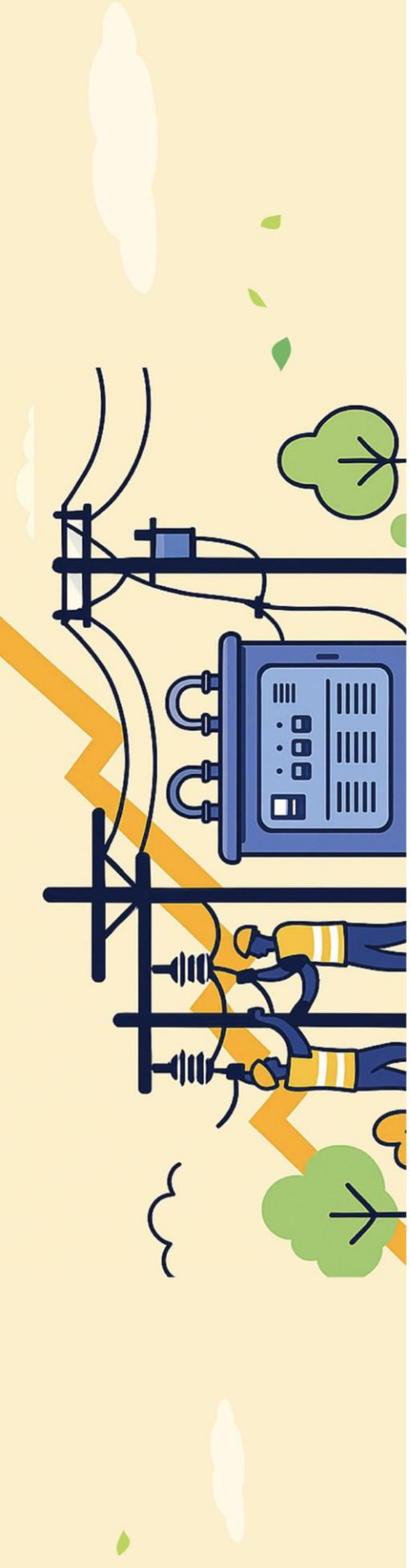
방산/기계 | 장남현 nh.jang@koreainvestment.com

전력기기

계속될 전력질주

HD현대일렉트릭(267260) LS ELECTRIC(010120) 효성중공업(298040)

true friend 한국투자증권



Contents

I. Executive summary 2

II. Valuation 3

1. 글로벌 피어와 밸류에이션 격차 존재
2. 결국 중요한 것은 미국 시장

III. 미국 시장 여전히 초과 수요 14

1. 전력 수요: 계속 늘어나는 중
2. 전력 발전량: 다양해지는 MIX
3. 전력 인프라 수요: 전력보다 급한 것은 전력 인프라
4. 공급자 우위 환경 지속: 중국의 빈자리 채우기

IV. 관세 영향 제한적 38

기업분석 43

HD현대일렉트릭(267260)
LS ELECTRIC(010120)
효성중공업(298040)

리포트 작성 목적

- 미국 변압기 시장의 공급자 우위 환경 지속 가능성 점검
- 우호적인 업황 속 한국 업체들의 이익 개선 지속 가능성 확인
- 피크아웃 우려 제한적, 한국 업체 밸류에이션 디스카운트 해소 전망

I. Executive summary

전력기기 업종 비중확대 의견 제시

전력기기 업종에 대한 비중확대 의견을 제시한다. 현재 한국 업체들의 밸류에이션은 글로벌 피어 대비 저평가 받고 있다. 저평가의 가장 큰 원인은 이익 개선의 지속 가능성에 대한 우려이다. 상대적으로 후발주자에 가까운 한국 업체들이 달성한 가파른 이익 개선 기반에는 미국에서 발생한 초과 수요 환경이 있다. 따라서 변압기 시장의 수급이 정상화될 경우 한국 업체가 가장 먼저 타격을 받을 것이라는 인식 속에 피크아웃 우려가 제기되었다.

미국 시장 초과 수요 지속 한국 업체 이익 개선 계속될 것

그러나 한국 업체들의 이익 개선은 지속 가능하다. 미국 변압기 시장의 초과 수요가 지속될 것이기 때문이다. 미국 전력 수요 증가가 이어지면서 전력 인프라 투자 확대가 이어질 것이다. 이에 따라 변압기 수요는 계속 커지고 있으나, 공급 속도의 증가는 제한적이다. 또한 미국은 기존 주요 공급자인 중국을 배제한 상태로 공급을 늘려야 하는 상황이다. 타이트한 수급환경이 계속되는 것이다. 현재 업황이 유지된다면, 후발 주자인 한국 업체들이 이익 성장의 속도 측면에서는 더 빠른 모습을 보일 것이다. 밸류에이션에서 가장 중요한 변수가 이익 개선 속도라는 점을 고려하면, 현 시점의 밸류에이션 디스카운트 정도는 과하다.

관세 영향 제한적

주가 하락을 이끈 또 하나의 리스크인 관세 영향 역시 제한적이다. 공급자 우위 환경을 고려할 때, 관세의 가격 전가가 가능하기 때문이다. 또한 주요 변압기 생산 기지가 위치한 국가들 모두 상호관세율을 적용 받기 때문에 경쟁 구도 상 나타날 변화는 없을 것이다. 결국 향후 수주 받을 물량의 경우 관세 영향을 고려한 가격 협상이 이뤄질 것이고, 이미 수주한 프로젝트의 경우 고객과의 재협상을 통한 일부 가격 전가가 발생할 것이다. 따라서 중장기적으로 관세 영향은 최소화될 것이다.

최선호주 HD현대일렉트릭 목표주가 440,000원

업종 최선호주로 HD현대일렉트릭을 제시한다. 2025년 영업이익은 전년대비 36.4% 증가한 9,126억원을 기록할 것이다. 영업이익률의 경우 전년대비 1.5%p 늘어난 21.6%를 기록할 것이다. 2026년 영업이익 역시 1조 491억원(+15.0% YoY, OPM 22.0%)으로 이익 개선이 지속된다. 우호적인 업황 속에서 수출 물량이 증가하고 단가는 상승하고 있기 때문에, 여전히 이익률 피크아웃을 논하기 이른 시점이다. 반면 현재 12개월 선행 PER 16.8배로 글로벌 peer 평균 25.3배 대비 저평가 받고 있다. 밸류에이션 매력도가 부각되고 있다.

II. Valuation

1. 글로벌 피어와 밸류에이션 격차 존재

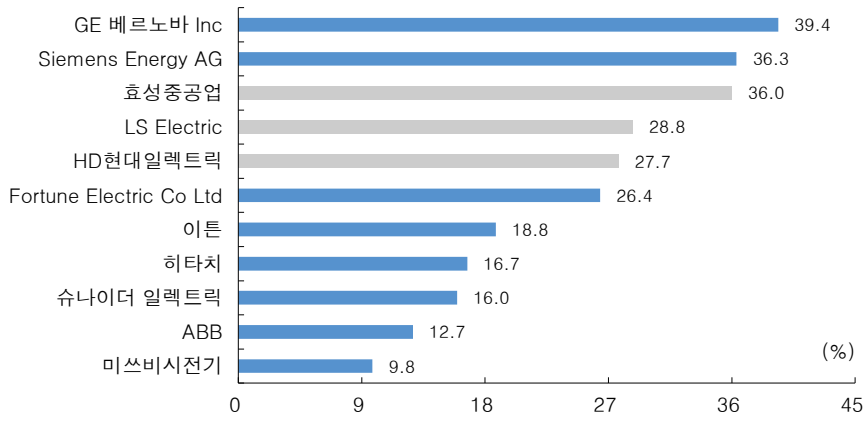
우호적인 업황 속 안정적인 이익 성장 중

한국 업체를 포함한 글로벌 전력기기 업체들은 우호적인 업황 속에서 이익 개선을 지속하고 있다. 초과수요 환경 속에서 판매량과 판매 단가가 동시에 높아지고 있기 때문에, 이익의 성장이 비교적 안정적이고 명확하게 예측 가능하다. 실제 한국을 제외한 글로벌 업체 EPS 증가율과 PER의 결정계수 R^2은 0.76이며, 한국 업체 EPS 증가율과 PER의 R^2은 0.65이다. 전력기기 업체들의 밸류에이션에 이익 증가 속도가 큰 영향을 주고 있는 것이다.

한국 업체 EPS 증가율은 글로벌 피어 평균 상회

그러나 한국 업체와 글로벌 업체들의 EPS 증가율과 PER을 분리하지 않고 한번에 결정계수를 계산하면 0.28의 결과값이 도출된다. 이러한 현상이 발생하는 가장 큰 이유는 한국 업체들이 글로벌 업체와 비교해 높은 수준의 이익 증가율을 보여주고 있으나, 오히려 밸류에이션은 디스카운트를 받고 있기 때문이다. 실제로 2024~2026년의 EPS 연평균 성장률을 비교해보면, 커버리지 3개 기업 모두 상위권에 놓여있다. 효성중공업과 LS Electric, HD현대일렉트릭의 EPS 연평균 성장률은 각각 36.0%와 28.8%, 27.7%이다. 이는 글로벌 업체와의 비교에서 각각 3위와 4위, 5위에 해당하는 기록이다.

[그림 1] EPS 증가율 비교

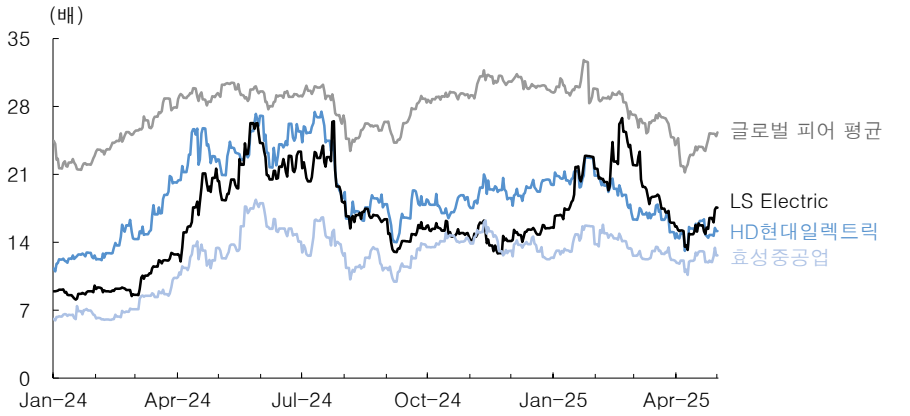


주: 2024~2026 EPS 연평균 성장률 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

반면, 밸류에이션은 저평가

반면, 글로벌 업체와의 12개월 선행 PER을 비교해보면 한국 업체들은 저평가 받고 있다. 2024년 한국 업체들은 글로벌 업체들의 12개월 선행 PER 평균과의 격차를 좁혀갔으나, 2024년 7월 이후 다시 격차가 벌어졌다. 현재 글로벌 업체들의 12개월 선행 PER 평균은 25.3배이다. 그러나 LS Electric과 HD현대일렉트릭, 효성중공업의 12개월 선행 PER은 각각 19.7배와 16.8배, 13.5배이다.

[그림 2] 글로벌 업체와의 밸류에이션 격차 존재



자료: Bloomberg, 한국투자증권

글로벌 시장 내 후발주자에 가까운 한국 업체

한국 업체들이 밸류에이션 디스카운트를 받는 가장 큰 이유는 글로벌 시장에서 후발주자에 가깝다는 인식 때문이다. 초고압 변압기를 기준으로 보면 ABB, Siemens, GE Vernova 등 오랜 역사를 가진 기업들이 시장을 주도하며 훨씬 높은 점유율을 차지하고 있었다. 이들은 기술력, 브랜드 인지도, 광범위한 글로벌 네트워크를 바탕으로 시장을 장악했다.

이익 개선 지속가능성에 대한 우려 존재

상대적으로 후발주자에 가까운 한국 업체들이 집중적으로 제기 받는 의문은 이익 개선의 지속 가능성이다. 한국 업체들이 달성한 가파른 이익 개선의 기반에는 미국에서 발생한 초과 수요 환경이 있다. 타이트한 미국 시장의 변압기 수급 상황은 시장 점유율이 낮은 한국 업체들이 공급을 늘리기 용이한 환경으로 작용했다. 이로 인해 반대로 변압기 시장의 수급이 정상화될 경우 한국 업체가 가장 먼저 타격을 받을 것이라고 평가할 수 있다. 그리고 이러한 평가에 기반한다면, 현재 존재하는 밸류에이션 디스카운트는 일견 타당해 보인다. 결국 한국 업체들에게 적용되는 밸류에이션 격차를 줄이기 위해서는, 이익 개선 지속 가능성에 대한 우려 해소가 필요하다.

우호적인 업황 지속
따라서 이익 개선 역시 지속

결론적으로 한국 업체들의 이익 개선은 지속 가능하다. 미국을 중심으로 발생한 변압기 시장의 초과 수요 환경이 지속될 것이기 때문이다. 미국 내 전력 수요 증가가 이어지면서 전력 인프라 투자 확대가 이어질 것이다. 이에 따라 변압기에 대한 수요 역시 계속 커지고 있으나, 공급 확대 속도는 제한적이다. 따라서 타이트한 수급환경이 계속되는 것이다. 현재 업황이 유지된다면, 오히려 후발 주자인 한국 업체들이 이익 성장의 속도 측면에서는 더 빠른 모습을 보일 것이다. 밸류에이션에서 가장 중요한 변수가 이익 개선 속도라는 점을 고려하면, 현 시점에 한국 업체들에게 적용된 밸류에이션 디스카운트 정도는 과하다. 따라서 한국 업체들이 밸류에이션 격차를 줄일 것이라고 판단하며, 전력기기 업종에 대한 비중 확대 의견으로 분석을 개시한다.

<표 1> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD현대일렉트릭	투자의견	매수	2023A	2,703	315	259	7,200	29,500	11.4	2.79	27.7	9.5	1.2
(267260)	목표주가(원)	440,000	2024A	3,322	669	502	13,935	42,085	27.4	9.08	39.3	18.5	1.4
	현재가(5/13, 원)	341,000	2025F	4,221	913	664	18,437	55,823	18.5	6.11	37.9	11.9	1.6
	시가총액(십억원)	12,292	2026F	4,776	1,049	770	21,393	72,513	15.9	4.70	33.5	10.1	1.6
			2027F	5,439	1,208	893	24,810	92,615	13.7	3.68	30.2	8.7	1.6
LS ELECTRIC	투자의견	매수	2023A	4,230	325	206	7,012	57,905	10.4	1.26	12.6	6.0	3.8
(010120)	목표주가(원)	280,000	2024A	4,552	390	239	8,078	61,669	19.9	2.61	13.4	11.1	1.8
	현재가(5/13, 원)	234,500	2025F	5,185	456	336	11,297	69,015	20.8	3.40	17.2	13.0	1.2
	시가총액(십억원)	7,035	2026F	5,591	553	410	13,787	78,828	17.0	2.97	18.6	11.2	1.2
			2027F	6,353	638	472	15,874	90,707	14.8	2.59	18.6	10.0	1.2
효성중공업	투자의견	매수	2023A	4,301	258	116	12,455	115,933	13.0	1.40	11.3	7.7	1.5
(298040)	목표주가(원)	650,000	2024A	4,895	362	223	23,909	204,753	16.4	1.92	14.9	10.4	1.3
	현재가(5/13, 원)	540,000	2025F	5,506	527	316	33,903	301,004	15.9	1.79	13.4	9.5	0.9
	시가총액(십억원)	5,035	2026F	6,197	643	409	43,878	407,215	12.3	1.33	12.4	7.7	0.9
			2027F	6,825	776	505	54,199	523,735	10.0	1.03	11.6	6.3	0.9

자료: 각 사, 한국투자증권

<표 2> 피어 밸류에이션

		슈나이더 일렉트릭	ABB	Siemens Energy	이튼	GE 베르노바	히타치	미쓰비시 전기	HD현대 일렉트릭	LS Electric	효성중공업
티커		SU FP	ABBN SW	ENR GY	ETN US	GEV US	6501 JP	6503 JP	267260 KS	010120 KS	298040 KS
국가		프랑스	스위스	독일	미국	미국	일본	일본	대한민국	대한민국	대한민국
주가(현지통화)		221.1	46.6	75.6	322.1	416.6	3,837.0	2,857.5	341,000	230,000	527,000
시가총액(조원)		200.3	145.8	95.1	179.0	161.5	168.0	57.7	12.3	6.9	4.9
PER	2023	25.4	21.9	NM	28.9	NM	10.6	15.6	11.4	10.4	13.0
(배)	2024	31.7	25.3	24.1	33.3	54.2	21.9	18.5	27.4	19.9	16.4
	2025F	24.4	22.3	62.5	26.8	59.8	27.7	18.3	17.9	21.8	15.0
	2026F	21.7	20.5	27.6	23.8	37.6	22.5	16.9	15.0	17.4	12.2
PBR	2023	3.9	6.1	1.1	5.1	NM	1.4	1.0	2.8	1.3	1.4
(배)	2024	4.5	6.9	2.9	7.1	9.5	2.3	1.4	9.2	2.6	1.9
	2025F	3.8	6.5	6.1	6.5	10.7	3.0	1.5	6.1	3.4	2.4
	2026F	3.5	5.6	5.1	6.0	8.7	2.8	1.4	4.7	2.9	2.0
EV/EBITDA	2023	15.4	15.2	NM	20.7	NM	6.2	6.7	9.5	5.9	7.9
(배)	2024	18.5	17.4	16.7	23.9	50.9	10.7	9.4	18.4	10.6	10.8
	2025F	15.7	15.4	16.6	20.9	33.3	12.9	9.1	12.1	12.7	10.1
	2026F	14.3	14.3	10.9	18.9	22.5	11.9	8.7	10.3	10.6	8.4
ROE	2023	15.4	28.6	(35.4)	17.8	(4.8)	14.0	6.9	27.7	12.6	11.3
(%)	2024	15.0	28.2	13.5	20.2	18.3	11.1	8.2	39.3	13.4	14.9
	2025F	16.3	29.2	9.3	23.8	19.6	11.1	8.3	39.0	16.2	17.0
	2026F	16.5	28.4	20.0	25.2	26.6	13.2	8.5	35.3	18.1	17.9
매출 증감률	2023	5.1	9.5	7.3	11.8	12.1	6.0	11.8	28.4	25.3	22.5
(% YoY)	2024	6.3	1.9	10.8	7.3	5.1	(10.6)	5.1	22.9	7.6	13.8
	2025F	6.7	4.5	11.6	9.3	5.7	0.3	3.1	23.7	11.9	11.5
	2026F	6.9	5.2	8.9	7.9	8.6	6.6	2.3	13.4	13.5	11.0
OP 증감률	2023	7.0	21.9	NM	25.6	NM	3.2	3.2	136.9	73.2	80.0
(% YoY)	2024	11.6	3.0	NM	20.4	NM	(2.6)	18.8	112.2	20.0	40.6
	2025F	11.1	14.2	NM	10.6	185.1	32.5	28.6	38.1	18.3	41.9
	2026F	10.4	7.9	96.7	15.0	82.8	15.3	6.6	18.1	23.3	22.1
EPS 증감률	2023	14.8	55.4	NM	30.7	NM	13.4	6.2	59.5	127.9	1,035.4
(% YoY)	2024	6.4	5.4	NM	18.3	NM	(7.3)	34.0	93.5	15.2	92.0
	2025F	18.9	16.6	(11.7)	26.0	23.4	9.7	14.2	36.6	32.0	50.2
	2026F	12.8	8.7	126.8	12.5	59.1	23.3	8.3	19.2	25.6	23.1
EBITDA 증감률	2023	15.2	36.3	NM	20.7	NM	0.7	3.8	104.3	47.4	53.0
(% YoY)	2024	8.0	4.3	NM	15.3	3,907.3	(7.9)	11.2	99.7	17.9	27.3
	2025F	8.6	15.7	135.2	11.0	95.1	13.0	19.2	34.9	17.8	38.0
	2026F	9.5	7.8	52.5	10.9	47.7	8.8	3.8	17.7	19.9	19.8

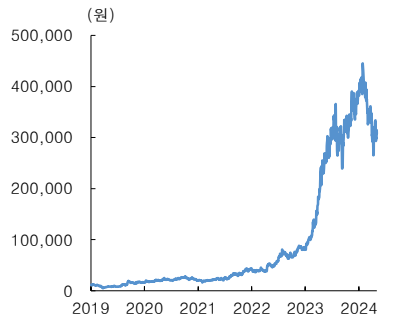
주: 2025년 5월 12일 종가와 Bloomberg 추정치 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. 결국 중요한 것은 미국 시장

주가 상승을 이끈 것은 미국 시장의 호조

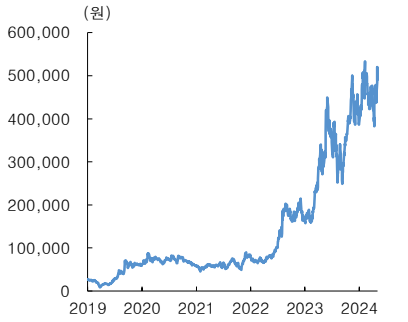
2024년에도 국내 변압기 업체들의 주가는 가파르게 상승했다. 실제로 코스피 지수는 9.6% 하락했으나, HD현대일렉트릭과 효성중공업, LS Electric의 주가는 각각 364.7%와 142.7%, 119.7% 상승했다. 이와 같은 주가 상승을 이끈 것은 가파른 이익 성장이다. 2024년 HD현대일렉트릭과 효성중공업, LS Electric의 EPS는 전년 대비 각각 93.5%와 92.0%, 15.2% 개선되었다. 이익 성장의 중심에는 미국 시장이 있다. 미국 시장에서 변압기의 수요 대비 공급이 부족한 초과수요 현상이 지속되었고, 이에 따라 한국 업체들의 미국 수출 물량이 증가하고 판매 가격이 상승했다.

[그림 3] HD현대일레트릭 주가



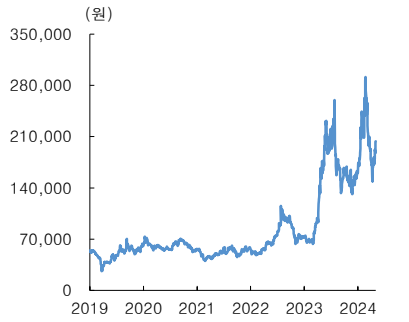
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 효성중공업 주가



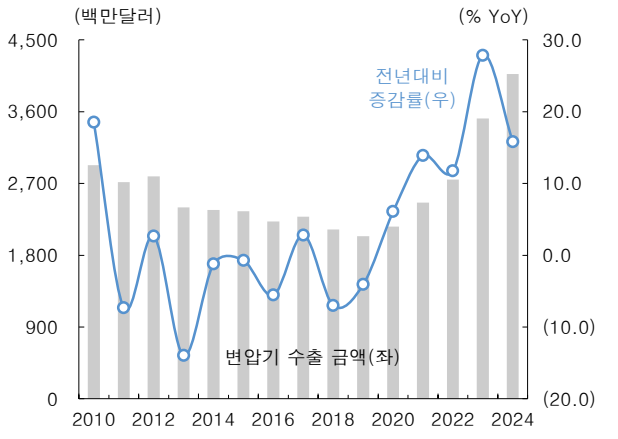
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 5] LS Electric 주가



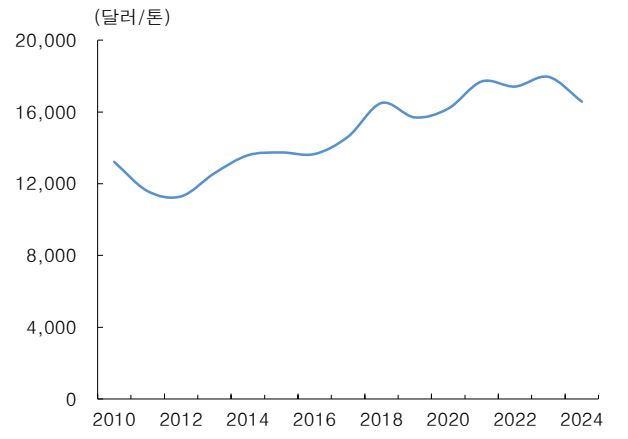
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 한국 업체 연간 변압기 수출 금액



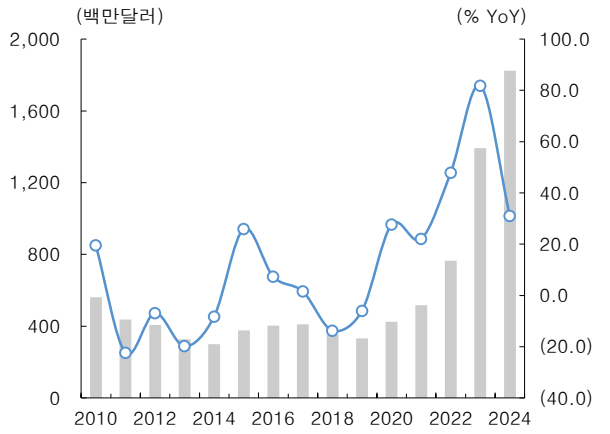
주: HS코드 8504 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 7] 한국 업체 연간 변압기 수출 단가



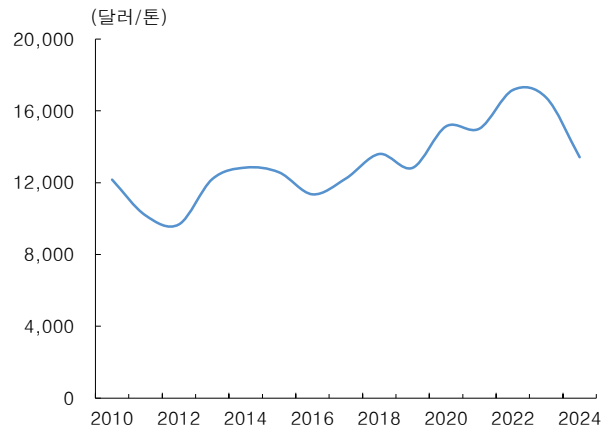
주: HS코드 8504 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 8] 한국 업체 연간 변압기 미국 수출 금액



주: HS코드 8504 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 9] 한국 업체 연간 변압기 미국 수출 단가

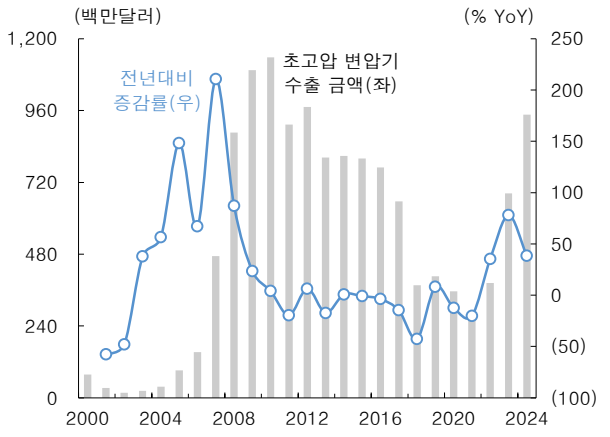


주: HS코드 8504 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

미국향 초고압 변압기 수출 증대

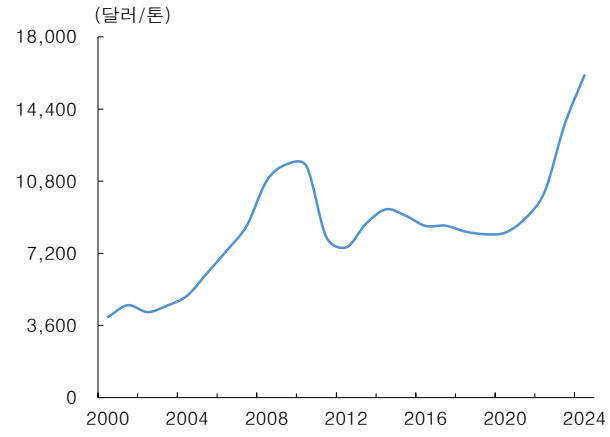
2024년 한국 업체들의 연간 변압기 수출 금액은 전년대비 15.8% 증가했다. 특히 공급 부족 현상이 심각했던 초고압 변압기 수출은 가파른 증가세를 이어갔다. 2024년 초고압 변압기 수출 금액은 전년대비 38.5% 증가했고, 톤당 수출금액 역시 전년대비 18.1% 늘어났다. 특히 미국향 초고압 변압기 수출 금액은 전년대비 56.4% 증가했고, 톤당 수출 금액 역시 11.1% 늘어났다. 이처럼 초고압 변압기 수출의 경우 수출 규모가 증가하고 단가가 상승하면서, 한국 업체들의 수익성 개선에 크게 기여했다.

[그림 10] 한국 업체 연간 초고압 변압기 수출 금액



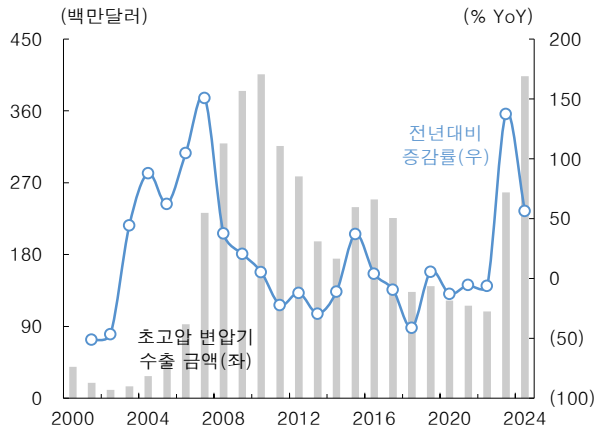
주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 11] 한국 업체 연간 초고압 변압기 수출 단가



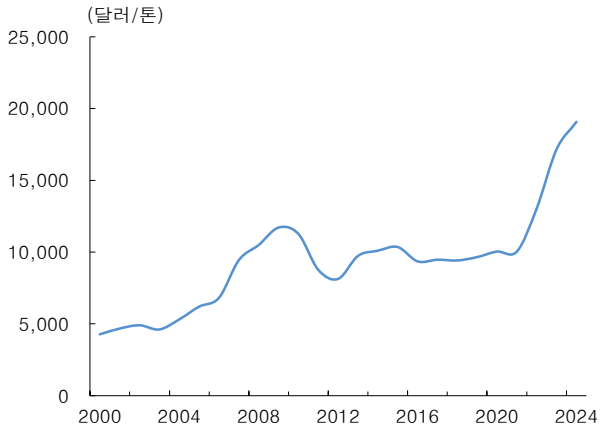
주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 12] 한국 업체 연간 초고압 변압기 미국 수출 금액



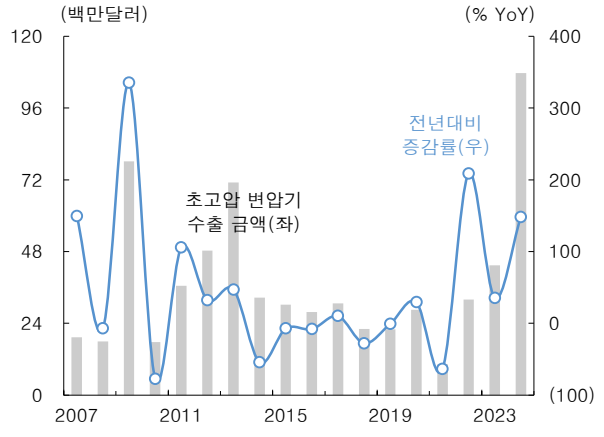
주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 13] 한국 업체 연간 초고압 변압기 미국 수출 단가



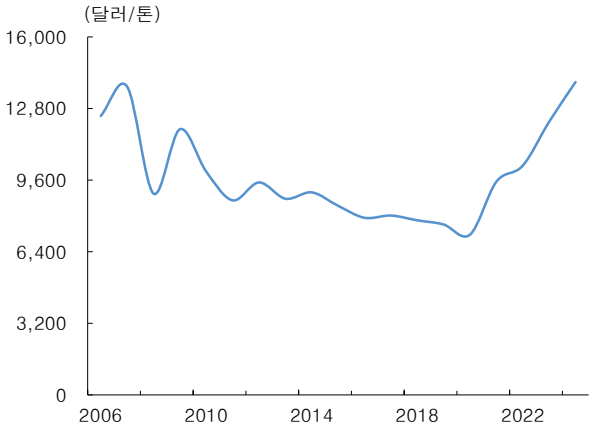
주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 14] 한국 업체 연간 초고압 변압기 유럽 수출 금액



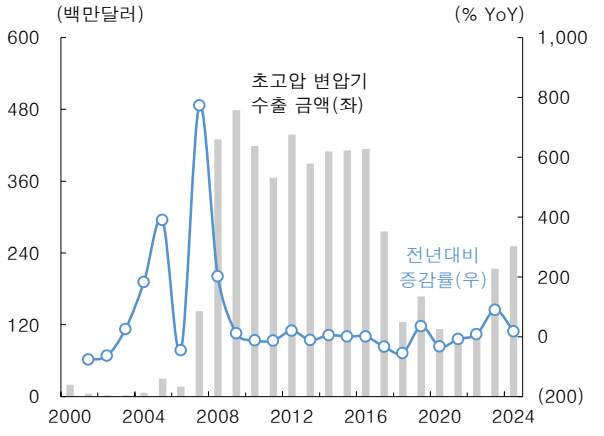
주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 15] 한국 업체 연간 초고압 변압기 유럽 수출 단가



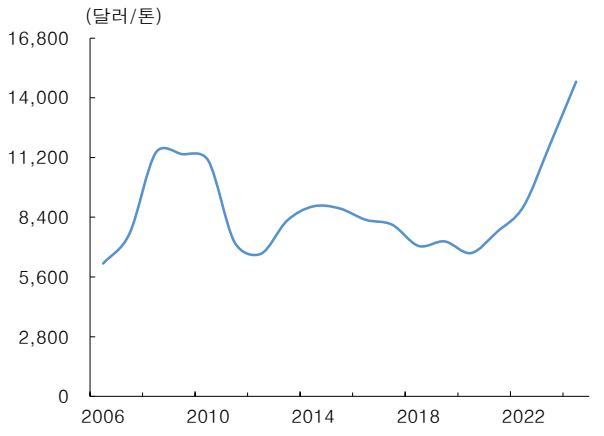
주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 16] 한국 업체 연간 초고압 변압기 중동 수출 금액



주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 17] 한국 업체 연간 초고압 변압기 중동 수출 단가

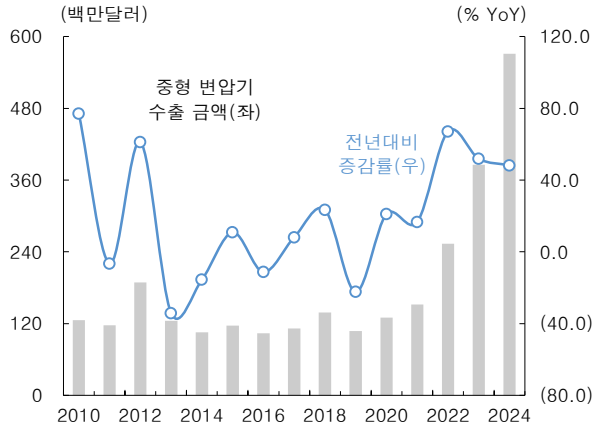


주: HS코드 850423 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

중형 변압기 수출 금액 증가

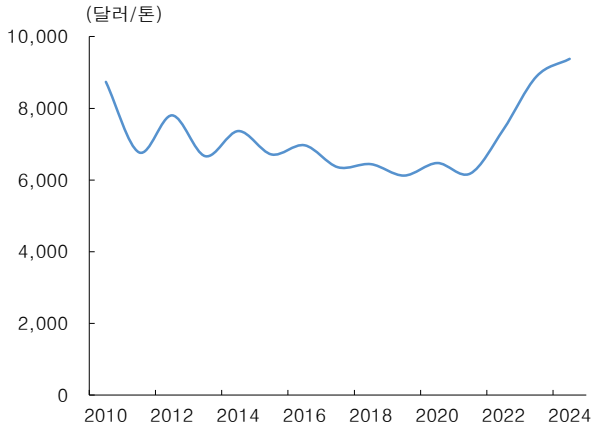
중형 변압기 수출 금액 역시 증가했다. 한국 업체의 2024년 글로벌 중형 변압기 수출 금액은 전년대비 48.2% 증가했다. 톤당 수출 금액 역시 전년대비 5.5% 늘어났다. 미국으로의 중형 변압기 수출 금액 또한 전년대비 93.0% 증가하면서, 가파른 성장세를 보였다. 다만, 톤당 수출 금액의 경우 전년대비 2.6% 감소했다.

[그림 18] 한국 업체 연간 중형 변압기 수출 금액



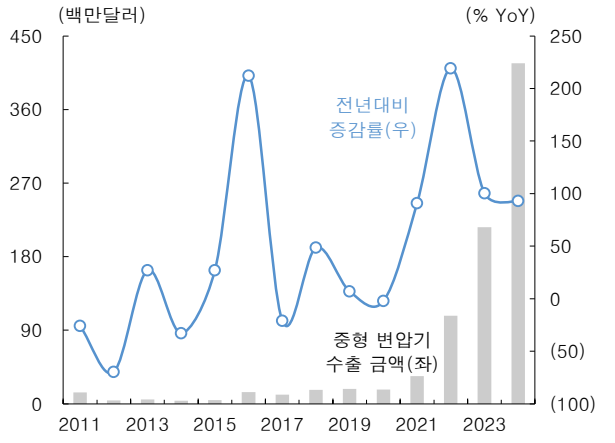
주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 19] 한국 업체 연간 중형 변압기 수출 단가



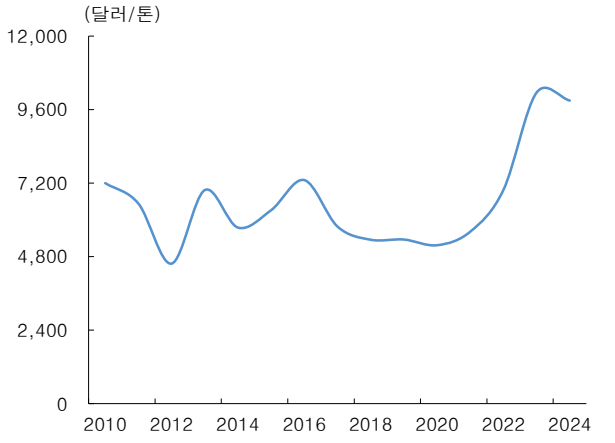
주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 20] 한국 업체 연간 중형 변압기 미국 수출 금액



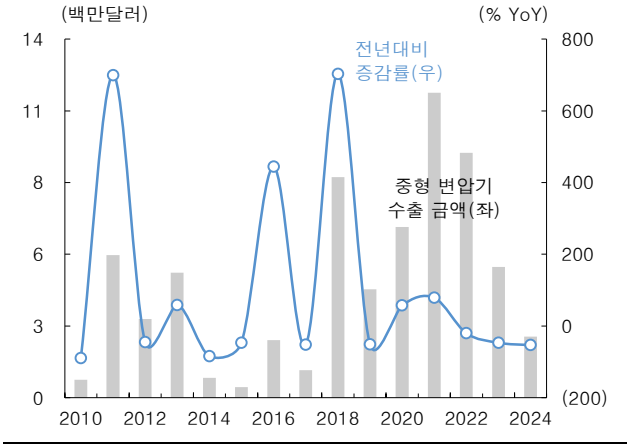
주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 21] 한국 업체 연간 중형 변압기 미국 수출 단가



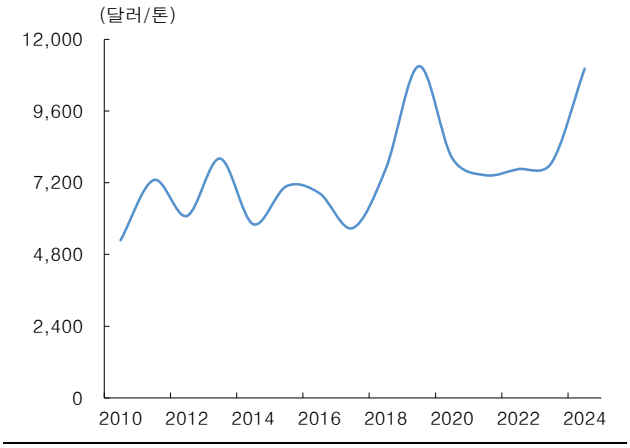
주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 22] 한국 업체 연간 중형 변압기 유럽 수출 금액



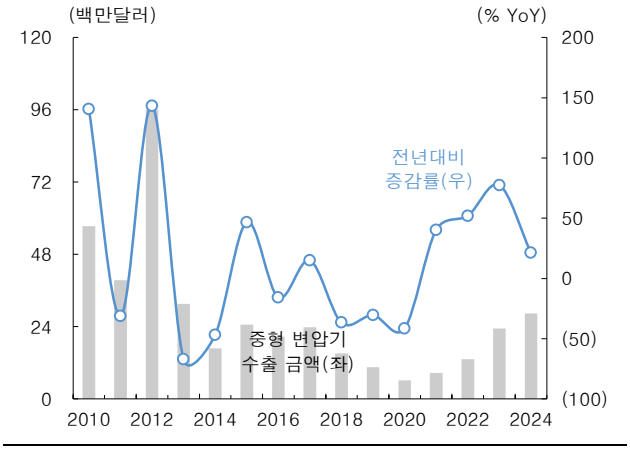
주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 23] 한국 업체 연간 중형 변압기 유럽 수출 단가



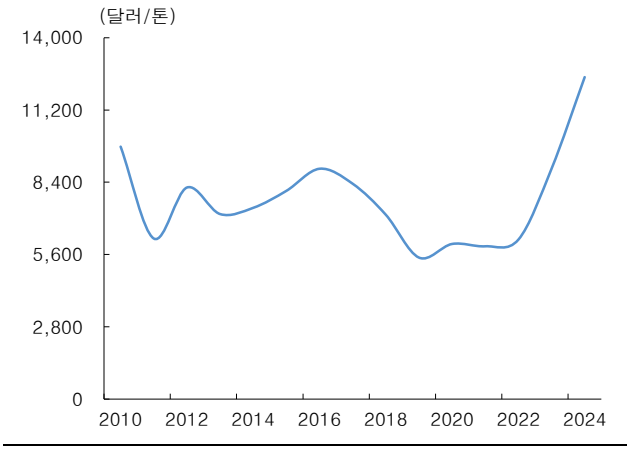
주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 24] 한국 업체 연간 중형 변압기 중동 수출 금액



주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 25] 한국 업체 연간 중형 변압기 중동 수출 단가

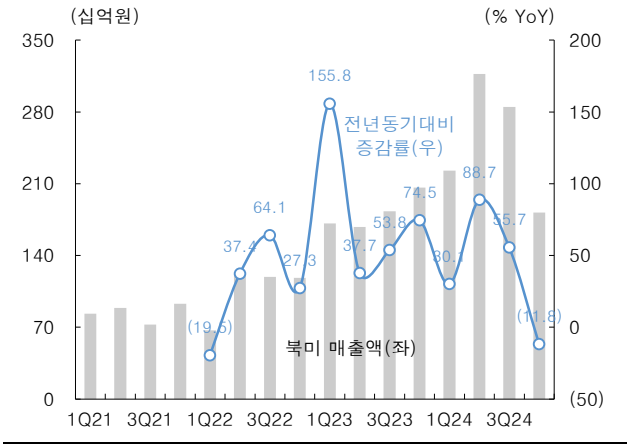


주: HS코드 850422, 850434 기준
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

미국향 변압기 수출 증가로 한국 업체 이익 개선

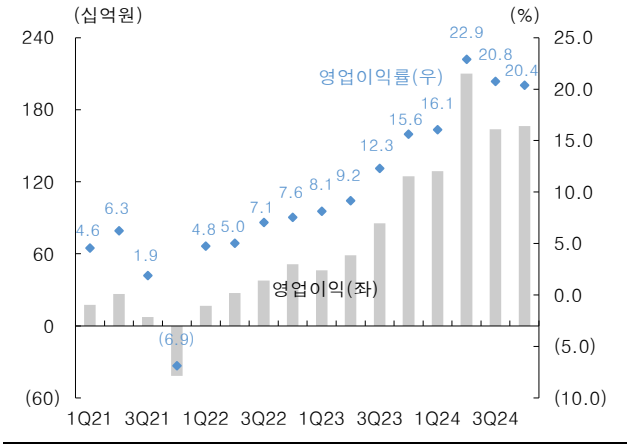
이처럼 2024년 한국 업체의 변압기 수출 금액은 변압기 종류와 무관하게 전년대비 성장했다. 특히 미국으로의 초고압 변압기 수출의 경우 수출 금액과 톤당 단가가 모두 개선되면서, 수익성 향상에 크게 기여했다. 이는 실제 개별 업체들의 분기 실적 추이에서도 드러난다. HD현대일렉트릭의 2024년 북미 매출액은 전년대비 38.2% 증가한 1조 62억원을 기록했다. 이에 따라 전체 매출액에서 북미가 차지하는 비중은 전년대비 3.3%p 늘어난 30.3%를 기록했다. 수익성 높은 북미 매출 비중이 증가하면서 이익률 역시 개선되었다. HD현대일렉트릭의 2024년 영업이익은 전년대비 112.2% 증가한 6,690억원을 기록했다. 영업이익률의 경우 전년대비 8.5%p 개선된 20.1%를 기록했다.

[그림 26] HD현대일렉트릭 북미 매출액 추이



자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 27] HD현대일렉트릭 영업이익



자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

주가 상승으로 이어진 이익 개선

이러한 이익 개선은 주가 상승으로 이어졌다. 2024년 HD현대일렉트릭의 주가가 364.7% 상승한 배경에는 미국향 매출 비중 증대에 따른 이익률 개선에 대한 시장의 기대감이 자리하고 있다. 결국 시장은 변압기 업체들의 미국 수출 증가에 따른 이익률 개선 추세에 주목하고 있다.

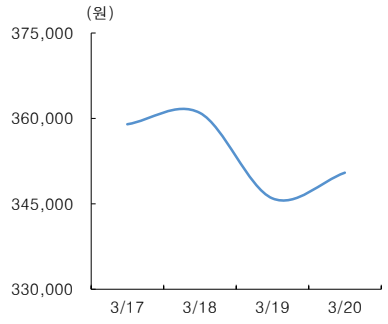
북미 중심의 이익 개선 멈췄다는 우려는 주가 하락으로 연결

이같은 사실은 2025년 1분기 실적 발표 이후 나타난 변압기 업체들의 주가 움직임에서도 드러난다. HD현대일렉트릭의 1분기 영업이익은 컨센서스를 11% 상회했으나, 주가는 실적 발표 후 9% 하락했다. 이익률 피크아웃 우려가 제기되었기 때문이다. 1분기 북미 매출 비중이 전분기대비 16.0%p 늘어났으나, 전체 영업이익률 개선은 1.1%p 개선에 그쳤다. 이는 북미 시장이 이끄는 이익 개선 추세가 멈췄다는 불안감으로 이어졌다.

미국 매출 확대에 따른 이익 개선 기대될 경우 주가 상승

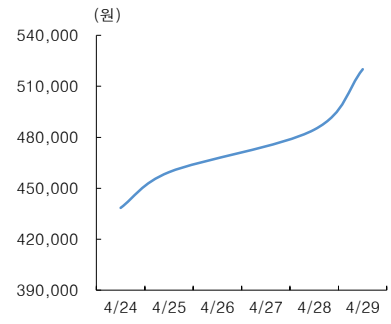
반면, 효성중공업의 경우 1분기 영업이익이 컨센서스를 13% 상회했고, 실적 발표 다음 영업일 주가는 전일대비 5.4% 상승했다. 중공업 부문 매출액이 전년동기대비 25.7% 증가한 가운데, 영업이익은 88.5% 개선되면서 가파른 이익률 성장 추세가 확인되었기 때문이다. 이에 더해 신규수주가 전년동기대비 46% 증가한 것 역시 여전히 우호적인 수급 환경을 잘 설명해준다.

[그림 28] HD현대일레트릭 주가



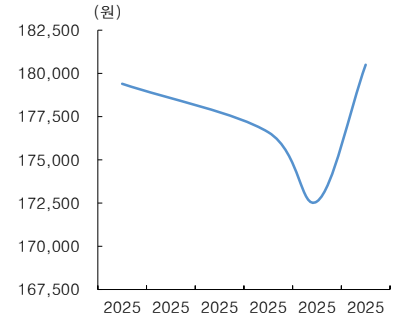
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 29] 효성중공업 주가



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 30] LS Electric 주가



자료: Quantiwise, 한국투자증권

결국 가장 중요한 변수는 미국 매출 확대에 따른 수익성 개선 여부

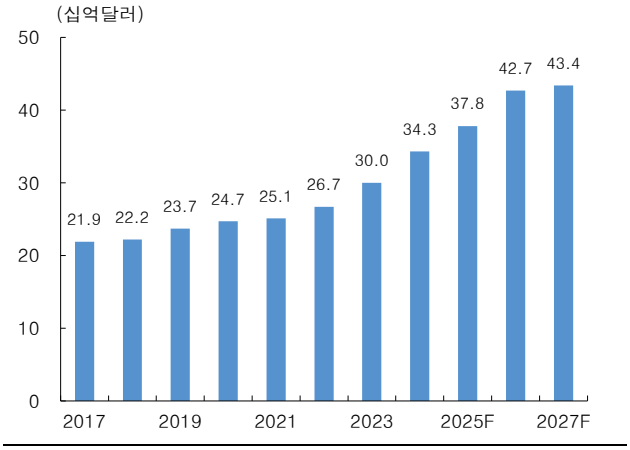
결국 2024년과 2025년 1분기 실적 발표 이후 주가 추이에서 드러나듯이, 이익률 개선의 지속 가능 여부가 향후 주가 움직임을 결정할 것이다. 이익률 개선이 지속되기 이해서는, 수익성 높은 미국 시장에서 우호적인 업황이 유지되어야 한다. 따라서 국내 변압기 업체들의 주가 흐름을 예측하기 위해, 미국 시장의 변압기 수요를 분석한 후 수출 물량 증대 가능성을 점검할 것이다. 또한 이를 실제 공급과 비교해서 우호적인 수급 환경 지속 여부 판단을 통해 판가 상승에 따른 수익성 개선이 이어질 수 있을지 살펴볼 것이다.

III. 미국 시장 여전히 초과 수요

유틸리티 업체 CAPEX 전년대비 8.7% 증가 전망

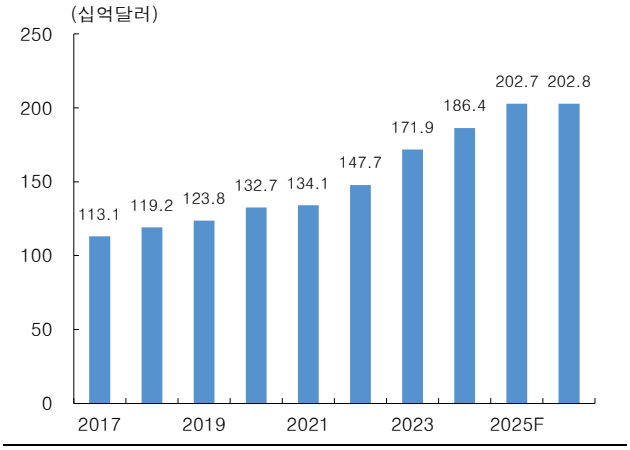
미국 시장 내 변압기 수요를 판단할 수 있는 가장 좋은 방법은 주요 고객사인 유틸리티 업체들의 CAPEX 추이를 확인하는 것이다. EEI 추정치에 따르면 2025년 유틸리티 업체들의 CAPEX는 전년대비 8.7% 증가할 것이다. 이 중 송전망 투자의 경우 전년대비 10.2% 증가할 것이다. 또한 2027년의 송전망 투자 금액은 2024년 대비 26.5% 늘어날 것으로 추정한다. 이와 같은 투자 증가 추세는 개별 업체의 투자 계획에서도 확인할 수 있다.

[그림 31] 송전망 투자 추이



자료: EEI, 한국투자증권

[그림 32] 유틸리티 업체 CAPEX



자료: EEI, 한국투자증권

송전/배전 인프라 투자 이유1. 부하 증가 대응

유틸리티 업체들은 송전/배전 인프라 투자 증가의 이유로 크게 두가지 요소를 공통적으로 언급하고 있다. 첫번째 요소는 부하 증가에 대한 대응이다. 최근 AI 기술 발달에 따른 데이터센터 확대, 다양한 산업 내 고밀도 고객 비중 증대 등에 의해 부하 증가가 발생하고 있다. 유틸리티 업체들 역시 이러한 부하 증가를 해결하기 위해 전력 인프라에 대한 지속적인 투자를 계획하고 있는 것이다.

송전/배전 인프라 투자 이유2. 신뢰성 회복

두번째는 송전/배전 인프라의 신뢰성 확보이다. 미국 내 송전망과 배전망의 노후화가 심각한 상황에서 전력망의 신뢰성이 크게 훼손되고 있다. 또한 최근의 기후변화와 재생에너지 비중 증대 역시 전력망의 신뢰성 확보를 위한 추가 투자의 필요성을 늘리고 있다.

전력 수요 증가가 전력 인프라 투자 확대 필요성 높이고 있음

결국 미국 내 전력 인프라 투자가 지속되는 이유는 명확하다. 미래 예상되는 전력 사용량이 증가하면서 전력 수요가 증가하고 있다. 이에 따라 전력 발전 증대를 위한 투자가 이어지고 있다. 그러나 이를 감당해야 할 전력 인프라의 노후화가 심각한 상태로, 전력 발전 증대를 위한 투자와 함께 송전망과 배전망에 대한 투자가 동반되어야 하는 상황이다. 보다 자세한 분석을 위해 이어지는 내용에서 미국 내 전력 수요와 전력 인프라 수요 상황을 개별적으로 나눠서 분석한 후 미국 시장의 수급 환경을 점검할 것이다.

<표 3> Duke Energy CAPEX 계획 (단위: 백만달러)

구분	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
전기 인프라	11,172	13,325	13,750	15,175	16,025	16,975
발전	2,990	4,500	5,900	7,700	8,450	9,100
송전	2,214	2,675	2,450	2,575	2,850	2,625
배전	5,216	5,375	4,575	4,325	4,275	4,825
기타	752	775	825	575	450	425
가스 인프라	1,305	1,175	1,100	1,050	1,050	1,725
재생 천연가스	19	25	25	25	50	750
LDC - Non-Rider	799	875	725	700	600	525
LDC - Rider	487	275	350	325	400	450
기타	261	350	350	375	375	375
총계	**12,738**	**14,850**	**15,200**	**16,600**	**17,450**	**19,075**

자료: Duke Energy, 한국투자증권

<표 4> Southern Company CAPEX 계획 (단위: 십억달러)

구분	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
State-regulated Electrics	12.5	9.8	8.9	9.5	9.6
신규 발전	3.7	0.9	0.2	0.0	0.0
발전 유지보수	1.3	1.4	1.2	1.0	1.2
환경규제 준수	0.2	0.5	0.4	0.5	0.2
Pond Closures	0.7	0.7	0.5	0.5	0.8
송전	2.6	2.8	3.5	4.3	4.1
배전	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9
핵연료	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
일반	1.7	1.4	1.1	1.0	1.0
State-regulated Gas LDCs	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
소계	**14.4**	**11.6**	**10.7**	**11.3**	**11.5**
Southern Power	0.9	0.3	0.1	0.1	0.1
GAS Pipelines & Other	0.1	0.2	0.7	0.4	0.2
PowerSecure	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Total	**15.5**	**12.2**	**11.5**	**11.8**	**11.8**

자료: Southern Company, 한국투자증권

<표 5> Sempra Texas CAPEX 계획

(단위: 십억달러)

구분	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
송전	4.1	5.4	4.2	4.2	4.1
배전	2.0	1.8	2.0	2.1	1.7
기술	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
SRP	0.6	1.0	1.0	0.3	0.0
총계	**7.1**	**8.5**	**7.5**	**6.9**	**6.1**

자료: Sempra Texas, 한국투자증권

<표 6> Xcel Energy CAPEX 계획

(단위: 백만달러)

구분	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
전기 배전	2,570	3,000	3,400	3,320	3,540
전기 송전	2,260	2,860	2,740	2,390	2,310
신재생	3,360	1,400	260	0	0
전기 발전	1,210	1,150	910	580	620
기타	800	750	750	650	750
천연가스	800	680	690	630	620
총계	**11,000**	**9,840**	**8,750**	**7,570**	**7,840**

자료: Xcel Energy, 한국투자증권

<표 7> Exelon Corporation CAPEX 계획

(단위: 백만달러)

구분	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
ComEd					
전기 송전	450	975	1,400	1,175	950
전기 배전	1,775	2,225	2,250	2,450	2,450
PECO					
전기 송전	100	200	250	325	350
전기 배전	1,225	1,300	1,325	1,300	1,250
Gas Delivery	375	375	375	375	350
BGE					
전기 송전	375	700	950	950	800
전기 배전	725	625	550	575	575
Gas Delivery	500	525	500	525	525
Pepco Holdings Consolidated					
전기 송전	525	675	900	925	1,025
전기 배전	1,375	1,400	1,175	1,075	1,150
Gas Delivery	125	75	50	50	50
ACE					
전기 송전	100	225	275	225	275
전기 배전	300	275	250	225	225
DPL					
전기 송전	175	175	250	275	350
전기 배전	325	325	300	275	300
Gas Delivery	125	75	50	50	50
Pepco					
전기 송전	250	275	375	425	425
전기 배전	750	775	625	575	600
전기 송전 합계	**1,975**	**3,225**	**4,400**	**4,300**	**4,175**
전기 배전 합계	**6,475**	**6,925**	**6,475**	**6,475**	**6,550**

자료: Exelon Corporation, 한국투자증권

<표 8> Dominion Energy CAPEX 계획

(단위: 십억달러)

구분	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Dominion Energy Virginia					
전기 송전	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7
전기 송전 JV	0	0.1	0.2	0.4	0.4
전기 배전	1.2	1.7	1.7	1.8	1.8
태양광/저장장치/해상풍력	3	1.5	1.1	1.2	1.3
원자력/SLR	0.8	0.8	0.8	0.8	1
전력망 현대화	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
기타	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
소계	**8.5**	**7.9**	**7.8**	**8.3**	**8.5**
Dominion Energy South Carolina					
전기 송전	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
전기 배전	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
가스 배전	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
원자력/SLR	0	0	0.1	0.1	0
전기 발전/기타	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
소계	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.3**	**1.3**

자료: 한국투자증권

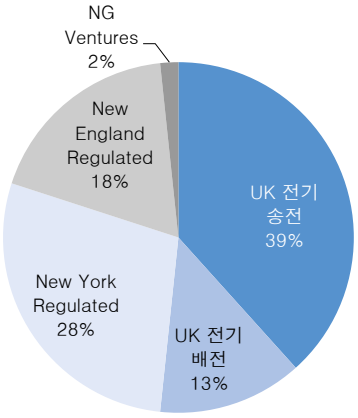
<표 9> Nextra Energy CAPEX 계획

(단위: 백만달러)

구분	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
FPL					
발전	3,130	5,085	4,710	4,660	4,785
신규	2,185	3,925	3,385	3,385	3,510
기존	945	1,160	1,325	1,275	1,275
송전 및 배전	4,310	4,255	4,080	4,325	4,710
핵연료	205	300	305	395	375
기타	780	880	810	790	715
소계	**8,425**	**10,520**	**9,905**	**10,170**	**10,585**
NEER					
풍력	1,380	1,525	85	55	0
태양력	4,865	3,350	1,360	105	45
기타 재생에너지	2,810	1,070	1,325	270	0
핵연료	425	360	385	340	385
요금 규제 송전	1,130	930	460	480	545
기타	435	250	225	220	220
소계	**11,045**	**7,485**	**3,840**	**1,470**	**1,195**

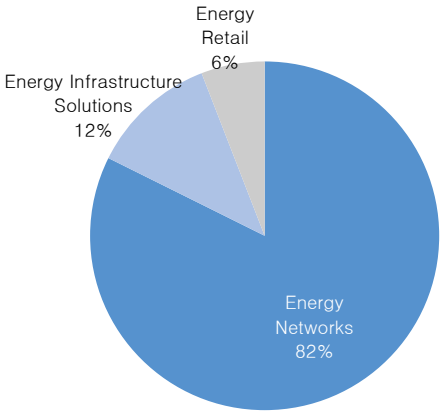
자료: Nextra Energy, 한국투자증권

[그림 33] National Grid FY2025-2029 CAPEX



자료: National Grid, 한국투자증권

[그림 34] E.ON FY2024-2029 CAPEX



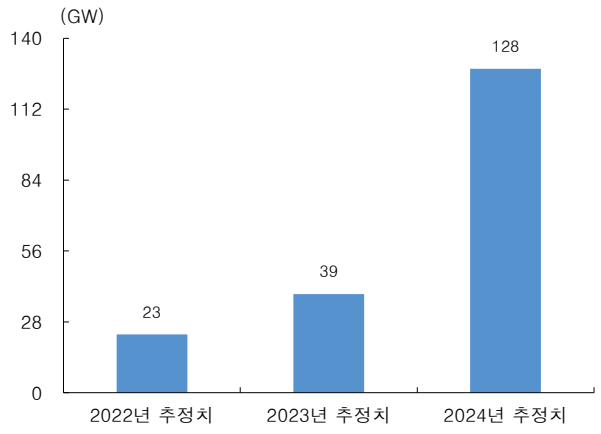
자료: E.ON, 한국투자증권

1. 전력 수요: 계속 늘어나는 중

미국 내 전력 수요 계속해서 증가

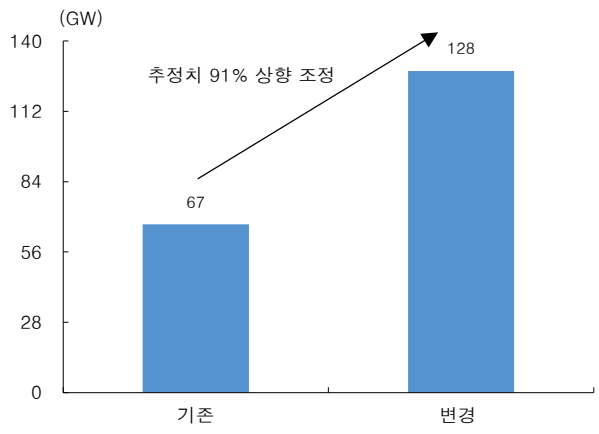
미국 내 전력 수요는 계속해서 증가하고 있다. 미국 연방에너지규제위원회(FERC, Federal Energy Regulatory Commission)는 추정 시점을 기점으로 5년 후의 여름 피크 전력 수요 증가분을 추정해왔다. 2022년부터 2024년까지 해당 추정치가 가파르게 성장해왔다. 특히 FERC는 지난해 2029년 여름 피크 수요 추정치를 기존 대비 91% 상향 조정했다. 현재 FERC는 2029년 여름 피크 수요가 2024년 대비 128GW 늘어날 것으로 추정한다. 미국 내에서 급격하게 늘어나고 있는 전력 수요 증가를 반영한 결과이다. 이에 따라 2024년에 추정한 2029년 전력 수요 증가분은 2023년 추정한 2028년 전력 수요 증가분 대비 3.3배 증가한다.

[그림 35] 미래 피크 수요 증가 추정치 변화



주: 추정 시점 기준으로 5년 후의 여름 피크 수요 증가분을 추정
자료: GridStrategies, 한국투자증권

[그림 36] FERC 2029년 피크 수요 증가 추정치 상향 조정

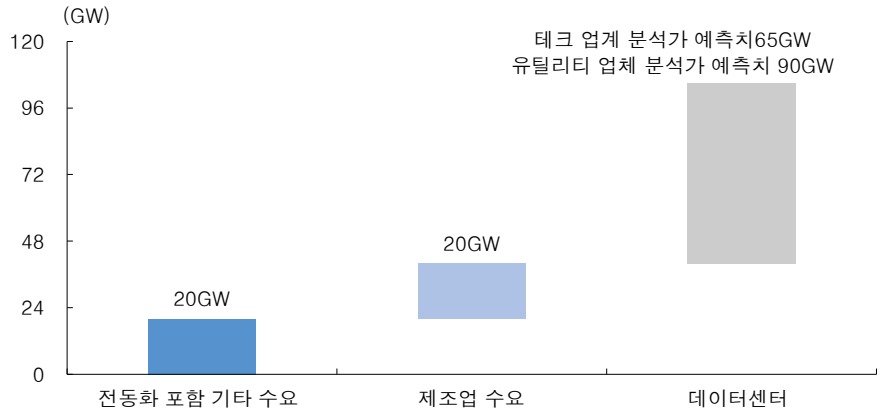


자료: GridStrategies, 한국투자증권

전력 수요 증가의 가장 큰 요인은 데이터센터

전력 수요 증가의 가장 큰 요인으로 지목되는 것은 데이터센터 투자 증가다. AI 인프라 투자 확대에 따라 데이터센터 공급이 늘어나면서 추가 전력 수요가 발생할 것이다. 향후 5년간 부하 증가의 50% 이상이 데이터센터로부터 창출될 것으로 추정된다. 테크 업계 분석가들은 데이터센터 투자 증가로 인해 5년간 65GW의 추가 전력이 필요할 것으로 추정한다. 유틸리티 업체들의 예측치는 이를 상회하는 90GW이다. 제조업 투자 증가에 따른 부하 증가는 20GW로, 전체 증가분의 15.6%를 차지할 것으로 전망된다. 전동화를 포함한 기타 수요 역시 20GW의 전력 수요 증가를 창출할 것으로 예측된다.

[그림 37] 전력 수요 증가 요인



자료: GridStrategies, 한국투자증권

데이터센터 과잉 공급 우려 발생

2025년 들어 마이크로소프트 데이터센터 임차 계약 취소 사례가 늘어나면서 수요 감소 우려가 발생했다. 언론을 통해 마이크로소프트가 인도네시아, 유럽, 미국 등의 지역에서 데이터센터 구축 논의를 중단 또는 연기했다고 보도되었다. 회사 역시 데이터센터 계획 변경을 인정했고, 공급 계약 축소에 대한 구체적인 이유는 제시하지 않았다. 이로 인해 데이터센터의 과잉 공급 우려가 제기되었다. 이에 더해 알리바바그룹 이사회 차이충신 의장이 데이터센터 건설이 AI 서비스 초기 수요보다 많을 수 있다고 발언하면서 과잉 공급 우려가 더욱 커졌다.

이에 따른 전력기기 업체 주가 하락

데이터센터 공급 과잉 우려는 자연스럽게 전력 수요 증가 둔화 우려로 이어졌다. 그리고 전력 수요 증가 둔화는 전력 인프라 수요 감소를 의미하기 때문에, 전력기기 업체들의 주가 하락으로 연결되었다. 실제로 알리바바 차이충신 의장이 과잉 공급을 언급한 3월 25일부터 9 영업일간 관련 내용과 마이크로소프트 데이터센터 계약 축소 소식이 보도되면서 한국 변압기 업체들의 주가 역시 하락했다. 해당 기간 HD현대일렉트릭과 효성중공업, LS Electric의 주가는 각각 23.6%와 14.0%, 20.0% 하락했다.

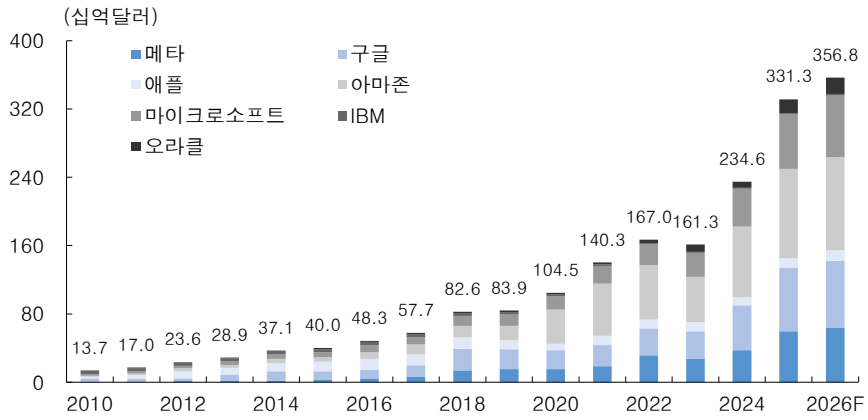
그러나 AI 인프라 투자 확대는 지속될 것

그러나 이러한 우려는 과도하다. 이유는 두가지이다. 첫번째로, 마이크로소프트의 데이터센터 확보 일정 변경과 무관하게, AI 인프라 투자 확대는 지속될 것이다. 먼저 마이크로소프트는 일부 지역에서 전략적으로 투자 속도를 조절할 수 있지만, 전체 투자 계획에는 변화가 없다는 입장을 밝혔다. 회사는 회계연도 2025년 3분기 실적 발표를 통해 AI 투자 축소는 없다고 언급했다. 또한 이번 회계연도에 데이터센터 용량 확대를 위해 800억달러를 투자하겠다는 기존 계획 역시 유지된다고 강조했다.

주요 빅테크 CAPEX 전년대비 41% 증가할 것

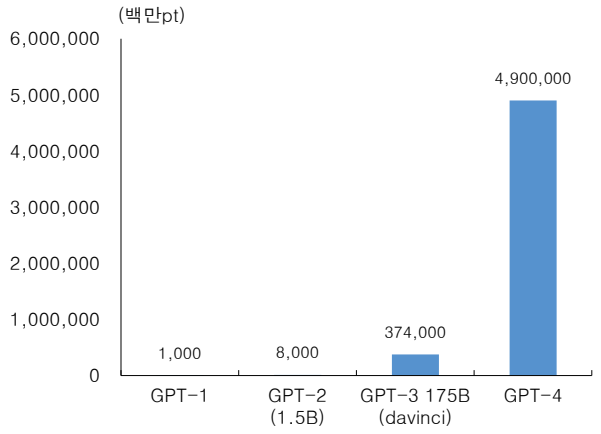
다른 빅테크 업체들도 AI 인프라 투자가 지속된다는 것을 다시금 확인시켜줬다. 메타의 경우 실적 발표를 통해 2025년 CAPEX 전망치를 기존 대비 8.8% 상향 조정했다. 또한 AI 서버 수요 증가로 인해 데이터센터 CAPA 확대를 지속할 것이라고 밝혔다. 알파벳 역시 매크로 변수를 감안해도 750억달러의 연간 CAEPX 계획을 유지할 것이라고 언급했으며, CAPEX 중 서버 관련 인프라 투자가 가장 큰 비중을 차지하고 있다고 강조했다. 아마존의 경우 AI 서비스 수요에 대응해 투자를 확대할 방침이라고 밝혔다. 이처럼 AI 서비스 수요 증가는 여전히 지속되고 있는 현상이며, 주요 빅테크 업체들은 이에 대응해 CAPEX 확대를 지속하고 있다. 이에 따라 2025년 빅테크 업체 CAPEX 추정치 합계는 전년대비 41.2% 증가할 전망이다.

[그림 38] 주요 빅테크 업체 CAPEX 추정치



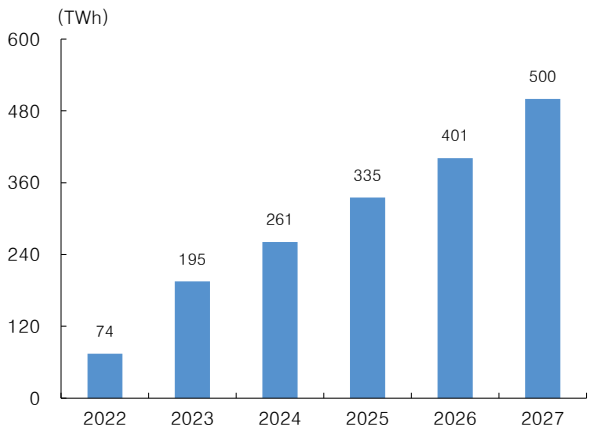
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 39] GPT 데이터 학습량



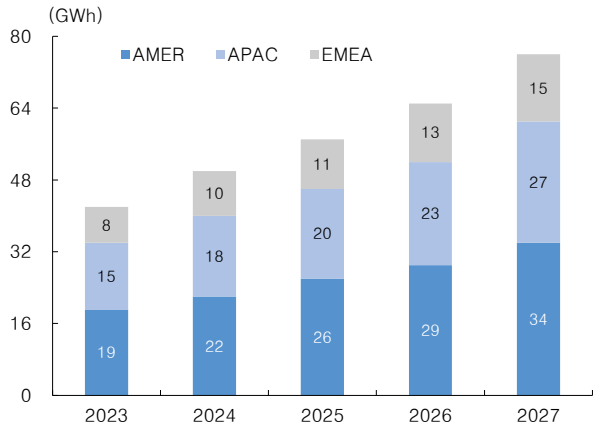
자료: JLL, 한국투자증권

[그림 40] AI 데이터센터 예상 추가 전력 소비량



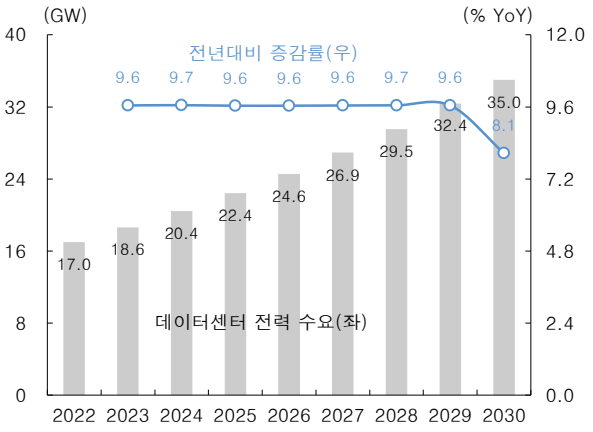
주: 연간 새로 추가된 AI 서버를 운용하는데 필요한 전력
자료: 가트너, 한국투자증권

[그림 41] 글로벌 데이터센터 capacity



자료: 가트너, 한국투자증권

[그림 42] 데이터센터 전력 수요



자료: ASCE, 한국투자증권

현 데이터센터 규모만 고려해도 추가 전력 필요

데이터센터 공급 과잉 우려가 과도하다고 판단하는 두번째 이유는 데이터센터 공급 축소와 전력 수요 둔화는 별개의 문제라는 것이다. 현 시점에서 데이터센터 공급이 늘어나지 않는다고 해도 여전히 많은 추가 전력이 필요하다. 이는 데이터센터가 미국 내 특정 지역에 집중되는 경향이 있기 때문이다. 이로 인해 해당 지역의 전력 공급 능력과 송전망은 이미 한계를 겪고 있다.

PJM 추가 부하 추정치 기존대비 50% 상향

대표적으로 현재 전 세계 데이터센터가 가장 밀집된 버지니아 북부의 경우 이미 전력 공급량과 송전망 용량이 포화 상태에 도달했다. 버지니아는 PJM이라는 광역 전력망 운영기구에 속한다. PJM은 2029년까지 추가 부하 추정치를 기존 대비 50% 상향 조정했다. 또한 버지니아 북부 주요 전력 공급자인 Dominion Energy는 신규 데이터센터 전력 연결을 감당하기 어려운 상태라고 언급했다. 이를 해결하기 위해 신규 고압 송전선로 건설 및 변전소 증설 계획을 추진하고 있다.

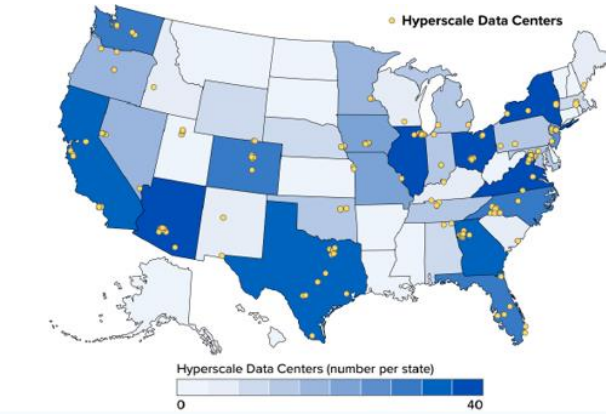
Georgia Power 데이터센터 전력 부하 31GW로 추정

새로운 데이터센터 허브로 떠오르고 있는 조지아 역시 유사한 문제에 직면했다. 해당 지역의 주력 전력회사인 Georgia Power는 최근 2030년대 중반까지 데이터센터로 인한 전력 부하가 31GW에 달할 수 있다고 언급했다. 이는 현재 회사의 총 발전 용량인 14GW의 두배가 넘는 수치이다. 이처럼 급증하는 수요에 대응하기 위해 Georgia Power는 신규 원자력 발전소 가동과 추가적인 발전 설비 확보, 대규모 송전망 투자를 계획 중이다.

텍사스 역시 데이터센터로 인한 부하 증가

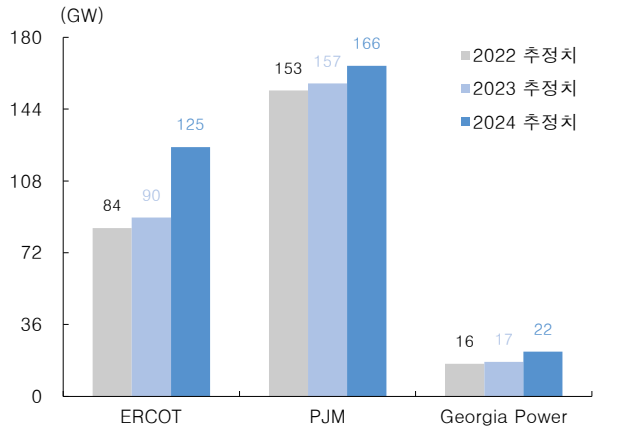
텍사스 역시 데이터센터로 인한 부하 증가 문제를 겪고 있다. 텍사스는 ERCOT라는 독립적인 전력망을 운영하는데, 최근 ERCOT의 전력 부하 증가 추정치가 상향 조정되고 있다. ERCOT는 기존 FERC의 추정치 산정 시 2029년 88.1GW의 여름 피크 수요가 발생할 것으로 전망했다. 그러나 최근 GridStrategis는 텍사스의 2029년 전력 부하 추정치를 125GW로 제시했다. 추정치 상향의 근거는 103GW에 달하는 신규 전력 수요이며, 이 중 82GW가 데이터센터로부터 창출되었다.

[그림 43] 미국 하이퍼스케일 데이터센터 주별 현황



자료: GridStrategis, 한국투자증권

[그림 44] 2029년 여름 피크 수요 추정치 변화



자료: GridStrategis, 한국투자증권

미국 내 전력 수요 지속

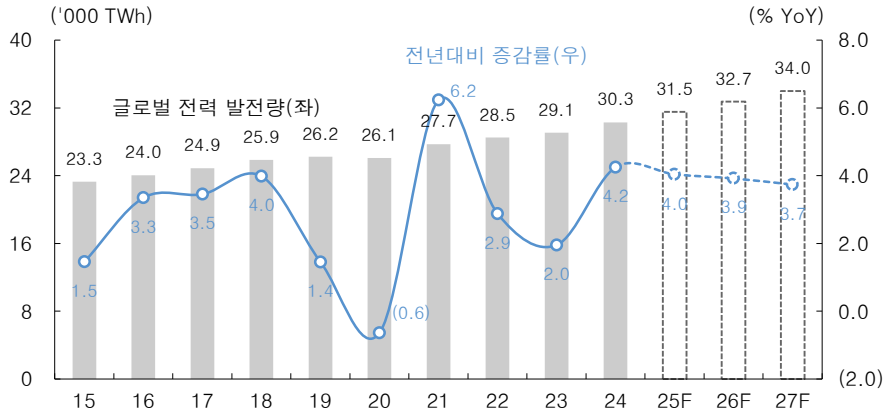
결론적으로 미국 내 전력 수요 증가는 지속될 것이다. 앞서 살펴본 것처럼 현재 존재하는 데이터센터 용량과 제조업 수요만을 고려해도 이를 충족시키기 위해 추가적인 전력 확보가 필요한 상황이다. 이에 더해 주요 빅테크 업체들도 분기 실적 발표를 통해 AI 인프라 확보를 위한 투자 증액을 지속할 것이라고 언급하고 있다. 따라서 전력 부하는 계속해서 늘어나게 될 것이며, 이를 충족하기 위한 전력 수요의 증가 역시 지속될 것이다.

2. 전력 발전량: 다양해지는 MIX

전력 수요 증가에 따라 전력 발전량도 증가

늘어나는 전력 수요에 대응해 전력 발전량 역시 꾸준하게 증가하고 있다. IEA(International Energy Agency) 추정치에 따르면 2025년 글로벌 전력 발전량은 전년대비 4.0% 늘어날 것이다. 또한 2027년까지 연평균 성장률 3.9%의 속도로 꾸준하게 증가할 전망이다. 미국의 전력 발전량 역시 증가하고 있다. 에너지 분석 기관 Ember에 따르면 2024년 미국의 전력 발전량은 전년대비 3.0% 증가했다. 이는 21세기 들어서 5번째로 높은 증가율이다.

[그림 45] 글로벌 전력 발전량 전망



자료: IEA, 한국투자증권

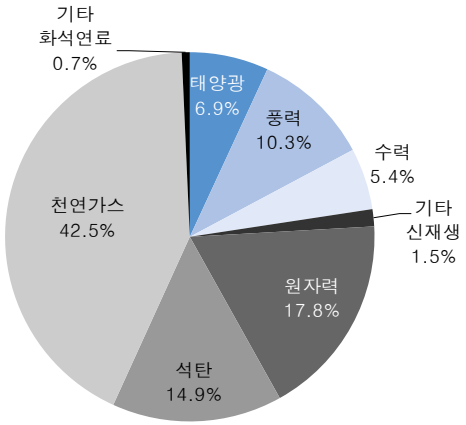
신재생에너지 발전 비중 확대

늘어나는 전력 발전량에서 가장 주목할 것은 발전원의 구성이다. 신재생에너지의 비중이 늘어나고 있다. 글로벌 저탄소 전원 비중(신재생에너지+원자력)은 2024년에 처음으로 40%를 넘어섰다. 또한 2024년 미국에서는 풍력과 태양광 발전량의 합계가 최초로 석탄 발전량을 추월했다. 이러한 추세는 지속되어 2027년 글로벌 신재생에너지 발전 비중은 39%에 달할 것으로 추정된다. 미국에서도 태양광을 중심으로 한 신재생에너지의 성장세가 가파르다. 2024년 미국에서 새로 추가된 발전 설비 용량의 90% 이상이 태양광 및 배터리 저장장치를 중심으로 한 신재생에너지 설비였다. 이처럼 신재생에너지 발전 비율이 지속적으로 높아지는 이유는 IRA(인플레이션 감축법, Inflation Reduction Act)를 통한 세제 혜택과 관련 기술 발전 등에 따라 발전 비용이 줄었기 때문이다.

천연가스 발전량 역시 확대

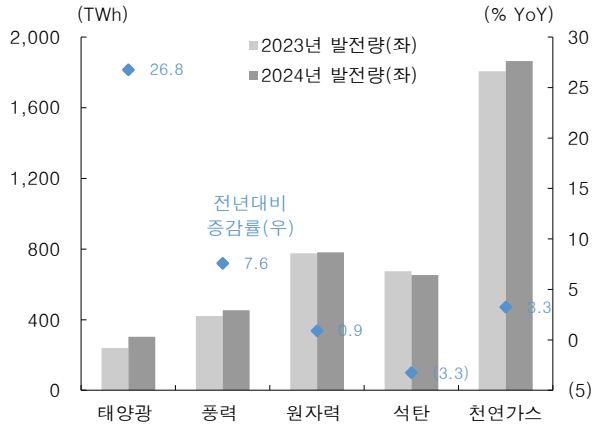
또 하나 주목할 점은 천연가스 발전량의 증가이다. 2024년 미국 내 석탄 발전량은 전년대비 3.3% 감소했으나 천연가스 발전량은 전년대비 3.3% 증가했다. 예상보다 빠르게 늘어나는 전력 수요를 신재생에너지 발전으로만 충족시키기 어렵고, 이에 따라 단기적으로 천연가스의 역할이 중요해지고 있는 상황이다.

[그림 46] 2024년 미국 발전원별 비중



자료: Ember, 한국투자증권

[그림 47] 2024년 미국 발전원별 발전량 변화

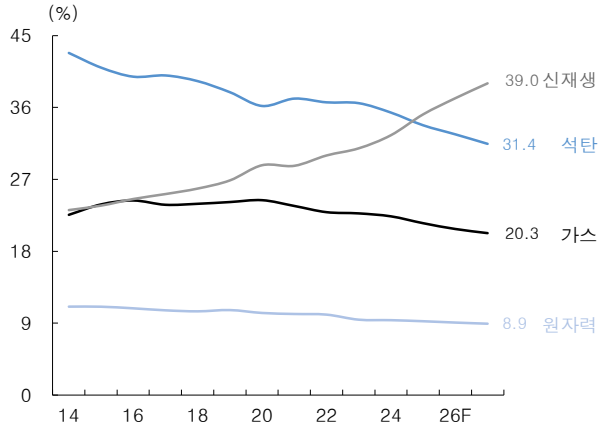


자료: Ember, 한국투자증권

신재생에너지 비중 확대는 전력 인프라 수요로 연결

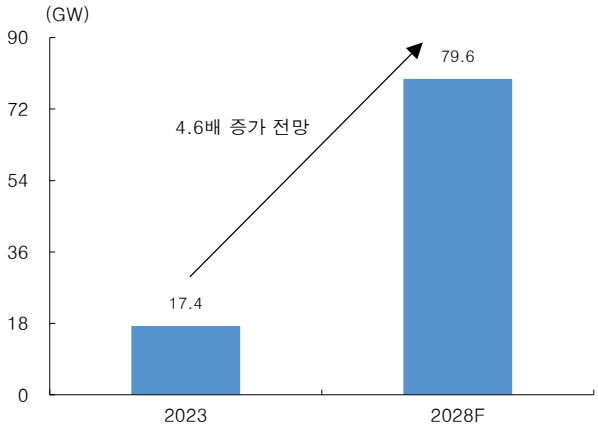
신재생에너지 발전의 증가는 자연스럽게 전력 인프라 수요로 연결되었다. 대규모 태양광 발전소나 풍력 발전 단지가 새롭게 건설되면서, 송전 및 배전 인프라에 대한 투자 역시 동시에 이뤄진 것이다. 또한 신재생에너지는 시간대별 변동성이 크고 소규모 분산 설치도 많기 때문에, 기존 인프라의 보강 및 확충 필요성이 증가했다. 이에 더해 신재생에너지의 불안정성을 보완하기 위해 원자력 등의 타 발전원이나 에너지 저장 장치와의 연계 역시 필요해졌다. 이는 결과적으로 추가적인 전력 인프라 투자로 이어진다.

[그림 48] 글로벌 발전원별 비중



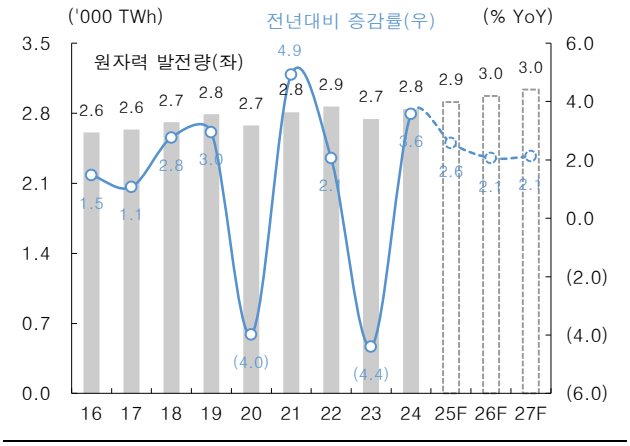
자료: IEA, 한국투자증권

[그림 49] 미국 ESS 설치용량 전망



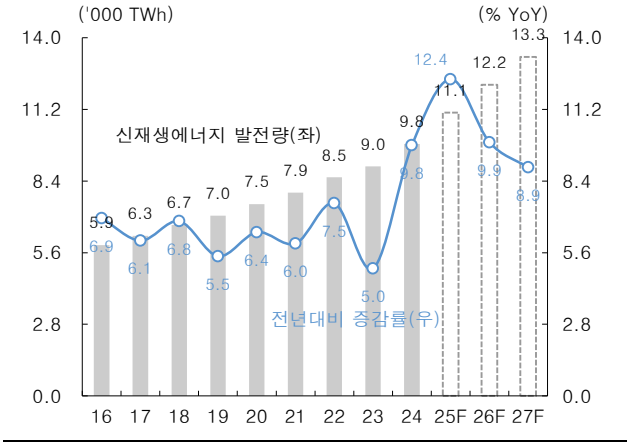
자료: Wood Mackenzie, 한국투자증권

[그림 50] 원자력 발전량 추이



자료: IEA, 한국투자증권

[그림 51] 신재생에너지 발전량 추이



자료: IEA, 한국투자증권

트럼프 당선 이후 신재생에너지 축소 우려

트럼프 대통령 당선 이후 신재생에너지 발전이 줄어들 것이라는 우려 역시 커지고 있다. 트럼프 대통령은 신재생에너지 발전에 회의적이며, 기존 화석 연료 발전을 확대하고자 하기 때문이다. 실제로 지난 집권 1기 때도 석유, 천연가스, 석탄 등 미국 내 에너지 자원 생산 증대를 최우선적으로 도모했다. 또한 파리 기후 협약을 탈퇴하면서, 탈탄소화에 대한 자신의 입장을 명확히 피력했다.

IRA 비판한 트럼프 대통령

이번 트럼프 2기 행정부 역시 유사한 행보를 보이고 있다. 트럼프 대통령은 "Drill, baby, drill"이라는 표어 하에, 석유 및 가스 시추 확대 및 관련 인프라 허가 절차 간소화를 공언했다. 또한 IRA의 청정에너지 관련 세액공제 및 보조금을 낭비적이라고 비판하면서 폐지 또는 대폭 수정을 공약으로 제시했다.

다만, IRA 폐지 가능성 낮음

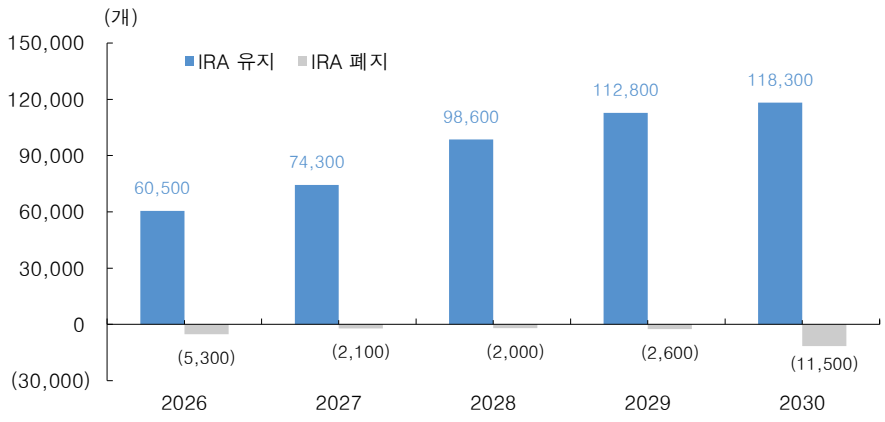
다만, IRA 폐지 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 미국 내 전기차 산업에 직접적인 타격을 주기 때문이다. 국제청정교통위원회(ICCT, International Council on Clean Transportation)에 따르면, IRA 폐지 시 2030년 약 129,800개의 직접 고용이 사라지게 된다. 해당 추정치에는 자동차 생산, 배터리 제조, 충전 인프라 구축 등과 관련된 일자리가 포함된다. 이는 미국 제조업 강화를 도모하고 있는 트럼프의 정책 기조와 상충된다. 또한 지역적으로 살펴봐도, 트럼프의 주요 지지층이 집결한 텍사스, 미시건 등의 지역이 가장 큰 영향을 받는다.

<표 10> 트럼프 에너지 정책

구분	내용
1기	
에너지 우위	– 석유, 천연가스, 석탄 등 미국 내 에너지 자원 생산 증대 최우선 – 연방 소유 토지 및 해상에서의 시추 임대 확대 (알래스카 국립 야생보호구역(ANWR) 일부 포함) – 키스톤 XL, 다코타 액세스 파이프라인 건설 승인 등 인프라 건설 규제 완화 추진
환경 규제 완화	– 오바마 행정부의 청정전력계획(Clean Power Plan) 폐기 – 자동차 연비 규제 기준 완화 – 메탄 배출 및 수자원 보호 관련 규제 완화 또는 폐지 시도 – 환경영향평가 절차 간소화
파리 기후 협약 탈퇴	– 2017년 탈퇴 선언, 2020년 공식 탈퇴 (국제 기후 협력 거부)
재생에너지 지원 축소	– 에너지부(DOE)의 재생에너지 및 에너지 효율 관련 예산 삭감 제안 (의회에서 일부 조정됨) – 수입산 태양광 패널에 대한 관세 부과 (세이프가드 조치, Section 201)
2기	
화석연료 생산 확대(Drill, baby, drill)	– 석유/가스 시추 대폭 확대 및 관련 인프라(파이프라인, LNG 터미널) 허가 절차 대폭 간소화 및 신속 처리 공언 – 연방 토지/해상 임대 추가 확대 가능성
IRA 폐지 또는 수정/축소 시사	– IRA의 청정에너지 관련 세액공제 및 보조금을 '낭비적'이라 비판하며 폐지 또는 대폭 수정을 핵심 공약으로 제시 – 전기차 보조금 폐지 또는 축소 가능성 시사
추가적인 환경 규제 대거 폐지/완화	– 바이든 행정부가 도입한 환경 규제(차량 배출가스 기준, 발전소 탄소 배출 기준 등)를 최우선 폐지 대상으로 언급 – 환경보호청(EPA)의 권한 축소 시도 가능성 – 기후 변화 의제 자체를 경시하거나 회의적인 입장 유지
화석연료/원자력 지원 강화 가능성	– 전통적인 에너지원(석탄, 석유, 가스) 지원 강화 및 규제 철폐 약속 – 원자력은 '에너지 우위' 및 '안보' 차원에서 긍정적 입장 유지 또는 강화 가능성
무역/관세 정책 활용 가능성	– '미국 우선주의' 기조 하에 중국 전기차, 배터리, 태양광 패널 등에 대한 고율 관세 부과
소비자 에너지 비용 절감 강조	– 규제 완화와 국내 생산 확대를 통해 에너지 가격을 낮추겠다고 공언

자료: 한국투자증권

[그림 52] 전기차 관련 일자리 수 증감 전망

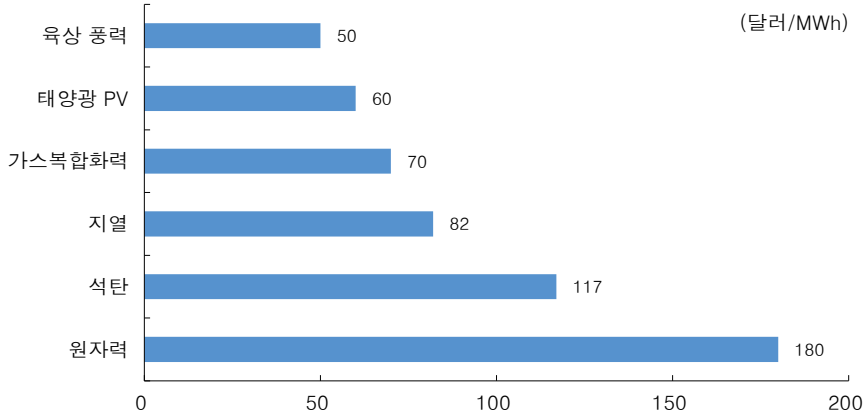


주: 전기차 제조, 배터리 팩 제조, 충전 인프라 설치 관련 일자리를 합산한 것
자료: ICCT, 한국투자증권

신재생에너지 발전 경제성 확보

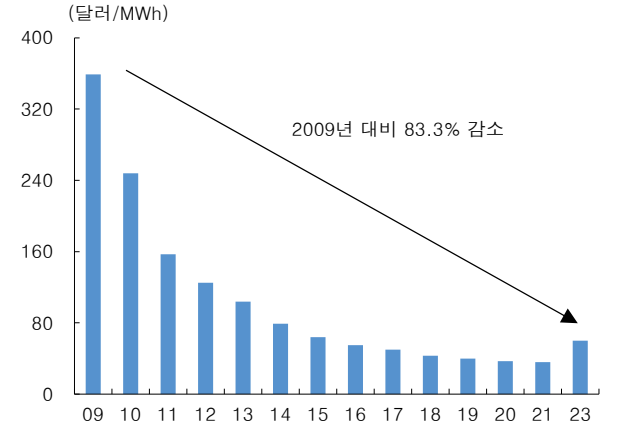
또한 실제 IRA에 의한 지원이 줄어들어도, 신재생에너지 발전 규모가 큰 폭으로 감소하지 않을 것이다. 신재생에너지 발전이 경제성을 확보해 가고 있기 때문이다. 주요 발전원별 LCOE(균등화 발전 비용, Levelized Cost Of Electricity)를 살펴보면, 육상 풍력과 태양광 PV가 각각 50달러/MWh와 60달러/MWh를 기록했다. 이는 주요 발전원의 LCOE 중 가장 낮은 수준이다. 무엇보다 주목할 점은 해당 수치가 보조금을 제외하고 산정한 비용이라는 것이다. 이미 그동안의 세제 혜택과 기술 발전으로 신재생에너지 발전 비용이 크게 감소한 것이다. 실제로 태양광 PV의 2023년 LCOE는 2009년대비 83% 감소했으며, 육상 풍력 LCOE는 63% 감소했다.

[그림 53] 주요 발전원별 LCOE(보조금 제외)



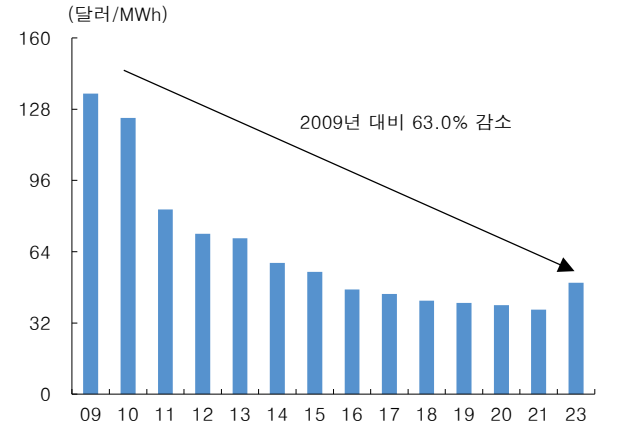
자료: LAZARD, 한국투자증권

[그림 54] 태양광 PV LCOE 2009년 대비 83% 감소



자료: LAZARD, 한국투자증권

[그림 55] 육상 풍력 LCOE 2009년 대비 63% 감소



자료: LAZARD, 한국투자증권

미국 내 전력 발전은 발전원을 가리지 않고 늘어날 것

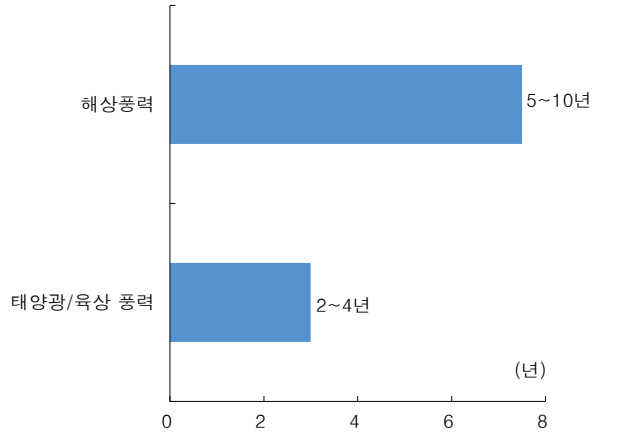
결론적으로 트럼프 행정부의 정책 기조와 무관하게 신재생에너지 발전 규모는 성장을 이어갈 것이다. 또한 신재생에너지 자체의 특성과 현재의 전력 수요 규모를 고려할 때, 원자력과 천연가스 등의 타 발전원의 발전 규모와 에너지 저장 장치 설치 규모 역시 꾸준히 증가할 것이다. 미국은 현재 전력이 필요한 상황이며, 이에 따라 발전원의 종류를 가리지 않고 전력 생산에 집중할 것으로 판단한다.

3. 전력 인프라 수요: 전력보다 급한 것은 전력 인프라

계통 연결 대기 용량 해소되기 어려운 상황

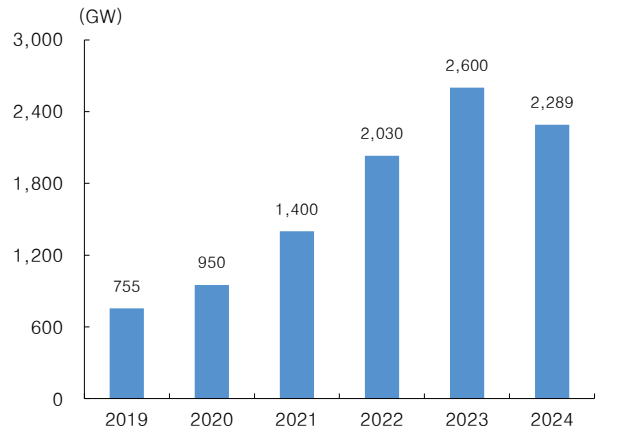
이미 살펴본 것처럼 미국 내 전력 수요는 계속해서 증가하고 있다. 이에 따라 전력 발전 규모 역시 성장을 이어가고 있으며, 늘어나는 전력 수요에 대응해 신재생에너지, 원자력, 천연가스 등 다양한 발전원을 중심으로 전력 생산이 증가할 것이다. 그러나 더 큰 문제는 계통 연결이다. 전기를 만들어도 쓸 수 있는 인프라가 부족한 것이다. 실제로 현재 미국 내 해상 풍력 발전원의 계통 연결에는 5~10년, 태양광/육상풍력 발전원의 계통 연결에는 2~4년이 소요될 것으로 파악된다. 2024년 계통 연결 대기 용량의 경우 전년대비 12% 감소했으나, 여전히 2,000GW 이상의 수준을 유지하고 있다.

[그림 56] 계통 연결까지 소요되는 기간



자료: ASCE, 한국투자증권

[그림 57] 계통 연결 대기 용량



자료: LBNL, 한국투자증권

노후화된 미국 전력 인프라

현재 미국의 전력 인프라는 대기 용량을 온전히 감당할 수 없다. 미국 전력 인프라의 가장 큰 문제는 노후화되었다는 것이다. 미국 내 전력 변압기의 약 70%가 설치 후 25년 이상 경과된 것으로 파악된다. 회로 차단기의 경우 약 60%가 30년 이상 되었고, 송전선은 약 70%가 25년 전에 구축되었다. 가파르게 증가하고 있는 전력 수요로 인해 추가 인프라가 필요한 상황이지만, 기존 전력 인프라의 대부분이 설비 수명을 넘긴 상태다. 결국 미국은 추가 전력 인프라 확보 전에 노후화된 전력 인프라 교체 작업이 필요했다.

<표 11> 미국 전력 인프라 노후화

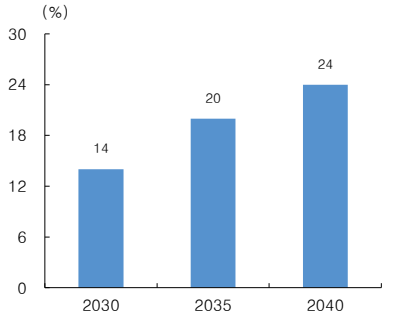
구분	노후화 정도
전력 변압기	약 70%가 25년 이상
회로 차단기	약 60%가 30년 이상
송전선	약 70%가 25년 이상

자료: ASCE, 한국투자증권

미국 지역 내 송전망 증가 이어질 것

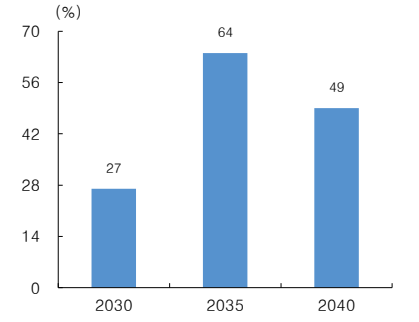
이미 미국은 전력 인프라 수요 증가에 따른 투자 확대를 예측하고 있었다. DOE(US Department of Energy)는 2023년 10월 미국 송전망 증가율 추정치를 제시했다. 해당 추정치는 두 가지 주요 요인에 대한 가정을 기반으로 한다. 첫번째는 전력 부하의 증가이고, 두번째는 청정에너지의 보급 증가이다. DOE는 각각의 요인에 대해 보통과 높음으로 시나리오를 구분했다. 두 요인 모두 보통 수준으로 발생하는 경우에도, 2020년 지역내 송전망의 14%와 유사한 규모의 신규 송전망이 2030년에 추가 설치될 것이다. 두 시나리오 모두 높음으로 가정하면, 2030년과 2035년, 2040년 각각 2020년 지역내 송전망의 39%와 128%, 144%에 해당하는 규모의 송전망이 신규 설치될 것이다.

[그림 58] 미국 지역내 송전망 증가 보통/보통 시나리오 기준



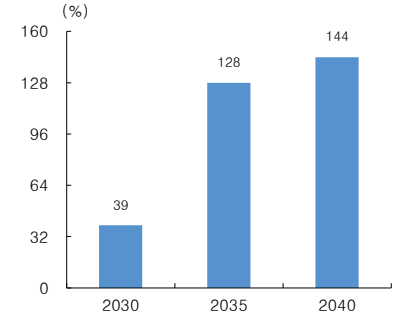
주: 해당 연도에 신규 추가되는 송전망 규모가 2020년 송전망 규모 대비 어느 정도 비중을 차지하는지 표시
자료: DOE, 한국투자증권

[그림 59] 미국 지역내 송전망 증가 보통/높음 시나리오 기준



주: 해당 연도에 신규 추가되는 송전망 규모가 2020년 송전망 규모 대비 어느 정도 비중을 차지하는지 표시
자료: DOE, 한국투자증권

[그림 60] 미국 지역내 송전망 증가 높음/높음 시나리오 기준

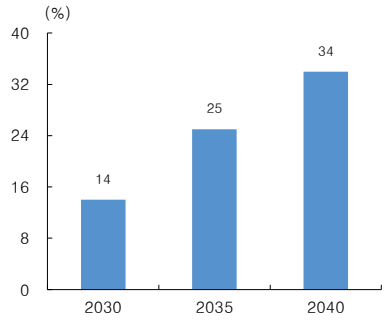


주: 해당 연도에 신규 추가되는 송전망 규모가 2020년 송전망 규모 대비 어느 정도 비중을 차지하는지 표시
자료: DOE, 한국투자증권

지역간 송전망 역시 증가

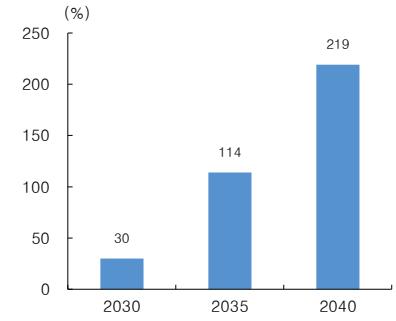
지역간 송전망 역시 증가할 것이다. 보통/보통 시나리오 가정 시, 2030년과 2035년, 2040년 각각 2020년 지역간 송전망의 14%와 25%, 34%에 해당하는 규모의 송전망이 신규 설치될 것이다. 두 요인을 모두 높음으로 가정할 경우, 2030년과 2035년, 2040년 각각 2020년 지역간 송전망의 139%와 412%, 467%에 해당하는 규모의 송전망이 신규 설치될 것이다.

[그림 61] 미국 지역간 송전망 증가 보통/보통 시나리오 기준



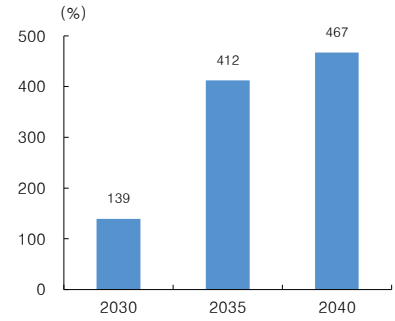
주: 해당 연도에 신규 추가되는 송전망 규모가 2020년 송전망 규모 대비 어느 정도 비중을 차지하는지 표시
자료: DOE, 한국투자증권

[그림 62] 미국 지역간 송전망 증가 보통/높음 시나리오 기준



주: 해당 연도에 신규 추가되는 송전망 규모가 2020년 송전망 규모 대비 어느 정도 비중을 차지하는지 표시
자료: DOE, 한국투자증권

[그림 63] 미국 지역간 송전망 증가 높음/높음 시나리오 기준



주: 해당 연도에 신규 추가되는 송전망 규모가 2020년 송전망 규모 대비 어느 정도 비중을 차지하는지 표시
자료: DOE, 한국투자증권

투자 진행되고 있으나 전력 인프라는 아직 개선되지 못함

앞서 살펴본 것처럼 실제 전력 부하 증가와 신재생에너지 비중 확대는 가파르게 나타나고 있다. 2023년 DOE가 산정한 시나리오의 두가지 주요 요인이 모두 가파르게 증가하고 있는 것이다. 이러한 전력 인프라 개선 필요성 증대에 따라 투자 확대가 발생하고 있지만, 실제 수요 증가 속도를 따라가지 못하고 있다. 실제로 미국 토목학회(ASCE, American Society of Civil Engineers)는 2025년 미국의 에너지 인프라 평가 등급을 D+로 산정했다. 이는 2021년 등급인 C- 대비 하향 조정된 것이다. 미국 내 전력 수요 증가와 함께 전력 발전 및 전력 인프라 개선이 이뤄지고 있음에도 평가 등급은 오히려 하락한 것이다.

2024년 향후 10년간 송전망 개발 추정치 2023년 대비 50% 증가

결국 미국은 기존 전력 인프라 교체를 수행하고, 늘어나는 전력 수요에 대응해 신규 인프라를 설치하는 속도를 더욱 높일 것이다. 실제로 ASCE는 향후 10년간 미국 내 송전망 개발 추정치를 산정하는데, 2024년 추정치는 2023년 대비 49.9% 증가했다. 기존 예상대비 더 빠르게 송전망을 늘려야하는 상황을 인식한 것이다. 또한 배전 변압기의 경우 2050년가지 현재 규모 대비 약 3배 증가할 것으로 전망하고 있다.

전력 인프라 투자 확대는 변압기 수요로 이어짐

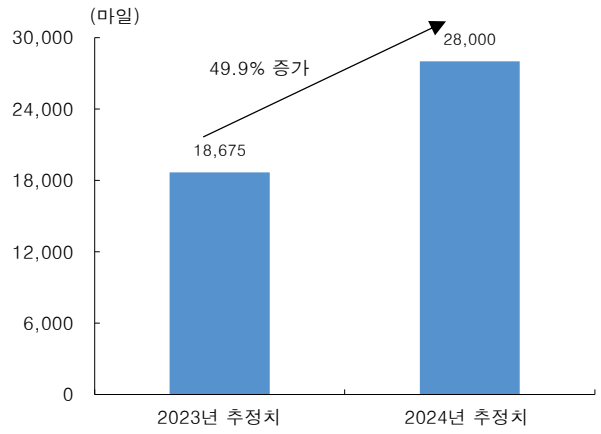
결론적으로 미국 내 송전 및 배전 인프라 투자는 꾸준히 증가하고 있으며, 앞으로도 성장 속도를 높여갈 것이다. 미국 내 전력 수요 증가 및 전력 발전량의 증가 속도가 빠르게 나타나고 있지만, 전력 인프라 개선 속도는 크게 뒤쳐져 있기 때문이다. 이러한 상황은 자연스럽게 변압기 업체들의 수주 증가로 이어질 것이다.

<표 12> 2024년 나타난 송전망 투자 확대

구분	내용
MISO	220억달러 규모의 장기 송전 계획 투자안 Tranche 2.1 승인
텍사스	PUC는 130억달러 규모의 송전 투자에 대한 ERCOT 계획을 승인
SPP	2024년 송전 계획에 70억달러 규모의 투자 포함
CAISO	2023-2024년 송전 계획에 60억달러 규모의 투자 포함
태평양 북서부	30억달러의 송전 투자 발표

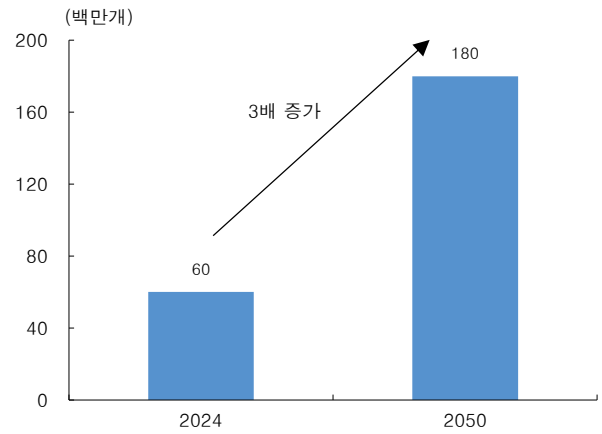
자료: GridStrategies, 한국투자증권

[그림 64] 미국 송전망 개발 추정치 변화



자료: ASCE, 한국투자증권

[그림 65] 배전변압기 2050년까지 3배 증가 전망



자료: ASCE, 한국투자증권

<표 13> 미국 지역내 송전망 구축 시나리오

구분	2020년 용량 (TW-mi)	시나리오	2030년		2035년		2040년	
			신규(TW-mi)	증가율	신규(TW-mi)	증가율	신규(TW-mi)	증가율
캘리포니아	4.3	중간/중간	0.1	1.5%	0.1	1.6%	0.1	1.8%
		중간/높음	0.1	2.1%	0.1	2.8%	0.1	2.9%
		높음/높음	0.1	1.1%	0.2	3.7%	0.2	5.4%
산악	3.5	중간/중간	1.5	42.1%	1.7	47.9%	1.9	53.5%
		중간/높음	2.3	65.5%	3.1	90.4%	2.9	82.9%
		높음/높음	3.1	89.7%	6.0	173.0%	7.7	221.0%
북서부	15.2	중간/중간	0.0	0.2%	0.0	0.3%	0.1	0.5%
		중간/높음	0.1	0.4%	0.5	3.5%	0.0	0.0%
		높음/높음	0.6	4.1%	4.7	30.9%	8.5	56.1%
남서부	5.7	중간/중간	0.4	7.3%	0.6	11.2%	0.8	13.7%
		중간/높음	0.9	16.5%	1.9	33.0%	0.8	14.3%
		높음/높음	2.8	48.7%	6.7	118.0%	7.6	135.0%
텍사스	6.4	중간/중간	2.8	43.2%	4.4	67.7%	5.7	88.3%
		중간/높음	6.0	93.9%	9.0	140.0%	9.6	149.0%
		높음/높음	3.3	51.8%	7.3	113.0%	8.7	136.0%
델타	3.4	중간/중간	0.0	0.2%	0.2	4.6%	0.4	12.0%
		중간/높음	0.4	11.5%	1.7	49.2%	1.4	40.8%
		높음/높음	3.0	88.7%	7.8	231.0%	8.8	262.0%
플로리다	3.0	중간/중간	0.0	0.0%	0.1	2.7%	0.2	5.0%
		중간/높음	0.1	2.1%	0.8	27.3%	1.0	35.1%
		높음/높음	0.0	0.3%	0.7	24.4%	1.0	34.9%
중부대서양	14.6	중간/중간	0.6	3.9%	1.0	6.5%	1.1	7.6%
		중간/높음	1.1	7.5%	3.3	22.5%	3.6	24.7%
		높음/높음	2.5	17.1%	8.8	60.5%	11.7	80.1%
중서부	11.9	중간/중간	1.1	9.5%	2.3	19.0%	3.4	28.5%
		중간/높음	3.7	31.2%	13.3	112.0%	16.2	136.0%
		높음/높음	7.7	64.8%	20.7	174.0%	23.4	196.0%
뉴잉글랜드	1.9	중간/중간	0.0	0.9%	0.0	1.6%	0.1	2.4%
		중간/높음	0.1	2.5%	0.1	5.2%	2.7	140.0%
		높음/높음	0.4	18.9%	2.4	126.0%	3.0	154.0%
뉴욕	0.8	중간/중간	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
		중간/높음	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	7.6%
		높음/높음	0.1	12.5%	0.4	46.1%	0.4	50.4%
평원	7.0	중간/중간	1.6	22.4%	2.9	42.1%	3.9	56.3%
		중간/높음	3.5	50.5%	8.3	119.0%	6.3	90.5%
		높음/높음	6.9	98.7%	28.5	408.0%	31.3	449.0%
남동부	8.9	중간/중간	0.6	6.2%	1.1	12.2%	1.6	17.7%
		중간/높음	2.8	31.8%	6.8	76.6%	6.0	67.9%
		높음/높음	2.7	30.1%	9.1	102.0%	11.5	129.0%

자료: DOE, 한국투자증권

<표 14> 미국 지역간 송전망 구축 시나리오

구분	2020년 용량 (TW-mi)	시나리오	2030년		2035년		2040년	
			신규(TW-mi)	증가율	신규(TW-mi)	증가율	신규(TW-mi)	증가율
캘리포니아-산악	2.12	중간/중간	0.3	14.7%	1.0	45.4%	1.8	84.8%
		중간/높음	0.6	27.3%	1.9	88.1%	5.0	235.0%
		높음/높음	1.2	57.0%	2.8	130.0%	4.3	204.0%
캘리포니아-북서부	5.15	중간/중간	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
		중간/높음	0.0	0.0%	0.1	2.5%	0.0	0.1%
		높음/높음	0.3	4.8%	1.3	24.9%	1.9	37.7%
캘리포니아-남서부	5.23	중간/중간	0.0	0.0%	0.1	2.7%	0.2	4.3%
		중간/높음	0.1	0.9%	0.3	5.9%	5.1	97.3%
		높음/높음	1.9	36.4%	5.3	102.0%	6.9	132.0%
산악-북서부	12.7	중간/중간	0.0	0.0%	0.1	0.7%	0.5	4.0%
		중간/높음	1.1	8.5%	3.3	26.0%	0.0	0.0%
		높음/높음	6.3	49.2%	25.7	202.0%	39.2	308.0%
산악-남서부	4.06	중간/중간	0.0	0.9%	0.1	2.2%	0.4	9.5%
		중간/높음	0.4	9.1%	1.7	40.6%	1.7	41.7%
		높음/높음	2.1	51.2%	5.2	129.0%	6.1	149.0%
산악-평원	0.92	중간/중간	0.4	39.1%	0.9	102.0%	1.4	152.0%
		중간/높음	0.8	85.4%	2.6	287.0%	11.9	1290.0%
		높음/높음	6.1	663.0%	19.3	2100.0%	29.2	3170.0%
평원-남서부	0.4	중간/중간	0.7	172.0%	1.2	290.0%	1.5	370.0%
		중간/높음	2.5	631.0%	3.7	914.0%	13.1	3280.0%
		높음/높음	5.5	1380.0%	13.0	3240.0%	14.4	3600.0%
평원-텍사스	0.82	중간/중간	0.0	3.0%	0.5	60.0%	0.9	111.0%
		중간/높음	1.2	140.0%	9.8	1200.0%	14.6	1780.0%
		높음/높음	14.3	1750.0%	28.9	3520.0%	34.9	4260.0%
델타-중서부	3	중간/중간	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
		중간/높음	0.0	0.0%	0.5	17.0%	1.3	44.2%
		높음/높음	0.1	3.2%	0.4	11.6%	0.7	24.4%
델타-평원	4.76	중간/중간	0.0	0.0%	0.4	7.4%	0.7	15.3%
		중간/높음	4.9	103.0%	19.7	414.0%	0.0	0.0%
		높음/높음	20.7	434.0%	48.5	1020.0%	55.3	1160.0%
델타-남동부	5.92	중간/중간	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
		중간/높음	0.9	15.6%	5.1	86.2%	10.7	181.0%
		높음/높음	10.1	171.0%	33.9	572.0%	37.7	637.0%
플로리다-남동부	3.6	중간/중간	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
		중간/높음	0.0	0.0%	1.1	31.6%	7.2	200.0%
		높음/높음	0.9	24.2%	10.6	295.0%	12.9	360.0%
중부 대서양-중서부	21.7	중간/중간	1.1	5.1%	2.4	11.0%	2.7	12.2%
		중간/높음	9.9	45.5%	33.8	156.0%	21.9	101.0%
		높음/높음	42.4	196.0%	103.0	475.0%	119.0	550.0%
중부 대서양-뉴욕	2	중간/중간	0.0	0.0%	0.3	14.7%	0.8	40.6%
		중간/높음	0.0	0.0%	2.4	122.0%	14.8	742.0%
		높음/높음	2.0	102.0%	8.2	412.0%	12.7	634.0%
중부 대서양-남동부	7.07	중간/중간	0.2	2.6%	0.5	7.3%	1.5	21.3%
		중간/높음	2.8	39.3%	6.9	97.1%	12.5	177.0%
		높음/높음	4.4	61.7%	9.9	140.0%	12.2	173.0%
중서부-평원	12.1	중간/중간	1.4	11.2%	3.1	26.0%	3.6	30.1%
		중간/높음	8.0	66.3%	21.1	175.0%	23.0	191.0%
		높음/높음	24.6	204.0%	88.0	731.0%	98.7	819.0%
중서부-남동부	8.27	중간/중간	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
		중간/높음	1.3	15.4%	4.5	53.9%	6.2	75.3%
		높음/높음	10.3	125.0%	34.4	416.0%	39.9	483.0%
뉴잉글랜드-뉴욕	2.03	중간/중간	1.5	71.7%	2.8	140.0%	2.9	142.0%
		중간/높음	1.5	75.1%	5.2	255.0%	11.4	559.0%
		높음/높음	4.0	195.0%	17.0	835.0%	21.4	1050.0%

자료: DOE, 한국투자증권

4. 공급자 우위 환경 지속: 중국의 빈자리 채우기

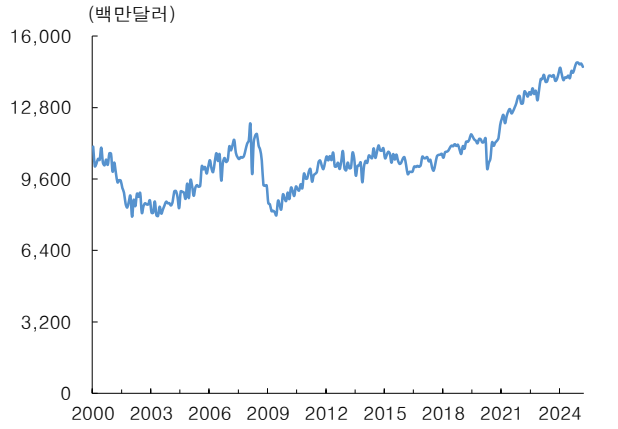
미국 내 전력기기 주문 이어지는 중

전력 인프라 투자 확대에 따라 미국 내 전력기기 수요는 꾸준히 증가하고 있다. 실제로 미국 내 전기 장비 및 가전 제품 및 부품 제조업체의 신규수주 금액은 2023년 1,696억달러(+5.7% YoY), 2024년 1,725억달러(+1.7% YoY)를 기록했다. 2025년 1분기 역시 전년동기대비 2.8% 증가한 441억달러를 기록했다. 물론 해당 금액은 전력기기 외에도 가정용 전기제품, 조명 기기 등을 포함한다. 그러나 앞서 살펴본 것처럼 미국 전력기기 수요는 크게 확대되고 있고, 실제 한국 업체를 포함한 글로벌 전력기기 기업들은 미국 시장의 호황을 중심으로 실적 개선을 경험하고 있다.

공급은 여전히 제한적

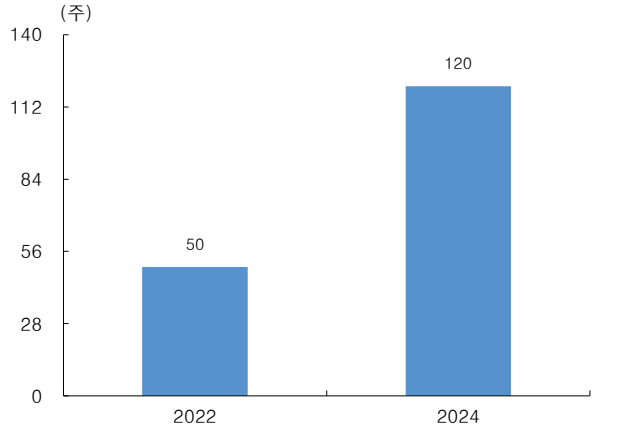
우호적인 업황은 유지될 것이다. 공급자 우위 환경이 지속되기 때문이다. 늘어나는 수요 대비 공급은 제한적인 상황이다. 실제로 2022년 50주였던 변압기 제작 리드타임은 2024년 기준으로 120주로 늘어났다. 변압기 종류별로 살펴봐도, 배전 변압기는 평균 2년 이상, 초고압 변압기는 평균 2~4년, 길게는 5~6년까지 늘어난 상태로 파악된다.

[그림 66] 미국 제조업 전력기기 신규수주



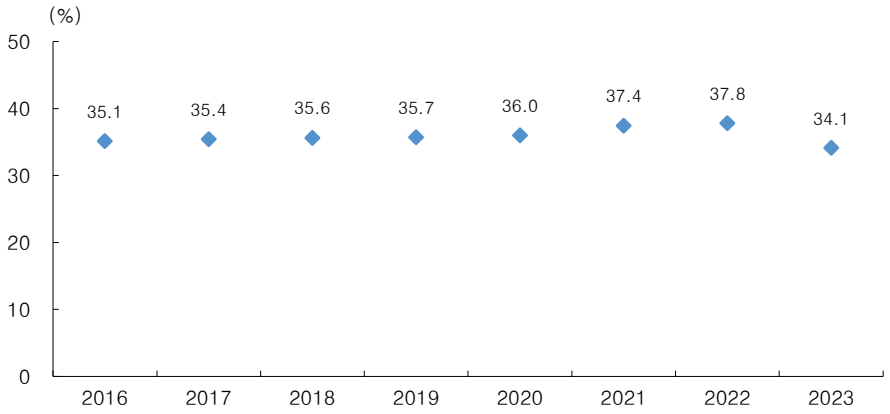
자료: FRED, 한국투자증권

[그림 67] 변압기 리드타임



자료: ASCE, 한국투자증권

[그림 68] 글로벌 변압기 수출 시장 내 중국 비중

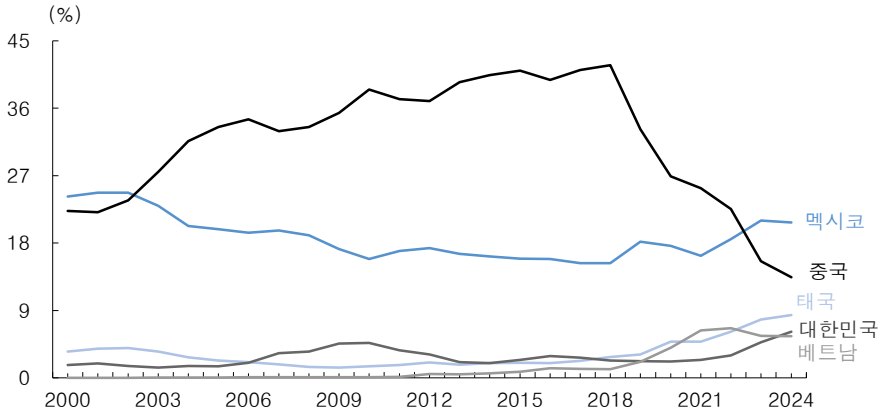


자료: OEC, 한국투자증권

미국 시장에서 중국산 제품 배제되고 있음

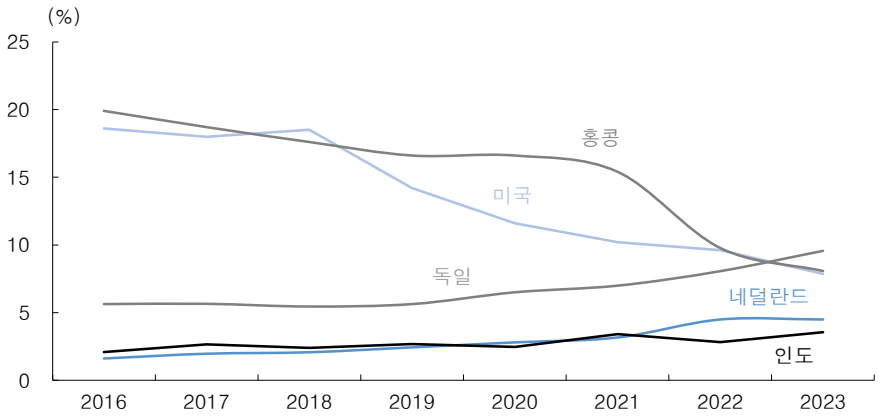
미국 시장 내 존재하는 더 큰 문제는 중국의 빈자리를 채우는 것이다. 중국은 글로벌 변압기 시장에서 약 35%의 점유율 꾸준하게 차지하고 있으며, 과거 미국 시장의 주요 공급 국가였다. 2018년까지 미국 시장에 수입되는 변압기의 40%가 중국산 제품이었다. 그러나 미중 갈등의 영향으로 중국산 제품의 수입은 감소하기 시작했고, 2024년 13.4%까지 축소되었다. 미국 시장 내 중국 점유율 감소는 중국의 수출 데이터에서도 확인할 수 있다. 중국 변압기 수출 국가 중 미국이 차지하는 비중은 2016년 18.6%에서 2023년 7.9%로 감소했다. 글로벌 시장 내 중국 점유율은 큰 변화가 없었기 때문에, 중국 업체들의 수출이 미국 시장을 벗어나 다른 국가로 다변화된 것을 알 수 있다. 특히 해당 기간 독일과 네덜란드 등의 유럽과 인도와 베트남 등의 동남아시아 지역으로의 수출 비중이 높아졌다.

[그림 69] 미국 변압기 수입 국가 비중: 중국 비중 축소



자료: USITC, 한국투자증권

[그림 70] 중국 변압기 수출 국가 비중: 미국 비중 축소



자료: OEC, 한국투자증권

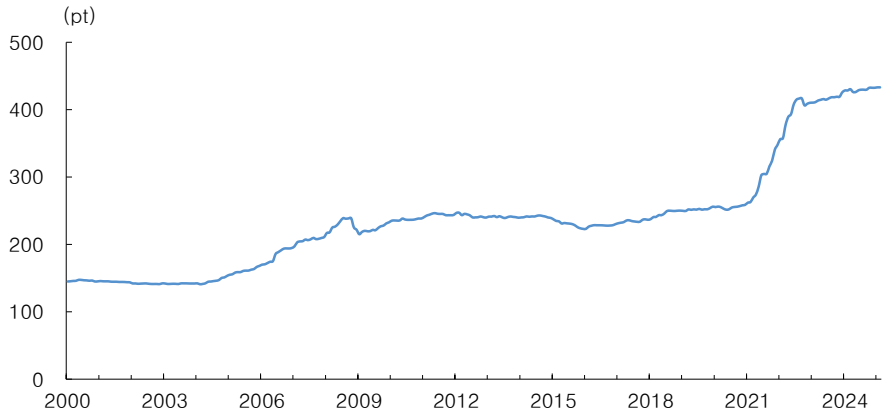
중국의 빈자리는 한국의 기회

이처럼 미국은 급격히 늘어나는 전력 인프라 수요 대응과 중국산 변압기 배제라는 두 가지 과제를 동시에 수행해야 하는 상황이다. 중국의 공급 능력을 제외한 상태로 급격히 늘어나는 수요에 대응해야 하는 것이다. 따라서 타이트한 수급 환경의 개선은 단기간에 발생하기 어렵다. 이는 한국 업체들에게 명백한 기회 요인이다. 이미 한국 업체들은 중국이 상실한 점유율의 일부를 가져오고 있다. 2018년 기준 미국에 수입되는 변압기의 2.3%가 한국산 제품이었으나, 2024년 기준으로 6.2%까지 비중이 올라왔다. 미국이 필요로 하는 제품을 중국이 팔 수 없는 상황이 지속되기 때문에, 공급자 우위 환경 속에서 한국 업체들의 수출 증가 역시 지속될 것이다.

변압기 판매단가는 높은 수준 유지

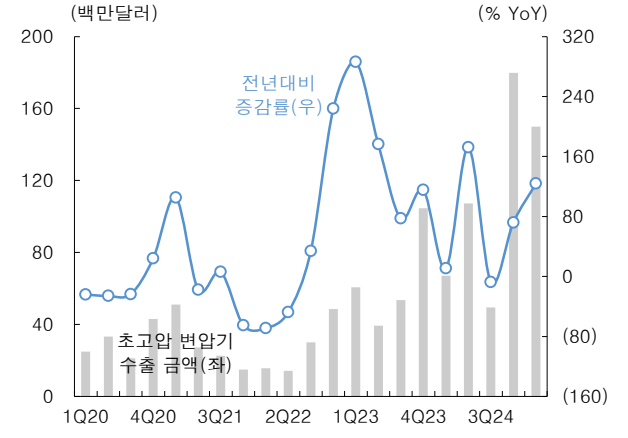
공급자 우위 환경을 반영해서 미국내 변압기 단가 역시 꾸준히 상승하고 있다. 미국 변압기 PPI의 경우 2021년을 기점으로 가파르게 증가했다. 2025년 3월 기준으로 역사적 고점 수준을 유지하고 있다. 한국 업체들의 수출 단가 역시 지속적으로 높아지고 있다. 특히 리드타임이 상대적으로 더 길어서 공급 부족이 심각한 초고압 변압기 수출 단가는 지속적으로 올라가고 있는 상황이다. 한국 업체들의 2025년 1분기 미국 초고압 변압기 톤당 수출 금액은 전분기대비 11.5%, 전년동기대비 33.0% 개선되었다.

[그림 71] 미국 변압기 PPI



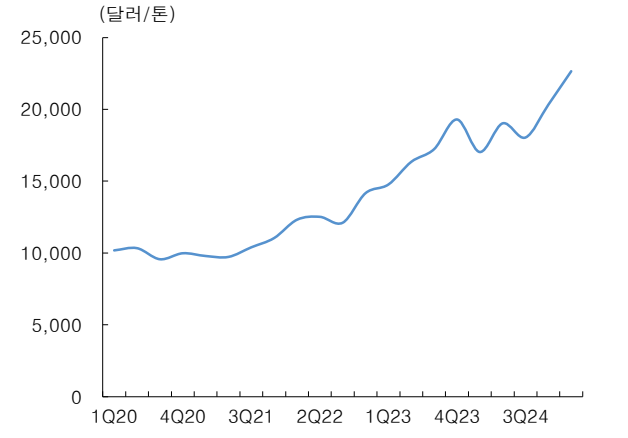
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 72] 한국 업체 분기 초고압 변압기 미국 수출 금액



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 73] 한국 업체 분기 초고압 변압기 미국 수출 단가



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

피크아웃은 아직 먼 이야기

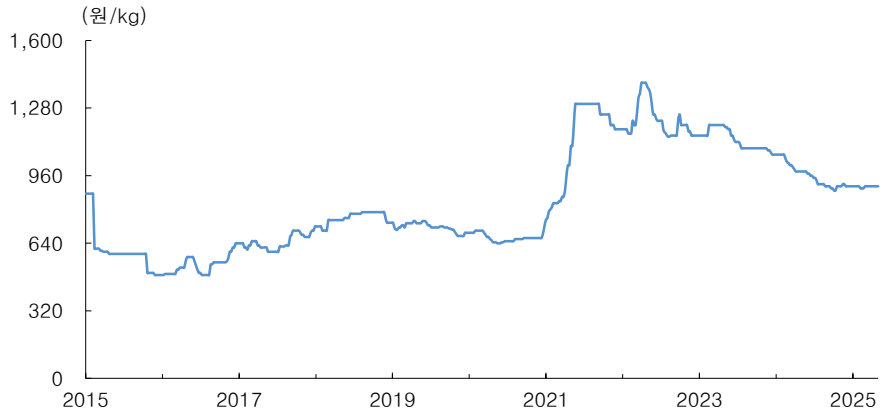
결론적으로 한국 변압기 업체들에게 피크아웃 논리를 적용하는 것은 매우 이르다. 이익률 개선을 주도한 미국 시장의 우호적인 업황이 지속되고 있기 때문이다. 미국 시장 전력 수요의 꾸준한 증가가 예상되고, 이에 따른 인프라 투자의 가파른 확대가 발생할 것이다. 이는 자연스럽게 변압기 수요 증가로 이어지겠지만, 제한적인 변압기 공급 속도를 감안했을 때 공급자 우위 환경이 지속될 것이다. 따라서 한국 업체들 역시 미국향 수출 물량 증가와 단가 상승에 따른 이익 개선을 지속할 것이다.

IV. 관세 영향 제한적

관세 영향 크게 두가지

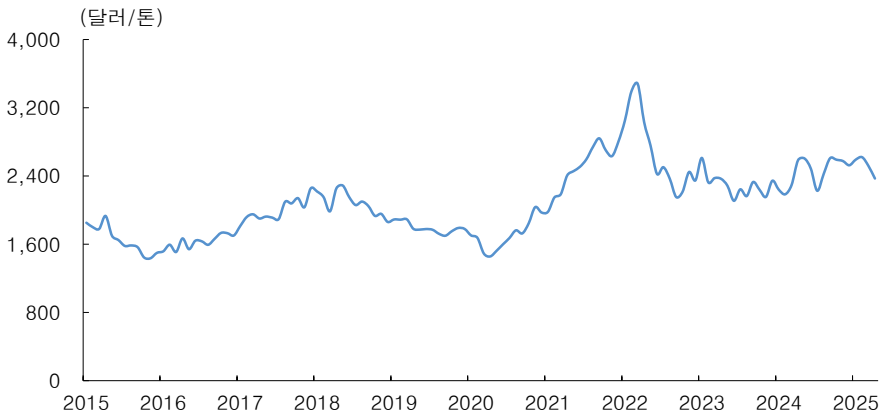
트럼프 행정부의 관세 정책은 변수로 작용한다. 관세 정책에 따른 영향은 크게 두가지이다. 첫번째는 비용 상승 압박이다. 트럼프 행정부는 철강과 알루미늄에 대해 25%의 관세를 부과했다. 철강과 알루미늄의 경우 변압기의 주요 원재료에 해당하기 때문에, 관세로 인해 비용이 늘어날 수 있다. 두번째는 가격 경쟁력 하락에 따른 판매량 감소다. 지난 4월 2일 발표한 국가별 상호관세율에 따르면 한국에는 25%의 관세가 부과된다. 현재 상호관세 부과는 유예된 상태이지만, 실제 발효 시 한국 업체의 가격 경쟁력 하락으로 이어질 수 있다.

[그림 74] 후판 가격



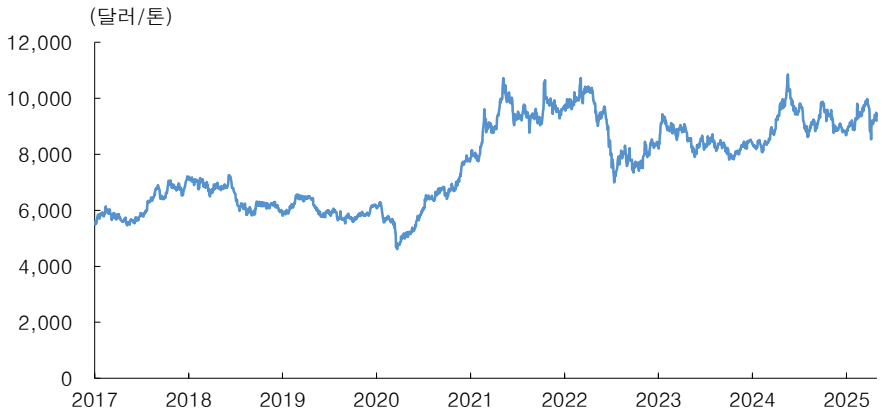
자료: 스틸데일리, 한국투자증권

[그림 75] 알루미늄 가격



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 76] 구리 가격



자료: 스틸데일리, 한국투자증권

현지화를 통한 관세 대응

다만, 한국 업체들이 적용 받는 관세 영향은 제한적이다. 우선적으로 현지 공장 증설이 순조롭게 진행되고 있기 때문이다. HD현대일렉트릭의 경우 현재 매출액의 19%가 미국 관세 영향을 받는다고 추정된다. 효성중공업의 경우 중공업 부문 매출액의 7% 미만이 관세 영향 아래 놓인다고 파악된다. 현재 커버리지 내 3개 업체 모두 미국 내 생산 시설 확대를 통한 적극 대응에 나서고 있다. 따라서 향후 관세 영향은 더욱 축소될 것이다.

커버리지 업체 모두 미국 생선 시설 증설

HD현대일렉트릭의 경우 미국 앨라바마 공장의 생산 능력 확대를 위한 투자를 진행 중이다. 효성중공업 역시 미국 멤피스 공장의 초고압 변압기 생산 능력을 증가시키기 위해 투자하고 있다. LS Electric 역시 최근 미국 텍사스 베스트럽에 캠퍼스를 준공했다. 해당 캠퍼스에 2030년까지 추가 투자를 통해 배전기기 및 배전반 생산 시설을 확충할 계획이다.

<표 15> 한국 업체 미국 생산 시설 보유 현황

기업명	현재 생산 능력	투자 계획
현대일렉트릭	미국 앨라바마 공장 초고압 변압기 연 105대 생산	제2 공장 증설을 위해 3,968억원 투자 (울산사업장 및 미국 사업장 투자 합계)
효성중공업	멤피스 공장 초고압 변압기 생산	2026년까지 약 700억원 투자를 통해 미국 공장 생산 능력 확대
LS Electric	미국 텍사스 배스트럽 캠퍼스 배전기기 및 배전반 생산 MCM Engineering 연간 배전반 capa 500djrdnjs	2030년까지 2억 4,000만달러 추가 투자해 생산 능력 확대 계획 추가 증설 예정

자료: 한국투자증권

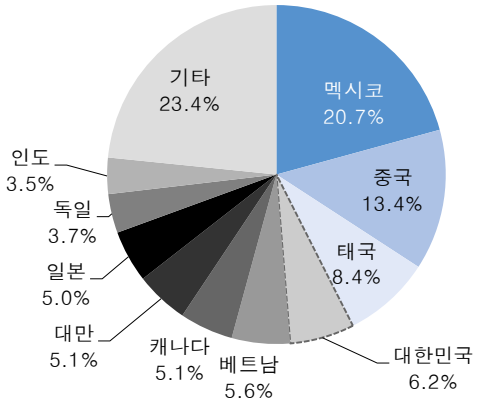
원가 상승 부담도 전가 가능

물론, 미국 현지 생산 시설 확충에도 관세 부과에 따른 원가 상승 부담을 피할 수는 없다. 그러나 변압기 업체들은 최근 원가 부담을 판가에 연동시킬 수 있도록 에스컬레이션 조항이 포함된 계약을 체결해왔다. 따라서 이를 고려하면, 관세 부담에 따른 원가 상승 효과 역시 최소화될 것이다.

가격 전가가 용이한 공급자 우위 환경

관세 영향이 제한적인 가장 큰 이유는 앞서 설명한 것처럼 변압기 시장이 공급자 우위 환경이기 때문이다. 미국 내 변압기 초과수요 현상이 지속되고 있으나, 미국 자체 변압기 조달 비중은 20% 수준으로 대부분을 수입에 의존하는 상태이다. 시장의 타이트한 수급 환경을 고려했을 때, 가격 전가가 매우 용이한 상황이다. 실제 커버리지 3개 기업 모두 이와 같은 이유로 관세 영향이 제한적일 것으로 소통하고 있다.

[그림 77] 미국 수입 국가 비중



자료: USITC, 한국투자증권

주요 수출 국가 모두 상호관세 적용

특히 미국이 변압기를 주로 수입하는 국가의 비중을 살펴보면, 관세 영향이 더욱 제한적임을 알 수 있다. 2024년 기준 미국이 수입하는 변압기 중 멕시코에서 생산된 것의 비중은 20.7%로 가장 많다. 또한 멕시코 다음으로 중국, 태국, 한국, 베트남, 일본에서 생산된 변압기가 주로 미국에 수출되고 있다. 중요한 점은 언급된 국가 모두에 한국과 유사하거나 더 높은 상호 관세율이 부과되었다는 것이다. 대표적으로 멕시코에 부과된 관세율은 한국과 동일한 25%이며, 태국과 베트남은 한국 보다 높은 36%와 46% 관세율이 부과되었다. 일본의 경우 한국보다 1%p 낮은 24%의 관세율이 부과되었다.

<표 16> 트럼프 행정부가 최초 발표한 국가별 상호관세율

국가	상호관세율(%)	국가	상호관세율(%)
레소토	50	남아프리카공화국	30
캄보디아	49	파키스탄	29
라오스	48	튀니지	28
마다가스카르	47	카자흐스탄	27
베트남	46	인도	26
미얀마	44	대한민국	25
스리랑카	44	브루나이	24
포클랜드 제도	41	일본	24
시리아	41	말레이시아	24
모리셔스	40	바누아투	22
이라크	39	코트디부아르	21
가이아나	38	나미비아	21
방글라데시	37	EU	20
보츠와나	37	요르단	20
리히텐슈타인	37	니카라과	18
세르비아	37	짐바브웨	18
태국	36	이스라엘	17
보스니아 헤르체고비나	35	말라위	17
중국	34	필리핀	17
북마케도니아	33	잠비아	17
앙골라	32	모잠비크	16
피지	32	노르웨이	15
인도네시아	32	베네수엘라	15
대만	32	나이지리아	14
리비아	31	차드	13
몰도바	31	적도기니	13
스위스	31	카메룬	11
알제리	30	콩고민주공화국	11
나우루	30		

자료: 백악관, 한국투자증권

<표 17> 캐나다, 멕시코 관세 부과 현황

국가	관세율(%)	비고
캐나다/멕시코	25	USMCA 원산지 기준 미충족 품목
	0	USMCA 원산지 기준 충족 품목

자료: 한국투자증권

경쟁 구도 변화 없을 것

현재 미국은 전력 인프라 확대가 필수적이기 때문에, 변압기의 필요성은 계속해서 커지고 있다. 이러한 상황에서 주요 변압기 생산 기지가 위치한 국가 모두가 상호관세율을 적용 받는 대상이 된 것이다. 모두가 동일한 조건의 가격 패널티를 적용 받은 것이기 때문에, 경쟁 구도 상 나타날 변화는 없을 것이다.

<표 18> 상호 관세 가격 전가율에 따른 단위당 이익 변화

가격 전가율	매출액	단위 당 이익	단위당 이익 감소
관세 없음 (기준)	100.0	25.0	-
0%	100.0	0.0	(25.0)
10%	102.5	2.5	(22.5)
20%	105.0	5.0	(20.0)
30%	107.5	7.5	(17.5)
40%	110.0	10.0	(15.0)
50%	112.5	12.5	(12.5)
60%	115.0	15.0	(10.0)
70%	117.5	17.5	(7.5)
80%	120.0	20.0	(5.0)
90%	122.5	22.5	(2.5)
100%	125.0	25.0	0.0

자료: 한국투자증권

가격 전가로 인해 중장기적인 영향 최소화

또한 미국 내 변압기 필요성과 공급자 우위 환경을 고려할 때, 가격 전가가 발생할 것이라고 판단한다. 결국 향후 수주 받을 물량의 경우 관세 영향을 고려한 가격 협상이 이뤄질 것이고, 이미 수주한 프로젝트의 경우 고객과의 재협상을 통한 일부 가격 전가가 발생할 것이다. 따라서 중장기적으로 관세 영향은 최소화될 것이다.

단기 이익 추정치 하향은 이미 밸류에이션에 반영

그러나 단기적으로는 이익 추정치 하향 조정이 필요하다. 다만, 상호 관세 부과에 따른 이익 감소 우려 발생 이후 전력기기 업체들의 주가 하락이 이어졌고, 현재 벨류에이션은 이익 추정치 하향 조정을 반영한 결과이다. 앞서 설명한 것처럼, 변압기 시장의 공급자 우위 환경이 지속되기 때문에, 향후 발생할 관세 관련 리스크는 점차 희미해질 것이다.

기업분석

HD현대일렉트릭(267260)

LS ELECTRIC(010120)

효성중공업(298040)

HD현대일렉트릭(267260)

매수(신규) / TP: 440,000

주가(5/13, 원)	341,000
시가총액(십억원)	12,292
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	445,000/239,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	109,728
유동주식비율(%)	60.9
외국인지분율(%)	31.1
주요주주(%) 에이치디현대 외 3 인	38.7
국민연금공단	8.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,703	315	259	7,200	59.5	368	11.4	9.5	2.8	27.7	1.2
2024A	3,322	669	502	13,935	93.5	734	27.4	18.5	9.1	39.3	1.4
2025F	4,221	913	664	18,437	32.3	1,004	18.5	11.9	6.1	37.9	1.6
2026F	4,776	1,049	770	21,393	16.0	1,174	15.9	10.1	4.7	33.5	1.6
2027F	5,439	1,208	893	24,810	16.0	1,348	13.7	8.7	3.7	30.2	1.6

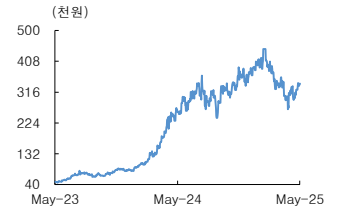
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

밸류에이션 매력이 생겨버렸다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.8	(3.4)	32.7
상대주가(%p)	2.6	(11.3)	37.0

주가추이



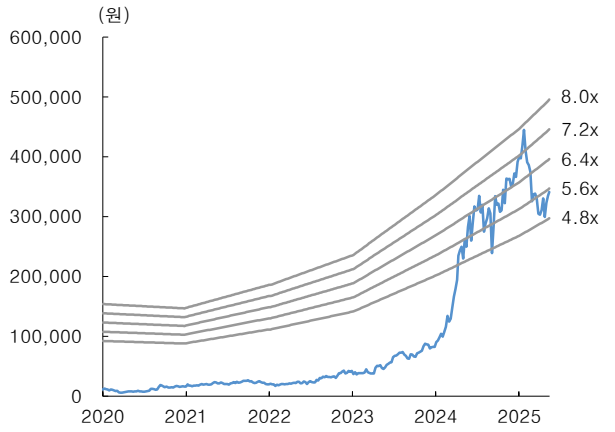
투자의견 매수, 목표주가 440,000원: 투자의견 매수, 목표주가 440,000원으로 HD현대일렉트릭에 대한 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 목표 PER 22.8배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 글로벌 전력기기 업체 12개월 선행 PER 평균을 10% 할인한 값이다. 현재 12개월 선행 PER은 16.8배로 글로벌 업체 평균 25.3배 대비 낮은 수준이다. 2024년부터 2026년까지 EPS 연평균 성장률이 글로벌 피어 평균을 상회한다는 점을 감안하면, 현재 밸류에이션 저평가는 과도하다. 밸류에이션 매력을 고려해, 업종 최선호주로 제시한다.

끝나지 않은 북미 매출 성장: 2025년 들어 주가가 12.9% 하락했는데, 이는 피크아웃 우려가 반영되었기 때문이다. 그러나 이는 과도한 우려다. 실적 개선의 중심인 북미 매출이 계속 늘어날 것이기 때문이다. 1분기 기준 북미 매출액은 전체 매출액의 38.3%를 차지한다. 현재 수주잔고 중 65%가 북미 프로젝트이기 때문에, 향후 북미 매출액 비중은 꾸준히 성장할 것이다. 이에 더해 북미 지역 생산 시설 확장 역시 지속 중이다. 미국 변압기 공장 생산 능력을 연간 105대에서 연간 150대로 늘리고 있다. 북미 지역의 타이트한 변압기 수급 환경을 고려하면, 북미 매출 성장은 중장기적으로 지속될 것이다.

이익 개선 지속: 2025년 매출액은 4조 2,212억원(+27.1% YoY)을 기록할 것이다. 영업이익과 영업이익률의 동시 개선 역시 지속될 것이다. 2025년 영업이익은 전년대비 36.4% 증가한 9,126억원을 기록할 것이다. 영업이익률의 경우 전년대비 1.5%p 늘어난 21.6%를 기록할 것이다. 2026년 영업이익 역시 1조 491억원(+15.0% YoY, OPM 22.0%)으로 이익 개선이 지속된다. 우호적인 업황 속에서 수출 물량과 단가가 동시에 성장하고 있기 때문에, 여전히 이익률 피크아웃을 논하기 이른 시점이다.

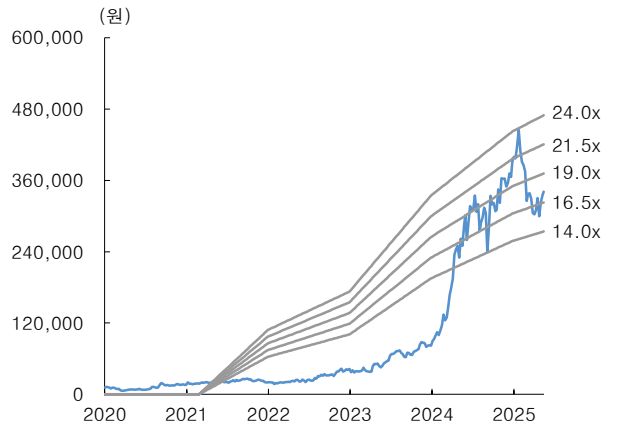
장남현
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 78] 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 79] 12개월 선행 PER



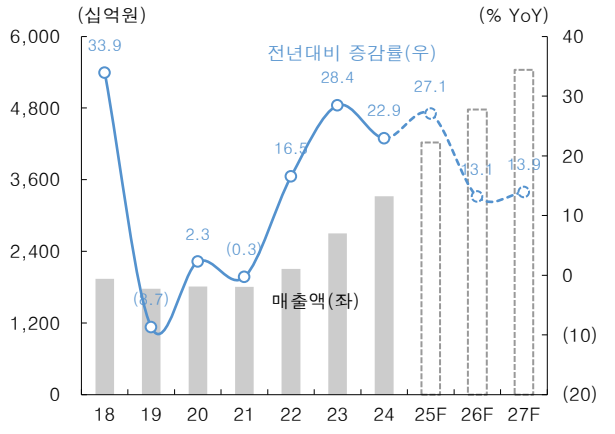
자료: 한국투자증권

<표 19> 목표주가 440,000원

구분	단위	내용	비고
12개월 선행 EPS	원	19,460.2	52주 기준 가중치 적용
목표 PER	배	22.8	글로벌 PEER 평균 10% 할인
목표주가	원	440,000	
현재주가	원	341,000	2025년 5월 13일 종가
상승여력	%	29.0	

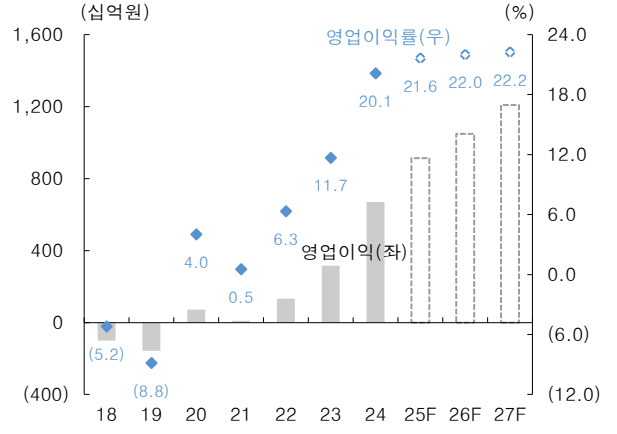
자료: 한국투자증권

[그림 80] 연간 매출액



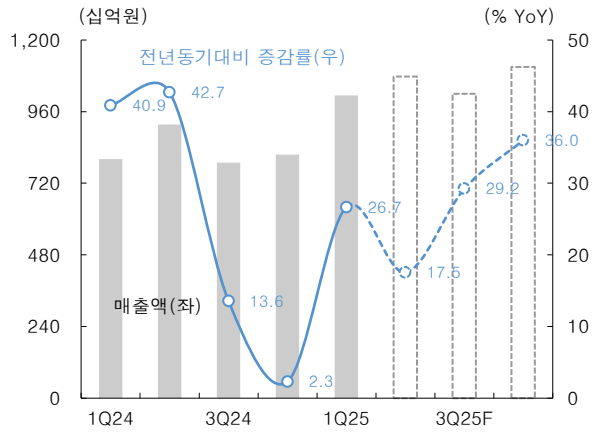
자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 81] 연간 영업이익



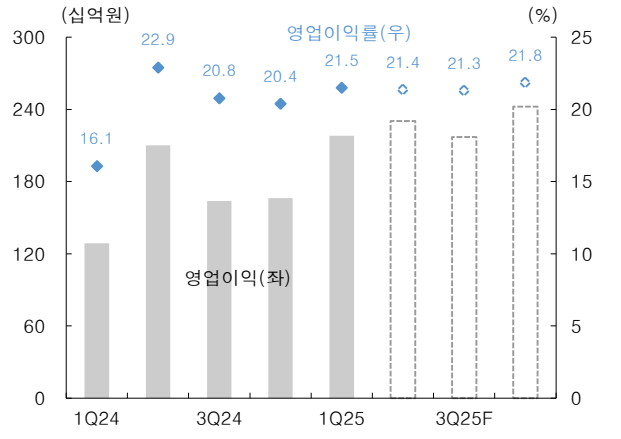
자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 82] 분기 매출액



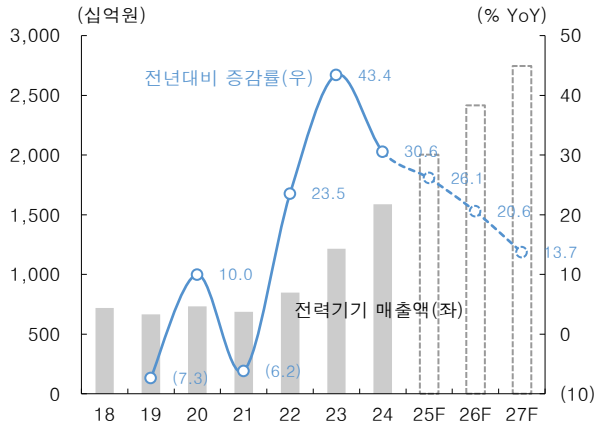
자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 83] 분기 영업이익



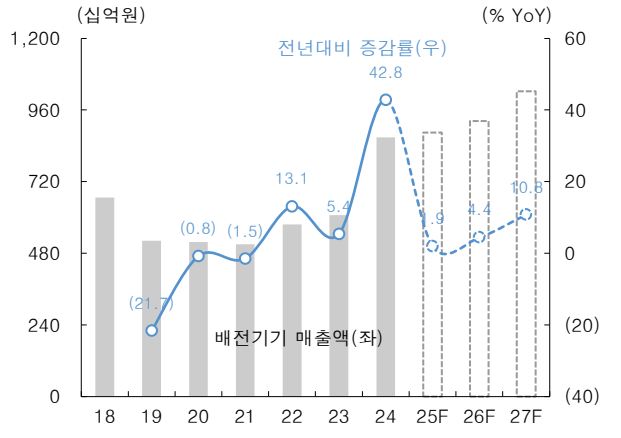
자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 84] 전력기기 매출액



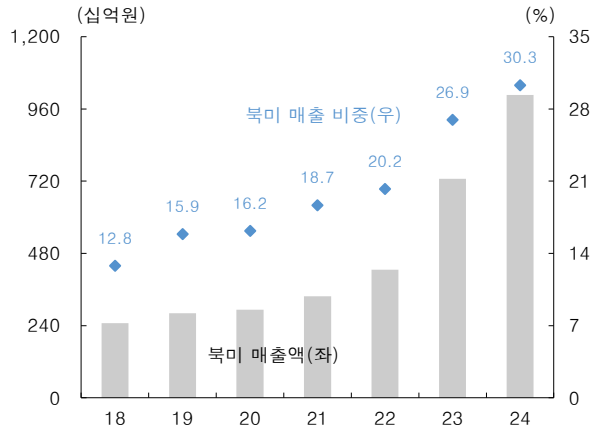
자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 85] 배전기기 매출액



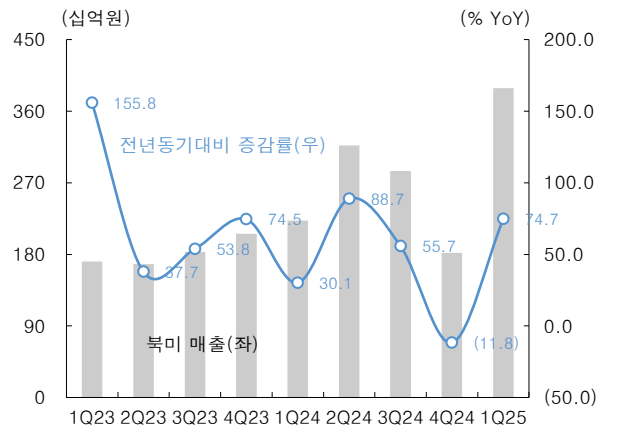
자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 86] 북미 연간 매출액



자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

[그림 87] 북미 분기 매출액



자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

<표 20> 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액(연결)	801.0	916.9	788.7	815.7	1,014.7	1,077.8	1,019.3	1,109.4	2,702.8	3,322.3	4,221.2	4,775.7
전력기기	317.4	377.6	313.1	580.8	463.7	471.1	461.1	608.1	1,216.9	1,588.9	2,004.0	2,746.7
회전기기	142.5	140.1	131.3	123.2	166.8	150.7	146.5	140.6	468.7	537.1	604.6	745.5
배전기기	238.5	254.2	174.9	200.1	179.2	275.2	203.7	226.3	607.6	867.7	884.4	1,022.6
해외법인	102.6	145.0	169.4	(88.4)	205.0	180.9	207.9	134.4	409.6	328.6	728.2	924.5
매출액 증감률(연결)	*40.9*	*42.7*	*13.6*	*2.3*	*26.7*	*17.5*	*29.2*	*36.0*	*28.4*	*22.9*	*27.1*	*13.1*
전력기기	*36.3*	*38.9*	*(4.1)*	*50.6*	*46.1*	*24.8*	*47.3*	*4.7*	*43.4*	*30.6*	*26.1*	*37.1*
회전기기	*32.2*	*16.0*	*10.8*	*1.3*	*17.1*	*7.5*	*11.6*	*14.1*	*15.8*	*14.6*	*12.6*	*23.3*
배전기기	*117.8*	*60.8*	*24.1*	*0.5*	*(24.9)*	*8.2*	*16.5*	*13.1*	*5.4*	*42.8*	*1.9*	*15.6*
해외법인	*(13.3)*	*58.1*	*56.0*	*(197.2)*	*99.8*	*24.8*	*22.7*	*(252.0)*	*49.2*	*(19.8)*	*121.6*	*27.0*
영업이익(연결)	128.8	210.1	163.8	166.3	218.2	230.3	217.1	247.0	315.2	669.0	912.6	1,049.1
전년대비 증감률	*178.1*	*257.0*	*91.8*	*33.4*	*69.4*	*9.6*	*32.6*	*48.5*	*136.9*	*112.2*	*36.4*	*15.0*
영업이익률	*16.1*	*22.9*	*20.8*	*20.4*	*21.5*	*21.4*	*21.3*	*22.3*	*11.7*	*20.1*	*21.6*	*22.0*
순이익(연결)	94.0	161.5	116.9	129.3	154.1	172.7	166.1	170.6	259.2	501.6	663.6	770.0
전년대비 증감률	*221.5*	*328.4*	*118.8*	*(6.9)*	*64.0*	*7.0*	*42.2*	*32.0*	*59.5*	*93.5*	*32.3*	*16.0*
순이익률	*11.7*	*17.6*	*14.8*	*15.8*	*15.2*	*16.0*	*16.3*	*15.4*	*9.6*	*15.1*	*15.7*	*16.1*

자료: HD현대일렉트릭, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,703**	**3,322**	**4,221**	**4,776**	**5,439**
매출원가	2,092	2,278	2,861	3,232	3,681
매출총이익	610	1,045	1,360	1,544	1,758
판매관리비	295	376	447	495	550
영업이익	**315**	**669**	**913**	**1,049**	**1,208**
영업이익률(%)	*11.7*	*20.1*	*21.6*	*22.0*	*22.2*
EBITDA	368	734	1,004	1,174	1,348
EBITDA Margin(%)	*13.6*	*22.1*	*23.8*	*24.6*	*24.8*
영업외수익	(4)	(19)	(53)	(51)	(51)
금융수익	66	146	93	97	99
금융비용	110	153	125	124	122
기타영업외손익	40	(12)	(21)	(24)	(27)
관계기업관련손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	**311**	**650**	**860**	**998**	**1,157**
법인세비용	51	152	201	233	270
연결당기순이익	259	498	659	765	887
지배주주지분순이익	**259**	**502**	**664**	**770**	**893**
지배주주순이익률(%)	*9.6*	*15.1*	*15.7*	*16.1*	*16.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	28.4	22.9	27.1	13.1	13.9
영업이익 증가율	136.9	112.2	36.4	15.0	15.2
지배주주순이익 증가율	59.5	93.5	32.3	16.0	16.0
EPS 증가율	59.5	93.5	32.3	16.0	16.0
EBITDA 증가율	104.3	99.7	36.7	17.0	14.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**2,910**	**3,796**	**4,869**	**5,550**	**6,133**
유동자산	1,973	2,764	3,486	3,919	4,442
현금성자산	176	570	698	766	850
매출채권및기타채권	659	831	1,056	1,194	1,360
재고자산	850	1,081	1,374	1,554	1,770
비유동자산	937	1,032	1,383	1,631	1,691
투자자산	8	6	8	9	10
유형자산	624	730	1,000	1,197	1,197
무형자산	70	66	84	95	108
부채총계	**1,853**	**2,288**	**2,871**	**2,955**	**2,819**
유동부채	1,497	2,001	2,559	2,626	2,490
매입채무및기타채무	405	501	636	720	820
단기차입금및단기사채	341	20	22	25	18
유동성장기부채	101	107	113	119	125
비유동부채	356	287	312	329	329
사채	193	137	137	137	117
장기차입금및금융부채	97	76	82	86	92
자본총계	**1,057**	**1,508**	**1,998**	**2,595**	**3,314**
지배주주지분	1,048	1,502	1,997	2,599	3,323
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	397	816	1,287	1,864	2,565
비지배주주지분	**9**	**6**	**1**	**(4)**	**(9)**
순차입금	539	(204)	(328)	(445)	(555)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(22)**	**1,034**	**682**	**622**	**437**
당기순이익	259	498	659	765	887
유형자산감가상각비	44	57	81	113	126
무형자산상각비	8	9	11	12	14
자산부채변동	(347)	361	(78)	(271)	(595)
기타	14	109	9	3	5
투자활동현금흐름	**(93)**	**(143)**	**(379)**	**(324)**	**(147)**
유형자산투자	(75)	(122)	(351)	(310)	(126)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(8)	23	23	23
무형자산순증	(14)	(15)	(29)	(23)	(27)
기타	1	2	(22)	(14)	(17)
재무활동현금흐름	**118**	**(518)**	**(175)**	**(231)**	**(206)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(12)	(15)	14	(43)	(19)
배당금지급	(18)	(76)	(193)	(193)	(193)
기타	148	(427)	4	5	6
기타현금흐름	1	21	0	0	0
현금의증가	**3**	**394**	**128**	**68**	**84**
FCF	(44)	854	345	338	333

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,200	13,935	18,437	21,393	24,810
BPS	29,500	42,085	55,823	72,513	92,615
DPS	1,000	5,350	5,350	5,350	5,350
수익성(%)					
ROA	9.7	14.9	15.2	14.7	15.2
ROE	27.7	39.3	37.9	33.5	30.2
배당수익률	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
배당성향	13.9	38.4	29.0	25.0	21.6
안정성					
부채비율(x)	175.3	151.8	143.6	113.9	85.1
차입금/자본총계비율(%)	70.5	26.5	20.7	14.3	10.6
이자보상배율(x)	8.0	22.6	43.4	51.8	64.8
순차입금/EBITDA(x)	1.5	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Valuation(x)					
PER	11.4	27.4	18.5	15.9	13.7
최고	12.6	29.7	24.4	21.0	18.1
최저	5.0	5.7	14.3	12.4	10.7
PBR	2.8	9.1	6.1	4.7	3.7
최고	3.1	9.8	8.1	6.2	4.9
최저	1.2	1.9	4.7	3.6	2.9
PSR	1.1	4.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	9.5	18.5	11.9	10.1	8.7

LS ELECTRIC(010120)

매수(분석재개) / TP: 280,000원

주가(5/13, 원)		234,500
시가총액(십억원)		7,035
발행주식수(백만)		30
52주 최고/최저가(원)		291,500/131,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		92,736
유동주식비율(%)		50.6
외국인지분율(%)		22.8
주요주주(%)	LS	48.5
	국민연금공단	8.8

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,230	325	206	7,012	127.9	427	10.4	6.0	1.3	12.6	3.8
2024A	4,552	390	239	8,078	15.2	503	19.9	11.1	2.6	13.4	1.8
2025F	5,185	456	336	11,297	39.8	597	20.4	12.8	3.3	17.2	1.3
2026F	5,591	553	410	13,787	22.0	706	16.7	11.0	2.9	18.6	1.3
2027F	6,353	638	472	15,874	15.1	794	14.5	9.8	2.5	18.6	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

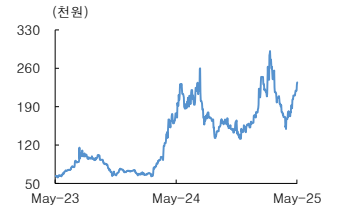
KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
59	78	51	51

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	40.3	66.0	35.4
상대주가(%p)	33.0	58.0	39.7

주가추이



달라진 체급

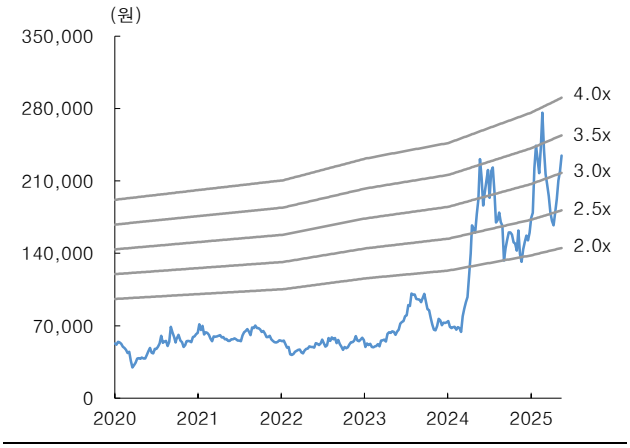
투자의견 매수, 목표주가 280,000원: 투자의견 매수, 목표주가 280,000원으로 LS Electric에 대한 커버리지를 재개한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 목표 PER 22.8배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 글로벌 전력기기 업체 12개월 선행 PER 평균을 10% 할인한 값이다. 현재 12개월 선행 PER은 19.7배로 글로벌 업체 평균 25.3배 대비 낮은 수준이다. LS Electric의 2024년부터 2026년까지 EPS 연평균 성장률 역시 글로벌 피어 평균을 상회한다. 따라서 현재 밸류에이션 저평가는 과도하다.

북미 데이터센터향 수주 본격화: 미국 빅테크를 대상으로 한 배전기기 수주가 본격화되고 있다. 지난 2월과 3월 총 2,500억원 규모의 데이터센터향 납품 계약을 체결했다. 5월 이후 동일 고객 대상으로 1,000억원 이상의 추가 발주가 예상되는 상황이다. 약 3,500억원 규모의 미국 빅테크 향 수출 계약이 2025년 매출 인식되면서 실적 개선을 이끌 것이다. 이에 더해 해당 고객이 2GW급의 대형 데이터센터 건설을 추가 진행 중이기 때문에, 향후 후속 수주 역시 기대할 수 있다. 미국 내 데이터센터 배전기기 수요가 견조한 가운데, 레퍼런스를 확보하며 경쟁력을 키우고 있다.

이제 남은 건 이익 개선: 구조적인 이익 성장 국면에 진입했다. 2025년 영업이익은 4,557억원(+16.9% YoY, OPM 8.8%), 2026년 영업이익은 5,528억원(+21.3% YoY, OPM 9.9%)을 기록할 것이다. 이익 개선을 이끄는 것은 역시 전력 부문이다. 우호적인 업황 속에서 전력 부문 영업이익은 2025년과 2026년 각각 전년대비 24.2%와 23.4% 증가할 것이다. 매출 mix 개선으로 수익성 역시 높아지면서 2025년과 2026년 전력 부문 영업이익률은 12.2%와 13.6%를 기록할 것이다. 자동화 사업 부문의 이익률 역시 정상화되고 있다. 2025년 1분기 자동화 사업 영업이익률은 전년동기대비 4.2%p 개선된 4.4%를 기록했다. 2025년 연간 영업이익률 역시 전년대비 2.6%p 늘어난 2.8%로 추정한다.

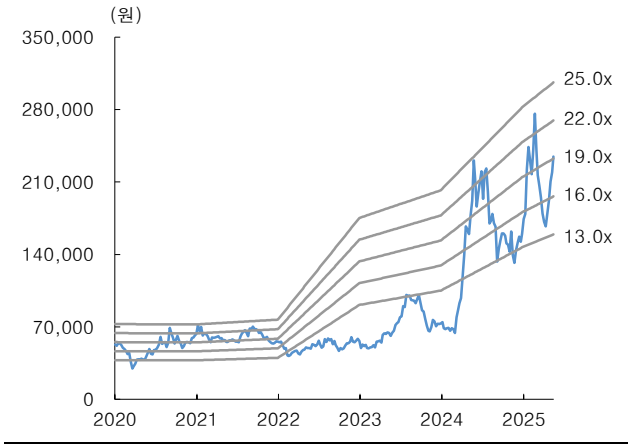
장남현
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 88] 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 89] 12개월 선행 PER



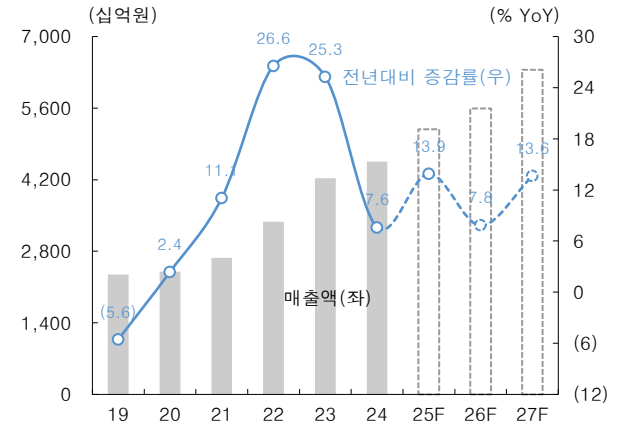
자료: 한국투자증권

<표 21> 목표주가 280,000원

구분	단위	내용	비고
12개월 선행 EPS	원	12,158.9	52주 기준 가중치 적용
목표 PER	배	22.8	글로벌 PEER 평균 10% 할인
목표주가	원	280,000	
현재주가	원	234,500	2025년 5월 13일 종가
상승여력	%	19.4	

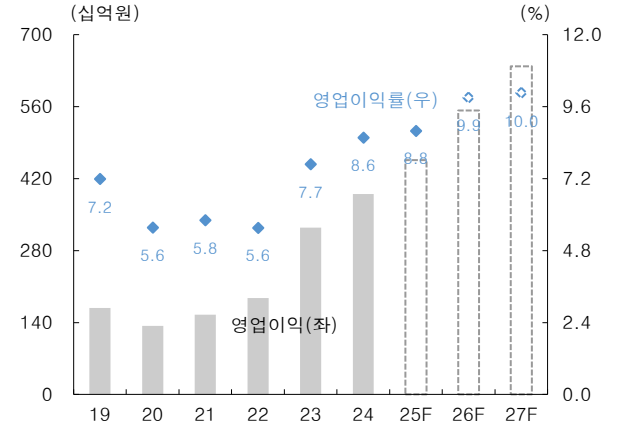
자료: 한국투자증권

[그림 90] 연간 매출액



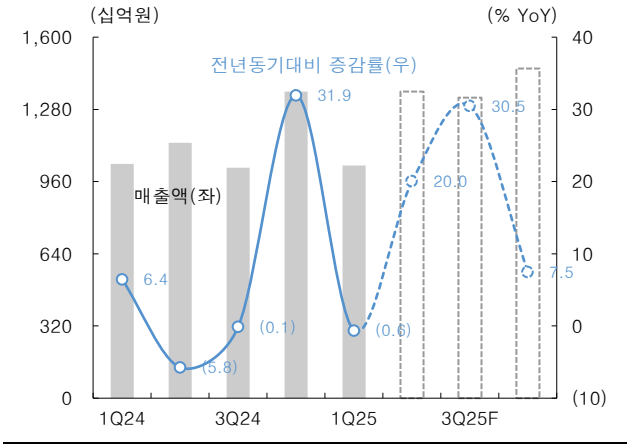
자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 91] 연간 영업이익



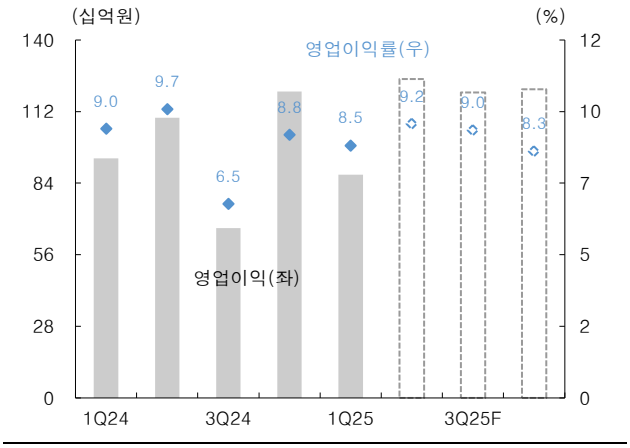
자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 92] 분기 매출액



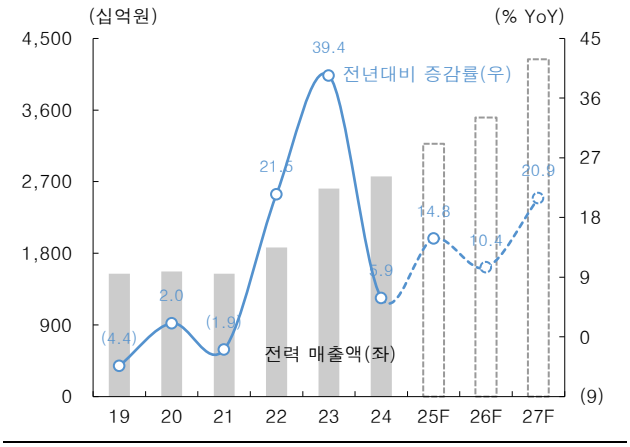
자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 93] 분기 영업이익



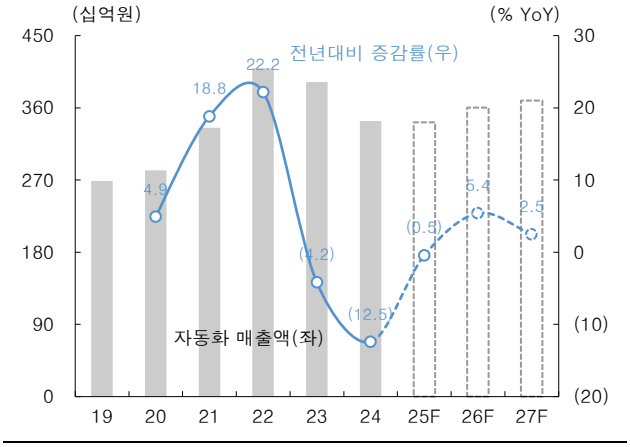
자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 94] 전력 매출액



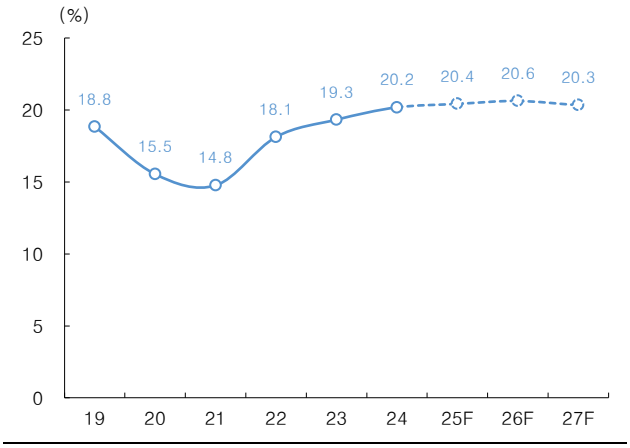
자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 95] 자동화 매출액



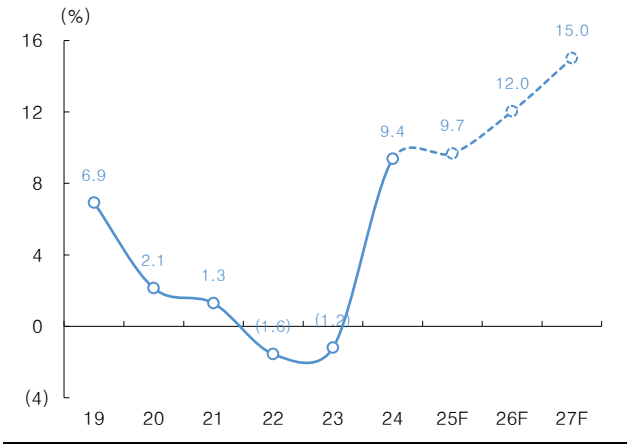
자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 96] 전력기기 영업이익률



자료: LS Electric, 한국투자증권

[그림 97] 전력 인프라 영업이익률



자료: LS Electric, 한국투자증권

<표 22> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액(연결)	1,038.6	1,132.4	1,021.2	1,359.5	1,032.1	1,359.2	1,332.5	1,460.9	4,230.5	4,551.8	5,184.8	5,590.7
전력	661.3	709.3	640.1	754.3	661.3	850.1	839.6	823.4	2,612.0	2,765.0	3,174.5	3,506.0
자동화	88.7	98.9	77.5	78.3	76.9	102.7	80.8	81.4	392.3	343.5	341.8	360.2
자회사	472.0	548.4	537.5	719.7	614.2	406.4	412.1	556.1	1,940.2	2,277.6	1,668.5	1,724.4
매출액 증감률(연결)	*6.4*	*(5.8)*	*(0.1)*	*31.9*	*(0.6)*	*20.0*	*30.5*	*7.5*	*25.3*	*7.6*	*13.9*	*7.8*
전력	*20.7*	*(4.8)*	*(1.9)*	*13.2*	*(0.0)*	*19.9*	*31.2*	*9.2*	*39.4*	*5.9*	*14.8*	*10.4*
자동화	*(24.1)*	*(7.9)*	*(8.0)*	*(6.5)*	*(13.3)*	*3.8*	*4.4*	*3.9*	*(4.2)*	*(12.5)*	*(0.5)*	*5.4*
자회사	*(2.2)*	*0.2*	*22.6*	*52.5*	*30.1*	*(25.9)*	*(23.3)*	*(22.7)*	*57.4*	*17.4*	*(26.7)*	*3.4*
영업이익(연결)	93.7	109.6	66.5	119.9	87.3	124.8	119.5	124.1	324.9	389.7	455.7	552.8
전년대비 증감률	*14.6*	*4.5*	*(5.2)*	*76.1*	*(6.9)*	*13.8*	*79.9*	*3.5*	*73.2*	*20.0*	*16.9*	*21.3*
영업이익률	*9.0*	*9.7*	*6.5*	*8.8*	*8.5*	*9.2*	*9.0*	*8.5*	*7.7*	*8.6*	*8.8*	*9.9*
순이익(연결)	78.4	64.1	33.6	62.6	69.9	83.9	81.6	100.1	206.0	238.7	335.6	409.5
전년대비 증감률	*55.2*	*(12.1)*	*(17.1)*	*49.1*	*(10.9)*	*31.0*	*142.8*	*59.9*	*128.1*	*15.9*	*40.6*	*22.1*
순이익률	*7.5*	*5.7*	*3.3*	*4.6*	*6.8*	*6.2*	*6.1*	*6.9*	*4.9*	*5.2*	*6.5*	*7.3*

자료: LS Electric, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,230**	**4,552**	**5,185**	**5,591**	**6,353**
매출원가	3,457	3,644	4,154	4,478	5,088
매출총이익	773	908	1,031	1,113	1,265
판매관리비	449	518	575	560	626
영업이익	**325**	**390**	**456**	**553**	**638**
영업이익률(%)	*7.7*	*8.6*	*8.8*	*9.9*	*10.0*
EBITDA	427	503	597	706	794
EBITDA Margin(%)	*10.1*	*11.1*	*11.5*	*12.6*	*12.5*
영업외수익	(61)	(57)	(3)	0	(1)
금융수익	25	39	41	43	39
금융비용	47	55	64	65	66
기타영업외손익	(39)	(40)	21	22	25
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	**264**	**333**	**453**	**553**	**637**
법인세비용	56	91	113	138	158
연결당기순이익	208	242	341	416	478
지배주주지분순이익	**206**	**239**	**336**	**410**	**472**
지배주주순이익률(%)	*4.9*	*5.2*	*6.5*	*7.3*	*7.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	25.3	7.6	13.9	7.8	13.6
영업이익 증가율	73.2	20.0	16.9	21.3	15.5
지배주주순이익 증가율	128.1	15.9	40.6	22.1	15.1
EPS 증가율	127.9	15.2	39.8	22.0	15.1
EBITDA 증가율	47.4	17.9	18.6	18.2	12.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,733**	**4,485**	**4,822**	**4,946**	**5,428**
유동자산	2,605	3,052	3,203	3,275	3,661
현금성자산	584	660	710	587	607
매출채권및기타채권	822	1,070	1,140	1,229	1,397
재고자산	528	510	581	626	712
비유동자산	1,128	1,433	1,620	1,671	1,766
투자자산	128	151	172	185	211
유형자산	682	861	968	968	968
무형자산	94	188	214	231	263
부채총계	**2,009**	**2,595**	**2,707**	**2,531**	**2,650**
유동부채	1,449	1,846	1,977	1,821	1,966
매입채무및기타채무	593	638	727	784	890
단기차입금및단기사채	277	381	409	424	487
유동성장기부채	165	249	269	288	308
비유동부채	560	749	730	710	684
사채	509	489	469	449	429
장기차입금및금융부채	38	226	223	219	208
자본총계	**1,724**	**1,890**	**2,115**	**2,415**	**2,778**
지배주주지분	1,713	1,839	2,059	2,354	2,710
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	(13)	(24)	(24)	(24)	(24)
기타자본	(23)	(11)	(11)	(11)	(11)
이익잉여금	1,597	1,743	1,993	2,316	2,702
비지배주주지분	**11**	**51**	**56**	**61**	**68**
순차입금	360	719	684	812	832

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**215**	**230**	**466**	**188**	**333**
당기순이익	208	242	341	416	478
유형자산감가상각비	91	102	123	134	134
무형자산상각비	11	12	18	20	22
자산부채변동	(199)	(225)	(23)	(388)	(310)
기타	104	99	7	6	9
투자활동현금흐름	**(193)**	**(256)**	**(350)**	**(229)**	**(272)**
유형자산투자	(113)	(145)	(230)	(134)	(134)
유형자산매각	2	1	0	0	0
투자자산순증	(44)	(30)	(50)	(43)	(54)
무형자산순증	(10)	(6)	(44)	(36)	(54)
기타	(28)	(76)	(26)	(16)	(30)
재무활동현금흐름	**3**	**82**	**(66)**	**(81)**	**(41)**
자본의증가	1	64	0	0	0
차입금의순증	49	101	25	11	52
배당금지급	(32)	(83)	(86)	(86)	(86)
기타	(15)	0	(5)	(6)	(7)
기타현금흐름	4	20	0	0	0
현금의증가	**28**	**76**	**50**	**(123)**	**20**
FCF	109	(73)	191	21	144

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,012	8,078	11,297	13,787	15,874
BPS	57,905	61,669	69,015	78,828	90,707
DPS	2,800	2,900	2,900	2,900	2,900
수익성(%)					
ROA	5.9	5.9	7.3	8.5	9.2
ROE	12.6	13.4	17.2	18.6	18.6
배당수익률	3.8	1.8	1.3	1.3	1.3
배당성향	39.9	36.1	25.7	21.0	18.3
안정성					
부채비율(x)	116.5	137.3	128.0	104.8	95.4
차입금/자본총계비율(%)	57.6	76.6	69.7	61.5	55.3
이자보상배율(x)	7.7	8.9	8.7	10.4	11.8
순차입금/EBITDA(x)	0.8	1.4	1.1	1.2	1.0
Valuation(x)					
PER	10.4	19.9	20.4	16.7	14.5
최고	19.6	34.0	26.9	22.0	19.1
최저	6.8	7.8	13.0	10.6	9.2
PBR	1.3	2.6	3.3	2.9	2.5
최고	2.4	4.5	4.4	3.9	3.3
최저	0.8	1.0	2.1	1.9	1.6
PSR	0.5	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	11.1	12.8	11.0	9.8

효성중공업(298040)

매수(신규) / TP: 650,000원

주가(5/13, 원)		540,000
시가총액(십억원)		5,035
발행주식수(백만)		9
52주 최고/최저가(원)		540,000/248,500
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		38,009
유동주식비율(%)		51.0
외국인지분율(%)		16.0
주요주주(%)	효성 외 12 인	48.9
	국민연금공단	12.9

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,301	258	116	12,455	1,035.4	343	13.0	7.7	1.4	11.3	1.5
2024A	4,895	362	223	23,909	92.0	435	16.4	10.4	1.9	14.9	1.3
2025F	5,506	527	316	33,903	41.8	607	15.5	9.3	1.8	13.4	0.9
2026F	6,197	643	409	43,878	29.4	730	12.0	7.5	1.3	12.4	0.9
2027F	6,825	776	505	54,199	23.5	867	9.7	6.2	1.0	11.6	0.9

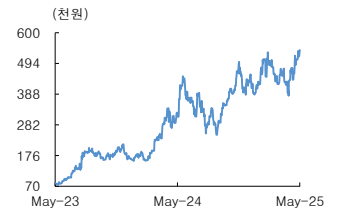
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

추격이 시작된다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	23.9	17.6	69.3
상대주가(%p)	16.6	9.7	73.6

주가추이



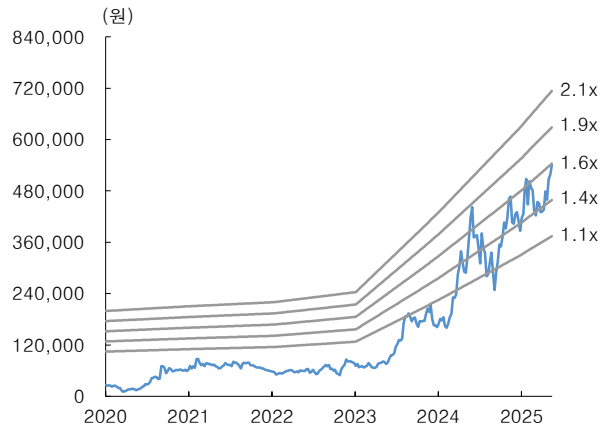
투자의견 매수, 목표주가 650,000원: 투자의견 매수, 목표주가 650,000원으로 효성중공업에 대한 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 목표 PER 17.7배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 글로벌 전력기기 업체 12개월 선행 PER 평균을 30% 할인한 값이다. 건설 부문의 낮은 수익성을 고려해, 타 업체 대비 높은 할인율을 적용했다. 현재 12개월 선행 PER은 13.5배로 글로벌 업체 평균 25.3배 대비 낮은 수준이다. 글로벌 PEER 평균을 크게 상회하는 EPS 성장률 추정치를 감안하면, 건설 부문의 부진을 반영해도 현재 밸류에이션 저평가는 과도하다.

적용되지 않는 피크아웃 우려: 미국 시장의 초과 수요가 지속되면서, 북미 수출 물량이 늘어나고 있다. 이에 따라 2025년 1분기 신규수주 금액은 전년동기대비 45.6% 증가한 2조 85억원을 기록했다. 역대 최고치를 경신한 것이다. 특히 북미 수주 비중이 전년대비 10%p 증가한 43%로 파악된다. 수주잔고 역시 전년동기대비 89.1% 증가한 10.4조원을 기록했다. 판매 단가 상승에 따른 이익률 개선 역시 지속되고 있다. 1분기 계절성에도 중공업 부문 영업이익률은 12.3%를 기록했다. 이는 전년동기대비 4.1%p 높아진 것이다. 우호적인 업황에 더해 미국 멤피스 공장 증설 역시 진행 중이기 때문에, 향후 미국 매출이 이끄는 이익률 개선은 지속될 것이다.

이익 개선 국면 진입: 본격적인 이익 개선 국면에 진입했다. 2025년 영업이익은 5,271억원(+45.4% YoY, OPM 9.6%), 2026년 영업이익은 6,428억원(+22.0% YoY, OPM 10.4%)을 기록할 것이다. 건설 부문의 2025년 영업이익률은 여전히 2023년 이전 수준을 회복하지 못한 2.8%로 추정한다. 그럼에도 중공업 부문의 높은 이익률이 실적 개선을 이끌 것이다. 중공업 부문 2025년 영업이익은 전년대비 29.2% 증가한 4,751억원을 기록할 것이다. 영업이익률 역시 전년대비 1.1%p 개선된 13.0%를 기록할 것이다.

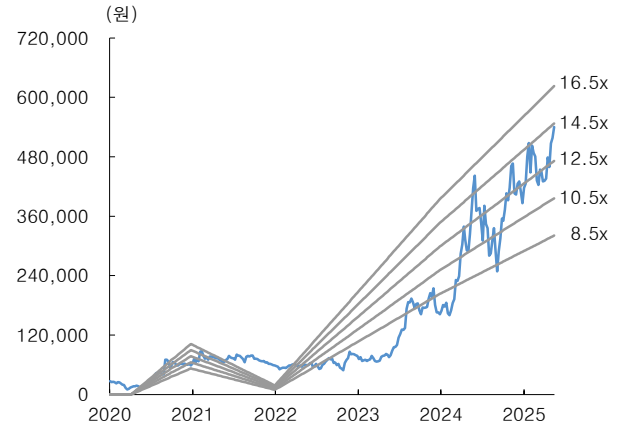
장남현
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 98] 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 99] 12개월 선행 PER



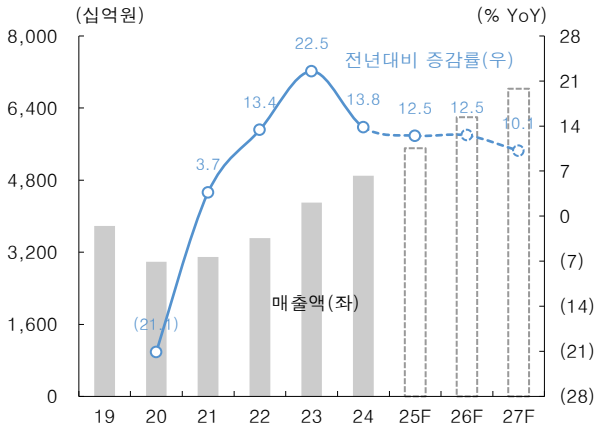
자료: 한국투자증권

<표 23> 목표주가 650,000원

구분	단위	내용	비고
12개월 선행 EPS	원	36,997.4	52주 기준 가중치 적용
목표 PER	배	17.7	글로벌 PEER 평균 30% 할인
목표주가	원	650,000	
현재주가	원	540,000	2025년 5월 13일 종가
상승여력	%	20.4	

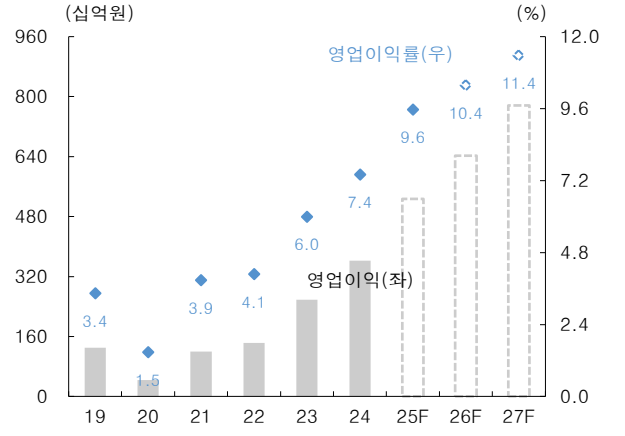
자료: 한국투자증권

[그림 100] 연간 매출액



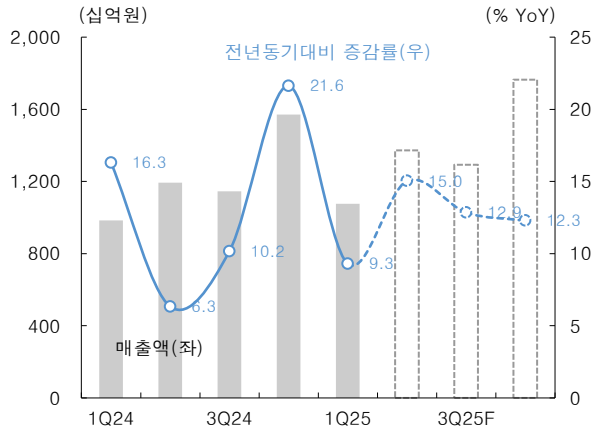
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 101] 연간 영업이익



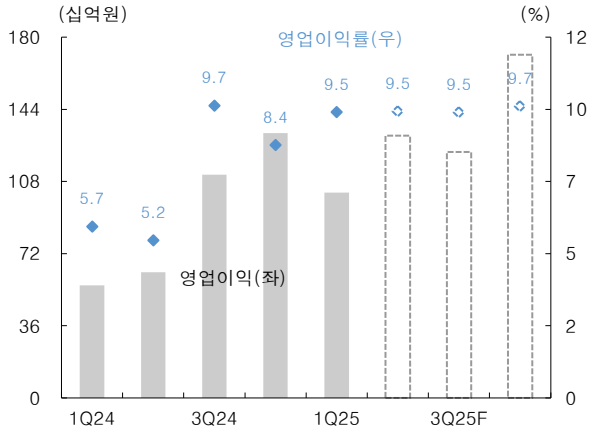
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 102] 분기 매출액



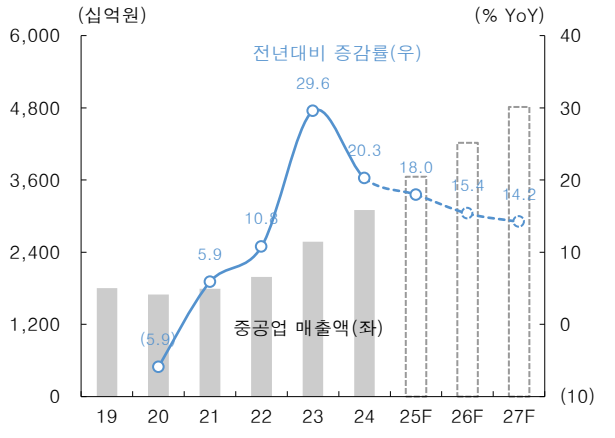
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 103] 분기 영업이익



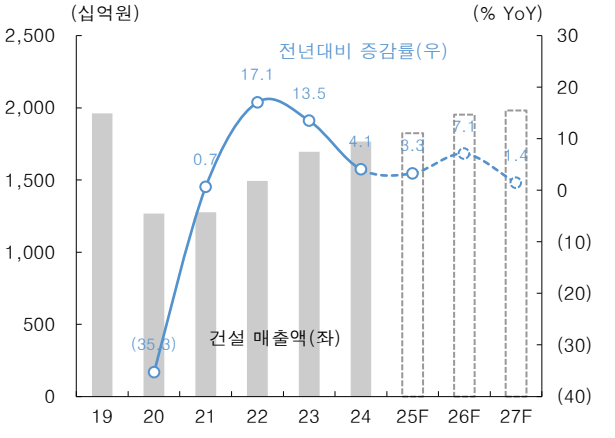
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 104] 중공업 매출액



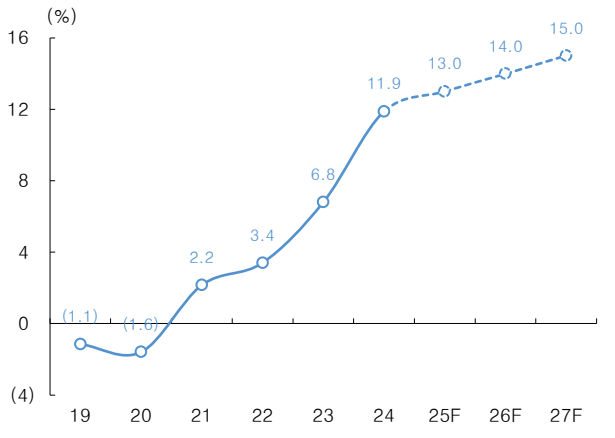
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 105] 건설 매출액



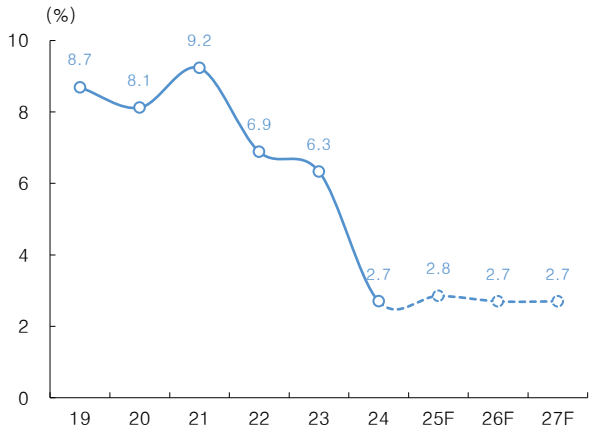
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 106] 중공업 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 107] 건설 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

<표 24> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액(연결)	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,373.3	1,292.4	1,764.6	4,300.6	4,895.0	5,506.5	6,197.4
중공업	581.4	743.6	711.0	1,062.9	730.8	877.6	821.5	1,226.2	2,576.3	3,098.8	3,656.0	4,217.9
건설	398.4	440.7	426.4	500.0	344.2	486.2	463.2	529.9	1,696.5	1,765.5	1,823.4	1,952.4
매출액 증감률(연결)	*16.3*	*6.3*	*10.2*	*21.6*	*9.3*	*15.0*	*12.9*	*12.3*	*22.5*	*13.8*	*12.5*	*12.5*
중공업	*22.2*	*4.6*	*20.0*	*33.3*	*25.7*	*18.0*	*15.5*	*15.4*	*29.6*	*20.3*	*18.0*	*15.4*
건설	*8.9*	*9.2*	*(3.0)*	*2.6*	*(13.6)*	*10.3*	*8.6*	*6.0*	*13.5*	*4.1*	*3.3*	*7.1*
영업이익(연결)	56.2	62.7	111.4	132.2	102.4	130.9	122.7	171.0	257.8	362.5	527.1	642.8
전년대비 증감률	*298.2*	*(26.9)*	*17.8*	*108.4*	*82.3*	*108.9*	*10.2*	*29.3*	*80.0*	*40.6*	*45.4*	*22.0*
영업이익률	*5.7*	*5.2*	*9.7*	*8.4*	*9.5*	*9.5*	*9.5*	*9.7*	*6.0*	*7.4*	*9.6*	*10.4*
순이익(연결)	21.7	36.0	73.9	91.1	102.2	67.7	62.7	83.1	116.0	222.6	315.7	408.6
전년대비 증감률	NM	(33.8)	42.8	260.0	371.9	88.0	(15.2)	(8.8)	1,035.4	92.0	41.8	29.4
순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	4.9	4.9	4.7	2.7	4.5	5.7	6.6

자료: 효성중공업, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,301**	**4,895**	**5,506**	**6,197**	**6,825**
매출원가	3,663	4,103	4,559	5,131	5,651
매출총이익	638	792	947	1,066	1,174
판매관리비	380	429	420	423	398
영업이익	**258**	**362**	**527**	**643**	**776**
영업이익률(%)	*6.0*	*7.4*	*9.6*	*10.4*	*11.4*
EBITDA	343	435	607	730	867
EBITDA Margin(%)	*8.0*	*8.9*	*11.0*	*11.8*	*12.7*
영업외수익	(88)	(138)	(121)	(117)	(126)
금융수익	202	528	386	389	392
금융비용	297	567	477	473	469
기타영업외손익	9	(99)	(28)	(31)	(48)
관계기업관련손익	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업이익	**170**	**224**	**406**	**526**	**650**
법인세비용	38	1	90	117	144
연결당기순이익	132	223	316	409	505
지배주주지분순이익	**116**	**223**	**316**	**409**	**505**
지배주주순이익률(%)	*2.7*	*4.5*	*5.7*	*6.6*	*7.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.5	13.8	12.5	12.5	10.1
영업이익 증가율	80.0	40.6	45.4	22.0	20.7
지배주주순이익 증가율	1,035.4	92.0	41.8	29.4	23.5
EPS 증가율	1,035.4	92.0	41.8	29.4	23.5
EBITDA 증가율	52.0	27.0	39.5	20.2	18.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**4,761**	**6,219**	**6,781**	**7,394**	**7,921**
유동자산	2,351	3,036	3,416	3,844	4,234
현금성자산	278	249	280	315	347
매출채권및기타채권	1,093	1,330	1,497	1,684	1,855
재고자산	726	885	996	1,121	1,235
비유동자산	2,410	3,182	3,366	3,550	3,688
투자자산	404	356	401	451	497
유형자산	1,281	2,172	2,229	2,270	2,278
무형자산	114	123	138	155	171
부채총계	**3,537**	**4,163**	**3,827**	**3,448**	**2,887**
유동부채	2,811	3,093	2,759	2,376	1,816
매입채무및기타채무	1,402	1,437	1,616	1,819	2,003
단기차입금및단기사채	593	332	320	310	300
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,068	1,073	1,072
사채	92	52	47	42	37
장기차입금및금융부채	328	596	546	496	446
자본총계	**1,224**	**2,056**	**2,954**	**3,946**	**5,034**
지배주주지분	1,080	1,909	2,806	3,796	4,883
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	176	353	622	984	1,442
비지배주주지분	**144**	**147**	**148**	**150**	**151**
순차입금	1,001	728	588	441	301

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**455**	**412**	**(191)**	**(177)**	**(226)**
당기순이익	132	223	316	409	505
유형자산감가상각비	54	59	64	69	71
무형자산상각비	31	14	16	18	20
자산부채변동	194	44	(609)	(697)	(844)
기타	44	72	22	24	22
투자활동현금흐름	**(52)**	**(215)**	**337**	**324**	**370**
유형자산투자	(32)	(84)	(123)	(113)	(81)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(10)	(145)	582	576	580
무형자산순증	(3)	(14)	(32)	(36)	(36)
기타	(8)	26	(92)	(105)	(95)
재무활동현금흐름	**(338)**	**(228)**	**(114)**	**(112)**	**(112)**
자본의증가	0	89	0	0	0
차입금의순증	(338)	(294)	(67)	(65)	(65)
배당금지급	0	(23)	(47)	(47)	(47)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	**65**	**(29)**	**31**	**35**	**32**
FCF	496	635	(290)	(277)	(280)

주: K-IFRS (연결) 기준

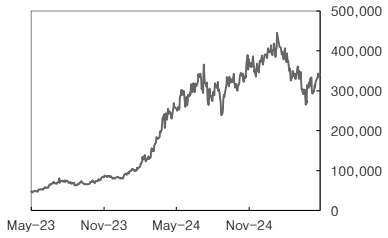
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,455	23,909	33,903	43,878	54,199
BPS	115,933	204,753	301,004	407,215	523,735
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성(%)					
ROA	2.8	4.1	4.9	5.8	6.6
ROE	11.3	14.9	13.4	12.4	11.6
배당수익률	1.5	1.3	0.9	0.9	0.9
배당성향	20.1	20.9	14.7	11.4	9.2
안정성					
부채비율(x)	288.9	202.5	129.5	87.4	57.4
차입금/자본총계비율(%)	111.1	63.9	42.2	29.9	22.2
이자보상배율(x)	2.8	4.1	6.2	7.9	10.1
순차입금/EBITDA(x)	2.9	1.7	1.0	0.6	0.3
Valuation(x)					
PER	13.0	16.4	15.5	12.0	9.7
최고	17.8	21.7	16.2	12.5	10.1
최저	5.1	6.5	11.3	8.7	7.0
PBR	1.4	1.9	1.8	1.3	1.0
최고	1.9	2.5	1.8	1.3	1.0
최저	0.6	0.8	1.3	0.9	0.7
PSR	0.4	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.7	10.4	9.3	7.5	6.2

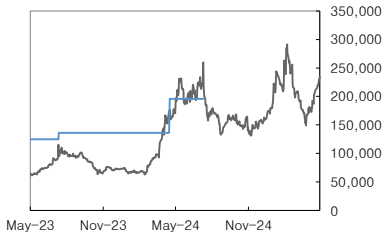
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
HD현대일렉트릭 (267260)	2025.05.13	매수	440,000원	-	-		2024.04.30	매수	196,000원	4.3	32.7
LS ELECTRIC (010120)	2022.05.29	중립	-	-	-		2024.07.25	중립	-	-	-
	2023.05.29	1년경과		-	-		2025.05.13	매수	280,000원	-	-
	2023.07.26	매수	136,000원	-36.3	27.4	효성중공업 (298040)	2025.05.13	매수	650,000원	-	-

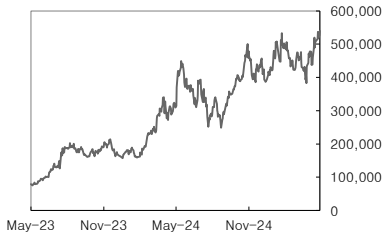
HD현대일렉트릭(267260)



LS ELECTRIC(010120)



효성중공업(298040)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 13일 현재 LS ELECTRIC, HD현대일렉트릭, 효성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LS ELECTRIC 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.