GLOBAL EQUITY

2025. 11. 11.

글로벌주식팀

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

이튼 (ETN US)

가시화되는 Data Center 성장 전략

- 전반적으로 별다른 특징이 보이지 않았던 분기 실적
- 냉각 솔루션 기업 인수로 포괄적인 Data Center 전력설비 라인업 강화
- 경영진이 제시하는 성장의 Narrative는 확연히 Data Center로 기울어지는 모습

WHAT'S THE STORY?

3Q25 실적 Review: 시설물용 전력설비 업종의 대표기업인 이튼(ETN US)이 별 특징이 없는 수준의 3Q25 실적을 제시했다. 이번 분기 실적 컨퍼런스의 핵심은, 냉각 솔루션을 제공하는 기업인 Boyd Thermal의 인수 소식이었다. 북미 지역 전력설비 시장의 수요 환경을 고려할 때, 기업가치에 우호적인 전략으로 평가한다.

드디어, Data Center 고객을 위한 포괄적 제품 라인업을 완성하는 이튼의 전략이 가시화되고 있다. 지속적으로 북미 지역 인프라 Maga Project의 잠재력을 강조하던 이전의 실적 발표 컨퍼런스와는 확연하게 달라진 Narrative다. 북미 전력설비 시장 성장 Peak Out에 대한 우려를 일정 수준 해소시킬 수 있는 전략의 변화로 평가한다. 이튼에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

북미 전력설비 시장 성장률에 대한 우려를 해소하기에는 부족한 실적: 3Q25 이튼의 실적에 대해 핵심 시장을 담당하는 미주 전력설비 사업의 성장 Peak Out 우려를 해소하기에는 부족했던 수준으로 평가한다. Organic 기준 미주 전력설비 사업의 YoY 외형 성장률은 +9%로 지속적으로 모멘텀이 하락하는 모습이다. 다만, 신규 수주가 개선되면서, 12개월 Rolling 기준 YoY 수주 성장률이 직전 분기 대비 +2%p 개선된 +7%를 기록했다는 점은 긍정적이다. 관심이 집중된 미주 Data Center 관련 수주 성장률은 +70% 성장하면서, 사업부의 수주 성장을 견인했다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만 USD)	23,196	24,878	27,463	30,110
영업이익 (백만 USD)	3,885	4,632	5,429	6,409
순이익 (백만 USD)	3,218	3,794	4,735	5,331
EPS (adj) (USD)	8.0	9.5	12.1	13.8
EPS (adj) growth (%)	30.7	18.4	27.4	13.8
EBITDA margin (%)	21.6	23.2	23.8	24.7
ROE (%)	17.8	20.2	23.4	24.5
P/E (adj) (배)	28.9	33.3	31.4	27.6
P/B (배)	5.1	7.1	7.6	6.8
EV/EBITDA (배)	20.7	23.9	23.9	21.0
Dividend yield (%)	1.4	1.1	1.1	1.1

자료: Bloomberg

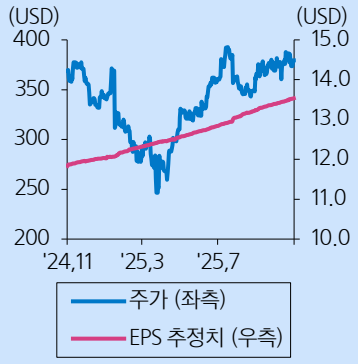
▶ 종목 정보

현재주가	379.57 USD
블룸버그 평균목표주가	407.22 USD
시가총액 (십억 USD)	147.4
시가총액 (조원)	215.9
Shares (float/%)	387.6 백만/99.78
52주 최저/최고	231.85/399.56 USD
90일-평균거래대금	0.8 십억 USD
국가	IR
상장거래소	New York
산업	Electrical Compo&Equip

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
이튼 (%)	2.8	22.5	2.0
S&P500 대비 (%pts)	(1.4)	1.8	(11.8)

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

삼성증권

전력 사업 Guidance에는 큰 변화 없었으나 자동차 사업의 2025년 외형 성장 Guidance는 하향: 2025년 실적 Guidance는 직전 분기에 제시됐던 수준 대비 큰 차이가 없었다. 다만, 부진한 업황을 반영해 자동차 사업 2025년 외형 성장률 Guidance를 소폭 하향 조정했으며, eMobility 사업의 경우에는 2025년 상당한 폭의 마이너스 성장을 전망하고 있다.

표1: 사업부별 2025년 외형 성장률 Guidance

	2Q25에서 제시한 외형 성장률 Guidance	3Q25에서 제시한 외형 성장률 Guidance
Electrical Americas	12.5%~14.5%	12.5%~14.5%
Electrical Global	5.5%~7.5%	5.5%~7.5%
Aerospace	10%~12%	10%~12%
Vehicle	-9%~-7%	-10%~-8%
eMobility	3.5%~5.5%	-6%~-4%
이튼	8.5%~9.5%	8.5%~9.5%

참고: Organic 기준, 2Q25 & 3Q25 실적 발표 과정에서 제시한 수치 기준
자료: 이튼

북미 지역 Mega Project에서 Data Center로 기울어지는 성장의 Narrative: 2023년 이후, 이튼이 지속적으로 주장해온 성장의 Narrative는 '북미 지역 대규모 Mega Project'였다. 바이든 행정부의 대규모 인프라 투자정책이 불씨가 된 각종 초대형 건설 사업들이 북미 지역 전력설비 시장의 호황을 견인하고 있다는 논리다. 그러나, 3Q25에서 이튼이 내세우는 성장의 핵심 동력은 확연히 Data Center 쪽으로 기울어지는 모습이다.

3Q25 실적 발표의 핵심 포인트는 결국 Data Center용 냉각설비 솔루션 기업인 Boyd의 인수인 것으로 평가한다. M&A의 목적에 대해 이튼의 경영진은, 서버에서 Grid까지 포괄하는 Data Center용 전력설비 솔루션의 라인업을 갖추기 위함이라는 설명을 하고 있다. Data Center를 제외한다면, 전반적인 전력설비 시장 중 단기적인 성장 모멘텀을 기대할 수 있는 영역이 딱히 눈에 보이지 않는 현실을 고려한 결정으로 평가한다. 현재, 이튼의 12개월 FWD 실적 기준 PER은 데이터 센터에 특화된 전력설비 기업인 버티브 홀딩스의 PER 대비 20% 정도 Discount된 상황에서 거래 중이다. 향후, 버티브 홀딩스와의 Valuation의 격차가 조금씩 해소되는 그림을 기대한다. 이튼에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

표2 :3Q25 예상 실적 VS. 실제 실적

	3Q25 실제	3Q25 컨센서스	서프라이즈 비율	3Q24	성장률
매출 (십억 달러)	6.99	7.08	-1.26%	6.35	+10%
EPS (조정)	3.07	3.06	+0.43%	2.84	+8%
EPS (GAAP)	2.59	2.72	-4.78%	2.53	+2%

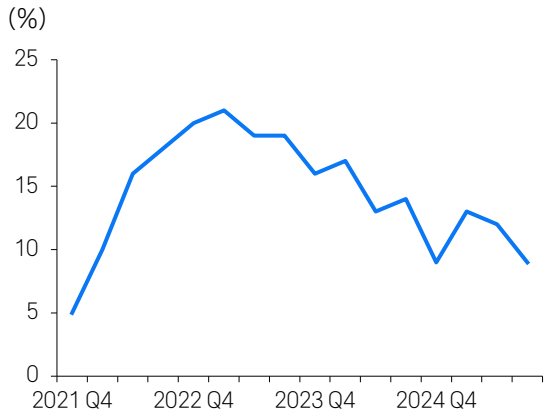
자료: Bloomberg, 이튼

표3: 3Q25 사업별 매출 성장률

백만달러	3Q25	3Q24	성장률
Electrical Americas	3,410	2,963	+9%
Electrical Global	1,724	1,573	+8%
Aerospace	1,079	946	+13%
Vehicle	639	696	-9%
eMobility	136	167	-20%
이튼	6,988	6,354	+7%

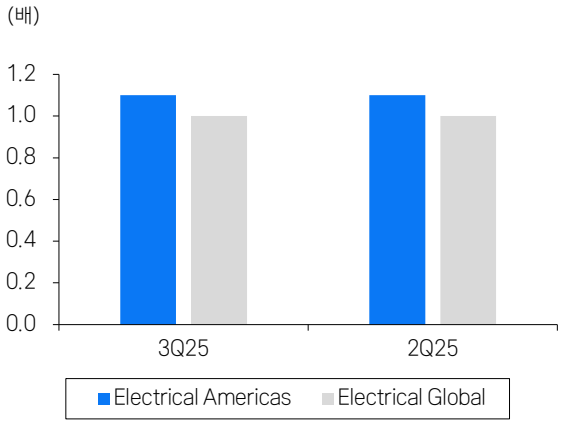
참고: YoY 기준, Organic 성장률 기준
자료: 이튼

그림 1. Electrical Americas 분기별 매출 성장률 추이



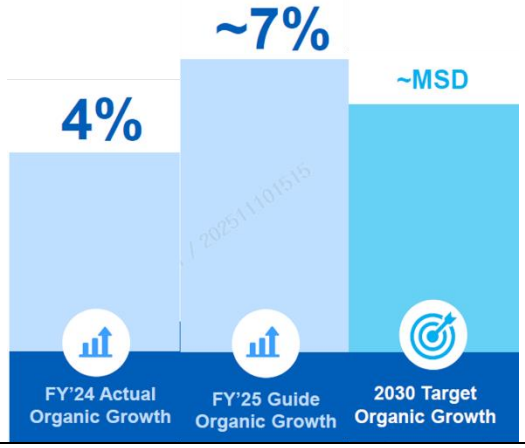
참고: Organic 기준
자료: Bloomberg

그림 2. 전력 사업 직전 분기 대비 사업부별 Book to Bill 비율 비교



참고: 12개월 Rolling 기준
자료: 이튼

그림 3. Electrical Global 장기 Organic 성장률 전망



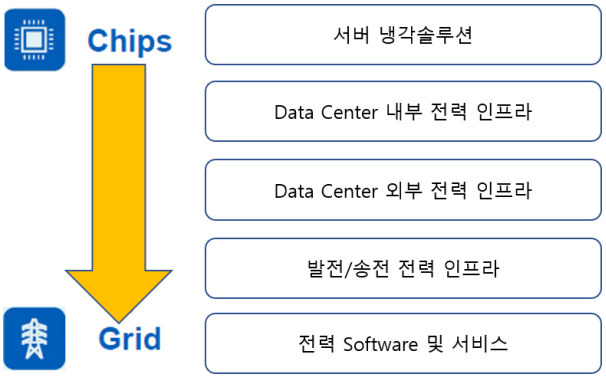
자료: 이튼

그림 4. 냉각 솔루션 분야 사업 확대를 위해 인수한 Boyd

사업 분야	Datacenter를 위한 액체냉각 솔루션 분야의 선도 기업
특징	사업 영역의 80% 수준이 Datacenter의 영역을 지원
2026년 예상 매출	$17억
2026년 예상 EBITDA 마진	~25%
규모	16개의 생산 시설 및 5,200명의 종업원 보유

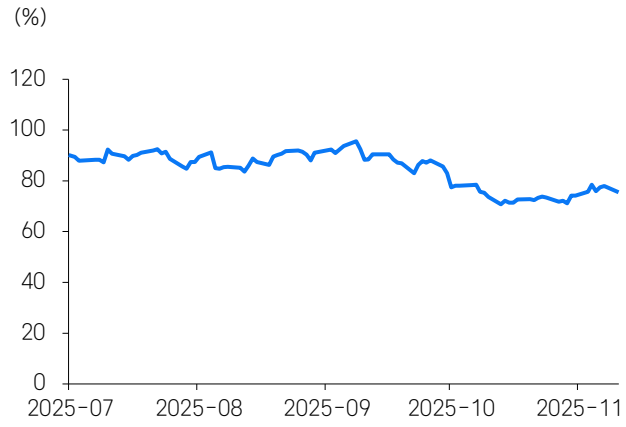
자료: 이튼

그림 5. 이튼이 추구하는 Data Center 관련 전력설비 라인업



자료: 이튼

그림 6. 12개월 FWD 기준 이튼 PER/버티브 홀딩스 PER



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	17,858	19,628	20,752	23,196	24,878
매출원가	12,408	13,293	13,865	14,762	15,375
매출총이익	5,450	6,335	6,887	8,434	9,503
판매관리비	2,641	3,047	3,227	3,795	4,077
R&D비용	551	616	665	754	794
기타영업비용	213	(408)	(24)	0	0
EBITDA	3,038	4,164	4,151	5,010	5,779
유무형자산상각비	811	922	954	926	921
영업이익	2,045	3,080	3,019	3,885	4,632
영업외손실	299	184	108	58	66
세전이익 (조정)	2,195	2,706	3,114	3,987	4,804
비경상손실	449	(190)	203	160	238
세전이익 (GAAP)	1,746	2,896	2,911	3,827	4,566
법인세비용	331	750	445	604	768
비지배지분귀속 순익	5	2	4	5	4
당기순이익 (GAAP)	1,410	2,144	2,462	3,218	3,794
EPS (GAAP, 달러)	3.5	5.4	6.2	8.1	9.5
희석 EPS (달러)	3.5	5.3	6.1	8.0	9.5

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	9,178	7,511	8,746	11,675	11,801
현금 및 현금성자산	1,102	568	555	2,609	2,080
매출채권	2,904	3,297	4,076	4,475	4,619
재고자산	2,109	2,969	3,431	3,739	4,228
비유동자산 총계	22,646	26,516	26,269	26,757	26,580
순 유형자산	3,392	3,506	3,717	4,178	4,535
기타 비유동자산	19,254	23,010	22,552	22,579	22,045
자산 총계	31,824	34,027	35,015	38,432	38,381
유동부채 총계	5,881	7,212	6,360	7,747	7,856
매입채권	2,338	3,298	3,539	4,041	4,348
단기차입금	1,164	1,868	461	1,160	837
기타 유동부채	2,379	2,046	2,360	2,546	2,671
비유동부채 총계	10,970	10,364	11,580	11,616	11,994
장기차입금	7,336	7,168	8,780	8,777	9,147
기타 비유동부채	3,634	3,196	2,800	2,839	2,847
부채 총계	16,851	17,576	17,940	19,363	19,850
보통주자본금/주식발행초과금	12,333	12,453	12,516	12,638	12,735
이익잉여금	6,794	7,594	8,468	10,305	10,096
자본 총계	14,973	16,451	17,075	19,069	18,531
부채 및 자본 총계	31,824	34,027	35,015	38,432	38,381

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	2,944	2,163	2,533	3,624	4,327
당기순이익	1,410	2,144	2,462	3,218	3,794
감가상각비 & 무형자산상각비	811	922	954	926	921
비현금항목	88	(594)	(195)	(371)	(169)
비현금 운전자본 변동	635	(309)	(688)	(149)	(219)
투자활동에서의 현금흐름	397	(1,764)	(1,200)	(2,575)	(271)
고정&무형자산 변동	(389)	(575)	(598)	(757)	(723)
인수&사업매각	1,208	(1,371)	(579)	(2)	(50)
기타	(422)	182	(23)	(1,816)	502
재무활동에서의 현금흐름	(3,258)	(535)	(1,340)	(871)	(3,936)
배당금	(1,175)	(1,219)	(1,299)	(1,379)	(1,500)
차입금의 증가(감소)	(503)	805	300	488	61
자본금의 증가(감소)	(1,537)	(59)	(258)	78	(2,423)
기타	(43)	(62)	(83)	(58)	(74)
현금증감	68	(141)	(3)	194	68
기초현금	370	438	297	294	488
기말현금	438	297	294	488	555
Free cash flow	2,555	1,588	1,935	2,867	3,519

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(16.5)	9.9	5.7	11.8	7.3
영업이익	(28.6)	50.6	(2.0)	28.7	19.2
순이익	(36.2)	52.1	14.8	30.7	17.9
희석 EPS	(33.5)	53.0	15.0	30.7	18.4
주당지표					
희석 EPS	3.5	5.3	6.1	8.0	9.5
BPS	37.5	41.2	42.8	47.7	47.1
DPS (보통주)	2.9	3.0	3.2	3.4	3.8
Valuations (배)					
P/E*	27.6	38.3	24.0	28.9	33.3
P/B*	3.2	4.2	3.7	5.1	7.1
EV/EBITDA	18.2	18.6	17.1	20.7	23.9
비율 (%)					
ROE	9.1	13.7	14.7	17.8	20.2
ROA	4.4	6.5	7.1	8.8	9.9
ROIC	7.0	9.1	9.7	11.6	13.3
배당성향	83.3	56.9	52.8	43.1	39.4
배당수익률 (보통주)	2.4	1.8	2.1	1.4	1.1

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA