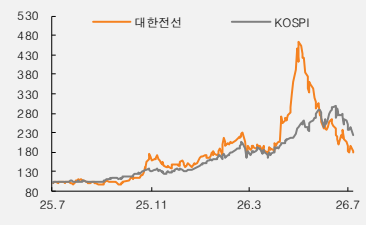


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	35,000원
현재주가(26/7/14)	28,000원
상승여력	25.0%

영업이익(26F, 십억원)	216
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	127
EPS 성장률(26F, %)	55.2
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	40.0
MKT P/E(26F, x)	7.0
KOSPI	6,856.83
시가총액(십억원)	5,488
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	59.7
외국인 보유비중(%)	13.4
벤테(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	14,840
52주 최고가(원)	72,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-26.0	8.7	78.6
상대주가	-12.4	-25.1	-16.6



[전력 솔루션]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

대한전선

전력 인프라의 최전선

투자 의견 '매수', 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

대한전선에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 26F BPS에 타겟 멀티플 4.0배를 부여해 산출했다. 타겟 멀티플은 글로벌 전선 Peer의 26F PBR을 평균해 산출했다. 최근 전력 인프라 투자 확대와 초고압 케이블 수요 증가에 대한 기대감이 반영되며 산업 전반에 걸쳐 리레이팅이 진행 중이다. 당사는 초고압 및 해저 케이블 사업 비중이 높고 CLV를 통해 턴키 시공이 가능하다는 점에서 산업 평균의 밸류에이션은 타당하다고 판단한다.

고부가 품목 증설과 CLV 확보로 강화되는 턴키 솔루션 역량

동사는 고부가 제품군 증설과 CLV 인수를 통해 풀 턴키 솔루션 역량을 강화하고 있다. 동사는 현재 당진에서 2027년 4분기 준공을 목표로 해저케이블 2공장을 증설 중이다. 해당 공장은 VCV를 기반으로 400kV급 이상 초고압 외부망과 HVDC 해저 케이블까지 생산이 가능하다. 기존 생산 품목이 내부망 및 154kV급 교류 해저케이블 중심이었다면, 증설 이후에는 해상풍력 단지 내 터빈을 연결하는 내부망부터 육상 변전소로 전력을 송전하는 외부망까지 공급 범위가 확대될 전망이다.

더불어 동사는 지난 5월 1,154억원을 투자해 해저케이블 포설선(CLV)인 스칸디나비아 넥터호 인수를 결정했다. CLV는 해저케이블을 해저에 포설하는 전용 선박으로, 이번 인수를 통해 동사는 케이블 생산부터 포설까지 수행 가능한 풀 턴키 솔루션을 확보하게 된다. 발주처 입장에서는 단일 사업자가 제조와 시공을 모두 담당할 수 있어 공정 관리 효율성과 프로젝트 안정성을 높일 수 있다. 최근 국내 HVDC 사업 수주를 통해 사업 레퍼런스도 확보한 만큼, 해상풍력향 수주 모멘텀이 기대된다.

중장기 성장성은 확인, 다만 일부 부담스러운 밸류에이션

고부가 프로젝트의 이익성 확인과 증설을 통한 중장기 성장성은 긍정적이나, 밸류에이션은 일부 부담이 되는 구간이다. 동사의 2026F PER은 49.1배로, 글로벌 전선 기업 평균 대비 80% 이상 할증된 수준에서 거래되고 있다. 더불어 현재 발표된 해저케이블 증설 효과가 일부 반영되는 2028F 기준 PER도 25.5배로, 글로벌 전선 기업들 중에서도 최상위권이다. 다만, 향후 서해안 에너지고속도로, HVDC 등 고부가 프로젝트의 수주 모멘텀이 현실화될 경우, 그에 따른 실적 추정치 상향이 밸류에이션 부담을 완화할 수 있을지 주목할 필요가 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,291	3,636	4,051	3,980	4,412
영업이익 (십억원)	115	129	216	205	240
영업이익률 (%)	3.5	3.5	5.3	5.2	5.4
순이익 (십억원)	70	84	131	136	167
EPS (원)	409	452	701	728	894
ROE (%)	5.8	5.5	8.1	8.0	9.0
P/E (배)	27.3	50.7	40.0	38.5	31.3
P/B (배)	1.4	2.7	3.2	2.9	2.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

대한전선 목표주가 및 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

대한전선에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2026F BPS에 타겟 멀티플 4.0배를 부여해 산출했다. 타겟 멀티플은 글로벌 전선 Peer의 26F PBR을 평균해 산출했다. 최근 글로벌 전력 인프라 투자 확대와 초고압 케이블 수요 증가에 대한 기대감이 반영되며 전선 산업 전반에 걸쳐 밸류에이션 리레이팅이 진행 중이다. 동사는 초고압 및 해저 케이블 사업 비중이 높고 CLV를 통해 해상풍력 턴키 시공이 가능하다는 점에서 산업 평균의 밸류에이션은 타당하다고 판단한다.

표 55. 대한전선 밸류에이션

구분	값	비고
2026F 자본총계(십억원)	1,667.4	지배주주지분
자기주식(십억원)	-4.2	
비지배주주지분(십억원)	36.0	
2026F 자본총계(십억원)	1,635.6	
발행 주식 수(백만주)	186.4	
2026F BPS(원)	8,772.5	글로벌 전선 Peer 26F PBR 평균값 적용
Target PBR(배)	4.0	
목표주가(원)	35,000	
현재주가(원)	28,000	
		26.07.14 기준
상승여력(%)	25.0	투자 의견 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 56. 대한전선 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, EPS 및 BPS는 원)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,480.0	2,843.7	3,291.2	3,636.1	4,051.5	3,980.2	4,411.7
초고압/해저	645.5	531.4	683.6	693.4	788.1	910.7	1,346.4
산업전선	288.3	574.6	566.6	458.4	550.9	569.9	588.4
소재 및 기타	1,234.1	1,422.9	1,708.5	1,900.6	2,019.3	1,879.4	1,926.1
통신	102.4	77.5	64.5	65.7	60.3	60.5	62.4
종속법인 및 연결조정	209.7	237.3	268.0	518.0	632.8	559.7	488.4
YoY(%)							
매출액	23.0	14.7	15.7	10.5	11.4	-1.8	10.8
초고압/해저	11.2	-17.7	28.6	1.4	13.7	15.6	47.9
산업전선	59.0	99.3	-1.4	-19.1	20.2	3.4	3.2
소재 및 기타	30.2	15.3	20.1	11.2	6.2	-6.9	2.5
통신	-12.6	-24.3	-16.8	1.9	-8.2	0.2	3.3
종속법인 및 연결조정	10.6	13.2	12.9	93.3	22.2	-11.6	-12.7
매출원가	2,312.2	2,652.0	3,027.9	3,352.9	3,664.6	3,601.6	3,996.3
판매관리비	90.2	112.2	148.2	154.6	171.1	173.8	175.6
영업이익	77.6	76.8	115.5	128.3	215.7	204.8	239.8
YoY(%)	33.3	-1.0	50.3	11.1	68.1	-5.1	17.1
OPM(%)	3.1	2.7	3.5	3.5	5.3	5.1	5.4
영업외손익	-46.2	-11.4	-39.6	-91.6	-34.7	-16.7	-8.9
세전이익	31.4	65.5	75.9	36.7	181.0	188.1	231.0
지배순이익	20.6	70.6	70.4	84.2	130.7	135.8	166.7
NPM(%)	0.8	2.5	2.1	2.3	3.2	3.4	3.8
BPS	6,287	6,805	7,926	8,613	8,773	9,501	10,395
YoY(%)	74.3	8.2	16.5	8.7	1.9	8.3	9.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 중장기 성장성은 확인, 다만 일부 부담스러운 밸류에이션

동사가 수주한 고부가 프로젝트의 이익 성장이 확인되고, 당진 해저케이블 2공장 건설 투자 확정을 통해 동사의 중장기 성장성은 점차 가시화되고 있지만, 밸류에이션은 일부 부담이 되는 구간이다. 동사의 2026F PER은 49.1배로, 글로벌 전선 기업 평균 대비 80% 이상 할증된 수준에서 거래되고 있다. 더불어 현재 건설중인 당진 해저케이블 2공장 생산 효과가 반영된 2028F 기준 PER 또한 25.5배로, 여전히 글로벌 전선 기업들 중 최상위권이다. 다만, 향후 서해안 에너지고속도로, HVDC 등 다양한 고부가 프로젝트의 수주 모멘텀은 지속 강화되고 있다. 향후 해당 프로젝트들의 수주가 현실화될 경우, 그에 따른 실적 추정치 상향이 밸류에이션 부담을 점진적으로 완화할 수 있을지 주목할 필요가 있다.

표 57. 대한전선 Peer Valuation

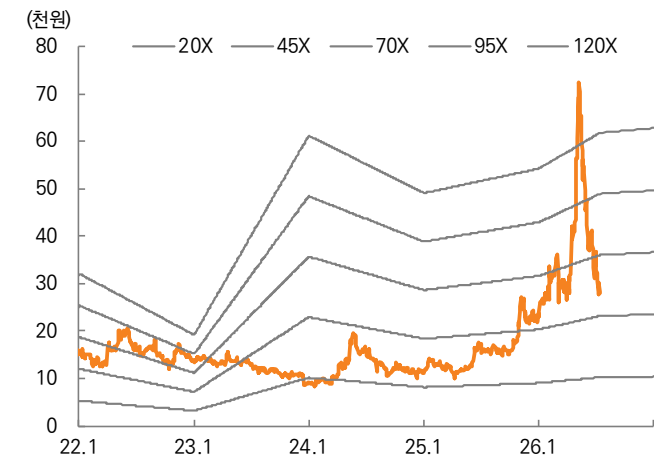
(조원, %, x)

기업명	시가총액	영업지표(26F)			영업지표(28F)			밸류에이션(26F)			밸류에이션(28F)		
		매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
대한전선	5.6	4.2	0.2	4.6	5.1	0.3	5.9	49.1	3.1	25.2	25.5	2.5	16.7
프리스미안	69.4	37.9	3.8	9.9	44.2	5.1	11.5	27.8	5.1	15.6	19.2	3.7	12.0
NKT A/S	11.5	6.1	0.4	7.4	8.3	0.9	11.2	31.5	3.0	14.7	15.9	2.3	8.0
넥상스	10.1	12.1	0.9	7.4	14.5	1.3	8.9	18.3	2.7	7.8	12.1	2.1	5.9
일진전기	3.0	2.3	0.2	9.2	2.6	0.3	11.0	18.8	4.1	12.6	14.0	2.8	9.6
LS에코에너지	1.3	1.2	0.1	6.8	1.5	0.1	7.3	24.6	5.0	15.5	18.2	3.4	11.5
전선 Peer 평균								24.2	4.0	13.2	15.9	2.9	9.4

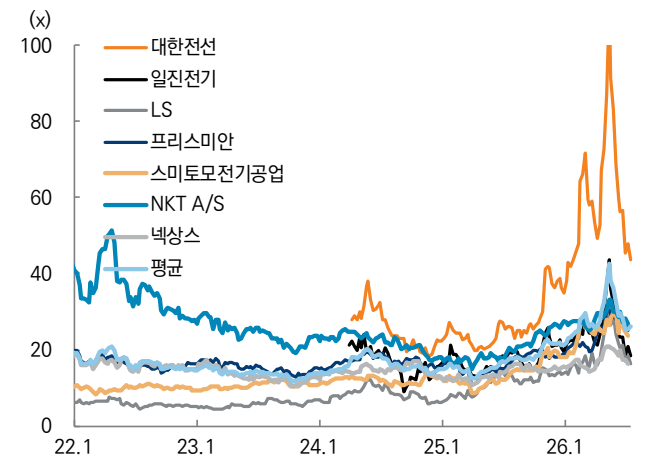
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 254. 대한전선 12MF PER 밴드차트

그림 255. 글로벌 전선 기업 12MF PER 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



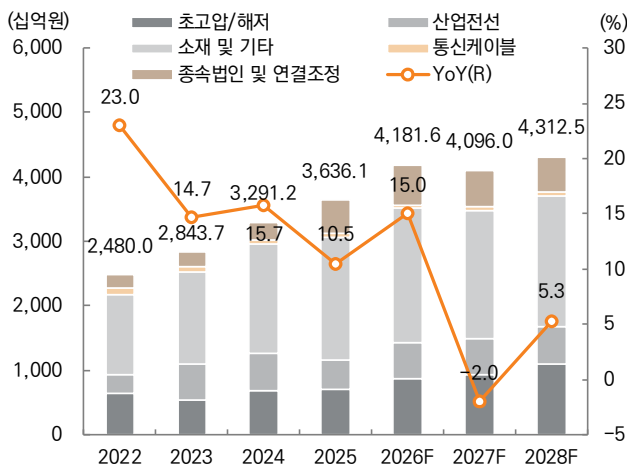
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

대한전선 실적 전망

26년 실적 전망: 영업이익 YoY +68.1% 전망

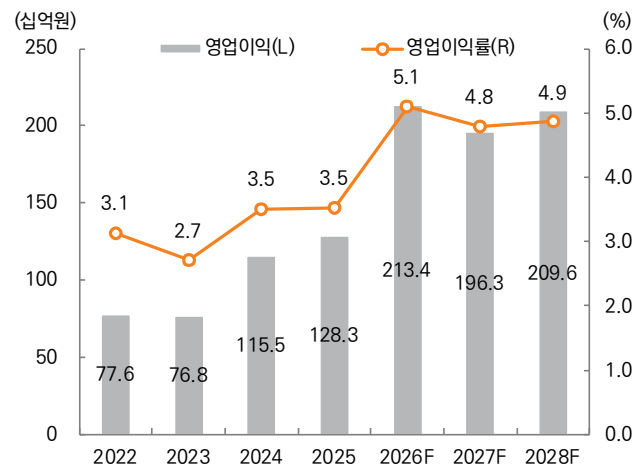
동사의 26F 실적은 매출액 4조 515억원(YoY +11.4%), 영업이익 2,157억원(YoY +68.1%, OPM 5.3%)을 전망한다. 사업부문별로 살펴보면 초고압/해저케이블과 소재 및 기타 부문이 유의미하게 성장하면서 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다. 주요 외적 성장 요인은 2025년 5월 준공된 초고압케이블 1공장의 제품 출하와 구리 가격 상승에 따른 소재 및 전선 제품군의 ASP 확대다. 수익성 측면에서는 원재료의 긍정적 레깅 효과와 미주 고수익 MV 중심의 프로젝트 믹스 개선으로 근 10년래 최고 수준의 이익률(5.3%)을 달성할 것으로 전망한다.

그림 256. 대한전선 사업부문별 매출액 추이



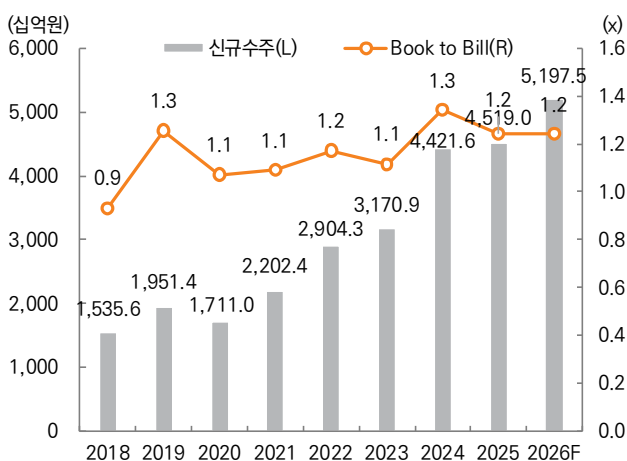
자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 257. 대한전선 영업이익 추이



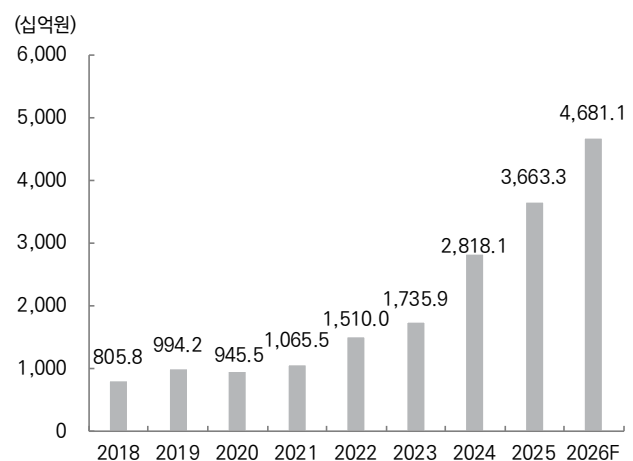
자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 258. 대한전선 신규수주 및 Book to Bill Ratio 추이



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 259. 대한전선 수주잔고 추이



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

표 58. 대한전선 분기 및 연간실적

(단위는 백만원/MT, 십억원, EPS 및 BPS는 원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
내수 전력선 판가	24.0	24.2	23.9	23.4	23.4	23.1	23.1	23.0	16.8	19.1	23.9	23.1	23.0
수출 전력선 판가	32.6	38.6	38.2	37.4	37.3	36.7	36.8	36.7	26.5	30.0	36.7	36.9	36.7
내수 나선 판가	19.2	17.9	17.7	17.3	17.2	16.9	16.9	16.9	10.5	14.1	18.0	17.0	16.9
수출 나선 판가	19.1	19.2	18.9	18.5	18.4	18.1	18.1	18.1	12.4	13.8	18.9	18.2	18.1
전기동 가격	18.9	19.6	19.3	18.9	18.8	18.5	18.5	18.5	12.6	14.0	19.2	18.6	18.5
신규수주(십억원)	1,245.5	1,305.4	1,260.4	1,220.1	1,205.8	1,195.4	1,180.2	1,349.0	4,421.6	4,519.0	5,031.4	4,930.4	5,285.2
수주잔고(십억원)	3,827.3	4,117.4	4,389.5	4,645.2	4,890.0	5,124.8	5,348.7	5,595.4	2,818.1	3,663.3	4,645.2	5,595.4	6,469.0
매출액	1,083.4	1,015.3	988.2	964.5	961.0	960.6	956.3	1,102.3	3,291.2	3,636.1	4,051.5	3,980.2	4,411.7
초고압/해저	206.2	193.7	193.3	194.8	194.1	190.1	191.5	334.9	683.6	693.4	788.1	910.7	1,346.4
산업전선	133.3	139.8	138.3	139.6	140.5	142.3	143.0	144.2	566.6	458.4	550.9	569.9	588.4
소재 및 기타	558.5	507.6	486.5	466.6	463.5	468.8	462.8	484.4	1,708.5	1,900.6	2,019.3	1,879.4	1,926.1
통신	16.2	14.6	14.6	14.9	14.9	15.1	15.2	15.3	64.5	65.7	60.3	60.5	62.4
종속법인 및 연결조정	169.2	159.6	155.4	148.6	148.0	144.3	143.8	123.6	268.0	518.0	632.8	559.7	488.4
나선 및 권선	544.9	511.6	487.0	465.3	463.8	469.7	462.9	463.3	1,686.5	1,844.7	2,008.8	1,859.7	1,848.2
전력 및 절연선	219.8	193.7	193.3	194.8	194.1	190.1	191.5	334.9	765.5	706.1	801.7	910.7	1,346.4
통신케이블	7.2	7.3	7.3	7.4	7.5	7.5	7.6	7.7	57.2	31.7	29.3	30.2	31.2
상품	88.8	93.2	92.2	93.0	93.6	94.9	95.3	96.1	365.1	358.5	367.2	379.9	392.2
공사	35.1	32.5	34.4	36.2	35.2	35.3	36.0	57.4	121.7	115.6	138.2	163.9	226.7
기타	18.3	17.3	18.6	19.1	18.7	18.8	19.2	19.3	27.6	61.6	73.3	76.0	78.5
종속법인 및 연결조정	169.3	159.6	155.4	148.6	148.0	144.3	143.8	123.6	268.0	517.5	632.9	559.7	488.4
YoY(%)													
신규수주	39.3	35.5	-8.8	-4.6	-3.2	-8.4	-6.4	10.6	39.4	2.2	11.3	-2.0	7.2
수주잔고	34.4	42.4	28.4	26.8	27.8	24.5	21.9	20.5	62.3	30.0	26.8	20.5	15.6
매출액	26.6	10.8	15.6	-4.4	-11.3	-5.4	-3.2	14.3	15.7	10.5	11.4	-1.8	10.8
초고압/해저	80.2	29.0	9.9	-22.9	-5.8	-1.9	-0.9	71.9	28.6	1.4	13.7	15.6	47.9
산업전선	17.1	8.9	23.4	34.1	5.4	1.8	3.4	3.3	-1.4	-19.1	20.2	3.4	3.2
소재 및 기타	14.4	3.5	10.5	-3.2	-17.0	-7.7	-4.9	3.8	20.1	11.2	6.2	-6.9	2.5
통신	2.5	-11.6	-3.1	-18.6	-7.9	3.2	3.7	2.8	-16.8	1.9	-8.2	0.2	3.3
종속법인 및 연결조정	37.0	21.8	39.3	-2.2	-12.5	-9.6	-7.5	-16.8	12.9	93.3	22.2	-11.6	-12.7
나선 및 권선	15.8	7.8	15.0	-2.3	-14.9	-8.2	-4.9	-0.4	19.1	9.4	8.9	-7.4	-0.6
전력 및 절연선	63.7	14.7	7.1	-12.4	-11.7	-1.9	-0.9	71.9	14.3	-7.8	13.5	13.6	47.9
통신케이블	-30.1	1.3	7.6	0.7	3.6	3.2	3.7	2.8	-12.7	-44.6	-7.7	3.3	3.3
상품	8.4	-3.9	3.7	2.6	5.5	1.8	3.4	3.3	18.6	-1.8	2.4	3.5	3.2
공사	51.9	28.6	25.9	-9.3	0.4	8.4	4.6	58.7	-8.8	-5.0	19.6	18.6	38.3
기타	52.5	39.6	13.2	-8.1	2.1	8.5	3.2	1.1	102.9	123.2	19.0	3.6	3.4
종속법인 및 연결조정	37.1	22.0	39.7	-2.2	-12.6	-9.6	-7.5	-16.8	14.2	93.1	22.3	-11.6	-12.7
매출원가	973.4	923.7	896.1	871.4	867.8	869.6	863.7	1,000.5	3,027.9	3,352.9	3,664.6	3,601.6	3,996.3
판매관리비	42.1	41.3	43.1	44.6	43.0	43.2	43.7	43.9	148.2	154.6	171.1	173.8	175.6
영업이익	67.9	50.3	49.0	48.5	50.2	47.8	48.9	57.9	115.5	128.3	215.7	204.8	239.8
QoQ(%)	56.5	-25.9	-2.7	-1.0	3.5	-4.8	2.4	18.4	-	-	-	-	-
YoY(%)	150.6	76.3	65.8	11.7	-26.1	-5.1	-0.1	19.5	50.3	11.1	68.1	-5.1	17.1
OPM(%)	6.3	5.0	5.0	5.0	5.2	5.0	5.1	5.3	3.5	3.5	5.3	5.1	5.4
영업외손익	-9.7	-9.4	-6.8	-8.8	-5.0	-2.7	-3.3	-5.7	-39.6	-91.6	-34.7	-16.7	-8.9
세전이익	58.2	41.0	42.2	39.7	45.1	45.1	45.6	52.3	75.9	36.7	181.0	188.1	231.0
지배순이익	42.0	29.6	30.4	28.6	32.6	32.5	32.9	37.7	70.4	84.2	130.7	135.8	166.7
NPM(%)	3.9	2.9	3.1	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4	2.1	2.3	3.2	3.4	3.8
EPS	225	159	163	154	175	174	177	202	383	469	701	728	894
YoY(%)	34.7	-222.5	-23.1	-29.9	-22.5	9.9	8.2	31.8	-25.0	22.6	49.5	3.9	22.8
BPS	8,297	8,456	8,619	8,773	8,947	9,122	9,298	9,501	7,926	8,613	8,773	9,501	10,395
YoY(%)	2.3	6.2	5.3	1.9	7.8	7.9	7.9	8.3	16.5	8.7	1.9	8.3	9.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대한전선 투자포인트

1) 공격적인 증설, 고부가 비중의 확산

동사는 적극적인 증설에 따라 2027년 이후 중장기 실적 성장성이 더욱 부각될 전망이다. 동사는 당진 해저케이블 1공장을 25년 6월 준공하여 가동중에 있으며, 해당 공장 준공을 통해 내부망 및 외부망 해저케이블 생산 능력을 확보했다. 더불어 동사는 1공장 부지의 4배 규모에 달하는 부지를 확보하여 현재 해저케이블 2공장을 건설 중에 있으며, 자회사인 대한비나를 통해 400kV급 초고압 케이블 생산이 가능한 공장 건립 또한 함께 진행중에 있다. 두 공장 모두 가동 목표 시점이 2027년으로 제시되고 있다는 점에서 동사의 증설을 통한 추가 매출은 2027년 이후 실적에 점진적으로 반영될 전망이다.

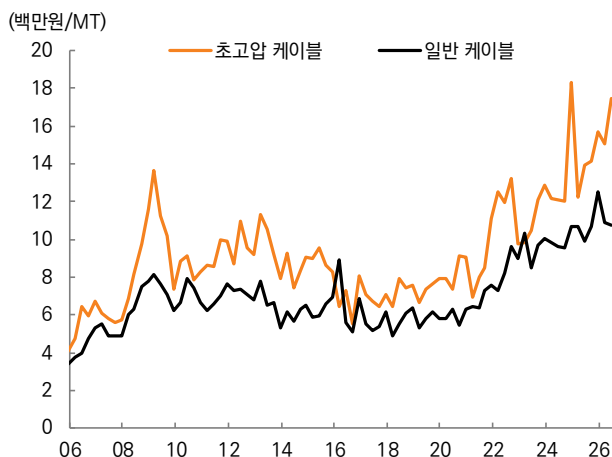
동사의 증설 계획은 고부가 품목 생산을 중심으로 진행됨에 따라 향후 마진의 질적 성장으로 이어질 전망이다. 동사의 매출액 규모를 살펴보면 2025년 기준 약 3.6조원을 기록했는데, 증설이 완료될 경우 고부가 품목인 초고압 케이블과 HVDC 케이블 제품군으로만 매출액 증대 효과가 약 1조원 이상 발생할 것으로 분석한다. 실제 동사가 건설을 진행중인 당진 해저케이블 2공장의 경우 내부망 해저케이블 대비 고부가 품목인 400kV급 외부망 해저케이블을 중심으로 생산 설비를 구축 중에 있으며, VCV 타워 구축 및 525kV 이상 급의 HVDC 생산 능력 또한 확보할 계획이다. 기존 동사의 매출액 비중이 상대적으로 저마진 제품군인 소재 부문에 집중되어있다는 점을 고려하면 고부가 제품군 중심의 매출액 증대 효과는 마진의 질적 성장에 밀접한 영향을 미칠 것으로 분석한다.

표 59. 대한전선 주요 증설 계획

투자대상	신규/증설	투자금액	투자시작일	투자종료일	생산 제품	매출액 증대 효과
초고압케이블 1공장	신규	2,230억원	2022년 12월	2025년 5월	내부망 해저케이블(33kV~154kV) 외부망 해저케이블(154kV~400kV)	약 2,000억원
초고압케이블 2공장 1단계	신규	4,972억원	2025년 7월	2027년 12월	외부망 HVAC 해저케이블(400kV급)	약 5,000억원
초고압케이블 2공장 2단계	증설	2,228억원	미정	미정	외부망 HVDC 해저케이블(~650kV급)	약 3,000억원
대한비나(TCV)	증설	750억원	2026년 3월	2027년 하반기	400kV급 초고압 케이블	약 800억원
합계						약 1조 800억원

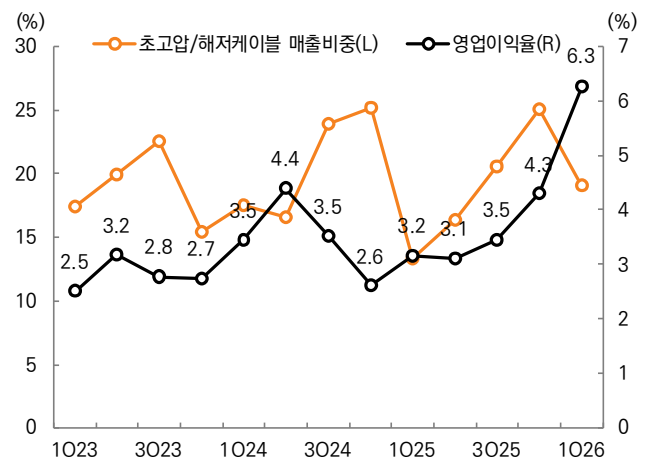
자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 260. 초고압 및 일반 케이블 ASP 추이



주: 초고압 케이블은 8544.60.3010, 일반 케이블은 8544.60.2010 기준
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 261. 대한전선 초고압/해저케이블 매출비중 vs 영업이익률



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

2) 강화되는 프로젝트 터키 수주 역량

동사는 25년 시공사 인수 및 포설선 추가 확보 등을 통해 터키 수주 역량을 강화하고 있다. 구조 상 전선업체가 터키 솔루션으로 프로젝트를 수주할 경우 제품 매출 이외에도 시공 매출이 함께 발생함에 따라 터키 수주 역량 자체가 회사의 경쟁력으로 작용한다. 이에 동사는 25년 시공 전문 회사인 대한오션웍스를 인수하여 터키 솔루션 수주 역량을 강화했다. 인수 이후 동사는 지난 4월 최초로 비금도 태양광 초고압 해저케이블 사업을 풀 터키 방식으로 수주한 이후 6월 해남 태양광 전력망 사업을 동일한 방식으로 추가 수주하는 등 터키 솔루션 경쟁력을 지속 강화해나가고 있다.

동사의 해저케이블 외부망 케이블 생산능력 확충은 터키 역량 강화로 이어질 전망이다. 동사는 기존 외부망 해저케이블 생산 능력의 부재로, 터키 솔루션 수주시 난이도가 낮은 내부망 구축을 중심으로 프로젝트를 진행한 바 있다. 최근 비금도, 해남 태양광 전력망 프로젝트 시에는 외부망 케이블 납품 및 시공도 터키로 진행한 바 있으나, 해당 외부망 케이블은 145kV급 해저케이블이라는 점에서 확장성에 한계가 존재했다. 다만, 동사의 당진 해저케이블 2공장이 가동될 경우 동사는 400kV급 이상 외부망 및 HVDC 해저케이블 생산 능력을 확보함에 따라 향후 프로젝트 수주 시에 터키 강점이 더욱 부각될 것으로 분석한다.

더불어 동사는 해저케이블 풀 터키 방식에서 최대 병목으로 작용하는 포설선 확보를 통해 향후 시공 부문에서도 경쟁력이 부각될 전망이다. 동사는 25년 국내 유일의 CLV인 팔로스호를 인수해 영광 낙월 해상풍력 프로젝트에 투입하는 등 해상풍력 시공 레코드를 확보하고 있다. 최근 5월에는 1,154억 원을 투자하여 1.1만 톤급 CLV인 스칸디커넥터호를 추가로 인수했다. 해당 선박은 선대 특성 상 수심이 얕고 조류가 강한 서해안 연안에도 특화되어 있어 향후 서해안 에너지 고속도로 프로젝트에 최적화되어있다. 나아가 경쟁사에서 신규로 건조중인 CLV가 28년 상반기 인도 예정이라는 점을 고려하면 동사의 CLV 선대는 향후 국내 해상풍력 프로젝트 수주 과정에서 경쟁우위로 작용이 가능할 전망이다.

그림 262. 대한전선 신규 인수 포설선 스칸디커넥터호



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 263. 대한전선 낙월 해상풍력 외부망 포설 과정



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

3) 확대되는 유럽향 움직임

동사는 기존 레퍼런스를 기반으로 유럽 내 케이블 수요 증가의 수혜가 가속화될 전망이다. 유럽 집행위원회에 따르면 현재 유럽은 2030년까지 필요한 국가 간 전력 연계용량 88GW 가운데 41GW가 미확보 상태이나, 전술했듯 유럽 케이블 업체들의 리드타임은 지속 증가하고 있다. 이러한 국면에서 동사는 유럽 초고압 시장의 레퍼런스를 빠르게 확대하고 있다. 동사는 최근 2024년 스웨덴 전력청 및 영국 발포어 비티와 각각 약 1,100억원, 1,000억원 규모의 초고압 전력망 프로젝트를 수주했으며, 2026년 상반기에도 스코틀랜드 전력망을 중심으로 영국에서 4건, 약 1,000억원 규모의 신규 수주를 추가했다.

HVDC 분야에서도 동사는 유럽 주요 인프라 기업들과 업무 협약을 체결하며 유럽 내 입지를 확보하고 있다. 동사는 2025년 영국 내셔널그리드와 HVDC 케이블 시스템 프레임워크 계약을 체결하여 향후 7년간 내셔널그리드가 추진하는 HVDC 케이블 시스템 프로젝트 입찰에 참여할 수 있는 자격을 확보했다. 또한 동사는 벨기에 안데룰, 네덜란드 보스칼리스와 향후 HVDC 해저케이블 및 관련 인프라 분야의 협력에 관한 MOU를 체결하며 유럽 시장에서 협력 관계를 지속적으로 확장하고 있다.

표 60. 대한전선 유럽 내 수주현황

수주일	국가	발주처	내용	금액
2020-07-24	영국	내셔널그리드	런던파워네트워크 2단계(LPT2), 400kV 터널케이블	약 925억원
2023-02-02	독일	TenneT	380kV 지중 전력망 2건	총 약 700억원
2023-12-26	독일	TenneT	380kV 지중 케이블, 풍력 송전망 확충용 터키 프로젝트	약 600억원
2024-12-10	스웨덴	국영 전력청	420kV 지중 전력망	약 1,100억원
2025-01-10	영국	발포어 비티	노후 전력망 → 400kV 초고압 교체	약 1,000억원
2026-06-04	영국	발포어 비티	132kV 송전선로 신규 구축	약 650억원
1H26	영국	발포어 비티	상반기 총 4건 종합	총 약 1,000억원

자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 264. 대한전선 유럽 고객사 현황



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 265. 영국 내셔널그리드 프레임워크 계약 내용

목적

Global HVDC Cable Shortage에 대한 Issue로 National Grid의 Supply-Chain 선점 필요

내용

Framework 계약기간 동안 발주될 PJT 입찰참여 권리 확보

- 계약상대방: National Grid
- 계약기간: 최장 8년
- 계약범위: 1.1.1. HVDC 해저/지중 cable 및 HVAC 지중 케이블 공급 및 설치에 대한 EPCI (survey, 토목, 포설, 시공 및 cable design/engineering, 생산/공급 등)

• NG는 유럽, 일본 등 Top-Tier 6개 기업과 계약 진행

• 계약기간 동안 총 246억 파운드 규모 해저/지중 HVDC 프로젝트 진행 전망

• 해저케이블 2공장 건축이 시작되지 않은 상황에도 불구하고, HVDC 해저케이블 관련 계약 체결

• 프레임워크 계약: 장해전 기간 동안 일정한 조건 하에 서비스나 물품을 제공하기로 합의하는 장기 계약으로, 구매자와 공급자 간의 신뢰관계를 바탕으로 안정적 협업이 가능한 것이 특징

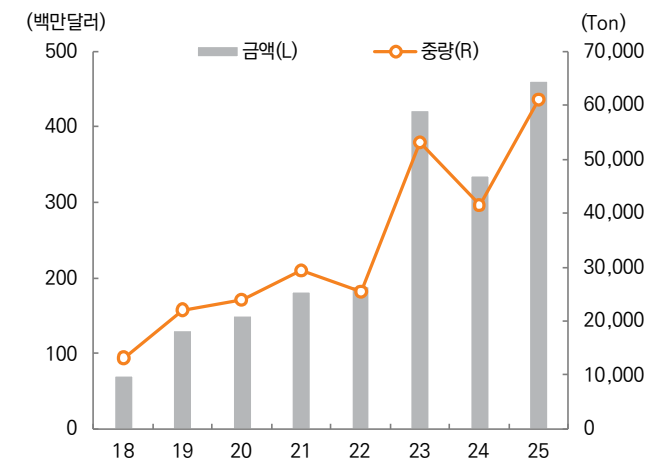
자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

4) 미국 내 초고압 전력망 프로젝트 강자

동사는 미국 내 노후 인프라 교체 및 전력 이송 수요 증가에 따른 수혜가 기대된다. 미국 에너지부에 따르면 미국 송전선의 약 70%가 25년 이상 노후화된 것으로 파악된다. 대다수 송전선의 일반적인 수명이 40년 내외이며, 케이블 수명의 2/3가 지난 시점부터는 교체가 필요해진다는 점을 고려하여보면, 노후 송전선로 교체 수요는 지속 부각될 전망이다. 이에 더해 NERC에 따르면 미국의 지역 간 유통 능력은 약 84GW에 그치며, 신뢰도 유지를 위해서는 약 35GW의 추가 지역 간 송전이 필요한 상황이다.

이러한 상황 속, 동사의 기존 미국 내 초고압 케이블 프로젝트 레퍼런스를 기반으로 한 수주 모멘텀이 기대된다. 동사는 미국 내 320kV급 HVDC 전력망 및 500kV급 초고압 전력망 등 다양한 고난이도 프로젝트 레퍼런스를 보유하고 있으며, 26년에도 1,000억 원 규모의 초고압 전력망 프로젝트를 수주하는 등 미국 내 입지를 지속 확대하고 있다. 실제 동사는 2022년 미국 시장에서 총 4,000억원가량의 신규 수주를 확보했는데, 24년에는 7,200억원의 신규 수주를 확보하는 등 가파른 성장세를 보이고 있다. 특히 동사는 플로리다 및 동부 지역에서 노후 케이블 제거 및 신규 케이블 설치를 모두 진행하는 풀 턴키 프로젝트를 수행하고 있어, 향후 노후 인프라 교체 사이클에서 우위를 확보할 전망이다.

그림 266. 초고압케이블 미국 수출 데이터 추이



자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 267. 대한전선 미국 초고압 지중케이블 포설 현장



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

5) 국내 HVDC 시장 점유율 확대 전망

동사는 국내 HVDC 레퍼런스를 최초로 확보하며 향후 시장 내 점유율이 점진적으로 확대될 전망이다. 동사는 지난 6월 약 1,400억원 규모의 500kV급 동해안-동서울 HVDC 프로젝트를 수주하며 국내 HVDC 시장에 처음으로 진출했다. 그간 국내 HVDC 프로젝트는 경쟁사가 사실상 독점해 온 영역이었던 만큼, 이번 수주는 단일 프로젝트 실적을 넘어 발주처의 공급처 다변화가 진행되고 있음을 시사한다. 더불어 국내 HVDC 발주는 서해안 에너지 고속도로를 중심으로 본격적으로 확대되는 국면인 만큼 동사의 초기 프로젝트 레퍼런스 확보는 향후 수주 경쟁에서 이점으로 작용할 가능성이 높다.

여기에 더해 정책금융의 지원은 동사의 HVDC 사업 확장을 뒷받침하고 있다. 한국수출입은행은 2026년 3월 당진 해저케이블 2공장 신설에 4,500억원 규모의 금융 지원을 결정했다. 최근에는 스칸디 커넥터호 인수에 1,000억원을 추가 지원하며 지원 범위를 생산 설비에서 시공 인프라까지 확대하고 있다. 실제 산업통상부가 2025년부터 해저케이블을 국가 핵심자원으로 지정해 관리하는 등 HVDC 해저케이블은 국가 전략산업으로 격상된 바 있는데, 정책금융의 지원은 향후 국책 전력망 사업에서 동사의 역할 확대 가능성을 시사하는 근거로 분석한다.

그림 268. 대한전선 해저케이블 2공장 건설 개요 및 HVDC 활용 계획

해저케이블 2공장 건설 개요

- 해저1공장 준공('25.06) 이후 약 1조 원 규모로 해저2공장 건설 추진 중이며, 이를 통해 HVDC 해저케이블 공급 Capacity 확대 지속
- 위 치 | 충남 당진시 아산국가산업단지 고대지구
- 면 적 | 214,712m²(약 65,000평)
- 규 모 | 지하1층 ~ 지상23층(최고높이 187m)
- 공 사 기 간 | 2025년 9월(착공) ~ 2027년 하반기(준공)
- 주 요 제 품 | 640kV급 HVDC, 400kV급 HVAC 해저케이블



해저 1,2공장 가동률 통해

- ▷ AI 및 RE100 등 '글로벌 에너지대전환' 수요 대응 (국내 생산시설 기반으로 해외 수출 확대)
- ▷ '서해안 에너지고속도로' 등 국내/외 재생에너지 보급 확대를 위한 핵심기자재인 해저케이블 공급

자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

표 61. 국내 HVDC 산업 육성 전략

단계	목표 시점	핵심 내용	목표 위상
HVDC 1.0	~'24년	기초기술 확보 (약 200MW급)	-
HVDC 2.0	~'30년	대용량·상용화 기술 국산화 (GW급)	Global Top 5
HVDC 3.0	'31년~	직류/교류 복합전력망 본격 구축 + 수출 산업화	Global Top 3
비전		HVDC 기술 Global Top 3 도약	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대한전선 기업 개요

전선 판매 사업에 더해 턴키(Turnkey)까지

대한전선은 호반그룹 산하의 종합 전선 전문기업이다. 주요 사업으로는 전선 및 나선 판매와 생산한 제품에 대해 턴키 방식의 설계 및 시공업을 영위하고 있다. 사업 부문은 초고압/해저, 산업전선, 통신과 소재 및 기타로 구분된다. 초고압/해저 사업은 변전소나 송배전망에 사용되는 초고압케이블과 해저 케이블을 판매하는 고부가가치 사업이다. 산업전선과 통신 사업은 각각 건설 및 산업용 전선과 통신 케이블을 판매하는 사업이다. 소재 산업은 전선 제작에 사용되는 나선과 권선 등 기초 소재를 제작 및 판매하는 사업이다. 2025년 기준 사업부별 매출 비중은 초고압/해저 19.1%, 산업전선 12.6%, 소재 및 기타 52.3%, 통신 케이블 1.8%, 중속법인 및 연결조정 14.2%다.

그림 269. 대한전선 제품 포트폴리오



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 270. 대한전선 당진해저케이블 1공장



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

그림 271. 대한전선 당진해저케이블 2공장



자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

대한전선 (001440)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,636	4,051	3,980	4,412
매출원가	3,353	3,665	3,602	3,996
매출총이익	283	386	378	416
판매비와관리비	155	171	174	176
조정영업이익	129	216	205	240
영업이익	129	216	205	240
비영업손익	-92	-35	-17	-9
금융손익	-27	-33	-26	-21
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	37	181	188	231
계속사업법인세비용	-53	45	47	58
계속사업이익	90	136	141	173
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	90	136	141	173
지배주주	84	131	136	167
비지배주주	6	5	5	7
총포괄이익	137	136	141	173
지배주주	129	131	136	167
비지배주주	8	5	5	7
EBITDA	167	259	249	284
FCF	-326	167	18	163
EBITDA 마진율 (%)	4.6	6.4	6.3	6.4
영업이익률 (%)	3.5	5.3	5.2	5.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.3	3.2	3.4	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,423	2,407	2,666	2,832
현금 및 현금성자산	439	510	501	661
매출채권 및 기타채권	627	600	685	687
재고자산	856	818	935	938
기타유동자산	501	479	545	546
비유동자산	1,071	1,079	1,092	1,102
관계기업투자등	4	4	4	4
유형자산	848	856	864	872
무형자산	22	23	25	26
자산총계	3,493	3,486	3,757	3,934
유동부채	1,684	1,642	1,770	1,773
매입채무 및 기타채무	503	481	550	551
단기금융부채	908	901	922	923
기타유동부채	273	260	298	299
비유동부채	177	176	179	179
장기금융부채	161	161	161	161
기타비유동부채	16	15	18	18
부채총계	1,861	1,819	1,948	1,952
지배주주지분	1,601	1,631	1,767	1,934
자본금	186	186	186	186
자본잉여금	1,155	1,155	1,155	1,155
이익잉여금	470	600	736	903
비지배주주지분	31	36	42	48
자본총계	1,632	1,667	1,809	1,982

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-171	217	70	216
당기순이익	90	136	141	173
비현금수익비용가감	104	122	117	124
유형자산감가상각비	38	43	43	44
무형자산상각비	0	0	0	1
기타	66	79	74	79
영업활동으로인한자산및부채의변동	-342	38	-116	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-175	27	-84	-2
재고자산 감소(증가)	-257	38	-117	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	-20	62	1
법인세납부	-12	-45	-47	-58
투자활동으로 인한 현금흐름	-167	-38	-100	-56
유형자산처분(취득)	-154	-50	-51	-52
무형자산감소(증가)	-6	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-55	15	-46	-1
기타투자활동	48	-1	-1	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	440	-7	21	1
장단기금융부채의 증가(감소)	537	-7	21	1
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-98	0	0	0
현금의 증가	105	72	-10	160
기초현금	333	439	510	501
기말현금	439	510	501	661

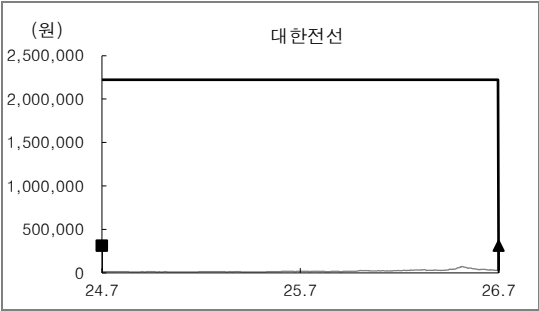
자료: 대한전선, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	50.7	40.0	38.5	31.3
P/CF (x)	22.0	20.3	20.2	17.6
P/B (x)	2.7	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA (x)	27.6	22.2	23.1	19.7
EPS (원)	452	701	728	894
CFPS (원)	1,042	1,383	1,385	1,594
BPS (원)	8,613	8,773	9,501	10,395
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	10.5	11.4	-1.8	10.8
EBITDA증가율 (%)	15.5	55.2	-4.0	14.4
조정영업이익증가율 (%)	11.7	67.7	-5.1	17.1
EPS증가율 (%)	10.5	55.2	3.9	22.8
매출채권 회전율 (회)	6.9	6.8	6.3	6.6
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.8	4.5	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.3	7.8	8.1
ROA (%)	2.9	3.9	3.9	4.5
ROE (%)	5.5	8.1	8.0	9.0
ROIC (%)	20.2	9.1	8.4	9.5
부채비율 (%)	114.0	109.1	107.7	98.5
유동비율 (%)	143.9	146.6	150.6	159.7
순차입금/자기자본 (%)	18.9	13.4	11.7	2.5
조정영업이익/금융비용 (x)	3.0	4.1	3.9	4.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한전선 (001440)				
2026.07.15	매수	35,000	-	-
2011.09.11	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.