2026. 4.27

Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

이번 싸이클의 대장, 장기 수주산업

❝ 요즘 자주 듣는 표현 중 하나는 '병목'임. 수요에 비해 공급이 부족한 상황을 묘사하는 표현임. 현재 반도체와 전력 등은 제품 단가를 올려도 수요자들이 필요한 만큼 물량을 구하기 어렵다는 목소리가 높음.

❝ 이처럼 수요자들은 주문 후 제품 수령까지 시간이 많이 걸리기 때문에 (리드타임) 공급자들과 장기 구입계약을 하게 됨. 즉 수주가 늘어남.

❝ 최근 미국 주식시장에서 '수주(order)'로 뜨거운 기업이 있음. GE에서 에너지 사업부를 분사시킨(24/4월) GEV(GE버노바)임. 동사는 가스터빈, 풍력, 전력망을 제공함. GEV 주가는 올해 72% 올랐고, 24/4월 분사 이후 2년 동안 759% 상승함. 이번 실적 공개를 통해(4/22일), 동사 신규 수주는 183억 달러로, 전년대비 +71% 증가함. 분기 매출의 2배임.

❝ 수주 산업에서는 높은 밸류에이션이 정당화됨. 조선, 방산, 전력기기 등 수주 중심 산업들은 제품을 수령하는데 2~3년 이상 걸림. 수주는 매출 또는 이익보다 강력한 선행지표이자, 제품 건설 기간 동안 실적을 지키는 안전판임. 수주가 늘어나는 동안 가격 협상력은 고객이 아닌, 공급자에게 있음. 공개되는 실적에 비해 주가가 높게 유지되는 요인임. GEV의 12개월 예상 PER은 62배임.

❝ 국내에서는 2003~08년 조선산업 호황 국면과 2007~12년 건설업체들의 중동 플랜트 수주 호황 국면이 사례가 대표적임. 동 국면에서 조선, 건설 업종의 12개월 예상 PER은 3~4년 동안 4~6배에서 18~20배로 상승함. 현재 기계업종의 PER은 40배, 조선업종은 16~17배에 달함.

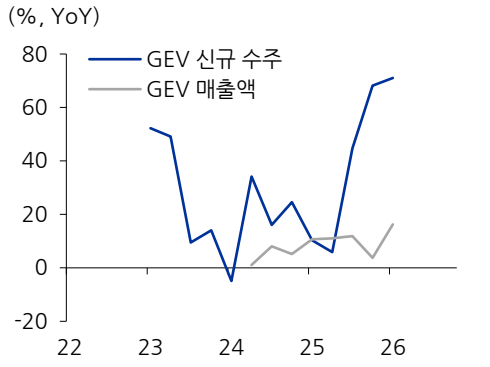
❝ 역대급 초호황 국면인 반도체 업종 PER은 현재 5~6배에 그치는 것과 대조적임. 국내 반도체 업종도 2~3년 이상 장기 계약이 보편화되면 싸이클 하강 위험이 감소함에 따라 밸류에이션 상승(Re-Rating)을 생각해 볼 수 있음.

❝ 수주산업도 약점이 있음. 제품을 만드는데 시간과 자본이 많이 투입됨. 업황에 대한 과도한 낙관으로 과잉투자가 이루어지거나, 금리와 비용이 가파르게 높아지면 이익률이 빠르게 악화됨.

❝ 2007~08년 이후 국내 조선과 건설업종 주가도 금리에 발목이 잡혔음. 2008년 중국 성장률이 정점을 지났고, 당시 미국과 한국 모두 명목성장률에 비해 기준금리가 높았음. 즉, 수주산업의 장기 상승 싸이클과 높은 밸류에이션을 끝내는 요인은 거시 경제 환경 악화와 금리인상임.

❝ 병목 현상의 수혜를 받고 있는 조선, 기계, 방산 등 수주산업의 싸이클은 1~2년에 끝나지 않을 것임. 이러한 수주 산업의 긴 싸이클 특성을 감안하면 아직 이들 산업들에 대한 관심은 유효함.

매출보다 더 빠르게 늘어나는 GEV 신규 수주

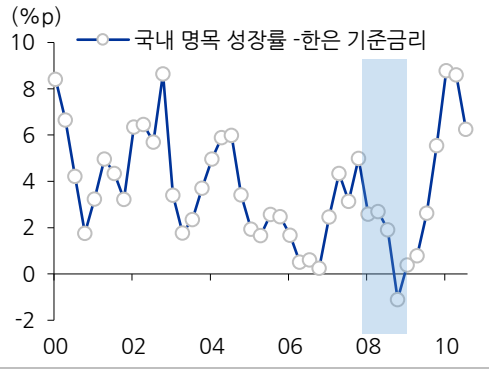


자료: Refinitiv, 유진투자증권

조선 수주가 급증하던 2004~08년 조선업 PER

자료: Quantiwise, 유진투자증권

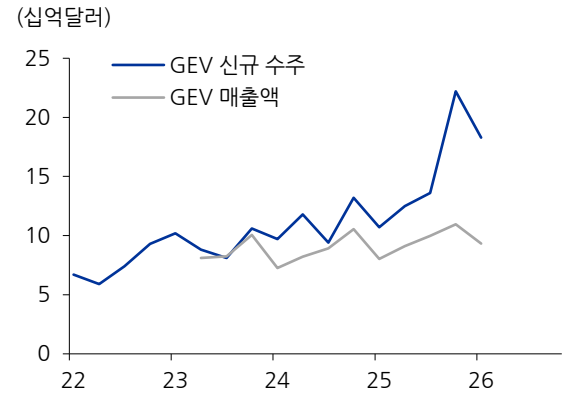
성장률보다 금리가 높을 때 De-Rating 가능성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

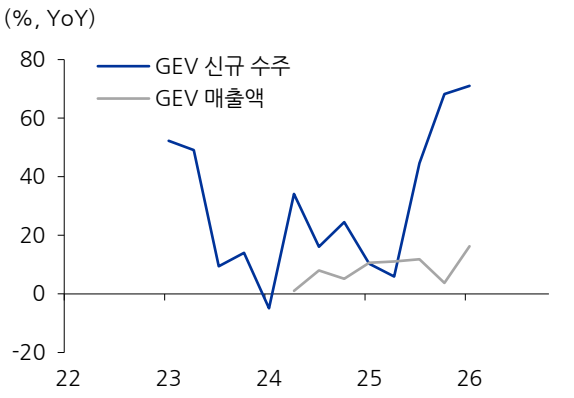
유진투자증권

미국 전력업체 GEV 신규수주와 매출 증가



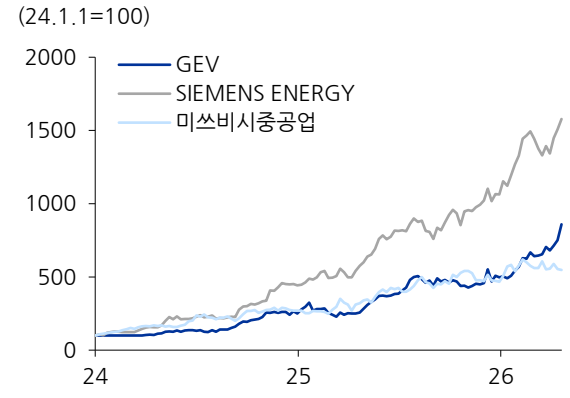
자료: Refinitiv, 유진투자증권

25 년 하반기 이후 신규수주 급증



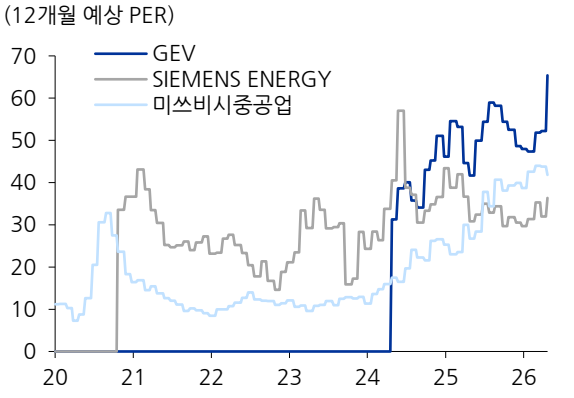
자료: Refinitiv, 유진투자증권

가스터빈, 전력망 기업들의 주가 급등



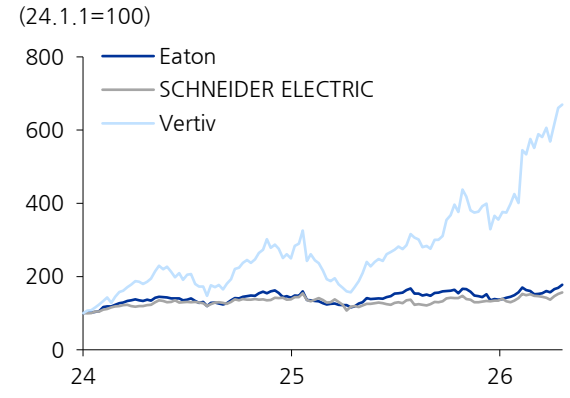
자료: Refinitiv, 유진투자증권

전력망 기업들의 PER 30~60 배 이상



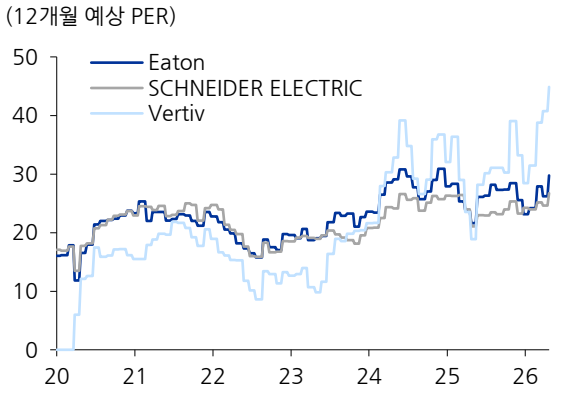
자료: Refinitiv, 유진투자증권

데이터센터 전력망 관련 기업들의 주가 상승



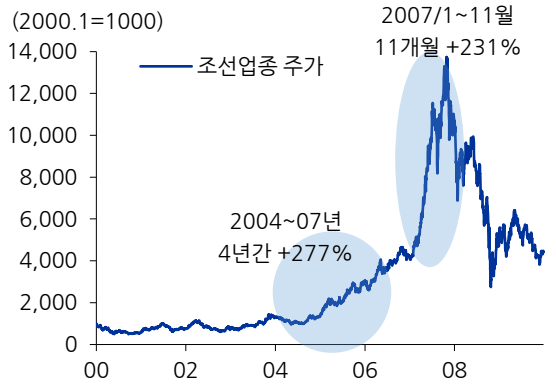
자료: Refinitiv, 유진투자증권

전력망 기업들의 PER 20~30 배 이상



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2003~2008 년 조선업종 수주 급증 국면



자료: Quantiwise, 유진투자증권

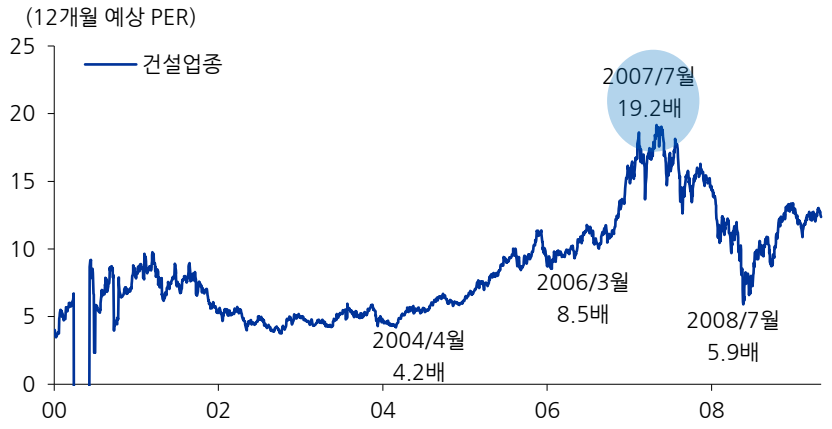
2007~2010 년 중동 플랜트 수주 증가 국면

자료: Quantiwise, 유진투자증권

2004~2008 년 조선업종 PER 6 배에서 18 배 확대

자료: Quantiwise, 유진투자증권

2004~2008 년 건설업종 PER 4 배에서 19 배로 상승



자료: Quantiwise, 유진투자증권

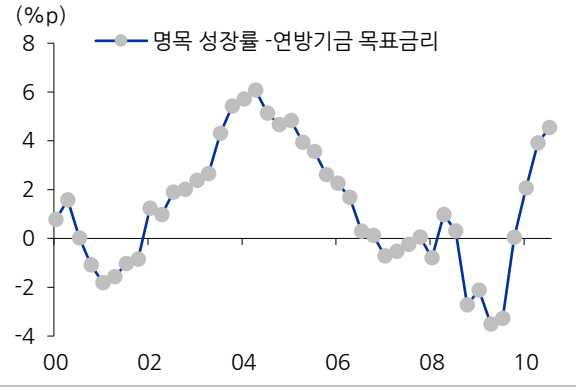
현재 기계업종 PER 은 40 배에 육박

자료: Quantiwise, 유진투자증권

반도체 PER 은 5~6 배

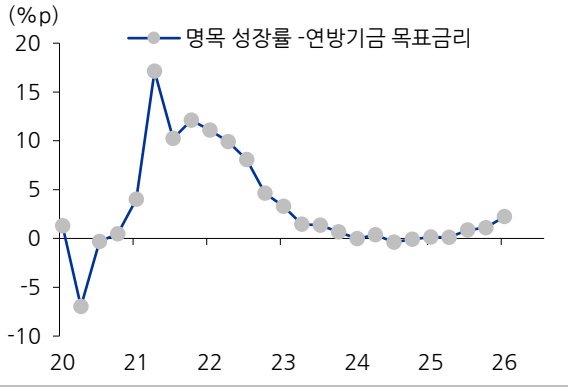
자료: Quantiwise, 유진투자증권

미국 명목 성장률보다 금리가 높았던 2008 년



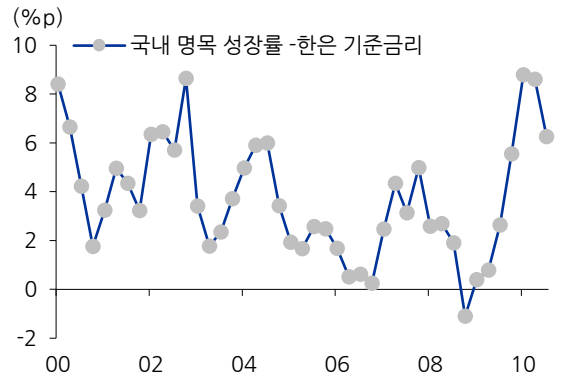
자료: Refinitiv, 유진투자증권

아직은 금리보다 명목 성장률이 높아



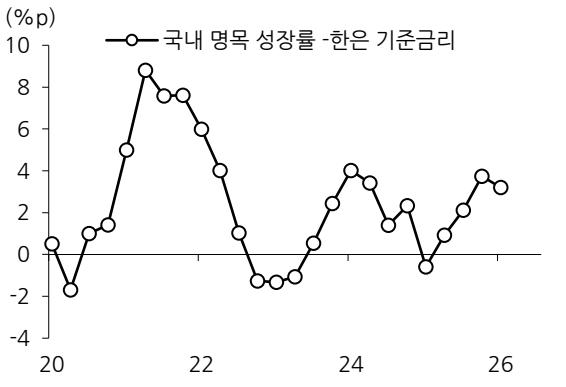
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2007 년 성장률보다 금리가 높아지면서 부담



자료: Refinitiv, 유진투자증권

아직은 성장보다 금리 수준이 높지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다