전력기기

거침없이 전진하는 K-전력기기

올해 하반기부터 이튼, 슈나이더 일렉트릭, 히타치, ABB 등 글로벌 전력기기 기업들의 증설이 완료될 예정입니다. 그러나 이들은 미국 내 숙련된 노동자 부족이 전력기기 시장의 중장기 제약요소가 될 것이라 보고 있습니다.

미국 제조업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중은 25%입니다. 트럼프 행정부의 반이민 정책은 원활한 증설을 방해하는 걸림돌이 될 수 있습니다. 또 관세 정책 역시 재개될 예정입니다. 글로벌 전력기기 기업들의 미국 공장은 원재료를 포함해 주요 부품의 상당 부분을 미국 외 지역에서 조달하고 있습니다.

미국을 포함해 글로벌 전력기기 수요는 중장기적으로도 강할 전망입니다. 그러나 증설이 계획대로 이뤄지지 않고, 관세로 인해 비용이 더해지면 전력기기 가격은 인상될 수 있습니다. 전력기기 산업의 밸류에이션 역시 한 단계 레벨업 될 수 있습니다.

이민재 (유틸리티)
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

C/O/N/T/E/N/T/S

I. Summary 3

II. 후발주자의 의미있는 추격 4

III. 반이민 정책으로 차질이 생길 수 있는 증설 7

IV. 중장기 전력기기의 가격 인상과 밸류에이션 레벨업 10

[기업분석]

LS ELECTRIC (Buy, TP 360,000원) 13

HD현대일렉트릭 (Buy, TP 570,000원) 19

효성중공업 (Buy, TP 1,050,000원) 25

산일전기 (Buy, TP 104,000원) 31

I. Summary

글로벌 평균 수준의 밸류에이션 눈높이

국내 전력기기 3개社의 '25년 평균 PER은 26배로 글로벌 전력기기 5개社의 평균 PER 24배를 넘어섰다. 국내 3개社가 글로벌 5개社와의 밸류에이션 격차를 줄일 수 있던 이유는 전력기기 시장의 유기적 성장(organic growth)을 뛰어넘는 실적 개선 때문이다. 국내 3개社는 후발주자로서의 기회를 살려 미국 시장 내 점유율이 늘어났고, 판매하는 제품도 늘어났다.

올해부터 완료될 증설 그리고 낮은 수요 둔화 가능성

이튼, 슈나이더 일렉트릭, 히타치, ABB 등 글로벌 전력기기는 '24년부터 중장기 증설 계획을 발표했다. 올해부터 단계적으로 증설이 완료될 예정이다. 그러나 미국 시장 내 견조한 수요로 일부 고객들은 중장기 공급계약까지 체결하고 있다. 전력기기 시장 내 중장기 수요 둔화 가능성은 낮다.

증설에 걸림돌이 될 수 있는 인력 부족

글로벌 전력기기 기업들은 전력기기 시장의 중장기 제약요소로 숙련된 노동자 부족을 언급했다. 이는 전력기기 외에도 전력시장 전반에서 지적되고 있다. 넥스트에라 에너지는 지난 몇 년 동안 천연가스 발전소의 건설비가 3배 이상 증가했는데, 공급망 이슈, 인력 부족 등 때문이라 밝혔다. 일부 프로젝트는 현장에 필요한 기술 없이 인력이 투입되기도 한다고 언급했다.

트럼프 행정부의 반이민 정책 이슈까지 겹치면

미국 내 제조업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중은 각각 19%, 7%이다. 미국 내 공장을 보유한 글로벌 전력기기 기업들을 포함해 미국의 제조업 자체가 이미 인력 부족을 토로하고 있다. 증설이 완료되더라도 반이민 정책이 계속된다면 계획했던 물량까지 도달하는 데 시간이 필요할 전망이다. 만약 대규모 추방까지 발생한다면 이와 같은 인력 부족은 미국 제조업 성장에 발목을 잡을 것이다.

관세 문제는 아직 정리되지 않음

트럼프 행정부 관세 정책의 유예 기간이 7월 중으로 종료될 예정이다. 전력기기 기업 대부분 미국에 공장이 있지만 원재료를 포함한 주요 부품 상당 부분을 미국 외 지역에서 조달하고 있다. 특히 일부 기업의 경우 중국으로부터 수입 비중이 높은 상황이다. 따라서 상호관세 부과 시 공급 부족이 심각한 전력기기의 관세는 구매자 몫이 될 가능성이 크다. 전력기기 가격은 인상될 수 있고, 전력기기 산업의 밸류에이션 역시 한 단계 레벨업 될 수 있다.

표1. 유틸리티 투자의견/투자지표 (단위: 원, 달러, 배, %, 십억원, 백만달러)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
LS ELECTRIC	010120.KS	Buy(유지)	360,000(상향)	285,500	28.4	19.0	4.1	3.4	15.3	19.5	273	37
HD현대일렉트릭	267260.KS	Buy(유지)	570,000(상향)	487,000	25.0	21.3	8.7	6.6	40.0	35.5	-790	-1,348
효성중공업	298040.KS	Buy(유지)	1,050,000(상향)	857,000	22.7	17.2	3.6	3.0	17.1	19.2	41	-528
산일전기	062040.KS	Buy(유지)	104,000(상향)	84,200	20.9	17.1	4.7	3.8	25.1	24.5	-181	-273

주: 6월 27일 종가 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

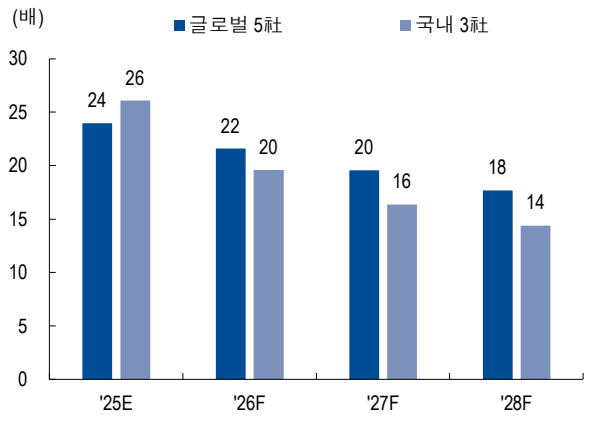
II. 후발주자의 의미있는 추격

글로벌 평균 수준의 밸류에이션 눈높이

글로벌 주요 전력기기 5社(슈나이더 일렉트릭, 이튼, 히타치, ABB, LEGRAND)의 '25년 평균 PER은 24배로 당사 하반기 전망 자료 발표 시점인 5월 21일과 유사한 수준이다. 그러나 국내 전력기기 3社(HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업)의 '25년 평균 PER은 26배로 글로벌 평균을 넘어섰다.

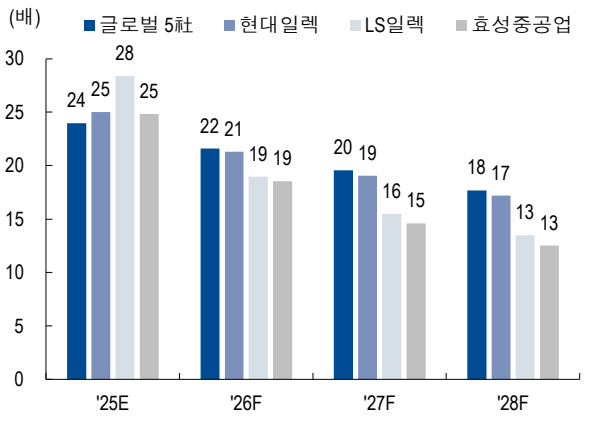
그러나 국내 3社의 평균 PER은 '26년부터 글로벌 평균보다 낮아질 것으로 예상된다. 연도별 PER은 '26년 글로벌 22배 vs 국내 20배, '27년 글로벌 20배 vs 국내 16배, '28년 글로벌 18배 vs 국내 14배를 기록할 전망이다. 국내 3社와 글로벌 5社의 밸류에이션 할인 폭 역시 최대 23%까지 확대될 것으로 추정된다.

그림1. 글로벌 경쟁사보다 비싸진 국내 3社



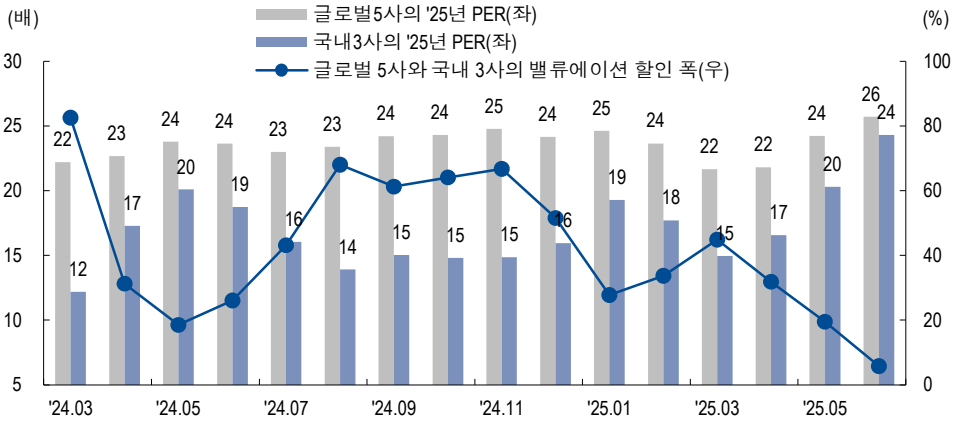
주1: 6월 27일 종가 기준; 주2: 효성중공업은 중공업 부문 이익 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 내년부터 다시 국내 3社의 밸류에이션 매력 부각



주1: 6월 27일 종가 기준; 주2: 효성중공업은 중공업 부문 이익 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 글로벌 경쟁사와의 밸류에이션 격차를 줄여온 국내 3社



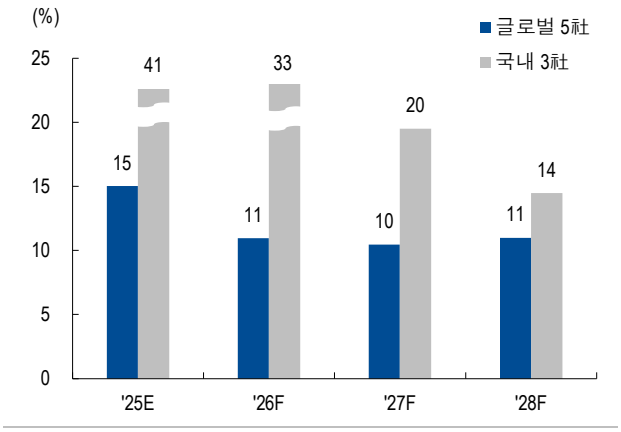
주: 8개사의 월별 '25년 EPS 추정치를 기반으로 PER을 산출
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

추격에 성공한 국내 후발주자들

국내 3개社가 글로벌 5社개와의 밸류에이션 격차를 줄인 이유는 전력기기 시장의 유기적 성장(organic growth)을 뛰어넘는 실적 개선 때문이다. '22년부터 미국을 중심으로 성장한 전력기기 시장은 글로벌 5개社가 선점했지만, 공급을 넘어선 수요로 후발주자인 국내 전력기기 기업들에게 기회가 생겼다. 기존에 경쟁력을 갖춘 초고압 변압기 외에도 중저압 변압기, 배전반, 분전반 등의 납품을 시작하며 미국 시장 점유율을 높이고 있다.

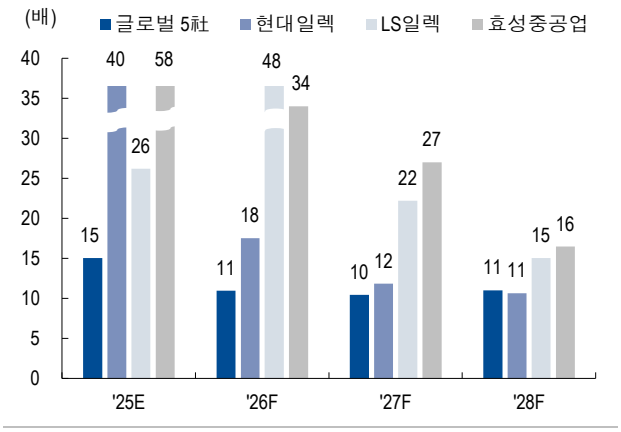
따라서 글로벌 5개社의 EPS 성장률은 '25년부터 '28년까지 연 평균 12%로 예상되는 반면, 국내 3개社는 연 평균 25%를 상회할 전망이다. 특히 후발주자로서 미국 진출이 활발한 LS ELECTRIC과 효성중공업의 EPS 성장률은 각각 연 평균 28%, 32%로 경쟁사 수준을 뛰어넘을 것으로 추정된다.

그림4. Organic growth만 가능한 글로벌 5社



주: 효성중공업은 중공업 부문 이익 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

그림5. LS ELECTRIC과 효성중공업의 의미있는 성장



주: 효성중공업은 중공업 부문 이익 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

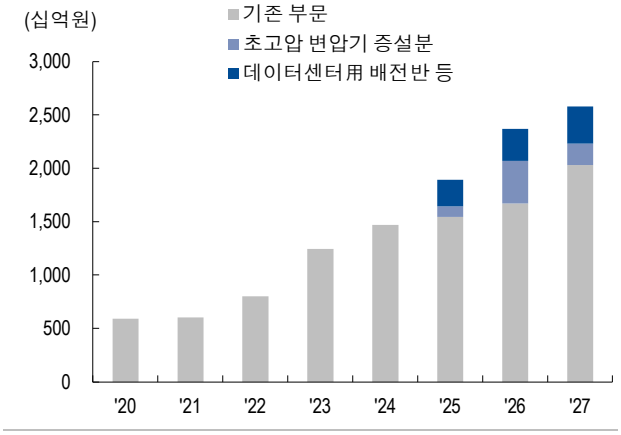
국내외 데이터센터 확장에 따른 수혜, LS ELECTRIC

LS ELECTRIC은 올해 하반기부터 국내 EHV 변압기 증설, 북미 데이터센터 납품, 북미 유통채널 확대로 이익 증가가 예상된다. 연도별 EHV 변압기 증설규모는 '25년 0.2조원, '26년 0.4조원, '27년 0.2조원으로 '27년까지 물량은 확보됐다. 또한 북미 데이터센터 매출 역시 올해 2분기부터 발생하고, 다른 빅테크와의 추가 계약 등을 통해 매년 0.4조원 규모를 유지할 전망이다. 참고로 글로벌 전력기기의 데이터센터 리드타임은 5년 이상으로 LS ELECTRIC은 경쟁사 대비 짧은 리드타임, 쌓여가는 국내외 Track Record를 고려할 때 빅테크向 수주가 이어질 것으로 예상된다.

설비투자의 수혜, 효성중공업

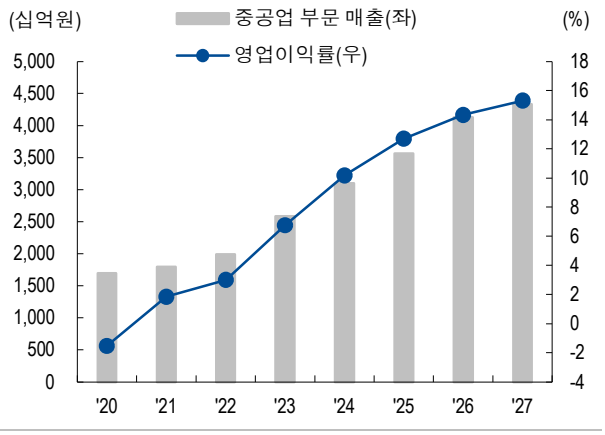
효성중공업은 본격적인 설비투자를 통해 변압기 매출을 늘릴 예정이다. 또한 작년 한 해 꾸준히 늘어난 미국向 수주잔고에 단계적인 증설 효과가 더해지며 유의미한 외형 성장 및 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 변압기 증설로 '26년, '27년 변압기 매출은 단계적으로 증가할 예정이다. 일반적으로 미국 초고압 변압기의 영업이익률이 20%를 상회함을 감안하면 중공업 부문의 영업이익률은 '27년 15% 이상을 기록할 전망이다.

그림6. LS ELECTRIC 전력인프라 부문 매출



자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부 전망

그림7. 효성중공업의 중공업 부문 매출과 영업이익률



자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 국내 주요 전력기기 업체들의 최근 증설내역

기업명	발표일자	투자금액	증설내용
HD현대 일렉트릭	'25.01	4,000억원	- 미국 앨라배마 공장 1,850억원 및 울산 공장 2,118억원 규모 증설로 '26년 완공 - 3,000억원 매출 증가 효과(年 생산량: 울산 300대→360대, 알라바마 100대→150대)
	'23.12	1,200억원	- 충북 청주에 1,173억원 투입하여 중저압차단기 스마트팩토리 신설로 '26년 가동 시작 - 생산 Capa는 약 2배 증대(약 2,500억원의 Capa 증설 효과)
	'23.10	450억원	- 미국 앨라배마 공장 180억원 및 울산 공장 272억원 규모 증설 계획 - 앨라배마 공장('23.12월 착공, '24.9월 완료), 울산 공장('23.4월 착공, '24.10월 완료)
효성중공업	'25.05	700억원	- 미국 변압기 생산 자회사 효성하이코는 멤피스 변압기 Capa 50% 증설 계획
	'24.06	1,000억원	- 미국 멤피스 공장 670억원 및 경남 창원 공장 330억원 규모 증설 계획. 미국 멤피스 공장('26년말), 경남 창원 공장('25년 상반기)로 생산능력은 40% 이상 늘어날 전망
LS ELECTRIC	'24.08	200억원	- 기존 부산공장 증설을 위해 200억원을 추가 투자. '27년부터 2,000억원의 Capa 추가 기대
	'24.05	590억원	- LS파워솔루션(舊 KOC전기) 인수를 통해 초고압 변압기 Capa 1,000억원 확보
	'24.05	1,000억원	- '25.9월까지 부산공장에 약 1,000억원 투입, 초고압 전력기기 생산능력 2배로 향상 계획
산일전기	'24.06	610억원	- 1, 2공장 증설을 통해 총 Capa 6,000억원과 연간 53,000대 규모의 생산 인프라 구축 - '24년 12월 완공 및 가동 시작

자료: 언론종합, NH투자증권 리서치본부

III. 반이민 정책으로 차질이 생길 수 있는 증설

증설로 공급 과잉이 나타날 가능성 낮음

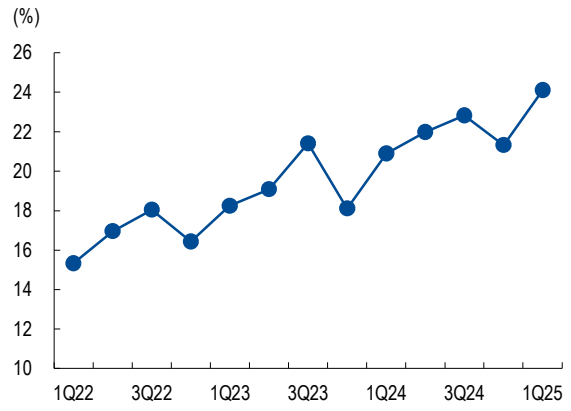
ABB는 지난 1분기 컨퍼런스 콜에서 미국 내 공장을 증설하는 원인으로 미국 표준 규격(NEMA) 제품의 수요 증가를 꼽았다. 미국과 유럽은 서로 다른 표준 규격을 적용하고 있는데, NEMA 제품이 부족해 미국 내 일부 프로젝트에서 유럽에서 국제 표준 규격(IEC)를 적용한 제품이 사용되고 있다고 언급했다.

또 일부 제품의 경우 미국에서 생산이 어려워 가격 인상이 불가피하다. 예를 들어 특정 저전압 제품은 유럽에서 수입하고 있기 때문에 증설을 통해 현지화할 수 있다.

ABB는 미국 전력기기 시장의 리드타임이 여전히 팬데믹 수준인 바 증설에도 불구하고 공급 과잉이 나타날 가능성은 낮다고 판단한다. 미국은 인프라 확장 및 현대화를 위한 투자가 시급하기 때문에 전력기기의 중장기 수요 둔화 가능성은 더더욱 낮은 상황이다.

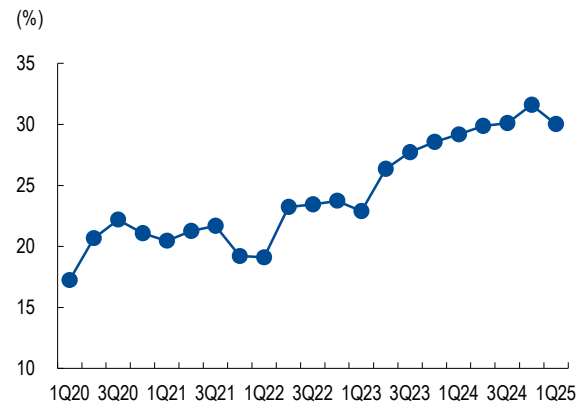
이튼 역시 제품군에 따라 일부는 개선되고 있지만, 높은 생산설비의 가동률에도 불구하고 대부분 리드타임이 정상 수준으로 회복되지 못하고 있다고 밝혔다. 내년 상반기에는 설비투자 효과가 나타날 것으로 기대되는데, 미국 시장 내 수요는 매우 강력하기 때문에 일부 고객들은 장기 공급 계약까지 체결하고 있다.

그림8. ABB의 Electrification 부문 영업이익률



자료: ABB, NH투자증권 리서치본부

그림9. 이튼의 Electrical Americas 부문 영업이익률



자료: 이튼, NH투자증권 리서치본부

증설에 걸림돌이 될 숙련된 노동자 부족

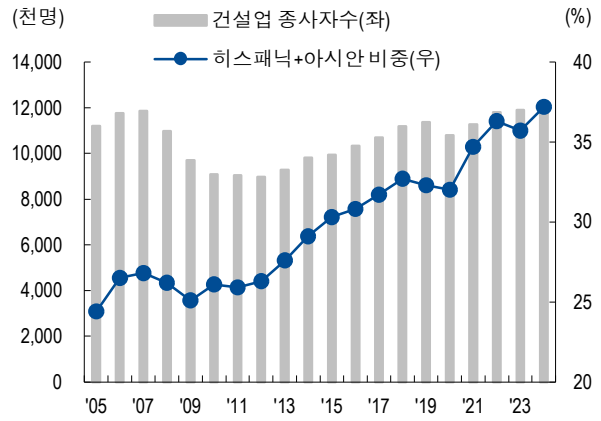
이튼은 중장기 제약요소로 미국 내 노동력 부족을 언급했다. 전력시장 전반적으로 숙련된 노동자가 부족한 점이 문제로 지적되고 있다. 제조업과 관련된 특정 산업들 내 필요 노동력 증가 속도가 전체 경제 성장 속도보다 빠르게 이뤄지고 있는데 공급이 충분하지 않을 수 있다고 밝혔다. 같은 전력산업에 속한 넥스트에라 에너지는 지난 몇년 동안 천연가스 발전소의 건설비가 3배 이상 증가했는데 이는 공급망과 인력 부족, 관세 영향 때문이라 밝혔다. 특히 데이터센터, 반도체와 같이 상대적으로 높은 임금을 지불하는 산업으로 인력이 유출되는 등 숙련된 노동자 역시 부족하기 때문에 일부 프로젝트는 현장에 필요한 기술없이 인력이 투입되기도 하는 상황이라 밝혔다.

제조업 종사자 중 25% 이상이 반이민 정책의 대상자

'24년 미국 내 16세 이상 전 업종 내 종사자는 총 1.61억명으로 히스패닉과 아시안 비중은 각각 19.4%, 7.0%이다. 세부 업종별 종사자 수 및 히스패닉/아시안 비중은 '24년 건설업 1,202만명, 35.1%/2.1%, 제조업 1,502만명, 18.3%/7.7%이다.

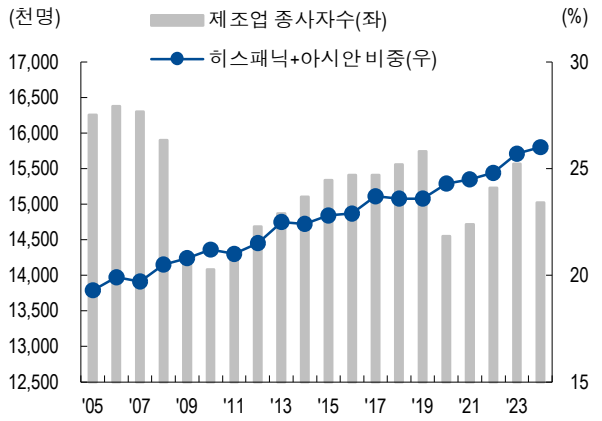
기계 관련 제조업의 경우 종사자는 134만명이며, 히스패닉 비중은 13.0%, 아시안 비중은 4.9%인데, 이 중 엔진, 터빈, 송전설비 제작 종사자는 4.5만명이다. 유틸리티의 경우 종사자는 150만명이며, 히스패닉 비중은 14.6%, 아시안 비중은 5.5%이다.

그림10. 건설업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중



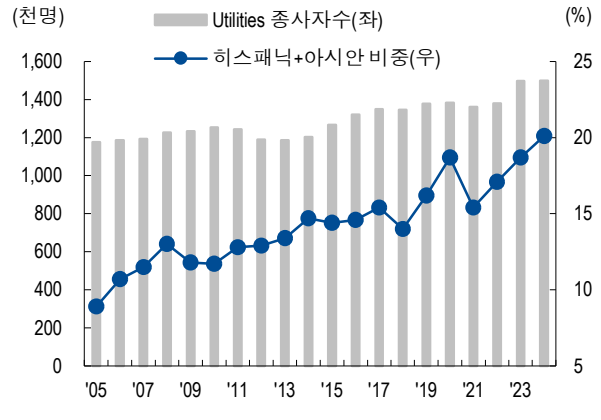
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, NH투자증권 리서치본부

그림11. 제조업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중



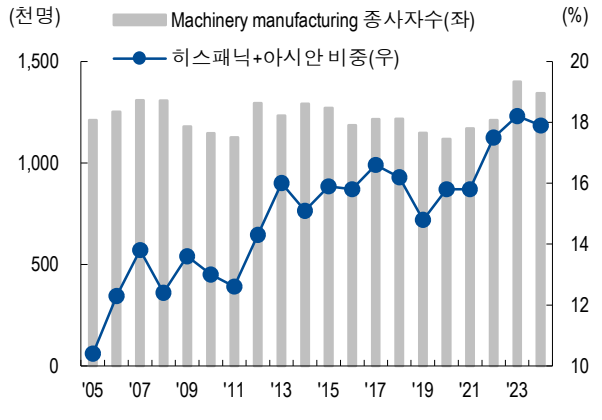
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, NH투자증권 리서치본부

그림12. 유틸리티 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, NH투자증권 리서치본부

그림13. 기계 관련 제조업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, NH투자증권 리서치본부

트럼프 행정부의 반이민 정책 역시 변수

그러나 트럼프 행정부의 반이민 정책은 예정대로 추진되고 있다. 언론보도에 따르면 이와 같은 정책은 농업, 건설, 서비스업 등에서 노동력 부족을 초래할 수 있으며 특히, 제조업에서의 숙련된 노동력 부족에 따른 생산 지연, 비용 증가가 예상된다. 실제로 반이민 정책 기조가 제조업 성장의 발목을 잡고 있으며 기업들은 이미 인력 부족을 겪고 있고, 대규모 추방은 이를 더 악화시킬 것이라 우려하고 있다.

숙련된 노동자의 부재는 인력의 중요성이 큰 전력기기 산업 증설에 최대 걸림돌이 될 수 있다. 특히, 해외 기업이 미국 내 증설하는 공장은 상당 수가 조립 공장이기 때문에 숙련된 인력 확보가 중요하다. 제조업 종사자 중 25%에 달하는 인력이 트럼프 행정부의 반이민 정책으로 인해 미국 외로 유출된다면 증설이 완료되더라도 계획했던 물량을 확보하는 데는 더 많은 시간이 필요하다.

표3. 반이민 정책의 역설: 리쇼어링에 있어 최대 걸림돌

일자	언론사	기사 제목	주요 내용
’23.11	CBS News	Trump’s immigration policy could hurt US economy	대규모 추방은 식품 서비스·건설·제조업 전반에서 노동력 부족을 유발, 이는 생산성 감소 및 물가 상승으로 이어질 수 있음
’24.10	Bloomberg	History Warns Trump’s Deportation Pledge Will Damage Economy	과거 사례 분석에 따르면 대규모 추방은 제조업 생산 감소로 이어졌으며, 트럼프의 정책도 유사한 경로로 경제에 타격을 줄 가능성 존재
’24.10	The Guardian	Trump deportation plan ‘could be economic disaster’	트럼프의 대규모 추방 계획은 농업, 건설, 서비스업 등에서 노동력 부족을 초래할 수 있으며, 특히 제조업에서는 숙련 인력 부족 → 생산 지연, 비용 상승이 예상됨
’24.11	Bloomberg	Why Trump’s Mass Deportations Won’t Be Good for the Economy	숙련 노동자의 대량 이탈은 제조업 생산성 저하와 고비용 구조 초래. 공급망 충격까지 이어질 가능성 언급
’25.01	NPR	Trump’s immigration plan could hurt local economies	제조업을 포함한 산업에서 이민자 의존도가 높은 지역 경제가 심각한 인력 공백에 직면할 수 있음 → 생산 차질 및 비용 상승 우려
’25.04	Bloomberg	Trump Promised a Manufacturing Boom, But Industries Aren’t Sure	트럼프의 반이민 기조가 제조업 성장의 발목을 잡고 있음. 기업들은 이미 인력 부족을 겪고 있고, 대규모 추방은 이를 더 악화시킬 것이라고 우려

자료: 언론종합, NH투자증권 리서치본부

IV. 중장기 전력기기의 가격 인상과 밸류에이션 레벨업

관세는 아직 정리되지 않은 문제

트럼프의 반이민 정책이 증설에 부정적인 영향을 미친다면 관세 정책 역시 문제가 될 것이다. 트럼프 행정부의 관세 정책을 살펴보면 지난 4월 상호관세 부과 이후 일시적인 유예 조치가 있었으나 오는 7월 유예 기간이 종료됨에 따라 재개될 것이다. 전력기기 산업 내 주요 기업들 대부분 미국에 공장을 보유하고 있지만 원재료부터 주요 부품까지 전부를 미국 내에서 조달하지는 못하기 때문에 영향은 클 전망이다.

예를 들어 ABB는 미국 내 생산 비중이 80%로 높은 편이지만, 나머지 20%는 멕시코, 캐나다, 중국 등에서 조달하고 있다. LEGRAND 역시 북미로 인도하는 제품 중 절반은 중국에서 조달하고 있는데, 같은 프랑스 기업인 슈나이더 일렉트릭도 유사한 상황이다. LS ELECTRIC 역시 미국에 납품하는 제품 대부분을 국내에서 생산하고 있다.

그림14. 지역별 미국으로 수입되는 변압기의 수입 금액과 증가하는 한국 비중

주: 100MVA 이상 변압기 수입 기준
자료: USITC, NH투자증권 리서치본부

증설 미달, 비용 증가, 수요 강세 = 중장기 가격 인상과 밸류에이션 레벨업

트럼프 행정부의 반이민 정책은 시간이 지나며 강화될 것으로 예상된다. 따라서 미국 제조업 인력 25%를 차지하는 히스패닉과 아시안은 이에 영향을 받을 것이다. 숙련된 노동력이 부족하기 때문에 증설을 통해 계획했던 물량이 예정대로 생산되지 나오지 못해 공급 부족이 지속될 전망이다.

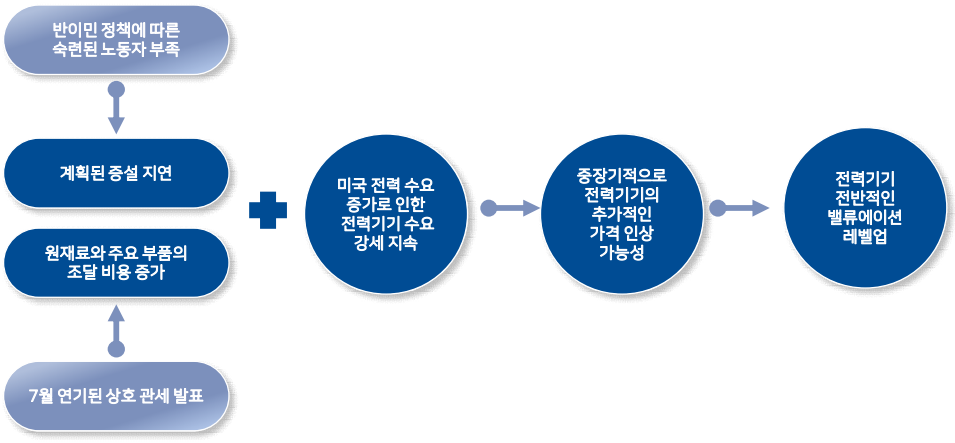
미국 유틸리티 기업들은 전력기기 외에도 관세 영향이 있는 제품을 다수 수입한다. 그러나 관세 영향은 제품별 수급 상황에 따라 다르다. 예를 들어 전력기기 주요 원재료인 철강, 알루미늄 등에 관세가 부과됐지만 해당 원재료 가격은 에스컬레이션(원가 연동형) 조항 등을 근거로 인상됐다.

전력기기 시장 내 공급 부족은 전 세계로 확대되고 있다. 유럽, 일본 등 AI 산업에서 뒤처진 국가들은 독자적인 LLM 개발 등에 몰두하고 있다. 한국 역시 이재명 정부 출범으로 AI 산업 육성, 재생에너지 확대 정책을 펼치고 있다.

그러나 전력기기의 리드타임은 여전히 길다. 예를 들어, 현 시점에 초고압 변압기를 발주하면 '28년 이후에나 인도받을 수 있다. 데이터센터에 들어가는 배전반과 분전반도 주문을 넣었을 때 비슷한 시기에 제품을 받을 수 있다. 전력기기의 증설이 이와 같은 공급 부족을 해결할 수 있을 것이라 기대되지만 반이민 정책을 감안하면 쉽지 않을 것이다. 따라서 철강과 알루미늄 등 원재료에 관세가 부과됐을 때와 같이 전력기기와 관련된 주요 부품에 부과될 관세는 수요자가 부담할 가능성이 높다.

만약 증설이 원활하게 이뤄져 공급 부족이 해소됐다면 유틸리티 기업들은 규모나 그 동안의 관행으로 봤을 때 관세를 공급자에게 전가했을 것이다. 그러나 지난 3년 동안 진행됐던 공급 부족이 심과되었었음을 상기할 필요가 있다. 증설이 계획대로 진행되지 않는 상황 속 관세까지 부과된다면 전력기기 가격은 한 차례 인상될 가능성이 높다. 전력기기 전반적인 밸류에이션 역시 한 단계 레벨업 될 전망이다.

그림15. 중장기 가격 인상과 전력기기 전반적인 밸류에이션 레벨업



자료: NH투자증권 리서치본부 정리

표4. 국내외 전력기기 경쟁사 밸류에이션 테이블 (단위: 원, 달러, 유로, 엔, 배, 십억원, 백만달러)

기업명		LS ELECTRIC	HD 현대 일렉트릭	효성중공업	산일전기	슈나이더 일렉트릭	이튼	히타치	ABB	LEGRAND
주가		285,000	487,500	857,000	84,200	224	348.1	4,280.0	46.9	113.2
시가총액		6,294	12,936	5,882	1,887	151,021	136,227	135,703	109,092	34,777
주가수익률	1 주	3.4	3.7	3.6	2.7	4.6	4.0	7.3	-0.2	4.6
	1 개월	9.8	24.2	40.7	22.2	0.4	6.1	8.9	-2.0	3.6
	3 개월	57.8	60.4	93.2	51.4	0.0	23.9	14.5	-2.8	13.0
	6 개월	78.1	24.5	121.7	28.2	-6.5	4.0	6.9	-5.3	20.4
	YTD	77.2	27.6	118.1	22.7	-6.5	4.9	8.7	-4.4	20.4
	12 개월	31.6	52.8	134.8	-	-0.4	10.9	17.1	-5.8	19.9
PER	2025E	28.4	25.0	22.7	20.9	24.7	29.0	25.4	23.5	22.8
	2026F	19.0	21.3	17.2	17.1	22.1	25.8	22.1	21.6	21.3
	2027E	15.5	19.0	14.0	14.5	19.8	23.2	19.0	20.2	20.0
	2028F	13.5	17.2	12.0	12.5	17.8	20.8	15.7	19.2	18.9
PBR	2025E	4.1	8.7	3.6	4.7	3.8	7.0	3.1	6.9	3.6
	2026F	3.4	6.6	3.0	3.8	3.5	6.5	2.9	5.9	3.4
	2027E	2.8	5.2	2.5	3.0	3.3	6.0	2.7	5.2	3.2
	2028F	2.4	4.2	2.1	2.5	3.7	6.0	2.2	4.6	3.3
EV/ EBITDA	2025E	15.3	17.1	14.6	14.4	15.9	22.3	12.9	16.3	15.2
	2026F	11.3	14.2	11.1	11.4	14.5	20.1	11.5	15.0	14.3
	2027E	9.3	12.4	9.4	9.3	13.2	18.4	10.4	14.2	13.4
	2028F	7.8	10.8	8.1	7.5	12.0	16.8	8.3	13.5	12.8
매출	2025E	4,966	4,144	5,125	442	47,143	27,300	71,310	34,422	10,805
	2026F	5,740	4,600	5,691	537	50,376	29,541	76,619	36,286	11,373
	2027E	6,151	5,034	5,891	629	53,809	31,679	82,064	37,972	12,013
	2028F	6,319	5,447	6,021	721	58,110	34,191	90,808	39,529	12,463
영업이익	2025E	453	912	501	160	8,595	5,257	7,431	5,877	2,174
	2026F	642	1,059	639	194	9,419	6,196	8,685	6,342	2,300
	2027E	766	1,170	710	227	10,432	6,858	9,845	6,780	2,462
	2028F	862	1,276	752	261	11,528	7,422	6,332	7,229	2,504
영업이익률	2025E	9.1	22.0	9.8	36.1	18.2	19.3	10.4	17.1	20.1
	2026F	11.2	23.0	11.2	36.2	18.7	21.0	11.3	17.5	20.2
	2027E	12.5	23.2	12.1	36.2	19.4	21.6	12.0	17.9	20.5
	2028F	13.6	23.4	12.5	36.2	19.8	21.7	7.0	18.3	20.1
순이익	2025E	301	698	404	123	6,031	4,705	5,310	4,526	1,530
	2026F	451	820	534	150	6,743	5,249	6,063	4,896	1,636
	2027E	551	918	655	177	7,488	5,774	6,867	5,273	1,732
	2028F	634	1,015	763	205	8,208	6,357	8,192	5,428	1,875
EPS 증감률	2025E	26.2	40.0	57.9	25.3	8.9	11.1	26.1	17.2	12.4
	2026F	49.8	17.5	32.1	22.4	12.0	12.7	15.0	8.8	6.8
	2027E	22.2	11.9	22.7	18.1	11.8	11.1	16.0	7.2	6.4
	2028F	15.1	10.6	16.5	15.7	11.1	11.6	20.9	4.8	6.3
순차입금	2025E	273	-790	41	-181	7,396	7,403	1,029	754	2,889
	2026F	37	-1,348	-528	-273	3,947	7,523	35	-1,096	2,389
	2027E	-386	-2,091	-1,197	-394	294	7,179	-899	-2,760	1,398
	2028F	-950	-2,909	-1,966	-543	-3,191	5,734	7,230	-5,153	1,366

주: 해외기업은 6월 26일 종가 기준, 한국기업은 6월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

LS ELECTRIC (010120.KS)

정부의 AI 육성 정책의 수혜

데이터센터가 확대된다면 초고압부터 중저압까지 전 제품 대응 가능. 빠른 납기도 경쟁사와의 차별화 포인트. 재생에너지 확대는 추가적인 성장 동력. 미국 시장 내 영역 확장 역시 순항 중

Analyst 이민재
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 15페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**360,000원 (상향)**
현재가 (25/06/27)	**285,000원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3,055.94 / 781.56
시가총액(보통주)	8,550.0십억원
발행주식수(보통주)	30.0백만주
52주 최고가('25/06/24)	311,000원
최저가('24/11/21)	131,300원
평균거래대금(60일)	56,794백만원
배당수익률(2025E)	0.35%
외국인지분율	24.1%
주요주주	
LS	48.5%
국민연금공단	8.8%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	57.8	78.1	31.6
상대수익률 (%p)	34.6	40.2	19.9

	2024	**2025E**	**2026F**	**2027F**
매출액	4,552	4,966	5,740	6,151
증감률	*7.6*	*9.1*	*15.6*	*7.2*
영업이익	390	453	642	766
증감률	*20.0*	*16.2*	*41.9*	*19.2*
영업이익률	*8.6*	*9.1*	*11.2*	*12.5*
(지배지분)순이익	239	301	451	551
EPS	7,957	10,042	15,038	18,376
증감률	*15.9*	*26.2*	*49.8*	*22.2*
PER	20.2	28.4	19.0	15.5
PBR	2.6	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	10.7	15.3	11.3	9.3
ROE	13.4	15.3	19.5	19.9
부채비율	137.3	117.3	110.4	97.3
순차입금	500	273	37	-386

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

정부의 AI 산업 정책을 지원할 수 있는 기업

LS ELECTRIC에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 36원(기존 32만원)으로 12% 상향 조정

정부의 AI 산업 육성 정책 구체화에 힘입어 중장기 AX(AI Transformation)가 활성화될 전망. 데이터센터 확대와 적기 완공은 필수적. SK텔레콤과 아마존AWS가 협력해 완공할 103MWh, 7조원 규모의 데이터센터 역시 정부 정책의 일환. 참고로 데이터센터 건설 시 전력기기와 전선이 총 사업비의 10% 내외 차지

초고압부터 중저압까지 아우르는 다양한 라인업과 상대적으로 빠른 납기는 다른 전력기기와의 차별화 포인트. 글로벌 빅테크, 데이터센터 디벨로퍼 등과의 국내 데이터센터 건설 협업 경험은 향후 수주에 유리하게 작용할 전망. 미국 데이터센터 수주 역시 계속되고 있으며, 다른 분야로도 확대 중

정부는 AI 산업과 같은 속도로 재생에너지 확대 정책도 추진할 예정인데, ESS와 HVDC 투자에 따른 수주 증가가 전망됨. 특히, 국내외에서 재생에너지 비중 확대로 국내 배터리 제작사와의 협업이 늘어날 전망

2Q25 Preview: 다소 아쉬울 실적

연결기준 2분기 매출 1.3조원(+13% y-y), 영업이익 1,111억원(+1% y-y)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망. 이는 2분기 원-달러 환율이 1,399원으로 1분기 대비 50원 이상 낮아지고, 관세 영향으로 미국向 물량이 일시적으로 제한되기 때문. 하반기부터 초고압 변압기 증설 효과가 본격화될 전망

LS ELECTRIC 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,132	1,021	1,360	1,032	1,281	13.2	24.2	1,306	1,323	1,301
영업이익	110	66	120	87	111	1.3	27.2	127	123	126
영업이익률	*9.7*	*6.5*	*8.8*	*8.5*	*8.7*			*9.7*	*9.3*	*9.7*
세전이익	101	54	80	83	96	-5.2	14.6	112	113	110
(지배)순이익	64	34	63	70	72	12.2	2.9	87	82	86

자료: LS ELECTRIC, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LS ELECTRIC은 1974년 설립되어 2003년 LG그룹으로부터 분리된 기업으로 전력솔루션, 자동화기기의 제조 및 판매와 스마트 그리드, 신재생 에너지 솔루션 등 그린에너지 사업을 영위. 2024년 연결기준 매출액은 4.55조원(+8% y-y)이며 사업 부문별 매출은 전력기기/전력인프라 53%, 자동화 8%, 융합 8%, 자회사 14% 등으로 구성. 2020년 3월 24일 제 46기 정기주주총회를 통해 사명을 LS산전에서 LS ELECTRIC으로 변경. 2018년 12월 북미 최대 ESS 기업인 Parker Hannifin의 EGT(Energy Grid Tie) 사업부를 인수. 2024년 5월 국내 중소 변압기 제조기업 KOC전기의 지분 51%를 인수하였으며, 2025년 3월 KOC전기의 사명을 LS파워솔루션으로 변경

Share price drivers/Earnings Momentum

- 임시투자세액공제 등 경제 대책 발표 시 국내 설비투자 회복 기대 가능
- REC 가격 상승에 따른 ESS 연계형 태양광, 풍력 등 신재생에너지 관련 프로젝트 발주 증가

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체에 따른 국내외 설비투자 둔화
- 고금리 등에 따른 신재생에너지 프로젝트 발주 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
GE Vernova	74.0	46.0	13.2	11.0	17.8	24.0
Siemens Energy	67.5	32.8	7.6	6.3	11.3	19.3
Dongfang Electric	9.7	8.1	0.9	0.9	9.7	10.8
Eaton	29.4	26.0	7.2	6.5	24.3	25.2
ABB	23.6	21.7	7.0	6.0	29.7	27.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	10.7	20.2	28.4	19.0	15.5
PBR	1.3	2.6	4.1	3.4	2.8
PSR	0.5	1.1	1.7	1.5	1.4
ROE	12.6	13.4	15.3	19.5	19.9
ROIC	12.9	11.5	14.5	19.0	21.4

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

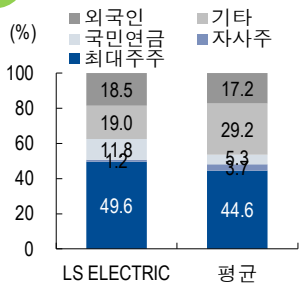
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**2,214**	**2,344**	**2,485**	**2,347**	**2,403**	**2,668**	**3,377**	**4,230**	**4,552**
영업이익	124	158	205	169	134	155	188	325	390
영업이익률(%)	*5.6*	*6.8*	*8.3*	*7.2*	*5.6*	*5.8*	*5.6*	*7.7*	*8.6*
세전이익	102	138	178	147	128	111	127	264	333
순이익	**81**	**106**	**132**	**103**	**85**	**85**	**91**	**208**	**242**
지배지분순이익	**81**	**105**	**132**	**104**	**85**	**85**	**90**	**206**	**239**
EBITDA	214	246	291	263	230	257	290	427	503
CAPEX	43	46	55	78	74	56	115	113	145
Free Cash Flow	199	99	149	139	215	46	-260	102	85
EPS(원)	2,690	3,503	4,385	3,462	2,839	2,825	3,010	6,865	7,957
BPS(원)	35,486	38,191	43,150	45,353	47,050	49,388	51,783	57,092	61,292
DPS(원)	800	1,100	1,200	1,200	1,100	1,000	1,100	2,800	2,900
순차입금	289	238	140	55	-95	-22	281	322	500
ROE(%)	15.2	9.5	10.8	7.8	6.1	5.9	6.0	12.6	13.4
ROIC(%)	7.9	9.3	12.1	10.0	7.4	9.4	8.9	12.9	11.5
배당성향(%)	29.1	30.7	26.7	33.9	37.9	34.6	35.8	39.9	36.1
배당수익률(%)	2.0	1.7	2.4	2.2	1.7	1.8	2.0	3.8	1.8
순차입금 비율(%)	27.1	20.7	10.8	4.0	-6.7	-1.5	18.1	18.7	26.4

자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

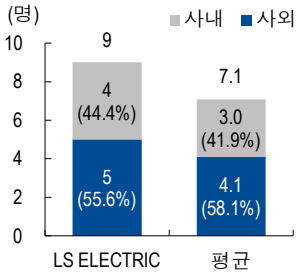
ESG Index & Event

G

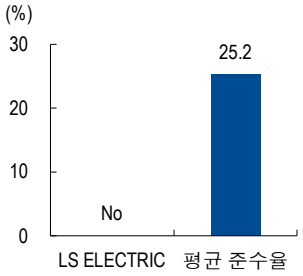
주주 구성



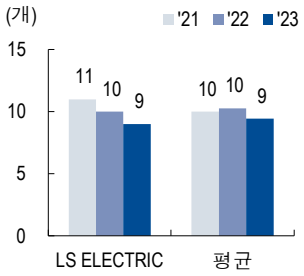
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



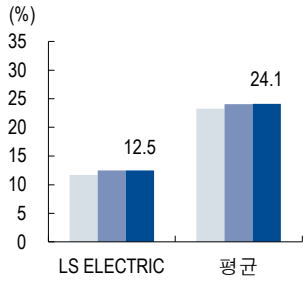
기업지배구조 핵심지표 준수



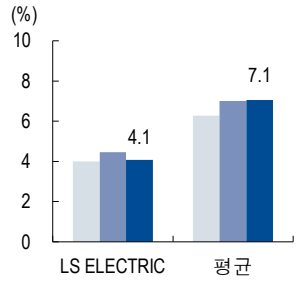
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LS ELECTRIC, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

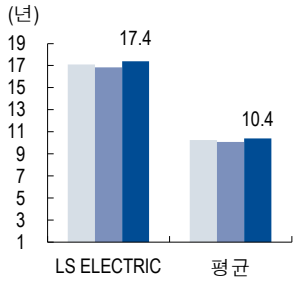
여성 임직원 비율



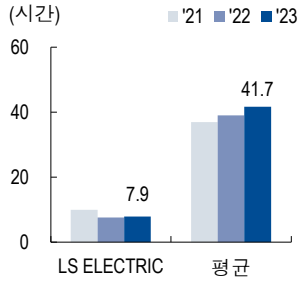
계약직 비율



근속연수



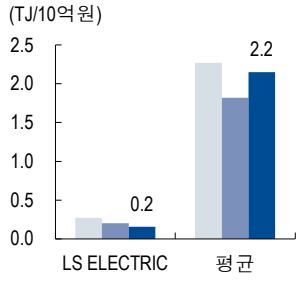
인당 교육시간



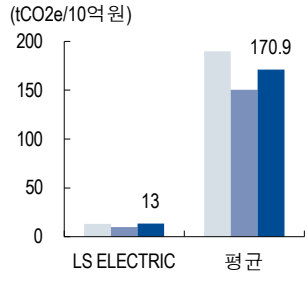
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

E

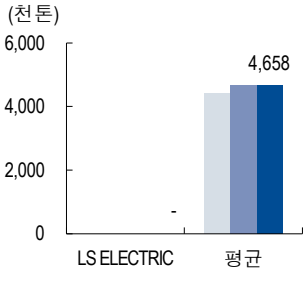
에너지 사용량



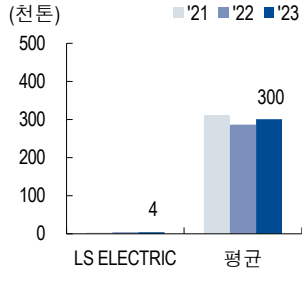
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.12	- 한수원과 'SMR 기반 스마트 넷제로시티' 기술개발을 위한 업무협약(MOU) 체결
	2022.11	- 신안군, 한수원, 현대글로비스 등과 신재생에너지 전력망 모델 및 단지 개발을 위한 MOU를 체결
S	2023.2	- 연구·개발 프로세스 보안 관련 IEC 국제표준 인증 획득
	2022.12	- 중소기업 상생형 스마트공장 모델 제시
G	2020.3	- 사명을 LS산전에서 LS ELECTRIC으로 변경
	2025.3	- 자회사 KOC전기의 사명을 LS파워솔루션으로 변경

자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

표1. LS ELECTRIC SOTP(Sum of the Parts) 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 배, %, 원)

	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA	지분율	장부가	시장가	적용가
1) LS Electric 별도부문 영업가치						
- 전력기기	240	18			4,328	4,328
- 전력인프라	383	16			6,129	6,129
- 자동화	28	10			277	277
- 융합사업	-1	-			0	0
- 합계						**10,735**
2) 연결종속기업, 관계사 지분가치						
- LS메탈	18	8		216	143	0
- LS메카피온, LS사우타	-1	5		18	-7	0
-대련법인, 무석법인	5	5		14	23	0
- LS ELECTRIC Amercia				0	0	0
- LS ELECTRIC Europe				1	0	0
- LS ELECTRIC Vietnam				17	0	0
- 자사주 및 기타				0	0	0
- 합계						**0**
3) Total Value = 1) + 2)						**10,735**
4) 순차입금						395
5) NAV = 3) - 4)						**10,340**
6) 주당 순자산가치		주식수	2,933만주			352,584
7) 목표주가						**360,000**

주1: 별도부문 영업가치에 적용된 EV/EBITDA는 전력기기, 전력인프라 각각 18.0배, 16.0배로 글로벌 피어인 ABB, Schneider, SIEMENS, Hitachi의 평균값을 각각 20%, 35% 할인
주2: 자동화사업에 적용된 EV/EBITDA는 50% 할인
주3: 융합사업은 부진한 영업환경 등을 감안해 목표주가 산정에서 배제
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LS ELECTRIC 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	4,552	4,966	5,740	6,151
	- 수정 전	-	5,001	5,710	6,121
	- 변동률	-	*-0.7*	*0.5*	*0.5*
영업이익	- 수정 후	390	453	642	766
	- 수정 전	-	463	640	771
	- 변동률	-	*-2.2*	*0.4*	*-0.7*
영업이익률(수정 후)		8.6	9.1	11.2	12.5
EBITDA		503	579	765	885
(지배지분)순이익		239	301	451	551
EPS	- 수정 후	7,957	10,042	15,038	18,376
	- 수정 전	-	10,288	14,980	18,520
	- 변동률	-	*-2.4*	*0.4*	*-0.8*
PER		20.2	28.4	19.0	15.5
PBR		2.6	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA		10.7	15.3	11.3	9.3
ROE		13.4	15.3	19.5	19.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LS ELECTRIC의 부문별 실적 전망

지표	단위	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F	2027F
매출(연결)	**십억원**	**1,039**	**1,132**	**1,021**	**1,360**	**1,032**	**1,281**	**1,301**	**1,351**	**4,552**	**4,966**	**5,740**	**6,151**
전력기기		285	233	220	210	231	230	250	250	948	961	1,065	1,225
전력인프라		298	383	361	427	373	490	490	540	1,469	1,893	2,370	2,580
자동화		89	99	78	78	77	80	85	85	343	327	340	340
융합사업		78	93	60	117	57	77	78	78	348	289	351	392
LS 메탈		136	165	159	158	172	165	159	158	618	654	654	654
국내 자회사		65	70	70	142	108	70	70	70	347	318	280	280
중국 자회사		48	44	47	59	41	50	50	50	198	191	200	200
매출 y-y(연결)	**%**	***6.4***	***-5.8***	***-0.1***	***31.9***	***-0.6***	***13.2***	***27.4***	***-0.6***	***7.6***	***9.1***	***15.6***	***7.2***
전력기기		*24.3*	*-1.6*	*-1.6*	*-9.2*	*-18.9*	*-1.2*	*13.8*	*18.9*	*2.9*	*1.4*	*10.8*	*15.0*
전력인프라		*16.7*	*7.2*	*17.5*	*31.4*	*25.0*	*27.8*	*35.9*	*26.4*	*18.0*	*28.8*	*25.2*	*8.9*
자동화		*-24.2*	*-7.9*	*-8.0*	*-6.6*	*-13.3*	*-19.1*	*9.7*	*8.6*	*-12.5*	*-4.8*	*4.0*	*0.0*
융합사업		*23.7*	*-38.3*	*-51.1*	*6.7*	*-26.7*	*-17.7*	*29.7*	*-33.5*	*-22.0*	*-16.9*	*21.5*	*11.5*
LS 메탈		*-12.3*	*21.0*	*21.7*	*11.5*	*26.8*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*9.6*	*5.9*	*0.0*	*0.0*
국내 자회사		*2.4*	*13.7*	*12.9*	*84.9*	*65.2*	*0.6*	*-0.3*	*-50.6*	*31.5*	*-8.4*	*-11.9*	*0.0*
중국 자회사		*-54.1*	*-62.3*	*-30.7*	*-18.6*	*-13.3*	*13.1*	*5.7*	*-15.0*	*-0.5*	*-0.0*	*0.0*	*0.0*
영업이익(연결)	**십억원**	**94**	**110**	**66**	**120**	**87**	**111**	**126**	**129**	**390**	**453**	**642**	**766**
전력기기		60	52	39	33	46	46	45	40	184	177	208	239
전력인프라		21	61	19	44	31	49	51	59	145	191	314	381
자동화		0	5	-1	-4	3	2	3	3	1	11	17	17
융합사업		-5	-5	-4	-2	-6	-4	-3	-3	-17	-17	-18	-12
LS 메탈		0	7	1	3	1	2	2	2	11	6	7	7
국내 자회사		-5	-6	-4	6	-4	2	2	2	-8	2	8	8
중국 자회사		1	0	-0	-2	-4	2	2	2	-1	0	6	6
영업이익률(연결)	***%***	***9.0***	***9.7***	***6.5***	***8.8***	***8.5***	***8.7***	***9.7***	***9.5***	***8.6***	***9.1***	***11.2***	***12.5***
전력기기		*21.1*	*22.3*	*17.6*	*15.7*	*20.0*	*20.0*	*18.0*	*16.0*	*19.4*	*18.4*	*19.5*	*19.5*
전력인프라		*6.9*	*15.8*	*5.4*	*10.4*	*8.3*	*10.0*	*10.5*	*11.0*	*9.9*	*10.1*	*13.3*	*14.8*
자동화		*0.2*	*5.2*	*-0.6*	*-5.1*	*4.4*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*0.2*	*3.3*	*5.0*	*5.0*
융합사업		*-6.7*	*-5.8*	*-7.2*	*-1.7*	*-11.0*	*-4.7*	*-4.5*	*-4.5*	*-4.9*	*-5.8*	*-5.1*	*-3.0*
LS 메탈		*0.3*	*3.9*	*0.6*	*1.7*	*0.5*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.7*	*0.9*	*1.0*	*1.0*
국내 자회사		*-7.5*	*-8.2*	*-5.3*	*4.3*	*-3.9*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*-2.4*	*0.7*	*3.0*	*3.0*
중국 자회사		*2.3*	*0.9*	*-0.2*	*-4.1*	*-10.4*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*-0.5*	*0.1*	*3.0*	*3.0*
신규수주	십억원	444	476	465	984	784	-	-	-	2,370	-	-	-
수주잔고	십억원	2,587	2,762	2,903	3,448	3,889	-	-	-	3,448	-	-	-

주: 신규수주와 수주잔고는 전력인프라, 자동화, 태양광, 스마트그리드, 교통SOC 부문의 합계
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**4,552**	**4,966**	**5,740**	**6,151**
증감률 (%)	*7.6*	*9.1*	*15.6*	*7.2*
매출원가	**3,644**	**3,973**	**4,592**	**4,921**
매출총이익	**908**	**993**	**1,148**	**1,230**
Gross 마진 (%)	*19.9*	*20.0*	*20.0*	*20.0*
판매비와 일반관리비	518	540	506	464
영업이익	**390**	**453**	**642**	**766**
증감률 (%)	*20.0*	*16.2*	*41.9*	*19.2*
OP 마진 (%)	*8.6*	*9.1*	*11.2*	*12.5*
EBITDA	**503**	**579**	**765**	**885**
영업외손익	**-56**	**-56**	**-49**	**-40**
금융수익(비용)	-16	-26	-19	-10
기타영업외손익	-40	-30	-30	-30
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**333**	**396**	**594**	**725**
법인세비용	**91**	**95**	**142**	**174**
계속사업이익	242	301	451	551
당기순이익	**242**	**301**	**451**	**551**
증감률 (%)	*16.6*	*24.4*	*49.8*	*22.2*
Net 마진 (%)	*5.3*	*6.1*	*7.9*	*9.0*
지배주주지분 순이익	239	301	451	551
비지배주주지분 순이익	4	0	0	0
기타포괄이익	-29	0	0	0
총포괄이익	213	301	451	551

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	20.2	28.4	19.0	15.5
PBR(X)	2.6	4.1	3.4	2.8
PCR(X)	8.1	15.4	11.6	9.9
PSR(X)	1.1	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(X)	10.7	15.3	11.3	9.3
EV/EBIT(X)	13.8	19.6	13.4	10.7
EPS(W)	7,957	10,042	15,038	18,376
BPS(W)	61,292	70,343	83,896	100,787
SPS(W)	151,728	165,532	191,348	205,031
자기자본이익률(ROE, %)	13.4	15.3	19.5	19.9
총자산이익률(ROA, %)	5.9	6.6	8.9	9.6
투하자본이익률 (ROIC, %)	11.5	14.5	19.0	21.4
배당수익률(%)	1.8	0.4	0.5	0.5
배당성향(%)	36.1	9.9	9.9	8.1
총현금배당금(십억원)	86	30	45	45
보통주 주당배당금(W)	2,900	1,000	1,500	1,500
순부채(현금)/자기자본(%)	26.4	12.6	1.4	-12.6
총부채/자기자본(%)	137.3	117.3	110.4	97.3
이자발생부채	1,330	1,156	1,238	1,282
유동비율(%)	165.3	171.9	182.6	199.9
총발행주식수(mn)	30	30	30	30
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	160,800	285,000	285,000	285,000
시가총액(십억원)	4,824	8,550	8,550	8,550

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	660	700	994	1,448
매출채권	1,020	1,113	1,287	1,379
유동자산	**3,052**	**3,310**	**4,011**	**4,680**
유형자산	861	824	809	798
투자자산	151	165	190	204
비유동자산	**1,433**	**1,388**	**1,392**	**1,386**
자산총계	**4,485**	**4,698**	**5,402**	**6,067**
단기성부채	733	710	793	836
매입채무	408	445	515	551
유동부채	**1,846**	**1,925**	**2,197**	**2,341**
장기성부채	597	446	446	446
장기충당부채	16	17	20	22
비유동부채	**749**	**611**	**637**	**651**
부채총계	**2,595**	**2,537**	**2,834**	**2,992**
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,743	2,015	2,422	2,928
비지배주주지분	51	51	51	51
자본총계	**1,890**	**2,162**	**2,568**	**3,075**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**230**	**385**	**374**	**572**
당기순이익	242	301	451	551
+ 유/무형자산상각비	114	127	122	119
+ 종속, 관계기업관련손익	-2	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-43	0	0	0
Gross Cash Flow	592	554	740	860
- 운전자본의증가(감소)	-225	-42	-200	-98
투자활동 현금흐름	**-256**	**-86**	**-132**	**-117**
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-145	-80	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-23	-14	-26	-14
Free Cash Flow	85	305	274	472
Net Cash Flow	-26	300	241	455
재무활동현금흐름	**82**	**-260**	**53**	**-1**
자기자본 증가	-11	0	0	0
부채증감	94	-260	53	-1
현금의증가	76	40	294	454
기말현금 및 현금성자산	660	700	994	1,448
기말 순부채(순현금)	500	273	37	-386

HD현대일렉트릭 (267260.KS)

글로벌 No.1 변압기 기업

미국 시장 내 수주, 증설 모두 계획대로 진행 중. 숙련된 인력의 원활한 수급이 가능해 경쟁사 대비 우위를 확보할 수 있을 것. 증설 효과는 올해부터 확인 가능할 전망

Analyst 이민재
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 21페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**570,000원 (상향)**
현재가 (25/06/27)	**487,500원**
업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	3,055.94 / 781.56
시가총액(보통주)	17,573.0십억원
발행주식수(보통주)	36.0백만주
52주 최고가('25/06/25)	497,000원
최저가('24/09/06)	239,000원
평균거래대금(60일)	102,822백만원
배당수익률(2025E)	1.10%
외국인지분율	34.7%
주요주주	
에이치디현대 외 3 인	38.5%
국민연금공단	8.0%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	60.4	24.5	52.8
상대수익률 (%p)	36.8	-2.0	39.2

	2024	**2025E**	**2026F**	**2027F**
매출액	3,322	4,144	4,600	5,034
증감률	*22.9*	*24.7*	*11.0*	*9.5*
영업이익	669	912	1,059	1,170
증감률	*112.2*	*36.3*	*16.2*	*10.4*
영업이익률	*20.1*	*22.0*	*23.0*	*23.2*
(지배지분)순이익	502	702	826	924
EPS	13,914	19,487	22,903	25,619
증감률	*93.5*	*40.0*	*17.5*	*11.9*
PER	27.5	25.0	21.3	19.0
PBR	9.2	8.7	6.6	5.2
EV/EBITDA	18.3	17.1	14.2	12.4
ROE	39.3	40.0	35.5	30.7
부채비율	151.8	138.6	115.9	98.6
순차입금	-310	-790	-1,348	-2,091

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

오랜 노하우로 경쟁사와의 격차 확대

HD현대일렉트릭에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 57만원(기존 44만원)으로 29% 상향 조정

목표주가를 올리는 이유는 기준연도 변경을 통해 EBITDA를 20% 상향한데 기인. HD현대일렉트릭의 변압기 리드타임은 평균 4년으로 최근 프로젝트의 이익률이 더 높은 상황. 국내와 미국 공장 증설 역시 계획대로 진행되고 있음. 따라서 중장기 수익성 개선은 계속될 전망. 참고로 목표주가 기준 '26년 PER은 24배로 국내외 경쟁사와 유사한 수준

'24년 인건비 비중은 14%로 초고압 변압기 제품 특성상 숙련된 인력이 중요함. HD현대일렉트릭은 국내외 공장 운영으로 인력 수급이 원활한 상황. 증설 시 발빠르게 숙련된 인력 투입이 가능하기 때문에 Ramp-up에의 어려움 역시 적어, 경쟁사와의 경쟁에서 우위를 점할 전망

'23년 울산과 앨라배마에 이어 '25년 같은 지역에서 진행되는 초고압 변압기 증설은 계획대로 순항 중. 두 공장에서의 증설 물량은 각각 '25년과 '27년 본격적으로 나타날 전망

2Q25 Preview: 지나친 기대는 금물

연결기준 2분기 매출 1.0조원(+8% y-y), 영업이익 2,218억원(+6% y-y)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망. 영업이익률은 22.5%로 1분기 대비 환율 하락 등에도 불구하고 높은 수익성의 프로젝트 반영 효과가 더 클 것으로 추정

HD현대일렉트릭 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	917	789	816	1,015	986	7.5	-2.9	1,007	1,062	937
영업이익	210	164	166	218	222	5.6	1.6	232	239	206
영업이익률	*22.9*	*20.8*	*20.4*	*21.5*	*22.5*			*23.0*	*22.5*	*22.0*
세전이익	209	153	165	208	227	8.1	9.1	236	231	211
(지배)순이익	161	117	129	154	169	4.9	10.0	179	179	154

자료: HD현대일렉트릭, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

HD현대일렉트릭은 2017년 4월 현대중공업으로부터 인적분할 후 독립 출범한 전기전자기기 및 에너지 솔루션 전문 기업. 주요 제품으로 전력변압기, 고압차단기 등 전력기기와 배전반, 중저압차단기 등 배전기기, 전동기를 포함하는 회전기기 등이 있음. 2024년 매출액은 3조3,220억원(+23% y-y)이며 사업 부문별 매출 비중은 전력기기 48%, 배전기기 26%, 회전기기 16%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 미국의 신재생에너지 신규 수요 및 노후 전력설비로 인한 교체 수요 발생
- 중동 지역 내 투자 확대로 인한 전력설비 발주 증가

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체에 따른 국내외 설비투자 둔화 지속
- 저유가에 따른 신재생에너지 프로젝트 발주 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
GE Vernova	74.0	46.0	13.2	11.0	17.8	24.0
Siemens Energy	67.5	32.8	7.6	6.3	11.3	19.3
Dongfang Electric	9.7	8.1	0.9	0.9	9.7	10.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	9.4	11.4	27.5	25.0	21.3
PBR	1.9	2.8	9.2	8.7	6.6
PSR	0.7	1.1	4.1	4.2	3.8
ROE	22.1	27.7	39.3	40.0	35.5
ROIC	12.3	20.3	36.2	48.5	53.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

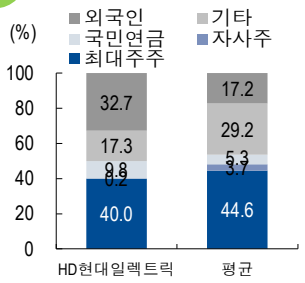
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	1,450	1,940	1,771	1,811	1,806	2,104	2,703	3,322
영업이익	-	62	-101	-157	73	10	133	315	669
영업이익률(%)	-	*4.3*	*-5.2*	*-8.8*	*4.0*	*0.5*	*6.3*	*11.7*	*20.1*
세전이익	-	22	-216	-334	-53	-40	164	311	650
순이익	-	14	-179	-264	-40	-34	162	259	498
지배지분순이익	-	14	-179	-264	-40	-34	162	259	502
EBITDA	-	94	-47	-121	115	53	180	368	734
CAPEX	-	38	54	147	57	28	33	75	122
Free Cash Flow	-	-43	-58	-89	148	82	-157	-98	912
EPS(원)	-	958	-7,353	-10,684	-1,117	-935	4,508	7,189	13,914
BPS(원)	-	42,734	34,974	19,418	18,841	17,927	22,820	29,077	41,662
DPS(원)	-	0	0	0	0	0	500	1,000	5,350
순차입금	-	271	528	563	228	169	358	510	-310
ROE(%)	-	1.4	-18.9	-34.1	-5.8	-5.1	22.1	27.7	39.3
ROIC(%)	-	N/A	-9.2	-15.0	3.5	-0.4	12.3	20.3	36.2
배당성향(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	13.9	38.4
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	1.2	1.4
순차입금 비율(%)	-	26.1	62.0	80.4	33.6	26.1	43.1	48.2	-20.6

자료: HD현대일렉트릭, NH투자증권 리서치본부

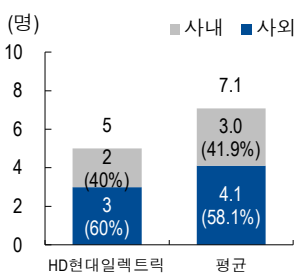
ESG Index & Event

G

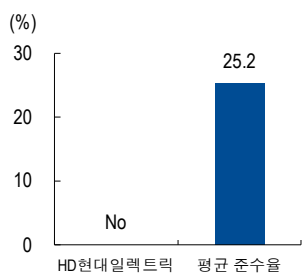
주주 구성



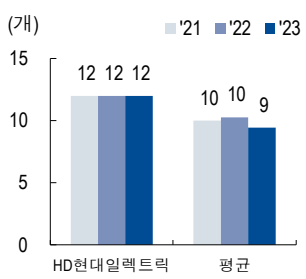
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



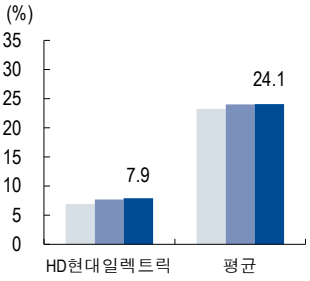
기업지배구조 핵심지표 준수



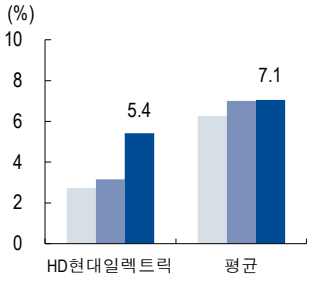
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: HD현대일렉트릭, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

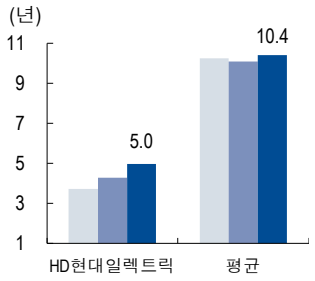
여성 임직원 비율



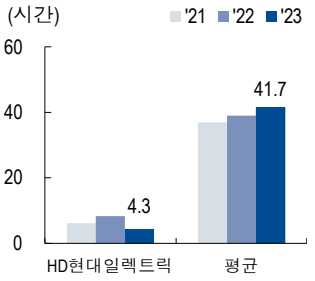
계약직 비율



근속연수



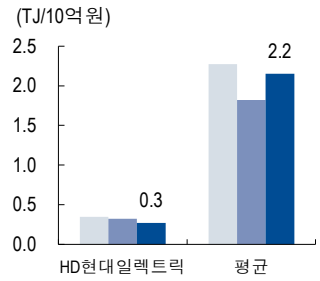
인당 교육시간



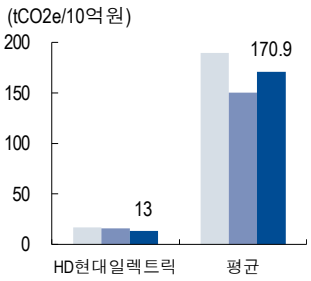
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: HD현대일렉트릭, NH투자증권 리서치본부

E

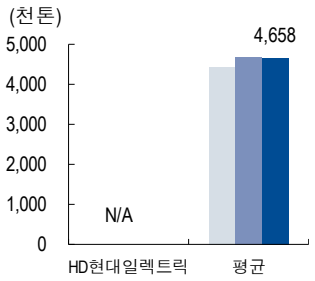
에너지 사용량



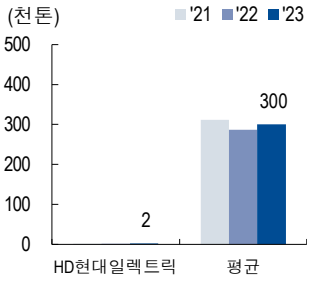
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: HD현대일렉트릭, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.10	- 퍼시피코에너지, 씨에스윈드 등과 진도군 해상풍력발전 사업 공동개발 위한 MOU 체결
	2022.12	- 2040년까지 모든 사업장에서 RE100 달성 계획을 발표
S	2023.4	- 한국표준협회와 주요 협력사 40곳을 대상으로 ESG 경영 지원 사업 진행
G	2023.2	- 기존의 사명인 현대일렉트릭 앞에 HD를 붙여 사명 변경
	2023.10	- 현대중공업으로부터 인적분할한 2017년 이후 첫 현금배당 실시

자료: HD현대일렉트릭, NH투자증권 리서치본부

표1. HD현대일렉트릭 SOTP(Sum of the Parts) 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 배, %, 원)

	'26F EBITDA	EV/EBITDA	지분율	장부가	시장가	적용가
1) 별도부문 영업가치						
-전력기기	1,143	17			19,943	19,943
-합계						**19,943**
2) 연결종속기업, 관계사 지분가치						
-자본재공제조합				2.5		2.5
-건설공제조합				0.4		0.4
-부산산업태양광㈜				0.1		0.1
-자사주 및 기타					27	27
-합계						**30**
3) Total Value = 1) + 2)						**19,973**
4) 순차입금						-532
5) NAV = 3) - 4)						**20,505**
6) 주당 순자산가치						568,831
7) 목표주가		주식수	3,605만주			**570,000**

자료: HD현대일렉트릭, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. HD현대일렉트릭 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	3,322	4,144	4,600	5,034
	- 수정 전	-	4,177	4,533	4,912
	- 변동률	-	*-0.8*	*1.5*	*2.5*
영업이익	- 수정 후	669	912	1,059	1,170
	- 수정 전	-	924	1,033	1,120
	- 변동률	-	*-1.3*	*2.5*	*4.4*
영업이익률(수정 후)		20.1	22.0	23.0	23.2
EBITDA		734	983	1,140	1,247
(지배지분)순이익		502	702	826	924
EPS	- 수정 후	13,914	19,487	22,903	25,619
	- 수정 전	-	19,749	22,357	24,560
	- 변동률	-	*-1.3*	*2.4*	*4.3*
PER		27.5	25.0	21.3	19.0
PBR		9.2	8.7	6.6	5.2
EV/EBITDA		18.3	17.1	14.2	12.4
ROE		39.3	40.0	35.5	30.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. HD현대일렉트릭 실적 및 수주 현황

지표	단위	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F	2027F
수주 총액	**십억원**	**7,298**	**8,808**	**9,687**	**10,969**	**9,509**	**-**	**-**	**-**	**10,969**	**-**	**-**	**-**
북미	백만달러	759	411	261	335	745	-	-	-	1,766	-	-	-
중동	백만달러	189	117	146	92	231	-	-	-	544	-	-	-
선박용제품	백만달러	129	81	53	95	124	-	-	-	358	-	-	-
수주잔고	십억원	6,497	7,090	7,181	7,647	8,494	-	-	-	7,647	-	-	-
매출	**십억원**	**801**	**917**	**789**	**816**	**1,015**	**986**	**937**	**1,207**	**3,322**	**4,144**	**4,600**	**5,034**
전력기기	십억원	317	378	313	581	464	472	407	662	1,589	2,005	2,306	2,582
회전기기	십억원	143	140	131	123	167	154	151	148	537	620	659	692
배전기기	십억원	239	254	175	200	179	200	192	220	868	792	871	958
종속법인 및 기타	십억원	103	145	169	-88	205	160	186	177	329	728	764	802
매출 증감률	**%**	***40.9***	***42.7***	***13.6***	***2.3***	***26.7***	***7.5***	***18.8***	***48.0***	***22.9***	***24.7***	***11.0***	***9.5***
전력기기	*%*	*70.4*	*38.9*	*-4.1*	*66.0*	*46.1*	*25.0*	*30.0*	*14.0*	*40.1*	*26.2*	*15.0*	*12.0*
회전기기	*%*	*32.2*	*16.0*	*10.8*	*1.3*	*17.1*	*10.0*	*15.0*	*20.0*	*14.6*	*15.4*	*6.3*	*5.0*
배전기기	*%*	*52.8*	*60.8*	*24.1*	*-14.8*	*-24.9*	*-21.3*	*10.0*	*10.0*	*25.8*	*-8.8*	*10.0*	*10.0*
종속법인 및 기타	*%*	*-13.3*	*58.1*	*56.0*	*-197.2*	*99.8*	*10.0*	*10.0*	*-*	*-19.8*	*121.4*	*5.0*	*5.0*
영업이익	**십억원**	**129**	**210**	**164**	**166**	**218**	**222**	**206**	**266**	**669**	**912**	**1,059**	**1,170**
영업이익 증감률	*%*	*178.1*	*257.0*	*91.8*	*33.4*	*69.4*	*5.6*	*25.8*	*59.7*	*112.2*	*36.3*	*16.2*	*10.4*
영업이익률	***%***	***16.1***	***22.9***	***20.8***	***20.4***	***21.5***	***22.5***	***22.0***	***22.0***	***20.1***	***22.0***	***23.0***	***23.2***

자료: HD현대일렉트릭, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**3,322**	**4,144**	**4,600**	**5,034**
증감률 (%)	*22.9*	*24.7*	*11.0*	*9.5*
매출원가	**2,278**	**2,701**	**2,958**	**3,229**
매출총이익	**1,045**	**1,443**	**1,642**	**1,805**
Gross 마진 (%)	*31.4*	*34.8*	*35.7*	*35.9*
판매비와 일반관리비	376	532	582	636
영업이익	**669**	**912**	**1,059**	**1,170**
증감률 (%)	*112.2*	*36.3*	*16.2*	*10.4*
OP 마진 (%)	*20.1*	*22.0*	*23.0*	*23.2*
EBITDA	**734**	**983**	**1,140**	**1,247**
영업외손익	**-19**	**19**	**35**	**54**
금융수익(비용)	-7	9	25	44
기타영업외손익	-12	10	10	10
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**650**	**931**	**1,094**	**1,224**
법인세비용	**152**	**233**	**273**	**306**
계속사업이익	498	698	820	918
당기순이익	**498**	**698**	**820**	**918**
증감률 (%)	*92.1*	*40.0*	*17.5*	*11.9*
Net 마진 (%)	*15.0*	*16.8*	*17.8*	*18.2*
지배주주지분 순이익	502	702	826	924
비지배주주지분 순이익	-3	-4	-5	-6
기타포괄이익	24	0	0	0
총포괄이익	522	698	820	918

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	27.5	25.0	21.3	19.0
PBR(X)	9.2	8.7	6.6	5.2
PCR(X)	18.3	17.7	15.3	14.0
PSR(X)	4.1	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA(X)	18.3	17.1	14.2	12.4
EV/EBIT(X)	20.1	18.4	15.3	13.2
EPS(W)	13,914	19,487	22,903	25,619
BPS(W)	41,662	55,806	73,368	93,645
SPS(W)	92,167	114,959	127,598	139,663
자기자본이익률(ROE, %)	39.3	40.0	35.5	30.7
총자산이익률(ROA, %)	14.9	16.2	15.6	14.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	36.2	48.5	53.1	54.6
배당수익률(%)	1.4	1.1	1.1	1.1
배당성향(%)	38.4	27.4	23.3	20.9
총현금배당금(십억원)	193	193	193	193
보통주 주당배당금(W)	5,350	5,350	5,350	5,350
순부채(현금)/자기자본(%)	-20.6	-39.2	-51.1	-62.1
총부채/자기자본(%)	151.8	138.6	115.9	98.6
이자발생부채	400	435	445	456
유동비율(%)	138.1	153.2	170.0	190.4
총발행주식수(mn)	36	36	36	36
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	382,000	487,500	487,500	487,500
시가총액(십억원)	13,770	17,573	17,573	17,573

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	570	1,046	1,602	2,343
매출채권	797	994	1,103	1,208
유동자산	**2,764**	**3,782**	**4,639**	**5,667**
유형자산	730	717	793	771
투자자산	6	8	9	12
비유동자산	**1,032**	**1,020**	**1,061**	**1,016**
자산총계	**3,796**	**4,803**	**5,700**	**6,683**
단기성부채	187	206	217	228
매입채무	326	407	452	494
유동부채	**2,001**	**2,469**	**2,729**	**2,977**
장기성부채	213	228	228	228
장기충당부채	51	64	71	78
비유동부채	**287**	**320**	**330**	**340**
부채총계	**2,288**	**2,790**	**3,060**	**3,317**
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	816	1,326	1,959	2,690
비지배주주지분	6	1	-4	-10
자본총계	**1,508**	**2,013**	**2,641**	**3,366**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**1,034**	**703**	**864**	**960**
당기순이익	498	698	820	918
+ 유/무형자산상각비	65	72	81	77
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	754	993	1,150	1,257
- 운전자본의증가(감소)	361	-67	-37	-36
투자활동 현금흐름	**-143**	**-69**	**-126**	**-37**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-122	-50	-150	-50
+ 투자자산의매각(취득)	2	-1	-2	-2
Free Cash Flow	912	653	714	910
Net Cash Flow	891	634	738	923
재무활동현금흐름	**-518**	**-158**	**-182**	**-182**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-518	-158	-182	-182
현금의증가	394	476	556	741
기말현금 및 현금성자산	570	1,046	1,602	2,343
기말 순부채(순현금)	-310	-790	-1,348	-2,091

효성중공업 (298040.KS)

올해부터 본격적인 실적 개선

수익성 개선과 건설 부문의 가치 반영해 목표주가 대폭 상향. 북미와 유럽 매출 확대, 국내외 공장 증설에 힘입어 외형 성장과 이익 개선 동시에 달성할 전망

Analyst 이민재
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 27페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**1,050,000원 (상향)**
현재가 (25/06/27)	**857,000원**
업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	3,055.94 / 781.56
시가총액(보통주)	7,991.1십억원
발행주식수(보통주)	9.3백만주
52주 최고가('25/06/26)	863,000원
최저가('24/09/06)	248,500원
평균거래대금(60일)	42,360백만원
배당수익률(2025E)	0.58%
외국인지분율	22.7%
주요주주	
효성 외 12 인	44.0%
국민연금공단	12.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	93.2	121.7	134.8
상대수익률 (%p)	64.9	74.5	113.9

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,895	5,125	5,691	5,891
증감률	*13.8*	*4.7*	*11.0*	*3.5*
영업이익	362	501	639	710
증감률	*40.6*	*38.1*	*27.5*	*11.2*
영업이익률	*7.4*	*9.8*	*11.2*	*12.1*
(지배지분)순이익	223	352	464	570
EPS	23,876	37,703	49,791	61,097
증감률	*92.0*	*57.9*	*32.1*	*22.7*
PER	16.5	22.7	17.2	14.0
PBR	1.9	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	9.8	14.6	11.1	9.4
ROE	14.9	17.1	19.2	19.7
부채비율	202.5	180.8	163.8	139.3
순차입금	476	41	-528	-1,197

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

지역별 매출 전환과 증설 효과

효성중공업에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 105만원(기존 60만원)으로 75% 상향 조정

목표주가를 상향하는 이유는 1) 기준연도 변경을 통해 EBITDA를 32% 상향하고, 2) EV/EBITDA 배수를 17배(기존 15배)로 올리고, 3) 국내 부동산 경기 회복을 감안해 건설 부문 영업가치를 0.5조원(기존 0원)으로 반영했기 때문. 참고로 목표주가 기준 '26년 중공업 부문 PER은 24배로 경쟁사와 유사한 수준

지난 4개 분기 북미와 유럽의 수주 비중은 46%인데, 매출 비중은 34%에 불과함. 수익성 높은 수주잔고가 매출로 전환되면서 이익은 개선될 전망. 올해부터 본격적으로 경쟁사와 유사한 수익성을 보일 것

'24년 6월 창원과 멤피스 내 초고압 변압기 공장 증설은 올해와 내년 중으로 마무리될 전망. 또 '25년 5월 멤피스 내 초고압 변압기 공장 추가 투자를 계획했고, '27년 마무리될 예정. 이를 통해 미국向 초고압 변압기 매출 확대로 추가적인 수익성 개선 역시 가능할 전망

2Q25 Preview: 시장 기대 수준의 이익 예상

연결기준 2분기 매출 1.2조원(+5% y-y), 영업이익 1,205억원(+92% y-y)으로 컨센서스에 부합할 전망. 부문별 영업이익률은 중공업 13%, 건설 3%로 추정. 특히 건설 부문은 작년 주요 현안 현장들이 정리되고 부동산 경기 역시 회복되고 있기 때문에 반영되는 제반 비용이 제한적인 상황

효성중공업 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,194	1,145	1,572	1,076	1,250	4.7	16.2	1,245	1,334	1,200
영업이익	63	111	132	102	121	92.3	17.7	120	129	104
영업이익률	*5.2*	*9.7*	*8.4*	*9.5*	*9.6*			*9.6*	*9.7*	*8.7*
세전이익	33	90	66	130	127	281.8	-2.9	122	113	111
(지배)순이익	36	74	91	102	85	137.3	-16.4	80	81	72

자료: 효성중공업, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

효성중공업은 2018년 6월 효성으로부터 중공업 및 건설사업부문이 인적분할 후 2018년 7월 재상장한 기업. 중공업 부문은 초고압 및 중저압 변압기, 차단기, 전동기, 감속기 등 전력기기를 생산. 건설 부문은 재건축 사업을 중심으로 주택사업, 업무 및 상업시설, 토목, 환경, OSC 사업 등의 건설 사업 영위. 2024년 매출액은 4조 8,950억원(+14% y-y)이며, 사업 부문별 매출 비중은 중공업 63%, 건설 36%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 미국의 신재생에너지 신규 수요 및 노후 전력설비로 인한 교체 수요 발생
- 중동 지역 내 투자 확대로 인한 전력설비 발주 증가
- 실수요 회복 및 재건축 관련 부동산 대책 추가 발표로 인한 부동산 경기 회복

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체에 따른 국내외 설비투자 둔화
- 고금리 등에 따른 신재생에너지 프로젝트 발주 지연 및 부동산 경기 회복 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Siemens Energy	67.5	32.8	7.6	6.3	11.3	19.3
Eaton	29.4	26.0	7.2	6.5	24.3	25.2
ABB	23.6	21.7	7.0	6.0	29.7	27.8
Obayashi Corp.	9.7	14.0	1.2	1.3	12.6	9.2
대우건설	6.6	4.9	0.4	0.4	5.8	7.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	13.0	16.5	22.7	17.2	14.0
PBR	1.4	1.9	3.6	3.0	2.5
PSR	0.4	0.7	1.6	1.4	1.4
ROE	11.3	14.9	17.1	19.2	19.7
ROIC	10.4	22.4	13.8	21.3	24.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

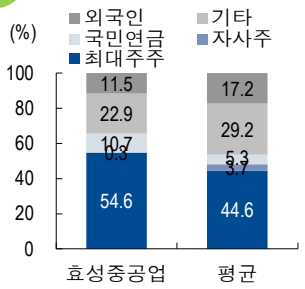
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	2,180	3,781	2,984	3,095	3,510	4,301	4,895
영업이익	-	-	50	130	44	120	143	258	362
영업이익률(%)	-	-	*2.3*	*3.4*	*1.5*	*3.9*	*4.1*	*6.0*	*7.4*
세전이익	-	-	4	56	-18	94	60	170	224
순이익	-	-	2	16	-19	77	29	132	223
지배지분순이익	-	-	2	13	-22	58	10	116	223
EBITDA	-	-	73	201	120	191	226	343	435
CAPEX	-	-	22	11	89	41	94	32	84
Free Cash Flow	-	-	-19	64	297	69	-161	422	328
EPS(원)	-	-	352	1,409	-2,382	6,178	1,096	12,438	23,876
BPS(원)	-	-	97,004	97,403	94,759	99,975	104,517	115,857	204,677
DPS(원)	-	-	0	0	0	0	0	2,500	5,000
순차입금	-	-	1,010	1,372	1,106	1,148	1,317	942	476
ROE(%)	-	-	0.2	1.4	-2.5	6.3	1.1	11.3	14.9
ROIC(%)	-	-	-	3.0	2.2	6.5	5.0	10.4	22.4
배당성향(%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.1	20.9
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	1.3
순차입금 비율(%)	-	-	111.6	138.5	114.2	110.7	119.3	76.9	23.1

자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부

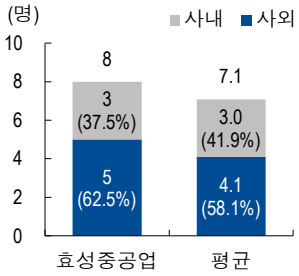
ESG Index & Event

G

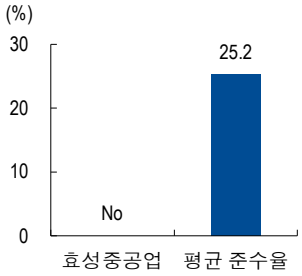
주주 구성



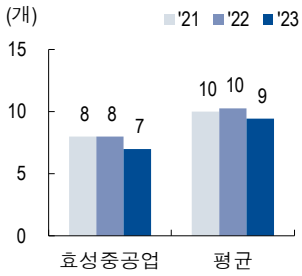
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



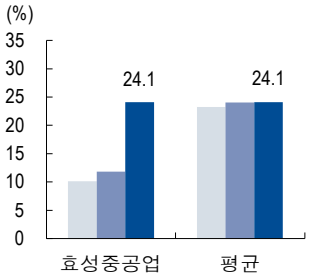
기업지배구조 핵심지표 준수



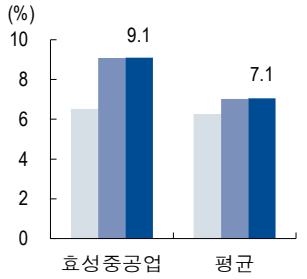
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 효성중공업, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

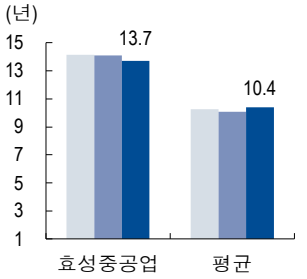
여성 임직원 비율



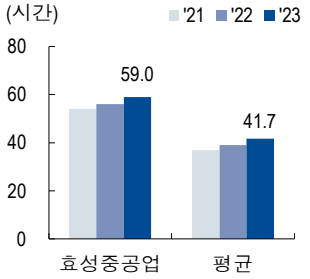
계약직 비율



근속연수



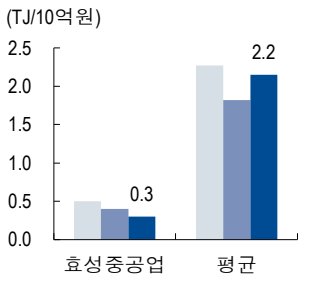
인당 교육시간



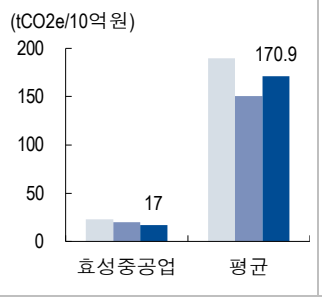
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부

E

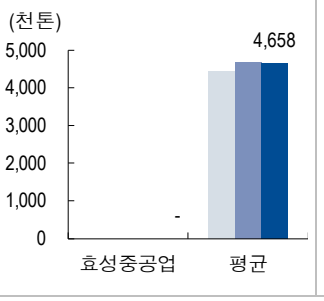
에너지 사용량



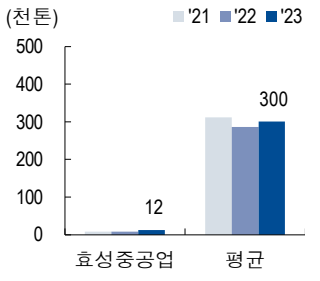
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.10	- 효성중공업, 2023 한국전기산업대전에서 친환경 미래 전력 시스템 소개
	2023.02	- 글로벌 탄소정보공개기관 CDP로부터 저탄소 녹색성장구현 기업으로 인정
S	2023.1	- 효성중공업, 협력사 안전보건관리체계 구축 지원
G	2024.2	- 2018년 효성으로부터 인적분할 이후 첫 배당 실시

자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부

표1. 효성중공업 SOTP(Sum of the Parts) 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 배, %, 원)

	'26F EBITDA	EV/EBITDA	지분율	장부가	시장가	적용가
1) 별도부문 영업가치						
- 중공업	729	17				12,395
- 건설	101	5				504
- 합계						**12,899**
2) 연결종속기업, 관계사 지분가치						
- 자사주 및 기타					108	108
- 합계						**108**
3) Total Value = 1) + 2)						**13,007**
4) 순차입금						401
5) NAV = 3) - 4)						**12,606**
6) 주당 순자산가치			주식수	932만주		1,351,986
7) 목표주가			할인율	30.0%		**1,050,000**

주1: 2026년 실적 기준; 주2: 영업가치를 WACC(가중평균자본비용) 6.8%로 할인해 적용; 주3: WACC는 자기자본비용 8.6%, 타인자본비용 5.0%, 부채비율 102%를 감안해 산출
자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 효성중공업 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	4,895	5,125	5,691	5,891
	- 수정 전	-	5,120	5,480	5,680
	- 변동률	-	*0.1*	*3.8*	*3.7*
영업이익	- 수정 후	362	501	639	710
	- 수정 전	-	510	594	663
	- 변동률	-	*-1.8*	*7.5*	*7.1*
영업이익률(수정 후)		7.4	9.8	11.2	12.1
EBITDA		435	565	697	762
(지배지분)순이익		223	352	464	570
EPS	- 수정 후	23,876	37,703	49,791	61,097
	- 수정 전	-	33,906	43,980	53,947
	- 변동률	-	*11.2*	*13.2*	*13.3*
PER		16.5	22.7	17.2	14.0
PBR		1.9	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA		9.8	14.6	11.1	9.4
ROE		14.9	17.1	19.2	19.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 효성중공업의 부문별 실적 전망

지표	단위	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F	2027F
매출	**십억원**	**985**	**1,194**	**1,145**	**1,572**	**1,075**	**1,250**	**1,200**	**1,600**	**4,895**	**5,125**	**5,691**	**5,891**
중공업		582	745	711	1,061	731	830	800	1,200	3,099	3,561	4,131	4,331
건설		402	449	433	481	344	420	400	400	1,765	1,564	1,560	1,560
매출증감률	***%***	***16.3***	***6.3***	***10.2***	***21.6***	***9.2***	***4.7***	***4.8***	***1.8***	***13.8***	***4.7***	***11.0***	***3.5***
중공업		*22.2*	*4.6*	*19.8*	*32.9*	*25.5*	*11.5*	*12.5*	*13.1*	*20.1*	*14.9*	*16.0*	*4.8*
건설		*8.8*	*9.3*	*-2.9*	*-2.6*	*-14.4*	*-6.5*	*-7.7*	*-16.8*	*2.6*	*-11.4*	*-0.3*	*0.0*
신규수주	**십억원**	**1,683**	**1,818**	**2,351**	**2,840**	**2,190**	**-**	**-**	**-**	**8,692**	**-**	**-**	**-**
중공업		1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	-	-	-	5,834	-	-	-
건설		307	299	475	1,777	182	-	-	-	2,858	-	-	-
수주잔고	**십억원**	**13,677**	**13,730**	**16,072**	**17,907**	**18,980**	**-**	**-**	**-**	**17,907**	**-**	**-**	**-**
중공업		6,131	6,570	8,647	9,205	10,429	-	-	-	9,205	-	-	-
건설		7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	-	-	-	8,702	-	-	-
영업이익	**십억원**	**56**	**63**	**111**	**132**	**102**	**121**	**104**	**174**	**362**	**501**	**639**	**710**
중공업		36	65	99	115	90	108	92	162	315	452	592	663
건설		20	-2	12	17	12	13	12	12	47	49	47	47
영업이익률	***%***	***5.7***	***5.2***	***9.7***	***8.4***	***9.5***	***9.6***	***8.7***	***10.9***	***7.4***	***9.8***	***11.2***	***12.1***
중공업		*6.2*	*8.7*	*13.9*	*10.8*	*12.3*	*13.0*	*11.5*	*13.5*	*10.2*	*12.7*	*14.3*	*15.3*
건설		*5.0*	*-0.5*	*2.9*	*3.5*	*3.5*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*2.7*	*3.1*	*3.0*	*3.0*

자료: 효성중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**4,895**	**5,125**	**5,691**	**5,891**
증감률 (%)	*13.8*	*4.7*	*11.0*	*3.5*
매출원가	**4,103**	**4,145**	**4,529**	**4,644**
매출총이익	**792**	**980**	**1,162**	**1,247**
Gross 마진 (%)	*16.2*	*19.1*	*20.4*	*21.2*
판매비와 일반관리비	429	479	523	537
영업이익	**362**	**501**	**639**	**710**
증감률 (%)	*40.6*	*38.1*	*27.5*	*11.2*
OP 마진 (%)	*7.4*	*9.8*	*11.2*	*12.1*
EBITDA	**435**	**565**	**697**	**762**
영업외손익	**-139**	**17**	**46**	**129**
금융수익(비용)	-39	27	96	179
기타영업외손익	-99	-10	-50	-50
종속, 관계기업관련손익	-2	0	0	0
세전계속사업이익	**224**	**518**	**684**	**840**
법인세비용	**1**	**114**	**151**	**185**
계속사업이익	223	404	534	655
당기순이익	**223**	**404**	**534**	**655**
증감률 (%)	*69.0*	*81.3*	*32.1*	*22.7*
Net 마진 (%)	*4.6*	*7.9*	*9.4*	*11.1*
지배주주지분 순이익	223	352	464	570
비지배주주지분 순이익	0	53	69	85
기타포괄이익	629	0	0	0
총포괄이익	852	404	534	655

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	16.5	22.7	17.2	14.0
PBR(X)	1.9	3.6	3.0	2.5
PCR(X)	8.4	14.4	12.4	11.2
PSR(X)	0.7	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA(X)	9.8	14.6	11.1	9.4
EV/EBIT(X)	11.8	16.4	12.1	10.1
EPS(W)	23,876	37,703	49,791	61,097
BPS(W)	204,677	237,386	282,185	338,288
SPS(W)	524,956	549,624	610,303	631,752
자기자본이익률(ROE, %)	14.9	17.1	19.2	19.7
총자산이익률(ROA, %)	4.1	6.2	7.4	8.2
투하자본이익률 (ROIC, %)	22.4	13.8	21.3	24.0
배당수익률(%)	1.3	0.6	0.6	0.6
배당성향(%)	20.9	13.2	10.0	8.2
총현금배당금(십억원)	47	47	47	47
보통주 주당배당금(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
순부채(현금)/자기자본(%)	23.1	1.7	-18.2	-34.1
총부채/자기자본(%)	202.5	180.8	163.8	139.3
이자발생부채	1,313	1,380	1,437	1,458
유동비율(%)	98.2	111.5	125.9	143.0
총발행주식수(mn)	9	9	9	9
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	393,000	857,000	857,000	857,000
시가총액(십억원)	3,665	7,991	7,991	7,991

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	249	683	1,252	1,921
매출채권	969	1,014	1,126	1,166
유동자산	**3,036**	**3,602**	**4,493**	**5,275**
유형자산	2,172	2,114	2,061	2,014
투자자산	356	373	414	429
비유동자산	**3,182**	**3,175**	**3,159**	**3,121**
자산총계	**6,219**	**6,777**	**7,651**	**8,396**
단기성부채	665	688	746	766
매입채무	638	668	742	768
유동부채	**3,093**	**3,230**	**3,569**	**3,688**
장기성부채	648	692	692	692
장기충당부채	141	148	164	170
비유동부채	**1,070**	**1,134**	**1,182**	**1,200**
부채총계	**4,163**	**4,364**	**4,751**	**4,888**
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	353	658	1,076	1,599
비지배주주지분	147	200	269	354
자본총계	**2,056**	**2,413**	**2,900**	**3,509**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**412**	**487**	**638**	**723**
당기순이익	223	404	534	655
+ 유/무형자산상각비	73	64	58	52
+ 종속, 관계기업관련손익	2	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-20	0	0	0
Gross Cash Flow	437	555	647	712
- 운전자본의증가(감소)	44	19	46	16
투자활동 현금흐름	**-215**	**-73**	**-80**	**-28**
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-84	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	46	-17	-41	-15
Free Cash Flow	328	487	638	723
Net Cash Flow	197	414	558	695
재무활동현금흐름	**-228**	**20**	**11**	**-26**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-228	20	11	-26
현금의증가	-29	434	569	669
기말현금 및 현금성자산	249	683	1,252	1,921
기말 순부채(순현금)	476	41	-528	-1,197

산일전기 (062040.KS)

계획대로 진행 중인 사업

트럼프 행정부 정책발 불확실성을 무색하게 할 만큼 미국 내 중저압 변압기 수요는 견조한 모습. 증설 역시 계획대로 진행 중. 규모의 경제까지 발생해 수익성 개선은 계속될 전망

Analyst 이민재
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 33페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**104,000원 (상향)**
현재가 (25/06/27)	**84,200원**
업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	3,055.94 / 781.56
시가총액(보통주)	2,563.5십억원
발행주식수(보통주)	30.4백만주
52주 최고가('25/06/25)	86,600원
최저가('24/09/06)	29,650원
평균거래대금(60일)	26,438백만원
배당수익률(2025E)	0.50%
외국인지분율	9.5%
주요주주	
박동석 외 3 인	55.4%
국민연금공단	5.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	51.4	28.2	-
상대수익률 (%p)	29.2	0.8	-

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	334	442	537	629
증감률	*55.7*	*32.3*	*21.5*	*17.1*
영업이익	109	160	194	227
증감률	*134.4*	*46.1*	*21.6*	*17.2*
영업이익률	*32.7*	*36.1*	*36.2*	*36.2*
(지배지분)순이익	84	123	150	177
EPS	3,214	4,027	4,929	5,822
증감률	*-63.5*	*25.3*	*22.4*	*18.1*
PER	21.3	20.9	17.1	14.5
PBR	4.8	4.7	3.8	3.0
EV/EBITDA	17.6	14.4	11.4	9.3
ROE	29.9	25.1	24.5	23.2
부채비율	13.5	14.2	13.8	13.0
순차입금	-113	-181	-273	-394

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

성장하는 시장과 증설 효과

산일전기에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 104,000원(기존 90,000원)으로 20% 상향 조정

투자의견을 유지하는 이유는 미국 내 전력설비 투자 확대로 중저압 변압기의 중장기 수요 증가가 예상되기 때문. 증설 역시 원활하게 진행되고 있으며 이에 따른 실적 개선 효과가 지속 중

목표주가를 상향하는 이유는 기준연도 변경을 통해 EBITDA를 24% 상향했기 때문. 참고로 목표주가 기준 '26년 PER은 22배로 국내 대형 3社와 유사한 수준

트럼프 행정부 정책발 불확실성이 확대되며 재생에너지 투자는 지연되고 있지만, 다른 발전원보다는 빠르게 공급할 수 있기 때문에 관련 투자는 계속될 전망. 경기 안산 2공장 증설 및 생산은 정상적으로 진행 중. '27년 이후 시장 상황에 따른 추가 투자로 규모의 경제 효과 유지 가능할 전망. 1분기와 같은 수익성 개선 효과 역시 계속될 것으로 예상

2Q25 Preview: 1분기에 이은 실적 개선

연결기준 2분기 매출 1,080억원(+44% y-y), 영업이익 394억원(+60% y-y)으로 컨센서스에 부합할 전망. 영업이익률은 37%로 추정하는데, 1분기 대비 낮아진 원-달러 환율에도 불구하고 1분기에 이어 제품 믹스 개선과 규모의 경제가 발생할 것으로 예상되기 때문

산일전기 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	75	80	108	99	108	44.0	9.3	100	113	110
영업이익	25	28	34	38	39	57.7	5.1	35	41	40
영업이익률	*33.3*	34.9	31.1	38.0	*36.5*			*35.0*	*36.0*	*36.5*
세전이익	22	29	33	39	39	79.2	1.8	35	38	41
(지배)순이익	17	23	27	31	39	131.9	26.2	35	33	29

자료: 산일전기, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

산일전기는 1987년 설립되어 전력망, 신재생 에너지, 산업용 변압기 시장에서 변압기 및 리액터의 제조 및 판매를 주요 사업으로 하고 있음. 2024년 매출액은 3,340억원(+55% y-y)을 기록하였으며 변압기, 리액터 등이 매출액의 98%를 차지. 주요 거래처는 각국의 전력망 인프라 사업자, 글로벌 인버터 제조사 및 신재생에너지 관련 사업자, 국내외 에너지 관련 민간 및 공공기관 등임. 당사의 매출 80% 이상이 수출로 발생하고 있으며, 수출의 80% 이상을 미국이 차지하고 있음. 미국 노후 전력망 교체수요, 탄소 중립을 위한 신재생 에너지 수요, 글로벌 빅테크 업체들의 AI 데이터센터 투자 증가와 함께 동사의 수주도 증가 중. 동사는 글로벌 인버터 업체들과의 레퍼런스를 토대로 지속적인 성장 이어나갈 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 미국 노후 전력설비 교체, AI 데이터센터 건설 증가에 따른 전력 수요 증가
- 탈탄소 움직임 확대에 따른 신재생 에너지 수요 상승

Downside Risk

- 트럼프 당선에 따른 신재생 에너지 관련 보조금 및 지원 정책 축소
- 고금리 등에 따른 신재생 에너지 프로젝트 발주 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
GE Vernova	74.0	46.0	13.2	11.0	17.8	24.0
Siemens Energy	67.5	32.8	7.6	6.3	11.3	19.3
Dongfang Electric	9.7	8.1	0.9	0.9	9.7	10.8
Eaton	29.4	26.0	7.2	6.5	24.3	25.2

자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	-	21.3	20.9	17.1	14.5
PBR	-	4.8	4.7	3.8	3.0
PSR	-	5.3	5.8	4.8	4.1
ROE	46.2	29.9	25.1	24.5	23.2
ROIC	45.9	39.0	36.6	38.4	40.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

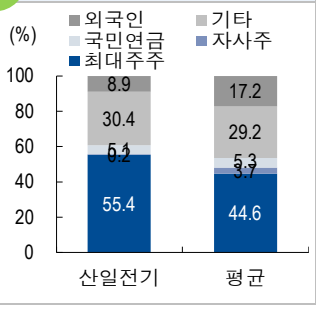
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**59**	**54**	**51**	**65**	**64**	**65**	**108**	**215**	**334**
영업이익	3	1	-4	4	2	0	12	47	109
영업이익률(%)	*4.8*	*2.0*	*-8.1*	*6.2*	*2.9*	*0.7*	*11.3*	*21.7*	*32.7*
세전이익	3	1	5	3	2	1	5	48	105
순이익	**2**	**1**	**4**	**2**	**1**	**1**	**4**	**39**	**84**
지배지분순이익	**2**	**1**	**4**	**2**	**1**	**1**	**4**	**39**	**84**
EBITDA	6	5	-1	7	4	3	15	49	112
CAPEX	12	1	1	1	1	4	4	23	90
Free Cash Flow	-6	1	-3	4	3	-8	-1	12	-74
EPS(원)	498	210	1,013	548	335	268	963	8,807	3,214
BPS(원)	6,935	6,514	8,130	8,937	9,265	9,538	10,114	26,290	14,263
DPS(원)	0	0	0	0	0	100	100	947	420
순차입금	33	34	24	25	25	35	38	-6	-113
ROE(%)	14.3	3.1	13.8	6.4	3.7	2.9	9.8	46.2	29.9
ROIC(%)	7.3	1.8	-5.9	5.5	2.5	0.7	9.8	45.9	39.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	37.3	10.4	11.6	15.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.6
순차입금 비율(%)	110.2	123.2	70.3	66.3	62.5	86.4	86.4	-4.5	-25.9

자료: 산일전기, NH투자증권 리서치본부

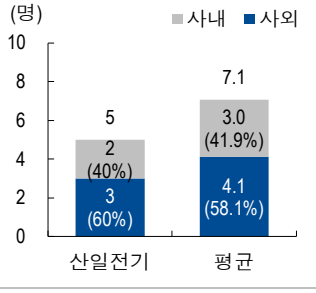
ESG Index & Event

G

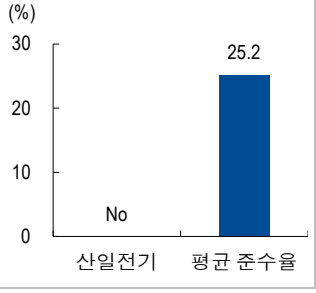
주주 구성



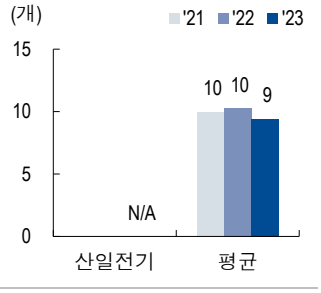
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



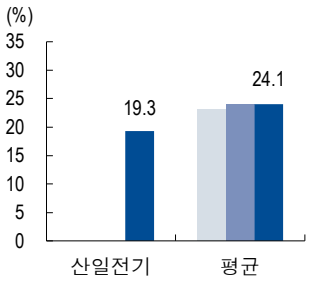
기업지배구조 핵심지표 준수



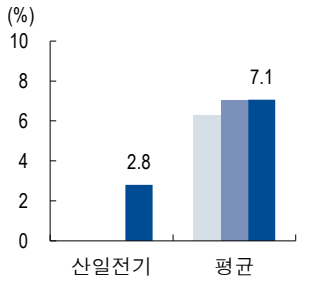
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 산일전기, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

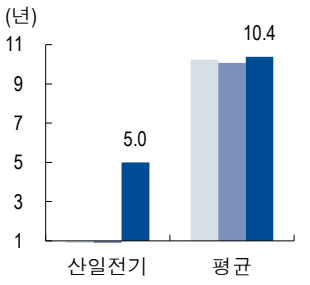
여성 임직원 비율



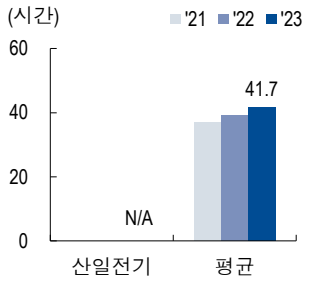
계약직 비율



근속연수



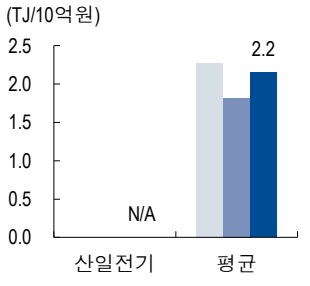
인당 교육시간



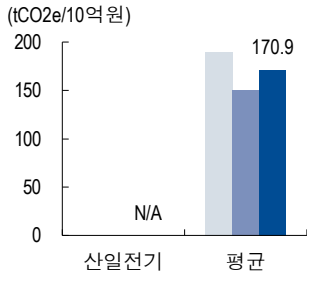
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 산일전기, NH투자증권 리서치본부

E

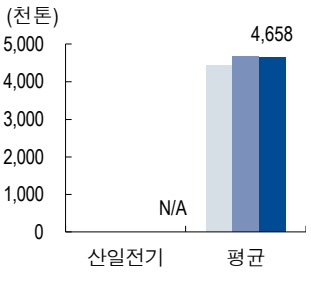
에너지 사용량



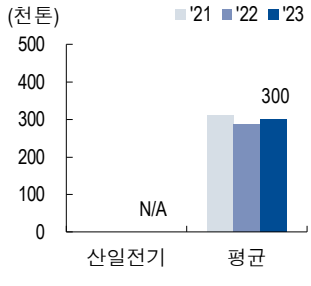
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 산일전기, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.11	- 티마이크 코퍼레이션과 약 120억원 규모의 태양광 발전소 변압기 공급 계약 체결
S	N/A	- N/A
G	2024.8	- 산일전기, 유가증권시장 상장
	2025.1	- '2025년 코리아 캐피탈마켓 더벨 리그테이블 어워즈'에서 베스트 IPO상 수상

자료: 산일전기, NH투자증권 리서치본부

표1. 산일전기 SOTP(Sum of the Parts) 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 배, %, 원)

	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA	지분율	장부가	시장가	적용가
1) 별도부문 영업가치						
-변압기	200	16				3,104
-합계						**3,104**
2) 연결종속기업, 관계사 지분가치						
-ALBORZ Cable			14%	5		5
-자사주 및 기타					5	5
-합계						**9**
3) Total Value = 1) + 2)						**3,114**
4) 순차입금						-48
5) NAV = 3) - 4)						**3,162**
6) 주당 순자산가치						103,861
7) 목표주가		주식수	3,045만주			**104,000**

자료: 산일전기, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 산일전기 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	334	442	537	629
	- 수정 전	-	424	498	566
	- 변동률	-	*4.2*	*7.8*	*11.1*
영업이익	- 수정 후	109	160	194	227
	- 수정 전	-	148	173	196
	- 변동률	-	*7.8*	*12.2*	*16.0*
영업이익률(수정 후)		32.7	36.1	36.2	36.2
EBITDA		112	165	200	234
(지배지분)순이익		84	123	150	177
EPS	- 수정 후	3,214	4,027	4,929	5,822
	- 수정 전	-	3,732	4,397	5,044
	- 변동률	-	*7.9*	*12.1*	*15.4*
PER		21.3	20.9	17.1	14.5
PBR		4.8	4.7	3.8	3.0
EV/EBITDA		17.6	14.4	11.4	9.3
ROE		29.9	25.1	24.5	23.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
매출액	**334**	**442**	**537**	**629**
증감률 (%)	*55.7*	*32.3*	*21.5*	*17.1*
매출원가	**190**	**232**	**282**	**330**
매출총이익	**144**	**210**	**255**	**299**
Gross 마진 (%)	*43.0*	*47.5*	*47.5*	*47.5*
판매비와 일반관리비	34	50	61	71
영업이익	**109**	**160**	**194**	**227**
증감률 (%)	*134.4*	*46.1*	*21.6*	*17.2*
OP 마진 (%)	*32.7*	*36.1*	*36.2*	*36.2*
EBITDA	**112**	**165**	**200**	**234**
영업외손익	**-4**	**4**	**6**	**9**
금융수익(비용)	-16	4	6	9
기타영업외손익	12	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**105**	**163**	**200**	**236**
법인세비용	**22**	**41**	**50**	**59**
계속사업이익	84	123	150	177
당기순이익	**84**	**123**	**150**	**177**
증감률 (%)	*114.3*	*46.5*	*22.4*	*18.1*
Net 마진 (%)	*25.1*	*27.7*	*28.0*	*28.2*
지배주주지분 순이익	84	123	150	177
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	83	123	150	177

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
PER(X)	21.3	20.9	17.1	14.5
PBR(X)	4.8	4.7	3.8	3.0
PCR(X)	15.3	15.5	12.8	11.0
PSR(X)	5.3	5.8	4.8	4.1
EV/EBITDA(X)	17.6	14.4	11.4	9.3
EV/EBIT(X)	18.1	14.9	11.8	9.5
EPS(W)	3,214	4,027	4,929	5,822
BPS(W)	14,263	17,871	22,381	27,784
SPS(W)	12,828	14,512	17,627	20,649
자기자본이익률(ROE, %)	29.9	25.1	24.5	23.2
총자산이익률(ROA, %)	24.5	22.0	21.5	20.5
투하자본이익률 (ROIC, %)	39.0	36.6	38.4	40.1
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5	0.5
배당성향(%)	15.3	10.4	8.5	7.2
총현금배당금(십억원)	13	13	13	13
보통주 주당배당금(W)	420	420	420	420
순부채(현금)/자기자본(%)	-25.9	-33.3	-40.1	-46.6
총부채/자기자본(%)	13.5	14.2	13.8	13.0
이자발생부채	11	15	18	21
유동비율(%)	580.6	627.4	690.0	764.6
총발행주식수(mn)	30	30	30	30
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	68,600	84,200	84,200	84,200
시가총액(십억원)	2,089	2,563	2,563	2,563

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
현금및현금성자산	62	115	192	299
매출채권	95	126	153	180
유동자산	**305**	**436**	**583**	**757**
유형자산	168	162	166	169
투자자산	12	16	20	23
비유동자산	**187**	**185**	**192**	**199**
자산총계	**493**	**621**	**775**	**956**
단기성부채	11	14	18	21
매입채무	8	11	13	15
유동부채	**53**	**70**	**84**	**99**
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	6	7	9	10
비유동부채	**6**	**8**	**9**	**11**
부채총계	**58**	**77**	**94**	**110**
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	230	230
이익잉여금	148	258	395	560
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**434**	**544**	**681**	**846**

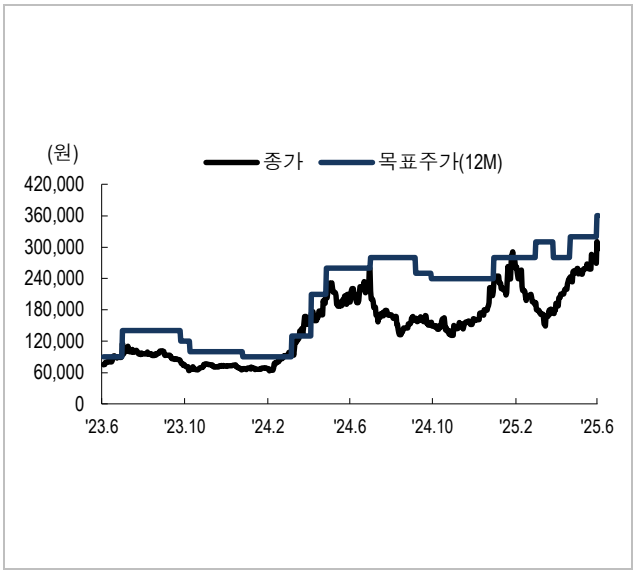
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
영업활동 현금흐름	**16**	**82**	**115**	**144**
당기순이익	84	123	150	177
+ 유/무형자산상각비	3	6	6	7
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-6	0	0	0
Gross Cash Flow	117	165	200	234
- 운전자본의증가(감소)	-86	-47	-41	-40
투자활동 현금흐름	**-173**	**-20**	**-28**	**-28**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-90	0	-10	-10
+ 투자자산의매각(취득)	-5	-4	-4	-3
Free Cash Flow	-74	82	105	134
Net Cash Flow	-158	62	87	117
재무활동현금흐름	**198**	**-9**	**-10**	**-10**
자기자본 증가	220	0	0	0
부채증감	-21	-9	-10	-10
현금의증가	41	53	77	107
기말현금 및 현금성자산	62	115	192	299
기말 순부채(순현금)	-113	-181	-273	-394

투자의견 및 목표주가 변경내역

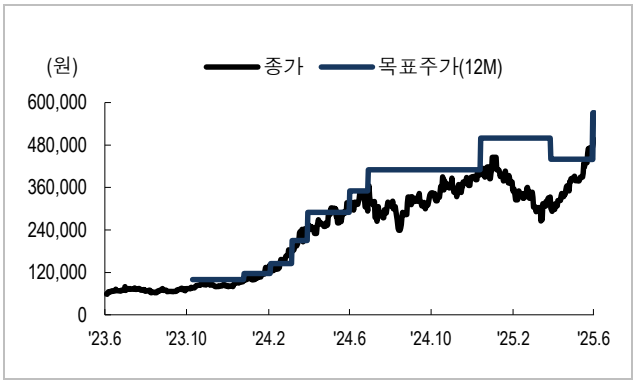
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.06.30	Buy	360,000원(12개월)	-	-
2025.05.19	Buy	320,000원(12개월)	-17.9%	-2.8%
2025.04.22	Buy	280,000원(12개월)	-25.6%	-14.6%
2025.03.27	Buy	310,000원(12개월)	-45.0%	-41.4%
2025.01.24	Buy	280,000원(12개월)	-17.5%	4.1%
2024.10.24	Buy	240,000원(12개월)	-33.7%	-7.3%
2024.10.02	Buy	250,000원(12개월)	-36.3%	-32.4%
2024.07.26	Buy	280,000원(12개월)	-41.6%	-28.4%
2024.05.22	Buy	260,000원(12개월)	-18.8%	0.0%
2024.04.30	Buy	210,000원(12개월)	-15.6%	0.7%
2024.04.02	Buy	130,000원(12개월)	3.4%	28.5%
2024.01.22	Buy	90,000원(12개월)	-15.8%	9.8%
2023.11.06	Buy	100,000원(12개월)	-28.7%	-23.2%
2023.10.20	Buy	120,000원(12개월)	-40.4%	-35.3%
2023.07.26	Buy	140,000원(12개월)	-31.5%	-21.1%
2023.06.28	Buy	90,000원(12개월)	-6.0%	2.6%

LS ELECTRIC (010120.KS)



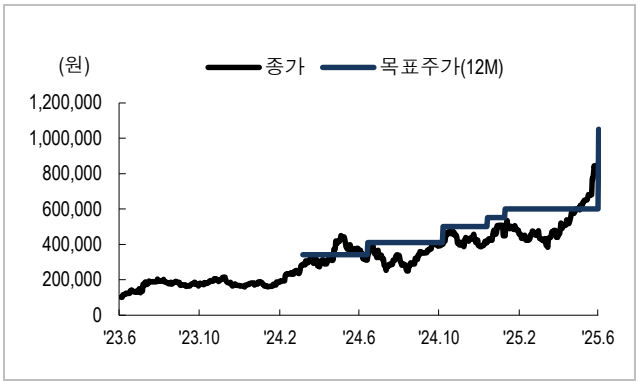
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.06.30	Buy	570,000원(12개월)	-	-
2025.04.23	Buy	440,000원(12개월)	-13.3%	9.5%
2025.01.08	Buy	500,000원(12개월)	-28.9%	-11.0%
2024.07.24	Buy	410,000원(12개월)	-19.2%	-0.7%
2024.06.26	Buy	350,000원(12개월)	-8.9%	-1.9%
2024.04.24	Buy	290,000원(12개월)	-6.5%	9.3%
2024.04.02	Buy	210,000원(12개월)	1.4%	16.2%
2024.02.29	Buy	145,000원(12개월)	4.2%	26.9%
2024.01.22	Buy	117,000원(12개월)	-4.2%	19.1%
2023.11.06	Buy	100,000원(12개월)	-14.8%	-2.6%

HD현대일렉트릭 (267260.KS)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.06.30	Buy	1,050,000원(12개월)	-	-
2025.02.04	Buy	600,000원(12개월)	-12.6%	40.7%
2025.01.08	Buy	550,000원(12개월)	-16.9%	-7.6%
2024.11.01	Buy	500,000원(12개월)	-13.9%	0.0%
2024.07.09	Buy	410,000원(12개월)	-18.3%	-0.9%
2024.04.02	Buy	340,000원(12개월)	1.9%	32.2%

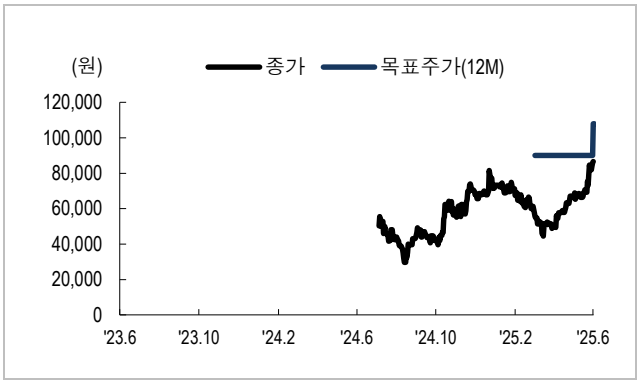
효성중공업 (298040.KS)



투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.06.30	Buy	104,000원(12개월)	-	-
2025.03.27	Buy	90,000원(12개월)	-31.7%	-3.8%

산일전기 (062040.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.