

전력기기/풍력 (Positive)

전기의 시대



| Contents |

I. 핵심요약	03
II. 전력 '부족'의 시대	04
1. 수요는 급증, 공급은 병목	06
2. All of the Above: 모든 전원을 동원해야 하는 시대	12
III. 전력기기	17
1. 숨고르기 속 더욱 선명해진 슈퍼 사이클	17
2. 호실적의 배경: 선별 수주를 통한 북미 중심의 믹스 개선	19
3. 북미 전력망 투자는 아직 초입	25
4. 아직 풍부한 국내 업체들의 성장 여력	30
5. 투자전략	33
IV. 풍력	35
1. 이미 시작된 글로벌 업황 회복 국면	35
2. 어려웠던 시기 지나 갖춰진 회복의 여건	37
3. 산업 정상화: 설치량 회복과 수익성 개선	40
4. 지역별 정책 모멘텀 점검 (유럽/미국/대만/한국)	47
5. 투자전략	60
V. 기업분석	63
1. 효성중공업 (298040)	64
2. HD현대일렉트릭 (267260)	71
3. LS ELECTRIC (010120)	79
4. 씨에스윈드 (112610)	88
5. 씨에스베어링 (297090)	97
6. SK오션플랜트 (100090)	103

I. 핵심 요약

바야흐로 ‘전기’의 시대다. AI 데이터센터와 첨단 산업단지가 핵심 에너지원으로 전기를 사용하면서, 전력은 국가 산업 경쟁력과 직결되는 전략 자산으로 부상했다. 관건은 ‘필요한 시점에 실제로 필요한 규모의 전력을 공급할 수 있느냐’다. 원활한 전력 공급을 위해 발전설비 증설뿐 아니라 생산된 전력을 실제 수요처까지 전달하는 송배전 인프라 확충이 동시에 요구되고 있다.

가장 시급한 병목 지점은 전력망이다. 송전 단계에서는 초고압 변압기, 차단기 등 핵심 설비의 공급 부족 상태이며, 배전 단계에서도 데이터센터와 같은 대형 신규 부하에 대응하기 위한 배전반·배전 변압기 등의 수요가 빠르게 증가하고 있다. 또 다른 병목 지점은 발전원이다. 재생에너지·가스·원전 등 다양한 전원의 역할이 함께 중요해지는 가운데, 풍력은 빠르게 확대 가능한 핵심 대규모 전력 공급원으로 자리잡을 전망이다.

전력기기 업종,
Positive 투자 의견 제시

전력기기 업종에 대해 Positive 투자 의견을 제시한다. 특히 북미 지역 유틸리티사의 송전망 CAPEX 확대와 빅테크의 데이터센터 전력 인프라 투자가 동시에 수요를 견인하는 가운데, 송전단과 배전단 양 측에서 국내 업체들의 영역이 확대되고 있다. 송전단에서는 초고압 제품 중심으로 국내 업체들은 공급자 우위 환경에서 높은 마진을 확보하며 높은 수주잔고를 기반으로 외형과 수익성을 동시에 개선하고 있다. 배전단에서는 AI 데이터센터라는 거대한 신규 수요자가 등장하며 데이터센터 내부 전력망, DC 전원 시스템 등 신규 성장 영역이 넓어지고 있다. 현재 확보한 수주가 본격적으로 매출로 전환되는 구간에 진입하고 있으며, 고객 다변화와 증장기 생산능력 확대가 이어지고 있다는 점에서 전력기기 업체들의 성장 국면은 지속될 것으로 판단한다.

최선희주 효성중공업
투자 의견 Buy
목표주가 4,500,000원

전력기기 업종 최선희주로 효성중공업을 제시한다. 북미 초고압 시장에 대한 높은 노출도를 기반으로 공급자 우위 시장의 수혜를 직접적으로 누리고 있으며, 고마진 수주잔고의 매출 인식이 본격화되면서 높은 EPS 성장세가 지속될 전망이다. 높은 이익 성장률에도 불구하고 경쟁사 대비 밸류에이션 부담이 상대적으로 낮다는 점도 매력적이다.

풍력 업종,
Positive 투자 의견 제시

풍력 업종에 대해 Positive 투자 의견을 제시한다. 글로벌 풍력 산업은 비용 안정화와 터빈 판가 정상화, 글로벌 터빈 OEM의 수익성 회복을 바탕으로 장기간의 조정을 지나 정상화 국면에 진입했다. 미국에서는 세액공제 혜택 확보를 위한 단기 수요 집중과 데이터센터·리쇼어링에 따른 전력 수요 증가가 육상풍력 수요를 지지하고 있다. 유럽은 경쟁제도 개선과 사업비 상승을 반영한 입찰가격 조정을 통해 프로젝트 경제성이 점차 회복되고 있다. 국내와 대만에서도 해상풍력 정책 및 프로젝트 확대가 이어지고 있어 국내 기자재 업체의 수혜가 기대된다.

최선희주 씨에스윈드
투자 의견 Buy
목표주가 74,000원

풍력 업종 최선희주로 씨에스윈드를 제시한다. 글로벌 주요 터빈 OEM을 고객으로 확보하고 미국·유럽·아시아 전역에 생산 거점을 구축하고 있어 지역별 풍력 수요 회복을 가장 폭넓게 흡수할 수 있는 사업 구조를 보유하고 있다. 특히 미국 법인의 가동률 상승과 생산성 개선에 따른 이익 레버리지가 기대되는 가운데, 연내 하부구조물 신규 수주가 가시화될 경우 현재 실적 추정치의 추가 상향 가능성도 열려 있다고 판단한다.

II. 전력 ‘부족’의 시대

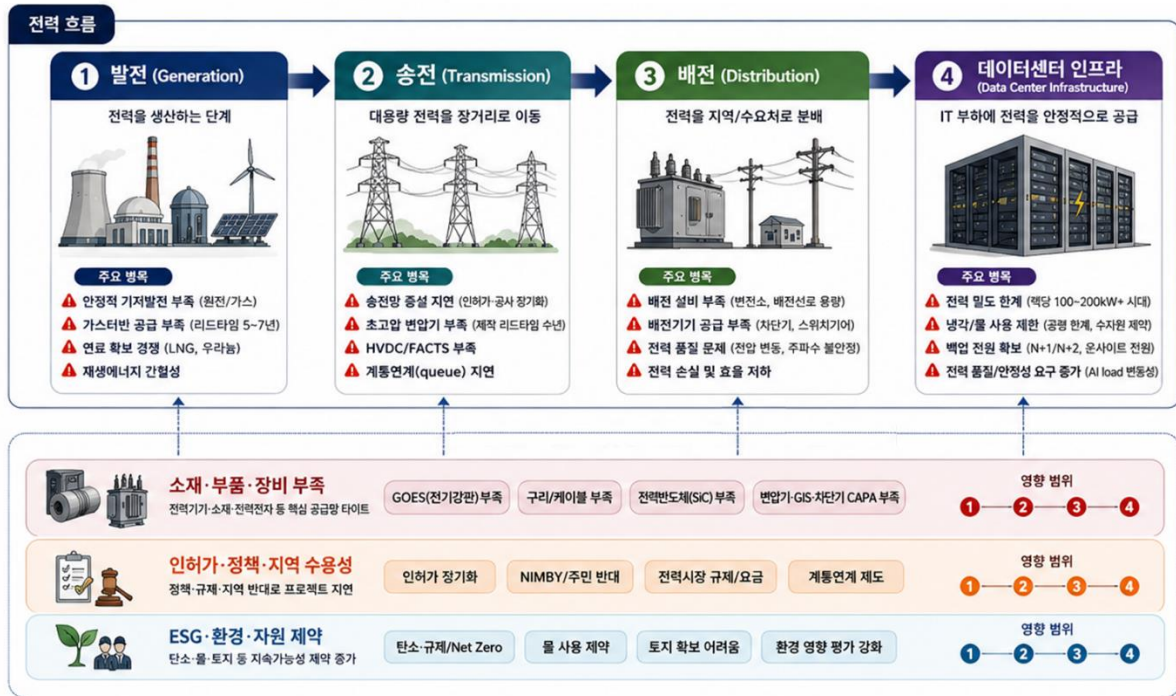
AI 데이터센터와 전기화의 확산은 글로벌 전력 산업의 우선순위를 ‘얼마나 싸게 발전하느냐’에서 ‘필요한 시점에 실제로 필요한 규모의 전력을 공급할 수 있느냐’로 바꾸어 놓았다. AI와 같은 첨단 산업의 적기 투자를 위해서는 이를 뒷받침하는 대규모 전력의 적기 공급이 필수적이다. 문제는 전력이 생산되어 최종 소비처에서 사용되기까지의 공급 전 과정(발전→송전→배전→인프라)이 병목 현상에 가로막혀 원활하지 않다는 점이다.

가장 시급한 병목은 발전량 부족이 아니라, 생산된 전력을 실제 수요처까지 전달하는 송배전 인프라 부족에 있다. 송전(Transmission) 단계에서는 전력망 부족과 인허가 지연으로 계통 접속 대기 물량이 적체된 가운데, 초고압 변압기, 송전선 등 핵심 설비 부족이 송전망 확충의 병목으로 작용하고 있다. 최종 수요처에 전력을 배분하는 배전(Distribution) 단계에서도 지역별로 분산된 신규 대규모 전력 수요에 대응하기 위한 수요가 확대되고 있다.

발전 영역에서는 안정적인 전원 확보를 위해 재생에너지, 가스 발전, 원전 등 다양한 에너지원의 역할이 함께 중요해지고 있다. 재생에너지가 빠르게 확대되고 있으나, 계통 연계 및 간헐성 문제로 인해 단독으로 전력 수요를 감당하기에 한계가 존재한다. 단기적 대응 수단으로 가스 발전이 부각되고 있으나, 가스 터빈 공급 부족 또한 심화되고 있다. 원전은 건설 및 인허가 기간을 감안할 때 2030년 이후에야 기여가 본격화될 전망이다. 결국 전력 확보 속도·안정성·경제성·탄소 감축이라는 서로 다른 목표를 동시에 충족하기 위해서는 특정 발전원에 대한 의존보다 다양한 발전원이 상호 보완적으로 분화된 역할을 수행하는 에너지 시스템이 필요하다.

전력은 이제 국가 산업 경쟁력과 직결되는 전략적 자산이다. 공급 병목을 해결해 안정적으로 전력을 확보하기 위한 인프라 투자는 더욱 가속화될 것이다. 전력 인프라 확대의 수혜는 배터리, 전선, 가스, 원자력 등 밸류체인 전반으로 확산되겠지만, 본 보고서는 그 가운데서도 전력기기와 풍력에너지에 특히 주목한다. 전력기기 산업은 공급 부족 상황에서 송배전 인프라 확충의 직접적 수혜를 바탕으로 구조적 성장이 기대되며, 풍력에너지는 대규모의 안정적 전력을 공급할 수 있는 핵심 무탄소 전원으로서 견조한 수요가 지속될 것으로 예상하기 때문이다.

[그림1] 전력 밸류체인별 병목의 구조



자료: 한화투자증권 리서치센터

1. 수요는 급증, 공급은 병목

>> 빠르게 증가하는 전력 수요

경제 성장률을 넘어서는
이례적 전력 수요 증가

글로벌 전력 수요는 가파른 속도로 증가하고 있다. IEA는 2026년부터 2030년까지 향후 5년간 전력 수요가 연평균 3.6%씩 증가할 것으로 예측했는데, 이는 지난 10년 평균보다 50% 이상 빠르고, 전체 에너지 수요 증가 속도보다 2.5배 빠르다. 특히 2024년은 처음으로 전력 수요 증가율이 별다른 경기 충격 없이 GDP 성장률을 앞지른 이례적인 해였다. 글로벌 GDP보다 전력 수요가 더 크게 증가한 때는 2000-2001년 경기 침체, 2008년 글로벌 금융 위기, 2019 코로나 팬데믹 등 글로벌 경기에 큰 충격이 있었던 경우뿐이었다.

신중국 중심의 성장 속
선진국 수요의 반등

특기할 만한 지점은 미국, EU 등 선진국에서도 전력 수요가 증가세로 전환했다는 부분이다. 지역별로 살펴보았을 때 수요 증가의 중심 축은 여전히 중국을 비롯한 신흥국이다. 반면 선진국은 지난 15년간 에너지 효율성 개선과 산업 구조조정으로 정체된 수준의 전력 수요를 유지해왔다. 그러나 첨단 제조업, AI, 전기차와 같은 세계 경제의 핵심 산업들이 전력을 주 에너지원으로 사용하면서 추세가 반전됐다. 구체적으로 미국 전력 수요 증가의 가장 큰 원인은 데이터센터의 확대이며, EU에서는 전기차 보급과 건물 부문의 수요가 증가세를 주도할 것으로 전망된다.

신규 수요의 창출:
데이터센터와 AI

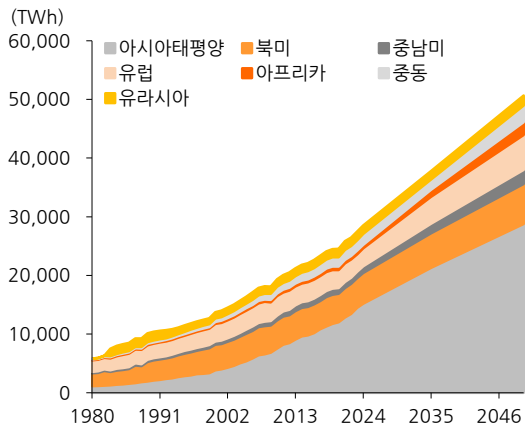
북미 전력 수요를 견인하는 가장 주요한 요인은 단연 데이터센터 확장이다. BNEF는 2035년 미국 데이터센터의 전력 수요 전망치를 106GW로 상향 조정했다. 불과 7개월 전에 발표한 직전 전망치보다 36%나 높은 수준이다.

이는 데이터센터의 수가 증가함과 동시에, 고성능의 칩 하나가 소모하는 전력량이 급증하며 신규 데이터센터의 규모가 대형화되고 있기 때문이다. 블룸에너지가 데이터센터 개발사를 대상으로 실시한 설문에는 따르면, 현재 데이터센터 사이트는 50-200MW급이 중심이지만 2035년에는 1GW 이상 초대형 사이트 비중이 약 3분의 1까지 확대될 것으로 예상된다. AI 모델의 학습과 추론을 위한 대량 연산, 클라우드 서비스의 확산, 데이터 사용량의 급증에 대응하기 위해 데이터센터 규모는 계속해서 대형화되는 추세다.

기존 수요의 대체:
전기화(Electrification)

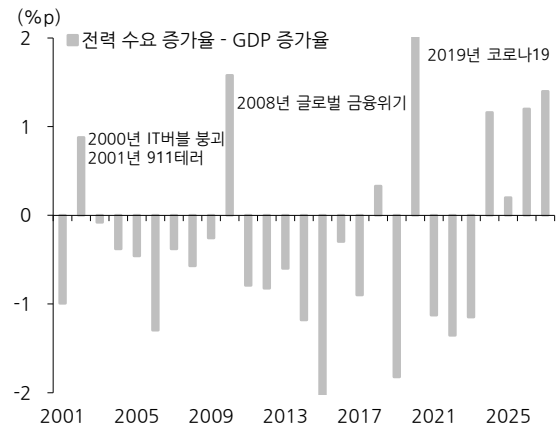
AI와 데이터센터가 신규 에너지 수요를 창출한다면, 전기화는 기존 에너지 수요를 전기로 대체하는 과정이다. 예를 들어 수송 부문에서는 전기차가 내연기관차를, 난방 부문에서는 가스보일러를 히트펌프로 대체하는 흐름이 확산되고 있다. 산업 부문에서도 철강, 화학, 반도체, 배터리 제조 등 에너지 집약적 산업을 중심으로 화석연료 기반 공정을 전기로 대체하려는 움직임이 커지고 있다. 전기는 최종 사용 단계에서의 효율과 유연성이 높고, 재생에너지와의 연계가 용이해 탄소 배출 감축에 효과적이며, 에너지 안보를 강화할 수 있다는 이점이 있다. 이러한 이점 덕분에 전기화는 산업 전반의 구조적 추세로 자리잡고 있으며, 최종 에너지 소비에서 전기가 차지하는 비중은 점진적으로 확대되어 현재는 약 21% 수준이다.

[그림2] 신흥국과 선진국 아우르는 전방위적 전력 수요 증가



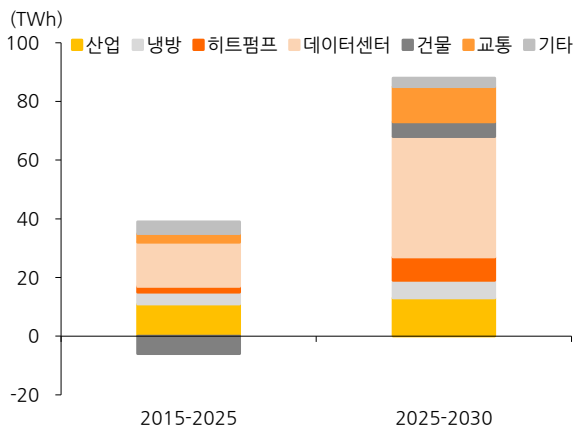
주: 과거 추이는 EIA 전력 소비 통계, 전망치는 IEA 현행 정책 시나리오를 참고해 재구성
자료: EIA, IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 경제 성장률보다도 빠르게 전력 수요가 증가



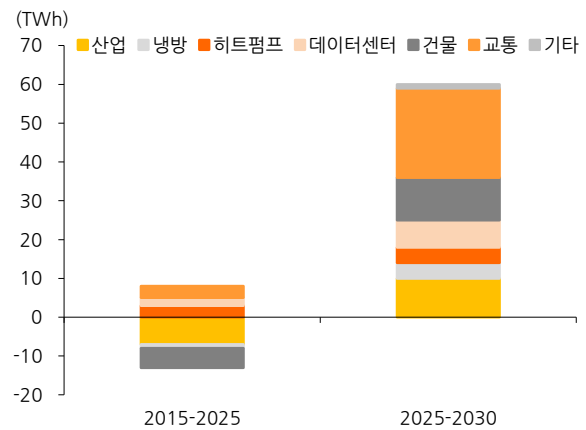
자료: Ember, World Bank, IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2015-2030년 미국 연평균 부문별 전력 수요 증가량



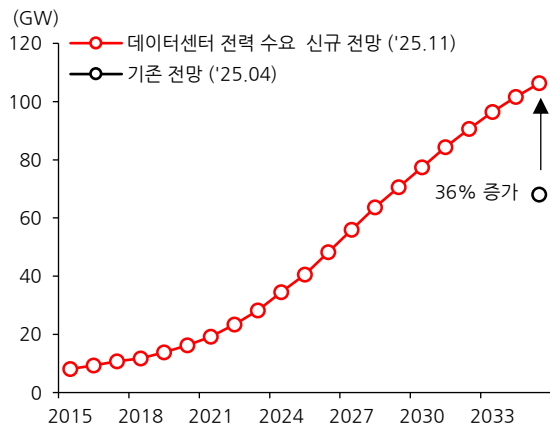
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2015-2030년 EU 연평균 부문별 전력 수요 증가량



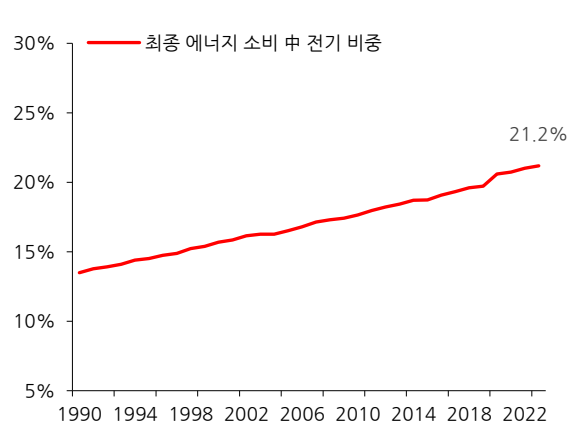
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 데이터센터 전력 수요 전망



자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 최종 에너지 소비 중 전기 비중은 점진적 확대 중



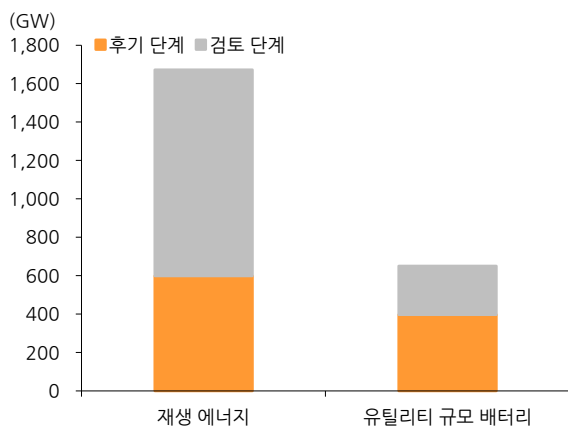
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

>> 핵심 공급 병목: 송배전 인프라의 부족

현재 전력 공급에 가장 시급한 병목 지점은 전력망 부족이다. 발전 설비 용량의 확대에도 불구하고, 계통 인프라의 수용성 한계로 인해 확보된 용량이 수용가에 충분히 전달되지 못하고 있다. 송전 용량 부족은 전력망 노후화, 신규 송전선 부족, 계통 접속에 대한 인허가 지연 등의 요인이 복합적으로 작용한 결과다. 2025년 기준 전 세계적으로 2,500GW 이상의 재생에너지, 유틸리티 규모 에너지 저장 프로젝트가 설치 완료 이후에도 전력망에 접속하지 못하는 대기 상태에 놓여 있다.

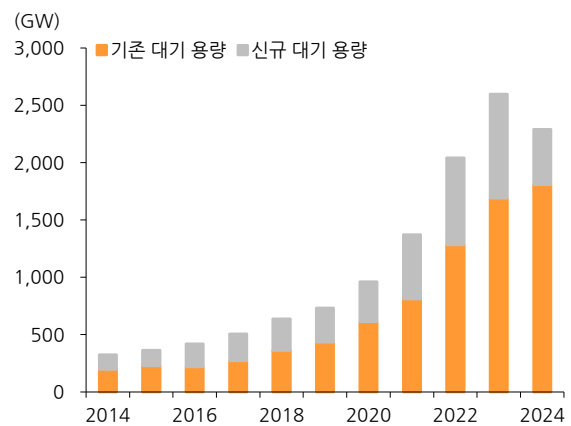
예상보다 빠른 전력수요 증가가 두드러지는 미국의 경우, 계통 심사 대기 용량은 지속적으로 증가해 총 2,290GW 규모에 이르렀다(다만 이 수치는 앞서 언급한 실제 준공된 설비가 아닌 개발사가 계통 접속 가능성을 심사받기 위해 제출한 프로젝트 기준이다. 때문에 초기 단계의 중복투기상철회 가능 프로젝트가 포함되어 있다). 2024년에 누적 대기 용량이 일부 감소하기는 했으나, 주 원인은 규제 강화로 인한 신규 접수 물량의 감소와 기존 프로젝트의 철회로 병목 해소 신호와는 거리가 멀다. 반면, 2025년에 신규로 전력망에 연결된 용량은 53GW에 불과하다.

[그림8] 전력망 접속 대기 중인 전 세계 재생 E, 배터리 용량



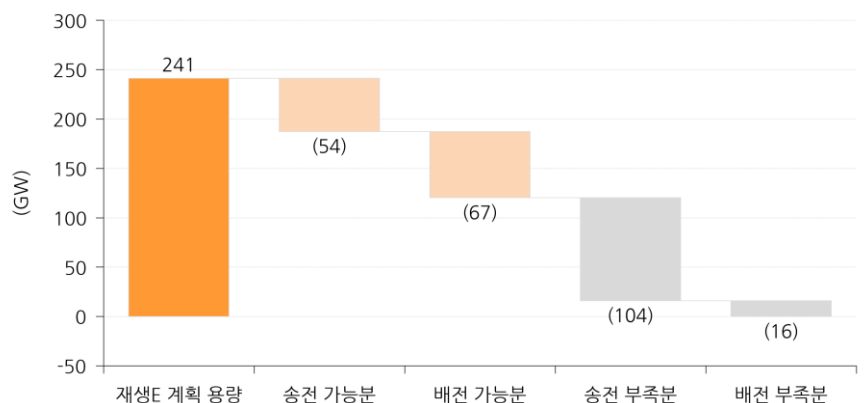
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 미국, 총 2290GW의 접속 대기 용량 누적



자료: LBNL, 한화투자증권 리서치센터

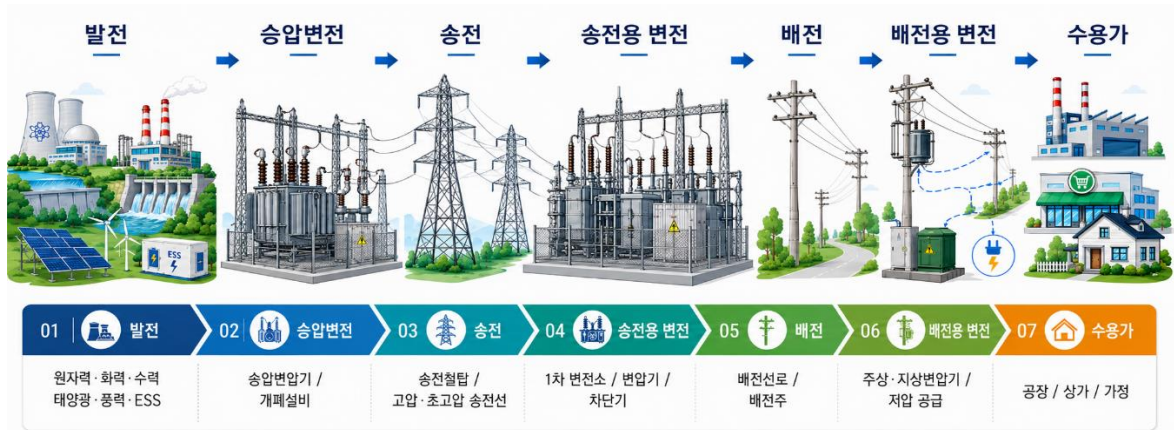
[그림10] 유럽, 2030년까지 계획중인 재생 E 120GW이 전력망 제약으로 공급 불가 위기



자료: Ember, 한화투자증권 리서치센터

전력망은 크게 송전과 배전 영역으로 구분할 수 있다. 송전은 발전소에서 생산된 대용량 고압 전기를 먼 거리의 변전소까지 보내는 과정을, 배전은 변전소에서 전압을 낮춘 전기를 최종소비처까지 나누어 공급하는 과정을 가리킨다. 전력망 병목 해소를 위한 인프라 확충은 송전과 배전, 양단 모두에서 요구된다.

[그림11] 전력기기 밸류체인



자료: 한화투자증권 리서치센터

송전 : 우선 생산된 전기를 지역 근처까지 멀리 보내는 송전 용량의 확대가 필요하다. 크게 두 가지 방법이 있는데, 노후 송전망을 더 높은 전압으로 재구축하거나 신규 송전망을 새로 건설하는 것이다.

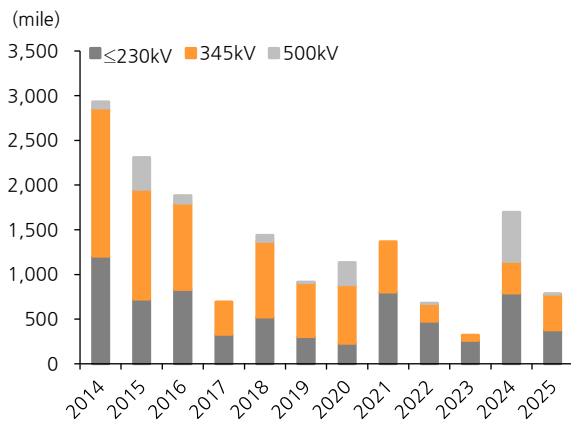
단기적으로는 기존 송전망의 확장이 더 빠른 수단이다. 기존 345kV 급 송전선을 500kV로 바꾸면 단순 계산 상 송전 용량은 약 1.45배 증가하며, 전선 규격이나 계통 안정도에 따라 약 2배에서 최대 3배까지 늘어날 수 있다. 신규 송전망 건설은 환경영향 평가나 주민 반대 등의 문제로 5-15년 정도의 긴 기간이 소요되지만, 기존 망과 부지를 활용하는 증설은 인허가 부담이 상대적으로 적어 3년 이내에 완료되기도 한다.

중장기적으로는 신규 송전망의 건설이 필수적이다. 용량 측면에서도 그렇지만, 재생에너지 전환으로 발전원의 지리적 위치가 바뀌었다는 측면에서도 그렇다. 예를 들어 풍력은 텍사스 서부와 같은 대평원 지역에, 태양광은 애리조나, 네바다와 같은 사막 지역에 주로 설치된다. 수요지와 발전원이 멀리 떨어진만큼 적은 손실로 장거리 송전이 가능한 초고압망의 중요성이 더욱 커지고 있다. DoE(United States Department of Energy, 미국 에너지부) 추산에 따르면 2035년까지 연간 약 5천 마일의 신규 송전선 건설이 필요하다. 그러나 2025년 건설량은 약 780마일에 불과해 필요한 속도의 20% 미만에 그친다.

배전 : 배전 영역에서도 신규 대형 부하와 분산형 전원을 지역 배전망이 감당할 수 있도록 확충·고도화하는 것이 필요하다. 신규 부하가 발생한다는 것은 해당 수요처가 원활하게 전력을 끌어쓸 수 있도록 변전소, 배전선로, 배전 변압기 등 계통 말단의 배전 인프라 확충이 병행되어야 한다는 뜻과 같다.

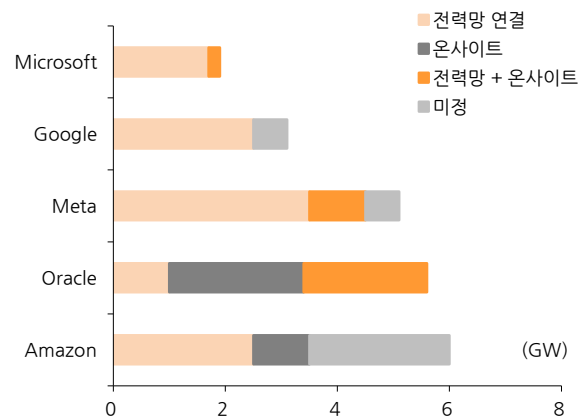
최근에는 기업들이 장기간의 대기 시간을 기다려 기존 송전망에 연결되기만을 기다리기보다 자체 전력 조달을 병행하는 추세다. 천연가스, ESS, 태양광, 연료전지 등 다양한 분산형 전원이 수요처 인근에 구축하는 온사이트(On-Site) 발전이 확대되고 있는데, 이때도 기존 계통에 연결할 때와 마찬가지로 전원과 대규모 부하를 안정적으로 연계하기 위한 배전 인프라가 필요하다.

[그림12] 최근 15년간 신규 건설된 미국 내 전압별 송전선 길이



자료: FERC, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주요 하이퍼스케일러별 데이터센터 전력 조달 방식



주: 2026년도 1월 말 기준

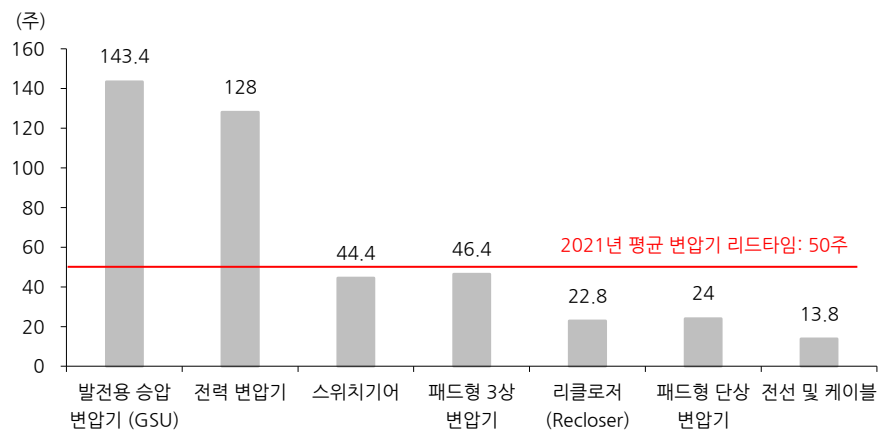
자료: Sighline Climate, 한화투자증권 리서치센터

>> 전력기기, 전력망 병목 해소의 필수 설비

변압기, 차단기 등 핵심 전력 기기의 부족은 전력망 확충을 가로막는 가장 구체적이고 물리적인 병목이다. 전력기기에 대한 수요는 급증했으나, 개별 주문 제작에 의존하고 전문 장비와 숙련 노동력이 요구되는 산업 특성상 단기간 내 공급 확대가 어렵다. 변압기를 포함한 핵심 전력기기의 리드타임은 팬데믹 이후 높아진 수준에서 내려오지 않고 있다. 평균 변압기 납품 기간은 2021년 약 50주에서 2024년 120주로 증가했으며, 2025년 기준 대형 변압기의 납기는 약 130주 이상 소요되는 것으로 추산된다.

전력 수요 증가에 대응하고 2050년 탄소 중립 목표를 달성하기 위해, 글로벌 송배전망 연평균 투자액은 2031~2040년 약 1조 달러로 이전 10년 대비 80% 이상 증가해야 할 것으로 전망된다. 전력기기는 이러한 투자 확대의 직접적인 수혜 산업이 될 것이다.

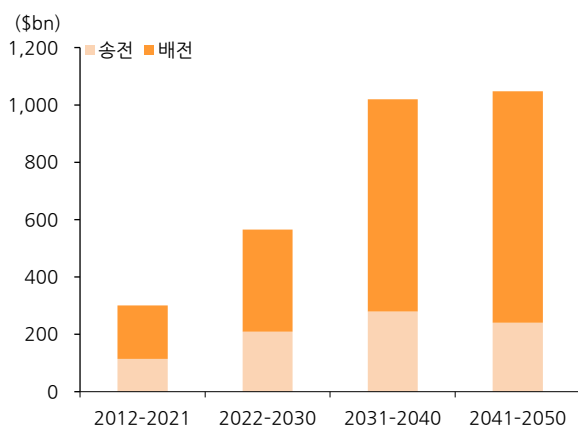
[그림14] 전력기기 품목별 평균 납품 기간



주: 2025년 기준

자료: Wood Mackenzie, 한화투자증권 리서치센터

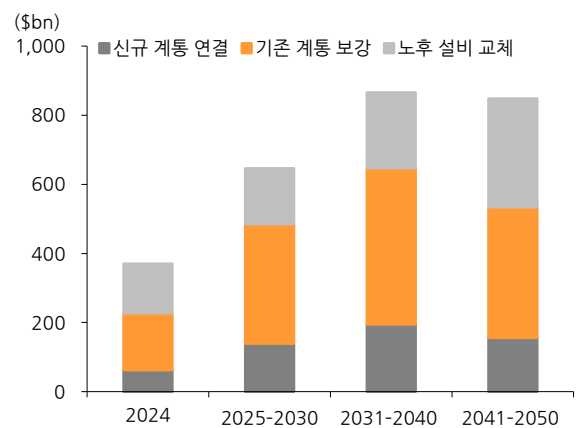
[그림15] 연 평균 송/배전 전력망 투자 규모 전망 (BCG)



주: 전망치는 IEA의 2050 넷제로 시나리오에 기반

자료: IEA, IMF, BCG, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 연 평균 신규/보강/교체 전력망 투자 규모 전망 (BNEF)



주: 전망치는 BNEF의 2050 넷제로 시나리오에 기반

자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터

2. All of the Above: 모든 전원을 동원해야 하는 시대

발전 영역에서는 특정 에너지원만으로 증가하는 전력 수요를 감당하기 어렵다는 데에 공감대가 모아지며 재생에너지, 천연가스, 원전 등 다양한 발전원의 조합이 모색되고 있다. 과거에는 석탄·석유 등 특정 에너지를 중심으로 전력 시스템이 구축되었다면, 이제는 전력 확보 속도·안정성·경제성·탄소 감축이라는 서로 다른 목표를 동시에 충족해야 하기 때문이다.

특히 AI 데이터센터 확대 이후 전력 시스템의 핵심 과제가 ‘저렴한 전력’보다 ‘24시간 안정적으로 공급 가능한 전력’으로 변화하면서, 각 전원의 역할은 명확히 분화되고 있다. 태양광과 풍력은 빠른 증설 속도와 낮은 발전 단가를 바탕으로 신규 발전설비의 중심축으로 자리잡고 있으며, 가스발전은 빠른 출력 조절 능력을 기반으로 재생에너지 변동성을 보완하는 유연성 전원 역할을 수행한다. 원자력은 탄소 배출 없이 대규모 전력을 안정적으로 공급할 수 있다는 점에서 장기 기저전원으로서의 중요성이 부각되는 중이다.

앞으로의 새로운 에너지 지형은 재생에너지가 주력 전원 역할을 수행하는 가운데, LNG가 백업 전원으로 간헐성을 보완하며, 원자력이 기저부하를 담당하는 다층적 형태가 될 것으로 예상된다. 전력 부족의 시대는 곧 ‘모든 전원을 동원해야 하는 시대(All of the Above)’의 도래를 의미한다.

[그림17] 다양한 에너지원의 통합을 통한 안정적·경제적·지속가능한 전력 시스템 구축

에너지원 (주요 역할)	① 천연가스	② 원자력	③ 태양광	④ 풍력	⑤ ESS (에너지 저장장치)	⑥ 송전망
	 단기 대응·피크·백업 빠른 기동과 유연성으로 전력 수요 변동 대응	 장기 기저전원 안정적 대규모 공급으로 전력 시스템의 근간	 낮 시간 중심 공급 빠른 확대와 낮은 비용으로 대량 전력 공급	 대규모 재생에너지 대규모 청정 전력 공급으로 탄소 감축 기여	 계통 안정화·변동성 보완 잉여 전력 저장 후 필요 시 방출하여 안정성 확보	 전력 이동·계통 연결 발전소와 수요지를 연결해 전력 시스템 효율 극대화
구축 타임라인 (상용화·확대까지)	2~5년	10년+	1~3년	3~7년	1~2년	5~15년
강점	· 빠른 건설과 가동 · 유연한 출력 조절 · 피크 전력 대응 용이	· 대규모 안정 공급 · 높은 이용률 · 탄소 배출 거의 없음	· 가장 빠른 증설 속도 · 낮은 발전 단가 · 모듈형으로 확장 용이	· 높은 이용률(용량계수) · 대규모 청정 전력 · 장기적 비용 경쟁력	· 계통 안정화 · 출력 품질 향상 · 재생에너지 활용 극대화	· 전력 이동 효율 향상 · 계통 유연성 확대 · 지역 간 수급 불균형 해소
약점	· 연료 가격 변동성 · 탄소 배출 · 장기적 규제 리스크	· 건설 기간 길고 비용 큼 · 방사성 폐기물 이슈 · 사회적 수용성 문제	· 간헐성(일조 의존) · 야간 발전 불가 · 대규모 부지 필요	· 변동성(바람 의존) · 계통 연계·입지 제약 · 소음·경관 이슈	· 장주기 저장 한계 · 비용(특히 장주기) · 자원·소재 공급 이슈	· 인허가·주민 수용성 · 건설 기간 길고 비용 큼 · 송전 손실(거리 증가 시)
필요성 (왜 필요한가?)	 급증하는 전력 수요에 즉시 대응하고, 계통 안정성을 확보	 안정적이고 지속가능한 기저전원으로 장기 전력 안보 보장	 빠른 보급으로 전력 공급 부족 완화와 탄소 감축 실현	 대규모 청정 전력을 통해 탄소중립 목표 달성과 수입 의존도 완화	 변동성 높은 재생에너지의 한계를 보완하고 전력 품질·안정성 향상	 전력 자원의 효율적 활용과 전력 수급의 유연성·신뢰성 확보

자료: 한화투자증권 리서치센터

>> 재생에너지, 신규 발전 용량 확장의 중심

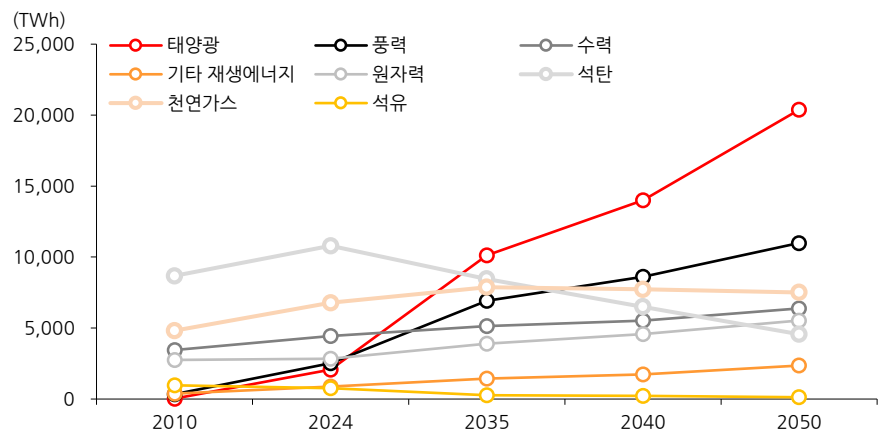
재생에너지,
신규 발전 용량 확장의 중심

재생에너지는 2010년대 이후 글로벌 신규 발전 용량 확장을 주도해왔으며, 앞으로도 전력 총량 측면에서 신규 수요의 가장 큰 비중을 차지할 것으로 전망된다. 재생에너지 전환은 탄소중립 목표에서 출발했으나, 기술 성숙과 낮은 LCOE, 짧은 건설 기간, 높은 에너지 자립도를 바탕으로 친환경 대안을 넘어 경제성과 안정성을 갖춘 주요 방안으로 자리 잡고 있다.

IEA의 공표·현행 정책 시나리오(STEPS)에 따르면, 태양광은 2035년 주요 전원 중 최대 발전원으로 부상해, 2050년 발전량이 2만TWh를 상회할 것으로 예상된다. 풍력 역시 2050년 1.1만 TWh 수준까지 확대돼 태양광에 이은 핵심 발전원이 될 전망이다.

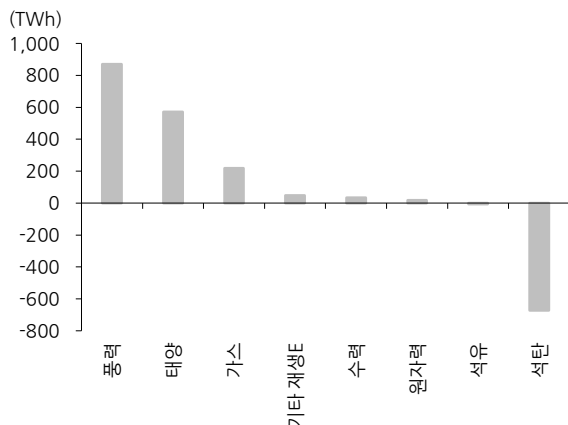
선진국에서는 풍력 발전의 성장이 두드러진다. 미국과 EU 모두 2040년까지 풍력과 태양광의 증가분이 가장 클 것으로 예상되는 반면 화석연료 발전은 큰 폭으로 감소할 전망이다. 이는 향후 전력 수요 증가와 기존 화석연료 발전의 대체 수요가 재생에너지 중심으로 흡수될 가능성이 높다는 점을 시사한다.

[그림18] 글로벌 발전원별 전력 생산량 추이 및 전망



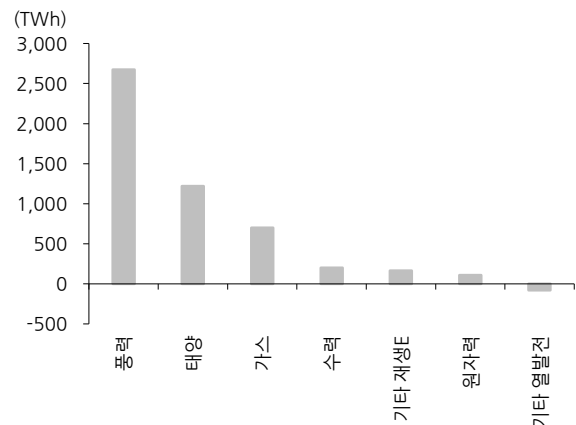
주: IEA의 공표·현행 정책 시나리오(STEPS) 기준 / 자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 미국 전원별 발전량 증감 전망 (2025년 vs 2040년)



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] EU 전원별 발전량 증감 전망 (2024년 vs 2040년)



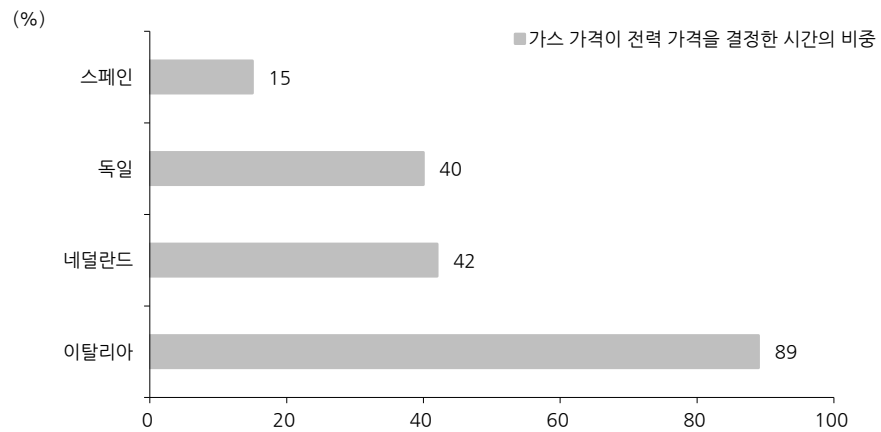
자료: ENTSO-E, 한화투자증권 리서치센터

재생에너지 전환이 곧
에너지 안보 전략

최근 재생에너지 확대를 견인하는 강력한 촉매는 에너지 안보다. 연료 수입 없이 자국에서 생산되고, 비교적 빠른 도입이 가능한 재생에너지는 에너지 주권 확보에 필수적 자원으로 평가받는다.

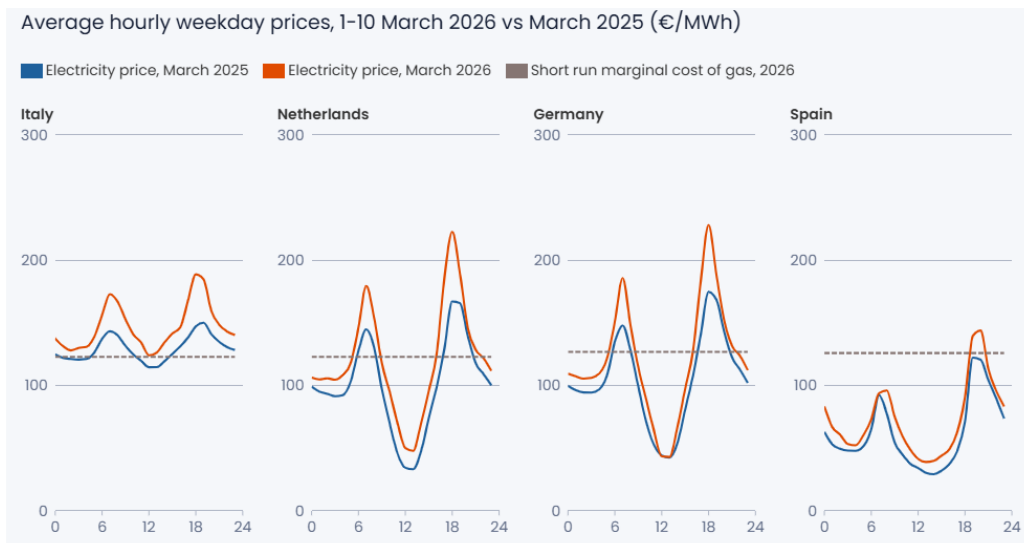
2022년 발발한 러우 전쟁과 올해 미-이란 전쟁은 에너지 안보의 중요성을 단적으로 드러냈다. 러우 전쟁 당시 유럽 천연가스 수입 가격(TTF, Title Transfer Facility)이 급등하면서 EU는 이에 동조된 전력 요금 폭등의 직격탄을 맞았다. 이후 추진된 에너지 체계 개편의 방향성에 따라 2026년 미-이란 전쟁에서는 EU 국가별로 서로 다른 전력 가격의 회복력이 나타났다. 재생에너지 설치 속도를 높이고 전력망 체질을 개선한 스페인과 포르투갈 등은 가스 가격과 전력 가격의 연동성이 약화되면서 전력 가격의 안정성이 강화됐다. 이들 국가에서 가스가 전력 가격을 결정하는 시간은 15% 미만으로 하락하며, 유럽 내 가장 낮은 수준을 유지했다.

[그림21] 국가별 전력 가격의 가스 의존도 차이



주: IEA의 공표·현행 정책 시나리오(STEPS) 기준 / 자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 가스 의존도에 따라 전력가격 변동성 차별화: 스페인은 안정, 타 국가는 급등



자료: Ember, 한화투자증권 리서치센터

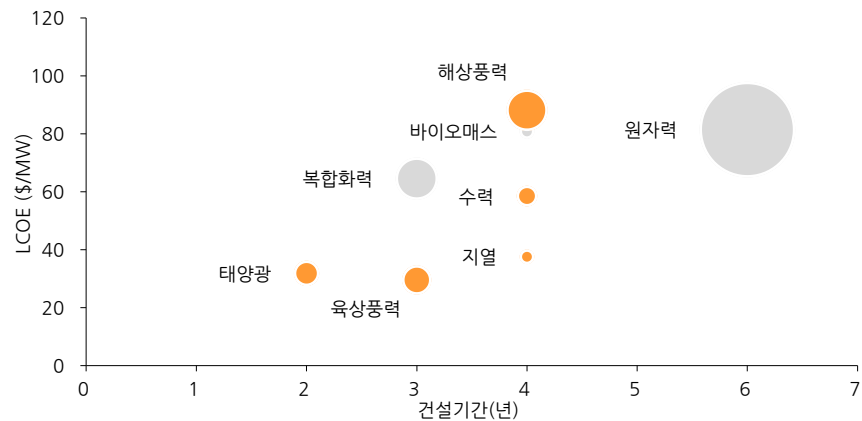
>> 풍력: 대규모·안정적 공급에 유리한 재생에너지

대규모·안정적 공급에
유리한 재생에너지

풍력에너지는 재생에너지 가운데서도 산업 차원의 대규모 전력 수요에 대응할 수 있는 가장 유력한 전원이라는 점에서 중장기 성장이 기대된다. 풍력 단지의 평균 건설 기간은 3~5년 내외로 타 대규모 전원에 비해 비교적 짧으며, 단일 프로젝트의 규모가 GW급으로 크다. 당장 수년내에 대규모 전력 공급이 필요한 산업계의 요구에 적합하다.

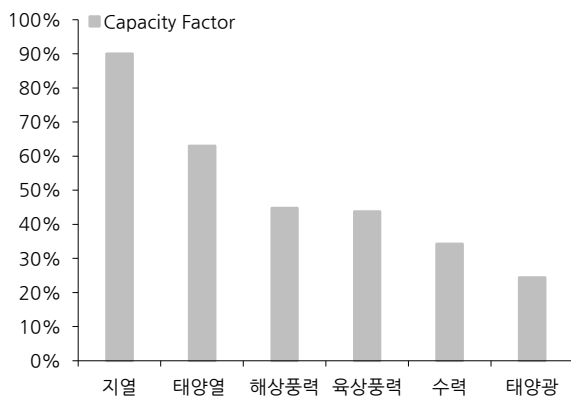
이에 더해 태양광 대비 높은 설비 이용률(Capacity Factor)과 야간 발전이 가능하다는 특징을 바탕으로, 계절 및 시간대별 발전 분산 효과를 통해 재생에너지의 간헐성 리스크를 완화할 수 있다. 이러한 특성은 24시간 안정적인 전력 공급이 중요한 AI 데이터센터와 첨단 산업 단지의 상시 부하 및 빅테크의 24/7 CFE 대응 측면에서도 유효하다.

[그림23] 풍력, 대규모 전원 공급이 가능한 가장 유력한 재생에너지원



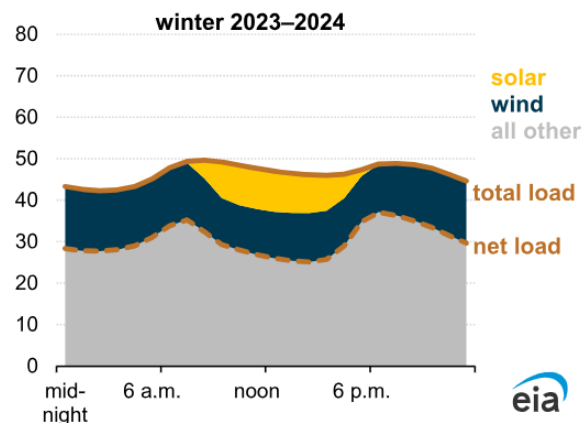
주: 원의 크기는 발전 규모에 비례
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 재생에너지 발전원별 평균 설비 이용률(Capacity Factor)



자료: NREL, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 텍사스 사례: 태양광과 풍력의 시간대별 발전 보완 효과

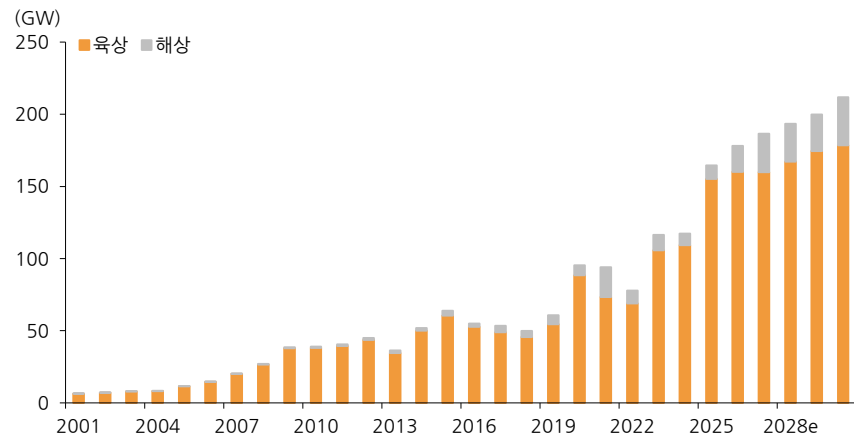


자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

단기적으로는 육상풍력
터어라운드가 실적을 견인,
중장기적으로는 해상풍력이
성장 규모를 확대

글로벌 풍력 시장의 단기 성장을 견인하는 것은 육상풍력이다. 특히 유럽은 에너지 안보 강화와 재생에너지 확대 정책을 기반으로 육상풍력 설치가 다시 증가하는 흐름이며, 미국 역시 정치적·정책적 불확실성이 상존함에도 불구하고 데이터센터 및 산업용 전력 수요 확대에 기반한 실수요가 견조하다. 중장기적으로는 해상풍력의 설비 대형화가 성장 규모를 확대하면서 터빈, 타워, 하부구조물 등 풍력 밸류체인 전반의 구조적 수혜가 지속될 것으로 판단한다.

[그림26] 글로벌 육상풍력/해상풍력 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 전력기기

1. 숨고르기 속 더욱 선명해진 슈퍼 사이클

전력기기 3사
주가 추이 및 수익률 점검

국내 주요 전력기기 3사(효성중공업, HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC) 주가는 7월 말 기준 평균 YTD +41.7%의 수익률을 기록하면서 KOSPI 수익률 +56.5%을 14.8%p 하회했다. 종목별로는 차별화된 주가 흐름이 나타났는데, LS ELECTRIC이 +100.9% 상승한 가운데, 효성중공업과 HD현대일렉트릭이 각각 +35.7%와 -11.6%의 수익률을 기록했다.

2026년 상반기 전력기기 업종은 연초 이후 가파른 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담과 차익실현, AI 인프라 투자 기대에 대한 눈높이 조정 등이 맞물리며 5월 이후 조정 국면에 진입했다. 다만 북미 전력망 투자와 AI 데이터센터향 전력 수요 등 산업 펀더멘털은 견조하게 유지됐으며, 2분기 실적 발표 기간을 전후로 실적 성장과 신규 수주 확대 흐름이 재확인되면서 주가도 저점에서 반등하는 모습을 나타내고 있다. 이에 최근 주가 흐름은 업황 훼손에 따른 하락보다는 선반영된 기대치를 조정한 이후 견조한 펀더멘털이 다시 주가에 반영되는 과정으로 판단한다.

거듭된 연간 실적 성장,
그보다 중요한 건 수주 향방

최근 주가 조정에도 전력기기 업체들의 펀더멘털 훼손 징후는 제한적이다. 최근 4년간 전력기기 3사는 평균 매출 CAGR 약 19%, 평균 영업이익 CAGR 약 67%로 3사 모두 높은 성장세를 이어왔다. 평균 영업이익률 또한 2022년 5.3%에서 2025년 15.2%로 지속 개선되었다.

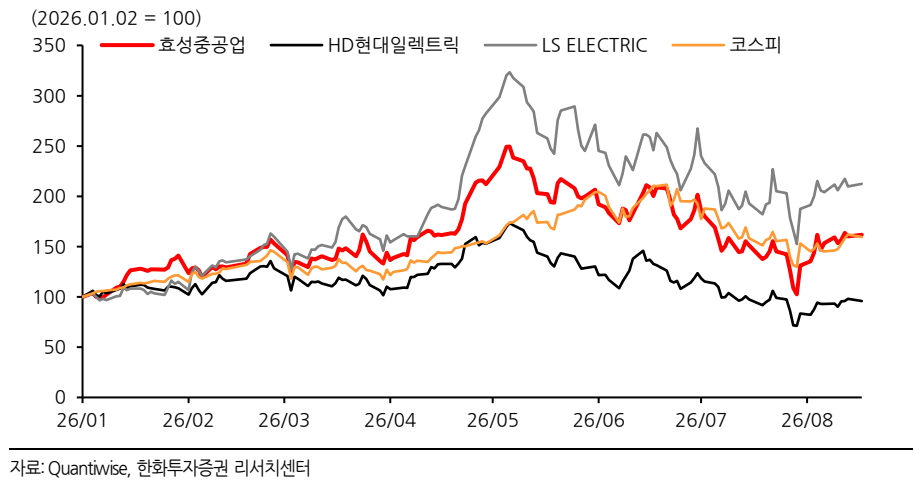
2026년 2분기에도 견조한 실적 성장과 함께 신규 수주 및 수주잔고가 높은 수준을 유지하며 구조적 성장세가 재확인됐다. 특히 강한 수주 흐름을 바탕으로 3사 모두 연간 신규수주 가이던스를 상향했다. HD현대일렉트릭은 기존 42.2억달러에서 51.9억달러로, 효성중공업은 8.4조원에서 12조원으로, LS ELECTRIC은 4조원에서 6.0~6.5조원으로 목표치를 높였다. 과거 확보한 고마진 수주가 실적으로 전환되기 시작한 가운데 신규 수주까지 예상보다 빠르게 증가하면서 중장기 실적 가시성이 한층 강화되고 있다.

성장은 계속된다

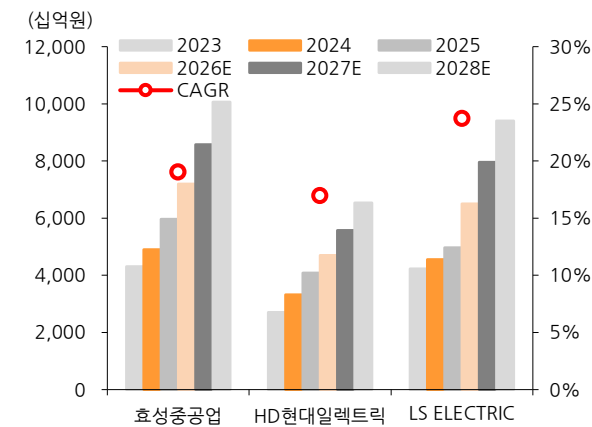
본 보고서는 국내 전력기기 업종의 구조적 성장 국면이 여전히 진행 중이며, 지금은 피크아웃을 우려하기보다 장기 성장성에 주목할 시점이라는 결론을 제시한다. 글로벌 전력 인프라의 구조적 변화가 지속되는 가운데, 향후 실적과 주가의 추가 상승을 견인할 핵심 요소를 세 가지 축으로 나누어 분석했다.

첫째, 선별 수주를 통한 북미 중심의 믹스 개선 효과가 더욱 본격화될 것이다. 둘째, 북미 전력망 투자 사이클은 여전히 초기 단계에 머물러 있다고 판단하며, 국내 업체들은 데이터센터 중심의 신규 영역으로도 순조롭게 침투 중이다. 셋째, 중장기 성장을 뒷받침할 증설 CAPA 효과가 순차적으로 반영 대기 중이다. 위의 요소들을 고려할 때 공급자 우위 시장 속에서 수익성과 체력을 동시에 강화하고 있는 국내 전력기기사들의 성장 방향성은 여전히 유효하다고 판단한다.

[그림27] 국내 전력기기 3사 주가 추이

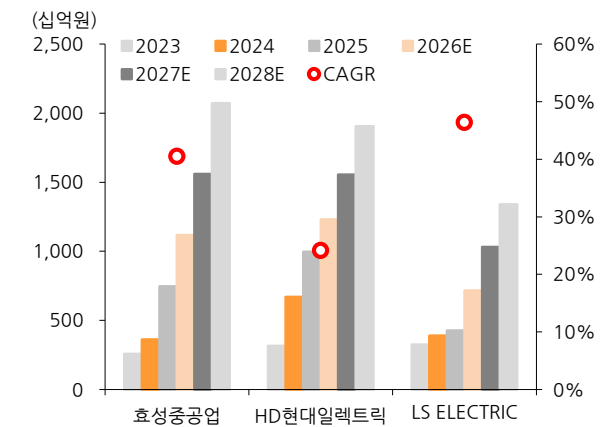


[그림28] 국내 전력기기 3사 매출액 추이 및 컨센서스



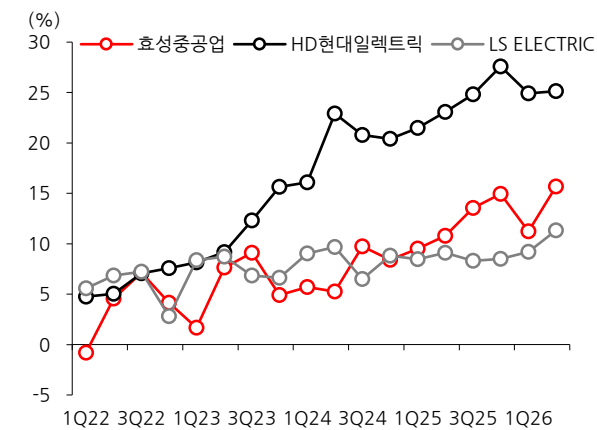
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 국내 전력기기 3사 영업이익 추이 및 컨센서스



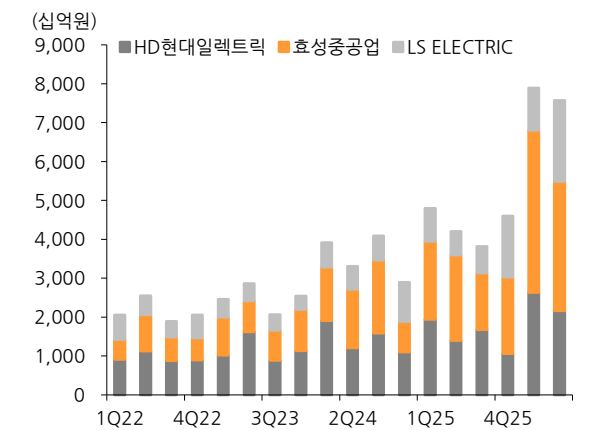
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 국내 전력기기 3사 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 국내 전력기기 3사 합산 신규 수주 추이



주: 효성중공업은 중공업 부문 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2. 호실적의 배경: 선별 수주를 통한 복미 중심의 믹스 개선

>> 수요는 많은데, 공급자가 마땅치 않다

초고압 전력기기,
공급자 우위 시장 지속

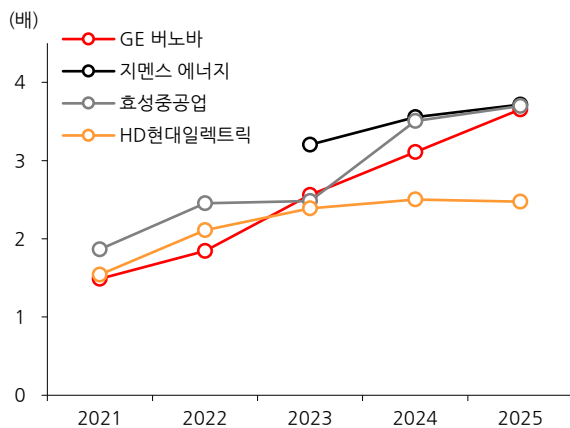
초고압 변압기/차단기 등 글로벌 초고압 전력기기 시장에서는 전방 수요의 증가를 공급 능력이 따라가지 못하는 공급자 우위 환경이 지속되고 있다. 전력망 투자 확대, 데이터 센터 전력 수요 증가 등에 따라 수주 규모는 증가하는 반면, 전문 장비와 숙련 노동력이 요구되는 산업 특성상 공급 확대 속도가 이를 따라가지 못했다.

주요 전력기기 업체들의 수주잔고/매출액 비율은 2021년 이후 전반적으로 상승했다. 특히 초고압 장비 노출이 큰 지멘스 에너지, GE 버노바, 효성중공업의 경우 2025년 기준 약 3.7배 수준까지 비율이 높아졌다. 초고압 제품군의 리드타임은 현재 3년 이상 수준에서 유지되는 것으로 파악된다.

배전기기,
산업용 제품 수요 증가

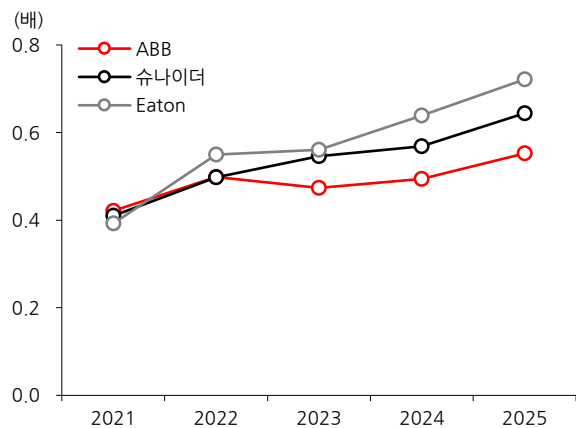
배전기기 시장은 초고압 전력기기와 같은 수준의 구조적인 쇼티지까지는 나타나지 않고 있으나, AI 인프라 투자 확대에 따른 산업용 수요 증가로 주요 제품의 수급 여건이 타이트해지고 있다. 데이터센터는 기존 산업시설 대비 높은 전력 밀도와 안정적인 전력 공급이 필요해 저압 배전반, 중저압 스위치기어, PDU 등 전력 배분 관련 장비가 필요하다. 통상적으로 주요 배전기기의 리드타임은 6개월 수준이나, 최근에는 6개월~1년까지 점진적으로 증가하는 추세가 나타나고 있다.

[그림32] 주요 초고압 전력기기 업체별 수주잔고/매출액 추이



주: GE 버노바는 Electrification 사업부, 지멘스 에너지는 Grid Technologies 사업부, 효성중공업은 중공업 사업부 기준
자료: Bloomberg, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

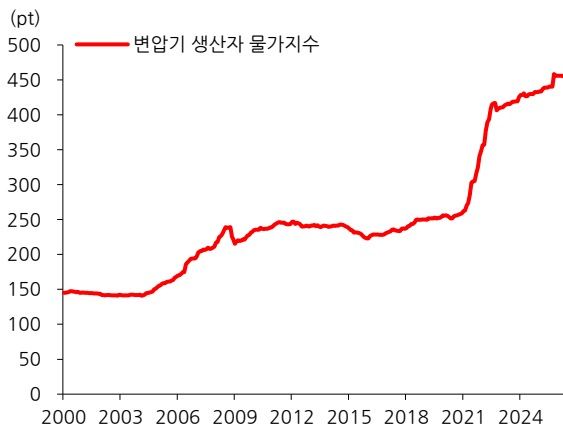
[그림33] 주요 배전기기 업체별 수주잔고/매출액 추이



주: 슈나이더 일렉트릭은 Energy Management 사업부 기준
자료: Bloomberg, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

공급 부족은 자연스럽게 가격 상승으로도 이어진다. 미국의 변압기 생산자물가지수(PPI)와 개폐기·배전반 PPI는 2021년부터 급격히 상승했다. 현재는 2021년 초 대비 약 70% 높아진 수준이며, 두 지표 모두 상승세가 지속되고 있다.

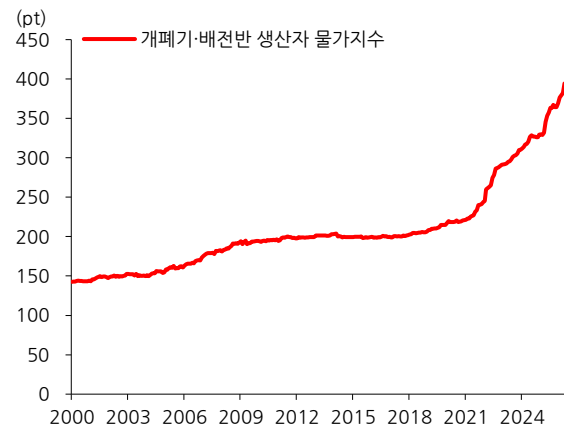
[그림34] 미국 변압기 생산자 물가지수



주: 1981 = 100pt

자료: Fred, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 미국 개폐기·배전반 생산자 물가지수



주: 1981 = 100pt

자료: Fred, 한화투자증권 리서치센터

본격 증설 효과 반영은 2030년 이후

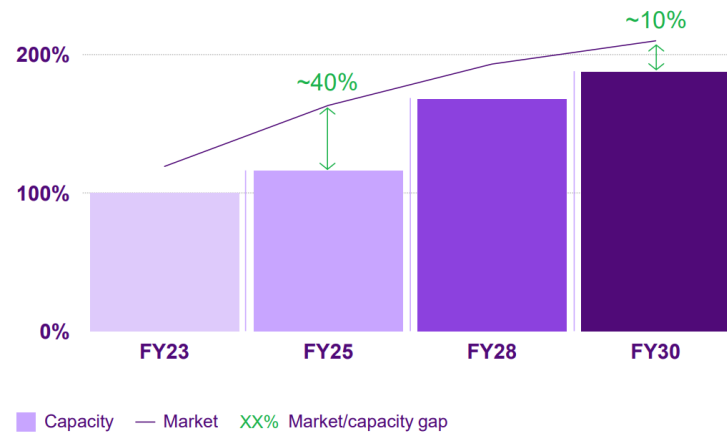
글로벌 전력기기 업체들은 수요 증가에 대응하기 위해 설비투자를 확대하고 있으나, 2030년까지 공급 부족이 완전히 해소되기는 어려울 것으로 판단된다. 주요 업체들의 증설 완료 및 본격 가동 시점은 2027년~2028년에 집중되어 있어, 2027년까지는 신규 증설 물량이 시장 공급에 미치는 영향이 제한적일 것으로 예상된다. 또한 완공 이후 통상 약 2년의 Ramp-up 기간이 소요된다는 점을 감안하면, 증설 효과가 본격적으로 반영되어 공급 부족이 완화되는 시점은 2030년 이후가 될 것으로 예상된다.

[표1] 글로벌 주요 전력기기 업체 증설 계획

업체	거점	투자 규모	생산 목표 시점	품목	증설 효과
GE Vernova	베트남 하이퐁	약 \$2 억	2028 년	HVDC 변압기	베트남 신규 거점 확보
	미국 노스캐롤라이나	약 \$1.4 억	2030 년	중형 전력 변압기	연 220 대 → 420 대 (200대 증설)
Hitachi Energy	스웨덴 루드비카	SEK 37 억 (USD ~\$3.3 억)	2027 년	대형 변압기	생산능력 +40%↑ HVDC CAPA 강화, Västerås 신캠퍼스 설립
	캐나다 바렌	CAD \$2.7 억 (USD ~\$1.95 억)	2027 년 말	HVDC 변압기	생산능력 3 배↑
	브라질, 콜롬비아	기존 브라질 투자 \$2 억+ 추가 라틴아메리카 투자 \$1.5 억+ (콜롬비아 \$8,000 만 등 포함)	2027~2028 년	전력 변압기	브라질 생산능력 50%↑ 콜롬비아 Dosquebradas 공장 확장
Siemens Energy	독일 뉘른베르크	€ 2.2 억	2028 년	대형 변압기	생산능력 약 50%↑
	미국 미시시피	최대 \$3 억	미정	고압 개폐장치	미국 내 신규 공장 설립
Eaton	미국 사우스캐롤라이나	\$3.4 억	2027 년	3상 변압기 전력 배전 솔루션	약 2.4 만 평 규모 신규 공장 건립
	미국 네브래스카	\$3,000 만+	2027 년	중전압 스위치기어	AIS/GIS 신규 거점 설립

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 지멘스 에너지, 2030 년에도 변압기 수요가 공급 능력을 ~10% 상회할 것이라고 전망



자료: Siemens Energy, 한화투자증권 리서치센터

>> 북미 시장 내 국내 업체들의 입지 강화

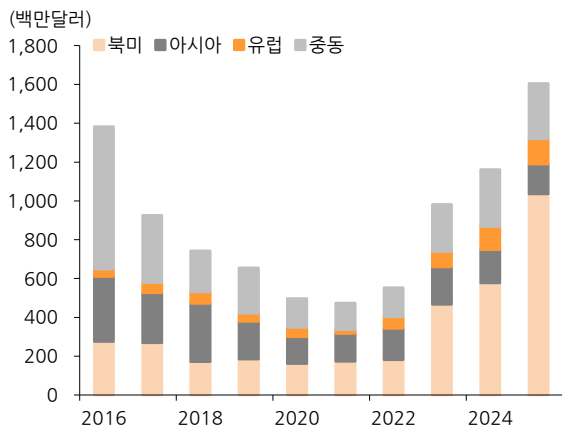
수익성 위주 선별 수주
→ 외형 + 이익의 동반 성장

공급자 우위를 점한 전력기기 업체들은 물량 확보 중심에서 벗어나 수익성 중심의 선별 수주 전략을 구사하고 있다. 주요 업체들의 생산 슬롯이 이미 2030년까지 상당 부분 확보된 상황에서, 슬롯이 제한된 만큼 저마진·고리스크 프로젝트를 배제하는 것이 가능하다. 이에 따라 고사양·고단가 프로젝트 비중이 높은 북미 시장을 중심으로 수주가 확대되는 흐름이 나타나고 있다.

북미,
고단가/고마진이 보장되는
핵심 승부처

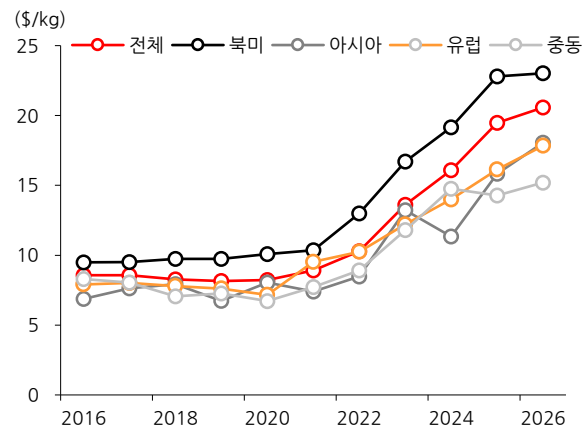
현재 글로벌 전력기기 시장에서 가장 중요한 지역은 단연 북미다. 강력한 수요를 기반으로 가장 높은 단가와 수익성을 보유하고 있기 때문이다. 고압변압기 수출 단가가 2021년 이후 가파른 우상향 추세를 보이는 가운데, 미국향 수출 단가는 평균치를 약 20% 웃돌며 전체 가격을 끌어올리는 중이다.

[그림37] 미국향 수출 규모 증가 중



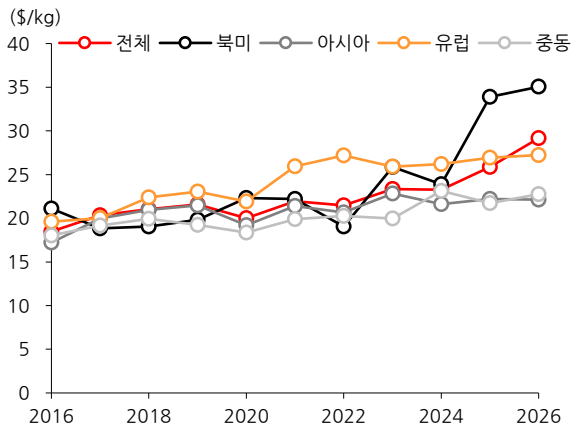
주: 초고압 변압기, 배전반, GIS 수출 금액의 합
자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 초고압 변압기(HS Code: 850423) 수출단가 추이



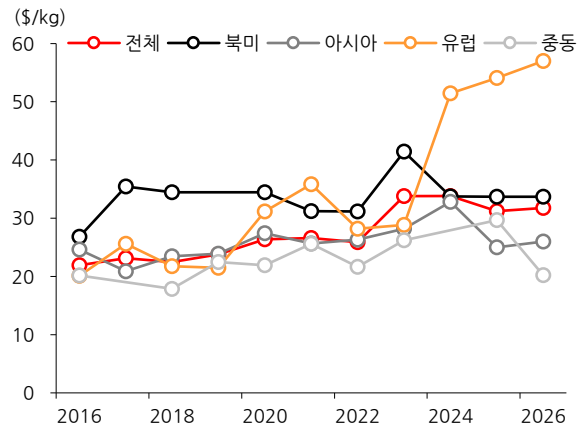
자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 배전반(HS Code: 853720) 수출단가 추이



주: 직전/직후 연도와 값이 50% 이상 차이나는 이상치는 제외함
자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] GIS(HS Code: 853521) 수출단가 추이

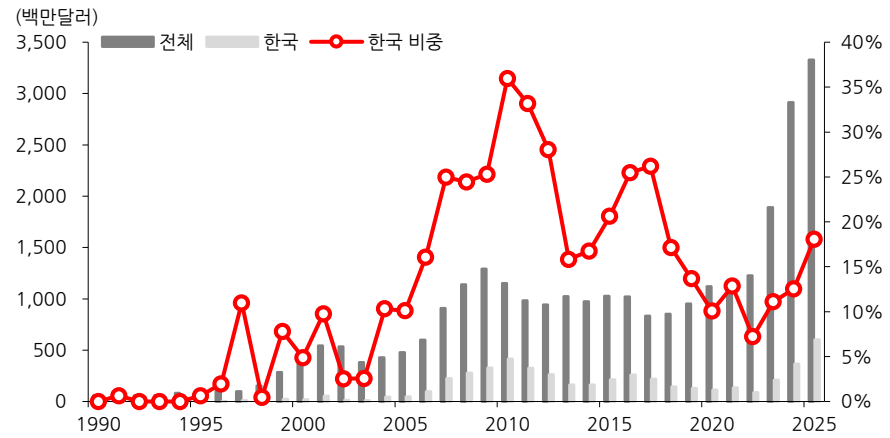


자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

국내 전력기기 업체들의 북미 시장 내 입지도 강화되고 있다. 북미 시장의 급증한 수요를 기존 공급자들이 감당하지 못함에 따라, 국내 업체들에게도 본격적인 기회가 열렸다. 미국의 전력기기 수입시장은 2022년 이후 급격히 성장해, 2025년 품목별 총수입액이 2022년 대비 각각 2~3배씩 증가했다.

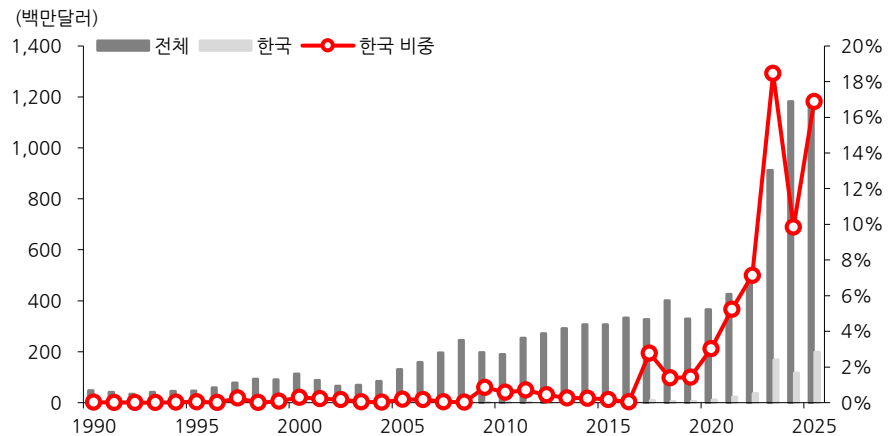
이 가운데 한국산 수입량은 전체 규모보다 빠르게 늘어나며, 2025년 각 품목별 점유율이 2022년 대비 모두 2배 이상 상승했다. 국내 업체들은 상대적으로 빠른 증설 대응과 검증된 레퍼런스, 기술력과 납기 이행 능력, 현지 생산 기반을 바탕으로 점유율을 높이고 있다.

[그림41] 미국 초고압 변압기(HS Code: 850423) 수입금액 및 한국 비중 추이



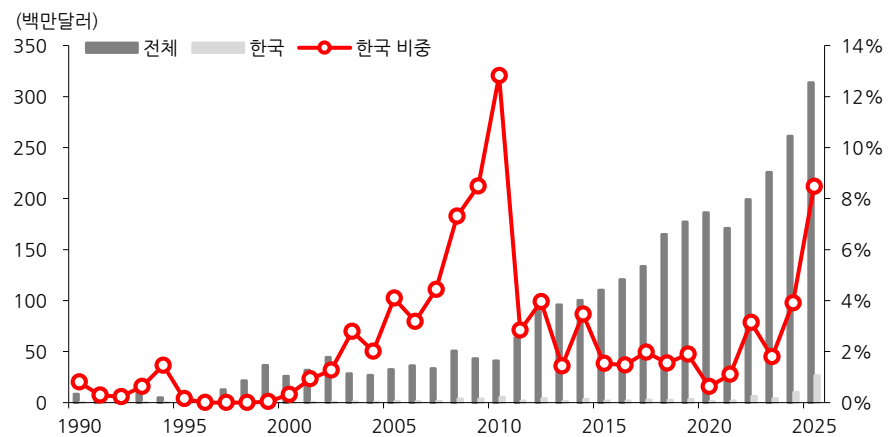
자료: USITC, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 미국 배전반(HS Code: 853720) 수입금액 및 한국 비중 추이



자료: USITC, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 미국 GIS(HS Code: 853521) 수입금액 및 한국 비중 추이



자료: USITC, 한화투자증권 리서치센터

3. 북미 전력망 투자는 아직 초입

북미 전력기기 수요는 유틸리티사와 빅테크 양측의 투자가 동시에 견인하고 있다. 신규 부하 전망과 중장기 Capex 계획을 감안하면 아직 투자 사이클의 축소를 논하기에는 이른 시점으로 판단한다. 유틸리티사는 증가하는 대형부하를 수용하기 위해 발전·송전 투자를 지속하고 있으며, 빅테크 역시 데이터센터 Capex 규모를 유지하는 가운데 안정적인 전력 확보를 위해 투자 영역을 데이터센터 내부에서 발전·변전·계통연계 등 외부 전력 인프라로 확장하고 있다.

유틸리티,
대형부하 확대에 따른
송배전 투자 지속

유틸리티사들은 중장기 전력수요와 신규 부하 전망을 기반으로 발전 및 송배전 투자 계획을 수립한다. 2Q26 실적 발표에서도 데이터센터를 중심으로 실제 계약된 부하와 중장기 수요 전망이 유지되거나 추가 상향되는 흐름을 확인할 수 있었다. 미국 11개 주에 전력을 공급하는 AEP(American Electric Power)는 계약이 완료된 신규 부하만으로 2030년까지 69GW의 추가 수요를 확보했으며, 이 중 Texas가 45GW를 차지한다. NextEra 역시 금번 실적 발표에서 FPL(Florida Power & Light)의 대형부하 전망을 기존 6GW에서 8GW로 상향했다.

GW 단위의 대형 전력수요는 대규모 발전·계통 투자를 수반한다. NextEra에 따르면 대형부하 1GW당 약 20억달러의 Capex가 필요하다. 실제로 2분기 주요 유틸리티사들은 기존 중장기 Capex 계획을 대체로 유지하면서도 데이터센터와 제조업의 추가 부하를 수용하기 위한 발전·송전 투자 가능성을 별도로 언급했다.

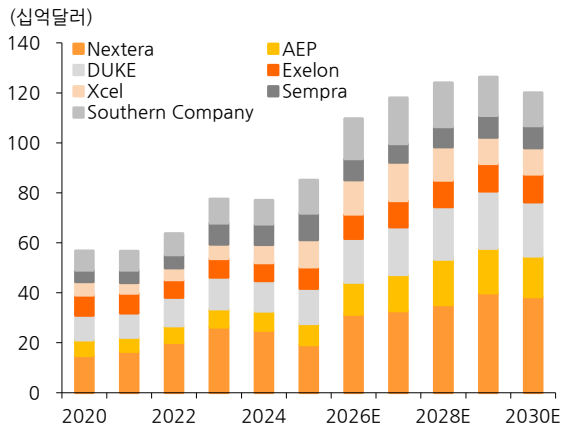
빅테크,
전력 인프라 투자영역 확장

빅테크의 전력 인프라에 대한 직접 투자도 확대되고 있다. 데이터센터 Capex가 축소보다는 유지 및 확대되는 모습이 확인된 가운데, 전력 확보를 위한 투자 범위 역시 데이터센터 내부 설비에서 외부 전력 인프라로 넓어지고 있다. 기존에는 배전반과 UPS(Uninterruptible Power Supply, 무정전 전원장치) 등 데이터센터 내부 전력설비가 중심이었다면, 최근에는 마이크로그리드와 BTM(Behind-the-Meter) 발전, ESS뿐 아니라 변전소 건설과 계통연계 등 데이터센터 외부 인프라까지 직접 확보하거나 투자에 참여하려는 움직임이 나타나고 있다.

송전단까지 넓어지는
하이퍼스케일러의 영역

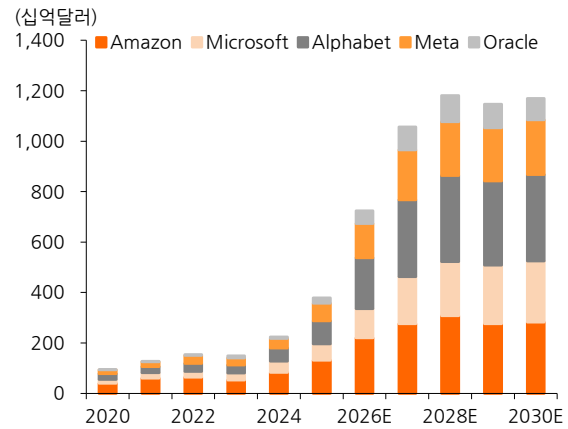
FERC(Federal Energy Regulatory Commission, 연방에너지 규제기관)의 대규모 부하 계통접속 제도 개편은 이러한 변화가 송전단까지 확장될 가능성을 높이는 요인이다. FERC는 지난 6월 주요 RTO(Regional Transmission Organization, 지역송전기구)/ISO(Independent System Operator, 독립계통운영기구)에 대규모 부하 계통접속 및 비용부담 체계를 재검토하도록 요구했다. 핵심은 데이터센터와 같은 대규모 부하가 자신의 전력수요로 인해 발생하는 계통 비용을 보다 명확하게 부담하도록 하는 것이다. 이는 기존 유틸리티가 주로 발주해왔던 송전단 인프라에 데이터센터가 직접 관여할 수 있는 여지를 열었다. 즉, 기존 유틸리티 중심이었던 500kV 이상 초고압 전력기기 시장의 신규 발주 주체가 하이퍼스케일러까지 확대될 수 있다는 의미이다.

[그림44] 미국 주요 유틸리티 업체 CAPEX 추이 및 전망



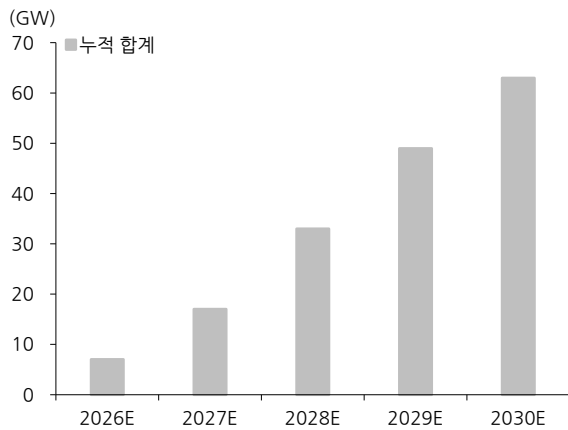
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 주요 빅테크 기업 CAPEX 추이 및 전망



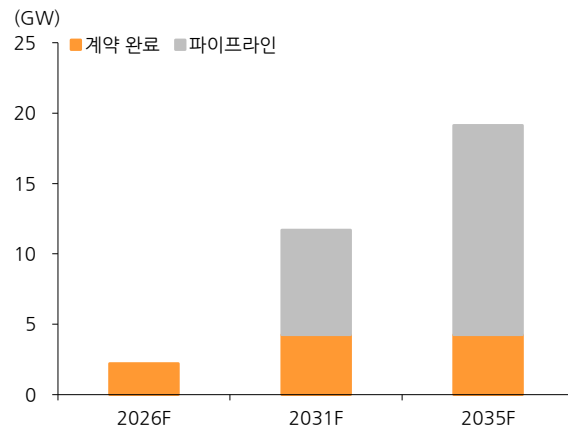
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] AEP와 계약 완료된 추가 전력 수요 추이



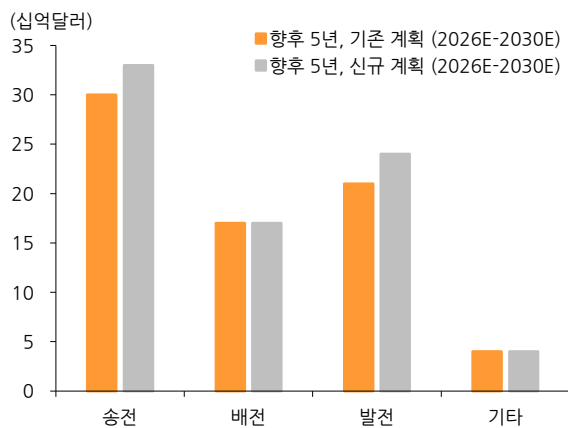
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] FirstEnergy와 계약 완료/예상되는 추가 전력 수요 추이



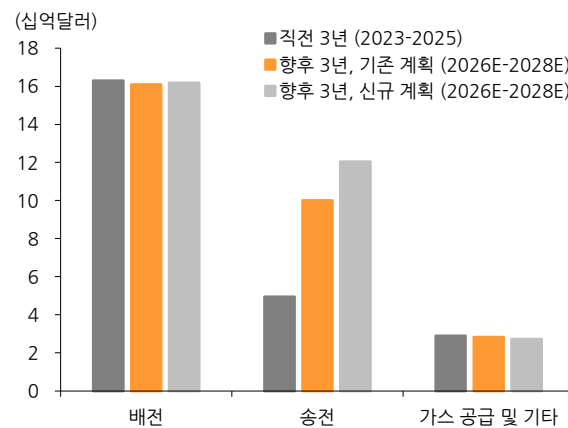
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] AEP, 5 개년 송전 Capex 계획 30 억 달러 상향



자료: AEP, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] Exelon, 3 개년 송전 Capex 계획 20 억 달러 상향



자료: Exelon, 한화투자증권 리서치센터

>> 초고압 송전망: 765kV 급 에너지 고속도로 건설 본격화

대규모 신규 부하가 빠르게 늘어나는 상황에서 장거리·대용량 전력 수송을 위한 송전망 확충의 중요성이 높아지고 있다. 여기서 송전 투자라 함은 노후 설비를 동일 사양으로 단순 교체하는 것이 아니라, 더 높은 전압의 송전망으로 업그레이드하거나 신규 송전망을 건설하는 것을 의미한다. 이 맥락에서 주목받는 기술이 765kV 송전이다.

765kV 송전은 기존 345kV·500kV 중심의 송전망보다 한 단계 더 높은 전압으로 전력을 수송한다. 전압이 높아질수록 동일한 전력을 더 적은 전류로 보낼 수 있어 송전 손실을 줄이고 장거리 대용량 전력 수송이 가능하다. 765kV 송전선로 1회선은 345kV 복선로 약 3회선과 맞먹는 양의 전력을 전송할 수 있어 용지 확보 문제 해결과 송전망 혼잡 비용 절감에 강점을 가진다.

[표2] 송전망 전압 구분 및 역할

구분	대표 전압	역할
준송전망 (Sub-transmission)	34.5kV, 46kV, 69kV	지역 간 전력 이송, 대규모 수용가 전력 공급, 또는 송전망과 배전망을 연결하는 역할
고전압 송전망 (High-voltage Transmission)	115kV, 138kV, 161kV, 230kV	변전소 간 대규모 전력 수송, 발전소 계통 연계, 지역 전력망의 핵심 노드 연결
초고압 송전망 (Extra-high-voltage Transmission)	345kV, 500kV, 765kV	장거리 대용량 송전, 주요 전력 연계선(Intertie), 고용량 전력망 백본(Backbone) 구축
HVDC 송전망 (고압직류송전)	프로젝트별 상이 (일반적으로 수백 kV 급)	장거리 점대점(Point-to-Point) 송전, 해저 케이블 송전, 재생에너지 집적단지 연계, 비동기 전력계통 간 연결

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 북미 송전망은 현재 345kV, 500kV 급이 주력



자료: ArcGIS, 한화투자증권 리서치센터

현재 미국 송전망 투자 사이클은 345kV급 중심의 기존 계통을 765kV급 초고압 백본(Backbone)망으로 확장하는 단계에 와 있다. 765kV 송전망은 대도시와 산업단지 인근의 계통 병목을 완화하고 대규모 전력을 장거리로 수송하기 위한 '에너지 고속도로' 역할을 수행한다. 텍사스, 버지니아 등 데이터센터·산업단지 등 대규모 신규 부하가 집중되는 지역을 중심으로 765kV 송전망 프로젝트들이 추진되고 있다.

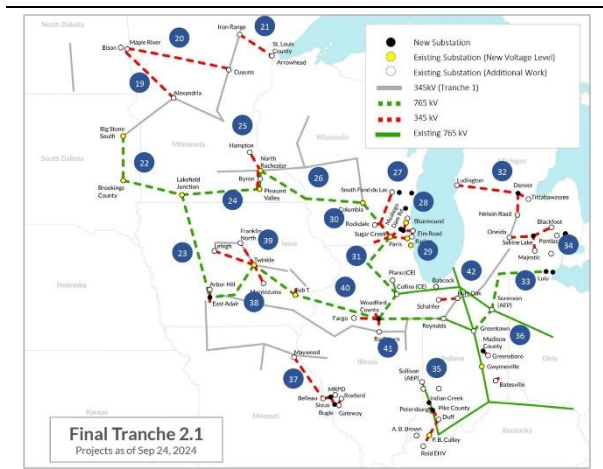
전력기기 산업 측면에서 765kV 송전망 확장 기조는 초고압 변압기, GIS, 차단기 등 고단가 초고압 전력기기 수요를 지지하는 배경이 된다. 이는 국내 전력기기 업체들의 실적 성장을 견인해 온 핵심 동인들이 계속해서 유효할 것임을 시사한다. 북미 중심의 고수익 프로젝트 수주 증가와 지역 믹스 개선 효과는 단기적 현상이 아닌 구조적인 우상향 요인으로 작용할 전망이다.

[표3] 미국 내 초고압 송전망 구축 프로젝트 사례

프로젝트명	지역	운영기관	투자 규모 및 일정	주요 내용
ERCOT Strategic Transmission Expansion Plan (STEP)	텍사스	ERCOT	총 투자규모 약 \$330억, 주요 구간 2030년 전후 가동 목표	약 2400마일 규모 신규 765kV 송전망 구축 - 주요 프로젝트: Howard-Solstice, Bell County East-Big Hill, Euclid-Hillje 등
MISO LRTP Tranche 2.1	미국 중서부	MISO	총 투자 규모 약 \$218억, 2032~2034년 상업운전 목표	중서부 지역에 약 3600마일 규모 765kV 송전망 구축 추진
Bell Center-Columbia-Sugar Creek-IL/WI State Line (BECI)	위스콘신	MISO	약 \$12억, 2026년 프로젝트 선정	약 200마일 규모 765kV 송전망 건설 - MISO LRTP Tranche 2.1의 핵심 구간으로 포함되어 관리
Central Ohio 765kV Transmission Project	오하이오	PJM	2026년 2월 PJM 최종 승인, 2030~2031년 상업운전 목표	약 300마일 규모 신규 765kV 송전선 및 변전소 증설
PowerOn Midwest	미네소타	Xcel, ITC, GRE	2026년 인증 신청 시작, 2032~2034년 상업운전 목표	765kV 기반 초고압 송전망 구축 추진
Guernsey 765kV Switching Station	오하이오	PJM	2023년 상업운전 개시	765kV 스위칭 스테이션 및 연계 송전망 구축

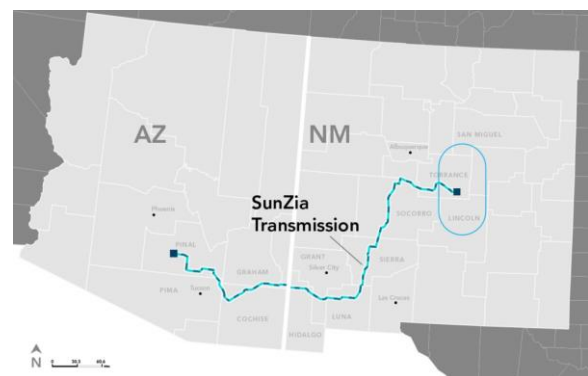
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] MISO 미국 중서부 초고압 전력망 구축 계획



자료: MISO, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] SunZia 프로젝트 전력망 구축 계획

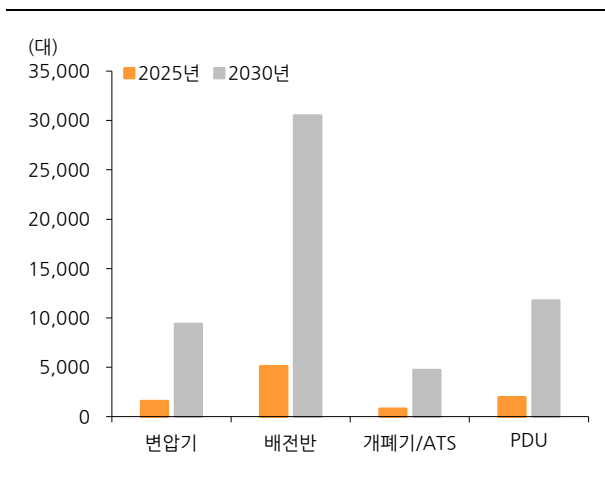


자료: Pattern Energy Group, 한화투자증권 리서치센터

>> 데이터센터향 신규 배전 수요의 등장

빅테크 기업들은 데이터센터의 확대와 함께 새롭게 등장한 고객사다. 전력 확보 자체가 AI 산업의 핵심 경쟁력으로 부상하면서 하이퍼스케일러들의 전력 인프라 투자 역시 증가하고 있다. 우드맥킨지 분석에 따르면 미국 데이터센터 전기 장비 시장 규모는 2025년 200억 달러에서 2030년 650억 달러 수준까지 성장할 것으로 전망된다. 이는 전력기기 산업의 전방 수요가 내부 전력 시스템 및 온사이트 전원 설비, DC 전원 시스템 등 배전 영역까지 확장되는 데에 따른 것이다. 국내 업체들에게 있어서는 초고압 변압기라는 기존 주력 제품을 넘어 신규 시장으로 확장하는 기회가 되고 있다.

[그림53] 데이터센터 전력 장비 수요 전망 (2025-2030)



자료: Woodmac, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 국내 전력기기 3사의 배전-전력변환 솔루션 현황

기업명	품목 상세	현황
LS ELECTRIC	• DC 배전 솔루션: DC 계전기, DC 차단기 등	상용화 중
	• ESS 용 배전기기: 중저압스위치기어, 중저압 변압기, PCS(전력변환장치) 등	상용화 완료
효성중공업	• SST(반도체 변압기): 전압을 조절하는 변압 기능과 교류(AC)를 직류(DC)로 바꾸는 정류 기능을 함께 수행하는 전력변환 장치	상용화 중
	• e-STATCOM(e-무효전력보상장치): 기존 스택콤에 고성능 에너지저장장치 결합	개발 중
HD 현대일렉트릭	• 배전변압기, 친환경 배전반, 중저압차단기	상용화 완료

자료: 한화투자증권 리서치센터

- 1) 데이터센터 내부 전력 인프라
일차적인 수요는 데이터센터 내부 전력에서의 대규모 전력인프라 구축이다. 초고밀도 전력 요구량을 감당하려면 초고압 전력을 개별 랙 단위로 안전하게 쪼개어 공급하는 고성능 배전반, 차단기 등의 설비가 필요하다.
- 2) 온사이트 전원 및 계통 연계 설비
온사이트 전원 설비 투자 또한 배전 수요를 촉발한다. 온사이트 전원 설비를 안정적으로 운영하기 위해서는 가동 중단을 막기 위한 비상 발전기용 비상 전원 장치, 가스터빈 연계형 전력망 장비, 그리고 신재생에너지 및 ESS(에너지저장장치) 연계용 배전 시스템 등이 동시다발적으로 필요하다.
- 3) DC 전원 시스템
장기적으로는 전력 손실을 최소화하고 AI 반도체 구동 환경에 최적화된 전류를 공급하기 위한 방법으로 DC(직류) 배전 시스템이 주목받고 있다. 발전소에서 송전되는 전력은 AC(교류) 형태이나, AI 서버나 온사이트 발전(태양광, 수소연료전지 등) 연계 ESS는 모두 DC로 구동된다. 때문에 기존 시스템에서는 ‘AC 송전 → DC 변환(UPS 저장) → AC 변환(랙 배전) → DC 변환(서버 구동)’이라는 복잡한 변환 단계를 거쳐야했으나, 전력 유입 단계에 DC 변환 인프라를 구축하면 중간 단계를 생략해 변환 손실 및 발열을 줄일 수 있다.

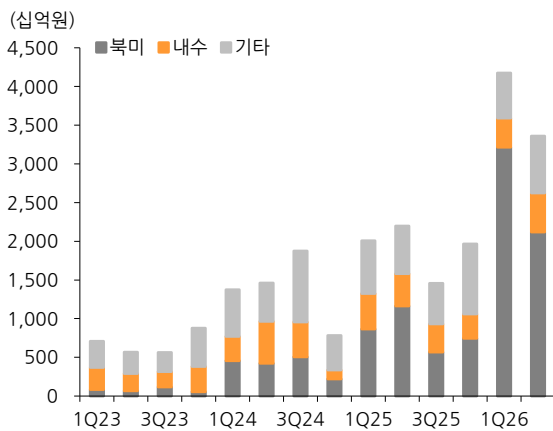
4. 아직 풍부한 국내 업체들의 성장 여력

>> 북미 고마진 수주잔고의 매출 인식 본격화

국내 전력기기 업체들의 향후 실적은 북미 고마진 수주잔고의 매출 인식이 본격화되며 매출 성장 및 수익성 개선 흐름이 지속될 전망이다. 북미향 신규 수주는 2023년부터 증가하기 시작했는데, 리드타임이 약 3년이라는 점을 고려하면 2026년부터 본격적인 매출 인식 구간에 진입한다. 마찬가지로 현재 확보된 수주잔고만으로도 최소 2029년까지의 외형 성장과 수익성 개선에 대한 가시성이 확보된 상태다.

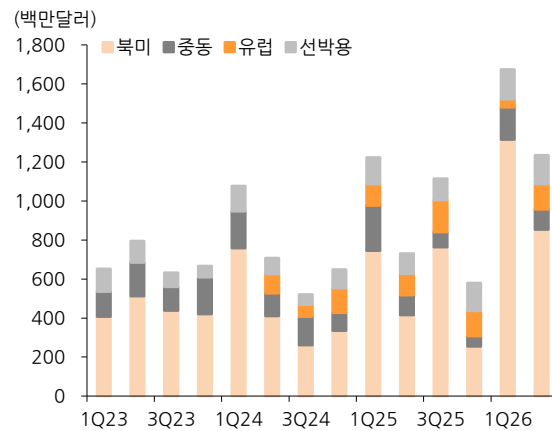
최근 2분기 실적 발표에서는 국내 전력기기 업체들의 북미향 신규 수주 비중이 다시 한번 크게 확대되며 수요의 견조함이 재확인됐다. 효성중공업과 HD현대일렉트릭의 상반기 신규 수주 중 북미향 비중은 각각 71%, 67%로 역대 최고 수준을 기록했으며, LS ELECTRIC은 구체적인 비중은 공개하지 않았으나 북미향 고마진 수주가 전사 믹스 개선의 핵심 동력임을 언급했다. 업체들은 이미 2030년 이후 생산 슬롯 예약을 진행 중인 것으로 파악되며, 이는 북미향 수요가 단기 호조에 그치지 않고 중장기 실적 가시성으로 이어지고 있음을 시사한다.

[그림54] 효성중공업 지역별 신규수주 추이



주: 중공업 부문 기준
자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] HD현대일렉트릭 지역별 신규수주 추이



주: 1Q24 이전 유럽향 수주는 기타 지역으로 분류
자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

>> 데이터센터가 촉발한 배전 사이클

국내 전력기기 업체의 고객군은 과거 유틸리티사 위주에서 벗어나, AI 데이터센터를 직접 구축하는 대형 테크 기업들까지 확장되고 있다. 즉, 기존 송전망 투자 사이클에 데이터센터향 배전이라는 신규 사이클이 더해졌다. 나아가 최근에는 데이터센터를 계기로 확보한 레퍼런스를 기반으로 현지 산업 고객까지 수주처가 확대되는 모습이다.

데이터센터의 확대는 배전 인프라 수요 증가를 동반한다. 데이터센터 내부부터 온사이트 전원, 마이크로그리드 등을 서로 연결하기 위한 산업용 배전기기가 필요하기 때문이다. 미국의 경우 단기간에 수요가 증가하면서 주요 공급업체들의 납기가 길어졌고, 주거용 제품이 중심인 현지 중소 업체로는 대응하기에 한계가 존재했다. 이 공백에 산업용 배전기기에 강점이 있는 한국 업체들이 새롭게 침투할 틈이 생겼다.

본격적인 수주 가시화 시작

데이터센터향 배전 사이클은 지난해 말부터 본격적인 수주 성과로 가시화되기 시작했다. 특히 LS ELECTRIC의 성과가 두드러진다. 북미 데이터센터향 수배전반, 배전변압기, 마이크로그리드용 변압기, 전력설비 패키지 등 다양한 제품군에서 잇따라 신규 수주 성과를 올리고 있다. 하반기 중으로 신규 빅테크 고객사와의 수주, 기존 고객사와의 추가 수주도 기대된다. HD현대일렉트릭 역시 미국 데이터센터를 대상으로 배전기기·전력기기 장기 공급계약을 체결하고, HD현대중공업과 협력하여 엔진 및 발전기 패키지 프로젝트를 수주하는 등 데이터센터 전력 인프라 시장으로의 진출도를 확대하고 있다.

[표5] 국내 전력기기 업체 북미 데이터센터향 주요 수주 사례

기업명	체결 계약명	수주일자	계약 기간	계약금액 (십억원)	계약 상대 및 지역	계약 내용
LS ELECTRIC	북미 데이터센터 배전 시스템 공급	26.08		48.6	미국, Bloom Energy	미국 와이오밍주 하이퍼스케일 데이터센터에 배전 시스템 일체를 공급
	북미 데이터센터용 연료전지 전력설비 공급 PJT	26.04.28	26.04.28-27.03.29	319	미국, Bloom Energy	북미 데이터센터용 연료전지 기반 전력설비 공급 프로젝트에 수배전반 및 배전변압기를 공급
	북미 데이터센터 전력설비 공급 PJT	26.04.10	26.04.10-26.12.31	170.3	미국	북미 글로벌 하이퍼스케일 전력설비 공급 프로젝트에 수배전반 및 배전변압기를 공급
	Big Tech Data Center PJT(2 차)	25.11.07	25.11.07-26.04.01	190.5	미국	미국 Big Tech Data Center PJT 에 전력기기 및 배전시스템을 공급
	북미 데이터센터 변압기 공급 (LS 파워솔루션)	1Q26	1Q26-1H28	106.6	미국	자회사 LS 파워솔루션 통해 미국 중부지역 빅테크 데이터센터의 전력 공급용 마이크로그리드 시스템에 345kV 급 변압기 공급
HD 현대일렉트릭	데이터센터 배전기기·전력기기 공급	26.07.02	26.07.02-29.01.01	1121.2	미국	데이터센터 전력 인프라 장기 공급계약 체결
	데이터센터향 엔진 및 발전기 패키지 수주(HD 현대중공업 협력)	26.04.22		627.1	미국	전체 계약금액에서 HD 현대일렉트릭 회전기기 차지하는 비중은 약 10%

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

빠른 매출 전환과 반복 수요

실적 구조 측면에서 배전 시장이 중요한 이유는 짧은 매출 전환 속도와 반복적 매출 발생 가능성에 있다. 배전 제품의 납기 기간은 통상적으로 6개월~1년 정도로 짧아 수주가 실제 매출로 인식되기까지의 시차가 짧다. 이는 중장기 수주잔고 기반 성장과 별개로 단기 실적 가시성을 높여준다. 또한 일회성 프로젝트에 그치지 않고 증설과 추가 구축이 반복적으로 이어지는 구조라는 점에서도 의미가 있다. AI 데이터센터는 초기 공급 이후에도 유지보수와 증설이 필수적이기에, 현재 확보한 성과가 일회성으로 끝나지 않고 향후 반복적인 매출 구조로 이어질 가능성이 높다.

>> 증설 CAPA 반영 기대

중장기 성장 측면에서는 증설 CAPA 효과가 향후 추가 업사이드 요인으로 작용할 전망이다. 국내 전력기기 업체들은 북미 중심의 전력 인프라 투자 확대에 대응하기 위해 현지 생산 거점과 국내 공장 증설을 동시에 진행 중이다. 특히 초고압 변압기와 배전기기 등 공급 부족이 심화된 핵심 품목 중심으로 생산능력 확대가 집중되고 있다. 일부 증설 물량은 이미 '26년부터 본격 가동에 돌입했으며, '27~'28년까지 순차적으로 생산능력이 확대될 예정이다.

국내 업체들은 북미 시장 점유율 확대를 목표로 경쟁사 대비 상대적으로 선제적인 증설에 나섰다는 차별점이 있다. 북미 시장은 현지 생산 여부와 납기 대응 능력이 경쟁력으로 직결되는 만큼, 현지 생산 거점 확대는 향후 신규 수주 확보 측면에서도 긍정적인 요인이다. 생산 능력의 확대는 공급 제약으로 대응하지 못했던 추가 수요를 흡수하며 Q의 성장과 북미 점유율 확대에 이어질 가능성이 높다.

[표6] 국내 전력기기 3사 CAPA 증설에 따른 매출 증대 효과

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	
HD 현대일렉트릭																	
한국 울산									완공 예정 (+2000 억원)								
미국 앨라배마									완공 예정 (+2000 억원)								
한국 청주				1 차 증설 완료 (+1500 억원), '30 년말까지 추가 증설(+2500 억원)													
효성중공업																	
한국 창원		증설 완료(+300 억원)						완공 예정 (GIS, +3400 억원)				완공 예정 (HVDC 초고압변압기, +6000 억원)					
미국 멤피스								1 차 완공 예정(변압기 연간 130 대 -> 250 대, +2 억달러)						2 차 완공 예정 (+2 억달러))			
LS ELECTRIC																	
한국 부산				증설 완료(+6000 억원)													
LS 파워솔루션				인수 완료(+1000 억원)													
미국 유타													완공 예정 (+3000 억원), 30 년말까지 추가 증설 (+4000 억원)				

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 국내 전력기기 3사 북미 생산거점 및 CAPA 증설 계획 상세

기업명	주력 영역	북미 생산 거점	증설 일정
HD 현대일렉트릭	초고압 변압기, 친환경 GIS(가스절연개폐장치)	앨라배마 법인	- 앨라배마 2공장 '27년 4월까지 증설. 초고압변압기 생산량 50% 확대 및 연간 2천억원 규모 매출 기대 - 울산 변압기 공장 '26년 9월까지 증설 - 청주 배전기기 공장 '25년 10월 준공. 2030년까지 연간 약 1천만 대 중저압차단기 생산능력 확보 목표
효성중공업	초고압 변압기, STATCOM, SST	테네시주 멤피스 공장	- 미국 멤피스 공장 '28년까지 추가 증설, 초고압변압기 생산량 50% 확대 - 창원 초고압 차단기 전용 공장 '26년 상반기까지 신축, 생산능력 50% 확대
LS ELECTRIC	중저압 배전기기, 배전반, 고압 변압기,	유타 MCM 공장, 텍사스 Bastrop 캠퍼스	- 초고압변압기: 부산 공장 capax 증설 완료. 연간 8천억원 규모 capax '26년부터 full 가동 중 - '27년까지 유타 MCM 공장 capax 확대 진행 중 - 텍사스 Bastrop 캠퍼스 증설 계획 수립 중

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

5. 투자전략

전력기기 업종 Positive 투자의견 제시

전력기기 업종에 대해 'Positive' 투자의견을 제시한다. 전력 수요 증가와 데이터센터·리쇼어링 등 대규모 신규 부하의 등장으로 전력 인프라 투자가 송전과 배전 전 영역으로 확대되고 있다. 국내 전력기기 업체들은 높은 기술력과 빠른 납기, 현지 생산능력을 기반으로 입지를 확대하고 있으며, 증가하는 수요에 대응해 생산능력도 공격적으로 확충하고 있다. 전력 인프라 투자 확대와 북미 시장에서의 점유율 상승을 기반으로 국내 3사의 실적 성장세가 중장기적으로 이어질 전망이다.

송전 영역에서 사용되는 초고압 변압기와 차단기는 공급 부족이 지속되는 공급자 우위 시장으로, 미국 유틸리티의 투자 확대와 장납기 장비 선확보 수요가 맞물리며 높은 수주 가시성이 유지되고 있다. 국내 전력기기 업체들의 실적은 북미 고마진 수주잔고의 매출 인식이 본격화되며 추가적인 성장 국면에 진입할 전망이다. '23년 이후 확대된 북미향 초고압 제품 수주는 '26년부터 본격적인 매출화 구간에 진입하고 있으며, 수주잔고 내 북미 비중 또한 지속적으로 상승하고 있다. 미국 유틸리티사들의 송전망 CAPEX 확대와 장납기 장비 선확보 기조는 향후 높은 수주 가시성을 뒷받침한다.

배전 영역 역시 새로운 성장축으로 부상하고 있다. 데이터센터와 리쇼어링에 따른 산업용 전력 수요 증가로 송전 중심 사이클에 더해 수용가 내부 전력망에 사용되는 배전반·차단기·중저압 변압기 등 배전기기 시장이 새롭게 열리고 있다. 배전기기는 상대적으로 짧은 납기와 교체주기를 기반으로 탄력적인 실적 성장에 기여할 전망이다.

커버리지 3사는 동일한 업황 수혜를 받으면서도 각기 다른 제품과 고객군을 기반으로 성장할 전망이다. 효성중공업은 북미 초고압 시장에 대한 노출을 빠르게 높이면서 고수익 제품 중심의 실적 개선이 이어지고 있으며, HD현대일렉트릭은 초고압 제품뿐 아니라 데이터센터향 배전으로 영역을 확장하고 있다. LS ELECTRIC은 배전기기와 배전반 영역에서 북미 산업용·데이터센터 고객을 확대하며 상대적으로 빠른 매출 전환이 가능한 성장 구조를 확보하고 있다. 또한 3사 모두 증가하는 북미 수요에 대응하기 위한 현지 증설을 진행하고 있어 향후 생산능력 확대가 추가 성장 동력으로 작용할 것이다.

최선호주 효성중공업

업종 내에서는 높은 EPS 성장률이 지속되는 가운데 밸류에이션 부담이 상대적으로 낮은 업체를 선호하며, 최선호주로 효성중공업을 제시한다. 동사는 북미 초고압 시장에 대한 높은 노출을 바탕으로 공급자 우위 시장의 구조적 수혜를 직접적으로 누리고 있으며, 고마진 수주잔고의 매출 인식이 이어지며 EPS 성장세도 지속될 전망이다. 특히 높은 이익 성장률에도 불구하고 경쟁사 대비 밸류에이션 부담이 낮아, 향후 실적 개선에 따른 주가 상승 여력도 충분하다고 판단한다.

[표8] 전력기기 업종 분석 대상 3 개사 목표주가 및 밸류에이션

항목	분석 대상 종목		
	효성중공업	HD현대일렉트릭	LS ELECTRIC
투자의견	Buy(신규)	Buy(신규)	Buy(신규)
목표주가(원)	4,500,000	1,000,000	260,000
현재주가(원, 8/19)	2,908,000	752,000	202,000
시가총액(십억원, 8/19)	27,116	27,107	30,300
상승여력(%)	55	33	29
2027E EPS(원)	123,542	32,237	5,034
Target Multiple (P/E)	32	32	51
2026E	P/E	31.8	28.9
	P/B	8.7	9.8
	ROE	31.0	39.0
2027E	P/E	23.5	23.3
	P/B	6.4	7.4
	ROE	31.3	35.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표9] 전력기기 관련 업체 Valuation Table

기업명	시가총액 (\$bn)	주가 (USD)	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
			1W	1M	3M	6M	1Y	26	27	26	27	26	27	26	27
효성중공업	19.6	2100.9	-8.2	6.8	-12.6	-0.4	35.8	34.9	24.4	9.0	6.7	23.5	17.0	29.2	31.6
HD 현대일렉트릭	20.0	556.0	-7.1	-1.0	-23.7	-42.6	-45.6	29.4	23.1	10.5	7.9	20.8	16.5	40.6	39.0
LS ELECTRIC	22.2	148.0	-9.3	10.7	-14.7	32.9	149.2	56.5	40.5	12.7	9.3	38.3	28.2	22.9	26.4
GE Vernova	287.4	1079.0	10.4	-1.2	0.3	29.4	48.9	46.9	44.0	19.9	15.5	44.1	29.5	45.8	38.0
Siemens Energy AG	156.5	181.7	-1.3	2.4	-15.9	-10.8	43.6	35.5	25.4	11.4	9.6	18.6	14.4	33.3	41.1
HITACHI LTD	156.6	34.5	-2.6	11.7	3.8	-5.8	-25.1	31.2	26.5	4.1	3.7	15.0	13.1	13.5	13.7
ABB	183.0	100.4	1.0	-1.0	-7.9	15.1	42.3	29.4	28.0	9.4	8.1	22.5	19.6	34.9	30.7
Schneider Electric SE	201.6	348.5	-1.7	11.0	7.5	9.6	19.1	29.6	24.9	6.4	5.6	19.3	16.9	21.8	22.8
Eaton Corporation PLC	176.9	455.4	3.2	8.4	11.6	16.2	21.2	33.8	28.8	8.1	7.1	25.5	21.9	23.5	25.0
Vertiv Holdings Co	112.6	292.4	8.1	-2.8	-21.9	14.5	96.8	43.8	32.3	18.8	13.1	32.6	23.7	49.4	47.4

주: 2026년 8월 18일 기준

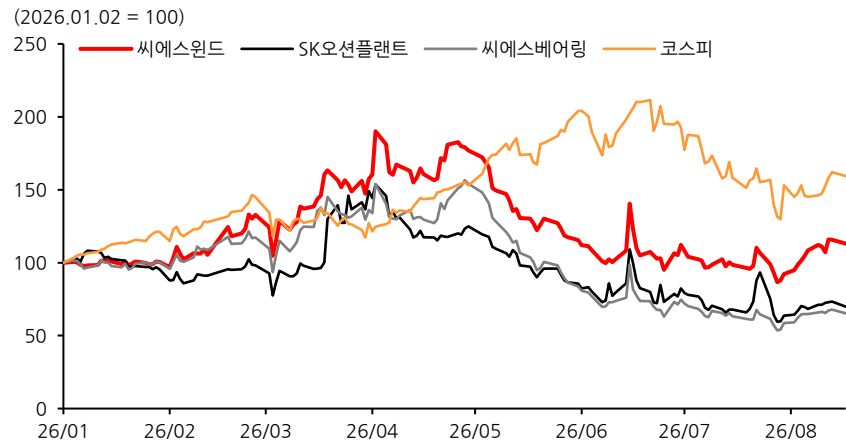
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

IV. 풍력

1. 이미 시작된 글로벌 업황 회복 국면

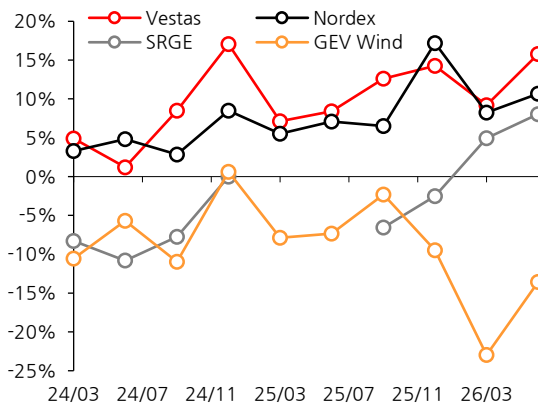
풍력 3사 주가 추이 및 수익률 점검	풍력 커버리지 3사(씨에스윈드, 씨에스베어링, SK오션플랜트) 주가는 평균 YTD -30.3%를 기록하면서 KOSPI 수익률 56.5%을 86.8%p 하회했다. 씨에스윈드의 수익률이 -10.34%로 상대적으로 선방했으며 씨에스베어링과 SK오션플랜트가 각각 -42.2%와 -38.2%를 기록했다.
에너지 안보의 중요성과 국내 정책 모멘텀 부각	국내 풍력 업종 주가는 2023년 이후 장기간 부진한 흐름을 이어왔다. 원자재 가격 상승과 물류비 부담, 글로벌 터빈 업체들의 수익성 악화, 고금리 환경에 따른 프로젝트 지연, 미국 정책 불확실성 등이 업황 전반의 투자심리를 위축시켰다. 올해 들어 에너지 안보 이슈와 국내 해상풍력 정책 기대가 부각되며 주가가 일시적으로 반등하기도 했으나, 이후 관련 기대가 약화되면서 상승분을 상당 부분 반납한 상태다.
글로벌 풍력 업황은 이미 회복 국면에 진입	풍력 업종 주가는 주로 에너지 안보 이슈와 국내 정책 모멘텀을 중심으로 반응하는 양상이나, 단순한 투자심리 개선을 넘어 실제 글로벌 풍력 업황 자체가 이미 회복 흐름을 나타내기 시작했다는 점에도 주목할 필요가 있다. 글로벌 터빈 업체들의 수익성이 회복되기 시작했고, 주요 지역별 설치 전망 역시 개선되는 모습이다.
	지역별로 살펴보면, 유럽은 지정학적 리스크를 계기로 에너지 안보의 중요성이 높아진 가운데, 사업비 상승을 반영한 입찰가격 조정 등 해상풍력 경매 시장의 정상화가 진행되면서 육상 및 해상풍력 투자가 다시 확대되는 모습이다. 미국은 정책 불확실성이 여전히 존재하지만 AI 데이터센터와 제조업 리쇼어링 등에 따른 구조적인 전력 수요 증가가 신규 발전설비 투자 필요성을 높이고 있다. 이에 IRA 세액공제 유효 기간 내 착공을 앞당기려는 수요까지 더해지며 육상풍력을 중심으로 견조한 시장 흐름이 이어지고 있다. 국내 역시 해상풍력특별법 통과를 계기로 중장기 해상풍력 시장 확대 기대가 높아지고 있다.
다시 기회가 온다	본 보고서는 글로벌 풍력 산업이 장기간의 조정 국면을 지나 구조적인 회복 구간에 진입하고 있다고 판단한다. 국내 풍력 업체들은 기자재(타워, 베어링, 하부구조물) 업체를 중심으로 구성되어 있다. 이에 본 보고서는 기자재 업체 실적에 가장 큰 영향을 미치는 글로벌 터빈 OEM사의 수익성 회복 여부와 풍력 프로젝트 실행 가시성을 뒷받침하는 정책 환경 변화를 중심으로 분석했다.
	첫째, 글로벌 터빈 OEM들은 가격 인상과 선별 수주 전략을 바탕으로 수익성 회복 국면에 진입하고 있다. 둘째, 유럽과 국내에서 인허가·경매·정책 지원 등을 중심으로 프로젝트 실행 가시성을 높이는 정책 환경 변화가 나타나고 있다. 셋째, 국내 풍력 기자재 업체들은 글로벌 설치 회복 국면 속에서 구조적인 수혜를 받을 가능성이 높다. 이러한 배경을 고려할 때 글로벌 풍력 산업은 회복 사이클에 진입했으며, 국내 풍력 기자재 업체들 역시 실적 정상화 국면에 진입할 가능성이 높다고 판단한다.

[그림56] 풍력 커버리지 3사 주가 추이



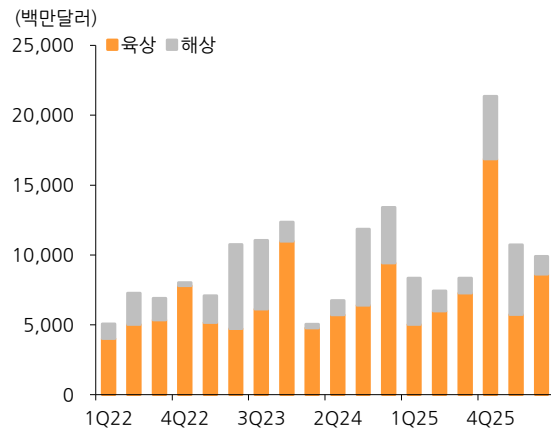
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 글로벌 터빈 4사 풍력 사업부 EBITDA 마진 추이



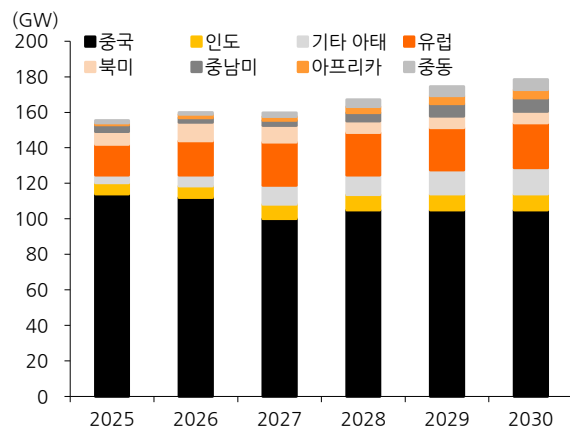
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 글로벌 터빈 3사 합산 분기별 신규수주 추이



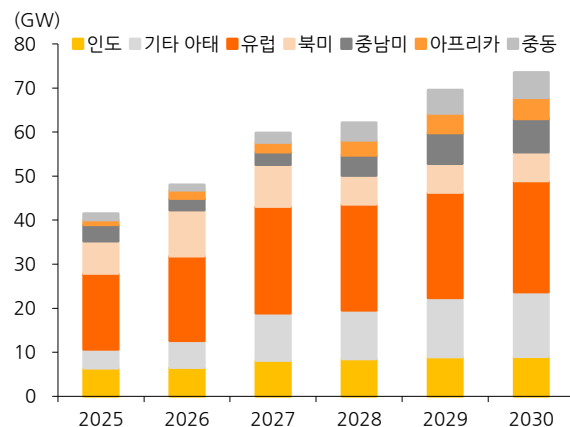
주: Vestas, Nordex, SRGE 합산. GEV Wind는 부문별 신규수주 미공개
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 글로벌 육상풍력 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 글로벌 해상풍력 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

2. 어려웠던 시기 지나 갖춰진 회복의 여건

>> 설치량은 늘어나는데, 산업은 어려웠던 이유

설치량 성장 ≠ 산업 수익성 개선	글로벌 탄소중립 기조와 각국 정부의 재생에너지 확대 정책에 힘입어 전 세계 풍력 발전 설치량은 매년 견조한 성장세를 이어왔다. 그러나 양적 성장이 언제나 산업의 질적 성장으로 이어지지는 않았다. 특히 코로나19 팬데믹 이후 글로벌 풍력 산업은 장기간의 수익성 악화와 프로젝트 지연, 그리고 주가 부진을 동시에 겪었다. 디벨로퍼들은 기대 수익률 하락으로 신규 프로젝트 추진에 어려움을 겪었고, 글로벌 터빈 OEM들 역시 원가 부담과 저가 수주 경쟁 속에서 수익성이 크게 훼손됐다.
저가 경쟁과 정책 구조가 수익성 훼손	일차적 원인은 가격 경쟁 중심의 산업 구조였다. 풍력 프로젝트에서 디벨로퍼는 정부 입찰이나 장기 전력구매계약을 통해 전력 판매가격을 먼저 확정하고, 이를 바탕으로 터빈, 하부구조물, 해상공사, 금융비용 등을 회수한다. 따라서 입찰에서 결정되는 전력 판매 단가는 프로젝트의 수익성을 좌우하는 핵심 변수다. 유럽은 발전차액지원(FiT, Feed-in Tariff) 기반의 과잉 보조금 논란을 의식해, 경쟁입찰 중심으로 제도를 전환했다. 이 과정에서 발전 단가를 가장 낮게 제시한 사업자를 선정하는 방식의 입찰 구조가 확산됐으며, 일부 해상풍력 프로젝트에서는 보조금 없이 사업권을 확보하는 무보조금 입찰(Zero-subsidy Auction)이나 정부에 입찰금을 지불하는 Negative Bidding 제도가 도입됐다. 때문에 디벨로퍼들은 낮은 전력 판매 단가를 전제로 사업권을 확보해야 했고, 이는 결국 터빈 및 기자재 가격 인하 압력으로 이어졌다. 이 가운데 터빈사들은 시장 점유율 유지를 위해 저가 수주 경쟁에 나서면서 외형은 성장했으나 수익성은 오히려 악화됐다.
금리·공급망 충격으로 한계에 직면	여기에 금리 상승과 공급망 충격과 같은 거시 환경의 변화가 겹쳤다. 풍력, 특히 해상풍력 프로젝트는 초기 자본 집약도가 높은 만큼 금리 상승은 프로젝트 IRR(Internal Rate of Return, 내부수익률)을 직접적으로 훼손한다. 동시에 공급망 차질로 인한 원자재 가격 상승과 물류비 급등이 겹치며 프로젝트 건설 비용이 상승했다. 저금리와 낮은 원가 환경을 전제로 체결된 고정 가격 전력판매계약은 개발사의 부담으로 돌아왔다. 2023년 영국의 연례 해상풍력 입찰(AR5) 대규모 유찰 사례나, Ørsted·Avangrid 등 해상풍력 발전단지 개발사들의 사업 철수 사례는 당시 풍력 프로젝트의 상황 악화를 보여주는 대표적 예시다. AR5 당시 개발사들은 정부가 제시한 전력 단가 상한(£44/MWh, 2026년 AR7 기준 £81/MWh)이 금리 상승과 기자재·인건비 상승으로 높아진 사업비를 감당하기 어렵다고 판단했고, 단 한 건의 프로젝트도 낙찰되지 못했다.

[표10] 풍력 프로젝트 경매 제도 관련 개념 요약

개념	성격	기본 구조	개발사 수익 안정성	특징
FiT (Feed-in Tariff, 발전차액지원제도)	보조금 가격지원 방식	정부가 정한 고정가격으로 전력을 장기간 구매	매우 높음	초기 재생에너지 보급 확대에 효과적이지만, 보조금 과다 논란이 발생하기 쉬움
FiP (Feed-in Premium, 발전프리미엄)		전력은 시장가격으로 판매하고, 정부가 추가 프리미엄 지급	중간	시장가격 신호를 일부 반영하면서도 보조금으로 수익성을 보완
CfD (Contract for Difference, 차액계약)		기준가격(strike price)과 시장가격의 차이를 정산. 시장가격이 기준가격보다 낮으면 정부가 보전, 높으면 개발사가 반환	높음	영국 해상풍력의 대표 제도. 입찰을 통해 낮은 strike price를 제시한 사업자가 선정
무보조금 입찰 (Zero-subsidy Auction)	입찰 방식	정부 보조금 없이 사업권 확보	낮음	전력 판매수익, PPA, 시장가격만으로 사업성을 확보해야 함
Negative Bidding		개발사가 보조금을 받는 대신, 오히려 정부에 입찰금 지급	매우 낮음	초기 비용 부담이 커져 프로젝트 경제성이 악화될 수 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표11] 2023년 해상풍력 프로젝트 취소 사례

개발사	시기	프로젝트명	지역	규모	손실 금액	상세
Ørsted	2023.10	Ocean Wind 1-2	미국 뉴저지주	약 2.3GW	200억 DKK 손상차손 + 96억 DKK 충당금 인식 (합산 기준 약 40억 USD)	- 사업성 악화로 개발 중단 결정 - 주요 사유는 공급망 차질 심화, 고금리, 프로젝트 일정 지연, 비용 상승, 세액공제 조건 불확실성
Avangrid	2023.7	Commonwealth Wind	미국 매사추세츠주	약 1.2GW	계약해지금 4,800만 USD	- 해당 지역 전력회사들과 체결한 PPA 해지. 이후 재입찰 추진
	2023.10	Park City Wind	미국 코네티컷-매사추세츠 연계	약 0.8GW	계약해지금 약 1,600만 USD	- 글로벌 원자재 가격 상승, 급격한 금리 상승, 공급망 제약, 인플레이션으로 인해 기존 PPA 가격으로는 사업성 확보 어렵다는 판단

자료: 한화투자증권 리서치센터

>> 설치량 목표보다, 실행 가능성과 수익성을 중심으로

그러나 이제 글로벌 풍력 산업은 설치량 위주의 양적 성장 국면을 지나, 프로젝트의 실행 가능성과 수익성 확보를 우선으로 한 질적 회복 국면으로 진입하고 있다.

수익성 정상화

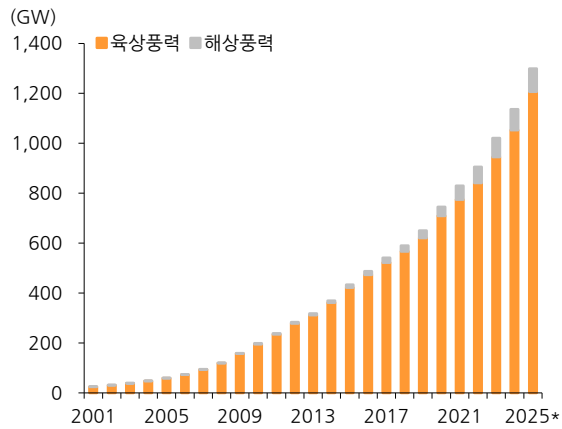
우선 팬데믹 이후 산업 전반을 압박했던 거시경제적 부담 요인들이 완화되며 산업 전반의 이익 체력이 회복되고 있다. 글로벌 금리 인상 사이클이 정점을 통과하면서 신규 프로젝트 추진 여건이 개선되었으며, 철강 등 주요 원자재 가격과 물류 비용 역시 과거 급등 국면 대비 하향 안정화된 수준을 유지하고 있다.

터빈사들도 양적 성장에서 수익성 중심의 선별 수주 전략으로 방향을 선회했다. 2018년-2021년 저가 경쟁 시기 낮아졌던 ASP는 2022년 이후 판가 인상을 통해 저점 대비 약 30-50%가량 높아진 수준에서 유지되고 있다. 최근 미-이란 전쟁 이후 원가와 물류비가 재차 상승하며 비용 부담이 일부 확대됐으나, 과거와 달리 높아진 ASP가 완충 역할을 해 수익성 개선 기조를 훼손할 정도는 아닌 것으로 보인다.

사업성 확보 뒷받침하는 정책 전환

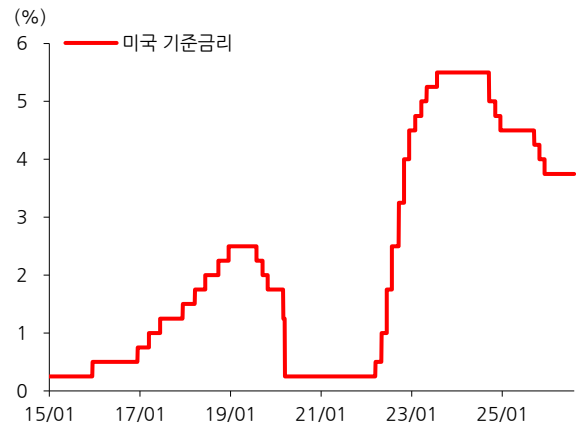
정책 역시 실제 착공과 상업운전까지 이어질 수 있는 사업성 중심 체계를 강화하는 모습이다. 특히 유럽과 아시아 해상풍력 시장에서는 인허가 기간 단축, 계획입지 제도 도입, 계통 연계 절차 개선, 현실적인 비용 구조를 반영한 경매 제도 개편 등이 주요 정책 과제로 추진되고 있다. 영국의 경우 AR5 대규모 유찰 사례 이후 높아진 비용을 반영할 수 있도록 다음해 전력 단가 상한선을 £44/MWh에서 £73/MWh으로 크게 높여 프로젝트 낙찰에 성공했다.

[그림61] 글로벌 풍력 누적 설치량 추이



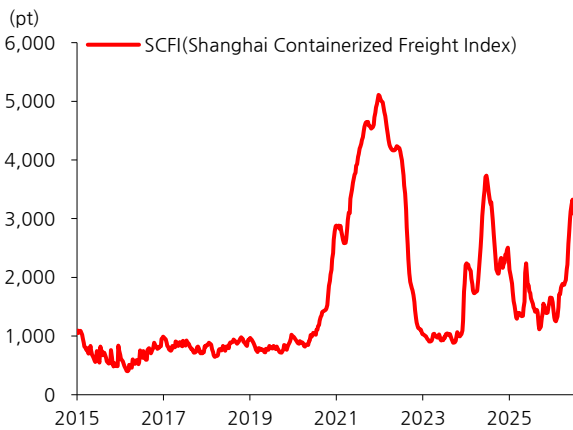
자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 미국 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 글로벌 해운 운임 지수 추이



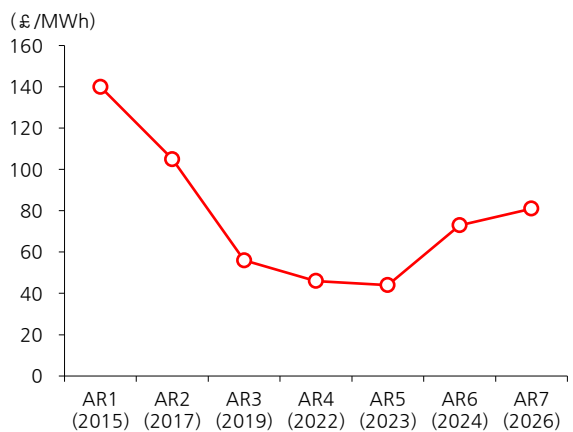
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 미국 철강 가격 추이



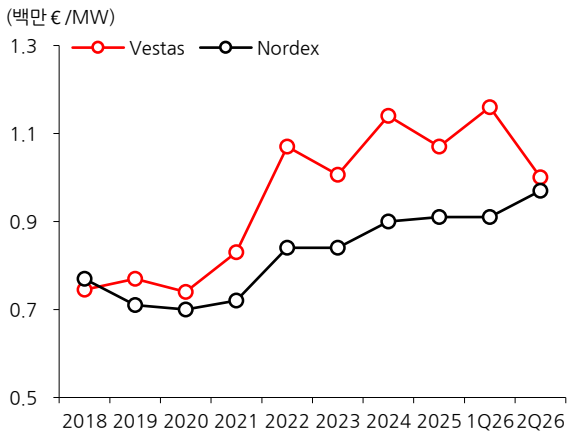
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 영국 해상풍력 경매에서의 최저 전력단가 추이



자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 풍력 터빈 ASP 추이



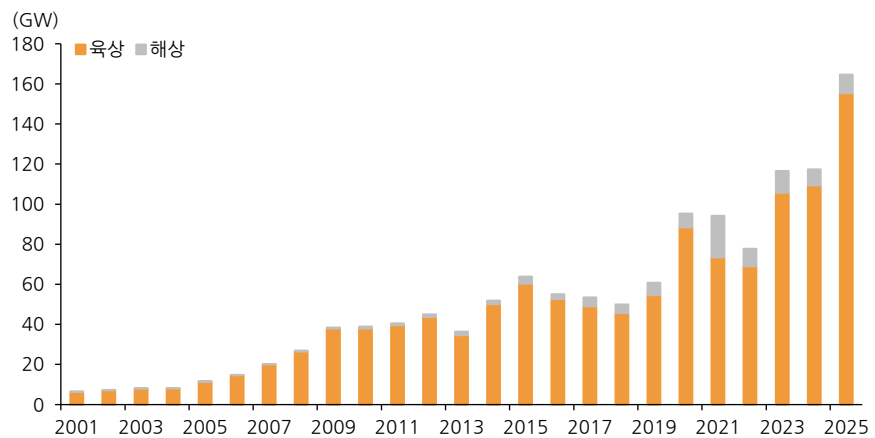
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 산업 정상화: 설치량 회복과 수익성 개선

>> 2025 년, 설치량 기준 사상 최대 성장

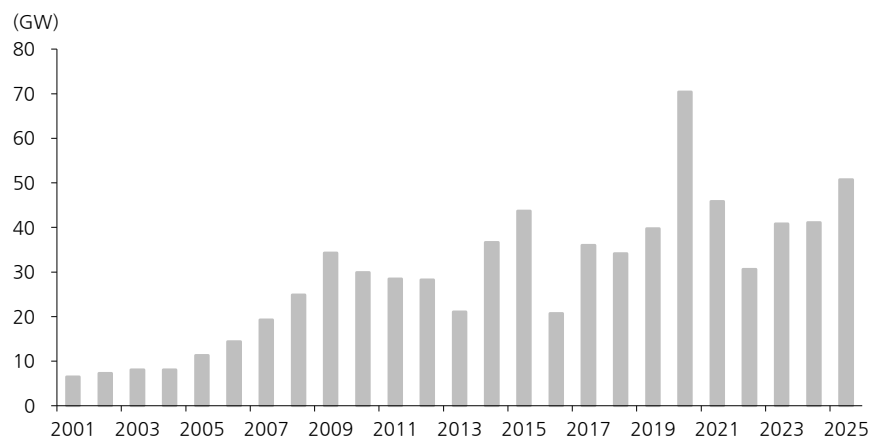
글로벌 풍력 설치량은 2022년 단기 저점을 기록한 후 다시 회복세를 보이고 있다. 특히 2025년에는 공급망 제약으로 지연된 대규모 프로젝트들이 집중적으로 완공되면서 신규 설치량이 한 단계 더 성장했다. 세계풍력에너지협의회(GWEC) 집계에 따르면 2025년 글로벌 풍력 설치량은 165GW를 기록해 전년 동기 대비 40% 증가했다. 특히 상대적으로 프로젝트 리스크가 낮고 착공이 빠른 육상 풍력(155GW, YoY +42%) 중심의 성장이 두드러졌다.

[그림67] 글로벌 풍력 신규 설치량 추이



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 글로벌 풍력 신규 설치량 추이 (중국 제외)



주: 2021년 이전 중국 지역 연간 신규 설치량은 중국은 누적 설비용량의 전년 대비 증감분(IRENA)으로 산출. 자료원 및 집계 기준 차이로 일부 연도에서 수치 차이가 확대될 수 있음

자료: IRENA, GWEC, 한화투자증권 리서치센터

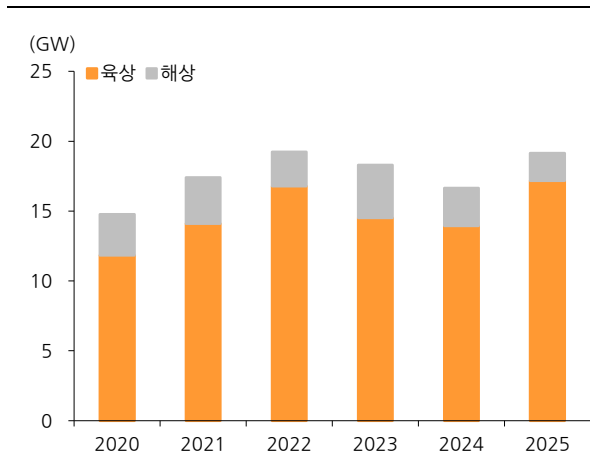
[표12] 2024년 지연 후 2025년 완공·가동 시작한 주요 풍력 프로젝트

프로젝트명	지역	규모 (MW)	지연 사유	2025년 성과
Dogger Bank A	영국 북해	1,200	기상 악화, 설치 선박 확보 지연, 부품 공급망 병목	2024년 첫 전력 생산 2025년 하반기 전면 상업 가동 개시
Vineyard Wind 1	미국 매사추세츠	806	터빈 블레이드 결함 이슈 및 연방 정부의 일시 작업 중단 명령	2025년 1월 작업 재개 2026년 3월 최종 완공 발표
Kelmé 1 & 2	리투아니아	~300	고금리로 인한 자금 조달 지연 및 전력망 연결 부품 수급난	2025년 1~2분기 단계적 완공 및 상업 가동 개시
광둥/산둥 해상풍력 단지	중국	5,000+	지방 정부 인허가 지연 및 계통 연계 병목	2025년 설치 가속화
Hai Long (海龍)	대만	1,022	자금 조달(FID) 지연 및 인프라 구축 속도 차질	2025년 3월 파운데이션 설치 시작 및 6~7월 주요 공정 마무리
Viking Onshore	영국 셰틀랜드	443	험난한 지형 및 물류 병목, 2024년 기상 악화로 공기 연장	2024년 하반기 완공 2025년 본격적인 상업 가동

자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

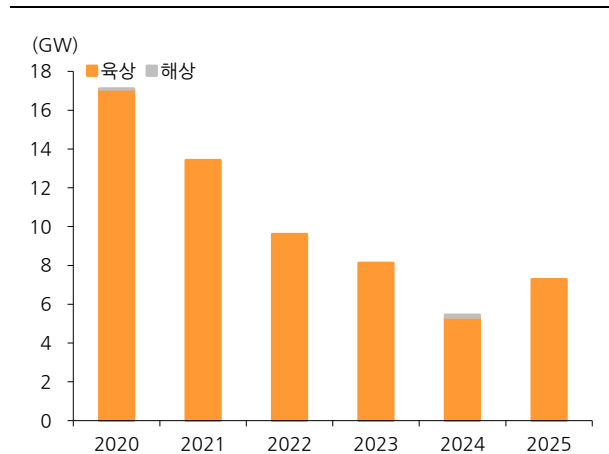
지역별로는 중국이 글로벌 신규 설치량의 73%를 차지하며 압도적 우위를 유지하고 있다. 한편 글로벌 풍력 공급망 업체 관점에서 중요한 유럽과 북미 시장도 회복세를 보였다. 2025년 유럽 신규 설치량은 19.1GW(YoY +16%)를 기록했으며, 미국은 7GW(YoY +71%) 설치로 4년간의 감소세를 끝내고 반등했다.

[그림69] 유럽 풍력 신규 설치량 추이



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 북미 풍력 신규 설치량 추이



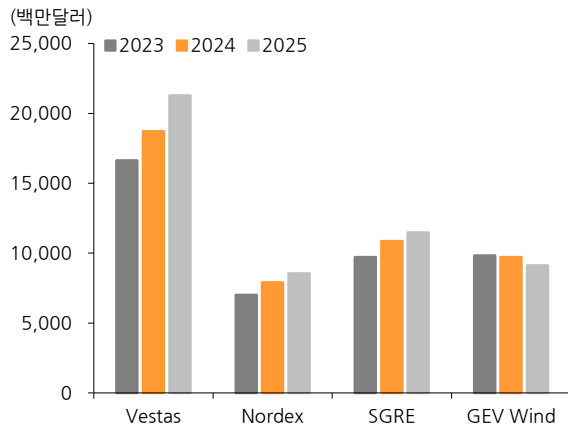
자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

>> 터빈 4사 2분기 실적 리뷰

글로벌 터빈사들의 2분기 실적에서 확인된 가장 뚜렷한 변화는 수익성 정상화가 본격화되고 있다는 점이다. 업체들은 과거의 양적 성장 중심 경쟁에서 벗어나 가격 인상과 선별 수주를 우선시하고 있으며, 견조한 유럽 육상 풍력 수요가 수주 확대와 수익성 개선으로 연결되고 있다고 밝혔다.

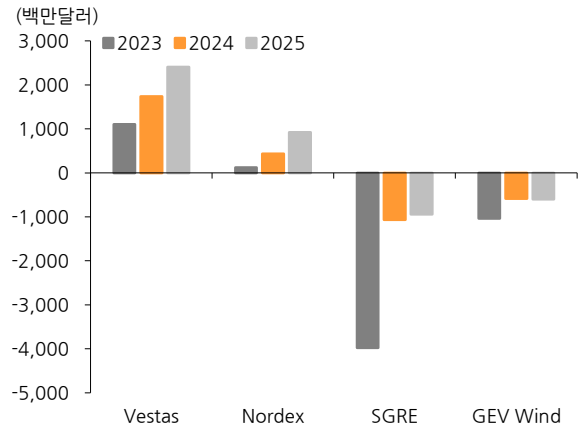
수익성 정상화 및 설치 물량 증가	Vestas와 Nordex는 각각 Power Solutions EBIT 마진 10.4%, EBITDA 마진 10.3%를 기록하며 두 자릿수 수익성을 달성했으며, Siemens Gamesa 역시 15개 분기 만에 Wind 사업의 분기 흑자 전환에 성공했다. GE Vernova Wind도 2분기 EBITDA 적자를 기록했으나 3분기 손익분기점 달성을 전망하는 등 주요 터빈사 전반에서 수익성 개선이 이어지고 있다. 이러한 개선은 가격 안정화와 함께 물량 증가에 따른 영업 레버리지, 생산성 및 프로젝트 실행력 개선, 비용 절감이 복합적으로 작용한 결과다.
유럽 육상풍력 회복세, 북미는 업체별 차별화	수요 측면에서는 유럽 육상풍력이 가장 견조한 회복세를 이어갔다. Nordex와 Vestas의 2분기 수주는 각각 전년동기 대비 32%, 67% 증가했으며, 독일을 비롯한 유럽 지역의 풍력 확대 정책과 경매 물량 증가가 수요를 뒷받침했다. 반면 북미 시장은 정책 불확실성과 강한 전력 실수요로 업체별 온도차가 나타났다. Nordex는 미국에서 견조한 수주 흐름을 이어갔으나, GE Vernova는 미국 육상풍력 시장의 인허가 지연과 관세 불확실성으로 신규 장비 수요가 둔화됐다고 평가했다. 다만 기존 풍력 프로젝트의 리파워링 수요는 신규 PTC 적용 가능성에 따라 새로운 수요처로 부각되고 있다.
해상풍력은 신규 발주보다 기존 프로젝트 수익성 정상화가 선행	해상풍력은 신규 발주 회복보다 기존 프로젝트의 실행 및 수익성 정상화가 먼저 진행되는 단계다. Vestas는 해상풍력에서 생산 소요 시간 단축, 제조·설치 효율 개선을 진행하고 있으며, GE Vernova 역시 기존 해상풍력 프로젝트의 비용 감소가 3분기 손익분기점 달성에 기여할 것으로 전망했다. Siemens Gamesa도 2026년 Wind 사업의 연간 손익분기점을 목표로 하고 있으나, 고금리에 따른 고객들의 최종투자결정(FID) 지연으로 신규 해상풍력 발주는 여전히 지연되고 있다. 현재 확보된 수주잔고는 2027~28년 물량을 커버하지만, 2029년 이후 물량 확보를 위해서는 신규 해상풍력 수주가 필요한 상황이다.

[그림71] 글로벌 터빈 4사 풍력 사업부 매출 추이



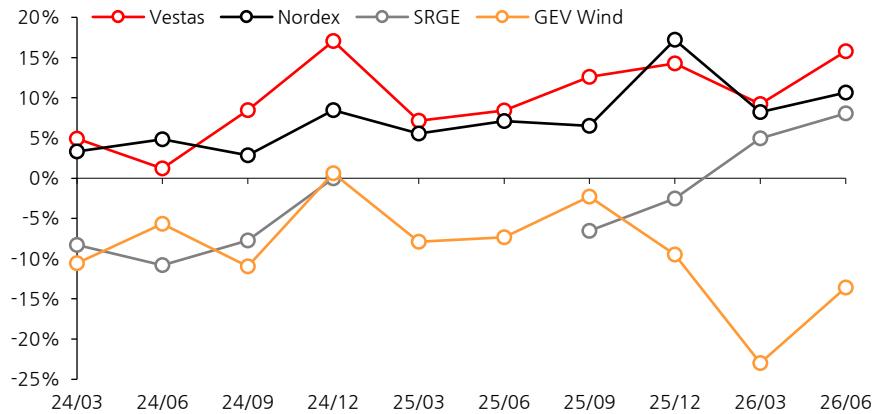
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 글로벌 터빈 4사 풍력 사업부 EBITDA 추이



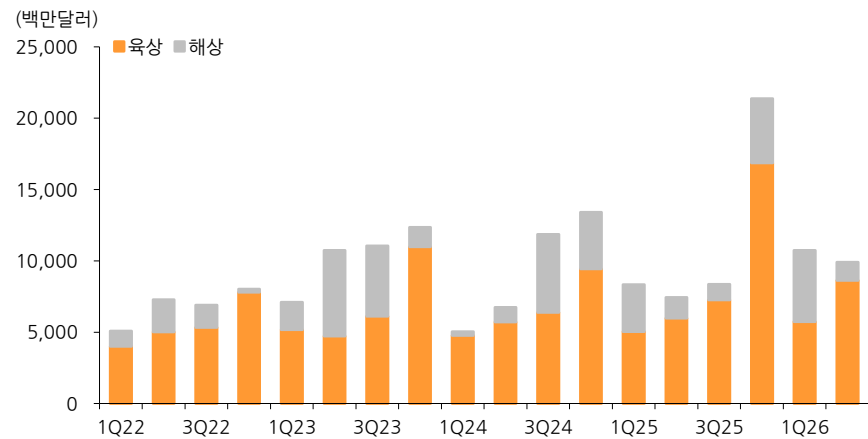
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 글로벌 터빈 4사 풍력 사업부 EBITDA 마진 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 글로벌 터빈 3사 합산 분기별 신규수주 추이



주: Vestas, Nordex, SGRE 합산. GEV Wind는 부문별 신규수주 미공개

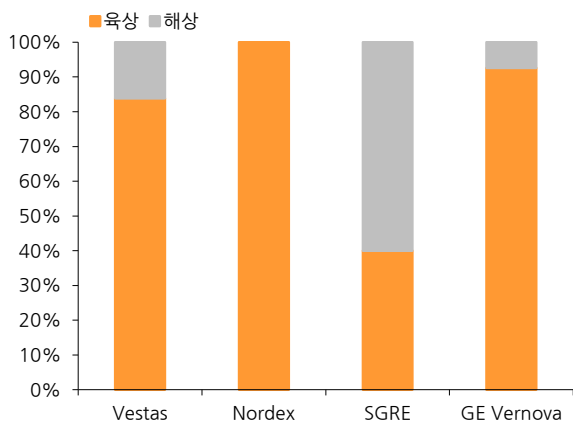
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 글로벌 터빈 4사 개요

기업명	국가	중점 사업	주요 시장	글로벌 설치 용량 (GW)	비고
Vestas	덴마크	육상 + 해상	유럽, 미주, 아시아 등 글로벌	10.6	
Nordex	독일	육상	유럽 중심	5.8	
Siemens Gamesa	스페인	해상 + 육상	유럽, 미주, 아시아 등	6.3	Siemens Energy의 100% 자회사
GE Vernova	미국	육상 + 해상	미국, 유럽, 아시아 등	5	Wind 사업부 기준

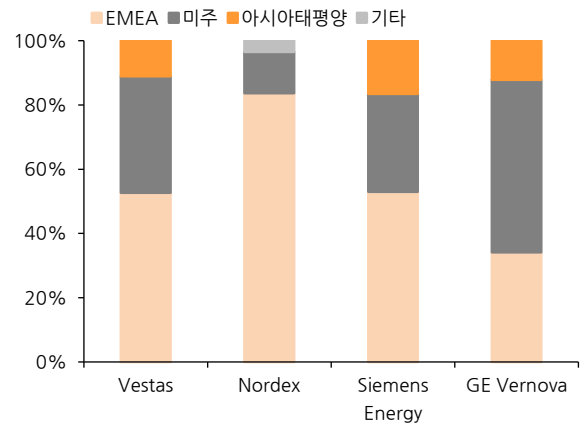
자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 글로벌 터빈 4사 육상/해상풍력 매출 비중



주: SGRE = Siemens Gamesa Renewable Energy
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 글로벌 터빈 4사 지역별 매출 비중



주: 2025FY, 전사 매출 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[참고] 풍력 밸류체인 국내 기자재 업체의 위치

국내 풍력 업체들은 풍력발전기에 사용되는 핵심 부품을 공급하는 기자재(타워, 하부구조물, 베어링 등) 업체를 중심으로 구성되어 있다. 커버리지 3사인 씨에스윈드는 타워, 씨에스베어링은 피치·요 베어링, SK오션플랜트는 해상풍력 하부구조물을 주력 사업으로 영위하고 있다.

개발사-터빈사-기자재
업체로 이어지는 발주 구조

풍력 산업 전체 밸류체인은 디벨로퍼 → 터빈 OEM → 기자재 업체 순으로 연결된다. 디벨로퍼는 프로젝트 발굴, 인허가, 전력 판매 계약, 금융 조달 등 프로젝트 전반을 총괄하며, 해상풍력의 경우 하부구조물 발주도 담당한다. 디벨로퍼가 터빈 OEM과 풍력 발전기 공급 계약을 체결하면, 터빈사는 발전기의 설계와 조립을 담당하는 한편 타워, 베어링, 블레이드 등 주요 부품을 전문 기자재 업체로부터 조달한다. 이 과정에서 국내 업체들은 글로벌 터빈사 및 해상풍력 프로젝트 공급망에 참여해 수주 기회를 확보한다.

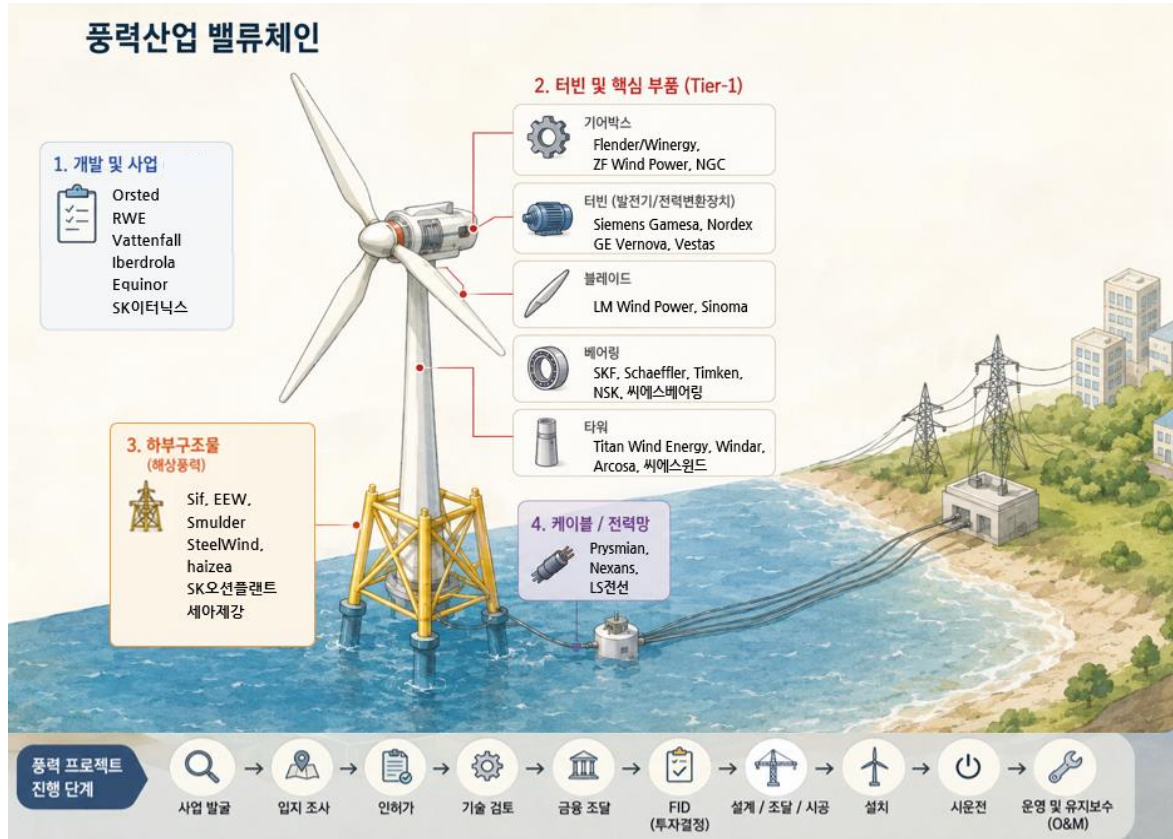
터빈사 수주 회복은 기자재
발주 확대에 후행 반영

이와 같은 밸류체인 구조상 업황 회복은 우선 개발 프로젝트 재개와 터빈 OEM의 수주 증가로 확인되며, 이후 6개월~1년 정도의 시차를 두고 타워·베어링·하부구조물 등 기자재 발주 확대에 이어진다.

글로벌 고객망을 확보한
국내 업체들의 수혜 기대

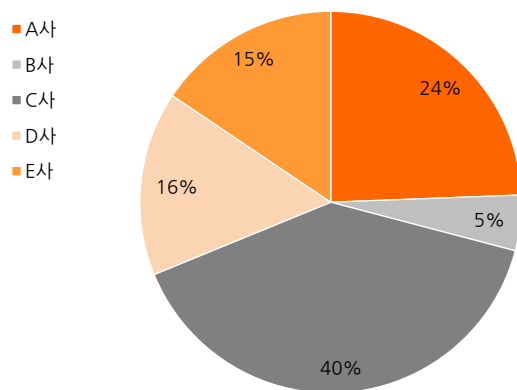
국내 업체들은 주요 글로벌 풍력 기업들과 장기간 거래 관계를 구축하며 공급망 내 입지를 확보해왔다. 씨에스윈드는 글로벌 터빈 4사(Vestas, Nordex, GE Vernova, Siemens Gamesa)를 모두 고객으로 확보한 핵심 타워 공급업체다. 씨에스베어링은 주로 GE Vernova를 중심으로 레퍼런스를 구축해 온 가운데, 고객사 다변화를 추진 중이다. SK오션플랜트의 경우 대만과 한국을 중심으로 한 해상풍력 프로젝트 수행 실적을 확보하고 있다. 글로벌 풍력 업황이 턴어라운드 국면에 진입하고 주요 터빈사의 수주 확대가 확인되는 만큼, 이미 글로벌 공급망 내 입지를 확보한 국내 업체들이 우선적인 수혜를 받을 것으로 전망한다.

[그림77] 풍력산업 밸류체인 및 주요 업체



자료: 한화투자증권 리서치센터

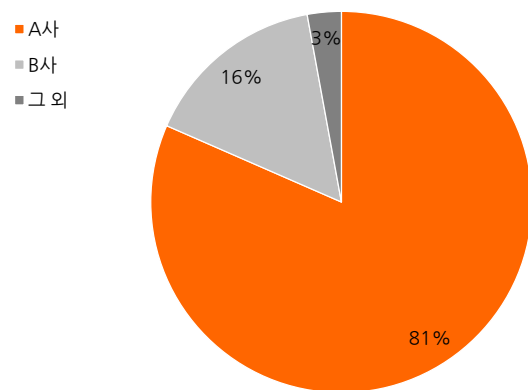
[그림78] 씨에스윈드 주요 고객사별 매출 비중



주: FY25 기준

자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 씨에스베어링 주요 고객사별 매출 비중



주: FY25 기준

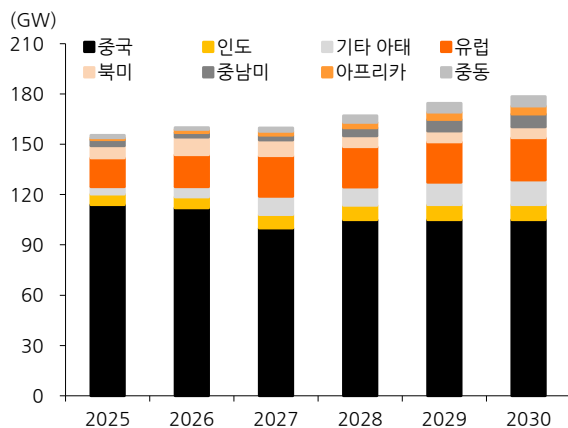
자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

4. 지역별 정책 모멘텀 점검 (유럽/미국/대만/한국)

GWEC 전망에 따르면 2026-2030년까지 글로벌 풍력 누적 설치량은 CAGR +11.3%의 속도로 성장할 것으로 예상된다. 지난 5년간과 유사한 성장 속도다. IEA, BNEF, Wood Mackenzie 등 주요 기관들의 세부 전망치는 다소 차이가 있으나, 꾸준한 확장세로 2030년경 누적 설치용량 2TW 수준에 도달할 것으로 전망된다.

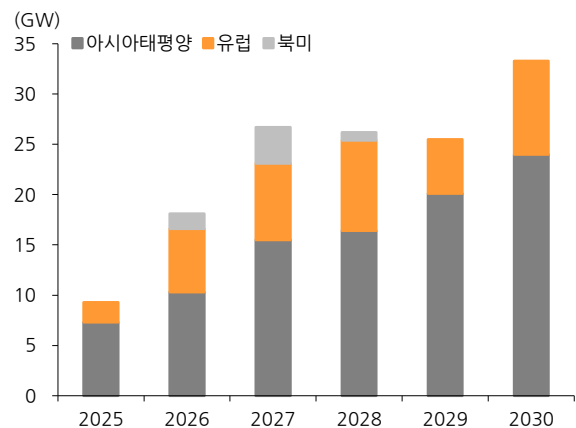
풍력 산업의 성장에 있어 정책 환경은 여전히 중요한 변수다. 특히 해상풍력은 인허가, 입찰제도, 보조금 및 전력망 투자 등 정책적 지원이 프로젝트의 경제성과 개발 속도를 좌우한다. 육상풍력은 원가 안정과 발전단가 개선을 바탕으로 일부 시장에서 민간 수요 중심의 성장이 가능해지고 있지만, 산업 전반이 정책 영향에서 완전히 자유로워진 것은 아니다. 이에 주요 시장인 유럽, 미국, 대만, 한국을 중심으로 현재의 정책 환경과 향후 성장 모멘텀을 점검하고자 한다.

[그림80] 글로벌 육상 풍력 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 글로벌 해상 풍력 신규 설치량 전망

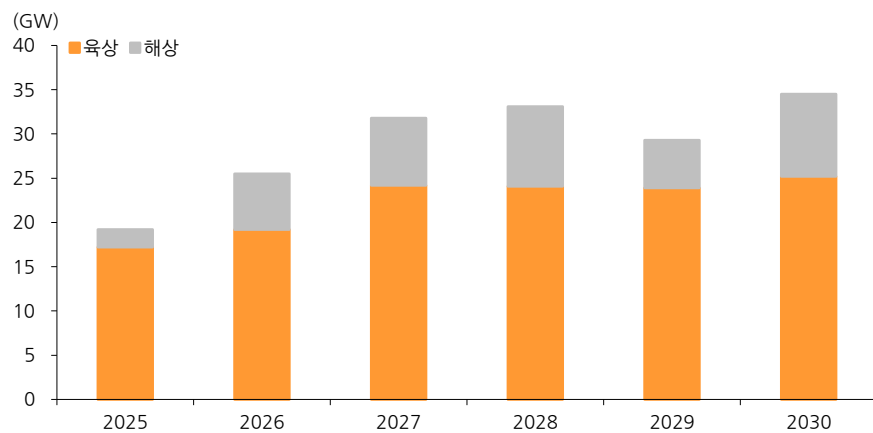


자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

>> 유럽: 해상풍력 경매 제도 개편

유럽 풍력 시장은 에너지 안보 강화와 탄소중립 목표 달성을 위한 정책적 지원이 지속되며 중장기 성장세를 이어갈 전망이다. 반복되는 지정학적 리스크로 에너지 자립의 중요성이 부각되면서 풍력은 전략적 에너지 자산으로 인식되고 있다. 과거 유럽 풍력 정책이 보급 목표 설정에 초점이 맞춰져 있었다면, 최근에는 인허가 개선과 전력망 확충, 경매 제도 개편 등을 통해 실제 설치 확대를 지원하는 실행 중심의 정책 단계로 진입하고 있다.

[그림82] 유럽 풍력 에너지 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

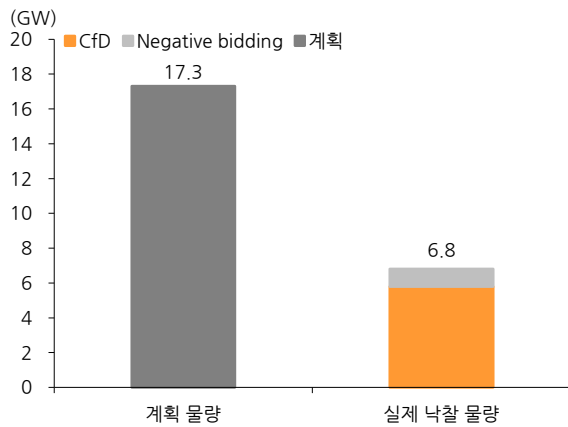
육상풍력 육상풍력은 성숙 단계에 진입한 시장으로 고성장은 제한적이겠으나, 향후에도 유럽 풍력 설치량의 대부분을 차지하며 안정적인 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 특히 독일이 풍력 우선개발구역 확대와 인허가 절차 간소화를 중심으로 제도 개편을 추진하며 시장 회복을 주도하고 있다. 각 주(State)가 국토의 최소 2%를 풍력 부지로 확보하도록 의무화한 Wind-on-Land Act와 환경심사 간소화 등의 영향으로 신규 설치 물량이 3.3GW→5.2GW로 크게 증가했다. 신규 인허가 물량 역시 20.8GW로 사상 최대치를 기록하며 향후 수년간 착공 및 설치 확대를 뒷받침할 것으로 기대된다

해상풍력 반면 해상풍력은 육상 대비 회복 속도가 더디나, CfD(Contract for Difference, 차액결제 계약) 행사가격 정상화와 정책 지원 강화 등을 기반으로 조금씩 정상화 초기 국면에 진입하고 있다. 지난해 유럽 해상풍력 시장은 총 10.5GW 규모의 유찰이 발생하며 부진한 모습을 보였다. 독일·네덜란드·프랑스·벨기에 등의 경매 시장이 과거에 주로 활용된 무보조금 입찰 및 Negative bidding 방식으로 진행되어 개발사의 수익성을 충분히 보장하지 못했기 때문이다.

그러나 2026년부터는 경매 시장 정상화를 기대해볼 만한 환경이 조성되고 있다. 대표적으로 영국은 AR7을 통해 입찰 상한가격(Strike Price) 인상, CfD 계약기간 연장(15년→20년), 인허가 진행 중 프로젝트의 입찰 허용, 공급망 인센티브 도입 등 제도 전반을 개편했다. 실제로 약 8.2GW 규모의 해상풍력 물량 확보에 성공했다.

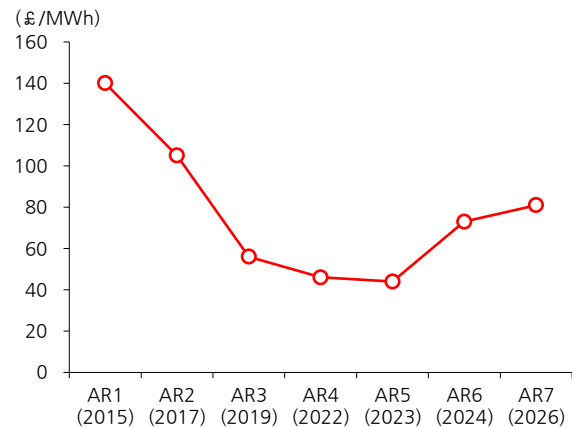
이후에도 영국 AR8(26.7), 네덜란드 2GW(26.9), 프랑스 10GW(26 하반기), 덴마크 3GW(27.12) 등 주요국의 대규모 해상풍력 프로젝트 입찰이 순차적으로 예정되어 있다. 독일·네덜란드 등도 사업자 수익성 제고와 프로젝트 실행 가능성 강화를 중심으로 제도 개선 논의가 진행 중이다. 이에 따라 지난해 유찰의 원인이었던 제도적 어려움이 점진적으로 완화되면서 향후 유럽 해상풍력 경매 시장은 정상화 국면에 진입할 것으로 기대한다.

[그림83] 2025년 유럽 해상풍력 경매 계획 물량 vs 낙찰 물량



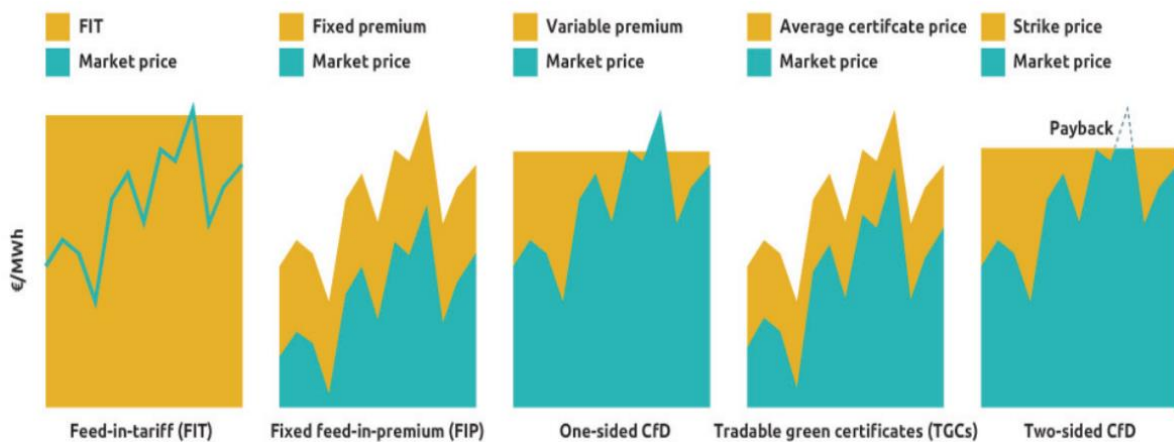
자료: Wind Europe, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 영국 CfD 행사가격 상한 추이



자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터

[표14] 재생에너지 지원 메커니즘의 주요 유형: CfD는 전력 가격과 기준 가격(Strike Price)의 차액을 보조금으로 지급 또는 환수



자료: 에너지경제연구원, Morawiecka and Scott(2023), 한화투자증권 리서치센터

[표15] 영국 AR7 해상풍력 경매 제도 개선 내용 및 기대 효과

구분	개선 사항	상세 내용	기대 효과
경매 규모	경매 예산 확대	경매 예산 9억 파운드 → 18억 파운드로 증액	더 많은 프로젝트 낙찰 가능
수익성	Strike Price 현실화	해상풍력 입찰 상한가격(Administrative Strike Price)을 약 £102/MWh → £113/MWh(2026년 가격 기준)로 인상	금리 상승-CAPEX 증가를 반영하여 프로젝트 경제성 개선
계약 구조	CfD 계약기간 연장	계약기간 15년 → 20년 확대	장기 현금흐름 확보, 금융조달 비용 감소
입찰 자격	인허가 진행 중 프로젝트 참여 허용	기존에는 상당 수준의 인허가 완료가 필요했으나, AR7부터 계획 단계 프로젝트도 입찰 가능	입찰 가능 물량 확대, 경쟁 활성화
평가 방식	비가격 요소 반영 확대	단순 최저가 경쟁이 아닌 공급망 기여도, 산업 육성 효과, 프로젝트 실행 가능성 등을 함께 고려	무리한 저가 입찰 및 향후 프로젝트 취소 위험 감소
공급망 정책	Clean Industry Bonus 도입	영국 내 제조업·항만·공급망 투자 프로젝트에 추가 인센티브 제공	공급망 투자 확대 및 프로젝트 실행력 강화
경매 운영	정부의 가격 검토 권한 확대	입찰 결과를 검토하여 추가 물량 확보가 소비자 편익에 부합하는 경우 예산 증액 가능	시장 상황에 맞는 유연한 물량 확보 가능

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표16] 2025년 유럽 해상풍력 경매 결과

국가	입찰명	낙찰 용량 (MW)	유형	지원 방식	가격 (€/MWh)
덴마크	Kattegat II	-	- 고정식	무보조금 입찰	-
	Kriegers Flak II	-	- 고정식	무보조금 입찰	-
	Hesselø	-	- 고정식	무보조금 입찰	-
프랑스	AO7 - Oleron 1	-	- 고정식	차액계약(CfD)	-
	AO8 - Centre Manche 2	1,500	고정식	차액계약(CfD)	66
독일	N-9.4	1,000	고정식	무보조금 입찰	해당 없음
	N-10.1	-	- 고정식	무보조금 입찰	-
	N-10.2	-	- 고정식	무보조금 입찰	-
아일랜드	ORESS 2.1	900	고정식	차액계약(CfD)	99
리투아니아	2차 해상풍력 입찰 (재입찰)	-	- 고정식	차액계약(CfD)	-
네덜란드	Nederwiek Zuid I-A	-	- 고정식	무보조금 입찰	-
노르웨이	Sorvest F	-	- 고정식	차액계약(CfD)	-
폴란드	Baltic East	900	고정식	차액계약(CfD)	113
	Baltica 9	975	고정식	차액계약(CfD)	116
	Baltyk I	1,560	고정식	차액계약(CfD)	117
총계		6,835			

자료: Wind Europe, 한화투자증권 리서치센터

[표17] 영국 AR7(2026년) 해상풍력 경매 결과

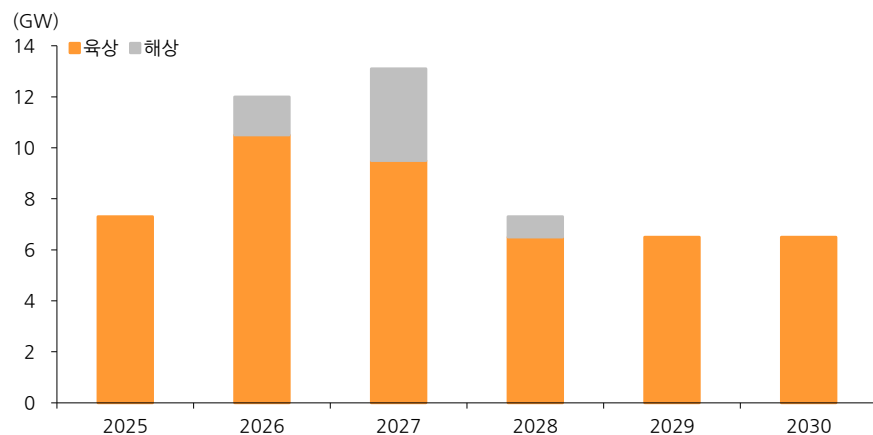
국가	입찰명	낙찰 용량 (MW)	유형	지원 방식	가격 (€/MWh)
영국	Awel y Mor	775	고정식	차액계약(CfD)	109
	Norfolk Vanguard East	1,545	고정식		109
	Norfolk Vanguard West	1,545	고정식		109
	Dogger Bank South (West)	1,500	고정식		109
	Dogger Bank South (East)	1,500	고정식		109
	Berwick Bank Phase B	1,380	고정식		107
	Pentland	93	부유식		258
	Erebus	100	부유식		258
총계		8,438			

자료: Wind Europe, 한화투자증권 리서치센터

>> 미국: 세액공제 수취 위한 '27년까지의 설치 Rush

미국은 트럼프 2기 행정부 출범 이후 정책 리스크 측면에서 가장 큰 우려를 받은 시장이다. 다만 우려에도 불구하고 전력 부족에 기인한 수요는 육상풍력을 중심으로 견조하게 유지되고 있다. 특히 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act) 세액공제 혜택이 '27년까지 유지되는 것으로 확정되면서, '27년까지 집중적으로 육상, 해상 양 측에서 신규 설치가 이어질 가능성이 높다.

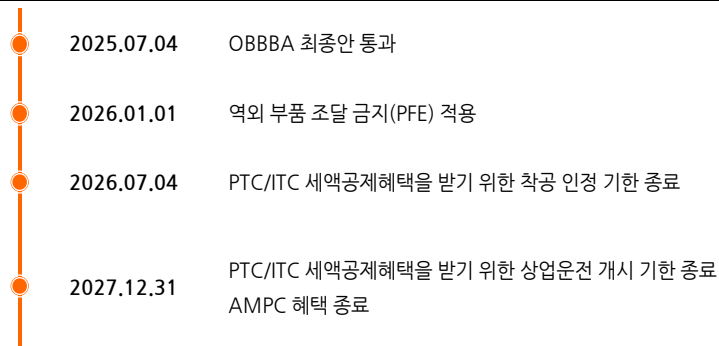
[그림85] 미국 풍력 에너지 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

OBBBA 법안에 따라 전력 생산세액공제(PTC), 투자세액공제(ITC)를 받으려면 2026년 7월 4일까지 착공했거나, 2027년 말까지 상업 운전을 개시해야 한다. 당초 공화당이 IRA 법안에 근거한 태양광 및 풍력 세액공제를 2028년까지 완전히 폐지하는 방안을 추진했음을 고려하면, 업계가 우려한 급격한 보조금 절벽은 피한 셈이다. 이에 따라 기한 내에 세제 혜택을 확보할 수 있도록 프로젝트 착공 및 설치 수요가 단기적으로 앞당겨질 것으로 보인다. 일반적으로 육상 풍력은 착공후 완공까지 1-2년, 해상풍력은 2-4년가량 소요된다는 점, 2027년까지 상업운전 기한을 충족해야한다는 점을 고려하면 2026-2027년 사이 신규 설치가 집중될 것으로 예상된다.

[그림86] OBBBA 풍력 에너지 관련 주요 일정



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

[표18] OBBBA 법안 재생에너지 세액공제 제도: 초기 강경안 vs 최종 통과안 비교

세액 공제 항목	세부 요소	초기 강경안	최종 통과안 (OBBBA)
PTC/ITC	PTC/ITC 종료 시점	2026~2028년 사이 조기 폐지	착공 기준으로 2030년까지 실질 적용 가능
	국산화(Domestic Content) 요건	70~80% 수준까지 단계적 상향 예상 (철강·부품 포함)	약 40~55% 수준(연도별·기술별 차등), 이후 점진적 상승
	국산화 요건 미충족 시 페널티	세액공제 전면 박탈 가능성 (PTC, ITC 도 불가)	+10% 추가 크레딧 미지급. 기본 크레딧 유지
	국산화 유예기간 (Domestic Content Grace Period)	사실상 없음 또는 1년 이내	2~3년 수준의 유연 적용
	착공 인정 기간 (Safe Harbor)	'26년 7월 4일 이전 상당 부분 건설 진행 시에만 보조금 지급 (기존 4년 룰 축소 예상)	'26년 7월 4일 기초적인 수준의 착공 또는 27년까지 상업운전 시 보조금 지급 (최대 4년, 일부 5년 인정으로 기존 수준 유지)
	공사 지속 요건 (Continuity Requirement)	엄격 적용 (중단 시 혜택 상실)	유연 적용 (자연 사유 인정 범위 확대)
AMPC	AMPC 종료 시점	즉시 폐지	2027년말 혜택 종료
	적용 대상	해상풍력 등 고부가가치 부품 제외	IRA와 동일하게 유지
공통	세액공제 양도성 (Transferability)	제한 또는 폐지 가능성	IRA와 동일하게 유지

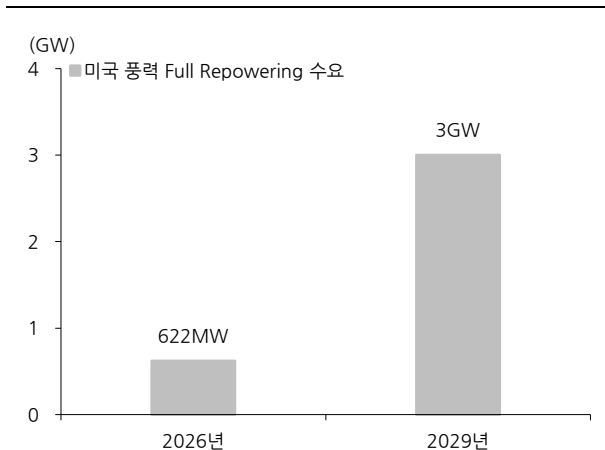
자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

육상풍력
: 강한 수요,
높아진 자체 경제성

세액공제 혜택이 종료된 이후에도 육상풍력 수요가 급격하게 위축될 가능성은 낮아 보인다. Wood Mackenzie는 세제지원이 종료되는 2028년 이후에도 미국 육상풍력 신규 설치 수요가 연간 10GW 수준을 유지할 것으로 전망하고 있다. 육상풍력은 정책 지원이 없어도 자체 경제성과 견조한 수요를 기반으로 성장할 수 있는 구간에 진입했다. GE Vernova, Vestas 등 주요 터빈사들은 전력 부족이 장기적인 풍력 수요를 강하게 지지하고 있으며, 미국 시장에서 보조금 없이도 프로젝트 경제성이 확보되는 수준까지 전력 가격과 수요가 상승했다고 언급했다.

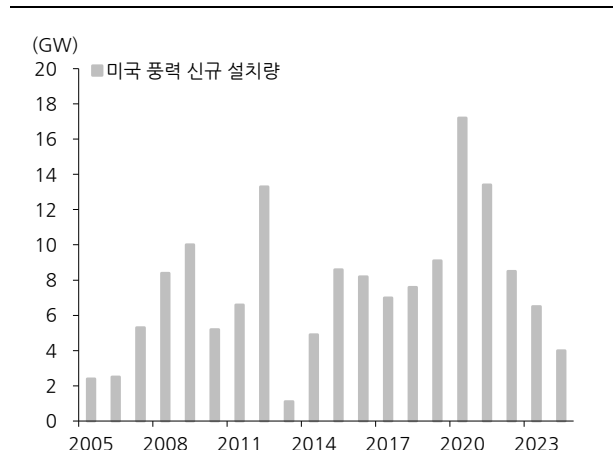
Full-Repowering 시장의 확대도 기대할 만한 요소다. 미국은 글로벌 주요 풍력시장 가운데 설치 역사가 가장 긴 지역 중 하나로, 풍력 설비의 통상적인 설계 수명이 약 20년 수준임을 감안하면 2000년대 설치된 발전단지를 중심으로 노후 설비 교체 시점에 진입하고 있다. 과거에는 블레이드나 나셀 등 일부 부품을 교체하는 부분 리파워링이 중심이었다면, 향후에는 터빈뿐 아니라 타워까지 교체해 발전용량과 이용률을 크게 높이는 Full-Repowering 수요가 본격적으로 확대될 가능성이 높다.

[그림87] 미국 노후 풍력 Full-Repowering 수요 전망



자료: Woodmac, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 2000년대 설치된 설비들의 리파워링 시기 도래



자료: US DoE, 한화투자증권 리서치센터

해상풍력
: 정치적 불확실성 지속

반면 해상풍력 시장은 상대적으로 보수적 접근이 필요해보인다. 트럼프 행정부는 직후 행정명령을 통해 신규 해상풍력 프로젝트 허가 및 임대를 중단했으며, 진행 중인 일부 프로젝트들에 대해서도 작업 중단 명령을 발동하며 시장 우려를 확대시켰다. 지난해 12월 연방법원이 풍력 프로젝트 인허가 중단 조치가 위법이라고 판결했으나, 최근에는 보조금 환급을 활용한 우회적 방식으로 프로젝트 중단을 유도하는 등 아직 정치적 리스크가 완전히 해소됐다고 보기 어렵다. 예를 들어 지난 3월 트럼프 행정부는 토탈에너지스에 뉴욕주와 노스캐롤라이나 해상풍력 임대권을 취소하는 보상으로 약 10억달러의 보상을 지급하는 방안을 제시했다.

해상풍력은 프로젝트 경제성이 정책 지원과 인허가 환경에 상대적으로 크게 좌우되는 만큼, 정책 불확실성이 잔존하는 현재 상황에서 업황 회복을 낙관하기는 이르다. 2026년 상용화(COD) 예정인 건설 중 프로젝트들은 바이든 행정부 시기 대부분의 절차가 완료되어 비교적 진행 상황이 순조로우나, 2027년 이후 개발 사업들은 상황을 신중히 모니터링할 필요가 있다.

그럼에도 리스크 강도는
정점을 통과하는 중

다만 정책 리스크의 강도가 현 수준에서 추가로 악화될 가능성은 높지 않아 보인다. 행정부의 견제에도 불구하고 법원 역시 지속적으로 사법적 제동을 걸면서, 실제 프로젝트 취소로까지 이어지는 사례는 제한적이다. 앞서 언급한 해상풍력 임대 중단 조치 외에도, 지난 8월 7일 미국 오리건주 연방법원은 국방부에 국가안보를 이유로 중단했던 풍력 프로젝트에 대한 검토 절차를 재개하라고 명령했다. 이처럼 행정부의 정책적 견제와 법원의 제동이 반복되는 가운데, 정책 리스크가 추가적으로 악화되기보다는 현 수준의 불확실성이 지속되거나 완화될 가능성이 높다고 판단한다.

11월 중간선거는 향후 정책 방향성을 좌우할 주요 이벤트다. 현재 여론조사에서는 민주당의 하원 다수당 탈환 가능성이 상대적으로 높게 거론되고 있다. 민주당이 상하원중 한곳이라도 장악한다고 해서, 트럼프 행정부의 풍력산업에 대한 부정적인 정책 기조가 당장 바뀔 가능성은 낮다. 다만 추가적인 반(反)재생에너지 정책 추진은 어려워지고, 의회의 행정부 견제 역시 한층 강화될 가능성이 높다.

[표19] 미국 풍력산업 관련 주요 정책·사법 이벤트 Timeline

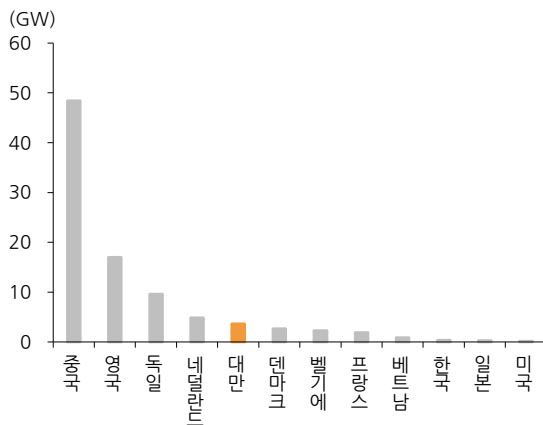
일자	내용
2025.01.20	신규 해상풍력 임대 및 인허가 절차 전면 중단 행정명령 발표
2025.08.22	국가 안보를 명분으로 건설 중인 프로젝트(Revolution Wind)에 대해 작업 중단 명령
2025.09.22	연방법원, Revolution Wind에 대한 중단 명령이 위법이라는 가처분 인용, 공사 재개 허용
2025.12.08	연방법원, 1/20 행정명령 무효 판단
2025.12.22	동부 5개 해상풍력 프로젝트에 대해 일괄 작업 중단 명령 - 대상 프로젝트: Vineyard Wind, Sunrise Wind, Revolution Wind, Empire Wind, Coastal Virginia
2026.01~2026.02	연방법원, 작업 중단 명령이 위법이라는 가처분 인용, 공사 재개 허용
2026.03	미 정부, 프로젝트 철수 유도를 위해 재정적 합의 활용 ex) TotalEnergies에 약 10억달러 보상하며 해상풍력 프로젝트 포기 합의
2026.08.06	연방법원, 국방부에 풍력 프로젝트 군사안보 검토 절차 재개 명령

자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

>> 대만: 현지화 규제 완화로 글로벌 공급망 활용 확대

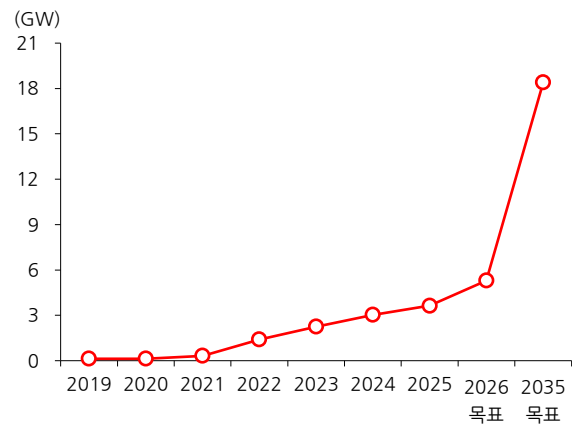
대만은 누적 설치용량 기준 세계 5위, 아시아 2위 규모의 해상풍력 시장이다. 정부 주도의 적극적인 육성 정책에 힘입어 2016년 이후 10년 만에 빠른 성장을 이뤄냈다. 현재 누적 설치 용량은 3.6GW이며, 정부는 2035년까지 18.4GW까지 확대할 계획이다.

[그림89] 대만, 2025년 기준 누적 해상풍력 용량 5위 국가



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 2035년까지 18.4GW 설치 목표



자료: GWEC, 대만 경제부, 한화투자증권 리서치센터

대만 해상풍력이 빠르게 성장할 수 있었던 배경에는 정부 주도의 장기 로드맵이 있었다. 장기 입찰 계획을 명확히 제시해 시장 가시성을 높이는 한편, 정부가 직접 입지 선정과 인허가 절차를 체계적으로 관리하고, 전력공사가 발전차액지원제도(FIT)를 통해 생산 전력을 장기간 구매하면서 사업 불확실성을 낮췄다. 대만 해상풍력 정책은 ▲시범 단계(라운드 1) ▲보급확대 단계(라운드 2) ▲시장 자립화 단계(라운드 3)로 구분해 추진되고 있다. 현재는 보조금 중심 정부 주도 시장에서 민간 주도의 시장 자립화를 추진하는 라운드 3단계에 해당하며, TSMC 등 RE100 전력을 필요로 하는 기업과의 PPA 사례가 확대되고 있다.

[표20] 대만 해상풍력 라운드별 시기 및 규모

단계	특징	시기	입찰 규모
라운드 1	사업성 및 기술 검증을 위한 시범 단계	2016~2020년	총 360MW 고정가격
라운드 2	FIT와 정부 지정 입지를 기반으로 한 보급 확대 단계	2017~2025년	총 3.8GW 고정가격, LCR 적용
		2017~2025년	총 1.7GW 경쟁입찰, LCR 비적용
라운드 3	민간 주도의 입지 개발과 시장 거래 확대를 추진하는 시장 자립화 단계	라운드 3-1	2026~2027년 1.5GW/년
		라운드 3-2	2028~2029년 1.5GW/년
		라운드 3-3	2030~2031년 1.5GW/년
		라운드 3-4	2031~2035년 6.0GW/년

자료: 한화투자증권 리서치센터

현지화 규제 2026년은 라운드 3-3 입찰이 진행되는 해다. 9월 30일까지 신청 접수 후, '26년 말까지 사업자 선정 결과를 발표하는 일정이다. 이번 라운드의 가장 큰 변화는 현지화 규제 (LCR, Local Content Requirement)가 사실상 완화됐다는 점이다. 이전에는 부품의 최소 60%를 현지에서 조달하도록 요구하거나(라운드 2), 현지화 수준에 따라 가산점을 부여하는 방식으로(라운드 3-2) 국산화를 장려했다. 다만 현지 공급망 역량이 충분하지 않은 상황에서 높은 현지화율을 요구하면서 프로젝트 지연과 비용 상승이 발생했다. 라운드 3-3에서는 실질적인 LCR 요건으로 작용했던 산업연관성 평가가 기준에서 제외됐다. 글로벌 공급망 활용이 확대되면서 프로젝트 추진 속도가 개선될 가능성이 높다.

이는 한국 공급망 업체들에게도 우호적인 변화다. 과거 창화 1&2a, 창화 2b&4 프로젝트에서는 SK오션플랜트가 하부구조물, 씨에스윈드가 타워, LS전선이 해저케이블을 공급한 바 있다. 현지화 규제가 완화될 경우 글로벌 경쟁력을 보유한 국내 업체들의 수주 기회가 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

[표21] 대만 해상풍력 라운드 3-3 입찰, 선정 요건에서 현지화 방안 제외

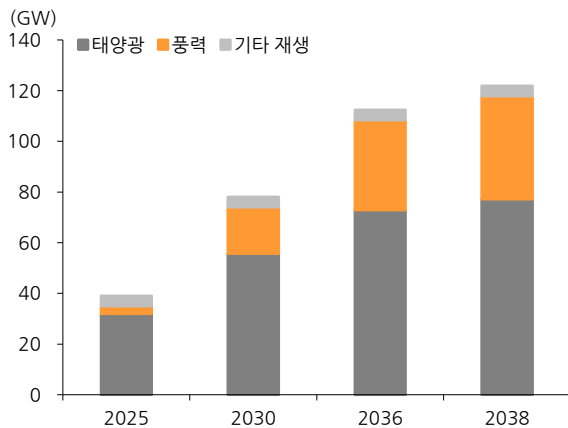
라운드 3-2 (2023 년)			라운드 3-3 (2026 년)		
평가 항목 및 배점			평가 항목 및 배점		
구분	세부항목	배점	구분	세부항목	배점
기술능력	팀 구성 및 실행능력	25 점	개발사 실적	국내외 개발실적 및 국내 이행기록	35 점
	설계 및 건설 능력	25 점	개발사 재무능력	순자산 또는 펀드 규모	30 점
	운영유지보수 및 지역공존 계획	10 점	프로젝트 실행능력	신청안 실행 정도	15 점
재무능력	재무건전성	25 점		ESG 계획	15 점
	주주 자본능력	15 점		에너지 회복력 관련 투자금액	5 점
합계		100 점	합계		100 점
산업 연관성 이행 방안	대만 내 현지화 방안	120 점	산업 연관성 이행 방안	대만 내 현지화 방안	삭제
합계		120 점	합계		100 점
심사 대상 합격 기준			심사 대상 합격 기준		
1) 기술능력 + 재무능력 점수 평균 70 점 이상			총점 70 점 이상		
2) 산업연관성 이행방안 점수 70 점 이상					
선정 방법			선정 방법		
1) 낮은 경쟁가격 제시한 순			1) 총점 높은 순		
2) 가격 동일 시 산업 연관성 점수 높은 순			2) 프로젝트 실행능력 점수 높은 순		
3) 동점시 추천			3) 개발사 실적 점수 높은 순		
			4) 동점시 추천		

자료: 대만 경제부, 한화투자증권 리서치센터

>> 한국: 정책 지원에 따른 해상풍력 개발 가속화

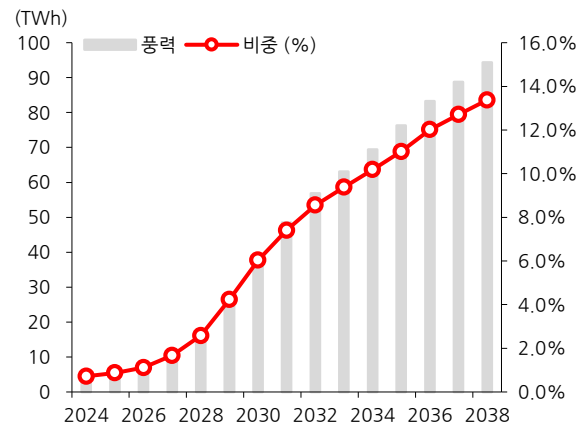
정부는 재생에너지 확대 목표를 상향하며 풍력 에너지 보급에 속도를 내고 있다. 제11차 전력수급기본계획에 따르면 풍력 발전량은 2024년 약 5TWh에서 2038년 약 90TWh로 증가해 발전 비중은 전체의 1% 수준에서 13~14% 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 정부는 지난 5월 2030년 재생에너지 100GW 달성을 위한 '제1차 재생에너지 기본계획'을 발표하는 등 에너지 전환을 가속화하고 있다.

[그림91] 국내 재생에너지 설비 보급 전망



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 국내 풍력에너지 발전량 및 발전 비중 전망



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

특히 해상풍력 시장을 중심으로 정책 모멘텀이 빠르게 강화되고 있다. 해상풍력 인허가 절차를 간소화하는 해상풍력 특별법, 해상풍력 중장기 입찰 이행안 공개, 계통 병목을 완화하기 위한 에너지고속도로 사업, 신안우이 해상풍력 프로젝트에 자금을 공급하는 국민성장펀드, 제1차 재생에너지 기본계획 수립 등이 대표적이다. 그동안 국내 풍력 산업은 정부의 높은 보급 목표에도 불구하고 실제 프로젝트의 실행 속도가 더디다는 점이 한계로 지적되어 왔다. 최근 발표된 정책들을 통해 인허가 기간을 단축하고, 정책 예측 가능성을 높이고, 자금 조달을 원활히 해 사업 추진 속도가 빨라질 것으로 기대된다.

[표22] 2026년 국내 풍력에너지 관련 타임라인

시기	비고
2026.03	해상풍력특별법 시행 2026년도 상반기 해상풍력 경쟁입찰 공고
2026.04	하반기 입찰 참여 희망 사업 대상으로 군 작전성 협의 절차 시행
2026.05	제 1 차 재생에너지 기본계획 발표
2026.06	국민성장펀드 '전남 영광 야월 해상풍력' 투자 결정 2026년도 상반기 해상풍력 경쟁입찰 낙찰 결과 발표
2026.3Q	국민성장펀드 '신안우이 해상풍력' 자금 집행
2026.4Q	해상풍력특별법에 따른 1 차 예비지구 후보 발굴 2026년도 하반기 해상풍력 경쟁입찰 공고 제 12 차 전력수급기본계획 수립
2027.03	'신안우이 해상풍력' 착공

자료: 대한민국 정책브리핑, 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

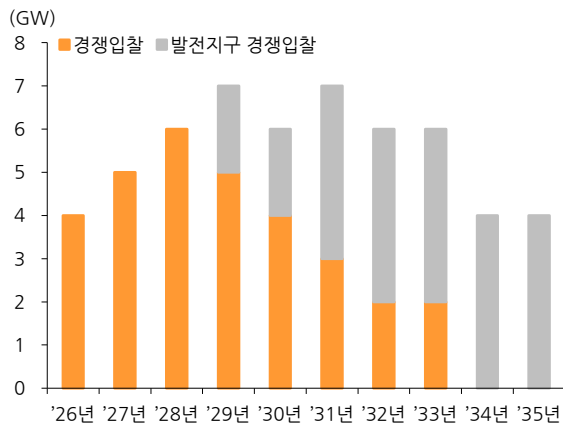
특히 눈여겨볼 정책 포인트는 두 가지다. 1) 향후 10년간 입찰 물량을 사전 제시해 시장의 가시성을 높인 해상풍력 입찰 로드맵 발표와 2) 계획입지 도입 및 인허가 일원화를 통해 사업 추진 기간을 단축하는 해상풍력특별법 시행이다.

해상풍력 입찰 로드맵 발표, 사업 예측 가능성 제고

기후부는 지난 6월 2035년까지 10년간 연도별 입찰 물량과 제도 운영 방향을 제시하는 ‘해상풍력 중장기 입찰 이행안’을 공개했다. 연간 4GW 이상의 입찰 물량과 2030년까지 28GW 규모의 우선 입찰 계획을 제시하면서 향후 시장에 언제, 얼마나 많은 물량이 공급될지에 대한 예측 가능성이 높아졌다. 규모 역시 영국, 독일, 네덜란드 등 해상풍력 선도국들의 연간 입찰 계획 물량에 준하는 수준으로 크다. 이는 사업자뿐 아니라 터빈·하부구조물·케이블 등 공급망 기업의 투자 및 생산계획 수립에도 긍정적이며, 중장기적으로 해상풍력 산업의 투자 불확실성을 낮추는 요인이다.

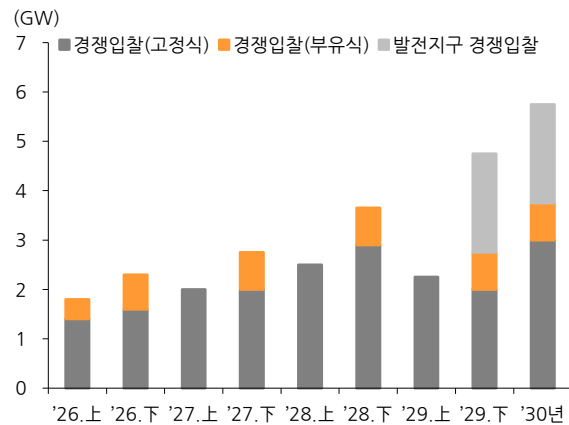
해당 로드맵에 따라 당분간 해상풍력 입찰은 기존 경쟁입찰과 해상풍력 특별법에 따른 발전지구 경쟁입찰을 병행하는 투트랙 방식으로 운영된다. 기존 경쟁입찰은 2033년까지 총 31GW 규모로 이어지는 한편, 발전지구 경쟁입찰은 2029년 하반기 2GW를 시작으로 2035년까지 총 24GW 규모로 확대될 예정이다. 특히 높은 사업비와 초기 시장이라는 특성을 가진 부유식 해상풍력 역시 2030년까지 별도 입찰 물량이 구체적으로 제시됐다는 점이 긍정적이다.

[그림93] 10년간 해상풍력 중장기 입찰 로드맵 물량



자료: 기후에너지환경부, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] '26~'30년 향후 5년간 해상풍력 입찰 세부 물량 전망



자료: 기후에너지환경부, 한화투자증권 리서치센터

해상풍력특별법

해상풍력특별법은 정부 주도의 계획입지와 발전지구 경쟁입찰을 도입해 입지 발굴부터 사업자 선정, 인허가까지 해상풍력 개발 전 과정을 체계화하는 제도다. 3월 17일 국무회의에서 의결됐으며, 3월 26일부터 본격 시행됐다. 기존 국내 해상풍력 프로젝트들은 발전사업 허가, 환경영향평가, 공유수면 점·사용 허가, 군사·어업 협의 등 복잡한 인허가 절차가 개별적으로 진행되면서 장기간 지연되는 경우가 많았다. 반면 특별법은 정부가 주도하는 계획입지 제도를 도입하고, 관계 부처 협의를 일괄 처리하는 방향으로 제도를 개편한 것이 핵심이다. 정부는 연내 1차 예비지구 후보지를 발굴할 계획이며, 이를 통해 기존 대비 사업 기간이 최대 4년간 단축될 수 있을 것으로 전망하고 있다.

해상풍력특별법은 신규 프로젝트를 대상으로 한 제도 개선 성격이 강하다. 정부는 2026년 하반기 예비지구 지정을 시작할 계획이며, 이후 발전지구 지정과 실시계획 수립 절차가 순차적으로 진행될 예정이다. 이에 따라 특별법의 직접적인 기자재 발주 효과는 2029년 이후부터 본격화될 가능성이 높다.

[표23] 국내 주요 해상풍력 발전 파이프라인

발전소명	준공시기	용량(MW)	비고
탐라해상	'17.09 / '32(예정)	30.0 → 102.0	상업운전 중. 102MW로 증설 공사 확정
영광해상	'18.12	34.5	상업운전 중
서남해 실증	'19.10	60	상업운전 중
한림해상	'24.10	100.1	상업운전 중
전남 1 단지	'25.12	96	상업운전 중
영광낙월	'25.12	364.8	상업운전 중. 전체 가동 '26.09 예정
고창 (동촌)	'28.10	76.2	추진 중
신안 우이	'29.02	396.8	추진 중
영광 아월	'29.03	104	추진 중
영광 안마 1	29.1Q	224	추진 중
영광 안마 2	29.1Q	308	추진 중
완도 금일	'29.08	200	추진 중
완도 금일 2 단계	'29.08	400	추진 중
충남 태안	29.4Q	500	추진 중
울산 반딧불이	'30.12	750	추진 중

자료: 산업통상자원부, 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 해상풍력발전사업 개발 절차의 변화



자료: 산업자원통상부, 한화투자증권 리서치센터

5. 투자전략

풍력 업종 Positive 투자의견 제시

풍력 업종에 대해 ‘Positive’ 투자의견을 제시한다. 글로벌 풍력 산업은 비용 안정화와 공급망 정상화, 그리고 에너지 안보 강화 기조를 바탕으로 업황 회복 국면에 진입했다. 국내 풍력 기자재 업체들 역시 이러한 업황 변화의 수혜를 받을 전망이다. 씨에스윈드와 씨에스베어링은 글로벌 터빈사들의 북미·유럽 중심 수주 확대에 직접적으로 연동되며, SK오션플랜트는 한국과 대만 중심의 아시아 해상풍력 투자 확대에 따른 하부구조물 수요를 흡수할 것으로 기대된다.

향후 실적 성장을 지지하는 핵심 요인으로는 글로벌 풍력 프로젝트 재개와 터빈사 수익성 개선, 그리고 지역별 정책 모멘텀 강화를 꼽을 수 있다. 글로벌 주요 터빈사들의 수주잔고는 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 과거 저가 수주 프로젝트 비중 축소와 평가 인상 효과가 본격 반영되면서 수익성 개선 흐름이 이어지고 있다. 이는 국내 기자재 업체들의 ASP 상승과 안정적인 가동률 확보로 연결될 가능성이 높다.

지역별로는 미국·유럽·아시아 각각의 정책 및 성장 모멘텀에 주목한다. 미국은 세액공제 혜택을 활용하기 위한 프로젝트 착공이 이어지고 있으며, 중장기적으로도 전력 수요 증가와 데이터센터 중심의 신규 부하 확대가 맞물리면서 육상풍력에 대한 수요가 견조하게 유지될 전망이다. 유럽은 에너지 안보와 전력 자립 필요성이 지속되는 가운데 인허가 및 계통 개선, 경매 제도 개편 등을 통해 풍력 프로젝트의 사업성이 점차 개선되고 있다. 특히 해상풍력은 과거 비용 상승으로 지연되었던 프로젝트들의 경제성이 회복되면서 중장기적인 발주 확대가 기대된다. 대만 역시 해상풍력 프로젝트가 지속적으로 진행되는 가운데 Round 3를 중심으로 국내 하부구조물 업체들의 신규 수주 기회가 이어질 전망이다. 국내는 해상풍력특별법을 계기로 입지개발과 인허가 제도 개선을 포함한 정책 지원이 강화되고 있어, 향후 프로젝트 사업 가시성이 높아진 점이 국내 기자재 밸류체인 전반의 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다.

최선희주 씨에스윈드

업종 내에서는 글로벌 풍력 업황 회복의 수혜를 폭넓게 흡수할 수 있는 현지화 생산능력과 고객 다변화 역량을 보유한 업체를 선호하며, 최선희주로 씨에스윈드를 제시한다. 동사는 글로벌 주요 터빈사를 고객으로 확보하고 미국·유럽·아시아 전역에 생산 거점을 구축하고 있어, 지역별로 상이한 풍력 수요 모멘텀을 폭넓게 흡수할 수 있는 가장 안정적인 포트폴리오를 보유하고 있다. 미국 법인의 가동률 상승에 따른 실적 개선, 연내 하부구조물 신규 수주가 확인될 경우 추가적인 실적 상향 여력도 열려 있다. 글로벌 풍력 업황 회복과 함께 수주 모멘텀이 강화될 가능성이 높은 반면, 글로벌 피어 대비 밸류에이션 부담은 상대적으로 낮다.

[표24] 풍력 업종 분석 대상 3개사 목표주가 및 밸류에이션

항목	분석 대상 종목		
	씨에스윈드	씨에스베어링	SK오션플랜트
투자의견	Buy(신규)	Buy(신규)	Buy(신규)
목표주가(원)	74,000	7,000	20,000
현재주가(원, 8/19)	45,950	3,800	13,440
시가총액(십억원, 8/19)	1,938	104	840
상승여력(%)	61	84	49
12m Fwd EPS(원)	4,932	557	674
Target Multiple (P/E)	16	13	29
2026E	P/E	9.9	8.1
	P/B	1.5	0.9
	ROE	15.6	11.9
2027E	P/E	9.0	6.3
	P/B	1.3	0.8
	ROE	15.2	13.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표25] 풍력 에너지 관련 업체 Valuation Table

기업명	시가총액 (\$bn)	주가 (USD)	상대수익률							P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
			1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	26	27	26	27	26	27	26	27	
디벨로퍼																	
RWE AG	53.1	68.1	3.5	0.3	-3.5	8.2	59.1	23.2	20.6	17.9	1.2	1.1	10.9	9.4	5.7	6.2	
Equinor ASA	99.9	41.8	-0.1	3.8	6.6	33.6	31.9	40.3	8.1	10.7	2.3	2.0	1.9	2.4	29.5	19.3	
Iberdrola SA	156.5	181.7	0.0	2.2	-20.5	-15.0	31.3	-6.2	35.5	25.4	11.4	9.6	18.6	14.4	33.3	41.1	
Orsted AS	28.1	21.3	-5.7	-6.1	-23.4	-12.6	11.1	10.7	17.2	14.0	1.3	1.3	7.6	7.2	8.1	8.4	
Nextera Energy Inc	179.9	86.2	1.6	-6.7	-11.1	-11.2	-4.9	-4.9	21.3	19.6	2.7	2.3	15.9	14.0	12.6	12.7	
터빈/터빈 기자재																	
Doosan Enerbility Co Ltd	35.3	55.2	-11.6	11.0	-21.9	-44.2	-96.6	-59.6	145.1	82.3	6.1	5.6	34.2	27.0	4.5	7.2	
Unison Co Ltd	0.2	0.7	-10.4	9.9	7.6	-31.2	-134.8	-80.8	-	--	-	-	-	-	-	-	
CS Bearing Co Ltd	0.1	2.7	-10.2	2.2	-28.6	-64.8	-161.6	-98.9	-	-	-	-	-	-	-	-	
GE Vernova Inc	12.3	3.3	10.3	25.6	-22.6	-17.3	92.9	52.8	21.5	16.6	2.0	1.8	11.8	10.4	9.5	10.8	
Siemens Energy AG	156.5	181.7	-0.3	0.7	-15.6	-8.7	54.6	23.4	35.5	25.4	11.4	9.6	18.6	14.4	33.3	41.1	
Vestas Wind Systems A/S	31.4	31.5	13.5	17.0	-4.0	26.9	48.3	15.9	21.2	17.3	5.9	4.8	9.5	8.4	29.3	29.4	
Nordex SE	10.8	45.6	2.5	-5.9	-24.6	10.4	70.9	28.4	20.0	16.3	5.3	4.1	8.6	7.4	30.5	26.9	
Goldwind Science & Technology Co Ltd	12.3	3.3	9.1	23.4	-11.2	-9.4	104.6	7.4	21.5	16.6	2.0	1.8	11.8	10.4	9.5	10.8	
타워																	
CS Wind Corp	1.4	32.4	-8.4	14.0	-4.7	-17.5	-113.1	-53.2	10.3	8.8	1.5	1.3	6.3	6.0	15.2	15.9	
Titan Wind Energy Suzhou Co Ltd	1.7	0.9	-5.1	-2.3	-43.7	-30.4	-14.2	-7.7	16.4	10.3	1.1	1.0	13.6	10.4	7.2	10.7	
하부구조물																	
SK oceanplant Co Ltd	0.6	9.7	-11.0	2.2	-19.6	-48.2	-149.2	-95.2	22.9	17.9	1.0	1.0	13.3	11.0	4.5	5.5	
SIF Holding NV	0.1	4.4	2.5	-11.6	-52.4	-58.7	-78.4	-60.2	4.8	22.0	0.5	0.5	2.6	3.5	13.5	7.4	

주: 2026년 8월 18일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



전력기기/풍력 (Positive)

전기의 시대

기업분석

1. 효성중공업 (298040)
2. HD현대일렉트릭 (267260)
3. LS ELECTRIC (010120)
4. 씨에스윈드 (112610)
5. 씨에스베어링 (297090)
6. SK오션플랜트 (100090)

효성중공업 (298040)

북미 초고압으로 달린다



▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 4,500,000원

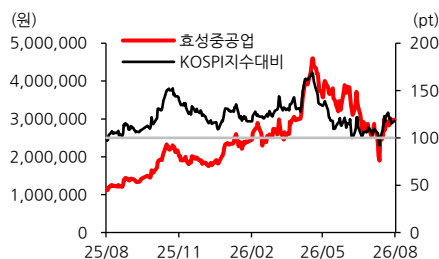
현재 주가(8/19)	2,908,000원
상승여력	▲54.7%
시가총액	271,158억원
발행주식수	9,325천주
52 주 최고가 / 최저가	4,601,000 / 1,115,000원
90 일 일평균 거래대금	1,773.98억원
외국인 지분율	26.9%
주주 구성	
효성 (외 13 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.3	-18.8	18.5	150.7
상대수익률(KOSPI)	9.4	-7.8	4.6	45.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,895	5,969	7,202	8,429
영업이익	362	747	1,228	1,579
EBITDA	435	833	1,321	1,673
지배주주순이익	223	520	851	1,150
EPS	23,876	55,755	91,408	123,542
순차입금	729	598	293	-637
PER	121.8	52.2	31.8	23.5
PBR	14.2	11.5	8.7	6.4
EV/EBITDA	64.0	33.3	20.7	15.8
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	14.9	24.4	31.0	31.3

주가 추이



검증된 레퍼런스 와 현지 생산 능력을 기반으로 북미향 초고압 제품들의 수주 모멘텀이 이어지고 있습니다. '28년까지 예정된 공격적 증설 계획, SST·STATCOM 등 차세대 전력 솔루션으로 확대되는 역량은 중장기 성장성을 뒷받침합니다. 전력기기 업종 내 최선호주로 제시합니다.

북미 765kV 초고압 송전 시장의 강자

동사의 강점은 북미 초고압 시장에 특화된 경쟁력이다. 미국에 누적 설치된 765kV 대형 변압기의 약 50%를 공급한 선도 업체로, 현재 미국에서 유일하게 765kV 변압기를 생산할 수 있는 댈러스 공장을 보유하고 있다. 댈러스 공장은 '28년까지 두 차례에 걸친 증설이 예정되어 있으며, 완공시 현재 4억달러 규모인 CAPA는 6억달러 수준까지 확대돼 중장기 성장 기반이 될 전망이다.

북미 EPC 업체인 콰터서비스와 합작법인을 설립해 오는 10월부터 현지에서 초고압 차단기를 생산하는 점에도 주목한다. 이를 통해 변압기와 차단기를 아우르는 초고압 패키지 공급이 가능해질 전망이다.

계속되는 북미 수주 모멘텀에 따른 실적 레벨업

미국을 중심으로 글로벌 전력기기의 공급 부족이 이어지면서 수주 모멘텀도 계속해서 강화되고 있다. 상반기 누적 신규 수주는 총 7500억 원을 기록해 상향된 연간 가이드언스의 63%를 달성했다. 이 중 북미 비중은 71%이며, 수주잔고를 기준으로 보면 북미 비중은 57%로 역대 최고 수준을 기록했다. 수익성 높은 북미 매출 비중이 높아지며 전사 이익률이 개선되고 있으며, 추가 개선 여력도 아직 남아 있다. 지금까지 실적 성장은 북미 비중 확대에 따른 지역 믹스 개선 효과가 중심이었다면, 2027년부터는 765kV 고부가 제품군의 매출 인식이 본격화되면서 제품 믹스 개선 효과까지 더해질 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 450만 원으로 최선호주 제시

효성중공업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 450만원으로 커버리지를 개시하며, 업종 내 최선호주로 제시한다. 목표주가는 2027년 EPS 123,542원에 글로벌 Peer 2027E 평균 P/E 대비 20% 할증한 Target P/E 36배를 적용해 산출했다. 북미 초고압 시장에서의 선도 업체로서의 지위와 적극적 증설 계획을 감안하면 글로벌 Peer 대비 프리미엄 부여는 타당하다고 판단한다.

투자이견 Buy, 목표주가 4,500,000 원으로 커버리지 개시

효성중공업에 대해 투자이견 BUY, 목표주가 450만원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 2027년 EPS 123,542원에 Target P/E 36배를 적용해 산출했다. Target P/E는 초고압 송전 사업을 주력으로 영위하는 글로벌 Peer의 2027E 평균 P/E를 20% 할증했다.

동사의 투자포인트는 1) 북미 초고압 송전 시장에서의 독보적인 경쟁력 2) 북미 고마진 제품 중심으로 지속되는 수주 모멘텀 3) SST·STATCOM 등 차세대 전력 솔루션을 통한 중장기 성장동력 확보로 제시한다.

북미 초고압 시장 선도 업체로서의 지위와 적극적 증설 계획을 감안하면 글로벌 Peer 대비 프리미엄 부여도 타당하다고 판단한다. 그럼에도 최근 주가 조정으로 밸류에이션은 Peer 대비 할인된 수준으로 부담이 낮아졌다.

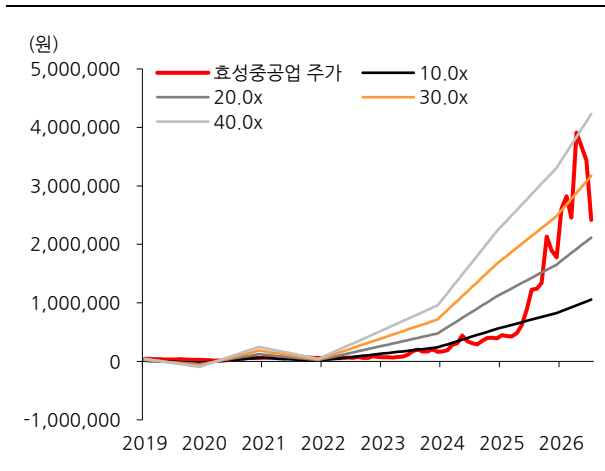
[표26] 효성중공업 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	123,542	2027E 기준
Target P/E(배)	36	초고압 송전 Peer 2027E 평균 PER 20% 할증
목표 주가(원)	4,500,000	
현재 주가(원)	2,908,000	26.08.19 종가 기준
상승여력(%)	55	

주: 글로벌 Peer는 GE Vernova, Hitachi, Siemens Energy 기준

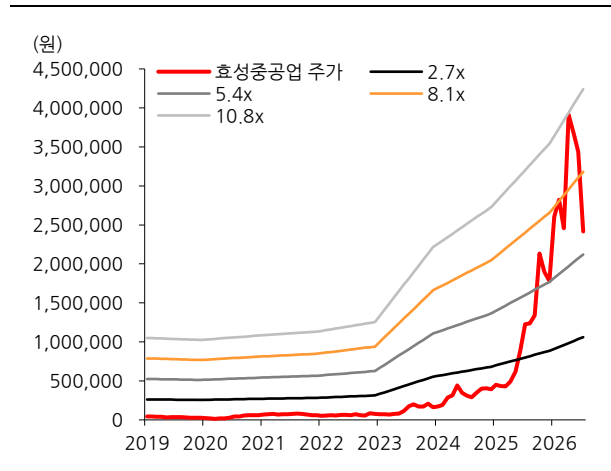
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 효성중공업 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] 효성중공업 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망

2분기 실적은 매출액 1조 6870억원(YoY +10.6%, 이하 YoY), 영업이익 2643억원(+60.9%, OPM 15.7%)으로 영업이익 컨센서스를 9% 하회했다. 미국향 미인도 재고 증가와 중동 물류 이슈로 인한 매출 이연이 발생한 영향으로, 미실현 이익은 하반기에 반영될 예정이다. 중공업 부문은 매출액 1조 1371억원(+7.2%), 영업이익 2298억원(+36.4%)을 기록했다. 미국 매출 비중이 38%까지 확대되며 영업이익률은 20.2%(+4.3%p) 개선됐다. 건설 부문은 매출액 5491억원(+18.5%), 영업이익 344억원으로 흑자 전환에 성공했다.

‘26년 연간 실적은 매출액 7.2조원(+20.7%), 영업이익 1.2조원(+64.3%, OPM 21.2%)으로 전망한다. 중공업 부문 연간 매출은 5.1조원(+24.0%), 영업이익은 1.1조원(+56.3%, OPM 21.2%)로 외형과 수익성 모두 개선될 것으로 기대한다. ‘25년 완공된 창원 초고압 변압기 증설 물량(매출 CAPA +3400억원)이 온기 반영될 예정이며, 북미향 매출 확대와 고마진 제품 믹스 효과가 실적 성장의 주요 요인이다. 건설 부문 연간 매출은 2.1조원(+13.3%), 영업이익은 1350억원(+182.8%, OPM 6.6%)으로 전망한다. 대형 사업장 및 공공 사업을 중심으로 한 리스크 관리 중심의 수주 전략을 유지하는 가운데, 지난해 적자 기조에서 벗어나 안정적인 실적을 거둘 것으로 예상한다.

[표27] 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1076	1525	1624	1743	1358	1687	1988	2169	5969	7202	8429
중공업	731	1061	1144	1213	881	1137	1489	1636	4148	5143	6286
건설	344	463	479	529	477	549	499	533	1816	2057	2143
YoY	9%	28%	42%	11%	26%	11%	22%	24%	22%	21%	17%
중공업	26%	43%	61%	14%	21%	7%	30%	35%	34%	24%	22%
건설	-14%	3%	11%	4%	38%	19%	4%	1%	2%	13%	4%
매출비중											
중공업	68%	70%	70%	70%	65%	67%	75%	75%	70%	71%	75%
건설	32%	30%	30%	30%	35%	33%	25%	25%	30%	29%	25%
영업이익	102	164	220	261	152	264	387	423	747	1227	1579
중공업	90	169	196	245	118	230	357	387	699	1092	1450
건설	12	-4	24	16	34	34	30	36	48	135	129
YoY	82%	162%	97%	97%	49%	61%	76%	62%	106%	64%	29%
중공업	150%	169%	98%	112%	31%	36%	83%	58%	123%	56%	33%
건설	-40%	적지	94%	-7%	184%	흑전	25%	128%	1%	183%	-4%
영업이익률	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	11.2%	15.7%	19.5%	19.5%	12.5%	17.0%	18.7%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	13.4%	20.2%	24.0%	23.7%	16.8%	21.2%	23.1%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	7.2%	6.3%	6.0%	6.8%	2.6%	6.6%	6.0%
자배주순이익	102	93	150	175	87	173	282	308	520	851	1150
YoY	372%	157%	103%	92%	-15%	87%	88%	76%	67%	26%	9%
순이익률	9.5%	6.1%	9.2%	10.0%	6.4%	10.2%	14.2%	14.2%	8.7%	11.8%	13.6%

자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

>> 북미 765kV 초고압 송전 시장의 강자

동사의 강점은 북미 초고압 시장에 특화된 경쟁력이다. 미국에 누적 설치된 765kV 대형 변압기의 약 50%를 공급한 선두 업체로, 장기간 축적된 레퍼런스를 기반으로 북미 유틸리티 고객과 높은 신뢰를 확보하고 있다. 현재 미국에서 765kV 변압기를 생산할 수 있는 공장은 동사의 댄퍼스 공장이 유일하다. 현지 생산을 통해 대형 변압기의 운송 부담을 최소화할 수 있으며, 고객 요구에 대한 신속한 대응과 안정적인 납기 확보가 가능하다. 또한 미국 내 생산 기반을 갖추고 있어 관세 부담에서도 상대적으로 자유롭다.

댄퍼스 공장의 생산 능력 확대는 동사 중장기 성장의 기반이다. 현재 연간 매출 기준 약 2억달러 수준인 생산능력은 2026년 완료 예정인 1차 증설 이후 4억달러 규모로 확대되며, 2027년 착공해 2028년 완료 예정인 2차 증설까지 마무리되면 6~7억달러 수준까지 증가할 전망이다.

북미 EPC 업체인 콰타서비스(Quanta Services)와 합작법인을 설립해 현지에서 GCB(가스절연차단기)를 생산하는 점도 주목한다. 합작법인은 오는 10월부터 72.5~800kV급 초고압 차단기를 생산할 예정으로, 이를 통해 변압기와 차단기를 아우르는 초고압 패키지 공급이 가능해질 전망이다. 콰타서비스가 확보한 북미 고객 네트워크를 활용할 수 있어 고객 접근성이 높아지고, 초고압 Turn-key 프로젝트 수주 경쟁력 역시 한층 강화될 것으로 기대된다.

[표28] 효성중공업 CAPA 증설에 따른 매출 증대 효과

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
효성중공업																
한국 창원		증설 완료(+300억원)				완공 예정 (GIS, +3400억원)			완공 예정 (HVDC 초고압변압기, +6000억원)							
미국 댄퍼스								1차 완공 예정(변압기 연간 130대 → 250대, +2억달러)					2차 완공 예정 (+2억달러)			

자료: 효성중공업, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

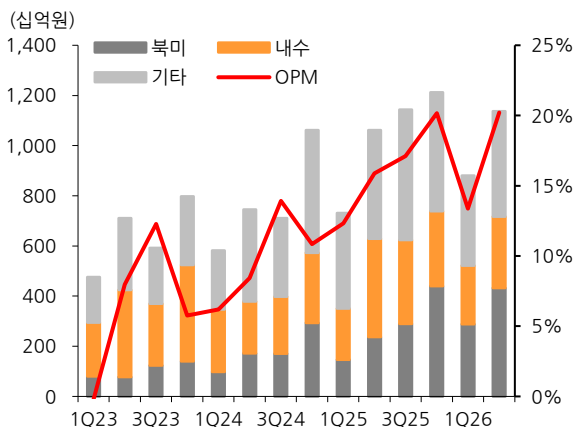
>> 계속되는 수주 모멘텀에 따른 실적 레벨 업

미국을 중심으로 글로벌 전력기기 시장의 공급 부족이 이어지면서 동사의 수주 모멘텀도 계속해서 강화되고 있다. 상반기 누적 신규 수주는 총 7500억원을 기록했으며, 회사는 연간 신규 수주 가이드를 기존 8.4조원에서 12조원으로 상향 조정했다. 상향된 가이드 기준으로 이미 상반기에 63%를 달성했다. 견조한 전력 인프라 투자와 공급 부족 환경이 이어지면서 향후에도 양호한 수주 흐름이 지속될 가능성이 높다.

특히 높은 수익성을 확보하고 있는 북미 지역 수주 비중이 지속 확대되고 있다. 상반기 누적 신규 수주에서 북미 비중은 71%, 수주잔고 내 비중은 57%로 역대 최고 수준을 기록했다. 이에 따라 전체 매출에서도 북미 비중이 높아지며 전사 이익률 개선을 견인하고 있다. 2분기 지역별 매출 비중은 내수 25%, 북미 38%를 기록했으며, 중공업 부문 영업이익률은 20.2%로 상승했다. 규모뿐 아니라 수주의 질도 개선되고 있다. 올해 1분기에는 약 9,200억원 규모의 765kV 초고압 프로젝트를 수주했으며, 앞서 구축한 현지 GCB 생산 기반을 바탕으로 향후 765kV 시장 확대에 따른 800kV급 차단기 수주도 함께 증가할 것으로 기대된다.

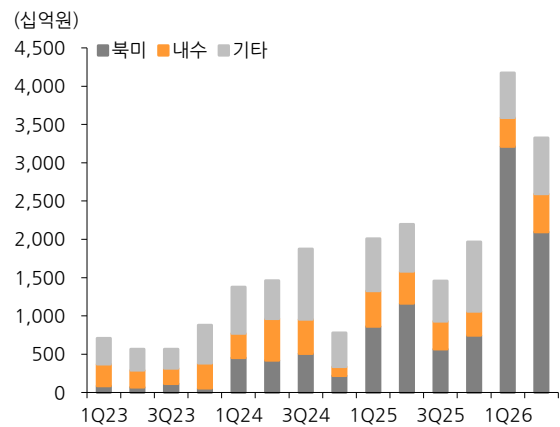
실적 개선 여력은 아직 남아 있다. 지금까지의 실적 성장은 북미 비중 확대에 따른 지역 믹스 개선 효과가 중심이었다면, 2027년부터는 765kV 고부가 제품군의 매출 인식이 본격화되면서 제품 믹스 개선 효과까지 더해질 전망이다. 765kV는 ASP와 수익성이 모두 높은 제품군인 만큼, 지역 믹스와 제품 믹스 개선이 동시에 나타나며 한 단계 높은 실적 레벨업이 가능할 것으로 기대된다.

[그림98] 효성중공업 중공업 부문 지역별 매출 OPM 추이



자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] 효성중공업 중공업 부문 지역별 신규수주 추이



자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

>> SST·STATCOM 등 차세대 전력 솔루션으로 성장 영역 확대

동사는 SST(Solid State Transformer), STATCOM 등 차세대 전력 솔루션으로 사업 영역을 확대하고 있다. 기존 변압기 중심의 사업 포트폴리오를 고부가가치 전력기기까지 확장하며 중장기 성장동력을 확보하고 있다는 점이 긍정적이다.

SST는 반도체 기반의 차세대 변압기로, 기존 변압기 대비 크기와 무게를 크게 줄이면서 전력 변환 효율을 높일 수 있는 제품이다. 특히 AI 데이터센터에서 도입이 확대되고 있는 800V DC 전력 구조에서는 22.9kV 배전 전압을 800V급으로 직접 변환할 수 있어 공간 활용도를 높일 수 있는 핵심 장비로 평가된다. 동사는 2022년 국내 최초로 22.9kV 급 SST를 개발했으며, 현재 데이터센터 전일 공급용 SST의 사업화를 추진하고 있다. 2026년 연내 실증을 완료하고 2027년부터 수주 및 매출 발생을 목표로 하고 있다.

STATCOM은 유럽을 중심으로 재생에너지 보급 확대에 따라 전압 안정화 설비 수요가 증가하면서 성장성이 높아지고 있다. 재생에너지 확대와 전력계통의 복잡성 증가로 전압 안정화 설비에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있으며, 동사는 초고압 변압기에서 축적한 기술력을 기반으로 관련 시장 진출을 확대하고 있다. 기존 초고압 송전기기 중심의 사업에서 전력계통 솔루션까지 제품 포트폴리오를 넓히며 중장기 성장의 새로운 축으로 자리매김할 것이 기대된다.

[그림100] 효성중공업 22.9kV SST



자료: 효성중공업, 뉴스1, 한화투자증권 리서치센터

[그림101] 효성중공업 STATCOM 구성 요소



자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,969	7,202	8,429
매출총이익	638	792	1,253	1,814	2,260
영업이익	258	362	747	1,228	1,579
EBITDA	343	435	833	1,321	1,673
순이자손익	-80	-26	-20	8	0
외화관련손익	-7	19	-11	7	0
지분법손익	-3	-2	-3	-2	0
세전계속사업손익	170	224	626	1,178	1,579
당기순이익	132	223	503	851	1,144
지배주주순이익	116	223	520	851	1,150
증가율(%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	20.7	17.0
영업이익	80.0	40.6	106.1	64.4	28.6
EBITDA	52.0	27.0	91.3	58.6	26.7
순이익	352.9	69.0	125.6	69.3	34.4
이익률(%)					
매출총이익률	14.8	16.2	21.0	25.2	26.8
영업이익률	6.0	7.4	12.5	17.1	18.7
EBITDA 이익률	8.0	8.9	14.0	18.3	19.9
세전이익률	3.9	4.6	10.5	16.4	18.7
순이익률	3.1	4.6	8.4	11.8	13.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	455	412	493	664	1,270
당기순이익	132	223	503	851	1,144
자산상각비	85	73	86	93	94
운전자본증감	194	44	-281	-589	12
매출채권 감소(증가)	53	-259	-436	-898	-61
재고자산 감소(증가)	-82	-119	-312	-918	-52
매입채무 증가(감소)	259	48	187	1,019	66
투자현금흐름	-52	-215	-213	-274	-287
유형자산처분(취득)	-32	-82	-162	-204	-230
무형자산 감소(증가)	-3	-14	-16	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-10	-5	-21	-8	-16
재무현금흐름	-338	-228	-313	-168	-70
차입금의 증가(감소)	-338	-294	-274	-168	0
자본의 증가(감소)	0	66	-39	-70	-70
배당금의 지급	0	-23	-47	-70	-70
총현금흐름	306	437	820	1,266	1,258
(-)운전자본증감(감소)	-306	-97	113	433	-12
(-)설비투자	32	84	163	205	230
(+)자산매각	-2	-13	-15	-2	-3
Free Cash Flow	577	437	529	626	1,036
(-)기타투자	119	166	181	215	37
잉여현금	459	271	348	412	999
NOPLAT	200	361	600	888	1,144
(+) Dep	85	73	86	93	94
(-)운전자본투자	-306	-97	113	433	-12
(-)Capex	32	84	163	205	230
OpFCF	559	447	410	343	1,020

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,738	6,059	7,117
현금성자산	360	584	538	844	1,774
매출채권	1,093	1,330	1,626	2,608	2,669
재고자산	726	885	1,278	2,218	2,270
비유동자산	2,410	3,182	3,490	3,547	3,723
투자자산	1,015	888	1,061	961	998
유형자산	1,281	2,172	2,307	2,477	2,627
무형자산	114	123	122	108	97
자산총계	4,761	6,219	7,228	9,606	10,840
유동부채	2,811	3,093	3,561	5,088	5,228
매입채무	1,402	1,437	1,652	2,802	2,868
유동성이자부채	940	665	498	443	443
비유동부채	726	1,070	1,177	1,243	1,256
비유동이자부채	420	648	637	694	694
부채총계	3,537	4,163	4,738	6,331	6,485
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	829	1,610	2,691
자본조정	-34	616	583	583	583
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,224	2,056	2,490	3,275	4,355

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	12,438	23,876	55,755	91,408	123,542
BPS	115,857	204,677	252,208	335,935	451,818
DPS	2,500	5,000	7,500	7,500	7,500
CFPS	32,821	46,863	87,918	135,753	134,910
ROA(%)	2.5	4.1	7.7	10.1	11.3
ROE(%)	11.3	14.9	24.4	31.0	31.3
ROIC(%)	8.8	15.0	21.2	27.4	31.9
Multiples(x, %)					
PER	13.0	121.8	52.2	31.8	23.5
PBR	1.4	14.2	11.5	8.7	6.4
PSR	0.4	5.5	4.5	3.8	3.2
PCR	4.9	62.1	33.1	21.4	21.6
EV/EBITDA	7.3	64.0	33.3	20.7	15.8
배당수익률	1.5	0.2	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	288.9	202.5	190.3	193.3	148.9
Net debt/Equity	81.8	35.4	24.0	8.9	-14.6
Net debt/EBITDA	291.9	167.4	71.8	22.1	-38.1
유동비율	83.6	98.2	105.0	119.1	136.1
이자보상배율(배)	2.8	4.1	12.7	28.6	36.7
자산구조(%)					
투하자본	66.6	69.7	66.6	72.5	68.4
현금+투자자산	33.4	30.3	33.4	27.5	31.6
자본구조(%)					
차입금	36.6	43.4	42.2	40.1	34.2
자기자본	63.4	56.6	57.8	59.9	65.8

HD현대일렉트릭 (267260)

초고압이 받쳐주고, 배전으로 넓히고



▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 1,000,000원

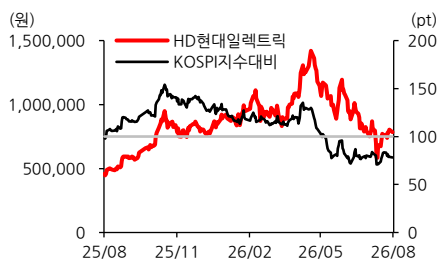
현재 주가(8/19)	752,000원
상승여력	▲33.0%
시가총액	271,074억원
발행주식수	36,047천주
52 주 최고가 / 최저가	1,420,000 / 446,500원
90 일 일평균 거래대금	1,689.64억원
외국인 지분율	34.5%
주주 구성	
에이치디현대 (외 5 인)	37.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	-31.3	-22.2	63.5
상대수익률(KOSPI)	-0.5	-20.3	-36.2	-41.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,322	4,079	4,661	5,475
영업이익	669	995	1,258	1,573
EBITDA	734	1,069	1,351	1,687
지배주주순이익	502	733	937	1,160
EPS	13,914	20,324	26,030	32,237
순차입금	-204	-700	-1,144	-1,951
PER	54.0	37.0	28.9	23.3
PBR	18.1	13.4	9.8	7.4
EV/EBITDA	36.6	24.7	19.2	14.9
배당수익률	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	39.3	41.5	39.0	35.9

주가 추이



북미 초고압 전력기기의 견조한 수주와 고단가 프로젝트의 매출 전환으로 안정적인 실적 성장이 예상됩니다. 데이터센터라는 새로운 성장축이 더해지며 배전·회전기기까지 성장영역이 확대되는 만큼 중장기 이익 규모 확대의 방향성은 뚜렷할 전망입니다.

북미 초고압 전력기기, 순항 중

동사는 북미 초고압 변압기 시장 1위이자 765kV급 공급이 가능한 글로벌 5개사 중 하나로 높은 시장 경쟁력을 갖추고 있다. 북미 전력기기 실적 및 수주 모멘텀은 견조하다. 상반기 신규 수주는 총 ##로 상향된 연간 가이드언스의 ##%를 달성했으며, 수주잔고 중 북미 비중은 ##%이다. '27년부터는 지역 믹스 개선 효과에 765kV 고부가 제품군의 매출 인식이 본격화되면서 제품 믹스 개선 효과까지 더해질 전망이다. 미국 앨라배마 법인을 통해 현지 생산체계를 갖추고 있으며 '27년 상반기 내 완공을 목표로 연간 매출 2천억원 규모의 증설을 추진 중이다. 증설 완료 후 변압기 생산능력은 50% 확대될 예정이며 765kV 변압기 생산도 가능해질 전망이다. 울산 공장 또한 2026년 내 완공을 목표로 매출액 2천억원 규모의 증설을 진행 중이다.

데이터센터가 여는 두 번째 성장 축

데이터센터는 성장 영역을 배전기기·회전기기까지 확대하는 두번째 축이다. 지난 7월 글로벌 빅테크 A사와 1.1조원 규모의 초고압 변압기/배전기기 장기공급계약을 체결했으며, '29년-'30년 납품 목표인 후속 물량 수주도 기대된다. A사 외 빅테크 3개사와도 장기공급계약을 협의 중인 것으로 파악된다. 증가하는 배전기기 수요는 2030년까지 단계적인 청주 스마트 캠퍼스 증설을 통해 대응할 예정이다. 계열사인 HD현대중공업항 발전기 공급 물량은 '26년 3분기 중 수주가 기대된다.

투자의견 BUY, 100만원으로 커버리지 개시

HD현대일렉트릭에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 100만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 EPS 32,237원에 Target P/E 30배를 적용해 산출했다. 견조한 펀더멘털과 이익 규모 확대의 방향성에도 불구하고 최근 주가 조정으로 밸류에이션은 저평가 구간에 진입했으며, 국내 전력기기 대형 3사 가운데에서도 밸류에이션 매력度が 가장 높다.

투자 의견 Buy, 목표주가 1,000,000 원으로 커버리지 개시

HD현대일렉트릭에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 100만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 EPS 32,237원에 Target P/E 30배를 적용해 산출했다. Target P/E는 초고압 송전 사업을 주력으로 영위하는 글로벌 Peer의 2027E 평균 P/E를 적용했다.

동사의 투자포인트는 1) 북미 전력기기 호황에 따른 실적 성장 지속 2) 데이터센터향 전력 인프라 공급으로 확대되는 성장 축으로 제시한다.

북미 초고압 전력기기의 견조한 수주와 고단가 프로젝트의 매출 전환으로 안정적인 실적 성장이 이어지는 가운데, 데이터센터를 새로운 성장축으로 배전·회전기기까지 사업 영역이 확대되면서 중장기 이익 성장의 방향성은 뚜렷할 전망이다. 견조한 펀더멘탈에도 불구하고 최근 주가 조정으로 밸류에이션은 Peer 대비 할인된 수준으로 저평가 구간에 진입했으며, 국내 전력기기 대형 3사 가운데에서도 밸류에이션 매력이 가장 높다.

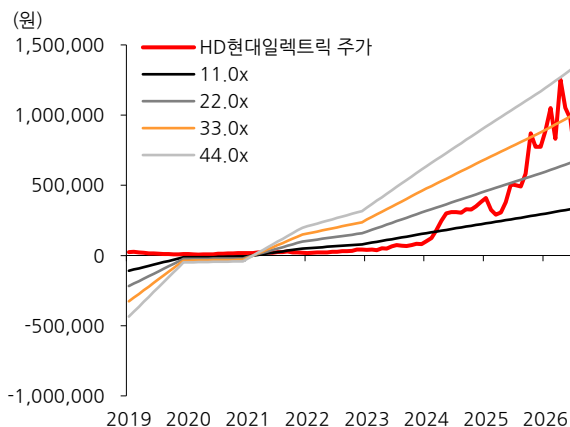
[표29] HD 현대일렉트릭 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	32,237	2027E 기준
Target P/E(배)	30	초고압 송전 Peer 2027E 평균 PER 적용
목표 주가(원)	1,000,000	
현재 주가(원)	752,000	26.08.19 종가 기준
상승여력(%)	33	

주: 글로벌 Peer는 GE Vernova, Hitachi, Siemens Energy 기준

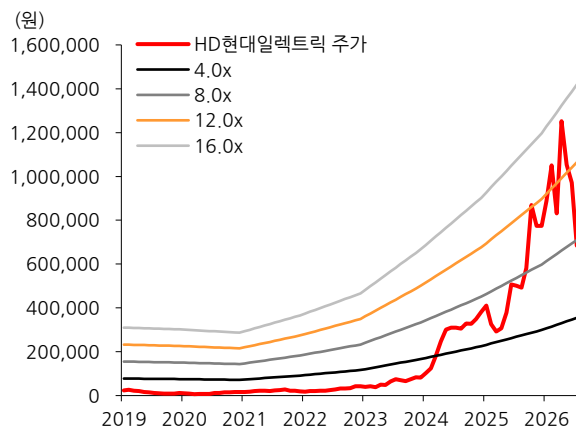
자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

[그림102] HD 현대일렉트릭 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림103] HD 현대일렉트릭 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망

2분기 실적은 매출액 1조 1418억원(YoY +26.0%, 이하 YoY), 영업이익 2840억원(+37.3%, OPM 25.1%)으로 컨센서스에 부합했다. 상반기 신규 수주는 32억 3700만 달러로 가이던스 51억 8500만 달러의 62.4%를 달성했다. 전력기기(+10.7%), 배전기기(+20.2%), 회전기기(+9.5%), 종속법인(+156.0%) 등 전 부문에서 전년 동기 대비 매출이 증가하며 구조적 성장세가 지속됐다. 전력기기 부문은 북미향 변압기 납기 지연에 따라 분기 매출 변동성이 발생했으나, 배전기기 부문이 국내 반도체향 프로젝트 확대에 힘입어 성장하면서 이를 상쇄했다. 상대적으로 이익률이 낮은 배전기기 매출 비중이 증가했음에도 제품 믹스 개선과 판가 인상 효과가 반영되며 영업이익률은 전년 동기 대비 +2.0%p 개선됐다.

'26년 연간 실적은 매출액 4.7조원(+14.3%), 영업이익 1.3조원(+26.4%, OPM 27.0%)으로 전망한다. 북미향 초고압 변압기, 차단기를 중심으로 한 전력기기 부문이 외형과 수익성 개선을 이끌 것으로 예상된다. 배전기기 부문은 국내 반도체 프로젝트향 수요를 바탕으로 성장이 예상되며, '27년부터 데이터센터향 물량이 더해지며 성장 기온기가 가팔라질 것으로 전망한다

[표30] HD 현대일렉트릭 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1015	906	995	1163	1037	1142	1193	1290	4079	4661	5475
전력기기	464	484	588	525	564	536	621	696	2061	2417	2738
배전기기	179	192	175	185	136	231	215	232	732	814	1096
회전기기	167	146	143	133	185	160	167	168	589	679	712
종속기업 및 연결조정	205	84	89	320	152	215	191	193	698	751	930
YoY	27%	-1%	26%	43%	2%	26%	20%	11%	23%	14%	17%
전력기기	46%	28%	88%	-10%	22%	11%	6%	33%	30%	17%	13%
배전기기	-25%	-24%	0%	-7%	-24%	20%	23%	25%	-16%	11%	35%
회전기기	17%	4%	9%	8%	11%	10%	17%	27%	10%	15%	5%
종속기업 및 연결조정	100%	-42%	-47%	흑전	-26%	156%	114%	-40%	67%	8%	24%
매출비중											
전력기기	46%	53%	59%	45%	54%	47%	52%	54%	51%	52%	50%
배전기기	18%	21%	18%	16%	13%	20%	18%	18%	18%	17%	20%
회전기기	16%	16%	14%	11%	18%	14%	14%	13%	14%	15%	13%
종속기업 및 연결조정	20%	9%	9%	28%	15%	19%	16%	15%	17%	16%	17%
영업이익	218	209	247	321	258	287	336	377	995	1258	1573
YoY	69%	0%	51%	93%	18%	37%	36%	18%	49%	26%	25%
영업이익률	21.5%	23.1%	24.8%	27.6%	24.9%	25.1%	28.1%	29.3%	24.4%	27.0%	28.7%
지배주주순이익	153	142	191	245	208	207	246	277	732	937	1889
YoY	64%	-12%	64%	93%	35%	45%	28%	13%	47%	28%	24%
순이익률	15.1%	15.7%	19.2%	21.1%	20.0%	18.1%	20.5%	21.4%	17.9%	20.1%	21.2%

자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

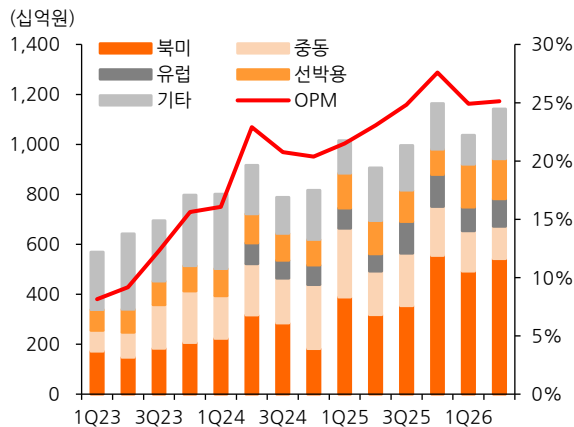
>> 북미 초고압 전력기기, 실적·수주 모두 순항 중

동사는 북미 초고압 변압기 시장 1위이자 765kV급 공급이 가능한 글로벌 5개사 중 하나로, 높은 시장 경쟁력을 갖추고 있다. 장기간 축적된 레퍼런스를 기반으로 북미 유틸리티 고객과 높은 신뢰를 확보하고 있으며, 이를 바탕으로 북미 전력기기 호황 국면에서 견조한 실적 및 수주 모멘텀을 이어가고 있다.

상반기 누적 신규 수주는 총 32.4억달러를 기록했으며, 회사는 연간 신규 수주 가이드를 52억 달러로 상향 조정했다. 상향된 가이드 기준으로 이미 상반기에 62%를 달성했다. 특히 높은 수익성을 확보하고 있는 북미, 유럽 지역 수주 비중이 지속 확대되고 있다. 2분기 기준 수주잔고 내 북미 비중은 69.3%로 역대 최고 수준을 기록했다. 전체 매출에서도 북미 비중이 높아지며 전사 이익률 개선을 견인하고 있다.

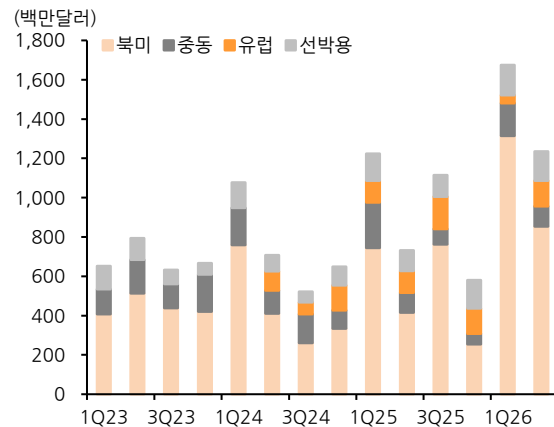
실적 개선 여력은 아직 남아 있다. 지금까지의 실적 성장은 북미 비중 확대에 따른 지역 믹스 개선 효과가 중심이었다면, 2027년부터는 765kV 고부가 제품군의 매출 인식이 본격화되면서 제품 믹스 개선 효과까지 더해질 전망이다. 765kV는 ASP와 수익성이 모두 높은 제품군인 만큼, 지역 믹스와 제품 믹스 개선이 동시에 나타나며 한 단계 높은 실적 레벨업이 가능할 것으로 기대된다.

[그림104] HD 현대일렉트릭 주요 지역별 매출 및 OPM 추이



주: 1Q24 이전 유럽향 수주는 기타 지역으로 분류
자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] HD 현대일렉트릭 분기별 수주 추이



주: 1Q24 이전 유럽향 수주는 기타 지역으로 분류
자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

동사는 미국 앨라배마 법인을 통해 현지 생산체계를 갖추고 있다. 현지 생산을 통해 대형 변압기의 운송 부담을 최소화할 수 있으며, 고객 요구에 대한 신속한 대응과 안정적인 납기 확보가 가능하다. 또한 미국 내 생산 기반을 갖추고 있어 관세 부담에서도 상대적으로 자유롭다.

울산 및 앨라배마 공장의 생산 능력 확대는 동사 중장기 성장 기반이다. 울산 공장은 2026년 내 완공을 목표로 2천억원 규모의 증설을 진행 중이다. 앨라배마 공장 또한 2027년 상반기 내 완공을 목표로 2천억원 규모의 증설을 추진하고 있다. 앨라배마 증설 완료 시 현재 연간 105대 수준인 변압기 생산 능력은 약 50% 확대되며, 최대 765kV급 변압기까지 생산까지 가능해질 전망이다.

[표31] HD 현대일렉트릭 CAPA 증설에 따른 매출 증대 효과

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
HD 현대일렉트릭																
한국 울산									완공 예정 (+2000억원)							
미국 앨라배마										완공 예정 (+2000억원)						
한국 청주			1차 증설 완료 (+1500억원), '30년말까지 추가 증설(+2500억원)													

자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

>> 데이터센터가 여는 두 번째 성장축: 배전·회전기기까지

동사는 기존 북미 유틸리티 중심의 전력기기 사업을 넘어 데이터센터를 새로운 시장으로 확보하며 성장축을 확대하고 있다. 초고압 변압기와 배전기기를 함께 공급할 수 있는 패키지 수주 역량을 보유하고 있다는 점은 동사의 차별화 요소다.

배전기기:
빅테크 넘어 로컬
제조업체까지 고객군 확장

동사는 지난 7월 글로벌 빅테크 A사와 약 1.1조원 규모의 데이터센터 전력 인프라 장기공급계약을 체결했다. 초고압 변압기와 배전기기를 패키지로 공급하는 형태로 2027년~2028년까지 순차적으로 납품이 진행될 예정이다. 추가 수주 가능성도 높다. 2029~2030년 납품을 목표로 하는 A사 후속 물량을 기대하고 있으며, A사 외의 글로벌 빅테크 3개사와도 전력 및 배전 패키지 장기공급계약을 협의 중이다. 전력부문 신규 수주에서 데이터센터향 비중은 2025년 1.8%에서 2026년 6.3%, 2027년에는 16.0%까지 확대될 것으로 예상된다.

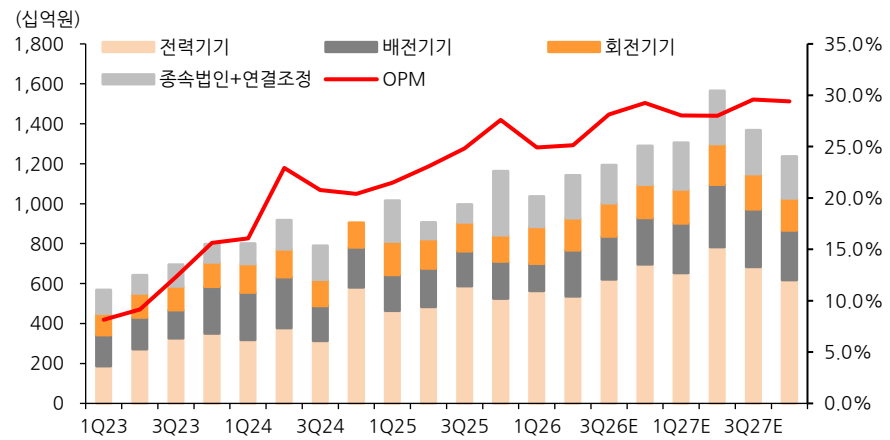
증가하는 배전기기 수요에 대응하기 위한 생산능력 확대도 진행 중이다. 동사는 2025년 10월 청주 공장 1차 증설을 통해 중저압 차단기 생산능력을 기존 대비 2배 수준인 연간 1,300만 대로 확대했으며, 향후 제품 수요에 맞춰 2030년까지 단계적인 추가 증설을 진행할 계획이다. 모든 증설 완료 시 중저압 차단기 매출 캐퍼는 약 5,000억원 규모까지 확대될 전망이다.

배전기기 비중 상승에 따른 마진 희석 우려는 크지 않다고 판단한다. 빅테크향 공급의 주력 전압은 수익성 우수한 345kV급이며, 데이터센터향 배전기기 역시 일반 산업용 제품 대비 판가가 높다. 이에 따라 제품 믹스 변화에 따른 마진 희석 가능성은 제한적이며, 데이터센터향 배전기기 매출 확대는 전사 수익성을 훼손하기보다 이익의 절대 규모를 키우는 방향으로 작용할 전망이다.

회전기기:
그룹사 협력 통한
데이터센터향 물량 대응

회전기기 부문 역시 데이터센터향 온사이트 발전 확대에 따른 수혜가 기대된다. 계열사인 HD현대중공업은 올해 4월 약 6천억 규모의 데이터센터용 엔진발전 공급 계약을 체결했으며, 동사는 해당 발전 설비에 적용되는 발전기 공급 물량을 올해 3분기 중 수주할 것으로 예상된다. 그룹사 시너지를 기반으로 기존 선박 중심이었던 회전기기 사업 영역이 데이터센터용 발전설비까지 확대될 전망이다.

[그림106] HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출 및 OPM 전망



자료: HD현대일렉트릭, 한화투자증권 리서치센터

[표32] HD 현대일렉트릭 북미 데이터센터향 주요 수주 사례

기업명	체결 계약명	수주일자	계약 기간	계약금액 (십억원)	계약 상대 및 지역	계약 내용
HD 현대일렉트릭	데이터센터 배전기기·전력기기 공급	26.07.02	26.07.02~ 29.01.01	1121.2	미국	데이터센터 전력 인프라 장기 공급계약 체결
	데이터센터향 엔진 및 발전기 패키지 수주(HD 현대중공업 협력)	26.04.22		627.1	미국	전체 계약금액에서 HD 현대일렉트릭 회전기기 차지하는 비중은 약 10%

자료: DART, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,079	4,661	5,475
매출총이익	610	1,045	1,393	1,751	2,125
영업이익	315	669	995	1,258	1,573
EBITDA	368	734	1,069	1,351	1,687
순이자손익	-33	-16	8	18	19
외화관련손익	2	85	-30	57	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	311	650	956	1,268	1,567
당기순이익	259	498	732	935	1,158
지배주주순이익	259	502	733	937	1,160
증가율(%)					
매출액	28.4	22.9	22.8	14.3	17.5
영업이익	136.9	112.2	48.8	26.4	25.0
EBITDA	104.3	99.7	45.6	26.4	24.8
순이익	60.1	92.1	46.8	27.8	23.8
이익률(%)					
매출총이익률	22.6	31.4	34.1	37.6	38.8
영업이익률	11.7	20.1	24.4	27.0	28.7
EBITDA 이익률	13.6	22.1	26.2	29.0	30.8
세전이익률	11.5	19.6	23.4	27.2	28.6
순이익률	9.6	15.0	17.9	20.1	21.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-22	1,034	960	772	1,414
당기순이익	259	498	732	935	1,158
자산상각비	52	65	74	93	114
운전자본증감	-347	361	193	-260	136
매출채권 감소(증가)	-143	-107	53	-101	38
재고자산 감소(증가)	-220	-170	-196	-342	68
매입채무 증가(감소)	23	-13	79	68	-36
투자현금흐름	-93	-143	-226	-329	-353
유형자산처분(취득)	-75	-121	-233	-287	-313
무형자산 감소(증가)	-14	-15	-7	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-2	-8	16	-4	-1
재무현금흐름	118	-518	-350	-4	-256
차입금의 증가(감소)	137	-15	-19	-5	0
자본의 증가(감소)	-18	-76	-221	-256	-256
배당금의 지급	-18	-76	-221	-256	-256
총현금흐름	366	754	1,047	1,070	1,278
(-)운전자본증감(감소)	328	-379	-270	29	-136
(-)설비투자	75	122	234	287	313
(+)자산매각	-13	-15	-7	-22	-22
Free Cash Flow	-51	996	1,077	732	1,078
(-)기타투자	21	16	78	247	16
잉여현금	-72	980	998	484	1,062
NOPLAT	263	513	762	928	1,163
(+) Dep	52	65	74	93	114
(-)운전자본투자	328	-379	-270	29	-136
(-)Capex	75	122	234	287	313
OpFCF	-88	836	872	704	1,099

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,426	4,602	5,326
현금성자산	206	604	974	1,446	2,253
매출채권	659	831	772	927	889
재고자산	850	1,081	1,267	1,656	1,588
비유동자산	937	1,032	1,344	1,625	1,863
투자자산	243	236	336	392	408
유형자산	624	730	943	1,155	1,366
무형자산	70	66	65	78	89
자산총계	2,910	3,796	4,770	6,228	7,189
유동부채	1,497	2,001	2,549	3,248	3,301
매입채무	405	501	608	869	834
유동성이자부채	454	187	172	196	196
비유동부채	356	287	188	198	201
비유동이자부채	291	213	102	106	106
부채총계	1,853	2,288	2,737	3,445	3,502
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,323	2,072	2,977
자본조정	69	104	124	124	124
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
자본총계	1,057	1,508	2,033	2,782	3,687

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	7,189	13,914	20,324	26,030	32,237
BPS	29,077	41,662	56,281	77,079	102,179
DPS	1,000	5,350	7,100	7,100	7,100
CFPS	10,158	20,910	29,042	29,677	35,454
ROA(%)	9.7	15.0	17.1	17.0	17.3
ROE(%)	27.7	39.3	41.5	39.0	35.9
ROIC(%)	18.7	35.5	58.0	62.7	69.2
Multiples(x, %)					
PER	11.4	54.0	37.0	28.9	23.3
PBR	2.8	18.1	13.4	9.8	7.4
PSR	1.1	8.2	6.6	5.8	5.0
PCR	8.1	36.0	25.9	25.3	21.2
EV/EBITDA	9.5	36.6	24.7	19.2	14.9
배당수익률	1.2	0.7	0.9	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	175.3	151.8	134.6	123.8	95.0
Net debt/Equity	51.0	-13.6	-34.4	-41.1	-52.9
Net debt/EBITDA	146.8	-27.8	-65.5	-84.7	-115.7
유동비율	131.8	138.1	134.4	141.7	161.4
이자보상배율(배)	8.0	22.6	59.3	88.4	109.3
자산구조(%)					
투하자본	7,189	13,914	20,324	26,030	32,237
현금+투자자산	29,077	41,662	56,281	77,079	102,179
자본구조(%)					
차입금	10,158	20,910	29,042	29,677	35,454
자기자본	9.7	15.0	17.1	17.0	17.3

LS ELECTRIC (010120)

AI DC 지각변동의 가장 큰 수혜자



▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 260,000원

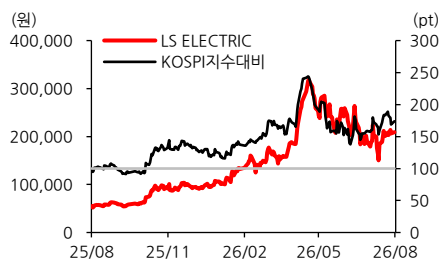
현재 주가(8/19)	202,000원
상승여력	▲28.7%
시가총액	303,000억원
발행주식수	150,000천주
52 주 최고가 / 최저가	318,500 / 51,900원
90 일 일평균 거래대금	2,356.4억원
외국인 지분율	18.3%
주주 구성	
LS (외 11 인)	48.5%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.3	-17.0	49.4	265.9
상대수익률(KOSPI)	11.4	-6.0	35.4	160.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,552	4,966	6,731	8,022
영업이익	390	426	683	1,031
EBITDA	503	559	835	1,205
지배주주순이익	239	287	501	754
EPS	1,591	1,911	3,346	5,034
순차입금	749	695	930	515
PER	126.9	105.7	60.4	40.1
PBR	3.3	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	61.7	55.5	37.4	25.6
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	13.4	14.7	21.9	26.3

주가 추이



AI 데이터센터 투자 확대가 촉발한 북미 배전 사이클을 발판으로 고객과 사업 영역을 빠르게 확장하며, 단기 수주 성장부터 중장기 DC 배전 시장 진입까지 데이터센터발 성장의 수혜를 가장 폭넓게 이어갈 전망이다.

데이터센터를 넘어 뻗어나가는 수주 성장세

데이터센터가 촉발한 북미 배전 사이클을 바탕으로 고객과 제품군이 빠르게 확대되고 있다. 상반기 신규수주는 3.2조원으로 전년 대비 217% 증가했다. 북미 빅테크 대상으로 수주가 본격화되며 2분기 배전 반 신규수주는 1조원을 넘어섰다. 연간 수주 가이드선도 6조~6.5조원으로 상향됐으며, 이중 약 45%가 데이터센터 관련 프로젝트에서 발생할 전망이다. 데이터센터 외에도 미국 현지 대형 제조업체로부터 초고압변압기를 처음 수주하는 등 고객 기반을 넓히고 있다. 국내에서는 반도체 메가 프로젝트와 제조업 설비투자 확대가 전력·자동화 사업의 추가 성장동력으로 작용할 전망이다.

현재 약 500억원 수준인 미국 유타공장의 배전반 생산능력은 2028년까지 약 3천억원, 2030년까지 7천억원 이상으로 단계적으로 확대될 계획이다. 청주공장은 현재 1교대에서 2교대로 전환할 경우 별도 대규모 설비투자 없이 생산능력을 최대 두 배까지 확대할 수 있다.

중장기 성장 축이 될 DC 배전 솔루션

중장기적으로는 현재의 AC 배전 중심 성장에 더해, DC 배전 시장 선점을 통해 데이터센터 전력 인프라 내 사업 영역을 한 단계 확장할 전망이다. 향후 2년 내 DC 전력망 핵심 제품의 풀 라인업 구축을 목표로 연구 개발이 진행 중이다. 지난 7월 천안사업장에 'DC Factory'를 준공해 DC 전력기기의 실증 기반을 마련한 데 이어, 데이터센터 사업자과 건설·인프라 사업자 등과 협력 범위를 확대하며 DC 배전 솔루션의 실증 및 사업화를 구체화하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 26만원으로 커버리지 개시

LS ELECTRIC에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 26만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 EPS 5,034원에 글로벌 Peer 2027E 평균 P/E 대비 70% 할증한 Target P/E 51배를 적용해 산출했다. 데이터센터의 빠른 확장에 힘입은 업종 내 가장 높은 성장 가시성을 감안하면 밸류에이션 프리미엄은 정당화될 수 있다고 판단한다.

투자이견 Buy, 목표주가 260,000 원으로 커버리지 개시

LS ELECTRIC에 대해 투자이견 BUY, 목표주가 24만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 EPS 32,237원에 Target P/E 48배를 적용해 산출했다. Target P/E는 동사의 2025년 평균 P/E를 70% 할증했다.

동사의 투자포인트는 1) 데이터센터를 중심으로 한 북미 배전시장 침투 확대와 수주 고성장, 2) 단납기 경쟁력에 기반한 빠른 매출이익 전환, 3) 선제적 증설을 통한 중장기 성장 여력 확보로 제시한다.

고객 다변화와 고수익 프로젝트 비중 확대로 외형과 수익성의 동시 개선이 기대되며, 짧은 납기와 반복 수요를 바탕으로 성장의 지속가능성도 높다. 현재 밸류에이션 수준이 다소 부담으로 인식될 수 있으나, 데이터센터의 빠른 확장에 힘입은 업종 내 가장 높은 성장 가시성을 감안하면 밸류에이션 프리미엄은 정당화될 수 있다고 판단한다.

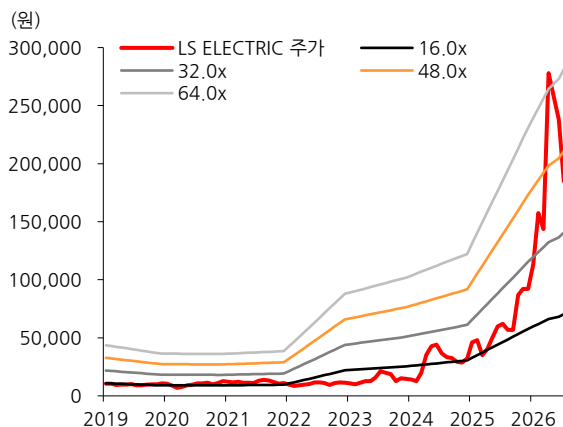
[표33] LS ELECTRIC Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	5,034	2027E 기준
Target P/E(배)	51	전력기기 Peer 2027E 평균 PER에 70% 할증 적용
목표 주가(원)	260,000	
현재 주가(원)	202,000	26.08.19 종가 기준
상승여력(%)	29	

주: 글로벌 Peer는 GE Vernova, Hitachi, Siemens Energy, ABB, Schneider Electric, Eaton, Vertiv 기준

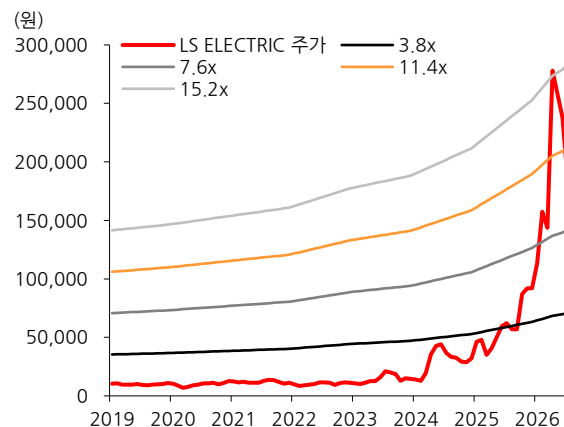
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] LS ELECTRIC P/E 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림108] LS ELECTRIC P/B 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망

2분기 실적은 매출액 1조 5570억원(YoY +32.2%, 이하 YoY), 영업이익 1785억원(+64.4%, OPM 11.3%)로 매출액과 영업이익 컨센서스(각각 1조 4969억원, 1640억원)를 상회했다. 전력 부문은 미국 시장 내 입지 강화와 반도체 등 국내 고수익 프로젝트 물량 증가에 힘입어 배전기기, 배전반, 변압기, 초고압GIS 등 주요 제품 전반에서 성장세가 나타났다. 자동화 부문은 국내 시설투자 증가로 예년 수준의 매출과 수익성(OPM 9.6%)을 회복했다.

상반기 신규수주는 3조 1700억원(+117.1%, 연간 가이드스 대비 53%)을 달성했다. 이중 2분기 배전반 신규 수주만 1조 410억원(+980.0%)에 달했는데, 기존 빅테크 고객들의 추가 수주에 더해 빅테크 외 대형 로컬 업체로 고객 범위가 확장되고 있기 때문이다. 강한 수주 모멘텀이 지속됨에 따라 당사는 연간 수주 가이드스를 기존 4조원에서 6~6.5조원으로 상향했다.

'26년 연간 실적은 매출액 6.7조원(YoY +35.6%), 영업이익 6830억원(+60.1%, OPM 10.1%)으로 전망한다. 북미 데이터센터향 수요 확대에 따라 전력기기 및 전력 인프라 부문의 성장이 예상된다. 상반기 수주한 단납기 배전기기와 배전반이 빠르게 매출로 전환되면서 전력기기 및 전력 인프라 부문의 외형 성장을 뒷받침할 예정이다. 지난해 완료된 초고압 변압기 증설 및 인수 효과 역시 올해부터 본격 반영되며, 확대된 공급 여력을 바탕으로 실적 기여도가 높아질 것으로 기대된다. 자동화 부문의 경우, 국내 설비투자 확대에 따른 자동화기기 수요가 견조하게 이어지는 가운데 주요 산업 고객의 투자 집행 확대를 바탕으로 안정적인 외형 증가가 예상된다.

[표34] LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1032	1193	1216	1524	1377	1577	1810	1968	4966	6731	8022
전력기기	231	241	232	242	268	292	274	286	947	1119	1299
전력인프라	373	506	459	573	643	725	918	977	1911	3263	3993
자동화	77	86	88	82	82	98	93	87	334	361	397
신재생	57	65	46	104	48	75	84	84	271	290	310
자회사 및 연결조정	294	294	392	520	336	393	441	534	1500	1703	2024
YoY	-2%	11%	15%	20%	41%	32%	66%	43%	9.1%	35.6%	19.2%
전력기기	-4%	4%	6%	15%	16%	21%	18%	18%	4.9%	18.2%	16.0%
전력인프라	9%	32%	27%	34%	72%	43%	100%	70%	26.2%	70.7%	22.4%
자동화	-13%	-13%	13%	5%	7%	13%	6%	6%	-2.9%	8.1%	10.0%
신재생	-27%	-30%	-24%	-11%	-17%	15%	84%	-18%	-22.1%	7.1%	6.7%
자회사 및 연결조정	2%	-9%	29%	-1%	14%	33%	13%	3%	4%	14%	19%
매출비중											
전력기기	22%	20%	19%	16%	19%	18%	15%	15%	19%	17%	16%
전력인프라	36%	42%	38%	38%	47%	46%	51%	50%	38%	48%	50%
자동화	7%	7%	7%	5%	6%	6%	5%	4%	7%	5%	5%
신재생	6%	5%	4%	7%	3%	5%	5%	4%	5%	4%	4%
자회사 및 연결조정	28%	25%	32%	34%	24%	25%	24%	27%	30%	25%	25%
영업이익	87	109	101	130	127	179	170	208	426	683	1031
전력기기	46	44	40	46	36	45	53	55	177	191	286
전력인프라	31	56	45	70	78	93	106	130	202	407	666
자동화	3	5	2	-1	3	9	8	6	9.5	27	34
신재생	-6	-9	-11	0	-9	-1	-14	-1	-26	-24	-28
자회사 및 연결조정	13	13	25	14	18	32	15	17	65	82	73
YoY	-7%	-1%	52%	8%	45%	64%	68%	60%	9.4%	60.1%	51.0%
전력기기	20%	18%	17%	19%	14%	16%	19%	19%	-3.0%	7.7%	50.2%
전력인프라	8%	11%	10%	12%	12%	13%	12%	13%	38.1%	101.6%	63.4%
자동화	4%	5%	3%	-1%	3%	10%	9%	7%	1091%	179.0%	27.1%
신재생	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
자회사 및 연결조정	-20%	63%	-16%	49%	17%	77%	31%	64%	-16%	26%	-10%
영업이익률	8.5%	9.1%	8.3%	8.5%	9.2%	11.3%	9.4%	10.6%	8.6%	10.1%	12.9%
전력기기	20.0%	18.4%	17.4%	18.9%	13.6%	15.6%	19.5%	19.3%	18.7%	17.0%	22.0%
전력인프라	8.3%	11.0%	9.8%	12.3%	12.1%	12.8%	11.6%	13.3%	10.6%	12.5%	16.7%
자동화	4.4%	5.2%	2.7%	-0.9%	3.2%	9.6%	9.0%	7.0%	2.9%	7.4%	8.5%
신재생	-11.1%	-13.9%	-25.1%	0.5%	-18.8%	-1.1%	-16.1%	-0.6%	-9.7%	-8.2%	-9.0%
자회사 및 연결조정	4.4%	4.4%	6.3%	2.7%	5.4%	8.1%	3.4%	3.2%	4.3%	4.8%	3.6%
지배주주순이익	67	67	66	84	121	119	120	142	284	502	754
YoY	-16%	4%	88%	33%	80%	76%	82%	70%	17%	76%	50%
순이익률	6.5%	5.6%	5.4%	5.5%	8.8%	7.5%	6.6%	7.2%	5.7%	7.5%	9.4%

자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

>> 데이터센터를 넘어 뻗어나가는 수주 성장세

LS ELECTRIC은 산업용 배전 솔루션에 특화된 업체로, 데이터센터가 촉발한 배전 사이클을 계기로 북미 시장 내 침투율을 빠르게 확대하고 있다. 2026년 상반기 신규수주는 3.2조원(+217% YoY)을 기록했으며, 이 중 전력인프라 신규수주가 2.8조원을 차지하며 성장세를 견인했다. 수주 규모 증가뿐만 아니라, 고객군 확대와 고수익 프로젝트 비중 상승이 동시에 나타나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

- 1) 데이터센터향 수주 확대
빠른 납기 대응력과 품질 경쟁력을 바탕으로 북미 하이퍼스케일러향 배전반·배전기기 공급이 빠르게 확대되고 있다. '25년 말부터 북미 데이터센터향 수배전반, 배전변압기, 마이크로그리드용 변압기, 전력설비 패키지 등 다양한 제품군에서 본격적인 수주 성과로 가시화되기 시작했으며, 기존 고객으로부터의 추가 발주가 이어지면서 2분기 배전반 신규수주는 1조원을 넘어섰다. 수주잔고에 직접 반영되지 않는 배전기기 장기공급 계약협의로도 진행 중인 것으로 파악된다. 동사는 연간 신규수주 가이던스를 6조~6.5조 원으로 상향했는데 이 가운데 약 45%가 데이터센터 관련 프로젝트에서 발생할 것으로 전망된다.
- 2) 미국 로컬 고객 및 한국 기업의 미국 투자 확대
데이터센터 외의 현지 제조업 고객 기반도 확대되고 있다. 2분기에는 미국 현지 대형 제조업체를 대상으로 초고압변압기 물량을 최초로 수주했다. 향후 동일 고객에게 배전반과 배전기기까지 공급 범위가 확대될 가능성이 높다. 이와 함께 최근 한미 투자협력을 계기로 한 미국 내 에너지 인프라 투자, 제조업 리쇼어링 정책으로 인한 국내 기업의 미국 생산기지 확대도 추가적인 수요처로 작용할 전망이다.
- 3) 국내 설비투자 증가
반도체를 중심으로 한 국내 설비투자 확대도 긍정적이다. 용인 클러스터 등 국내 반도체 메가 프로젝트가 본격화되면서 전력·자동화 설비 수요가 증가할 전망이다. 반도체 프로젝트는 일반 산업용 프로젝트보다 기술 요구 수준과 수익성이 높아 제품 믹스 개선에도 기여할 수 있다. 전력과 자동화 사업의 국내 매출 비중이 각각 약 47%, 77%에 달하는 만큼, 국내 제조업 설비투자 확대는 양 사업부의 외형 성장과 수익성 개선으로 이어질 전망이다.

[표35] LS ELECTRIC 북미 데이터센터향 주요 수주 사례

기업명	체결 계약명	수주일자	계약 기간	계약금액 (십억원)	계약 상대 및 지역	계약 내용
LS ELECTRIC	북미 데이터센터 배전 시스템 공급	26.08		48.6	미국, Bloom Energy	미국 와이오밍주 하이퍼스케일 데이터센터에 배전 시스템 일체를 공급
	북미 데이터센터용 연료전지 전력설비 공급 PJT	26.04.28	26.04.28- 27.03.29	319	미국, Bloom Energy	북미 데이터센터용 연료전지 기반 전력설비 공급 프로젝트에 수배전반 및 배전변압기를 공급
	북미 데이터센터 전력설비 공급 PJT	26.04.10	26.04.10- 26.12.31	170.3	미국	북미 글로벌 하이퍼스케일 전력설비 공급 프로젝트에 수배전반 및 배전변압기를 공급
	Big Tech Data Center PJT(2 차)	25.11.07	25.11.07- 26.04.01	190.5	미국	미국 Big Tech Data Center PJT 에 전력기기 및 배전시스템을 공급
	북미 데이터센터 변압기 공급 (LS 파워솔루션)	1Q26	1Q26- 1H28	106.6	미국	자회사 LS 파워솔루션 통해 미국 중부지역 빅테크 데이터센터의 전력 공급용 마이크로그리드 시스템에 345kV 급 변압기 공급

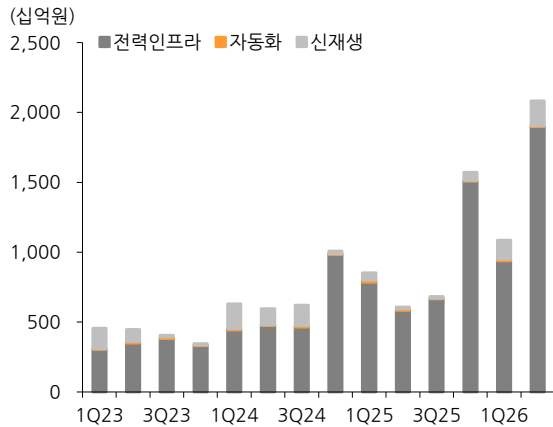
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

단납기·짧은 교체주기
기반의 안정적 이익 구조

동사의 주력 영역인 배전사업은 수주에서 매출로의 전환 속도가 빠르고, 반복 매출 가능성이 높다는 점이 강점이다. 배전 제품의 납기는 통상 6개월~1년 수준으로 짧아 수주 증가가 실적에 빠르게 반영된다. 실제로 2분기에 확보한 약 1조원 규모의 배전반 수주도 올해 하반기부터 내년까지 순차적으로 매출에 반영될 전망이다.

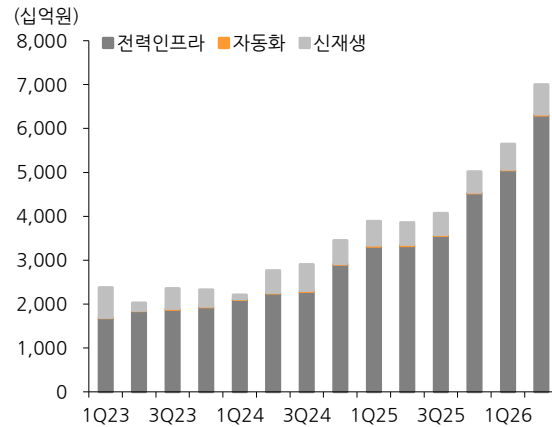
반복적인 교체 수요는 안정적인 실적을 뒷받침한다. 배전기기는 수명이 수년 이내로 짧아 주기적인 교체가 필요하며, 배전반도 전체 교체주기는 15~20년으로 길지만 내부 차단기와 개폐기 등 개별 기기는 이보다 짧은 주기로 교체된다. AI 데이터센터는 초기 구축 이후에도 유지보수와 증설 수요가 지속되는 만큼, 현재의 수주 성과가 일회성에 그치지 않고 반복 매출로 이어질 가능성이 높다. 신규 프로젝트와 유지·보수 수요를 동시에 확보할 수 있다는 점은 꾸준한 이익 기초체력을 기대할 수 있는 이유다.

[그림109] LS ELECTRIC 분기별 신규수주 추이



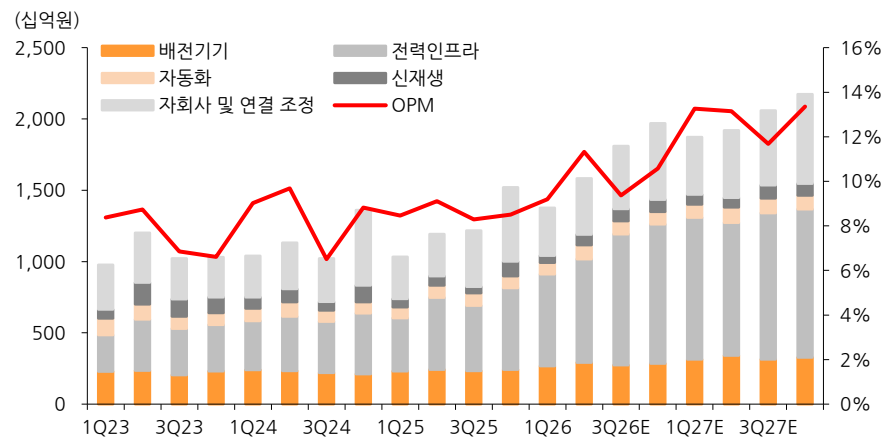
자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] LS ELECTRIC 분기별 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림111] LS ELECTRIC 사업부문별 매출 및 OPM 전망



자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

>> 생산능력 확대로 수요 증가에 대응

- 1) 초고압변압기 증설 효과 본격 반영
증가하는 수요에 대응하기 위한 생산능력 확대도 순조롭게 진행되고 있다. 동사는 지난해 초고압 변압기 부산공장 증설과 LS파워솔루션 인수를 완료했다. 이에 따라 초고압 변압기 연간 생산능력은 기존 약 2천억원에서 8천억원 수준까지 확대됐으며, 증설 효과는 별도 Ramp-Up 기간 없이 올해부터 본격적으로 실적에 본격 반영되고 있다.
 - 2) 미국 유타 공장 중심으로 현지 배전반 생산 확대
미국 현지 생산기지인 유타(Utah) 공장은 현재 약 500억원 규모의 배전반 생산능력을 보유하고 있으며, 1차로 2028년까지 약 3천억원, 2차로 2030년까지 7천억원 이상 규모로 단계적인 증설을 추진 중이다. 향후에는 배스트립 캠퍼스 증설도 검토 중이다.
 - 3) 청주공장 운영 효율화
국내 배전반 생산의 핵심 거점인 청주공장은 생산 효율 개선만으로도 추가적인 CAPA 확대가 가능하다. 현재 1교대에서 2교대 체제로 전환할 경우 별도 설비 투자 없이 생산능력을 최대 두 배까지 확대할 수 있으며, 배전반 조립을 담당하는 협력업체의 생산능력 확대 역시 추가 대응 여력을 높이는 요인이다.
- 이와 함께 청주공장 추가 증설, LS파워솔루션 추가 투자, 동남아 생산기지 확대 등 다양한 증설 옵션을 확보하고 있어 중장기 수요 증가에도 유연하게 대응할 수 있을 것으로 판단한다.

[표36] LS ELECTRIC CAPA 증설에 따른 매출 증대 효과

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
LS ELECTRIC																
한국 부산					증설 완료(+6000억원)											
LS 파워솔루션					인수 완료(+1000억원)											
미국 유타													완공 예정 (+3000억원), 30년말까지 추가 증설 (+4000억원)			

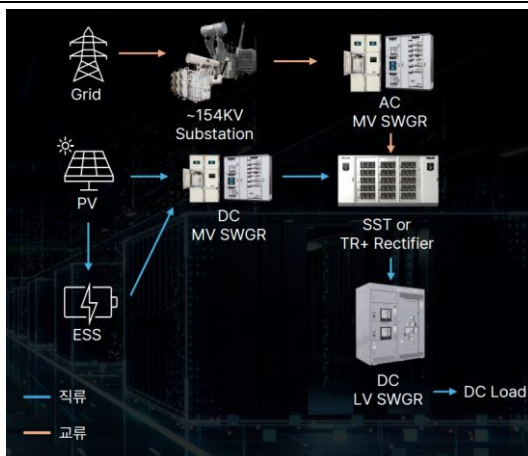
자료: LS ELECTRIC, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

>> 800V DC 전환 선제 대응으로 중장기 성장동력 확보

차세대 데이터센터 전력 인프라로 800V DC 시스템이 주목받는 가운데, 동사는 DC 배전 시장의 개화에 선제적으로 대비하고 있다. 향후 2년 내에 SST(Solid State Transformer), SSCB(Solid State Circuit Breaker), Rectifier, SideCar 등 DC 전력망 핵심 제품을 개발 완료하고 풀 라인업을 구축하는 것을 목표로 연구개발 투자를 확대하고 있다. DC사업은 기존 AC 배전 사업을 대체하기보다는 기존 제품군에 새로운 DC 솔루션이 추가되는 구조로, 데이터센터 내 공급 범위를 확대하는 중장기 성장동력으로 작용할 것으로 기대된다.

DC 배전 시스템의 실증 역량 강화를 위해 동사는 올해 7월 천안사업장에 ‘DC Factory’를 준공했다. ESS와 태양광을 활용한 자체 마이크로그리드를 구축하고, SST, SSCB, ESS 등 직류 전용 핵심 제품을 실제 생산라인에 적용해 직류 배전 제조공장을 구현했다. 데이터센터에 특화된 DC 인프라 개발에도 속도를 내고 있다. LG유플러스와 업무 협약을 체결하고, LG유플러스가 실제 데이터센터 운영 과정에서 축적한 전력 데이터를 바탕으로 실제 운영 환경에 적합한 제품과 시스템을 개발 중이다.

[그림112] DC 부하 개념도



자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림113] LS ELECTRIC 이 보유한 DC 솔루션 현황



자료: LS ELECTRIC, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,230	4,552	4,966	6,731	8,022
매출총이익	773	908	1,051	1,458	1,985
영업이익	325	390	426	683	1,031
EBITDA	427	503	559	835	1,205
순이자손익	-18	-15	-28	-24	-22
외화관련손익	11	64	-1	64	0
지분법손익	0	2	1	0	0
세전계속사업손익	264	333	410	658	999
당기순이익	208	242	284	491	736
지배주주순이익	206	239	287	501	754
증가율(%)					
매출액	25.3	7.6	9.1	35.6	19.2
영업이익	73.2	20.0	9.4	60.1	51.0
EBITDA	47.4	17.9	11.0	49.4	44.3
순이익	127.7	16.6	17.3	72.6	50.0
이익률(%)					
매출총이익률	18.3	19.9	21.2	21.7	24.7
영업이익률	7.7	8.6	8.6	10.1	12.9
EBITDA 이익률	10.1	11.1	11.3	12.4	15.0
세전이익률	6.2	7.3	8.3	9.8	12.5
순이익률	4.9	5.3	5.7	7.3	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	215	230	300	125	777
당기순이익	208	242	284	491	736
자산상각비	102	114	132	152	174
운전자본증감	-199	-225	-175	-581	-152
매출채권 감소(증가)	-87	-159	-32	-450	-157
재고자산 감소(증가)	-63	77	-75	-276	-87
매입채무 증가(감소)	13	-19	39	312	114
투자현금흐름	-193	-256	-250	-241	-348
유형자산처분(취득)	-111	-144	-200	-270	-324
무형자산 감소(증가)	-10	-6	-8	-9	-9
투자자산 감소(증가)	-28	-33	-23	47	-3
재무현금흐름	3	82	59	47	-18
차입금의 증가(감소)	49	101	146	47	0
자본의 증가(감소)	-32	-19	-87	-89	-18
배당금의 지급	-32	-83	-87	-89	-18
총현금흐름	475	592	654	739	929
(-)운전자본증감(감소)	80	271	35	519	152
(-)설비투자	113	145	201	270	324
(+)자산매각	-9	-5	-8	-9	-9
Free Cash Flow	274	171	410	-59	443
(-)기타투자	163	27	158	72	11
잉여현금	110	144	252	-131	432
NOPLAT	256	283	296	509	760
(+) Dep	102	114	132	152	174
(-)운전자본투자	80	271	35	519	152
(-)Capex	113	145	201	270	324
OpFCF	165	-19	192	-128	457

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,605	3,052	3,357	4,344	5,051
현금성자산	634	700	871	789	1,204
매출채권	822	1,070	1,036	1,511	1,668
재고자산	528	510	553	833	920
비유동자산	1,128	1,433	1,600	1,742	1,912
투자자산	352	384	446	461	472
유형자산	682	861	979	1,114	1,279
무형자산	94	188	175	167	161
자산총계	3,733	4,485	4,957	6,086	6,964
유동부채	1,449	1,846	1,865	2,615	2,756
매입채무	593	638	707	1,094	1,208
유동성이자부채	446	733	653	854	854
비유동부채	560	749	951	903	905
비유동이자부채	548	716	913	865	865
부채총계	2,009	2,595	2,815	3,519	3,661
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-18	-15	-15
이익잉여금	1,597	1,743	1,939	2,350	3,086
자본조정	-22	-31	-1	16	16
자기주식	-24	-11	-10	-10	-10
자본총계	1,724	1,890	2,141	2,567	3,303

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,373	1,591	1,911	3,346	5,034
BPS	57,092	61,292	68,992	83,360	107,890
DPS	560	580	600	600	600
CFPS	3,168	3,946	4,359	4,927	6,194
ROA(%)	5.8	5.8	6.1	9.1	11.6
ROE(%)	12.6	13.4	14.7	21.9	26.3
ROIC(%)	13.7	12.7	11.5	17.2	21.9
Multiples(x, %)					
PER	53.3	126.9	105.7	60.4	40.1
PBR	1.3	3.3	2.9	2.4	1.9
PSR	2.6	6.7	6.1	4.5	3.8
PCR	23.1	51.2	46.3	41.0	32.6
EV/EBITDA	6.0	61.7	55.5	37.4	25.6
배당수익률	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	116.5	137.3	131.5	137.1	110.9
Net debt/Equity	20.9	39.6	32.5	36.2	15.6
Net debt/EBITDA	84.2	148.7	124.4	111.4	42.7
유동비율	179.8	165.3	180.0	166.1	183.3
이자보상배율(배)	7.7	8.9	8.2	13.9	20.7
자산구조(%)					
투하자본	66.6	69.7	66.6	72.5	68.4
현금+투자자산	33.4	30.3	33.4	27.5	31.6
자본구조(%)					
차입금	36.6	43.4	42.2	40.1	34.2
자기자본	63.4	56.6	57.8	59.9	65.8



씨에스윈드 (112610)

1위의 자리에서 맞이하는 회복의 바람

▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 74,000원

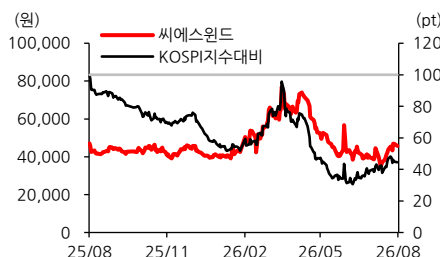
현재 주가(8/19)	45,950원
상승여력	▲61.0%
시가총액	19,378억원
발행주식수	42,171천주
52 주 최고가 / 최저가	76,900 / 35,050원
90 일 일평균 거래대금	237.84억원
외국인 지분율	17.1%
주주 구성	
김성권 (외 13 인)	38.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.3	-10.6	-8.8	-2.4
상대수익률(KOSPI)	20.4	0.4	-22.8	-107.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,073	2,932	2,867	3,221
영업이익	255	320	309	325
EBITDA	420	488	465	482
지배주주순이익	142	35	192	210
EPS	3,374	823	4,639	5,079
순차입금	1,066	730	602	428
PER	13.6	55.8	9.9	9.0
PBR	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.1	5.5	5.5	4.9
배당수익률	2.2	2.2	2.2	2.2
ROE	13.9	3.0	15.6	15.2

주가 추이



글로벌 터빈 4사를 고객으로 확보하고, 지역 다변화된 생산 거점을 보유하고 있어 글로벌 업황 회복의 수혜를 가장 안정적으로 흡수할 수 있는 업체로, 풍력 업종 내 최선호주로 제시합니다.

28년 이후에도 미국 시장을 긍정적으로 볼 수 있는 이유

씨에스윈드는 미국·유럽·아시아 전역에 걸친 현지 생산체제를 갖춘 타워 및 하부구조물 전문 생산업체다. 올해 이익 개선의 핵심은 미국 타워 법인의 가동률 상승과 생산성 개선이다. AMPC 종료를 앞두고 '28년까지 미국 육상풍력 발주가 집중되며 수주 가시성이 높다. 지난해 Vestas향 대규모 수주로 2026년 생산 물량은 이미 확보됐다. 2027년 물량도 고객사와 협의 중이며, 숙련 인력 투입과 자동화 설비 도입을 통해 현재 4~5% 수준인 미국 법인 마진을 개선을 추진하고 있다.

AMPC 종료 이후에도 미국 육상풍력 설치량은 연간 10GW 내외를 유지할 것으로 전망된다. 리파워링 수요 확대, 경쟁업체의 생산능력 축소, 행정부 규제에 대한 법원의 제동 등을 감안하면 중장기 미국 시장의 구조적 하방은 우려보다 제한적일 것으로 판단한다.

유럽 해상풍력 회복, 타워·하부구조물 수주 확대

중장기적으로는 유럽 해상풍력 시장의 회복에 따른 수혜를 기대한다. 유럽 역내 풍력 공급망 보호 기조를 감안하면, 해상풍력 프로젝트 재개 시 현지 생산 기반을 보유한 동사는 유리한 위치를 점할 수 있을 것이다. 하반기에도 네덜란드 2GW('26.9), 프랑스 10GW('26 하반기), 덴마크 2GW('27.1), 영국 AR8 17GW('27.2) 등 주요국의 대규모 해상풍력 입찰이 순차적으로 예정되어 있어 파이프라인 확대가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 74,000원으로 커버리지 개시

씨에스윈드에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 74,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 4932원에 글로벌 Peer의 평균 12MFP/E를 40% 할인한 15배를 적용해 산출했다. 현재 동사의 밸류에이션은 글로벌 풍력 Peer 대비 현저히 할인된 수준이며, 미국 법인의 수익성 개선과 하부구조물 수주 확대가 확인될 경우 밸류에이션 정상화가 가능할 것으로 판단한다.

투자이견 Buy, 목표주가 74,000 원으로 커버리지 개시

씨에스윈드에 대해 투자이견 BUY와 목표주가 74,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 4,932원에 Target P/E 15배를 적용해 산출했다. Target P/E는 글로벌 풍력 터빈사의 평균 12MF P/E에 기자재 업체 할인 40%를 적용했다.

동사의 투자포인트는 1) 미국 육상풍력의 단기 수요 확대와 미국 법인 수익성 개선 2) AMPC 종료 이후에도 이어질 미국 육상풍력의 중장기 수요 3) 유럽 해상풍력 회복에 따른 타워 및 하부구조물 수주 확대에 제시한다.

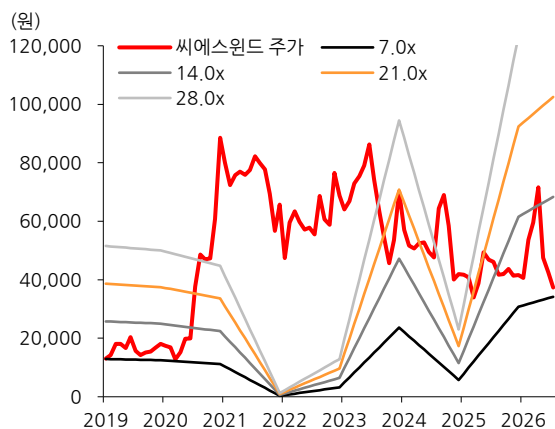
동사는 미국·유럽·아시아 전역에 걸친 현지 생산체제를 갖춘 풍력 타워 및 하부구조물 전문 생산업체로, 글로벌 타워 시장 1위라는 경쟁력을 보유하고 있다. 미국과 유럽을 중심으로 글로벌 풍력시장 업황 회복이 본격화되는 가운데 타워와 하부구조물 양쪽에서 수혜가 가능하다는 점을 감안하면, 현재 동사의 밸류에이션은 글로벌 풍력 Peer 대비 과도하게 할인된 수준이다. 향후 미국 법인의 수익성 개선과 주요 시장의 수주 회복이 확인될 경우 밸류에이션 정상화가 가능할 것으로 판단하며, 현 주가에서 상승여력이 충분하다고 판단한다.

[표37] 씨에스윈드 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	4,932	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	15	글로벌 풍력 터빈 4개사 평균 12MF P/E에 40% 할인
목표 주가(원)	74,000	
현재 주가(원)	45,950	26.08.19 종가 기준
상승여력(%)	61	

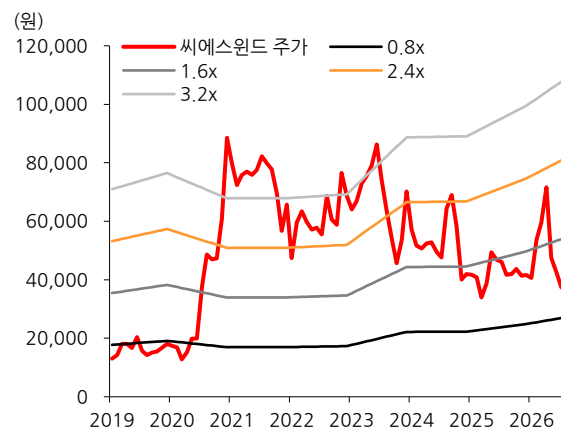
자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[그림114] 씨에스윈드 P/E 밴드차트



자료: Quantiverse, 한화투자증권 리서치센터

[그림115] 씨에스윈드 P/B 밴드차트



자료: Quantiverse, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망

2분기 실적은 매출액 6864억원(YoY +5.6%, 이하 YoY), 영업이익 860억원(+45.0%, OPM 12.5%)를 기록하며 영업이익 컨센서스(787억원)를 9.2% 상회했다. 타워 부문은 미국 법인의 생산 물량 확대가 본격화됨에 따라 매출(+21.4%)과 영업이익(+64.9%)이 모두 성장했다. AMPC(309억원)를 제외한 타워 부문 영업이익률은 3.9%로 견조한 수준을 유지했다. 하부구조물 부문은 적자사업부였던 린도 공장의 가동 중단 영향으로 매출(-37.8%)은 감소한 반면 수익성은 개선됐으며, 고객사 인센티브 효과가 더해지며 영업이익(+22.3%, OPM 31.2%)이 큰 폭으로 증가했다. 상반기 타워 신규수주는 6.5억 달러로 연간 가이드스 17억 달러의 37.8%를 달성했다.

'26년 연간 실적은 매출액 2.9조원(YoY -2.2%), 영업이익 3091억원(-3.5%, OPM 10.8%)으로 전망한다. 타워 부문의 하반기 실적 개선이 예상되나, 하부구조물 부문의 4분기 매출 및 이익 감소 영향으로 전사 연간 실적의 성장세는 제한적일 것으로 보인다.

타워 부문 연간 매출은 2.5조원(+15.2%), 영업이익은 2084억원(+45.0%, OPM 8.4%)으로 예상한다. 미국 법인의 생산성 향상에 따라 출하량과 AMPC 수취액이 함께 증가하며 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다. 수주 측면에서는 현재 고객사와 '27년 물량을 협의 중이며, 해당 물량이 빠르면 4분기부터 공급되기 시작할 수 있어 연중 실적은 상저하고 흐름을 보일 전망이다. 하부구조물 부문의 경우 연간 매출은 3092억원(-50.0%), 영업이익은 1008억원(-42.9%, OPM 25.8%)으로 전망한다. 고객사 인센티브 효과가 3분기까지 이어지며 수익성을 뒷받침하겠으나, 다만 일시적인 수주 공백으로 4분기 매출 공백은 불가피할 것으로 보인다.

[표38] 씨에스윈드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	902	650	597	783	711	686	738	731	2932	2867	3221
AMPC	41	29	19	9	33	31	32	14	98	110	146
타워 (AMPC 제외)	616	415	411	484	536	510	543	631	1926	2219	2595
베어링	28	32	32	34	29	38	40	41	126	148	150
하부구조물	217	174	135	256	114	108	123	46	781	390	330
YOY	22%	-24%	-26%	16%	-21%	6%	24%	-7%	-5%	-2%	12%
AMPC	68%	-11%	-32%	-11%	-19%	6%	67%	57%	3%	12%	32%
타워 (AMPC 제외)	25%	-10%	4%	26%	-13%	23%	32%	30%	11%	15%	17%
베어링	81%	29%	13%	-8%	2%	18%	26%	21%	20%	17%	2%
하부구조물	7%	-49%	-62%	6%	-48%	-38%	-9%	-82%	-31%	-50%	-15%
매출비중											
AMPC	5%	4%	3%	1%	5%	5%	4%	2%	3%	4%	5%
타워 (AMPC 제외)	68%	64%	69%	62%	75%	74%	74%	86%	66%	77%	81%
베어링	3%	5%	5%	4%	4%	6%	5%	6%	4%	5%	5%
하부구조물	24%	27%	23%	33%	16%	16%	17%	6%	27%	14%	10%
영업이익	125	59	66	70	74	86	95	54	320	309	325
AMPC	41	29	19	9	33	31	32	14	98	110	146
타워 (AMPC 제외)	26	0	10	-1	15	18	22	29	35	84	136
베어링	1	3	3	4	4	3	4	4	11	15	15
하부구조물	58	28	34	58	22	34	38	7	177	101	28
YOY	흑전	-54%	-40%	167%	-41%	45%	44%	-23%	25%	-3%	5%
타워 (AMPC 제외)	2%	적전	흑전	적전	-41%	흑전	126%	흑전	-27%	142%	63%
베어링	흑전	228%	106%	113%	201%	23%	9%	5%	425%	33%	3%
하부구조물	흑전	-63%	-59%	430%	-61%	22%	12%	-88%	59%	-43%	-73%
영업이익률	13.9%	9.1%	11.0%	9.0%	10.4%	12.5%	12.9%	7.4%	10.9%	10.8%	10.1%
타워 (AMPC 제외)	4.2%	-0.1%	2.4%	-0.1%	2.8%	3.5%	4.0%	4.5%	1.8%	3.8%	5.3%
베어링	4.4%	8.7%	10.4%	11.1%	12.9%	9.0%	9.0%	9.6%	8.8%	9.9%	10.1%
하부구조물	26.6%	15.9%	24.8%	22.7%	19.6%	31.2%	30.5%	15.8%	22.6%	25.8%	8.4%
지배주주순이익	95	39	58	-152	44	60	70	20	40	193	210
YoY	흑전	-64%	-21%	적전	-54%	53%	20%	흑전	-72%	381%	9%
순이익률	10.6%	6.0%	9.7%	-19.4%	6.2%	8.7%	9.4%	2.7%	1.4%	6.7%	6.5%

자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

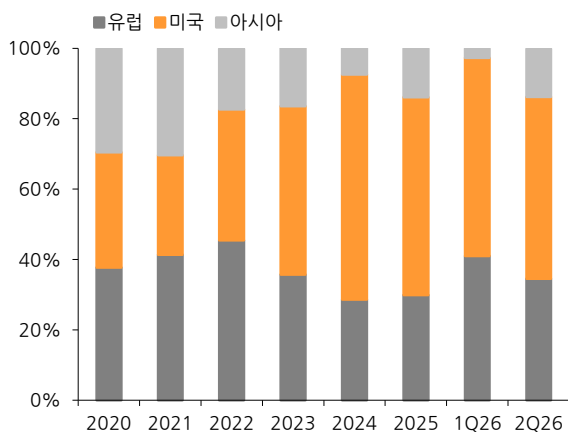
>> 미국 육상풍력 단기 수요 확대와 수익성 개선

미국 육상풍력 시장은 AMPC 종료를 앞두고 '27~'28년까지 기자재 수요가 집중됨에 따라 단기적인 수주 가시성이 높다. 지난해 하반기 Vestas향 대규모 수주로 2026년 미국 법인 생산 물량은 이미 확보된 가운데, 2027년 물량에 대해서도 주요 고객사와 협의가 진행 중이다. 미국에서 생산되는 타워는 AMPC 적용 대상으로 매출 증가가 세액공제 수혜 확대로 이어지기 때문에, 미국 사업의 매출 성장이 수익성 개선으로 연결된다.

미국 법인의 생산성 개선은 추가적인 이익 레버리지로 작용할 전망이다. 현재 미국 법인 영업이익률은 약 4% 수준이나, 숙련 인력 투입과 자동화 설비 도입을 통해 생산 효율성을 높이고 마진을 한 자릿수 후반 수준까지 개선하는 것을 목표로 하고 있다. 미국향 물량 증가와 함께 고정비 부담이 완화되고 생산성이 정상화될 경우, 전사 영업이익률에도 의미 있는 개선 효과가 발생할 수 있다. 향후에는 미국 시장의 수주 규모뿐 아니라 미국 법인의 마진 정상화 속도를 함께 확인할 필요가 있다.

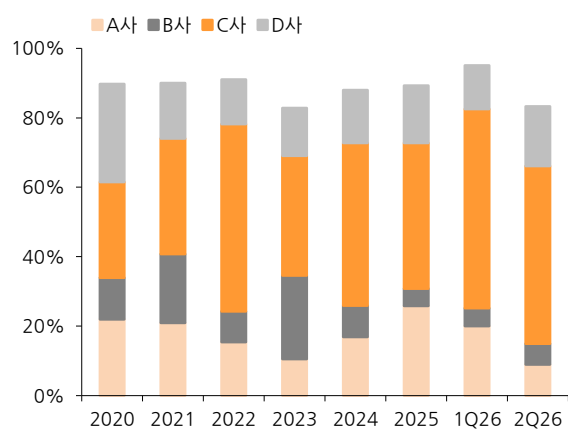
미국 시장은 그동안 씨에스윈드의 가장 큰 불확실성으로 작용했지만, 현재는 ① 2027~28년까지의 물량 가시성, ② 매출 증가에 따른 AMPC 수혜, ③ 생산성 개선에 따른 추가적인 마진 상승이 동시에 나타날 수 있는 구간이다. 이에 따라 미국 사업이 기존의 실적 부담 요인에서 이익 성장축으로 전환되는지가 향후 주가의 핵심 변수다.

[그림116] 설치 지역별 타워 매출 비중 추이



자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[그림117] 고객사별 타워 매출 비중 추이



자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

>> 28년 이후에도 미국 시장을 긍정적으로 볼 수 있는 이유

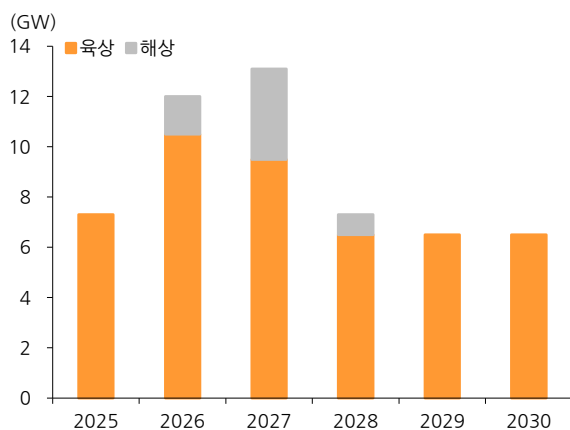
AMPC가 종료되는 2028년 이후에도 시장을 지나치게 보수적으로 볼 필요는 없다는 판단이다. Woodmac은 최근 전망에서 2028~2030년 미국 육상풍력 신규 설치량을 각각 10.1GW, 10.1GW, 10.2GW로, 직전 전망 대비 29.4%(+6.9GW) 상향했다. 보조금 효과가 사라진 이후에도 구조적인 수요 절벽으로 이어지기보다는 연간 10GW 내외의 신규 수요가 유지될 가능성이 높게 본 것이다. 기존 풍력단지의 노후화에 따른 리파워링 수요도 새로운 성장 요인이다. 단순 유지보수를 넘어 터빈과 타워 등 주요 설비를 교체하는 Full-Repowering 수요가 미국에서 2026년 622MW에서 2029년 3GW까지 확대될 것으로 전망된다.

공급 측면에서는 산업 구조조정이 진행되면서 동사의 중장기적인 시장 입지가 강화될 가능성이 높다. 미국 타워업체인 Broadwind는 올해 5월 풍력시장에서 철수한다고 발표하며 Abilene 생산시설을 매각했고, Arcosa 역시 풍력 타워에서 전력 인프라 등 다른 사업으로 무게중심을 옮기고 있다. 풍력시장에 대한 정책 불확실성이 장기화될수록 경쟁업체의 추가적인 생산능력 축소가 나타날 가능성이 높으며, 시장이 회복될 경우 구조조정 이후 남은 공급업체로서 수주 및 가격 협상력 측면에서 손해가 가능하다.

풍력산업에 대한 트럼프 정부의 정책적 압박은 이어지고 있으나, 법원을 중심으로 행정부의 규제에는 일정 부분 제약이 확인되고 있다. 8월 6일 오리건 연방법원은 미국 국방부가 육상풍력 프로젝트에 대한 군사적 검토를 중단한 조치에 대해 예비적 금지명령을 내리고 검토를 재개하도록 명령했다. 다만 트럼프 행정부의 정책 기조 자체가 바뀐 것은 아닌 만큼, 향후 중간선거 및 정책 변화에 따른 시장 회복 여부는 지속적인 확인이 필요하다.

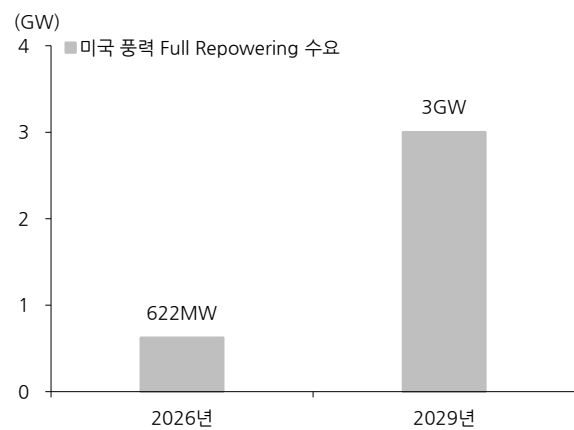
즉, 2028년 이후 미국 시장은 정책 변수에 따른 불확실성이 존재하지만, 정책 리스크의 추가 악화 가능성이 낮아지는 동시에 경쟁 공급자의 이탈이 진행되고 있다는 점에서 중장기적인 하방은 과거 우려보다 제한적이라고 판단한다.

[그림118] 북미 지역 풍력 신규 설치량 전망



자료: GWEC, 한화투자증권 리서치센터

[그림119] 미국 노후 풍력 Full-Repowering 수요 전망



자료: Woodmac, 한화투자증권 리서치센터

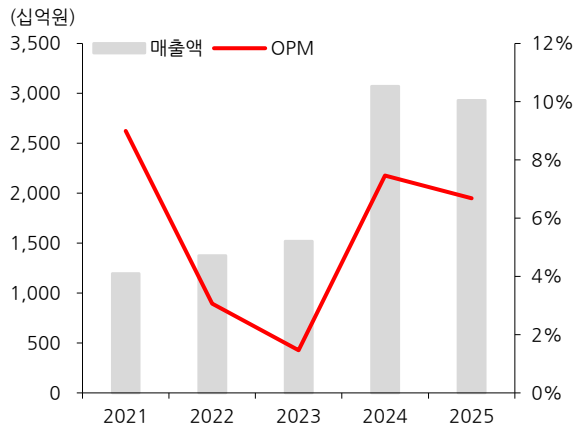
>> 유럽 해상풍력 회복, 타워·하부구조물 수주 확대

유럽 해상풍력 시장은 지난 2년간 고금리와 원가 상승으로 사업성이 악화되면서 경매가 잇따라 유찰되는 등 발주 공백이 나타났으나, 최근 불확실성이 점차 해소되면서 정상화 국면에 진입하고 있다. 미-이란 전쟁 이후 에너지 안보의 중요성이 재차 부각되면서 재생에너지 확대 필요성이 높아졌고, 주요국의 지원제도 개선과 맞물려 대규모 풍력 입찰이 잇따라 재개되고 있다. 영국은 2026년 1월 역대 최대 규모인 8.4GW의 해상풍력 프로젝트를 경매로 확정했으며, 프랑스 역시 10GW 규모의 해상풍력 입찰을 추진하는 등 주요국을 중심으로 프로젝트 재개가 본격화되고 있다.

대규모 입찰이 지속적으로 확인되고 있다는 점은 중장기적인 풍력 설치 및 기자재 수요에 대한 가시성을 높이는 요인이다. 경매 재개 이후 프로젝트 개발과 최종투자결정(FID)을 거쳐 실제 기자재 발주까지는 시차가 존재하지만, 최근 대규모 입찰이 연속적으로 발표되고 있다는 점은 향후 수주 회복을 위한 선행지표로 판단된다. 동사는 타워뿐 아니라 해상풍력 하부구조물 사업까지 보유하고 있어 시장 회복에 따른 수혜 범위가 넓다.

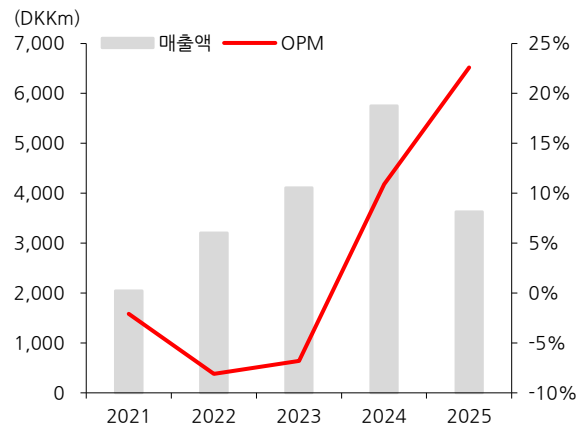
중국산 기자재에 대한 유럽의 정책 기조가 강화되고 있다는 점도 긍정적이다. 유럽은 최근 풍력 프로젝트 입찰 과정에서 비가격 요소와 공급망 요건을 강화하며 중국산 기자재에 대한 의존도를 낮추고 유럽 내 공급망을 확보하려는 방향으로 정책을 추진하고 있다. 글로벌 주요 터빈업체와 유럽 현지 생산 기반을 보유한 씨에스윈드의 수주 경쟁력에 우호적인 환경을 조성할 수 있다.

[그림120] 씨에스윈드 타워 부문 실적 추이



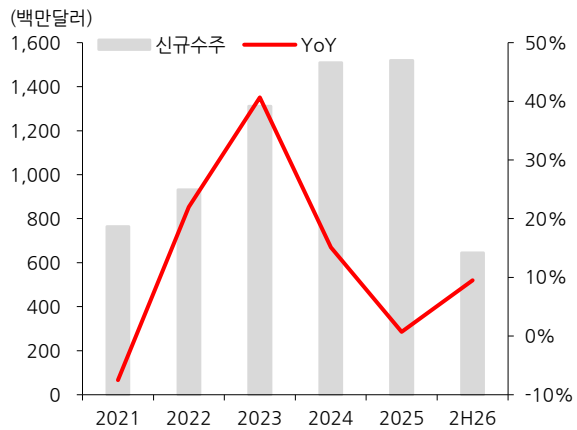
자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[그림121] 씨에스윈드 하부구조물 부문 실적 추이



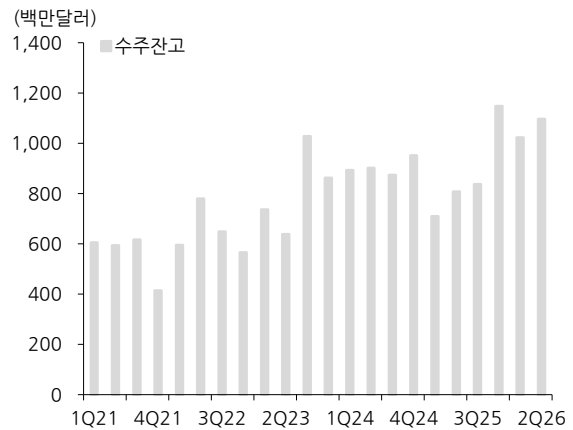
자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[그림122] 씨에스윈드 타워 부문 신규 수주 추이



자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[그림123] 씨에스윈드 타워 부문 수주잔고 추이



자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,520	3,073	2,932	2,867	3,221
매출총이익	207	404	468	463	492
영업이익	104	255	320	309	325
EBITDA	180	420	488	465	482
순이자손익	-29	-66	-59	-61	-59
외화관련손익	-9	-9	18	1	0
지분법손익	-4	3	3	0	0
세전계속사업손익	23	172	54	230	248
당기순이익	18	144	40	197	216
지배주주순이익	19	142	35	192	210
증가율(%)					
매출액	10.6	102.1	-4.6	-2.2	12.3
영업이익	147.4	145.2	25.4	-3.5	5.1
EBITDA	67.1	133.5	16.2	-4.7	3.5
순이익	흑전	679.0	-72.1	390.4	9.7
이익률(%)					
매출총이익률	13.6	13.2	16.0	16.1	15.3
영업이익률	6.9	8.3	10.9	10.8	10.1
EBITDA 이익률	11.8	13.7	16.7	16.2	15.0
세전이익률	1.5	5.6	1.8	8.0	7.7
순이익률	1.2	4.7	1.4	6.9	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	49	528	241	331
당기순이익	18	144	40	197	216
자산상각비	76	165	168	156	157
운전자본증감	-57	-304	72	-99	-41
매출채권 감소(증가)	212	-63	68	-46	-43
재고자산 감소(증가)	-200	-18	153	-21	-47
매입채무 증가(감소)	-52	-131	-133	12	52
투자현금흐름	-236	-212	-96	-88	-117
유형자산처분(취득)	-188	-196	-91	-76	-102
무형자산 감소(증가)	0	-2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-8	4	-3	-4	-1
재무현금흐름	141	291	-325	-39	-41
차입금의 증가(감소)	161	313	-272	-39	0
자본의 증가(감소)	-21	-21	-41	-41	-41
배당금의 지급	-21	-21	-41	-41	-41
총현금흐름	189	442	562	354	372
(-)운전자본증감(감소)	-223	301	-81	67	41
(-)설비투자	192	200	93	78	102
(+)자산매각	5	2	1	2	0
Free Cash Flow	225	-57	551	211	229
(-)기타투자	321	21	10	39	14
잉여현금	-96	-78	541	171	215
NOPLAT	82	214	239	264	282
(+) Dep	76	165	168	156	157
(-)운전자본투자	-223	301	-81	67	41
(-)Capex	192	200	93	78	102
OpFCF	188	-122	395	276	297

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,368	1,828	1,641	1,936	2,210
현금성자산	225	375	507	641	815
매출채권	488	517	428	505	548
재고자산	582	657	502	546	593
비유동자산	1,502	1,781	1,575	1,543	1,501
투자자산	299	387	376	371	385
유형자산	929	1,133	1,021	1,010	976
무형자산	274	262	178	161	140
자산총계	2,869	3,609	3,217	3,479	3,711
유동부채	1,431	1,481	1,128	1,226	1,284
매입채무	832	775	520	613	665
유동성이자부채	529	569	455	459	459
비유동부채	495	929	887	898	902
비유동이자부채	432	871	783	784	784
부채총계	1,925	2,409	2,015	2,124	2,187
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	611	655	450	449	449
이익잉여금	241	361	555	705	874
자본조정	23	111	128	129	129
자기주식	-43	-42	-42	-41	-41
자본총계	944	1,200	1,202	1,355	1,524

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	460	3,374	823	4,639	5,079
BPS	21,254	27,238	27,342	30,916	34,924
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	4,493	10,489	13,323	8,389	8,829
ROA(%)	0.8	4.4	1.0	5.7	5.9
ROE(%)	2.2	13.9	3.0	15.6	15.2
ROIC(%)	5.7	10.9	11.5	13.8	14.6
Multiples(x, %)					
PER	152.8	13.6	55.8	9.9	9.0
PBR	3.3	1.7	1.7	1.5	1.3
PSR	1.9	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	15.6	4.4	3.4	5.5	5.2
EV/EBITDA	20.5	7.1	5.5	5.5	4.9
배당수익률	0.7	2.2	2.2	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	204.0	200.7	167.7	156.7	143.5
Net debt/Equity	77.9	88.8	60.8	44.4	28.1
Net debt/EBITDA	408.8	253.6	149.6	129.3	88.8
유동비율	95.6	123.5	145.5	157.9	172.0
이자보상배율(배)	3.0	3.6	4.2	4.1	4.3
자산구조(%)					
투하자본	76.0	74.7	68.3	65.6	61.6
현금+투자자산	24.0	25.3	31.7	34.4	38.4
자본구조(%)					
차입금	50.4	54.5	50.7	47.8	44.9
자기자본	49.6	45.5	49.3	52.2	55.1



씨에스베어링 (297090)

이제는 결실을 거둘 때

▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 7,000원

현재 주가(8/19)	3,800원
상승여력	▲84.2%
시가총액	1,036억원
발행주식수	27,270천주
52 주 최고가 / 최저가	9,300 / 3,185원
90 일 일평균 거래대금	10.51억원
외국인 지분율	3.1%
주주 구성	
씨에스윈드 (외 1 인)	53.6%
씨에스베어링우리사주 (외 1 인)	2.5%
방성훈 (외 1 인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.1	-36.3	-45.6	-46.0
상대수익률(KOSPI)	-3.1	-12.4	-16.7	-50.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	105	126	148	150
영업이익	2	11	14	17
EBITDA	6	15	18	21
지배주주순이익	3	11	13	16
EPS	92	412	467	602
순차입금	4	4	9	7
PER	41.3	9.2	8.1	6.3
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	19.6	7.3	6.4	5.2
배당수익률	-	-	-	-
ROE	2.8	11.5	11.9	13.5

주가 추이



글로벌 풍력 터빈 OEM 을 대상으로 피치·요 베어링을 공급하는 업체로 올해를 기점으로 고객사 다변화가 본격화되며 새로운 성장 국면에 진입할 것으로 기대됩니다.

북미 수요와 Vestas 양산 효과로 실적 성장

씨에스베어링의 '26년 연간 실적은 매출액 1478억원(+17.2%), 영업이익 137억원(+15.3%, OPM 9.2%)로 전망한다. 생산세액공제 종료 이전 북미 설치 수요 집중으로 GEV향 발주가 견조한 가운데, 올해 1분기부터 Vestas향 물량 양산이 시작되며 외형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 베트남 공장의 가동률 향상에 따른 마진 개선이 기대된다. '26년에는 가동률이 사실상 풀캐파 수준까지 올라올 것으로 예상하며, 이에 따른 고정비 레버리지 효과로 전사 영업이익률 역시 9.2% 수준까지 개선될 것으로 전망한다.

고객사 다변화 성과의 원년

2026년은 고객사 다변화 성과가 본격적으로 가시화되는 첫해이다. 그동안 GE Vernova에 집중됐던 고객 포트폴리오에서 벗어나 공급처를 확대하고 있다. '26년 1분기부터 Vestas향 6MW 베어링 양산을 시작했으며, 4MW급 제품은 하반기 인증을 완료한 이후 2027년부터 매출에 기여할 전망이다. 또한 Enercon향 제품은 2027년 인증을 거쳐 2028년부터 매출 발생이 예상된다. 고객사 다변화는 1) 특정 고객 및 지역에 대한 의존도를 낮춰 리스크를 분산할 수 있으며 2) 신규 고객 확보를 통해 외형 성장이 가능하다는 점에서 긍정적이다.

신규 고객사향 수요 확대에 대응하기 위한 생산능력 확충도 진행 중이다. 베트남 제2공장 증설이 진행 중이며, 예정대로 '28년 1월 완공 시 현재 제 1공장 생산능력 12,500pcs에 약 6,000pcs의 생산 능력이 추가될 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 7,000원으로 커버리지 개시

씨에스베어링에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 557원에 글로벌 터빈 4개사의 평균 12MF P/E를 50% 할인한 13배를 적용해 산출했다.

투자 의견 Buy, 목표주가 7,000 원으로 커버리지 개시

씨에스베어링에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 7,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 557원에 Target P/E 13배를 적용해 산출했다. Target P/E는 글로벌 풍력 터빈사의 평균 12MF P/E에 기자재 업체 할인 50%를 적용했다.

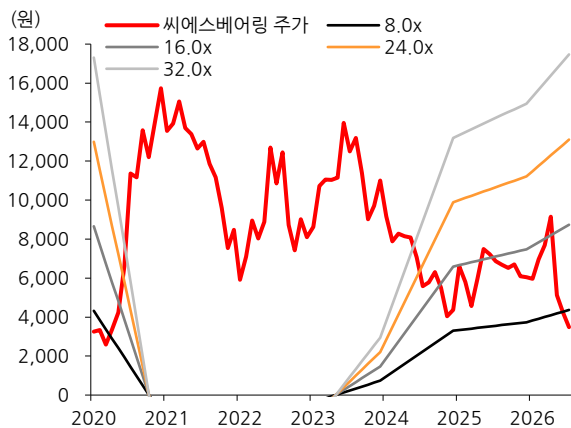
동사의 주요 투자 포인트는 올해부터 본격화되는 고객사 다변화 효과를 기반으로 중장기 성장 기반을 확보했다는 점이다. 외형과 마진이 동시에 개선되는 구간임에도 불구하고 P/E 기준 밸류에이션 부담은 제한적이다. 2027년까지 이어질 EPS 성장세를 고려하면 추가적인 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

[표39] 씨에스베어링 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	557	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	13	글로벌 풍력 터빈 4개사 평균 12MF P/E에 50% 할인
목표 주가(원)	7,000	
현재 주가(원)	3,800	26.08.19 종가 기준
상승여력(%)	84%	

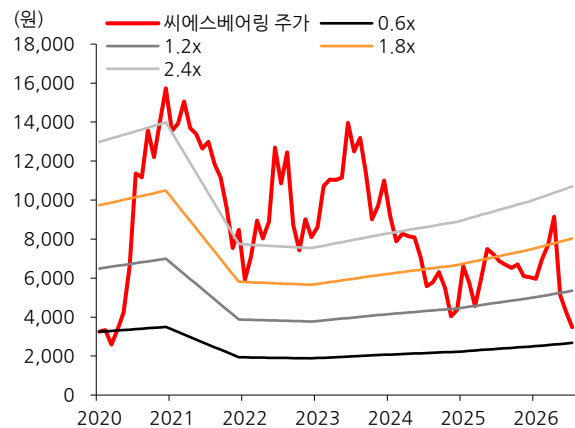
자료: HD현대건설기계, 한화투자증권 리서치센터

[그림124] 씨에스베어링 P/E 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림125] 씨에스베어링 P/B 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

2분기 실적은 매출액 378억원(YoY +18.2%, 이하 YoY), 영업이익 34억원(5.0%, OPM 9.0%)를 기록했다. 비수기였던 1분기 대비 매출액은 QoQ +31.1% 증가했으며, 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화로 영업이익률은 +2.7%p 개선됐다. 고객사별 매출 비중은 GEV가 86%로 가장 높았으며, 1분기부터 양산을 시작한 Vestas향 물량도 약 11%를 차지했다.

씨에스베어링의 '26년 연간 실적은 매출액 1478억원(+17.2%), 영업이익 137억원(+15.3%, OPM 9.2%)로 전망한다. 생산세액공제 종료 이전 복미 설치 수요 집중으로 GEV향 발주가 견조한 가운데, Vestas향 양산 물량이 더해지며 외형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 베트남 공장의 가동률 향상에 따른 마진 개선이 기대된다. '26년에는 가동률이 사실상 풀캐파 수준까지 올라올 것으로 예상하며, 이에 따른 고정비 레버리지 효과로 전사 영업이익률 역시 9.2% 수준까지 개선될 것으로 전망한다.

[표40] 씨에스베어링 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	28.3	32.0	32.2	33.7	28.8	37.8	40.4	40.7	126.1	147.8	150.3
YoY	81%	29%	13%	-8%	2%	18%	26%	21%	20%	17.2%	2%
영업이익	1.2	2.8	3.3	3.7	1.8	3.4	4.1	4.3	11.1	13.7	16.8
YoY	후자전환	228%	106%	113%	48%	5%	22%	16%	425%	23.2%	23%
영업이익률	4.4%	8.7%	10.4%	11.1%	6.3%	9.0%	10.1%	10.6%	8.8%	9.2%	11.2%
지배주주순이익	1.0	1.7	4.4	4.1	2.1	3.2	3.6	3.9	11.2	12.7	16.4
YoY	-145%	-43%	222%	997%	105%	85%	-19%	-5%	348%	13%	29%
순이익률	3.6%	5.3%	13.6%	12.3%	7.2%	8.4%	8.8%	9.6%	8.9%	8.6%	10.9%

자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

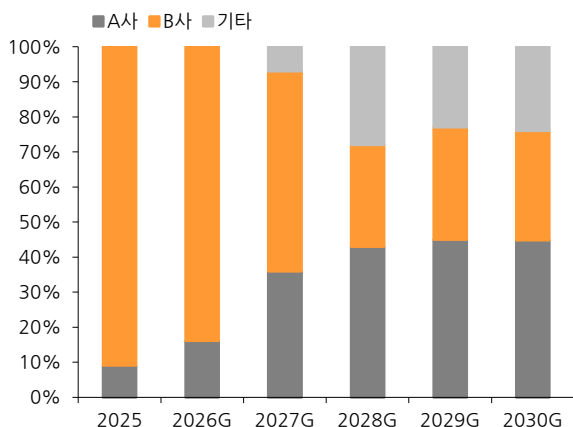
>> 고객사 다변화 성과의 원년

2026년은 고객사 다변화 성과가 본격적으로 가시화되는 첫해이다. 그동안 GE Vernova(GEV)에 집중됐던 고객 포트폴리오에서 벗어나 Vestas, Enercon 등의 글로벌 터빈 OEM으로 공급처를 확대하고 있다. '26년 1분기부터 Vestas향 6MW 베어링 양산을 시작했으며, 4MW급 제품은 하반기 인증을 완료한 이후 2027년부터 매출에 기여할 전망이다. 또한 Enercon향 제품은 2027년 인증을 거쳐 2028년부터 매출 발생이 예상된다.

고객사 다변화는 1) 특정 고객 및 지역에 대한 의존도를 낮춰 리스크를 분산할 수 있으며 2) 신규 고객 확보를 통해 외형 성장이 가능하다는 점에 의의가 있다. 동사의 실적은 그간 기존 최대 고객사인 GEV의 영향을 크게 받아왔다. 북미 육상풍력 시장이 급격히 위축됐던 '22년에는 매출이 전년대비 49% 감소하며 변동성이 확대된 바 있다. 유럽 시장 비중이 높은 Vestas 등의 고객사로 공급처를 확대하며 특정 시장에 대한 의존도가 완화될 것으로 기대된다. 또한, GEV 내에서 동사의 공급 비중은 이미 약 70% 수준에 이르러 추가적인 점유율 확대 여력이 제한적이었다. 신규 고객사 확보를 통해 새로운 제품군, 시장에 진입함으로써 높은 성장 기회를 획득할 수 있을 것으로 기대된다.

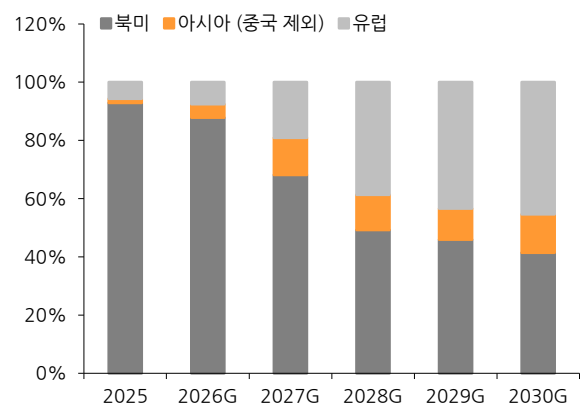
신규 고객사향 수요 확대에 대응하기 위한 생산능력 확충도 진행 중이다. 베트남 제2공장 증설이 진행 중이며, 예정대로 '28년 1월 완공 시 현재 제 1공장 생산능력 12,500pcs에 약 6,000pcs의 생산 능력이 추가될 예정이다. 기존 제 1공장이 GEV 향 물량을 주로 대응한다면, 제2공장은 신규 고객사 대응과 중장기 외형 성장의 핵심 생산 기지 역할을 수행할 전망이다.

[그림126] 씨에스베어링 고객사별 매출 비중 전망



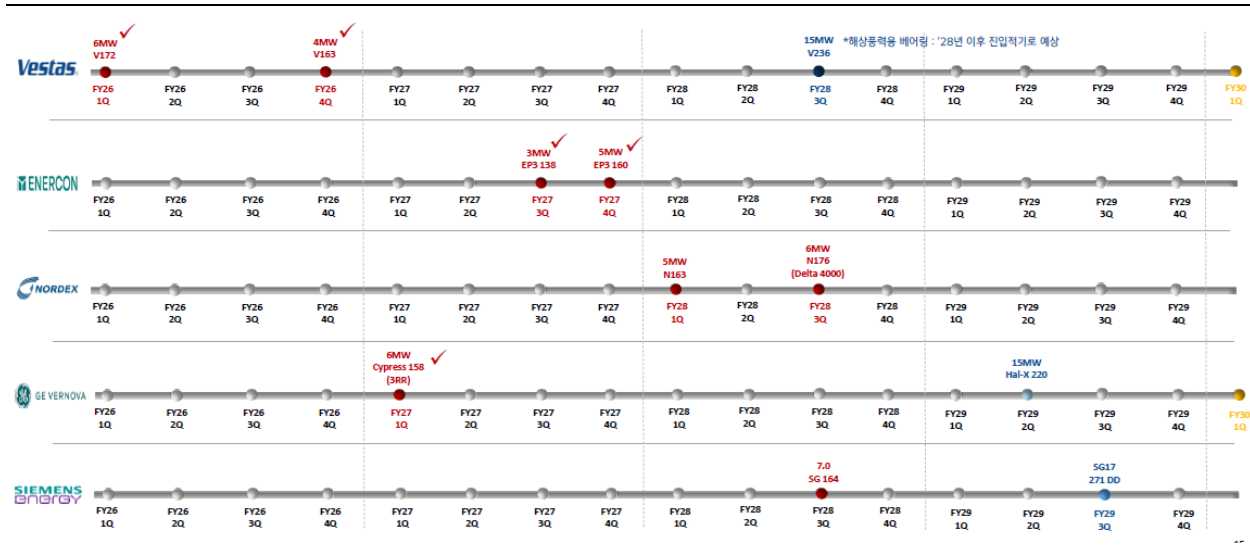
자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림127] 씨에스베어링 지역별 매출 비중 전망

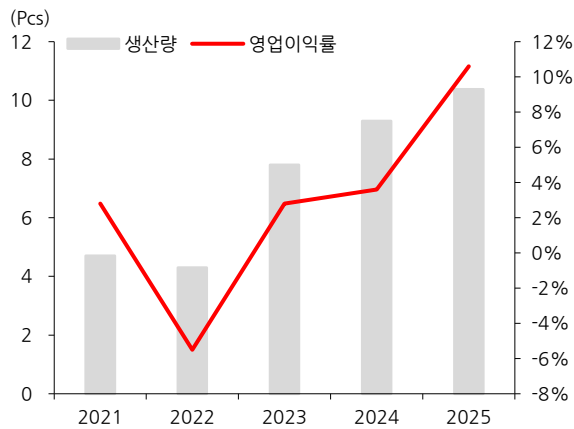


자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

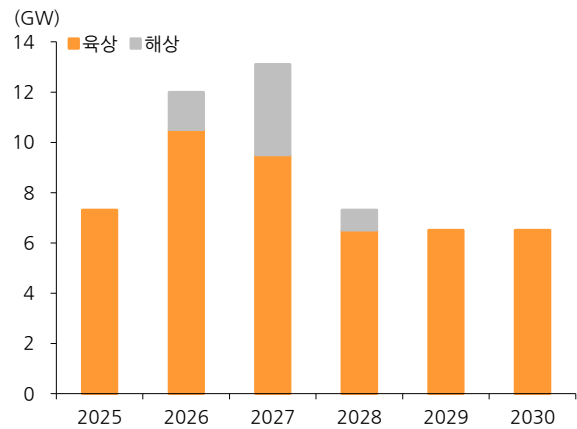
[그림128] 고객사별 중장기 제품 승인 로드맵



[그림129] 씨에스베어링 베트남 법인 생산실적 및 영업이익률



[그림130] 북미 지역 풍력 신규 설치량 전망



[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	77	105	126	148	150
매출총이익	8	13	24	28	32
영업이익	0	2	11	14	17
EBITDA	3	6	15	18	21
순이자손익	-2	-1	-1	0	0
외화관련손익	1	2	2	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-2	5	10	14	17
당기순이익	-2	3	11	13	16
지배주주순이익	-2	3	11	13	16
증가율(%)					
매출액	56.3	37.6	19.7	17.2	1.7
영업이익	흑전	3,596.4	425.5	23.2	22.8
EBITDA	흑전	57.9	168.3	19.4	19.2
순이익	적지	흑전	347.8	13.4	28.9
이익률(%)					
매출총이익률	10.4	11.9	18.8	19.2	21.2
영업이익률	0.1	2.0	8.8	9.2	11.2
EBITDA 이익률	4.6	5.2	11.7	11.9	14.0
세전이익률	-3.0	4.6	7.9	9.7	11.2
순이익률	-2.1	2.4	8.9	8.6	10.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-3	2	8	3	11
당기순이익	-2	3	11	13	16
자산상각비	3	3	4	4	4
운전자본증감	-5	-4	-12	-10	-10
매출채권 감소(증가)	-3	-23	-9	-9	-10
재고자산 감소(증가)	-1	0	1	-13	-8
매입채무 증가(감소)	1	17	-2	9	8
투자현금흐름	-4	20	-7	-8	-9
유형자산처분(취득)	-1	-4	-7	-7	-9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	5	0	0	0
재무현금흐름	-2	-32	3	-4	0
차입금의 증가(감소)	-3	-32	3	-4	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	8	20	14	21
(-)운전자본증가(감소)	13	-12	5	11	10
(-)설비투자	1	4	7	7	9
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-9	15	7	-5	2
(-)기타투자	-9	-4	7	-1	0
잉여현금	0	19	0	-4	2
NOPLAT	0	1	8	12	16
(+) Dep	3	3	4	4	4
(-)운전자본투자	13	-12	5	11	10
(-)Capex	1	4	7	7	9
OpFCF	-11	12	-1	-3	2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	89	85	90	104	125
현금성자산	28	14	17	9	11
매출채권	11	36	41	52	62
재고자산	30	33	28	42	50
비유동자산	60	63	65	71	76
투자자산	4	1	1	1	2
유형자산	56	62	63	70	74
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	150	148	155	176	201
유동부채	63	53	52	61	69
매입채무	14	35	32	43	51
유동성이자부채	48	18	20	17	17
비유동부채	1	1	1	1	1
비유동이자부채	1	1	1	1	1
부채총계	64	54	54	62	70
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	91	91	91	91	91
이익잉여금	-15	-12	-1	12	28
자본조정	-4	2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	86	94	101	114	130

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-59	92	412	467	602
BPS	3,142	3,441	3,703	4,170	4,772
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	201	282	719	497	759
ROA(%)	-1.1	1.7	7.4	7.7	8.7
ROE(%)	-1.9	2.8	11.5	11.9	13.5
ROIC(%)	0.0	1.1	7.9	10.7	12.6
Multiples(x, %)					
PER	-186.5	41.3	9.2	8.1	6.3
PBR	3.5	1.1	1.0	0.9	0.8
PSR	3.9	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR	54.8	13.5	5.3	7.6	5.0
EV/EBITDA	92.1	19.6	7.3	6.4	5.2
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	74.8	57.8	53.1	54.5	54.1
Net debt/Equity	24.7	4.7	3.6	7.8	5.2
Net debt/EBITDA	606.1	80.5	24.7	50.0	32.1
유동비율	141.7	159.0	171.1	171.4	179.9
이자보상배율(배)	0.0	1.2	10.7	90.3	113.5
자산구조(%)					
투하자본	77.1	86.6	84.9	92.3	91.8
현금+투자자산	22.9	13.4	15.1	7.7	8.2
자본구조(%)					
차입금	36.5	16.5	17.1	13.4	11.9
자기자본	63.5	83.5	82.9	86.6	88.1

SK오션플랜트 (100090)

해상풍력의 시간은 온다



▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 20,000원

현재 주가(8/19)	13,440원
상승여력	▲48.8%
시가총액	8,397억원
발행주식수	62,478천주
52 주 최고가 / 최저가	30,300 / 11,700원
90 일 일평균 거래대금	292.32억원
외국인 지분율	5.8%
주주 구성	
에스케이오플랜트 (외 1 인)	35.6%
송문석 (외 5 인)	8.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	-26.7	-28.4	-34.6
상대수익률(KOSPI)	5.9	-15.7	-42.4	-139.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	663	965	628	743
영업이익	42	60	61	60
EBITDA	71	78	80	80
지배주주순이익	16	38	40	43
EPS	277	605	634	694
순차입금	137	198	208	167
PER	48.5	22.2	21.2	19.4
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.7	13.3	13.1	12.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	2.3	5.0	4.7	4.9

주가 추이



한국, 대만 등 아시아 하부구조물 시장에서 점유율 1위를 차지하고 있는 조선·해양 구조물 전문업체입니다. 국내 해상풍력 시장의 중장기 가시성이 높아지는 가운데 그 수혜를 가장 직접적으로 누릴 수 있습니다.

해상풍력으로 중장기 성장성 확보

국내 해상풍력 정책 및 입찰 확대, 대만 LCR 폐지, 유럽 OSS Jacket 시장 진입을 기반으로 해상풍력 부문의 중장기 성장성이 유효하다. 국내에서는 해상풍력특별법 시행과 고정가격계약 경쟁입찰 확대에 따라 시장 가시성이 높아지고 있으며, 대만에서는 Round 3.3부터 LCR이 폐지되면서 가격 및 제작 경쟁력을 갖춘 동사의 수주 기회가 확대될 전망이다. 여기에 독일 BalWin5 OSS Jacket 수주를 통해 유럽 공급망 진입 레퍼런스까지 확보한 만큼, 기존 아시아 중심에서 유럽으로 수주 지역이 다변화되며 중장기 성장 기반이 강화될 것으로 판단한다.

상선-FPSO 사업 확대로 실적 안정성 제고

동시에 상선 및 FPSO 사업을 확대해 발주 사이클에 따른 실적 변동성을 낮출 전망이다. 상선은 아프라막스급 탱커를 중심으로 연간 약 4,000억원의 매출 기반 확보를 목표로 하고 있으며, 해상풍력 대비 수주 및 매출 인식의 변동성이 낮아 안정적인 Base 사업으로 가능할 수 있다. FPSO 역시 빠르면 2026년 말 약 5,000억원 규모의 신규 수주가 기대되는 가운데, 프로젝트 규모가 크고 제작기간이 길어 수주 현실화 시 해상풍력 발주 공백을 보완하며 전사 실적의 안정성을 높일 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 2만원으로 커버리지 개시

SK오션플랜트에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 2만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 674원에 과거 3개년 평균 P/E를 10% 할인한 29배를 적용해 산출했다. 본업의 중장기 성장성에도 불구하고 지배구조 불확실성이 지속되고 있다는 점이 주가 할인 요인이다. 향후 매각이 마무리되는 시점에 그간 적용됐던 거버넌스 디스카운트가 축소되며 밸류에이션 정상화 계기가 될 것으로 판단한다.

투자이견 Buy, 목표주가 20,000 원으로 커버리지 개시

SK오션플랜트에 대해 투자이견 BUY와 목표주가 2만원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12개월 Fwd EPS 674원에 Target P/E 29배를 적용해 산출했다. Target P/E는 과거 3개년 평균 P/E에 거버넌스 불확실성 할인 10%를 적용했다.

동사의 투자포인트는 1) 국내·대만·유럽 해상풍력 수주 확대에 따른 중장기 성장성 2) 상산FPSO 사업 확대를 통한 실적 안정성 확보로 제시한다.

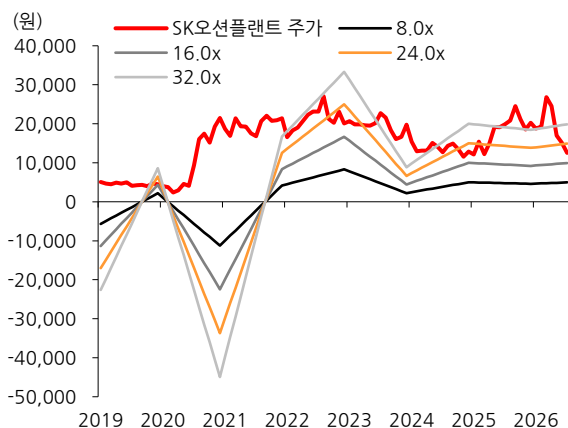
동사는 아시아 해상풍력 하부구조물 시장에서 높은 경쟁력을 보유한 가운데, 유럽 OSS Jacket 수주를 통해 신규 시장으로 사업 영역을 확대하고 있다. 해상풍력 시장 확대에 따른 중장기 성장성은 유효하나, 최대주주 지분 매각과 관련된 지배구조 불확실성이 주가 상승을 제한하고 있다. 향후 지배구조 리스크가 해소될 경우 밸류에이션 정상화가 진행되며 주가 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

[표41] SK오션플랜트 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	674	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	29	과거 3개년 평균 P/E 10% 할인
목표 주가(원)	20,000	
현재 주가(원)	13,440	26.08.19 종가 기준
상승여력(%)	49	

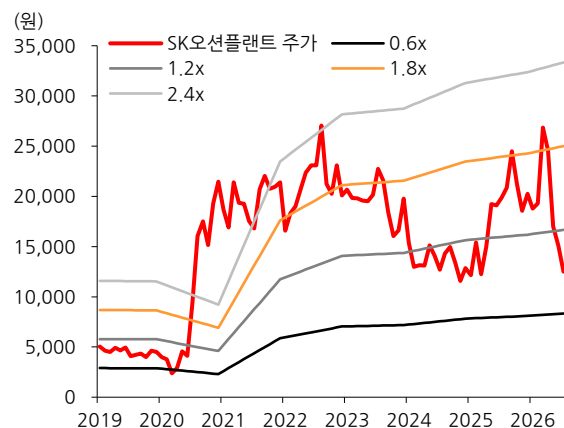
자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림131] SK오션플랜트 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림132] SK오션플랜트 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망

2분기 실적은 매출액 1705억원(YoY +32.2%, 이하 YoY), 영업이익 193억원(+64.4%, OPM 11.3%)로 영업이익 컨센서스(159억원)를 17.6% 상회했다. 전년 동기 대비 수익성 높은 해상풍력 매출 비중이 확대된 가운데, 우호적인 환율 효과가 수익성에 긍정적으로 작용했다. 해상풍력 부문은 대만 Formosa4 및 Fengmiao 프로젝트 공정 진행에 따라 매출액 1070억원(+ %)를 기록했다. 2분기 해상풍력 부문 신규 수주는 부재했으나, 하반기 안마도해상풍력 공사 지연에 따른 매출 공백을 보완하기 위해 플랜트(64억), MRO(151억) 부문에서 단납기 신규 수주가 유입됐다.

'26년 연간 실적은 매출액 6277억원(YoY -35.0%), 영업이익 614억원(+3.2%, OPM 9.8%)으로 전망한다. 해상풍력 부문은 현재 매출 인식 중인 대만 프로젝트 공정이 마무리되는 가운데 하반기부터 매출에 기여할 예정이었던 안마도해상풍력 공사가 지연되면서 외형 축소 및 하반기 수익성 둔화가 불가피할 것으로 보인다. 해상풍력의 매출 공백은 6.8K급 탱커 등 조선 부문의 신규 수주 및 단납기 물량을 통해 일부 보완할 것으로 예상된다.

[표42] SK 오션플랜트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	257	241	293	174	175	171	170	113	965	628	743
해양플랜트	75	109	93	75	133	107	101	63	353	403	465
조선	181	129	199	98	41	62	66	48	607	217	272
기타	1	2	1	1	1	1	1	1	5	4	3
YoY	102%	39%	47%	7%	-32%	-29%	-42%	-35%	46%	-35%	18%
해양플랜트	-11%	50%	41%	103%	76%	-2%	9%	-17%	36%	14%	15%
조선	351%	34%	53%	-20%	-78%	-52%	-67%	-51%	56%	-64%	25%
기타	-54%	-56%	-66%	-76%	6%	-34%	-37%	-4%	-63%	-20%	-22%
매출비중											
해양플랜트	29%	45%	32%	43%	76%	63%	59%	56%	37%	64%	63%
조선	70%	54%	68%	56%	23%	37%	39%	42%	63%	35%	37%
기타	0%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	0%
영업이익	11	16	19	14	17	19	16	9	60	61	60
YoY	23%	4%	27%	411%	53%	24%	-16%	-34%	42%	3%	-2%
영업이익률	4.3%	6.5%	6.6%	7.8%	9.7%	11.3%	9.5%	8.0%	6.2%	9.8%	8.1%
지배주주순이익	4	9	11	14	10	14	10	6	38	40	43
YoY	8%	8%	4%	-62%	-2%	0%	-1%	0%	131%	5%	9%
순이익률	1.7%	3.5%	3.8%	7.8%	5.6%	8.1%	5.7%	5.6%	3.9%	6.3%	5.8%

자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

>> 국내·대만·유럽 해상풍력 중장기 성장성 유효

국내 해상풍력 정책 및 입찰 확대, 대만 LCR 폐지, 유럽 OSS Jacket 수주를 기반으로 국내외 해상풍력 시장에서 중장기적인 수주 기반이 강화되고 있다. 국내 시장의 정책 가시성이 높아지는 가운데 대만의 시장 개방과 유럽 신규 시장 진입이 맞물리면서, 향후 해상풍력 하부구조물 중심의 수주 확대가 기대된다.

한국, 해상풍력 정책 드라이브 강화

국내에서는 정부의 연도별 입찰 계획이 구체화되고 해상풍력특별법을 통한 인허가 절차 개선이 진행되면서 해상풍력 시장에 대한 가시성이 높아지고 있다. 특히 6월 고정가격 계약 경쟁입찰에서 부유식 프로젝트인 해울이2가 선정되면서 국내 부유식 해상풍력 시장의 재개 가능성이 확인됐다. 동사는 앞서 울산 이스트블루파워 프로젝트의 부유식 하부구조물 우선협상대상자로 선정되는 등 부유식 시장에서 선제적으로 레퍼런스를 확보하고 있어 향후 국내 발주 확대에 따른 수혜가 가능할 전망이다.

대만, 라운드 3.3 물량 대기

대만은 동사가 2024년 기준 약 44%의 시장점유율을 확보하며 높은 경쟁력을 유지하고 있는 핵심 해외 시장이다. 현재 약 3.6GW 규모의 Round 3.3 프로젝트가 진행되고 있으며, 기존 라운드와 달리 Local Content Requirement(LCR)가 폐지되면서 해외 공급업체의 시장 참여 여건이 개선됐다. 이에 따라 국내 업체의 가격 및 제작 경쟁력을 활용할 수 있는 기회가 확대될 것으로 예상되며, 동사의 기존 시장 지위와 생산 역량을 감안할 때 추가 수주 가능성에 주목할 필요가 있다.

유럽, OSS 자켓 시장 진입

유럽에서는 OSS(해상변전소) 자켓 수주를 통해 신규 시장 진입에 성공했다. 싱가포르 Seatrium과 독일 북해 BalWin5 HVDC 해상변전소의 Jacket 및 Skirt Pile 제작·공급 계약으로, 유럽 해상풍력 공급망에 진입했다는 레퍼런스 확보 측면에서도 의미가 크다. 특히 유럽에서는 해상풍력 하부구조물 시장이 자켓에서 모노파일 중심으로 전환되면서 OSS 자켓을 제작할 수 있는 공급업체가 제한되고 있어, 동사의 대형 구조물 제작 역량이 새로운 수주 기회로 연결될 가능성이 있다.

[표43] 국내 해상풍력 고정가격입찰 결과 현황

	고정식		부유식		공공주도	
	프로젝트명	용량(MW)	프로젝트명	용량(MW)	프로젝트명	용량(MW)
2023 년	완도금일	600				
	신안우이	390				
	낙월	365				
	고창	76				
2024 년	태안	500	반딧불이	750		
	안마	532				
	영광하월	104				
2025 년					한동평대 등	689
2026 년	굴업도	250	해울이2	532	금오도	160
	한빛	340				
	해송3	504				

자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[표44] 대만 해상풍력 라운드별 시기 및 규모

단계	특징	시기	입찰 규모
라운드 1	사업성 및 기술 검증을 위한 시범 단계	2016~2020 년	총 360MW 고정가격
라운드 2	FIT와 정부 지정 입지를 기반으로 한 보급 확대 단계	2017~2025 년	총 3.8GW 고정가격, LCR 적용
		2017~2025 년	총 1.7GW 경쟁입찰, LCR 비적용
라운드 3	민간 주도의 입지 개발과 시장 거래 확대를 추진하는 시장 자립화 단계	라운드 3-1 2026~2027 년	1.5GW/년
		라운드 3-2 2028~2029 년	1.5GW/년
		라운드 3-3 2030~2031 년	1.5GW/년
		라운드 3-4 2031~2035 년	6.0GW/년

자료: 한화투자증권 리서치센터

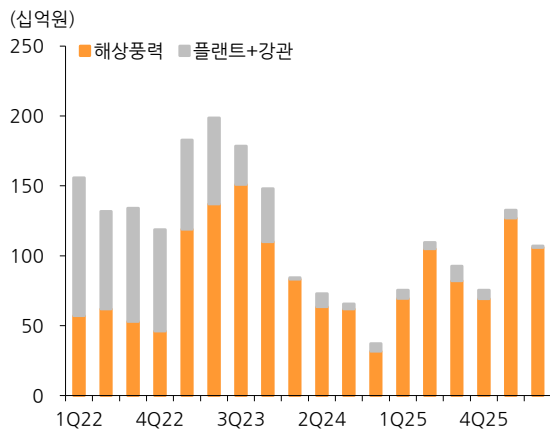
>> 상선·플랜트 확대를 통한 실적 안정성 제고

동사는 해상풍력의 높은 성장성을 유지하는 동시에, 발주 사이클에 따른 실적 변동성을 낮추고자 상선 및 해양플랜트 사업을 병행하는 방향으로 포트폴리오를 재편하고 있다.

조선 부문에서는 향후 아프라막스급 탱커를 중심으로 연간 약 4,000억원 규모의 매출 기반을 확보한다는 계획이다. 2024년 6,800DWT급 SUS 화학제품운반선 2척 수주를 시작으로 사업을 재개했으며, 최근에는 추가 2척을 수주하는 등 중소형 상선 시장에서 수주 기반을 확대하고 있다. 상선 사업의 매출 상단은 기존 야드 생산능력을 고려할 때 약 6,000억원 수준으로, 해상풍력 대비 수주 시점과 매출 인식의 변동성이 낮아 해상풍력 발주 공백에 따른 매출 변동성을 완화하는 안정적인 Base 사업으로 가능할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

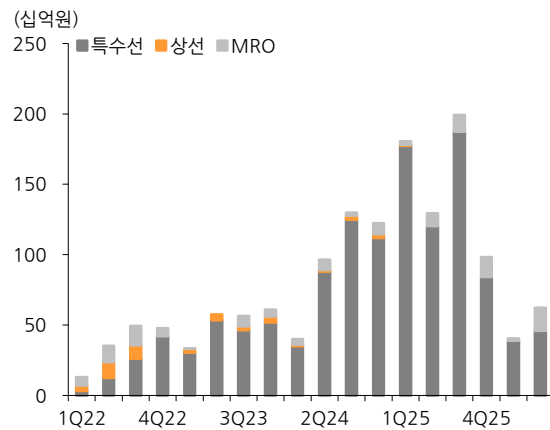
해양플랜트에서는 FPSO 사업을 재확대하고 있다. 현재 신규 FPSO 프로젝트의 엔지니어링 단계부터 참여하고 있으며, 빠르면 2026년 말 5,000억원 규모의 신규 FPSO 수주가 가능할 것으로 기대된다. FPSO는 프로젝트 규모가 상선보다 크고 제작기간도 약 2년으로 길어, 수주가 현실화될 경우 해상풍력 신규 발주까지의 실적 공백을 보완하는 역할을 할 수 있다.

[그림133] SK 오션플랜트 해양플랜트 부문 매출 추이



자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

[그림134] SK 오션플랜트 조선 부문 매출 추이



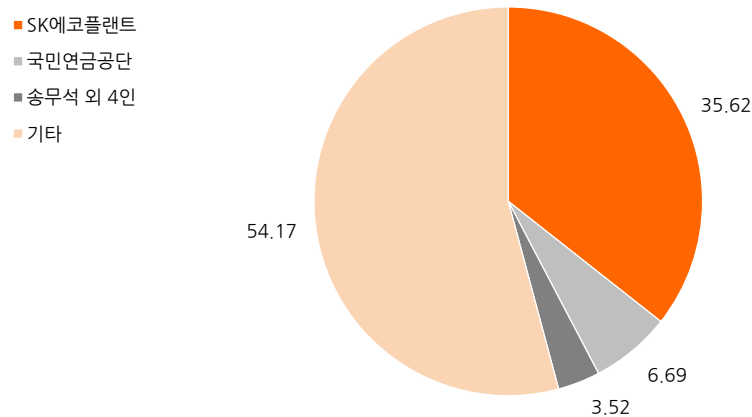
자료: SK오션플랜트, 한화투자증권 리서치센터

>> Risk: 최대주주 지분 매각 지연, 불확실성 해소가 주가 트리거

SK오션플랜트의 최대주주인 SK에코플랜트는 보유 지분 35.62%에 대한 매각을 추진하고 있다. 2025년 9월 1일 디오션 컨소시엄을 우선협상대상자로 선정하면서 본격적인 매각 협상에 들어갔으나, 지역사회 반발과 신규 투자계획 등에 대한 협의가 이어지면서 거래 종결이 지연되고 있다. 우선협상기간은 수 차례 연장되어 현재 8월 31일까지로 설정된 상태다.

최대주주 변경이 장기간 지연되면서 향후 투자 주체와 투자계획의 불확실성이 지속되고 있다는 점이 주가의 할인 요인으로 작용하고 있다. 매각이 최종적으로 성사될 경우에는 약 1년간 지속된 최대주주 변경 관련 불확실성이 해소되고, 신규 최대주주의 투자 및 성장전략이 구체화될 수 있다는 점에서 주가의 주요 트리거로 작용할 가능성이 높다.

[그림135] SK 오션플랜트 주주 구성



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	926	663	965	628	743
매출총이익	105	73	92	86	88
영업이익	76	42	60	61	60
EBITDA	94	71	78	80	80
순이자손익	-16	-17	-9	-4	-4
외화관련손익	2	2	-1	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	63	18	46	49	51
당기순이익	58	17	38	40	43
지배주주순이익	57	16	38	40	43
증가율(%)					
매출액	33.8	-28.4	45.7	-35.0	18.4
영업이익	5.1	-44.7	42.4	3.2	-1.9
EBITDA	13.0	-24.6	9.5	3.0	0.0
순이익	105.4	-70.7	122.3	5.6	9.4
이익률(%)					
매출총이익률	11.3	11.0	9.5	13.6	11.9
영업이익률	8.2	6.3	6.2	9.8	8.1
EBITDA 이익률	10.2	10.7	8.1	12.8	10.8
세전이익률	6.8	2.7	4.8	7.8	6.8
순이익률	6.2	2.5	3.9	6.3	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-138	135	-40	50	86
당기순이익	58	17	38	40	43
자산상각비	19	29	18	19	20
운전자본증감	-230	84	-108	-10	22
매출채권 감소(증가)	3	-3	-11	34	-34
재고자산 감소(증가)	4	-5	5	2	-2
매입채무 증가(감소)	-17	-2	-27	-19	64
투자현금흐름	27	-108	-36	-52	-46
유형자산처분(취득)	-109	-151	-58	-51	-45
무형자산 감소(증가)	-1	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	70	-2	28	2	0
차입금의 증가(감소)	71	-2	32	2	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	95	71	82	67	64
(-)운전자본증가(감소)	211	-105	84	19	-22
(-)설비투자	111	151	59	51	45
(+)자산매각	0	2	0	0	0
Free Cash Flow	-227	26	-60	-3	41
(-)기타투자	-118	-20	2	-9	0
잉여현금	-108	47	-62	6	41
NOPLAT	69	40	49	50	52
(+) Dep	19	29	18	19	20
(-)운전자본투자	211	-105	84	19	-22
(-)Capex	111	151	59	51	45
OpFCF	-234	23	-75	-1	49

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	755	588	233	234	318
현금성자산	127	120	31	29	70
매출채권	27	25	59	25	58
재고자산	3	9	4	2	4
비유동자산	677	834	915	949	974
투자자산	16	31	25	28	29
유형자산	656	799	888	919	944
무형자산	5	3	2	2	1
자산총계	1,432	1,422	1,148	1,183	1,292
유동부채	687	619	225	219	285
매입채무	69	73	75	48	112
유동성이자부채	186	173	128	138	138
비유동부채	46	90	109	110	110
비유동이자부채	42	84	101	98	98
부채총계	733	708	334	329	395
자본금	30	30	31	31	31
자본잉여금	547	547	590	590	590
이익잉여금	77	91	128	167	211
자본조정	41	41	65	65	65
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	699	714	815	854	898

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	971	277	605	634	694
BPS	11,734	11,974	13,037	13,672	14,365
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,603	1,199	1,312	1,076	1,020
ROA(%)	4.3	1.1	2.9	3.4	3.5
ROE(%)	9.5	2.3	5.0	4.7	4.9
ROIC(%)	10.4	4.9	5.3	4.9	5.0
Multiples(x, %)					
PER	20.4	48.5	22.2	21.2	19.4
PBR	1.7	1.1	1.0	1.0	0.9
PSR	1.3	1.2	0.9	1.3	1.1
PCR	12.3	11.2	10.2	12.5	13.2
EV/EBITDA	13.5	13.7	13.3	13.1	12.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	104.9	99.3	41.0	38.5	44.0
Net debt/Equity	14.4	19.1	24.3	24.3	18.6
Net debt/EBITDA	107.2	192.2	253.9	259.0	208.1
유동비율	109.8	95.0	103.7	106.8	111.7
이자보상배율(배)	3.5	2.1	4.7	13.2	12.3
자산구조(%)					
투하자본	84.7	84.7	94.7	94.7	91.3
현금+투자자산	15.3	15.3	5.3	5.3	8.7
자본구조(%)					
차입금	24.6	26.5	21.9	21.7	20.9
자기자본	75.4	73.5	78.1	78.3	79.1

[Compliance Notice]

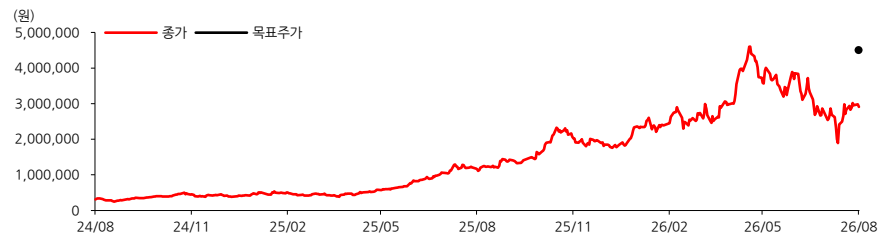
(공표일: 2026년 8월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[효성중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	김예인	4,500,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	4,500,000		

[HD현대일렉트릭 주가와 목표주가 추이]



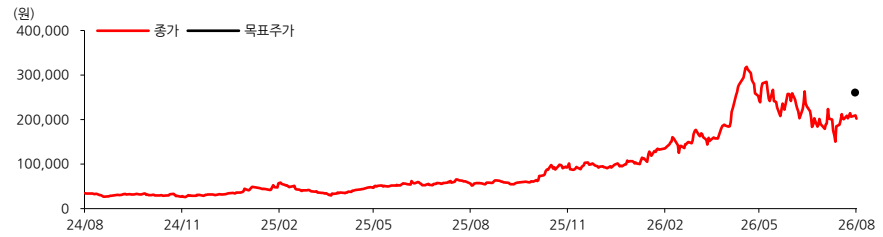
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	김예인	1,000,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	1,000,000		

[LS ELECTRIC 주가와 목표주가 추이]



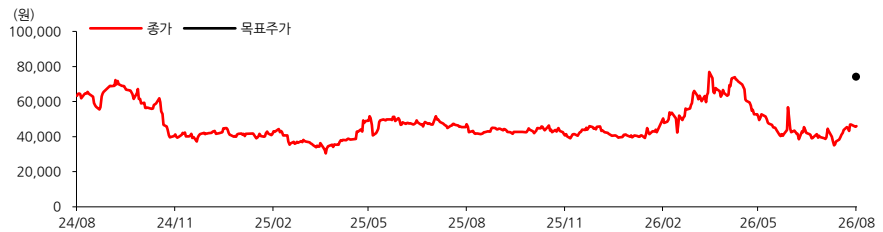
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	김예인	260,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	260,000		

[씨에스윈드 주가와 목표주가 추이]



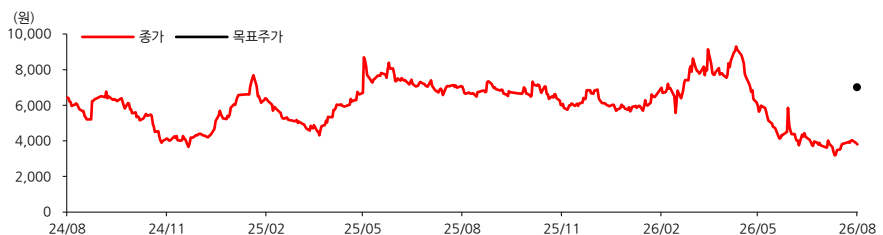
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	김예인	74,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	74,000		

[씨에스베어링 주가와 목표주가 추이]



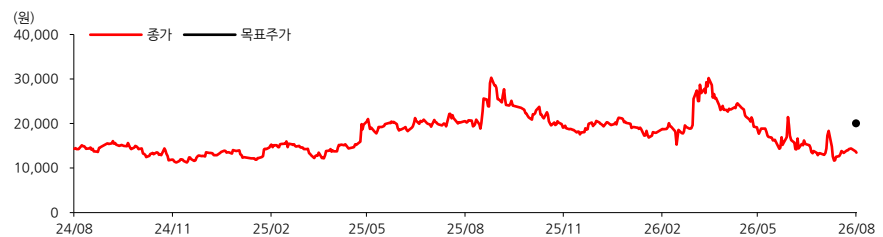
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	김예인	7,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	7,000		

[SK오션플랜트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	김예인	20,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%