GLOBAL
EQUITY

2025. 11. 24

리서치센터 리포트
바로가기

에머슨 일렉트릭 (ERM US)

사업모델과 Valuation이 만들어내는 가치

- Investor Conference를 통해 2028년까지의 성장목표를 제시
- 사업 구조조정의 마무리와 함께 강력한 주주가치 환원정책 공개
- 안정적인 지배력 및 사업모델 보유하고 있음에도, PEER 대비 저평가

글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

WHAT'S THE STORY?

Investor Day Review: Process/Hybrid 공정에서 사용되는 자동화 솔루션 분야의 선도기업인 에머슨 일렉트릭(EMR US)이 Investor Day를 개최했다. 2022년 이후 지속된 사업 구조조정을 마무리하고, 공정 자동화 전문 기업으로 출발하는 전환점을 확인해 준 Event로 평가한다. 공정 자동화 전문기업으로 변신한 이후의 실적 Guidance도 Investor Day 를 통해 제시됐다.

에머슨 일렉트릭이 보유한 중요한 투자매력은, 주력시장에서의 강력한 시장 지배력과 탄탄한 제품 MIX다. 두 자릿수 수준은 아니나, 안정적인 현금흐름을 유지하면서 만들어내는 외형성장률에 대해 부정적인 시각으로 바라볼 이유도 없다고 평가한다. 에머슨 일렉트릭에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

한층 강화된 주주가치 환원 전략을 공개: 이번 Investor Day 중 눈길을 끌었던 부분은 한층 강화된 주주가치 환원정책이다. 2021년~2025년 중에는 유입된 현금의 60% 이상을 인수합병에 사용한 반면, 2026년~2028년 중에는 유입된 현금의 70% 이상을 배당 및 자사주 매입 등 주주가치 환원에 사용할 예정이다. 강화되는 주주가치 환원정책을 뒷받침하는 현금흐름 또한 개선될 전망이다. 에머슨 일렉트릭의 투하자본 대비 영업활동을 통한 현금흐름의 비율은, 2025년 +12.6%에서 2028년에는 +16%로 호전될 것으로 경영진은 전망하고 있다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만 USD)	17,492	18,016	18,921	19,901
영업이익 (백만 USD)	2,109	3,171	4,390	4,648
순이익 (백만 USD)	1,968	2,293	3,637	3,937
EPS (adj) (USD)	3.4	4.0	6.4	7.0
EPS (adj) growth (%)	(85.0)	17.8	58.6	9.5
EBITDA margin (%)	24.2	27.1	28.6	29.0
ROE (%)	9.3	10.9	18.3	27.9
P/E (adj) (배)	32.0	27.3	20.0	18.3
P/B (배)	2.9	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA (배)	17.2	17.6	15.2	13.9
Dividend yield (%)	1.9	1.6	1.7	1.8

자료: Bloomberg

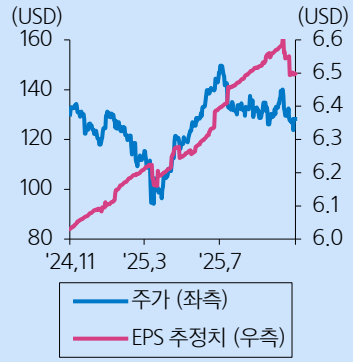
▶ 종목 정보

현재주가	128.22 USD
블룸버그 평균목표주가	149.6 USD
시가총액 (십억 USD)	72.0
시가총액 (조원)	105.9
Shares (float/%)	560.2 백만/99.71%
52주 최저/최고	90.1/150.27 USD
90일-평균거래대금	0.4 십억 USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Electrical Compo&Equip

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에머슨 일렉트릭 (%)	(3.7)	8.4	(1.4)
S&P500 대비 (%pts)	1.0	(5.3)	(12.0)

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

삼성증권

산업용 Software 사업이 견인하는 Mid-Sigle-Digit 수준의 외형성장: 경영진은 2025년~2028년 중 매출성장률로 CAGR 기준 +5% 수준을 제시했다. Device 사업의 성장률은 Mid-Single-Digit 수준인 반면, 산업용 Software 사업의 경우 동일한 기준 +12% 수준의 성장이 가능할 것으로 전망하고 있다. 지속적으로 개선되는 수익성이 작용하면서, 조정기준 EPS 성장률의 경우, 외형성장률 대비 상당히 높은 +10%에 달할 것으로 전망된다.

표1 : 2028년 사업부 외형 및 수익성 Guidance

	2025년	2028년(E)
산업용 Software 매출 (십억 USD)	2.5	3.5
Control/Device/Safety & Productivity 매출 (십억 USD)	15.5	17.5
전사 매출 (십억 USD)	18	21
수정 사업부 EBITA 마진	+27.6%	+30%

자료: 에머슨 일렉트릭

큰 의미가 없는 2026년 Guidance의 차질: 4Q25 실적 컨퍼런스 과정에서, 경영진은 Software 재계약과 관련된 회계처리 문제가 전사 외형 및 수익성에 일부 부정적 영향을 미칠 것이라고 언급했다. 그러나, 이 문제는 회계상 수치의 이슈이며, 실제 기업가치를 결정하는 핵심적인 척도인 현금흐름에는 별다른 영향을 미치지 않는다. 2026년 실적 Guidance에 집착할 이유가 없을 것으로 생각하는 중요한 근거다.

표2 : 2026년 주요 Guidance

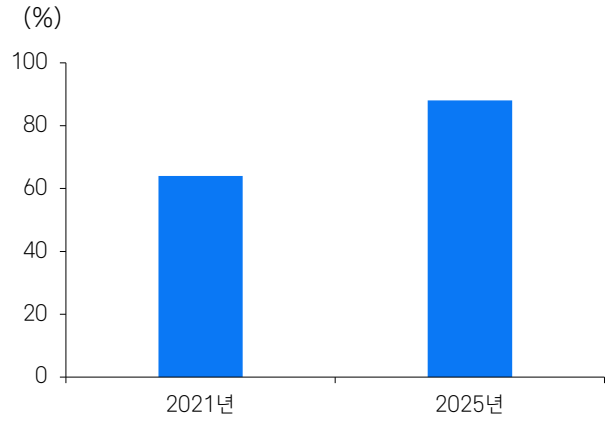
지표	2026년 Guidance
Software & Control 외형 성장률	~+4%
Intelligent Device 외형 성장률	~+4%
에머슨 일렉트릭 외형 성장률	~+4%
EBITA 마진	+28%

참고: 재계약과 관련된 회계상 실적차질 반영한 수치
자료: 에머슨 일렉트릭

사업모델과 Valuation이 만들어내는 화음: 2022년 이후 꾸준하게 진행해온 공격적인 사업 구조조정이 얼추 마무리되는 국면이다. 이 구조조정의 과정에서 경영진들은 수익성의 호전 및 Software 매출 비중의 확대라는 가시적인 성과를 만들어 내기도 했다. 구조조정 이후 에머슨 일렉트릭은 MRO(유지/보수/정비) 비중이 65%에 달하는 안정적인 매출구조와 핵심 다섯 개 성장시장에서 강력한 지배력을 보유한 공정자동화 전문기업으로 재탄생하게 됐다. 제한적인 외형성장률 또한, 높은 지속가능 매출 비중 및 수익성을 중심으로 하는 사업모델을 고려한다면 충분히 이해가 가는 현상이다.

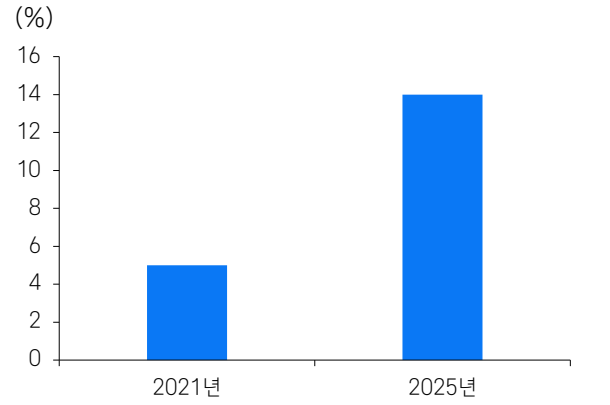
현재, S&P 산업재 대비 에머슨 일렉트릭의 Valuation은 -15% 정도 Discount된 상태로, 사업구조조정 이전과 별 차이가 없는 수준이다. 꾸준한 수익성의 개선 및 사업모델의 특성을 고려할 때, PEER 대비 너무 가혹한 Valuation Discount인 것으로 생각한다. 향후, 안정적인 현금흐름이 뒷받침하는 주주가치 환원 정책이 가시화된다면 PEER 대비 Valuation 매력은 더욱 돋보일 수 있을 것이다. 전력, LNG, 생명공학, 반도체, 국방/항공 등 경영진이 제시하는 다섯 개 핵심시장의 장기적인 성장 잠재력 또한 충분하다. 성공적인 구조조정 과정을 거쳐 가치주로 귀환하는 에머슨 일렉트릭에 대해 긍정적 의견이다.

그림 1. 구조조정 이전 VS. 구조조정 이후 자동화 사업비중



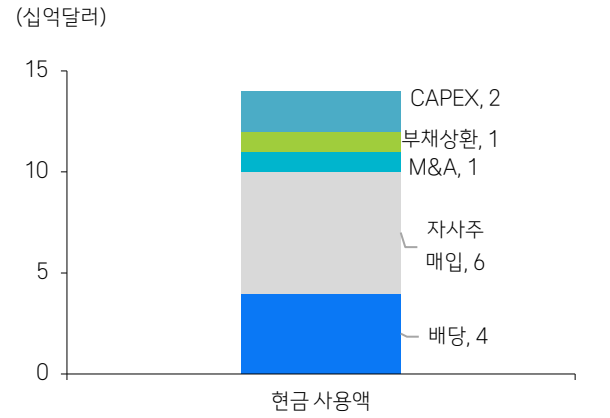
자료: 에머슨 일렉트릭

그림 2. 구조조정 이전 VS. 구조조정 이후 Software 매출 비중



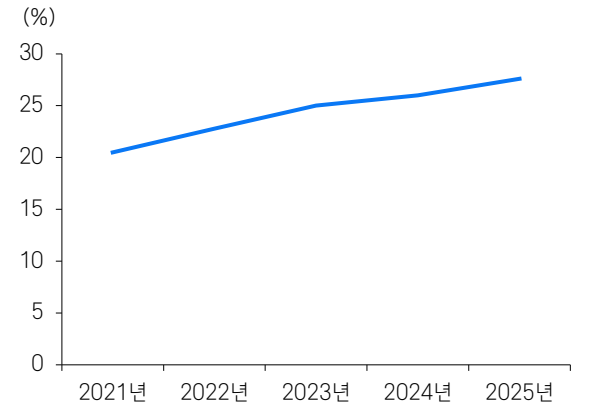
자료: 에머슨 일렉트릭

그림 3. 2026년~2028년 에머슨 일렉트릭의 현금 사용 전략



자료: 에머슨 일렉트릭

그림 4. 구조조정 과정 중 수익성 추이



자료: 에머슨 일렉트릭

그림 5. 주요 성장시장에서 에머슨 일렉트릭이 보유한 시장지위

분야	시장지위
전력	전력 분산 통제 시스템 1위
LNG	LNG 액화 분산 통제 시스템 1위
생명공학	자동화 플랫폼 1위
반도체	정밀 액체통제 분야 1위
우주/국방	Modular 시험장치 1위

자료: 에머슨 일렉트릭

그림 6. S&P 산업재 PER/에머슨 일렉트릭 PER

참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	12,932	13,804	15,165	17,492	18,016
매출원가	7,202	7,498	7,738	8,607	8,497
매출총이익	5,730	6,306	7,427	8,885	9,519
판매관리비	3,494	3,614	4,186	5,142	5,103
R&D비용	347	385	523	781	771
기타영업비용	319	519	506	1,713	1,245
EBITDA	2,848	3,628	4,125	4,237	4,890
유무형자산상각비	762	842	1,051	1,920	1,518
영업이익	1,917	2,626	2,896	2,109	3,171
영업외손실	155	194	(7)	89	237
세전이익 (조정)	1,812	2,809	3,070	2,460	3,419
비경상손실	50	377	167	440	485
세전이익 (GAAP)	1,762	2,432	2,903	2,020	2,934
법인세비용	346	549	642	415	696
비지배지분귀속 순익	24	(1)	(19)	(13)	(47)
당기순이익 (GAAP)	2,303	3,231	13,219	1,968	2,293
EPS (GAAP, 달러)	3.9	5.4	23.0	3.4	4.1
희석 EPS (달러)	3.8	5.4	22.9	3.4	4.0

재무상태표

9월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	8,432	8,506	13,819	10,192	8,583
현금 및 현금성자산	2,354	1,804	8,051	3,588	1,544
매출채권	2,971	2,261	2,518	2,927	3,101
재고자산	2,050	1,742	2,006	2,180	2,213
비유동자산 총계	16,283	27,166	28,927	34,054	33,381
순 유형자산	4,296	2,678	2,913	3,499	3,508
기타 비유동자산	11,987	24,488	26,014	30,555	29,873
자산 총계	24,715	35,672	42,746	44,246	41,964
유동부채 총계	6,246	7,777	5,032	5,742	9,797
매입채권	5,207	4,081	4,319	5,032	4,839
단기차입금	1,027	2,243	691	690	4,935
기타 유동부채	12	1,453	22	20	23
비유동부채 총계	8,546	11,579	11,116	10,995	11,869
장기차입금	6,206	8,571	8,014	7,666	8,824
기타 비유동부채	2,340	3,008	3,102	3,329	3,045
부채 총계	14,792	19,356	16,148	16,737	21,666
보통주자본금/주식발행초과금	999	534	539	646	562
이익잉여금	26,047	28,053	40,070	40,830	40,603
자본 총계	9,923	16,316	26,598	27,509	20,298
부채 및 자본 총계	24,715	35,672	42,746	44,246	41,964

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	3,575	2,922	637	3,332	3,098
당기순이익	2,303	3,231	13,219	1,968	2,293
감가상각비 & 무형자산상각비	762	842	1,051	1,920	1,518
비현금항목	137	(366)	(11,412)	(420)	(126)
비현금 운전자본 변동	167	(312)	(148)	(151)	(9)
투자활동에서의 현금흐름	(2,120)	(5,334)	12,415	(5,360)	(593)
고정&무형자산 변동	(404)	(299)	(363)	(419)	(431)
인수&사업매각	(1,562)	(5,685)	(705)	(8,342)	(37)
기타	(25)	300	953	(35)	(125)
재무활동에서의 현금흐름	(2,422)	2,048	(6,823)	(2,455)	(4,510)
배당금	(1,210)	(1,223)	(1,198)	(1,201)	(1,192)
차입금의 증가(감소)	(812)	3,691	(2,324)	(567)	5,241
자본금의 증가(감소)	(500)	(500)	(2,214)	(643)	(1,167)
기타	100	80	(1,087)	(44)	(7,392)
현금증감	(961)	(550)	6,247	(4,463)	(2,044)
기초현금	3,315	2,354	1,804	8,051	3,588
기말현금	2,354	1,804	8,051	3,588	1,544
Free cash flow	3,171	2,623	274	2,913	2,667

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	(22.9)	6.7	9.9	15.3	3.0
영업이익	(23.4)	37.0	10.3	(27.2)	50.4
순이익	17.2	40.3	309.1	(85.1)	16.5
희석 EPS	18.1	41.4	322.9	(85.0)	17.8
주당지표					
희석 EPS	3.8	5.4	22.9	3.4	4.0
BPS	16.6	17.5	36.2	37.9	36.0
DPS (보통주)	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
Valuations (배)					
P/E*	39.6	19.8	23.1	32.0	27.3
P/B*	5.7	4.2	2.7	2.9	3.6
EV/EBITDA	21.4	16.1	15.0	17.2	17.6
비율 (%)					
ROE	25.2	31.9	85.1	9.3	10.9
ROA	9.7	10.7	33.7	4.5	5.3
ROIC	8.8	8.8	6.9	4.4	6.7
배당성향	86.9	64.9	52.7	74.7	52.5
배당수익률 (보통주)	2.1	2.8	2.2	1.9	1.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 21일 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