여는 이중 구조를 확보한 상태다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	142	31.1	7.1	154	-7.6
영업이익	55	63.2	28.9	59	-7.1
세전계속사업이익	60	79.2	27.1	54	10.3
지배순이익	45	66.3	21.8	43	4.5
영업이익률 (%)	38.7	+7.6 %pt	+6.5 %pt	38.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	31.6	+6.7 %pt	+3.8 %pt	27.9	+3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	215	334	502	695
영업이익	47	109	182	263
지배순이익	39	84	151	211
PER	-	15.7	26.2	21.7
PBR	-	3.5	6.9	5.9
EV/EBITDA	-	12.6	20.4	16.0
ROE	46.2	29.9	30.0	31.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정
음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은
Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **200,000원 (M)**

직전 목표주가 **200,000원**

현재주가 (3/3) **150,200원**

상승여력 **33%**

시가총액 45,879억원

총발행주식수 30,545,200주

60일 평균 거래대금 499억원

60일 평균 거래량 337,607주

52주 고/저 170,700원 / 44,500원

외인지분율 13.39%

배당수익률 0.61%

주요주주 박동석 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.3 1.6 132.1

상대 (7.5) (29.2) 1.5

절대 (달러환산) (0.1) 1.8 131.7

블록딜, 수급 불확실성 해소 국면

최근 2대 주주가 발행주식 총수의 10%에 해당하는 3,054,520주 매각 계획을 공시했다. 단기적으로는 오버행 변수이나, 펀더멘털 훼손 요인은 아니다. 대주주 지분율이 높았던 구조에서 유통 물량 확대는 기관 수급 기반을 넓히는 요인이 될 가능성이 높다. **블록딜로 인한 수급 불확실성이 제거되는 3월 이후, 본격적인 주가 리레이팅이 재개될 것으로 전망한다.**

산일전기 실적 추이 및 전망												(단위: 십억원)	
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액		98.8	128.3	132.7	142.1	138.8	164.3	175.3	216.4	334.0	501.9	694.8	922.4
전력망		45.0	38.3	26.2	53.8	54.4	47.1	35.4	59.1	152.9	163.3	196.0	237.6
	미국	42.0	38.0	26.2	52.8	51.2	46.8	35.3	58.1	139.6	159.0	191.4	232.7
	유럽, 기타	3.0	0.2	0.1	1.0	3.3	0.3	0.0	1.1	13.3	4.3	4.6	4.9
신재생/데이터센터		50.0	87.3	101.7	82.8	84.3	117.3	139.9	157.2	151.5	321.8	498.7	684.7
	미국	25.6	64.0	63.5	67.5	51.1	79.9	82.6	135.1	71.8	220.6	348.8	473.8
	유럽, 기타	24.5	23.3	38.2	15.3	33.2	37.3	57.3	22.1	79.7	101.2	150.0	210.9
기타		3.8	2.7	4.8	5.5	4.0	2.0	3.8	6.3	29.5	16.8	16.1	17.8
(지역별)													
내수		4.2	2.4	2.4	4.4	4.4	2.5	2.5	4.5	32.7	13.5	13.8	14.2
수출		94.6	125.8	130.3	137.7	134.4	161.8	172.8	211.9	301.3	488.5	680.9	908.2
	미국	65.4	100.0	88.1	116.6	102.3	126.7	117.9	193.2	219.6	370.2	540.1	706.6
	유럽	23.3	18.7	35.8	13.8	27.9	26.2	46.6	17.2	65.1	91.6	118.0	190.3
	일본	1.4	3.1	3.8	2.9	2.8	4.1	6.0	4.7	9.1	11.2	17.6	30.5
	기타	4.5	3.9	2.7	4.3	1.4	4.7	2.2	-3.1	7.5	15.4	5.2	-19.2
% YoY		39.8%	70.5%	66.5%	31.1%	40.4%	28.1%	32.0%	52.2%	55.7%	50.3%	38.4%	32.8%
전력망		98.1%	15.7%	-28.5%	-10.9%	21.1%	23.0%	34.9%	9.9%	189.7%	6.8%	20.1%	21.2%
	미국	117.0%	31.4%	-25.6%	-5.9%	22.0%	23.0%	35.0%	10.0%	365.1%	13.9%	20.4%	21.6%
	유럽, 기타	-10.5%	-94.9%	-96.4%	-76.3%	8.0%	25.0%	-14.4%	6.2%	-41.4%	-67.8%	8.1%	5.8%
신재생/데이터센터		24.2%	142.8%	158.4%	130.3%	68.6%	34.4%	37.5%	89.9%	4.9%	112.4%	55.0%	37.3%
	미국	12.8%	186.0%	185.8%	1388.0%	100.0%	25.0%	30.0%	100.0%	-39.8%	207.3%	58.1%	35.9%
	유럽, 기타	38.9%	71.6%	122.9%	-51.4%	35.8%	60.0%	50.0%	45.0%	214.9%	27.0%	48.1%	40.6%
기타		-50.3%	-56.4%	32.1%	-54.1%	3.0%	-25.1%	-20.1%	15.0%	70.9%	-43.0%	-4.2%	10.0%
(지역별)													
내수		-60.9%	-68.6%	-62.1%	-43.5%	3.0%	3.5%	4.0%	1.0%	0.0%	-58.8%	2.6%	2.7%
수출		58.3%	86.4%	77.5%	36.9%	42.1%	28.6%	32.6%	53.9%	0.0%	62.1%	39.4%	33.4%
	미국	55.8%	94.5%	53.4%	69.8%	56.4%	26.7%	33.8%	65.6%	0.0%	68.6%	45.9%	30.8%
	유럽	79.4%	41.0%	183.8%	-47.5%	20.0%	40.0%	30.0%	25.0%	0.0%	40.7%	28.8%	61.3%
	일본	-54.3%	174.2%	123.8%	-7.2%	96.9%	30.0%	60.0%	62.3%	0.0%	24.0%	56.9%	73.2%
	기타	171.3%	140.8%	62.1%	69.8%	-70.1%	21.4%	-19.6%	-173.3%	0.0%	106.1%	-66.6%	적전
% 매출비중													
전력망		45.5%	29.8%	19.8%	37.9%	39.2%	28.6%	20.2%	27.3%	45.8%	32.5%	28.2%	25.8%
	미국	42.5%	29.7%	19.7%	37.1%	36.9%	28.5%	20.2%	26.8%	41.8%	31.7%	27.5%	25.2%
	유럽, 기타	3.0%	0.2%	0.0%	0.7%	2.3%	0.2%	0.0%	0.5%	4.0%	0.9%	0.7%	0.5%
신재생/데이터센터		50.6%	68.1%	76.6%	58.3%	60.8%	71.4%	79.8%	72.7%	45.4%	64.1%	71.8%	74.2%
	미국	25.9%	49.9%	47.9%	47.5%	36.8%	48.6%	47.1%	62.4%	21.5%	43.9%	50.2%	51.4%
	유럽, 기타	24.7%	18.2%	28.8%	10.7%	23.9%	22.7%	32.7%	10.2%	23.9%	20.2%	21.6%	22.9%
기타		3.9%	2.1%	3.6%	3.9%	2.8%	1.2%	2.2%	2.9%	8.8%	3.4%	2.3%	1.9%
(지역별)													
내수		4.3%	1.9%	1.8%	3.1%	3.2%	1.5%	1.4%	2.1%	9.8%	2.7%	2.0%	1.5%
수출		95.7%	98.1%	98.2%	96.9%	96.8%	98.5%	98.6%	97.9%	90.2%	97.3%	98.0%	98.5%
(수출 내 비중)													
	미국	69.2%	79.5%	67.6%	84.7%	76.1%	78.3%	68.3%	91.1%	72.9%	75.8%	79.3%	77.8%
	유럽	24.6%	14.9%	27.5%	10.0%	20.8%	16.2%	27.0%	8.1%	21.6%	18.8%	17.3%	21.0%
	일본	1.5%	2.5%	2.9%	2.1%	2.1%	2.5%	3.5%	2.2%	3.0%	2.3%	2.6%	3.4%
	기타	4.8%	3.1%	2.1%	3.1%	1.0%	2.9%	1.3%	-1.5%	2.5%	3.2%	0.8%	-2.1%
영업이익		37.5	46.3	42.7	55.0	50.2	62.5	67.6	82.2	109.2	181.6	262.6	370.0
% YoY		61.4%	89.1%	53.6%	63.4%	33.7%	35.0%	58.4%	49.4%	134.4%	66.2%	44.6%	40.9%
% 영업이익률		38.0%	36.1%	32.2%	38.7%	36.2%	38.1%	38.6%	38.0%	32.7%	36.2%	37.8%	40.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

배전 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 백만TWD)

		산일전기	LS ELECTRIC	제룡전기	Eaton (ETN)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		4,588	21,420	826	146,393	154,525	166,820	311,774
매출액	2025P	502	4,962	224	30,186	42,799	36,609	24,240
	2026F	695	5,990	226	32,928	46,089	39,106	31,196
	2027F	922	6,970	-	36,113	49,883	41,392	38,847
영업이익	2025P	182	427	67	6,270	7,689	7,495	5,440
	2026F	263	680	78	7,052	8,677	7,690	8,087
	2027F	370	919	-	8,023	9,728	8,305	11,116
영업이익률	2025P	36.2%	8.6%	29.9%	20.8%	18.0%	20.5%	22.4%
	2026F	37.8%	11.4%	34.5%	21.4%	18.8%	19.7%	25.9%
	2027F	40.1%	13.2%	-	22.2%	19.5%	20.1%	28.6%
당기순이익(지배)	2025P	151	282	59	5,155	5,583	5,664	4,225
	2026F	211	512	62	5,901	6,347	5,851	6,709
	2027F	301	674	-	6,708	7,226	6,297	9,087
PER	2025P	26.2	50.9	9.5	28.7	31.7	29.9	65.0
	2026F	21.8	41.8	13.3	24.8	24.3	28.5	46.5
	2027F	15.3	31.8	-	21.8	21.4	26.5	34.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.03.03 기준

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	502	695	922
매출원가	137	190	268	370	471
매출총이익	78	144	234	325	451
판매비	31	34	52	62	81
영업이익	47	109	182	263	370
EBITDA	49	112	184	265	372
영업외손익	2	-4	12	8	13
외환관련손익	1	11	7	2	4
이자손익	-2	0	2	4	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-15	2	1	1
법인세비용차감전순손익	48	105	193	270	383
법인세비용	10	22	42	59	82
계속사업순손익	38	84	151	211	301
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	151	211	301
지배지분순이익	39	84	151	211	301
포괄순이익	52	83	150	210	300
지배지분포괄이익	52	83	150	210	300

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	91	145	217
당기순이익	39	84	151	211	301
감가상각비	3	3	3	2	2
외환손익	0	-6	-7	-2	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-70	-81	-97
기타현금흐름	20	21	15	15	15
투자활동 현금흐름	-16	-173	-26	-30	-36
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-26	-30	-35
재무활동 현금흐름	-2	198	-17	-17	-18
단기차입금	-14	3	5	6	7
사채 및 장기차입금	-13	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-15
기타현금흐름	2	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	12	10	15
현금의 증감	17	41	60	107	178
기초 현금	4	21	62	122	229
기말 현금	21	62	122	229	407
NOPLAT	47	109	182	263	370
FCF	12	-74	91	145	217

자료: 유안타증권

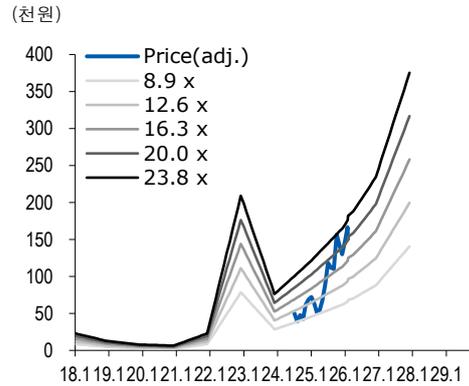
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	474	705	1,031
현금및현금성자산	21	62	122	229	407
매출채권 및 기타채권	32	96	146	202	268
재고자산	44	60	91	126	167
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	191	493	659	888	1,212
유동부채	53	53	78	108	143
매입채무 및 기타채무	27	17	25	35	47
단기차입금	7	1	1	1	1
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	12	6	9	12	16
장기차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	65	58	87	120	159
지배지분	126	434	572	768	1,053
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	286	484	769
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	572	768	1,053
순차입금	-4	-130	-211	-342	-549
총차입금	19	11	16	22	29

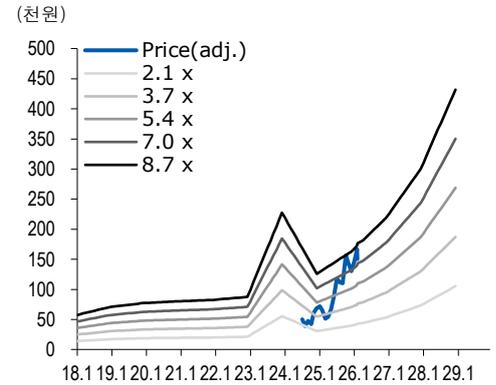
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	4,961	6,925	9,874
BPS	26,290	14,553	18,815	25,287	34,654
EBITDAPS	11,139	4,302	6,047	8,703	12,225
SPS	48,385	12,828	16,487	22,820	30,296
DPS	947	420	440	500	550
PER	-	15.7	26.2	21.7	15.2
PBR	-	3.5	6.9	5.9	4.3
EV/EBITDA	-	12.6	20.4	16.0	10.9
PSR	-	3.9	7.9	6.6	5.0

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	99.2	55.7	50.3	38.4	32.8
영업이익 증가율 (%)	282.5	134.4	66.2	44.7	40.9
지배순이익 증가율 (%)	854.4	114.3	80.5	39.6	42.6
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.6	46.7	48.9
영업이익률 (%)	21.7	32.7	36.2	37.8	40.1
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	30.1	30.3	32.6
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	36.7	38.1	40.4
ROIC	37.5	42.4	44.3	53.3	63.3
ROA	24.2	24.5	26.2	27.3	28.6
ROE	46.2	29.9	30.0	31.5	33.0
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.2	15.6	15.1
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-36.9	-44.5	-52.1
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	99.3	103.3	109.7

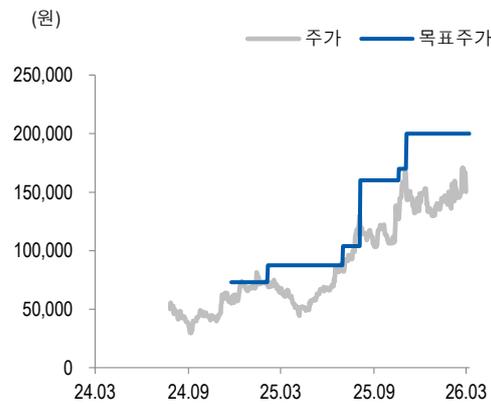
P/E band chart



P/B band chart



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	200,000	1년		
2025-11-06	BUY	200,000	1년		
2025-10-22	BUY	170,000	1년	-8.50	-0.76
2025-08-07	BUY	160,000	1년	-28.08	-13.44
2025-07-04	BUY	104,000	1년	-0.99	25.10
2025-02-06	BUY	87,500	1년	-26.25	1.71
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

일진전기 (103590)

증설 효과 본격화, 이익 체질 상향 구간

일진전기에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가 110,000원으로 상향한다. 2027F 당사 추정 EPS에 Target PER 25배를 적용했다. 1) 26년 증설 효과의 온전한 반영, 2) 27~29년까지 확보된 수주 가시성, 3) 초고압 용량 확장의 낙수효과를 감안하면 추가 상승이 가능하다는 판단이다.

2026년은 증설 효과 반영의 원년

일진전기의 26년 연결 매출액은 2조 3,264억원(YoY +13.8%), 영업이익은 2,176억원(YoY +43.9%)으로 전망한다. 중전기 부문의 본격적인 증설 효과와 고수익 프로젝트 비중 확대가 전사 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다.

중전기 매출은 6,788억원(YoY +41.0%), 영업이익은 1,347억원(YoY +53.0%), OPM 19.8%로 추정된다. 전선 부문 대비 수익성이 높은 중전기 부문의 매출 기여도가 가파르게 상승하면서 전사 이익의 질이 근본적으로 개선되는 구간이다. 중전기 OPM은 2024년 11.0%에서 2025P 18.3%, 2026F 19.8%로 레벨업되는 구조다. 이는 단순한 업황 개선을 넘어, 1) 북미향 고단가 변압기 비중 확대, 2) 장기공급계약 물량의 본격적인 실적 인식, 3) 증설 공장의 가동률 상승에 따른 고정비 레버리지 효과가 복합적으로 반영될 전망이다.

동사는 최근 2028년 물량 확보에 이어 2029년 물량까지 상당 부분 수주가 진행된 것으로 파악된다. 이는 3년 이상의 매출 가시성을 확보했음을 의미하며, 생산 슬롯이 이미 채워진 구조는 밸류에이션 리레이팅의 핵심 근거가 된다.

초고압 용량 확장의 낙수효과

AI 데이터센터 확산은 송전망 상단의 용량 확장을 구조적으로 동반한다. 765kV는 장거리 대용량 전력 이송을 담당하는 상위 구간 계통이나, 해당 프로젝트는 단독으로 완결되지 않는다. 상위 계통 증설은 인근 변전소 신설과 기존 계통 보강을 병행하며, 이 과정에서 345kV 및 500kV급 설비 수요가 동시에 발생한다. 765kV 노드 하나가 확정될 때 복수의 345/500kV 노드가 연쇄적으로 구축되는 구조적 낙수효과에도 주목해야 한다.

(다음 페이지 계속)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	614	30.4	36.4	524	17.3
영업이익	44	98.5	25.2	41	9.0
세전계속사업이익	40	209.1	17.3		
지배순이익	31	232.9	10.9	28	10.5
영업이익률 (%)	7.2	+2.5 %pt	-0.6 %pt	7.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+3.0 %pt	-1.1 %pt	5.3	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	1,247	1,577	2,045	2,326
영업이익	61	80	151	218
지배순이익	35	46	107	176
PER	10.1	21.1	24.2	22.6
PBR	0.9	2.0	4.4	5.2
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.2	16.1
ROE	9.6	10.6	19.6	25.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **110,000원 (U)**

직전 목표주가 **74,000원**

현재주가 (3/3) **83,200원**

상승여력 **32%**

시가총액	39,674억원
총발행주식수	47,685,390주
60일 평균 거래대금	448억원
60일 평균 거래량	678,243주
52주 고/저	89,500원 / 20,050원
외인지분율	13.17%
배당수익률	1.10%
주요주주	일진홀딩스 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	27.6	53.5	196.1
상대	16.5	7.0	29.5
절대 (달러환산)	25.8	53.7	195.5

동사는 최대 525kV까지 생산이 가능하며, 해당 전압 구간에서 직접적인 수혜를 입고 있다. 지난 1월 미국향 변압기 1,977억원 수주는 상단 송전 수요에 대한 노출을 보여주는 사례다. **최근 수주 물량 또한 345kV 및 525kV 중심으로 구성되어 있으며, 북미 송전 프로젝트 비중이 높다.** 상위 전압대 확장에 따른 차하위 계통의 동반 증설에서 실질적인 물량(Q) 성장이 발생하는 구조라 판단한다.

일진전기 밸류에이션 산정 테이블

구분	내용	비고
27F EPS(원)	4,238	(a) 2027년 추정 EPS (기존 추정 3,187에서 33% 상향)
Target PER(배)	25	(b) 27F 글로벌 Peer 평균에 10% 할인
주당가치(원)	105,950	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	83,200	2026.03.03 증가
상승여력(%)	32	

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	전체	457.4	522.8	450.2	614.2	540.1	575.6	539.8	670.9	1,577.3	2,044.6	2,326.4	2,559.5
	중전기(연결조정 포함)	68.0	132.2	111.5	169.7	142.7	165.2	167.3	203.6	352.3	481.3	678.8	835.0
	전선	388.7	389.8	337.7	443.9	396.5	409.3	371.5	466.0	1,316.5	1,560.1	1,643.3	1,719.8
	기타	0.8	0.8	0.9	0.6	1.0	1.0	1.0	1.2	-91.6	3.1	4.2	4.7
YoY	전체	34.0%	20.5%	35.8%	30.4%	18.1%	10.1%	19.9%	9.2%	26.5%	29.6%	13.8%	10.0%
	중전기(연결조정 포함)	19.0%	137.8%	121.2%	81.0%	110.0%	25.0%	50.0%	20.0%	20.5%	36.6%	41.0%	23.0%
	전선	37.3%	3.3%	20.6%	18.0%	2.0%	5.0%	10.0%	5.0%	29.7%	18.5%	5.3%	4.7%
영업이익	전체	34.0	37.6	35.3	44.2	50.4	58.5	49.5	59.2	79.7	151.2	217.6	262.4
	중전기(연결조정 포함)	16.9	27.8	18.8	24.6	30.4	36.1	30.1	38.1	38.7	88.1	134.7	174.2
	전선	32.9	22.0	12.2	17.8	19.7	23.1	18.3	19.6	40.8	84.9	80.7	83.6
	기타	-0.3	-0.5	0.1	1.9	0.3	-0.7	1.0	1.5	0.2	1.1	2.2	4.6
YoY	전체	86.4%	53.4%	140.7%	98.5%	48.2%	55.6%	39.9%	33.8%	31.2%	89.6%	43.9%	20.6%
	중전기(연결조정 포함)	62.2%	147.3%	171.5%	120.0%	80.0%	30.0%	60.0%	55.0%	14.6%	127.5%	53.0%	29.3%
	전선	315.1%	47.0%	101.4%	50.0%	-40.0%	5.0%	50.0%	10.0%	58.6%	108.0%	-4.9%	3.6%
OPM	전체	7.4%	7.2%	7.9%	7.2%	9.3%	10.2%	9.2%	8.8%	5.1%	7.4%	9.4%	10.3%
	중전기(연결조정 포함)	24.8%	21.0%	16.9%	14.5%	21.3%	21.8%	18.0%	18.7%	11.0%	18.3%	19.8%	20.9%
	전선	8.5%	5.6%	3.6%	4.0%	5.0%	5.6%	4.9%	4.2%	3.1%	5.4%	4.9%	4.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 십억 JPY)

		일진전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	GE Vernova Inc (GEV)	Siemens AG (SIE.DE)	Quanta Services (PWR)	Hitachi Ltd (6501)
시가총액		3,967	35,543	24,300	21,420	4,588	237,504	139,800	85,681	22,179
매출액	2025P	2,045	4,080	5,969	4,962	502	44,492	43,578	33,522	10,432
	2026F	2,326	4,723	7,376	5,990	695	50,593	49,318	37,820	11,256
	2027F	2,560	5,336	9,782	6,970	922	57,082	55,591	42,270	12,161
영업이익	2025P	151	995	747	427	182	4,309	4,633	2,129	1,157
	2026F	218	1,329	1,191	680	263	6,872	6,388	2,575	1,339
	2027F	262	1,626	1,713	919	370	9,362	8,235	3,075	1,534
영업이익률	2025P	7.4%	24.4%	12.5%	8.6%	36.2%	9.7%	10.6%	6.4%	11.1%
	2026F	9.4%	28.1%	16.1%	11.4%	37.8%	13.6%	13.0%	6.8%	11.9%
	2027F	10.3%	30.5%	17.5%	13.2%	40.1%	16.4%	14.8%	7.3%	12.6%
당기순이익(지배)	2025P	107	733	520	282	151	3,866	3,397	1,989	803
	2026F	176	1,043	844	512	211	5,812	4,651	2,319	925
	2027F	202	1,271	1,214	674	301	7,842	5,932	2,688	1,065
PER	2025P	24.2	38.1	31.9	50.9	26.2	35.9	61.0	57.3	25.8
	2026F	22.6	34.1	28.8	41.8	21.8	40.9	30.1	37.0	24.0
	2027F	19.6	28.0	20.0	31.8	15.3	30.3	23.6	31.9	20.8

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.03.03 기준

전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만EUR, 십억 JPY)

		일진전기	대한전선	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric Industries Ltd. (5802)
시가총액		3,967	6,712	1,090	1,378	30,648	5,363	5,774	8,317
매출액	2025P	2,045	3,636	869	960	21,077	7,147	3,625	4,896
	2026F	2,326	3,857	951	1,028	22,441	7,462	4,229	4,929
	2027F	2,560	4,261	1,024	1,149	23,450	7,649	4,886	5,109
영업이익	2025P	151	129	45	67	2,113	540	255	371
	2026F	218	151	66	69	2,366	615	366	4,101
	2027F	262	180	70	79	2,535	681	530	463
영업이익률	2025P	7.4%	3.5%	5.2%	7.0%	10.0%	7.6%	7.0%	7.6%
	2026F	9.4%	3.9%	7.0%	6.7%	10.5%	8.2%	8.7%	83.2%
	2027F	10.3%	4.2%	6.8%	6.9%	10.8%	8.9%	10.9%	9.1%
당기순이익(지배)	2025P	107	87	31	49	1,467	331	203	285
	2026F	176	88	43	46	1,754	391	282	290
	2027F	202	125	45	51	2,126	439	414	327
PER	2025P	24.2	78.7	30.4	28.4	20.0	25.6	21.8	9.9
	2026F	22.6	76.6	25.1	30.1	17.5	13.7	20.5	28.7
	2027F	19.6	53.5	24.3	26.9	14.4	12.2	13.9	25.5

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.03.03 기준

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,247	1,577	2,045	2,326	2,560
매출원가	1,129	1,422	1,760	1,950	2,126
매출충이익	117	156	285	377	433
판매비	57	76	134	159	171
영업이익	61	80	151	218	262
EBITDA	74	93	163	229	273
영업외손익	-17	-16	-8	15	14
외환관련손익	-3	11	1	1	-1
이자손익	-10	-5	-3	0	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-21	-6	14	12
법인세비용차감전순이익	44	64	143	232	277
법인세비용	9	18	36	57	75
계속사업순이익	35	46	107	176	202
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	46	107	176	202
지배지분순이익	35	46	107	176	202
포괄순이익	31	44	110	178	205
지배지분포괄이익	31	44	110	178	205

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	49	106	154	249	282
당기순이익	35	46	107	176	202
감가상각비	13	13	12	11	10
외환손익	2	-8	-1	-1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	17	16	44	52
기타현금흐름	9	37	20	19	17
투자활동 현금흐름	-19	-69	-3	-1	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-69	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	5	1	-3	-1	-1
재무활동 현금흐름	-12	46	-14	-16	-17
단기차입금	-22	-5	7	4	3
사채 및 장기차입금	11	-22	0	0	0
자본	0	93	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-20	-20	-20	-20
연결범위변동 등 기타	-2	0	-17	-49	-60
현금의 증감	17	83	120	182	205
기초 현금	39	57	140	260	442
기말 현금	57	140	260	442	647
NOPLAT	61	80	151	218	262
FCF	25	36	154	249	282

자료: 유안타증권

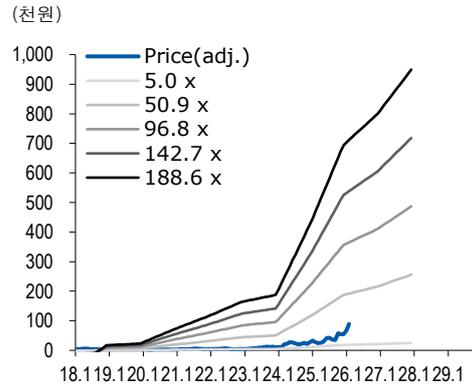
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	434	702	989	1,271	1,559
현금및현금성자산	57	140	260	442	647
매출채권 및 기타채권	206	248	321	365	402
재고자산	146	245	318	361	398
비유동자산	495	547	535	523	513
유형자산	389	437	425	414	404
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	9	9	9	9
자산총계	929	1,249	1,524	1,794	2,071
유동부채	385	607	763	858	936
매입채무 및 기타채무	193	270	351	399	439
단기차입금	43	22	22	22	22
유동성장기부채	43	56	56	56	56
비유동부채	173	142	165	178	189
장기차입금	71	64	64	64	64
사채	30	0	0	0	0
부채총계	558	749	928	1,036	1,125
지배지분	371	500	596	759	946
자본금	37	48	48	48	48
자본잉여금	137	219	219	219	219
이익잉여금	197	232	325	486	671
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	371	500	596	759	946
순차입금	126	12	-106	-287	-490
총차입금	194	168	174	178	182

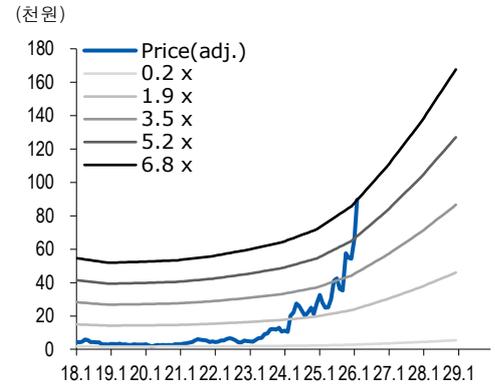
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	871	992	2,250	3,681	4,238
BPS	9,361	10,494	12,497	15,911	19,852
EBITDAPS	1,857	1,994	3,427	4,801	5,724
SPS	31,438	33,869	42,876	48,786	53,675
DPS	206	300	320	350	450
PER	10.1	21.1	24.2	22.6	19.6
PBR	0.9	2.0	4.4	5.2	4.2
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.2	16.1	12.7
PSR	0.3	0.6	1.3	1.7	1.6

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	7.0	26.5	29.6	13.8	10.0
영업이익 증가율 (%)	92.9	31.2	89.6	43.9	20.6
지배순이익 증가율 (%)	42.6	33.7	132.3	63.6	15.1
매출총이익률 (%)	9.4	9.9	13.9	16.2	16.9
영업이익률 (%)	4.9	5.1	7.4	9.4	10.3
지배순이익률 (%)	2.8	2.9	5.2	7.5	7.9
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.9	8.0	9.8	10.7
ROIC	10.4	12.1	25.0	34.8	40.5
ROA	3.9	4.2	7.7	10.6	10.5
ROE	9.6	10.6	19.6	25.9	23.7
부채비율 (%)	150.3	149.7	155.7	136.5	118.9
순차입금/자기자본 (%)	34.0	2.4	-17.8	-37.8	-51.8
영업이익/금융비용 (배)	5.1	10.4	21.0	29.2	34.5

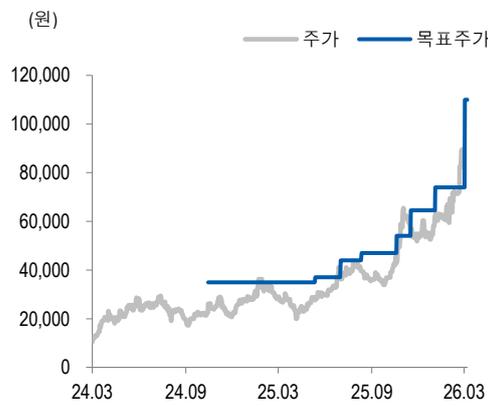
P/E band chart



P/B band chart



일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	110,000	1년		
2026-01-06	BUY	74,000	1년	-8.21	20.95
2025-11-19	BUY	64,500	1년	-14.55	-3.41
2025-10-22	BUY	54,000	1년	7.14	21.30
2025-08-14	BUY	47,000	1년	-20.25	-3.09
2025-07-04	BUY	44,000	1년	-8.42	-0.45
2025-05-15	BUY	37,000	1년	-12.15	11.35
2024-10-17	BUY	35,000	1년	-23.24	3.57
2024-03-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

대한전선 (001440)

구조적 전환을 반영하는 주가

대한전선에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가 39,000원으로 상향한다. 2027F 추정 BPS에 Target PBR 4.1배를 적용했다. 현재 주가는 단순 실적 개선을 반영하는 국면을 넘어, 사업 구조의 상황을 선반영하는 구간으로 판단한다.

초고압·해저 중심의 실적 레벨 상향

4Q25 실적 서프라이즈의 핵심은 외형 성장보다 매출 믹스 변화에 있었다. 초고압·해저 부문 매출은 전분기 대비 40% 이상 증가했으며, 해외 중심 고수의 프로젝트 매출이 집중 반영됐다. 산업전선 대비 수익성이 높은 사업부 비중이 확대되면서 전사 이익률이 한 단계 상향된 구조다. 이는 일회성 요인보다는 수주 구조의 질적 변화가 반영되기 시작한 결과로 해석하는 것이 타당하다. 3.7조원의 최대 수주잔고는 체질 개선이 단기에 그치지 않음을 보여준다. 초고압·해저 케이블은 수주 이후 매출 인식까지 평균 2.5~3년이 소요된다. **현재 잔고는 2026년을 넘어 2027년 이후까지 매출 하단을 지지하는 구조다.**

서해안 에너지 고속도로와 HVDC 인프라 가치

정책 모멘텀 측면에서는 '서해안 에너지 고속도로'가 핵심 변수다. 해당 사업은 서해안 및 호남권 발전원을 수도권으로 송전하기 위한 대규모 장거리 송전망 구축 프로젝트로, 초고압 및 HVDC 적용이 전제되는 구간이다. 장거리·대용량 송전에서는 전력 손실 최소화를 위해 직류 송전의 필요성이 높다. 당사는 초고압 케이블 공급 역량과 함께 HVDC 테스트센터를 통해 직류 송전용 제품의 실증·인증 체계를 확보했다. 이는 향후 HVDC 기반 대형 송전 프로젝트 대응력을 높이는 기술 인프라로 해석된다. 단순 전선 제조를 넘어 국가 기간망 투자 사이클에 구조적으로 노출된 사업자라는 점에서 밸류에이션 재평가의 논리가 성립한다.

북미 시장에서도 초고압 송전 프로젝트 수주가 이어지고 있다. 최근 수주한 230kV급 송전 선로를 구축하는 Riverside 프로젝트는 북미 노후 전력망 교체 및 대형 부하 인입 수요에 동사가 참여하고 있음을 보여주는 사례다. 향후에도 데이터센터 확산과 맞물린 송전망 상단 확장 수요에 대한 수혜가 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	923	10.7	8.0	950	-2.8
영업이익	35	60.1	18.2	37	-6.7
세전계속사업이익	7	흑전	-83.3		
지배순이익	11	887.9	-71.7	48	-76.5
영업이익률 (%)	3.8	+1.2 %pt	+0.3 %pt	3.9	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	+1.1 %pt	-3.4 %pt	5.0	-3.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액		2,844	3,291	3,550	3,741
영업이익		80	115	120	147
지배순이익		71	70	55	88
PER		24.4	30.2	78.2	68.2
PBR		1.8	1.6	2.8	3.6
EV/EBITDA		17.8	14.6	29.2	34.4
ROE		7.8	5.8	3.6	5.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **39,000원 (U)**

직전 목표주가 **33,000원**

현재주가 (3/3) **32,050원**

상승여력 **22%**

시가총액 59,756억원

총발행주식수 186,447,300주

60일 평균 거래대금 1,382억원

60일 평균 거래량 4,780,207주

52주 고/저 36,000원 / 10,100원

외인지분율 10.27%

배당수익률 0.00%

주요주주 호반산업 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 4.1 39.7 166.6

상대 (5.0) (2.7) 16.6

절대 (달러환산) 2.6 39.8 166.1

대한전선 밸류에이션 산정 테이블

구분	내용	비고
27F BPS(원)	9,517	(a) 2027년 추정 BPS
Target PBR(배)	4.1	(b) 동사의 과거 2개년 평균 PBR 에 20% 프리미엄
주당가치(원)	39,019.7	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	39,000	
현재주가(원)	32,050	2026.03.03 종가
상승여력(%)	21.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	855.5	916.4	855.0	1,009.2	917.0	922.1	899.5	1,118.4	3,291.3	3,636.0	3,857.0	4,260.8
초고압/해저케이블	114.4	114.4	176.0	252.8	131.6	148.7	184.8	303.4	683.6	657.6	768.5	892.1
산업전선(MV/LV)	113.8	113.8	112.1	104.1	114.9	119.5	109.9	105.7	566.6	443.8	449.9	435.8
소재 및 기타	488.0	488.0	440.2	482.1	512.4	507.5	449.0	491.7	1,708.5	1,898.3	1,960.7	2,098.3
통신	15.8	15.8	15.1	18.3	16.1	16.7	16.3	20.2	64.5	65.0	69.3	74.6
종속법인 및 연결 조정	123.5	123.5	111.6	151.9	142.0	129.6	139.5	197.5	268.1	510.4	608.6	760.0
% YoY	8.5%	6.0%	6.3%	21.0%	7.2%	0.6%	5.2%	10.8%	15.7%	10.5%	6.1%	10.5%
초고압/해저케이블	-17.1%	-20.0%	-8.5%	20.3%	15.0%	30.0%	5.0%	20.0%	28.6%	-3.8%	16.9%	16.1%
산업전선(MV/LV)	-20.0%	-24.3%	-21.3%	-21.0%	1.0%	5.0%	-2.0%	1.5%	-1.4%	-21.7%	1.4%	-3.1%
소재 및 기타	13.9%	3.6%	5.3%	23.3%	5.0%	4.0%	2.0%	2.0%	20.1%	11.1%	3.3%	7.0%
통신	-13.2%	-3.7%	-1.9%	26.2%	1.9%	5.6%	7.9%	10.4%	-16.8%	0.8%	6.6%	7.6%
종속법인 및 연결 조정	100.6%	47.8%	208.0%	75.0%	15.0%	5.0%	25.0%	30.0%	12.9%	90.4%	19.2%	24.9%
% 매출비중												
초고압/해저케이블	13.4%	12.5%	20.6%	25.0%	14.3%	16.1%	20.5%	27.1%	20.8%	18.1%	19.9%	20.9%
산업전선(MV/LV)	13.3%	12.4%	13.1%	10.3%	12.5%	13.0%	12.2%	9.4%	17.2%	12.2%	11.7%	10.2%
소재 및 기타	57.0%	53.3%	51.5%	47.8%	55.9%	55.0%	49.9%	44.0%	51.9%	52.2%	50.8%	49.2%
통신	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	1.8%	1.8%	1.7%
종속법인 및 연결 조정	14.4%	13.5%	13.1%	15.1%	15.5%	14.1%	15.5%	17.7%	8.1%	14.0%	15.8%	17.8%
영업이익	27.1	28.6	29.5	43.4	33.7	39.0	35.6	42.6	115.2	128.6	151.1	180.0
% YoY	-5.8%	-23.6%	8.5%	99.1%	24.5%	36.7%	20.7%	-1.7%	44.3%	11.6%	17.5%	19.2%
% 영업이익률	3.2%	3.1%	3.5%	4.3%	3.7%	4.2%	4.0%	3.8%	3.5%	3.5%	3.9%	4.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만EUR, 십억 JPY)

		대한전선	일진전기	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric (5802)
시가총액		6,712	3,967	1,378	1,813	30,648	5,363	5,774	8,317
매출액	2025P	3,636	2,045	960	2,546	21,077	7,147	3,625	4,896
	2026F	3,857	2,326	1,028	2,604	22,441	7,462	4,229	4,929
	2027F	4,261	2,560	1,149	-	23,450	7,649	4,886	5,109
영업이익	2025P	129	151	67	79	2,113	540	255	371
	2026F	151	218	69	104	2,366	615	366	4,101
	2027F	180	262	79	-	2,535	681	530	463
영업이익률	2025P	3.5%	7.4%	7.0%	3.1%	10.0%	7.6%	7.0%	7.6%
	2026F	3.9%	9.4%	6.7%	4.0%	10.5%	8.2%	8.7%	83.2%
	2027F	4.2%	10.3%	6.9%	-	10.8%	8.9%	10.9%	9.1%
당기순이익(지배)	2025P	87	107	49	52	1,467	331	203	285
	2026F	88	176	46	71	1,754	391	282	290
	2027F	125	202	51	-	2,126	439	414	327
PER	2025P	78.7	24.2	31.0	31.3	20.0	25.6	21.8	9.9
	2026F	76.6	22.6	30.1	25.5	17.5	13.7	20.5	28.7
	2027F	53.5	19.6	26.9	-	14.4	12.2	13.9	25.5
PBR	2025P	2.8	4.4	6.3	-	4.5	2.3	2.7	3.2
	2026F	3.8	5.9	4.2	-	3.6	2.1	2.3	3.1
	2027F	3.5	4.9	4.4	-	3.1	2.0	2.1	2.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 종가는 26.03.03 기준

대한전선 (001440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,844	3,291	3,550	3,741	4,033
매출원가	2,652	3,028	3,282	3,424	3,678
매출충이익	192	263	268	317	355
판매비	112	148	148	170	185
영업이익	80	115	120	147	170
EBITDA	103	144	147	172	204
영업외손익	-14	-39	-58	-54	-34
외환관련손익	6	16	5	-1	1
이자손익	-21	-15	-15	-15	-11
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	1	-40	-48	-38	-23
법인세비용차감전순이익	65	76	62	92	137
법인세비용	-6	2	5	0	5
계속사업순이익	72	74	58	92	132
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	74	58	92	132
지배지분순이익	71	70	55	88	125
포괄순이익	72	83	67	101	141
지배지분포괄이익	72	77	62	94	131

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	31	7	25	77	103
당기순이익	72	74	58	92	132
감가상각비	23	29	27	25	33
외환손익	-6	-20	-5	1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-64	-97	-86	-73	-93
기타현금흐름	5	20	31	31	31
투자활동 현금흐름	-57	-387	-157	-11	-20
투자자산	68	-263	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-126	-129	-140	0	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	4	-16	-11	-19
재무활동 현금흐름	97	411	-151	-153	-150
단기차입금	78	52	7	5	7
사채 및 장기차입금	13	57	0	0	0
자본	0	460	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	1	13	181	170	175
현금의 증감	72	44	-102	83	108
기초 현금	217	289	333	231	314
기말 현금	289	333	231	314	422
NOPLAT	88	115	120	147	170
FCF	-95	-122	-115	77	103

자료: 유안타증권

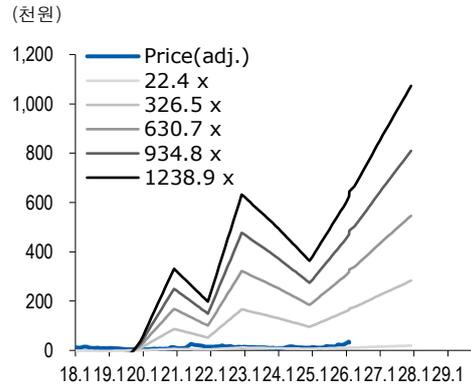
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,266	1,776	1,784	1,950	2,186
현금및현금성자산	289	333	231	314	422
매출채권 및 기타채권	439	491	526	554	598
재고자산	460	597	643	678	731
비유동자산	613	867	980	956	923
유형자산	482	712	825	800	767
관계기업 등 지분관련 자산	5	4	5	5	5
기타투자자산	32	28	28	28	29
자산총계	1,879	2,643	2,764	2,906	3,109
유동부채	682	920	974	1,014	1,075
매입채무 및 기타채무	354	458	494	520	561
단기차입금	165	142	142	142	142
유동성장기부채	20	20	20	20	20
비유동부채	243	226	227	228	229
장기차입금	225	210	210	210	210
사채	0	0	0	0	0
부채총계	925	1,147	1,201	1,242	1,304
지배지분	937	1,473	1,537	1,633	1,768
자본금	124	186	186	186	186
자본잉여금	756	1,154	1,154	1,154	1,154
이익잉여금	317	385	440	527	653
비지배지분	17	23	26	30	37
자본총계	953	1,496	1,563	1,664	1,805
순차입금	116	-80	7	-87	-212
총차입금	423	532	538	543	550

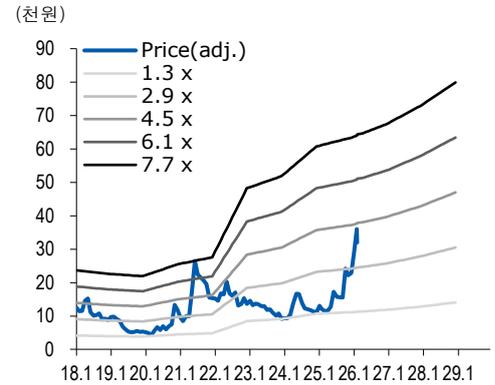
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	510	409	293	470	673
BPS	6,772	7,934	8,273	8,793	9,517
EBITDAPS	747	838	790	922	1,093
SPS	20,552	19,092	19,039	20,063	21,631
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	30.2	78.2	68.2	47.6
PBR	1.8	1.6	2.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	17.8	14.6	29.2	34.4	28.5
PSR	0.6	0.6	1.2	1.6	1.5

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	16.1	15.7	7.9	5.4	7.8
영업이익 증가율 (%)	65.7	44.3	4.3	22.1	16.2
지배순이익 증가율 (%)	243.1	-0.2	-22.5	60.4	43.2
매출총이익률 (%)	6.8	8.0	7.6	8.5	8.8
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.4	3.9	4.2
지배순이익률 (%)	2.5	2.1	1.5	2.3	3.1
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.4	4.1	4.6	5.1
ROIC	9.7	10.0	8.2	10.2	11.3
ROA	4.0	3.1	2.0	3.1	4.2
ROE	7.8	5.8	3.6	5.5	7.4
부채비율 (%)	97.1	76.6	76.9	74.6	72.2
순차입금/자기자본 (%)	12.3	-5.4	0.5	-5.3	-12.0
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.7	3.5	4.2	4.8

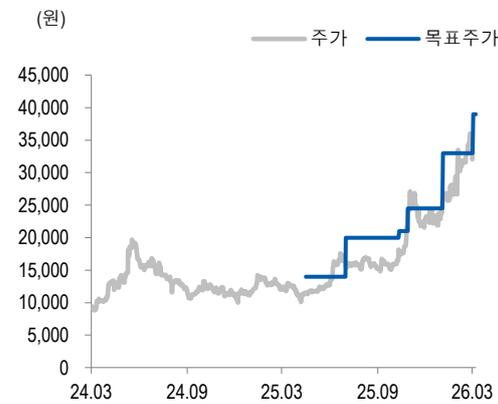
P/E band chart



P/B band chart



대한전선 (001440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	39,000	1년		
2026-01-06	BUY	33,000	1년	-10.39	9.09
2025-10-31	BUY	24,500	1년	-3.76	10.61
2025-10-14	BUY	21,000	1년	-10.99	3.33
2025-07-04	BUY	20,000	1년	-20.32	-9.30
2025-04-18	BUY	14,000	1년	-1.24	25.50
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

Head of Research Center **최현재**
3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전자지/신에너지 **이안나**
3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com	Quant Analyst	신현용	3634	hyunyoung.shin@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	임지운	3527	jijoon.lim@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Passive/ ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com				
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com				

기업분석

팀장 2차전자지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com	전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com	방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com	운송	최지운	3640	jijun.choi@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com	Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com	Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com	Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	신승우	5594	sungwoo.shin@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com				
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com				
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com				



Y
U
A
N
T
A