

유틸리티/신재생에너지

전력기기, 저점매수 유효

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sks.co.kr

Signal: 전력기기 주가 하락으로 Valuation 매력도 높아졌음

Key: 하이퍼스케일러 + 유틸리티향 수요는 건조함

Step: 저가매수 기회로 판단

Valuation Call

멀티플이 주도한 주가 하락은
저가매수 기회

멀티플이 주도한 주가 하락은 마무리 국면에 진입했다고 판단한다. 이제 주가를 결정하는 것은 공포가 아니라 실적이다. 전력인프라 시가총액이 하락하는 과정에서도 EPS는 상향되었으며 반대로 PER은 하락했다. 하이퍼스케일러, 유틸리티 등 전방수요는 건조하며, 이에 전력기기 빅 3 모두 신규주주 가이드를 상향했다. 사이클은 여전히 확장 중에 있으며, 이번 주가 하락은 저가매수 기회라고 판단한다.

데이터센터 인허가 중단은 시간이 지나면 사라질 이슈

데이터센터 인허가 중단은
시간이 지나면 사라질 정치적 움직임

그러나 데이터센터 인허가 중단을 AI 수요 소멸로 연결해서 생각할 필요는 없다. 11월 미국의 중간선거를 앞두고 물가상승이 정치적 쟁점으로 떠오르면서 생겨난 부산물이라고 생각한다. 트럼프는 지난 대선 국면에서 바이든 정부의 인플레이션을 집요하게 공격했고, 후보자 시절에는 에너지 가격을 낮추겠다는 공약을 발표했다. 그러나 오히려 트럼프 행정부 들어서 전기요금이 급격하게 상승했고, 이를 이유로 민주당은 공화당을 공격했다. 물가 → 전기요금 → 데이터센터 인허가 중단으로 정치 어젠다가 변화되고 있는 것이다. 오히려 중단의 명분이 전기요금이라는 점은 발전·송배전 증설(전력을 더 생산해서 공급을 늘리는 방식이 요금 안정화의 구조적 해법)의 정치적 정당성을 강화할 수 있다. 11월 중간선거 이후 AI 데이터센터 반대에 대한 정치적인 움직임은 소멸될 것으로 전망한다.

최선호주 LS 일렉트릭 제시

최선호주 LS 일렉트릭 제시
(1) 가파른 매출액 성장률
(2) 다수의 리레이팅 촉매에 노출

탐픽으로 제시하는 이유는 다음과 같다. (1) 매출액 성장률이 가파르게 올라갈 수 있다. 주력제품인 배전반의 리드타임은 10개월 내외다. 주문이 매출액으로 전환되는 주기가 짧은 만큼 수요가 매출액으로 빠르게 전환될 수 있다. (2) 다수의 리레이팅 촉매에 노출돼 있다. 현재 시장에서는 AI 데이터센터, 현장발전, 800VDC 등이 화두로 떠오르고 있다. 동사는 배전반과 차단기뿐 아니라 반도체 변압기(SST), 반도체 차단기(SSCB), 사이드카(Sidecar), 정류기(Rectifier) 등 직류 전환 관련 제품을 개발하고 있다. 이에 따라 기존 배전설비 수요와 차세대 DC 전력 인프라 수요에 동시에 대응할 수 있다고 판단한다.

CONTENT

01	26 년 상반기 주가 리뷰	3
02	전력기기 펀더멘털 체크	13
03	LSELECTRIC 최선희주 제시	29
04	ISSUE - 메가프로젝트	30
05	기업분석	39
	LSELECTRIC: 전력은 속도가 생명, 단납기 생산이 강점	40
	효성중공업: 잘하는 송전을 더 잘하고 있다	44
	HD 현대일렉트릭: 수익성은 유틸리티, 성장은 증설이 만든다	48
	일진전기: 투자를 먼저 끝낸 회사의 수확기의 모습	52

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 24 일 기준)

매수

93.84%

중립

6.16%

매도

0.00%

1. 26년 상반기 주가 리뷰

(1) 실적이 주가를 견인하는 구간으로 바뀌고 있음

멀티플이 주도한 주가 하락은
저가매수 기회

멀티플이 주도한 주가 하락은 마무리 국면에 진입했다고 판단한다. 이제 주가를 결정하는 것은 공포가 아니라 실적이다. 전력인프라 시가총액이 하락하는 과정에서도 EPS는 상향되었으며 반대로 PER은 하락했다. 하이퍼스케일러, 유틸리티 등 전방 수요는 견조하며, 이에 전력기기 빅3 모두 신규수주 가이드를 상향했다. 사이클은 여전히 확장 중에 있으며, 이번 주가 하락은 저가매수 기회라고 판단한다.

핵심 근거는 세 가지다.

핵심 근거 1:
이익과 주가의 탈동조화

첫째, 이익과 주가의 탈동조화다. 5월 7일 고점을 형성한 이후 전력인프라 주가의 최대 낙폭(MDD)은 58.3%를 기록했다. 그러나 주가가 하락한 같은 기간에 오히려 전력기기 기업의 26F/27F 매출액, 영업이익 컨센서스는 상향되었다. 산술적으로 주가 하락 전체가 멀티플 축소라는 결론을 내릴 수 있다.

핵심 근거 2:
멀티플 축소를 촉발한 수급 원인 해소

둘째, 멀티플 축소를 만든 수급 원인이 해소되고 있다. 지난 5월~7월 사이에 발생한 주가 하락 배경은 글로벌 수급과 국내 수급으로 나눠서 볼 수 있다.

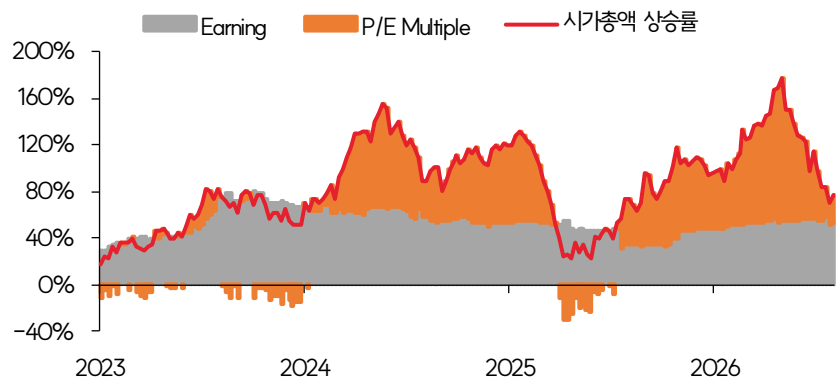
(1) 글로벌 관점에서는 7월 AI CAPEX 증폭군의 과도한 하락이 있었다. 미국의 데이터센터 인허가 금지 명령이 있었으며, 아센브레너의 상황인식 펀드가 보유한 상장주식이 청산되는 이벤트가 발생했다. 청산을 통해 수급 이벤트는 절정을 지난 것으로 판단한다.

(2) 국내시장에서는 탑 2(삼성전자, SK하이닉스)에 대한 과도한 수급 쏠림 영향이 있었다. 메모리 산업의 사이클 방향성 또는 리레이팅 여부는 현재시점에서 관측하기 어려운 변수다. 반대로 지금 시장에서 볼 수 있는 변수는 두가지가 있다. 코스피 변동성은 축소되고 있으며, 메모리 기업을 제외한 타 섹터로 수급 개선이 진행되고 있다는 사실이다.

핵심 근거 3:
5월에 형성된
높은 밸류에이션 부담 완화

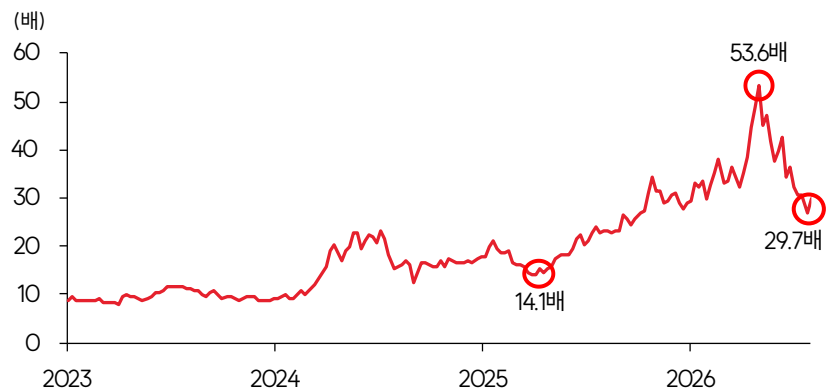
셋째, 개별기업 관점에서는 5월에 형성된 높은 밸류에이션 부담이 완화되었다. 고점 당시 전력기기 빅 3 Forward PER은 53.6배에 거래되고 있었다. 26년, 27년 고성장을 감안하더라도, AI로 인한 멀티플 확장이 주가를 이끌었다. 여기에 일부 종목은 개인투자자들의 수급이 몰리면서 극적인 효과가 나타난 것으로 보인다. 그러나 5월 이후 주가 하락으로 밸류에이션 부담은 기계적으로 해소되었다고 판단한다.

전력기기 빅 3 시가총액 상승률 분해



자료: Quantiwise, SK 증권

전력기기 빅 3 Forward PER 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

(2) 주가 하락의 분해: EPS vs 멀티플 축소

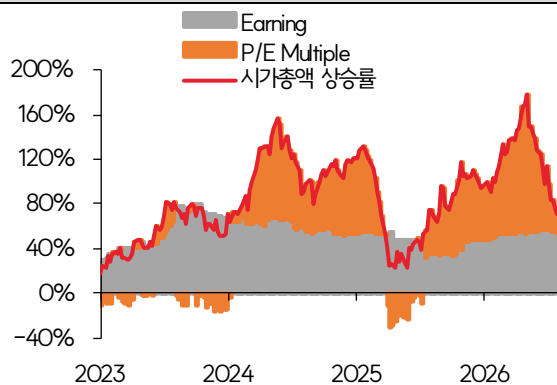
멀티플이 주도한 주가하락에도
실적 추정치는 하향되지 않을 것

Price = EPS × PER. 주가 변화는 EPS 변화율과 멀티플 변화율로 분해할 수 있다.
아래 차트처럼 5월 이후 주가 하락은 EPS가 아니라 멀티플이 주도했다.

그렇다면 주가하락에 후행해서 애널리스트 실적 추정치가 하향될 것인가에 대한 질문이 생길 수 있는데, 이 가능성은 낮다고 판단한다.

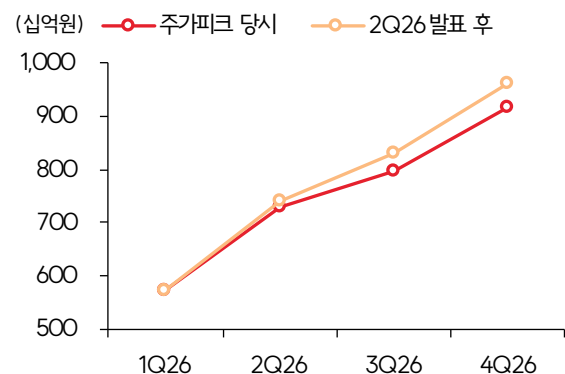
그 이유는 다음과 같다. (1) 전력인프라 산업은 장기공급계약을 위주로 수주하기 때문에 추정 매출액 가시성이 높다. (2) 주요 고객사인 유틸리티사의 CAPEX는 관성이 있기 때문에 급격하게 하락할 가능성은 낮다. (3) 또한 2Q26 실적발표를 전후로 신규수주 가이드언스를 올렸기 때문에 갑자기 추정치가 낮아질 가능성은 낮아 보인다.

전력기기 빅 3 시가총액 상승률 분해



자료: Quantiwise, SK 증권

빅 3 영업이익 컨센서스: 주가피크 이후에도 전망치 상향



자료: Quantiwise, SK 증권

(3) 멀티플 축소의 원인 3 가지 분해

5 월 이후 전력기기 멀티플이 축소된 이유로는 세 가지를 꼽을 수 있다. 글로벌 이벤트로는 데이터센터 인허가 중단 및 아센브레너의 청산 이슈, 국내수급 관점에서는 메모리 쏠림 현상으로 인한 소외현상, 개별종목에서는 밸류에이션 부담이 있었다.

A. 글로벌 이벤트: 데이터센터 인허가 중단 + 아센브레너 청산

전기요금 인상 때문에
AIDC 건설반대 이슈

첫째, 미국 데이터센터 프로젝트의 인허가 중단이다.

2026 년 여름 기준 약 \$130B, 75 건의 데이터센터 프로젝트가 중단됐다는 보도가 있었다. 중단의 직접 원인은 전력 공급의 물리적 한계가 아니라 주민 반대였다. 전기요금 급등 우려, 물 소비, 소음이 반대의 명분이었다. 뉴욕주는 신규 데이터센터 건설을 1 년 동안 금지하는 정책을 도입했다. 이를 근거로 전력기기 수요의 한 축인 AI 데이터센터 건설이 흔들리는 것이 아니냐는 염려가 있었다.

그러나 데이터센터 인허가 중단을 AI 수요 소멸로 연결해서 생각할 필요는 없다. 11 월 미국의 중간선거를 앞두고 물가상승이 정치적 쟁점으로 떠오르면서 생겨난 부산물이라고 생각한다. 트럼프는 지난 대선 국면에서 바이든 정부의 인플레이션을 집요하게 공격했고, 후보자 시절에는 에너지 가격을 낮추겠다는 공약을 발표했다. 그러나 오히려 트럼프 행정부 들어서 전기요금이 급격하게 상승했고, 이를 이유로 민주당은 공화당을 공격했다.

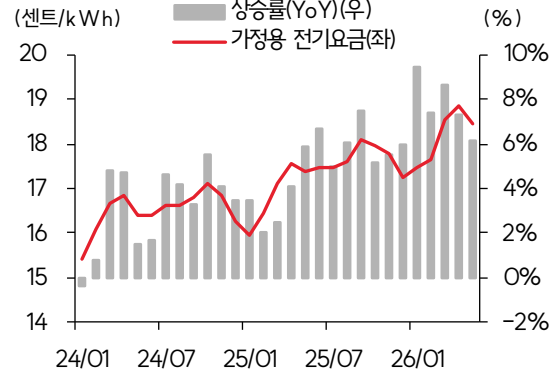
물가 → 전기요금 → 데이터센터 인허가 중단으로 정치 어젠다가 변화되고 있는 것이다. 오히려 중단의 명분이 전기요금이라는 점은 발전·송배전 증설(전력을 더 생산해서 공급을 늘리는 방식이 요금 안정화의 구조적 해법)의 정치적 정당성을 강화할 수 있다. 11 월 중간선거 이후 AI 데이터센터 반대에 대한 정치적인 움직임은 소멸될 것으로 전망한다.

데이터센터 인허가 중단, 새로운 이슈는 아님. 주가에 흔들릴 필요 X



자료: Quantiwise, 언론보도, SK 증권

미국 가정용 전기요금 추이



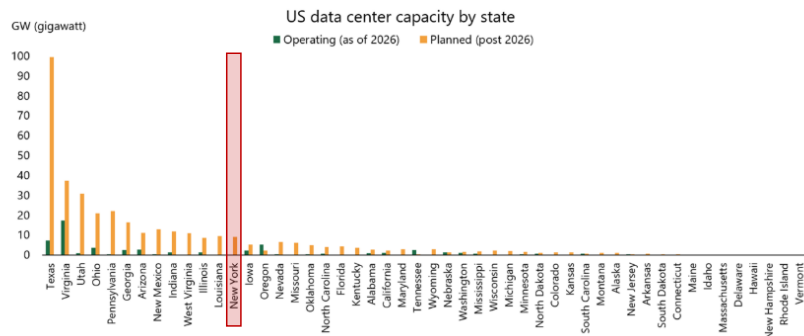
자료: EIA, SK 증권

데이터센터 인허가 프로젝트 중단 뉴스 플로우

시점	구분	내용
25.03	규제 강화	버지니아 주의회, 데이터센터·에너지 관련 규제 법안 다수 통과
25.03	인허가 중단	아이다호 Kootenai County, 신규 데이터센터 건설 인허가에 대해 182일간 긴급 모라토리엄 시행
25.06	인허가 중단	뉴욕 Fulton County Perth Town, 데이터센터 개발에 대해 1년간 모라토리엄 승인
25.11	여론 악화	세릴 뉴저지 주지사 당선, 취임 첫날 유틸리티 요금에 대한 비상사태 선언
25.12	여론 악화	조지아·알라바마·플로리다 등에서 데이터센터 개발에 대한 지역사회 반대 및 모라토리엄 요구 확산
26.01	법안 발의	버지니아 주하원의원 Irene Shin, 신규 데이터센터의 지방정부 입지 승인을 일시 중단하는 모라토리엄 법안(HB 1515) 발의
26.02	법안 논의	조지아 주하원의원 Ruwa Romman, 신규 데이터센터 건설·개발을 일시 중단하는 모라토리엄 법안(HB 1012) 발의
26.03	인허가 중단 추진	노스캐롤라이나 Apex 시, 데이터센터 개발 1년 모라토리엄 추진 결정
26.04	인허가 중단	노스캐롤라이나 Apex 시, 데이터센터·데이터처리시설 등에 대해 12개월 모라토리엄 최종 승인
26.05	인허가 중단	뉴욕 Onondaga County Lysander Town, 신규 데이터센터 개발에 대해 6개월 모라토리엄 승인
26.06	규제 강화	뉴욕 St. Lawrence County 등에서 데이터센터 입지·개발에 대한 지방정부 권한 강화 움직임 확대
26.06	인허가 중단	뉴욕주 의회, Responsible Data Center Development Act 통과: 대형 데이터센터 관련 신규 허가를 최대 1년간 중단하는 내용 포함
26.07	인허가 중단	뉴욕주지사 Kathy Hochul, 50MW 이상 DC에 대한 일부 환경 인허가 처리를 최대 1년간 중단하는 행정명령(EO No. 62) 서명
26.07	인허가 중단	미국 42개 주에서 533건 이상의 데이터센터 모라토리엄 관련 조치가 문서화
26.08	전력망 연결 중단	텍사스 Abbott 주지사, ERCOT 계통연계 절차를 진행 중인 DC 전체에 대한 검증·감사 지시: 감사 완료 전 프로젝트 진행 중단

자료: 언론보도, SK 증권

미국 주별 데이터센터 용량, 뉴욕주의 비중은 낮음



자료: Cleanview, Apollo Chief Economist, SK 증권

둘째, 아센브레너 펀드 사태다.

아센브레너 펀드 사태는
종료된 수급 이벤트

전 OpenAI 연구원 레오폴드 아센브레너의 시추에이션얼 어웨어니스 LP 는 2024년 7월 \$1.5B 시드로 출범해 2026년 6월 AUM 약 \$45B 까지 성장했고 상반기 수수료 차감 후 수익률 439%를 기록했다.

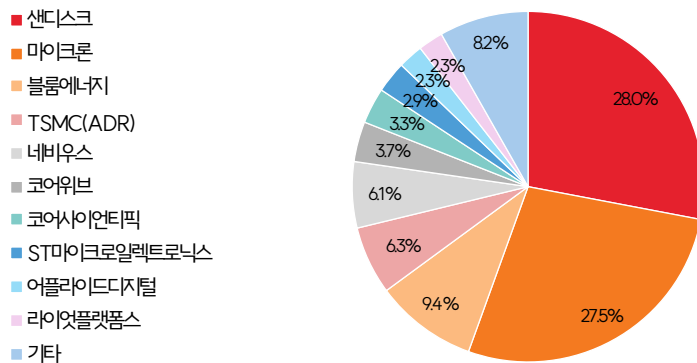
13F 를 기준으로 공개된 포트폴리오는 네비우스, 블룸에너지, 코어위브, 샌디스크에 집중 투자한 것으로 보인다. 비상장 및 파생상품의 경우 공개되지 않았지만, 그의 선언문의 내용을 미루어 짐작해보면 AI CAPEX 에 롱, 소프트웨어에 숏 포지션을 구축한 것으로 추측한다. 여기에 언론 보도를 통해 3~4배 레버리지 차입을 한 것으로 파악된다.

결국 7월 AI 인프라주 급락으로 주요 보유 종목이 고점 대비 50~78% 하락하자 3개 프라임브로커의 마진콜이 동시에 발생했고, 7월 24일 투자자 서한으로 손실을 인정한 뒤 7월 30일 상장기업 포트폴리오 전량을 시타델에 블록딜로 매각했다. 헷지가 안 되는 레버리지 롱-숏 양쪽에서 손실을 보면서 강제로 청산당한 것이다.

특히 그의 주요 보유 종목인 블룸에너지가 한국의 전력인프라 기업의 연결 매개체가 된 것으로 보인다. SOFC 연료전지에 필요한 LS 일렉트릭의 직류 전력 패키지, 산일전기의 특수변압기, 비나텍의 커패시터, 제작설비를 담당하는 코세스 등 국내의 전력인프라 기업이 연관되어 있기 때문이다.

그러나 이는 펀더멘털과 무관한 수급 클라이막스 이벤트이며 이미 종료되었다.

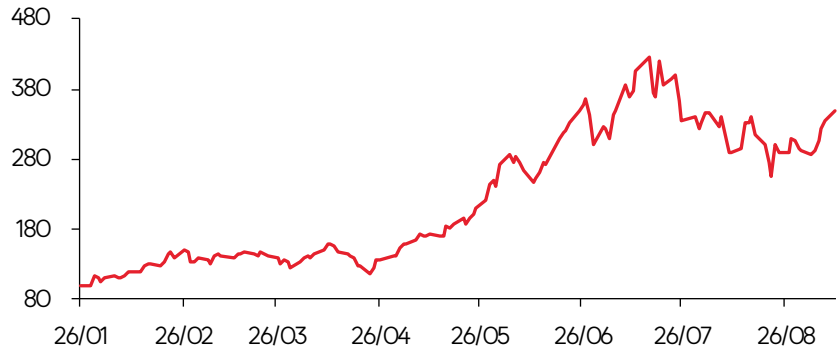
최근 13F 아센브레너 펀드 보유 종목 (2Q26 기준)



자료: 언론보도, SK 증권

메모리 4사 기업 주가 상승

(2026-01-02=100)

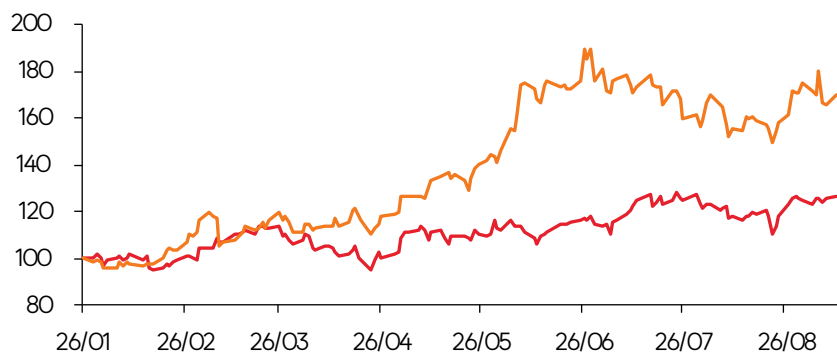


자료: Bloomberg, SK 증권

주: 메모리 4사로 SNDK·MU·WDC·STX 선정

광통신, 전력기기 기업 주가 상승

(2026-01-02=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 광통신 기업으로 LITE·AAOI·CSCO·COHR, 전력기기 기업으로 GE·VRT·ETN 선정

B. 국내: 메모리 수급 쏠림

메모리 기업 중심 쏠림은
국내시장의 이례적인 현상으로
완화 국면에 있음

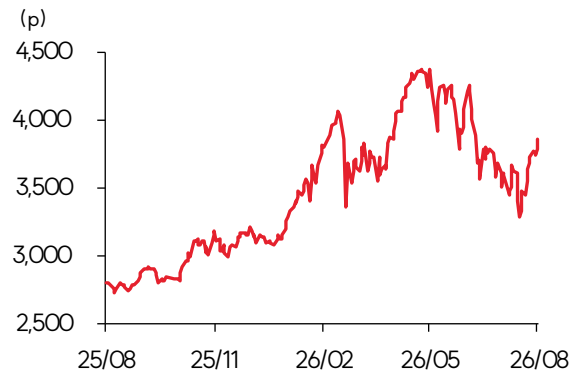
5 월 이후 코스피 수급은 메모리 중심의 반도체로 집중됐고, 그 외 섹터는 상대적인 소외를 겪었다. 7 월 급락장에서 메모리 주가 하락이 이어지는 와중에 전력기기까지 매도되었다. 반대로 미국 시장과 비교해보자. 메모리 기업(샌디스크, 마이크론, 웨스턴디지털, 씨게이트)의 주가 하락에도 불구하고, 전력인프라 기업(GE 버노바, 버티브홀딩스, 이튼)이 동조화 되는 현상은 발견하지 못했다. 메모리 기업 중심의 쏠림 현상은 국내시장의 이례적인 현상으로 보인다. 쏠림 현상은 일부 완화되고 있는 것으로 보인다. 코스피 변동성은 축소되고 있으며 메모리 기업을 제외한 타 섹터로 수급 개선이 진행되고 있다.

VKOSPI 일간 추이



자료: KRX, SK 증권

코스피 시가총액 동일가중 지수 일간 추이



자료: KRX, SK 증권

C. 개별종목의 높은 밸류에이션 부담

주가 하락으로
개별종목 멀티플 부담 해소

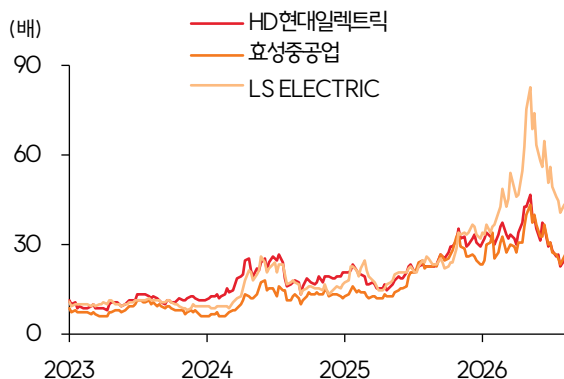
1월부터 5월까지 전력인프라 섹터는 가파르게 달려왔다. 그리고 이 당시 주가 상승은 실적 개선보다 멀티플 재평가가 주도했다고 판단한다.

이 당시 LS 일렉트릭은 극단적인 주가상승을 경험했다. 고점 기준으로 LS 일렉트릭의 Forward PER 은 82.8 배까지 상승했다. 수급동향을 살펴보자. 26 년 상반기 주가상승을 주도한 것은 개인이다. 왜 개인이 집중 매수했을까? 당시에 언론 기사를 통해서 미국 빅테크에 배전반을 납품했다는 뉴스, 유튜브를 통한 데이터센터 전력 부족 현상에 대한 내러티브가 확산되면서 매수한 것으로 추측한다.

반대로 송전 전력기기를 위주로 생산하는 HD 현대일렉트릭, 효성중공업은 빅테크 고객사를 특정해서 공급계약을 체결하기 어려운 구조다. 때문에 투자심리를 자극할 만한 공시 또는 기사를 발표하기 어려웠다.

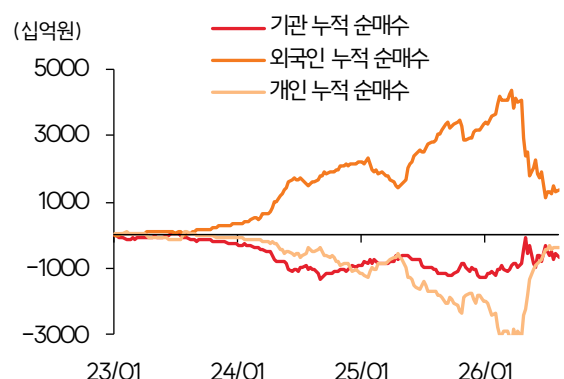
그러나 40% 내외의 주가 하락으로 기계적인 수급 및 멀티플 부담은 해소되었다고 판단한다.

전력기기 빅 3 12m Forward PER



자료: Quantiwise, SK 증권

커버리지 7 개사 합산 누적 순매수 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

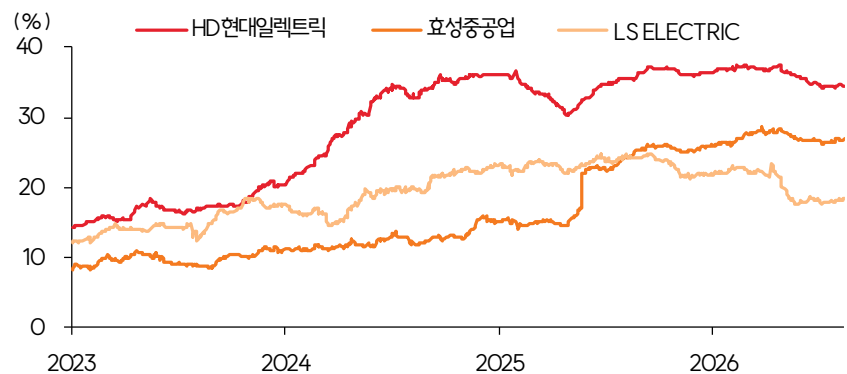
(4) 주가상승의 선행 조건

단기적으로 GEV, VRT 를 보자

단기적인 수급 관점에서 미국 전력인프라 기업의 주가 반등을 모니터링할 필요가 있다. 이들의 주가 흐름(정확히는 멀티플)이 중요한 이유는 수급 주체에서 외국인이 밸류에이션 프리미엄을 매길 수 있는 실질 주체이기 때문이다. 이들은 미국 피어의 멀티플과 비교해서 한국의 전력기기 상대가치를 평가한다.

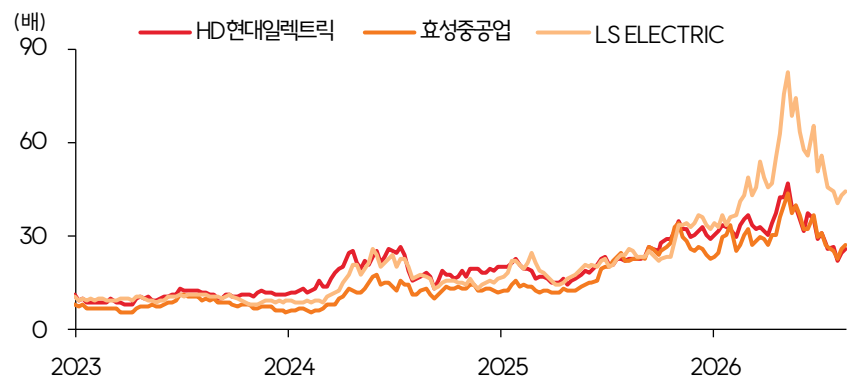
미국의 대표적인 전력인프라 기업인 GE 버노바, 이튼, 벤티브홀딩스의 주가를 보자. 2Q26 실적발표 이후에 GE Vernova 는 가스터빈 피크아웃에 대한 논란으로 주가 하락했고, Vertiv Holdings 는 데이터센터 납품 지연에 대한 이슈로 주가 하락했다. 오직 Eaton 만이 주가 박스권을 돌파하고 있다.

전력기기 빅 3 외국인 지분율



자료: Quantiwise, SK 증권

전력기기 빅 3 12m Forward PER



자료: Quantiwise, SK 증권

2. 전력기기 펀더멘털 체크

(1) 수요: 전방 채널체크

전력 인프라의 전방 수요를 모니터링하기 위해 미국 상장사 가운데 ① 하이퍼스케일러, ② 전력 유틸리티, ③ 인프라 전문 시공사의 데이터를 점검하고, ④ 국내 전력기기 업체의 수주 동향도 함께 확인했다. 전방 고객사의 CAPEX 전망 및 수주잔고를 추적하면 향후 수요의 방향성을 가늠할 수 있기 때문이다.

① 하이퍼스케일러

하이퍼스케일러에서
추가로 금융자본 더해지고 있음

지금까지 AI 투자를 가능하는 지표로 (1) 하이퍼스케일러 CAPEX 가이드스 (2) 잉여현금흐름(FCF)을 중요하게 생각해 왔다. 그러나 앞으로는 빅테크에 더해 새로운 변수가 생기고 있다. AI 데이터센터 건설의 자금조달 주체가 하이퍼스케일러 단독이 아니라 금융자본(사모펀드, 투자은행 등)까지 더해지고 있기 때문이다. 아래에는 시간 순서대로 8월에 발표된 금융자본의 변화에 대해서 정리했다.

A. 엔비디아 \$500B 컴퓨트 파이낸싱 플랫폼 결성

엔비디아
컴퓨트 파이낸싱 플랫폼 결성해
자금조달 지원

26년 8월 10일 엔비디아는 자산운용 및 투자은행 6개 업체(아폴로, 블랙록, 블랙스톤, 브룩필드, 골드만삭스, KKR)와 컴퓨트 파이낸싱 플랫폼을 결성했다. 젠슨 황은 컴퓨트는 투자 가능한 자산이라고 발언했는데, 이는 GPU를 상업용 부동산이나 유류도로처럼 현금흐름을 창출하는 담보자산으로 활용할 수 있다는 의미다. AI 데이터센터를 구축하는 고객을 위해서 엔비디아는 금융사와 파트너십을 체결하여 자본조달을 도와주는 것이다. 이를 통해 AI 인프라 구축에 필요한 \$500B 이상의 제3자 자본을 동원하는 것이 목표다.

젠슨 황의 언급을 통해서 이 컴퓨트 파이낸싱 플랫폼의 목적을 알 수 있다. "AI 에서는 컴퓨트가 곧 매출." "엔비디아 컴퓨트는 이 역할에 유일하게 적합하다. 폭넓게 채택되고, 모델과 워크로드 전반에 걸쳐 유연하며, 고객과 운영자 사이에서 대체·이전이 가능하고, CUDA 소프트웨어를 통해 지속적으로 개선되면서 내용연수가 연장되고 경제성이 갈수록 좋아진다." "우리는 세계 최고의 장기 자본 공급자들을 한데 모아 AI 인프라를 독립적으로 심사·인수하게 하는 것이다." "이 금융 플랫폼들은 고객이 희소한 컴퓨트에 대규모로 접근하고, AI 시대에 모든 산업과 국가를 움직일 DSX AI 팩토리를 짓도록 도울 것이다."

컴퓨트 파이낸싱 플랫폼에 대해서 양쪽으로 해석이 가능하다. 긍정적으로는 AI CAPEX 에 들어가는 자금조달의 해법 vs. 부정적으로는 순환출자 구조로 AI 버블을 키울 것이라는 쪽으로 나눌 수 있다. 일단 주가반응(KKR +7%, 블랙스톤 +3%)으로 미루어보아 주식시장은 긍정론에 손을 든 것으로 보인다.

B. 데이터센터 ABS 를 규제 적용 대상에서 제외하는 유권해석

SEC, 데이터센터 유동화 증권은
ABS 에 해당하지 않는다는 해석 제시

엔비디아가 컴퓨트 파이낸싱 플랫폼 결성을 발표한 같은 날(8/10) 블룸버그는 데이터센터 관련된 보도기사를 발표했다. 미국 증권거래위원회(SEC)는 2026 년 7 월 29 일 기업금융국 구조화금융 부서 명의의 무조치 서한(no-action letter)을 통해, 일정 요건을 갖춘 데이터센터 유동화 증권은 자산유동화증권(ABS)에 해당하지 않는다는 유권해석을 내렸다. 로펌 레이턴앤왓킨스의 질의에 대한 회신으로, 규정개정이 아니며 SEC 직원 차원의 해석이다.

SEC 의 판단 근거는 담보 자산의 성격이다. 자동차 할부채권이나 주택담보대출처럼 상환과 함께 소멸하는 자기청산형 금융자산과 달리 데이터센터는 상환 이후에도 계속 운영되며 가치를 유지할 수 있는 운영자산이고, 투자자의 상환 재원이 금융자산의 회수금이 아니라 시설 운영의 순현금흐름에서 나온다는 것이다.

이 해석에 따라 해당 거래는 2008 년 금융위기 이후 도입된 위험보유 의무(5%), 이해상충 금지 규정(Rule 192), 환매·제 3 자 실사 공시 의무(15Ga-1·2)의 적용 대상에서 제외돼 발행 비용과 구조 설계 제약이 크게 완화된다. 다만 형식상 규정 개정이 아닌 SEC 직원 차원의 해석이며, 담보가 부동산 저당권인 데이터센터 CMBS는 여전히 기존 규제를 적용 받는다는 한계가 있다.

이러한 유권해석이 나온 배경에는 급증하는 AI 인프라 자금 수요가 있다. 데이터센터 ABS 신규 발행액은 2020 년 \$2.4B 에서 2025 년 \$15.5B 로 5 년 만에 여섯 배 이상 늘어났기 때문이다.

엔비디아 컴퓨트 파이낸싱 플랫폼 발표

NVIDIA Partners With Apollo, BlackRock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs and KKR to Establish AI Compute Infrastructure Financing Platforms to Mobilize Over \$500 Billion of Third-Party Capital

New Financing Platforms Turn NVIDIA Compute and Full-Stack AI Infrastructure Into an Investable Asset Class for Global Capital, Broadening Access to AI Factories, Enabling Long-Duration Usage-Linked Revenue While Supporting NVIDIA's Ecosystem Growth Across Hardware Sales and Software Adoption

August 10, 2026

자료: 엔비디아

BofA 미국 핵심 인프라에 대한 금융 지원 프로그램 발표

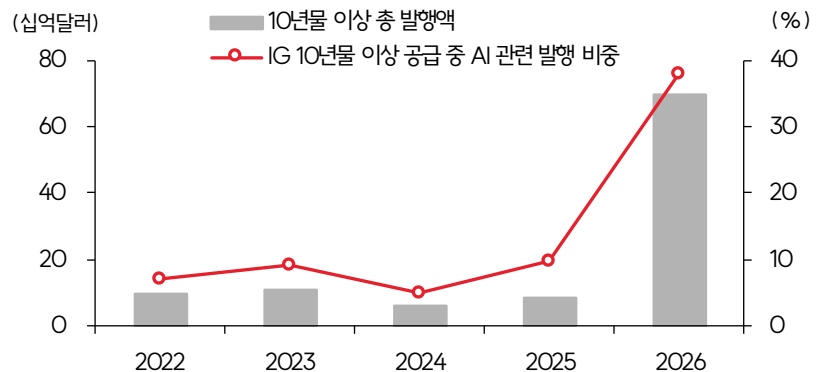
C. BofA \$250B 금융지원

뒤이어 2026년 8월 12일 뱅크오브아메리카(BofA)는 미국 핵심 인프라에 대한 금융 지원 프로그램(Critical Infrastructure Finance Initiative)을 발표했다.

2026년 1월 1일부터 2027년 7월 4일까지 18개월간 총 \$250B의 자본을 미국 디지털·인프라 프로젝트에 동원하는 것이 목표다. 지원 대상은 AI 데이터센터를 비롯해 발전·송전·에너지 저장, 핵심광물, 운송, 수자원, 천연가스 공급 등 물리 인프라 전반이다. 방식 측면에서는 은행이 \$250B를 대출로 직접 공급하는 것이 아니라 1차 시장 대출, 투자, 자본시장 주선, 은행·자문 서비스를 합산한 동원(mobilization) 목표라는 점에 유의할 필요가 있다.

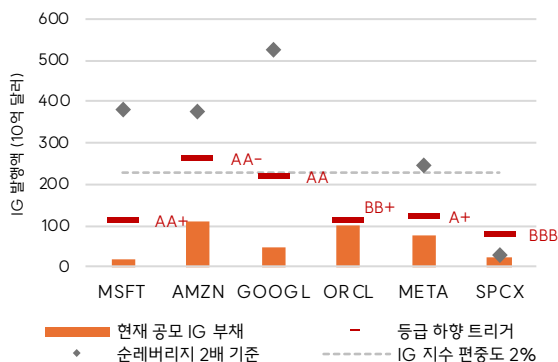
발표 배경에는 AI 확산으로 컴퓨팅·전력 인프라의 자금 수요가 전례 없는 규모로 커지고 있다는 판단이 있다.

AI 관련 장기채 발행이 전체 우량등급(IG) 장기물 공급의 40% 가까이 차지



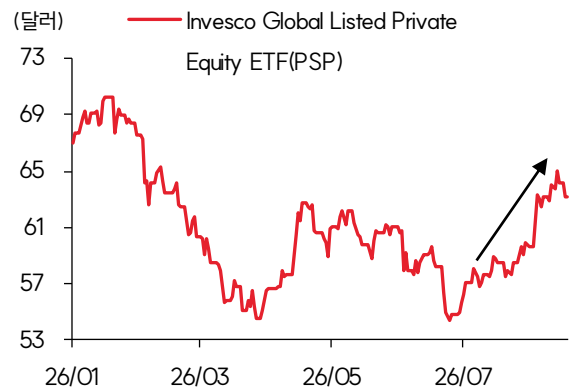
자료: Bloomberg, Barclays, Apollo, SK 증권

추가 채권 발행 여력 확보한 AI 인프라 기업



자료: Bloomberg, Apollo, SK 증권

AI 인프라 파이낸싱 기대감으로 PSP 상승 추세



자료: Bloomberg, SK 증권

D. 네오클라우드 주가 급등

핵심 데이터:
네오클라우드의 수익성

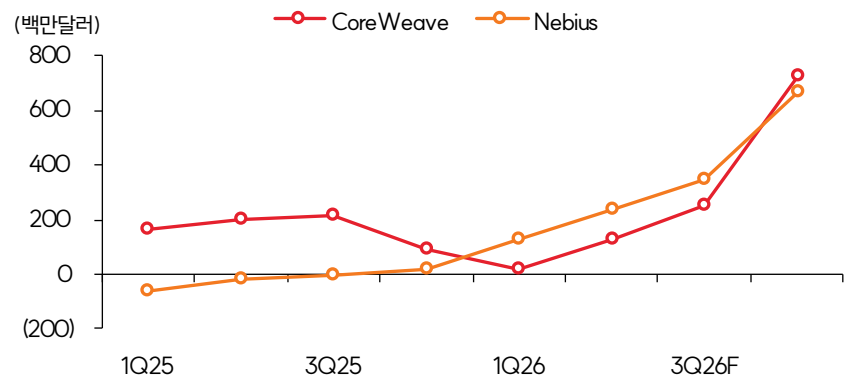
7 월 AI CAPEX 멜트다운과 아센브레너 펀드의 강제청산(7/30 시타델 블록딜)의 여진이 남아 있는 상황에서, 정작 펀드의 주요 보유 종목이던 네오클라우드의 2분기 실적 발표를 기점으로 급등했다. 코어위브는 +19%, 네비우스는 +34% 급등했다.

표면적인 이유는 실적 개선이다. 특히 가격 데이터가 인상적이다. 네비우스는 장기 계약의 MW당 연간 계약가치가 \$20~25M인 데 비해 단기 계약은 \$40~50M으로 2 배 수준이고, 회사가 처음 실시한 용량 경매에서는 블랙웰 기준 종전 최고 호가보다 약 15% 높은 가격에 낙찰됐다는 언급이 있었다. 경영진은 현재 조건으로 2027 년 계획 용량을 사실상 완판할 수 있지만 단기 고수익을 위해 일부 공급을 유보한다고 밝혔다. 수요가 아니라 공급이 제약이라는 뜻이다. 코어위브 역시 연간 가이던스를 상향했고, 가격과 마진이 신고가이며 구세대 제품 가격도 수년 전 수준 이상이라는 언급이 있었다. 부품 가격 인상분을 고객에 전가하고 있다는 코멘트까지, P 의 방향을 가리키는 증거들이 실적에 실려 나왔다.

그동안 네오클라우드가 AI 테마의 약한 고리로 여겨져 온 이유를 상기할 필요가 있다. 하이퍼스케일러와 달리 자체 현금흐름 없이 감가상각 3~5 년의 GPU 자산을 대규모 부채로 조달하는 투기등급 기업이라는 인식이었다.

결론적으로 이번 급등은 실적만으로 설명되지 않는다고 판단한다. 네오클라우드의 최대 리스크였던 자금조달을 겨냥한 정책 및 금융 이벤트가 발생했기 때문이다. 주가 상승은 분기 실적 단독이 아니라 데이터센터를 부채로 건설하는 비즈니스모델의 약점이 제도적으로 보강된다는 뉴스가 나왔기 때문으로 판단한다.

네오클라우드 영업이익은 저점 통과 후 상승 추세



자료: Bloomberg, SK 증권

② 유틸리티

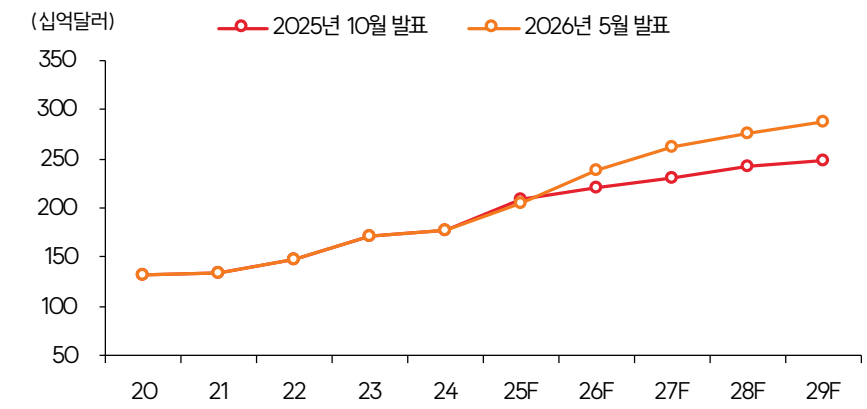
이례적인 CAPEX 전망치 상향

미국 유틸리티의 발전, 송전, 배전 투자는 사상 최대로 진행되고 있으며 전망치가 가파르게 상향되고 있다. 연간단위로 CAPEX 동향을 파악하기 위해서는 에디슨 전기 협회(EEI)의 설문조사 데이터, 분기단위에서 변화를 파악하기 위해서는 주요 전력유틸리티 CAPEX 가이드를 확인하면 된다.

투자자 소유의 전력회사(IOU)를 대표하는 에디슨 전기 협회(Edison Electric Institute)는 회원사를 대상으로 설문조사를 실시한다. 이 설문에는 향후 송전, 발전, 배전에 대한 투자계획에 대한 내용이 있다.

공식적으로는 연 1 회(매년 10 월 초 공표) 전망치를 발표한다. 그러나 전력 수요 전망이 빠르게 상향되면서 기존 전망이 수개월 만에 재차 조정됐다. 2025 년 10 월 발표 이후 7 개월 뒤인 2026 년 5 월에 발표한 신규 설문조사에서는 투자 전망치를 상향했다.

전력 유틸리티 CAPEX 전망치 (EEI)



자료: EEI, SK 증권

미국의 유틸리티사는 규제 vs. 비규제 기업으로 나눌 수 있다. 규제를 받는 전력유틸리티 기업은 지역에 대한 독점적 권한을 획득하는 대신에 전기요금 책정에 규제를 받는다. 이들은 CAPEX 투자에 근거해서 전기요금을 책정해야 한다. 유틸리티는 투자비와 운영비, 자본비용 등을 반영한 요금안을 규제기관에 제출하고 승인을 받아야 한다.

즉, 전력유틸리티는 규제위원회를 통과하기 위해서는 5 년이 넘는 장기투자계획을 발표해야 한다. 유틸리티의 투자는 빅테크의 분기별 CAPEX 가이드선보다 긴 계획 주기에 따라 집행되는 경향이 있다.

데이터센터 인허가 중단은
유틸리티 CAPEX 상향의 정당성 부여

참고로 1 장에서 다룬 데이터센터 인허가 중단은 전기요금에서 재해석될 수 있다. 데이터센터 건설을 반대하는 명분이 전기요금 인상이라면 해법으로는 공급측의 증설을 꺼낼 수 있다. 이는 유틸리티의 발전, 송전, 배전 전방위적인 CAPEX 상향의 정치적 정당성을 강화한다. 수요를 죽이는 것이 아니라 전력망을 넓히는 방향으로 정책이 움직일 수 있다는 의미다.

1Q26 ~ 2Q26 전력유틸리티 어닝콜에서 전기요금 인상에 대한 자신들의 해법

기업명	시가총액 (십억달러)	데이터센터 개별 요금제	현장발전	공급증가 (CAPEX 증대)	수요반응
American Electric Power	68.9	○	○	△	×
Duke Energy	96.4	○	×	△	×
NextEra Energy	179.9	○	○	○	○
Dominion Energy	60.5	○	×	×	×
Southern Company	104.1	○	×	×	○

자료: 각 사, SK 증권

주: ○는 진행, △는 고려, ×는 미진행

① 인프라 전문 시공사

26년 수주잔고 성장률 가속

미국에는 전력 유틸리티 인프라와 상업 및 산업 건설 시장에서 인프라를 설치하는 기업이 있다. 이들을 인프라 전문 시공사(Specialty Contractor)라고 부르는데 Quanta Services, MYR Group, Mastec, Argan, Emtor 5 개사가 대표적이다. 전력기기 업체와 유틸리티·데이터센터 고객군이 일부 중첩되기 때문에 전방 인프라 투자 변화를 비교적 빠르게 확인할 수 있다.

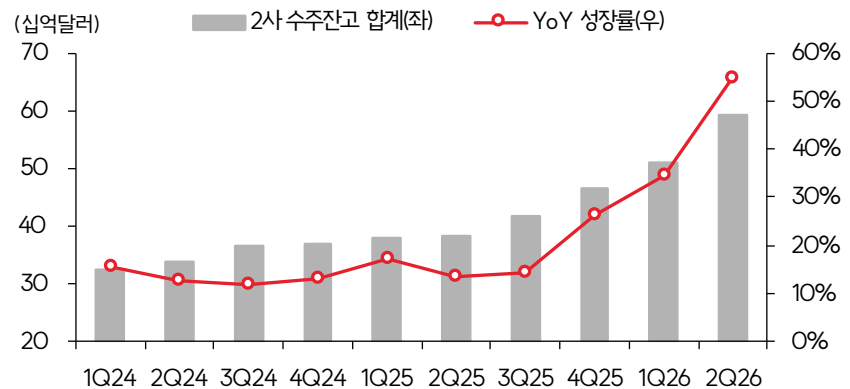
수주 데이터를 확인해보자. 사이클이 시작된 23년부터 수주잔고가 쌓이기 시작했다. 더 강조하고 싶은 점은 26년 상반기부터 성장 모멘텀이 더 강해지고 있다는 사실이다.

왜 수주잔고 모멘텀이 강해지고 있을까? 이는 북미 전력인프라 수요가 구조적으로 변하고 있기 때문이다.

(1) 송전 측면에서 765kV 타임라인이 6~12개월 앞당겨졌다. Quanta Services의 어닝콜 내용을 보자. 4Q25 어닝콜 당시 경영진은 "27년 하반기부터 본격 수주할 것이다"라고 언급했다. 그러나 3개월 뒤 1Q26 어닝콜에서는 "첫 765kV가 수주잔고에 들어왔다"고 밝혔다.

(2) 배전에서는 자가발전(BTM)과 데이터센터 시장침투 그리고 800VDC 표준 선점 경쟁이 시작됐다. 25년 하반기 NVIDIA의 800VDC 아키텍처를 발표했고, 그 이후 26년 상반기에는 구체적인 로드맵이 발표되고 있다. 이와 동시에 인프라 전문 시공업체의 수주잔고에서 데이터센터형 프로젝트의 수주가 증가하고 있다.

26년 이후 수주잔고 급성장



자료: Bloomberg, SK 증권

주: Quanta Services, MYR Group 2사 합산 수주잔고 기준

인프라 전문 시공사 요약

기업명	티커	비즈니스모델	시가총액 (십억달러)	매출액(26F) (십억달러)	수주잔고(26F) (십억달러)	Backlog Coverage (배)	수요처구분
Quanta Services	QWR	-전력·재생에너지·통신· 파이프라인인프라EPC및 유지보수 -전력/가스 유틸리티, 통신사, 재생에너지개발사에 납품 -AI데이터센터 전력 수요 급증으로 그리드 인프라 투자 확대 추세	108.59	39.33	52.86	13	- 전력량 및 가스 유틸리티 50% - 발전 및 에너지 저장 25% - 기술 및 로드센터 10% - 통신 5% - 산업 및 기타 5% - 파이프라인 서비스 5%
MYR Group	MYRG	-전기시공, T&D(송배전) + C&I(상업·산업 전기공사) -투자자 소유 유틸리티(OU), 저지전력사, 상업용 건설사에 납품 -노후 그리드 교체·재생에너지 연계수요로 T&D 수주 확대	5.31	4.34	-	-	- 전력량 및 유틸리티(T&D) 55% - 상업 및 산업 (C&I) 45%
Mastec	MTZ	-통신망·전력망·가스관· 재생에너지 인프라시공 -통신사(무선·광섬유), 전력 유틸리티, 에너지 개발사에 납품 -파이프라인 사업은 축소, 전력망· 데이터센터 사업 비중 확대 중	24.29	18.19	23.37	13	- 통신 23% - 산업·발전·에너지 및 인프라 33% - 전력유통 29% - 파이프라인 인프라 15%
Argon	AGX	-가스발전소·재생에너지 발전설비EPC -발전소·가스발전(PP), 에너지 컨소시엄에 납품 -AI데이터센터 전력 수요로 대형 가스발전 프로젝트 수주 급증	8.26	0.94	-	-	- 외곽발전소 및 신재생에너지 발전 시설 78% - 신규 플랜트 및 산업시설 20% - 텔레데이터(산업 및 산업, 데이터센터, 연방 정부 기관, 군사시설) 2%
Emcor	EME	-전기·기계시공(HVAC 등) + 빌딩·산업시설관리서비스 -상업용 빌딩, 병원, 헬스케어, DC 운영에 납품 -데이터센터·헬스케어향 전기시공 수요로 최근 고성장 (Miller Electric 인수 등)	38.05	19.81	-	-	- 네트워크 및 통신 45% - 상업용 8% - 제조 기술 제조 8% - 헬스케어 5% - 공공기관 시설 10% - 제조 및 산업 10% - 상하수도 6% - 숙박 및 엔터테인먼트 8% - 운송 6% - 단기 프로젝트 3%

자료: 각 사, SK 증권

② 국내 빅 3 전력기기 수요 체크

1H26 전력기기 빅3 모두
신규수주 가이드نس 상향

26년 상반기에는 빅 3 모두 신규수주 가이드نس를 상향했다. 상향된 수주 목표가 단순한 경영 목표가 아니라 상반기 수주 증가를 반영한 결과라는 점에 주목할 필요가 있다.

HD 현대일렉트릭 : 실적발표를 기다리지 않고 공정공시로 상향했다. 7월 2일 글로벌 빅테크 A사와 약 1.1조원 규모 데이터센터 장기공급계약을 체결한 직후, 7월 6일 정정공시로 수주 가이드نس를 4.2조- > 5.2조달러로 상향했다.

가이드نس 상향 배경은 다음과 같다. (1) 울산·앨라배마의 권선 등 핵심 공정 인력이 3~4년차 숙련도에 도달하며 증산이 가능해졌고, (2) 부분증설로 확보한 CAPA를 인력 병목 때문에 점진 가동할 계획이었으나 앞당길 수 있게 됐으며, (3) 리드타임이 짧은 배전기기·회전기기 물량이 반영되었다. 즉, 수요 증가뿐만 아니라 생산병목 해소가 가이드نس 상향의 배경이다.

효성중공업 : 765kV 물량이 수주잔고에 반영되는 흐름에서 가이드نس를 상향한 것으로 보인다. 중공업부문은 1Q26 사상 최대 규모의 신규수주 4.2조원을 기록하면서 수주가이드نس가 상향될 가능성이 높아졌다. 이후 2Q26 실적발표에서 연간 수주 가이드نس를 8.4조원- > 12.0조원으로 상향했다.

LS일렉트릭 : 상향률 최대, 그리고 매출 전환이 가장 빠르다. 26년 수주 가이드نس를 4조원- > 6조~6.5조원으로 올렸다. 빅테크 직수주 본격화, 국내외 데이터센터 수요 증가로 인한 가이드نس 상향이다. 주문에서 납품까지 리드타임이 짧기 때문에 수주 가이드نس 상향이 매출액으로 빠르게 전환될 것으로 판단한다.

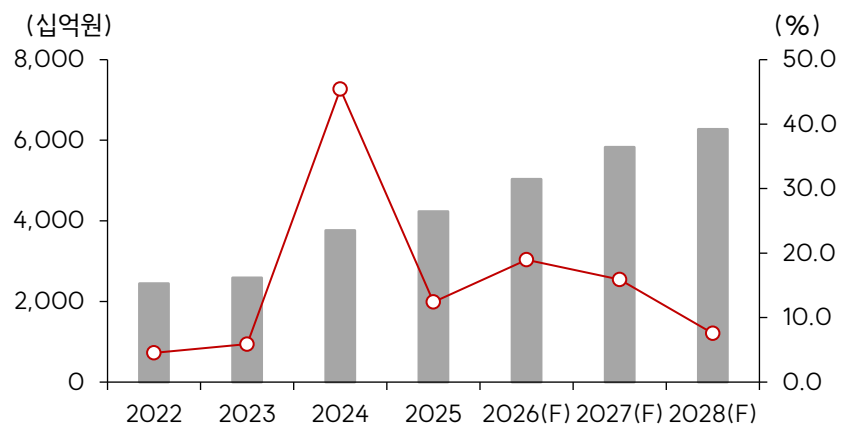
(2) 공급: 주요 기업 증설 타임라인

공격적인 증설 발표 이어진다

전력인프라 기업의 증설로 인한 공급증가 시점은 2027 년 하반기로 전망한다. 공급 증가 시점을 파악하기 위해서 국내외 전력기기 업체들의 유형자산 변화 데이터를 확인했다. 증설발표와 함께 토지, 건설중인자산, 기계장치 합계는 2025 년 하반기부터 증가하기 시작했다. 공장건설에서 생산까지 이어지는 시차(약 2년 가정)를 생각한다면 실제 공급증가 시점은 2027 년 하반기부터로 예측할 수 있다.

특이사항으로는 최근 국내기업들은 미국 내 현지생산 계획을 발표하고 있다. 이는 두 가지 목적 때문이라고 판단한다. 첫째는 북미 전력인프라 수요를 현지에서 적극적으로 대응하기 위함이며, 둘째는 무역확장법 232 조 관세 부담을 낮추기 위해 현지생산 거점을 확보하기 위함으로 보인다.

전력기기 빅 3 유형자산 변화 (2024, HICO 토지재평가)



자료: SK 증권

HD 현대일렉트릭

HD 현대일렉트릭:

- (1) 청주 배전 캠퍼스 증설 완료
- (2) 한국/미국 신규공장 건설 중

충북 청주 배전 캠퍼스(증설완료): 약 1,100 억원을 투입한 청주 배전캠퍼스가 본격 가동에 돌입했다. 25 년 10 월에 준공이 완료되었으며, 손익계산서상 매출액 기여는 2Q26 실적에서 확인할 수 있었다. 안성공장 대비해서 배전기기 생산능력이 70% 확대되었다. 이로서 생산거점이 미국 앨라배마(송전), 울산(송전), 청주(배전)으로 재편되었다. 동사는 26년 수주 가이드스 상향(\$4.2B > \$5.2B, 7/6 공시)했는데, 이는 배전캠퍼스 증설로 인한 배전 및 회전기기 추가수주 증설이 반영되었다.

한국/미국 신규공장(건설 중, 착공완료): 울산 2,118 억원, 앨라배마 약 \$200M(약 2,750~3,000 억원)으로 총 약 5,000 억원을 투자한다. 25년 1월 CAPA 증설을 발표한 실적발표 당시에 계획한 앨라배마 투자금액은 약 1,850 억원이었으나 이후 투자규모가 상향된 것으로 보인다. 25년 1월 당시에 회사가 제시한 연 3,000억 원 매출 증대 효과는 변압기 판가 상승으로 인해서 더 증가한 것으로 추측한다. 타임라인은 울산 26년 3~4 분기 준공 -> 27년 하반기 기여, 앨라배마 26년 3월 착공 -> 27년 4월 준공 -> 28년 하반기 본격 기여다.

미국 앨라배마 공장 증설



자료: HD 현대일렉트릭

효성중공업

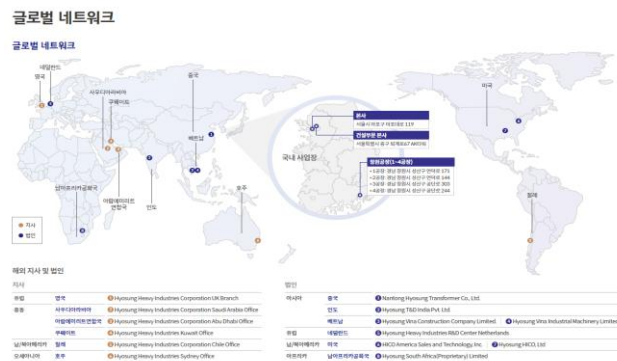
효성중공업:
미국 현지 송전 위주 CAPA 확장
물량 증가 효과는 27년부터

외견상 동시다발적으로 진행되고 있지만, 핵심은 미국 현지에서 송전 전력기기 위주로 CAPA 확장을 진행하고 있다는 것이다. 25년 하반기에 다수의 증설을 발표했고, 물량 증가 효과는 27년부터 본격화될 것으로 판단한다. 중공업 사업부의 CAPEX는 25년 2,000억원 중반에서 26년 6,000억원으로 큰 폭 확대되고 있다.

결국 27년이 CAPA 확장의 변곡점으로 판단한다. 창원 GIS 전용공장과 멤피스 증설이 모두 26년 하반기 완공 예정이고, 여기에 컨타서비스 합작 차단기 생산이 26년 10월 개시된다. 26년 하반기에 세 개의 CAPA가 동시에 열리고, 27년부터 물량(Q) 확대와 북미 믹스 개선(P)이 함께 반영되는 구조다.

수요 측 검증도 확인됐다. 2Q26 실적발표(7/31)에서 26년 중공업 신규수주 가이던스를 8.4조원에서 12조원으로 상향했다. 특히 미국 비중이 매출 기준으로는 38%인 반면 수주잔고 기준 57%로, 생산능력이 확대되는 27년에 지역별 믹스 개선에 따라서 마진이 상승될 가능성이 높다고 전망한다.

효성중공업 글로벌 지사 및 법인 현황



자료: 효성중공업, SK 증권

LS 일렉트릭

LS 일렉트릭: 가장 빠른 매출전환

- (1) LS 파워솔루션 증설완료
- (2) 부산 변압기공장 증설 완료
- (3) 미국 유타 공장 건설 중
- (4) 텍사스 배스트롭 캠퍼스 증설 완료
- (5) 천안 DC팩토리 증설 완료

동사는 매출전환 속도가 3 사중 가장 빠르다. 빅테크향 배전반 리드타임은 10 개월 이내, 2 년이 넘는 송전 변압기와는 대조된다. 증설완료 -> 추가수주 -> 매출인식까지 기간이 1년 안에 이어질 수 있는 구조다.

LS 파워솔루션 (증설완료): 변압기 제품 라인을 강화하기 위해 KOC 전기를 인수했다. 이후 296 억원의 증설 투자를 통해 생산 품목을 기존 154kV 급에서 230kV 급으로 확대했고, CAPA 는 연 300 억원에서 1,000 억원으로 3 배 이상 늘렸다

부산 변압기공장 증설 (증설완료): 부산사업장에 총 1,008 억원(1차 803 억원, 2차 205 억원)을 투자해 2 차례 증설을 발표했다. 1차는 유희부지에 공장을 신축 진공건조로 2기를 증설, 2차는 라인 최적화를 위한 조립 공정 효율화가 목적이다. 25년 12월 제2생산동 준공으로 부산 초고압 변압기 CAPA는 연 2,000 억원에서 6,000 억원으로 3 배 확대됐다.

미국 유타 공장 증설 (건설 중) 총 2,500억원을 투자해서 LS일렉트릭 유타의 생산 시설을 기존대비 6 배 확장하는 계획이다. 27 년초 가동 목표, 완공 시 배전반 CAPA 가 연 5,000 억원으로 확대된다. LS 일렉트릭 유타는 22년에 인수한 배전반 제조사 MCM엔지니어링이 전신이며, 26년 사명을 변경했다. 타임라인은 다음과 같다. (22년)MCM엔지니어링Ⅱ 인수 > (26년) 사명 변경 > (26년 6월 25일) 증설 기공식 > (27년 초) 가동.

텍사스 배스트롭 캠퍼스 (완료): 25년 4월 준공한 생산·연구·설계 복합 캠퍼스로, 26년 하반기부터 현지 생산을 목표하고 있다. 이를 통해 기존 12~15주였던 납기를 2주 이내로 단축하는 것을 목표로 하고 있다. 인근에 스타링크 제조시설과 보링컴퍼니 본부가 위치한다.

천안 DC팩토리 (완료): 26년 7월 2일 준공. 세계 최초 100% 직류(DC) 배전 공장으로, LVDC·SST(반도체 변압기) 실증 및 상용화 기반이다. 현재 실적 기여는 미미하나 엔비디아 주도의 800VDC 배전표준 논의와 맞물린 성장가치다.

일진전기

일진전기:
초고압변압기 공장 증설 완료
26년 증설 효과 본격화

일진전기는 총 682억원을 투자하여 충남 홍성군의 초고압변압기 공장증설을 발표
했다. 기존에 보유한 유휴부지를 활용하여 증설결정을 사이클 초창기에 내릴 수 있
었다. 26년은 증설로 인한 효과가 본격화되는 원년으로 판단한다.

산일전기

산일전기:
(1) 안산 2공장 증설 완료
(2) 초고압 변압기 공장 증설 준비 중

산일전기는 안산 2공장 증설을 통해 CAPA를 약 2배로 늘렸고(24년 3,000억
대 -> 7,000~8,000억원 수준), 이어서 154kV 급 초고압 변압기 전용 신공장
증설을 준비 중이다.

안산 2공장 1차 증설(완료, 램프업 중): 2024년 1월 초 37,040 m²(11,224 평) 규
모의 부지를 확보하고 리모델링에 착수, 그해 8~9월경 공장을 완공했다. 이후 주상
동(주상·단상 패드용)은 2024년 12월 가동을 시작했고, 몰드동(몰드·건식 특수변
압기용)은 2025년 3월 가동을 시작해 약 6개월 리드타임을 거쳐 2025년 3분기
부터 매출에 기여하기 시작했다. 이를 통해 회사 전체 CAPA는 25년 5,000억원
에서 27년 기준 8,000억원 수준으로 확대된다. 2025년 33% > 2026년 66%
> 2027년 100%로 점진 가동을 목표로 하고 있어 향후 2년간 꾸준한 외형 성장
이 이어질 전망이다.

154kV 급 초고압 변압기 신공장(계획, 착공 전): GE·지멘스 등 기존 신재생 고객들
의 배전+초고압 패키지 공급 요구에 대응하기 위한 신규 진출로, 24년 한국철도공
사향 154kV 납품 이력을 통해 기술력은 이미 확보한 상태다. 별도의 신규 부지를
확보하는 쪽으로 결정되었다. 타임라인은 26년 연내 부지 선정 및 토지 매입 ->
27년경 착공 -> 28년 중 생산·매출 개시를 목표로 한다. CAPA는 28년 약
1,500억원에서 장기적으로 3,000억원까지 확대되며 중장기 성장동력으로 작용할
전망이다.

대한전선

대한전선: 폴 텀키 사업자로 전환

- (1) 당진 해저케이블 2공장 건설 중
- (2) 해저케이블 포설선 인수 완료
- (3) 베트남 초고압 케이블 공장 건설 중

대한전선 증설은 제조 CAPA + 포설선 선대 확보를 동시에 하고 있다. 당진 해저 2공장(1조원, 2027년 가동)이 제조 축이고, 5월 인수한 스칸디 커넥터호(1,154억 원)가 시공 축입니다. 케이블 제조사에서 생산부터 포설까지 일괄 수행하는 폴 텀키 사업자로 포지션이 전환되는 국면이다.

당진 해저케이블 2공장 건설 (건설 중) : 충남 당진 아산국가산업단지에 약 5,000억원을 투자해서 해저케이블 2공장 건설을 진행하고 있다. 640kV 급 초고압직류송전(HVDC) 및 400kV 급 초고압교류송전(HVAC) 해저케이블 생산이 가능하며, 주력 품목은 HVDC 해저케이블과 장조장 외부망 케이블이다. 초고압 케이블 생산의 핵심 설비인 187m 높이 수직연속압출(VCV) 타워를 구축하며, 완공 시 생산능력은 기존 해저 1공장 대비 약 5 배 이상으로 확대된다. 타임라인은 다음과 같다. (24년 11월) 충남도·당진시·호반그룹과 투자 MOU 체결 > (25년 9월) 착공식 개최, 유치 10개월 만의 착공 > (27년) 가동 목표.

해저케이블 포설선 인수(완료) : 시공 역량 및 밸류체인 경쟁력 강화를 목적으로 노르웨이 DOF 그룹 계열 DOF DENMARK A/S로부터 해저케이블 전용 포설선 (CLV)을 1,154억 원에 인수했다. 1만~1.1만톤급으로 한 번에 7,000톤의 해저케이블을 선적할 수 있다. 기존 보유 CLV 인 '팔로스호'(23년 12월 확보)와 함께 2척 선대를 구축해 프로젝트 규모와 시공 환경에 따라 선박을 선택 투입하는 체계를 갖췄다.

베트남 대한비나 초고압 케이블 신공장 (건설중) : 베트남 생산법인 대한비나 (TAIHAN CABLE VINA)가 남부 동나이성 룡탄산업단지 내 400kV 급 초고압 (EHV) 케이블 신공장을 건설 중이다. 대한전선이 확보하는 해외 첫 초고압 케이블 생산기지로, 완공 시 대한비나는 베트남에서 400kV 급 초고압 케이블을 생산하는 유일한 기업이 된다. 투자금액과 구체적 CAPA 는 미공개다. 타임라인은 다음과 같다. (26년 3월 11일) 착공식 개최 > (27년) 가동 목표.

3. LSELECTRIC 최선희주 제시

Top-Pick 으로 LS 일렉트릭 제시:

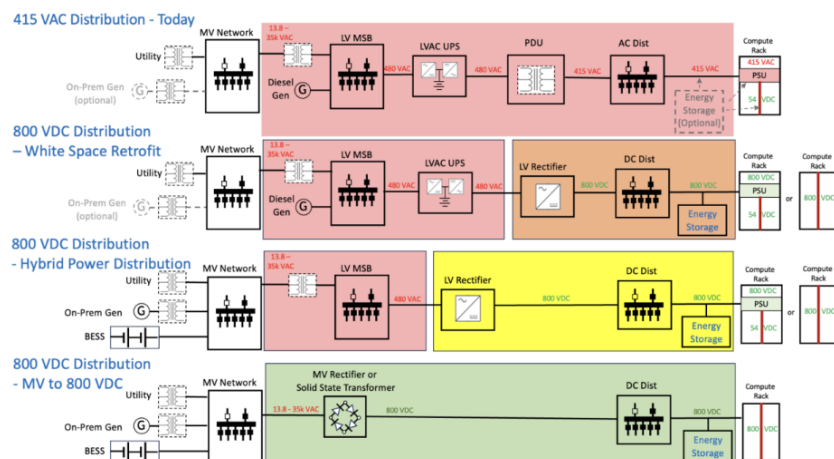
- (1) 가파른 매출액 성장률
- (2) 다수의 리레이팅 촉매에 노출

탐픽으로는 LS 일렉트릭을 제시한다. 탐픽으로 제시하는 이유는 다음과 같다.

(1) 매출액 성장률이 가파르게 올라갈 수 있다. 주력제품인 배전반의 리드타임은 10개월 내외다. 주문이 매출액으로 전환되는 주기가 짧은 만큼 수요가 매출액으로 빠르게 전환될 수 있다.

(2) 다수의 리레이팅 촉매에 노출돼 있다. 현재 시장에서는 AI 데이터센터, 현장발전, 800VDC 등이 화두로 떠오르고 있다. 동사는 배전반과 차단기뿐 아니라 반도체 변압기(SST), 반도체 차단기(SSCB), 사이드카(Sidecar), 정류기(Rectifier) 등 직류 전환 관련 제품을 개발하고 있다. 이에 따라 기존 배전설비 수요와 차세대 DC 전력 인프라 수요에 동시에 대응할 수 있다고 판단한다.

800VDC 단계별 전환 과정



자료: Nvidia

4. ISSUE – 메가프로젝트

26년 6월

3대 메가프로젝트 발표

지난 6월 29일, 정부는 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트'를 발표했다. 반도체, 피지컬 AI, AI 데이터센터를 3대 축으로 삼아 약 신규투자 기준 약 1,500 조원을 투자하는 국가 단위 프로젝트다. AI 혁명을 산업 대도약을 위한 신성장동력으로 육성·활용하겠다는 취지다. 정부는 이를 통해 'AI 3대 강국' 도약과 동시에 수도권에 집중된 산업 인프라를 지방으로 분산시켜 균형발전을 이루겠다는 목표를 제시했다.

(1) 3대 메가프로젝트 개요

정부 3대 메가프로젝트는 ①반도체, ②피지컬 AI, ③AI 데이터센터로 구성된다.

(1) 반도체:

- 5년 내 메모리 CAPA 2배

- (수도권) 신규 팹 건설 단축

- (지방) 신규 거점 발굴

① **반도체** : AI 대전환에 따른 반도체 수요 급증과 경쟁사들의 공격적인 팹 건설 추진에 대응해, 5년 내 메모리(D램) 생산 능력을 2배 확대 예정이다. 기존 수도권(평택·용인)에 계획된 신규 팹 건설 기간을 단축하고, 지방을 중심으로 새로운 거점을 발굴한다는 전략이다.

[수도권] 평택은 5·6 호기를 순차건설 대신 동시건설로 전환해 완공을 기존 계획 대비 3~4년 앞당기고, 용인은 국가산단·일반산단 완공시점을 각각 7년, 12년 단축하기로 했다. 이에 발맞춰 용인 국가산단의 전기 완전공급 시점도 당초 2053년에서 2042년으로 11년 앞당겨졌는데, 이 과정에서 LNG 발전소·송전선 보강, 송전망 증설이 순차적으로 진행될 예정이다.

[지방] 신규 거점의 핵심은 호남권으로, 총 800 조원을 투자해 메모리 팹 4기를 구축해 제2의 생산 거점으로 육성한다는 계획이다. 정부는 이에 필요한 전력·용수 등 인프라 지원을 병행할 예정이다. 이외에도 동남·대경권에 소부장 혁신 거점을 육성하고, 충청권에는 총 81 조원을 투자해 HBM 패키징 팹을 건설할 계획이다. 차세대 메모리·엣지용 AI 반도체·AI 서버용 반도체 등 차세대 반도체 육성도 진행한다.

(2) 피지컬 AI:
30년까지 AI로봇 글로벌 3강,
피지컬 AI 글로벌 1강 도약 목표

② **피지컬 AI** : 2030년까지 AI로봇 글로벌 3강, 피지컬 AI 글로벌 1강 도약을 목표로 하며, 김정관 산업통상자원부 장관은 "글로벌 휴머노이드 시장 점유율을 (현재 1% 수준에서) 20%까지 높이겠다"고 언급하기도 했다. 주요 전략은 다음과 같다.

[제조업의 AI 전환(M.AX)] 2027년부터 매년 1천대의 산업용 AI 로봇을 현장 배치해 데이터를 축적하고, 이를 바탕으로 2028년까지 10대 산업 특화 휴머노이드를 상용화한다. 국내 제조업의 풍부한 산업 데이터와 실증 테스트베드를 로봇 개발에 활용하고, 개발된 로봇을 현장에 보급해 생산성을 끌어올리는 선순환 구조이다.

[핵심기술 경쟁력 확보(Master)] 10대 업종별 데이터팩토리를 구축하고 향후 3년 내 한국형 파운데이션 모델을 개발하는 한편, 액추에이터·로봇손·센서 등 국산화율이 낮은 핵심부품의 R&D 투자를 확대한다.

[로봇 양산체계 구축(Mass Production)] 지역 거점을 중심으로 생산기반을 확충한다. 전북 새만금에는 로봇 파운드리·부품 클러스터가 조성되고, 경북 구미에는 삼성이 19조원을 투자해 피지컬 AI·로봇·데이터센터 복합단지를 구축할 계획이다. 이와 함께 로봇특화대학원을 통해 5년간 전문인력 1만명을 양성할 예정이다.

(3) AI 데이터센터:
35년까지 18.4GW의
AI 데이터센터 구축 목표

③ **AI 데이터센터** : 정부는 목표를 '관련 산업 성장 및 생태계 경쟁력 강화'로 설정하고, 세 가지 실행 전략을 제시했다. 첫째, 민관 협력을 기반으로 2035년까지 총 18.4GW, 누적 1,000조원 규모의 AI 데이터센터 구축을 추진한다. 둘째, 국내 AI 데이터센터 솔루션기업 생태계를 조성하기 위해 클러스터를 조성하고 수요기업과 얼라이언스를 구성해 공동실증·수출로 연결한다는 계획이다. 셋째, 수출 산업화를 위한 핵심기술 경쟁력 강화 차원에서 클라우드 기술력 확보를 지원하고 국산 기술 중심의 NPU 생태계 구축을 추진한다.

AI 데이터센터는 3대 메가프로젝트 중 전력 인프라에 가장 직접적인 영향을 미치는 축이다. 실제로 3대 메가프로젝트 발표로 새롭게 추가된 신규 전력수요 24.7GW 가운데 데이터센터가 18.4GW로 대부분을 차지해, 12차 전력수급기본계획 전면 재추계의 핵심 변수로 작용하고 있다. 구체적인 사업자별 추진 현황과 정부 지원 방안, 12차 전력수급기본계획에 대한 자세한 사항은 다음 장에서 별도로 다루도록 하겠다.

3대 메가프로젝트 개요

프로젝트	목표	핵심 전략		비고
반도체	대체불가 K-반도체 강국 대도약	3S+1F	속도전(Speed)	- 수도권 반도체 생산 거점 조기 완성 - 용인 국가산단 및 일반산단 최종 팹 완공 시점 각각 7년, 12년 단축 - 5년 내 메모리 생산능력 2배 확대
			거점전(Stronghold)	- 반도체 생산 거점 전국 확장 - 호남권(제2 생산 거점): 총 800조 원 규모 반도체 팹(4기) 및 협력사-인력 생태계 구축 = 제2 생산 거점 - 충청권(패키징 거점): 81조 원 투자, 온양·천안 신규 HBM 팹 건설과 청주 HBM 패키징 투자 등 - 동남권·대경권(소부장 혁신 거점): 소부장 공급망 안정화+미래 반도체 육성
			선도전(Spearhead)	- 차세대 메모리, 엣지용 AI 반도체, AI 서버용 반도체 등 유망 반도체 시장 선점 - 향후 15년간 30조 원 이상 지원 > 아직 시장 규모 작으나 성장 가능성 높은 시장 확보 - R&D-설계-실증-제조에 이르는 전주기 지원체계를 마련
			총력지원체계 구축 (Full-support)	- 특별위원회, 혁신지원단 운영, 전력, 용수 및 인허가 지원
피지컬 AI	AI 로봇 글로벌 3강· 피지컬 AI 글로벌 1강 도약	3M	제조업 AI 전환 가속화 (M.AX)	- 업종별 특화 AI 로봇 개발 > 매년 1천대 이상 현장 보급
			핵심 요소기술 경쟁력 확보 (Master)	- 10대 업종별 데이터팩토리 구축 > 로봇 파운데이션 모델 해외 의존도 감소 - 3대 취약부품(액추에이터, 로봇손, 센서) R&D 투자 확대 - AI 로봇 전문인력 1만명 양성
			양산 체계 신속 구축 (Mass Production)	- 새만금: 로봇 파운드리·부품 클러스터 조성 - 대경권: 자동차, 가전 부품기업 > 로봇 부품기업으로 전환
AI 데이터센터	관련 산업 성장 및 생태계 경쟁력 강화	대규모 AI 데이터센터 구축으로 성장기반 확보		- 2035년까지 총 18.4GW 규모의 AI 데이터센터 구축 - 1단계: 정부 + SK + GS + 네이버 > 8.4GW - 2단계: 정부 + SK > 5GW(1단계)에서 15GW 규모로 확장
		국내 AI 데이터센터 솔루션 기업 생태계 조성		- AI 데이터센터 클러스터 조성 및 수요기업과 얼라이언스 구성 > 공동 실증 및 수출
		수출 산업화 위한 핵심기술 경쟁력 강화		- 클라우드 기술력 확보 적극 지원 및 우리 기술 중심의 NPU 생태계 구축

자료: 언론보도, SK 증권

(2) AI 데이터센터 건설 계획 및 정부 목표

29년까지 8.4GW,
35년까지 18.4GW의
AI 데이터센터 구축 목표

정부는 민관 협력을 기반으로 2035년까지 총 18.4GW, 누적 1,000 조원 규모의 AI 데이터센터를 구축한다는 목표를 제시했다. 정부는 전력, 부지, 인허가 등 지원을 담당하며, 민간 기업은 AI 데이터센터 구축 및 운영, 글로벌 투자 유치에 담당할 예정이다.

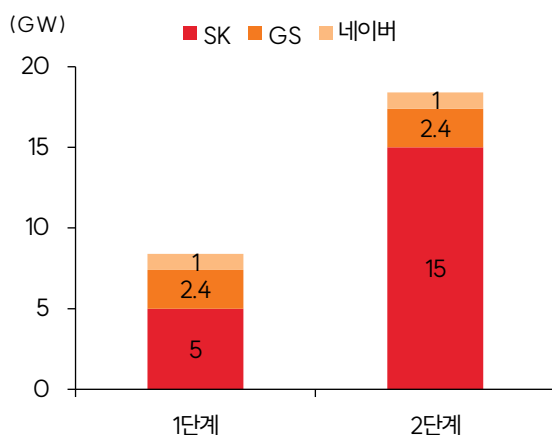
1 단계(2026~2029년)에는 550 조원을 투입해 SK·GS·네이버가 함께 8.4GW를 확보하고, 2 단계(2030~2035년)에는 SK 프로젝트의 확대를 통해 10GW를 확충해 총 18.4GW를 완성한다는 계획이다. 이 과정에서 SK(울산)·GS(동해)·네이버(세종) 등 거점을 충청·강원·영남·호남 등 지방으로 분산 배치해, 수도권 집중을 해소하고 지역균형발전과 전력망 부담 완화를 동시에 노린다는 전략이다.

단계별 AI 데이터센터 규모

단계	1단계	2단계
시점	1H28 착공, 2029년 순차 가동	~2035년
투자 주체	SK, GS, 네이버	SK, GS, 네이버
투자 규모	약 550 조원	약 1,000 조원(누적 기준)
데이터센터 규모	8.4GW	18.4GW

자료: 언론 보도, SK 증권

기업별 AI 데이터센터 구축 규모



자료: 언론 보도, SK 증권

2035년까지 18.4GW 규모의 AI 데이터센터 구축



자료: 산업통상부, SK 증권

SK 텔레콤: 5GW(29) > 15GW(35)
'아시아 AI 허브' 목표

SK 텔레콤 가장 공격적인 목표를 내건 곳은 SK 텔레콤이다. '아시아 AI 허브'를 표방하며 2029년 5GW, 2035년 15GW 까지 확장한다는 청사진을 제시했다. 1단계 5GW 중 영남권 2GW와 호남권 1GW를 우선 구축하고, 나머지 2GW는 충청·강원권에서 전력망 확보가 유리한 지점을 추후 선정할 예정이다.

1호 거점인 울산은 AWS와 협력해 7조원을 투입, 2027년 하반기 100MW급으로 가동을 시작해 장기적으로 1GW까지 확장할 계획이다. SK 텔레콤의 총괄 하에 SK 브로드밴드(운영)·SK 에코플랜트(건설)·SK 이노베이션(에너지) 등 그룹 계열사가 역할을 나눠 맡는다. 인근 SK 멀티유틸리티 발전소를 통해 한국전력 요금보다 낮은 가격으로 전력을 안정적으로 확보할 수 있다. 울산 외 사업에서는 엔비디아와 손잡고 DSX 폴스택 아키텍처 기반의 멀티테넌트 GW급 AI 클라우드를 구축, 2027년 국내 첫 가동 후 아시아 전역으로 확대할 계획이다.

GS: 2.4GW 규모 AI데이터센터 조성

GS는 강원 동해 북평산업단지에 아시아 최대 규모인 2.4GW급 AI데이터센터 캠퍼스를 조성한다. 2028년까지 1.2GW를 우선 준공하고 2029년까지 나머지 1.2GW를 더해 2.4GW를 완성한다는 계획이다. 직접투자비는 30조원, 장비 포함 총 투자액은 최대 120조원으로 추산된다. 내년 말 100MW를 먼저 준공해 '3대 메가프로젝트 1호 완공' 사업장이 되겠다는 목표도 내걸었다. 전력은 GS 파워·GSEPS·GSE&R, 시공·운영은 GS 건설·자이C&A·디씨브릿지, 액침냉각은 GS 칼텍스가 맡는다. 입지도 주목할 만하다. 북평산단은 GS 동해전력 발전소 인근으로, 송전망 부족으로 판매하지 못하던 발전량을 대규모 수요처에 직결해 활용 예정이다.

SK 멀티유틸리티 발전소에서 전력을 공급받는 울산 AI 데이터센터



자료: SK 멀티유틸리티, SK 증권

강릉시·동해시·GS, '동해 AI 데이터센터' 조성 업무협약 체결



자료: 언론보도, SK 증권

네이버: 엔비디아 지분 투자
각 세종을 1GW 급으로 증설

네이버는 엔비디아의 지분 투자와 함께 '각 세종'을 GW 급 AI 팩토리로 전환한다. 2027년 상반기 55MW를 시작으로 2027년 말 100MW, 2028년 200MW로 확대해 장기적으로 1GW 급까지 키운다는 계획으로, 이는 현재 '각 세종' 최종 설계 용량(270MW)의 약 4 배다. 엔비디아가 10 억달러(약 1 조 4,700 억원)를 투입해 지분 4.5%를 확보하며 국민연금·블랙록에 이은 3 대 주주로 올라섰고, 브룩필드로부터 최대 90 억달러(약 13 조 2,300 억원)를 조달해 총 100 억달러(약 14 조 7,000 억원) 규모의 재원을 마련했다. 엔비디아의 AI 팩토리 플랫폼 'DSX'도 도입해 아시아·태평양을 넘어 유럽·중동까지 시장을 넓힌다는 구상이다.

SK텔레콤·GS·네이버 AI 데이터센터 구축 타임라인



자료: 언론보도, SK 증권

정부: 전력 및 용수 적기 공급 +
금융 지원 + 산업생태계 구축 지원

정부는 전력·용수 적기 공급과 금융 지원·산업생태계 구축 지원을 통해 민간의 AIDC 투자를 뒷받침한다는 방침이다.

우선 전력 적기 공급을 위해 345kV 변전소 정보를 공개하고, 비수도권 AI데이터센터에 대해서는 사전협의를 통해 전력계통영향평가를 신속 처리할 예정이다. AI 데이터센터와 재생에너지·ESS·VPP 를 결합한 'AIDC+에너지솔루션' 실증 사업을 통해 수출산업화도 추진한다는 계획이다. 제 12 차 전력수급기본계획에도 AI 데이터센터발 수요전망과 발전원 구성이 반영될 예정이며, 초거대 AI 데이터센터를 위한 전기요금체계 개편도 함께 추진된다.

용수 역시 안정적 확보를 지원한다. 현재 가동 중인 26 개 데이터센터의 하루 총 용수수요는 0.9 만톤 수준인데, 향후 대규모 AI 데이터센터의 용수수요가 본격화될 경우에 대비해 적기 공급 체계를 마련한다는 방침이다.

금융·산업생태계 지원도 병행한다. AI 데이터센터 구축·증설과 GPU 등 AI 반도체 도입, 관련 기술개발 등을 위한 자금지원과 직접투자를 검토 중이다. 또한, AIDC 특별법('27.3월 시행 예정)을 근거로 'AIDC 특화클러스터'도 지정한다는 계획이다.

정부 AI 데이터센터 지원 핵심 전략

전력 적기 공급	- 재생에너지, 원전, 화력 등 전원 믹스 통해 전력공급 - 신속한 전력계통영향평가 신속 처리 - AIDC+ 에너지솔루션 실증 사업을 통해 수출산업화 추진 - 선제적 전력인프라 투자: 제 12 차 전력수급기본계획에 수요 반영 - 초거대 AI 데이터센터 전기요금체계 개편
용수 적기 공급	- 데이터센터 집적화에 대비한 안정적 용수 확보 지원
금융·산업생태계 지원	- AI 데이터센터 구축 및 증설, AI 반도체 도입 등을 위한 자금지원(저리대출 등) 및 직접투자 검토 - AIDC 특별법('27.3월 시행 예정)을 근거로 'AIDC 특화클러스터'를 지정

자료: 언론보도, SK 증권

(3) 12차 전력수급기본계획

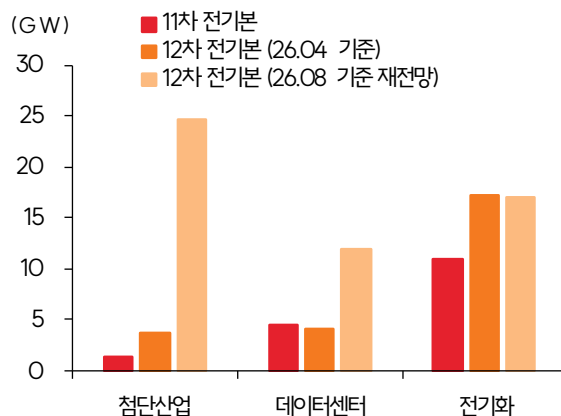
메가프로젝트 영향으로
제 12 차 전기본 목표수요
대폭 상향 (131.8GW > 158.4GW)

3대 메가프로젝트에 따른 전력 수요 전망 대폭 상향에 따라 12차 전력수급기본계획 (이하 전기본) 초안 공개가 연말로 미뤄질 전망이다. 전기본은 2년마다 향후 15년간의 전력 수요를 전망하고 이에 필요한 발전설비와 송전망 확충 계획 등을 담는 국가 최상위 전력계획이다. 12 차 전기본은 2026 년~2040 년 전망을 담는다.

8월 20일 제12차 전기본 수립 총괄위원회는 2040년 목표수요 잠정치를 4월 발표한 131.8~138.2GW에서 158.4GW~165.0GW로 상향(+26.6~26.8GW)했다. 6월 29일 3대 메가프로젝트가 나오면서 전력 수요·설비 계획을 전면 재추계한 결과이다.

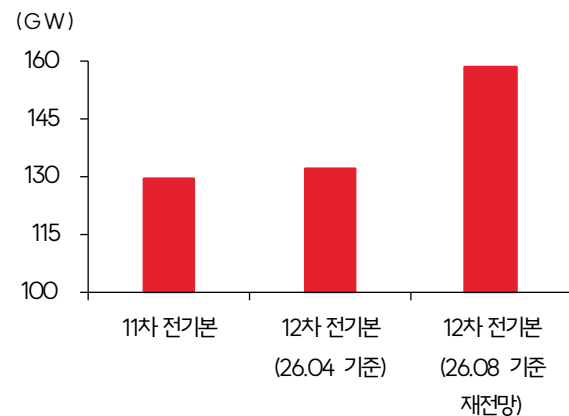
이번 12 차 전기본의 주요 쟁점은 수요 전망의 대폭 상향이다. 3 대 메가프로젝트로 새롭게 추가된 전력수요는 24.7GW(AI 데이터센터 18.4GW+반도체 팹 6.3GW)에 달한다. 12 차 당초안 대비 2040 년 반도체(첨단산업) 및 AI 데이터센터향 추가 수요가 각각 4GW 에서 24.6GW, 4GW 에서 11.9GW 로 대폭 상향되었다.

전력수급기본계획 추가수요 (11차 vs 12차)



자료: 언론보도, SK 증권

3대 메가프로젝트 반영 시 전력 수요 추정치



자료: 언론보도, SK 증권

에너지믹스 변화 여부에도 주목 필요

수요 급증과 맞물려 에너지믹스 변화 여부에도 주목할 필요가 있다.

신규 원전 도입 및 기존 원전의 연장 운전이 검토되고 있다. 재생에너지 생산 규모가 추가 전력 수요를 감당할 수 없기 때문이다. 지난 8월 20일 12차 전기본 토론회서 박우영 에너지전환정책연구본부장이 밝힌 바에 따르면 2041년까지 3대 메가프로젝트 및 용인 반도체 산단 전력 수요가 38.4GW(메가프로젝트 18.4GW+용인 반도체 20GW), 추가로 필요한 연간 전력량은 260TWh에 달한다. 반면 현재 재생에너지 생산 목표는 2030년까지 100GW, 연간 전력량으로는 150TWh이다. 추가 수요 260TWh 중 110TWh이 부족하다. 이에 30년까지 수명을 다하는 원전 9기의 수명을 연장해 계속운전하고, SMR 등 신규 원전 2기를 더 건설하는 방안이 제시됐다. 원전을 구체적 의제로 다루는 대국민 토론회는 9~10월 중 예정돼 있으며, 이를 거쳐 반영 여부가 최종 결정될 방침이다.

이외의 신재생에너지 확대, 석탄발전 감축 방향성은 이어나갈 전망이다. AI 산업과 반도체 클러스터의 전력 수요에 대응하기 위해 재생에너지 보급을 확대한다. 2030년까지 재생에너지 설비 100GW 달성을 목표로 태양광과 풍력 보급을 늘리고 발전단가도 낮출 계획이다.

현재로서는 10월경 초안이 공개되고, 정기국회 회기 중인 12월 최종 확정이 목표로 제시되고 있다. 다만 메가프로젝트별 수요를 반영한 재추계 범위와 정교화 수준에 따라 일정이 추가로 늦춰질 가능성도 배제할 수 없다.

결국 12차 전기본이 언제, 어떤 내용으로 확정되느냐가 전력기기 업종의 중장기 수주 가시성을 좌우하는 핵심 변수다. 수요 전망 상황과 전원믹스 다원화는 원전·송배전·변전 설비 전반의 투자 확대에 이어질 개연성이 높은 만큼, 12차 전기본 확정은 하반기 유의미한 정책 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

12차 전력수급기본계획 타임라인	
일자	내용
2026년 08월	제12차 전기본 수립을 위한 4차 및 5차 대국민 토론회 개최 4차: '전기국가' 전환을 위한 에너지 정책 방향 5차: 2040년까지의 전력수요 및 재생에너지 보급 전망
2026년 9~10월	▲신규 원전 건설 여부 ▲석탄화력발전 폐지 로드맵 ▲전력시장 개편 방향 ▲송·변전 설비 계획 등을 주제로 연이어 토론회를 개최
2026년 10월	12차 전력수급기본계획 초안 공개

자료: SK 증권

COMPANY ANALYSIS



LS ELECTRIC (010120/KS)

전력은 속도가 생명, 단납기 생산이 강점

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sk.com

Signal: 배전에서 송전으로, 미국 AI 데이터센터로, 교류에서 직류로**Key:** 배전+송전+직류 삼단 구조로 가이던스 상향. AI CAPEX 우려 과도**Step:** 가파른 매출액 성장 및 리레이팅 촉매 다수에 노출, 최선호주로 제시

매수(유지)

목표주가: 310,000 원(유지)

현재주가: 187,000 원

상승여력: 65.8%

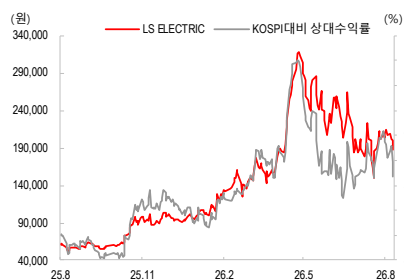
STOCK DATA

주가(26/08/21)	187,000 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	318,500 원
60일 평균 거래대금	227 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,000 만주
시가총액	28,050 십억원
주요주주	
LS(외10)	48.48%
국민연금공단	8.79%
외국인 지분율	18.38%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	6,686	8,275	9,780
영업이익	십억원	725	1,051	1,365
순이익(지배주주)	십억원	557	797	1,032
EPS	원	3,712	5,315	6,882
PER	배	53.7	37.5	28.9
PBR	배	11.9	9.3	7.2
EV/EBITDA	배	34.1	24.5	19.0
ROE	%	24.3	27.9	28.0
배당성향	%	16.0	11.2	8.6

전략적 방향성: 배전에서 송전으로, 그리고 양쪽 채널에 동시 베틀

전략적인 방향은 세가지 축으로 요약된다. (1) 기존 배전기기 위주의 제품 포트폴리오에서 송전 및 변압기로 확장 (2) 미국의 AI 데이터센터 진출 (3) 교류에서 직류 전환 선점이다.

구체적인 진행사항

최대 525kV 까지 라인업을 상향하며 유틸리티 및 국내 메가프로젝트 채널을 확보하는 동시에, 반대편에서는 빅테크 및 글로벌 연료전지 업체향으로 배전기기 수주가 이어지고 있다. 미국 유틸(배전)과 한국 부산(초고압)의 병행 증설은 양쪽 채널에 대한 동시에 베틀하고 있는 것으로 해석한다. SST·SSCB 등 직류 기기 포트폴리오와 천안 DC 팩토리 실증 기반 위에, 25년 7월 GE 버노바와 전압형 HVDC 변환밸브 국산화 MOU를 체결해 에너지고속도로의 직류 물량까지 겨냥하고 있다. 배전(단납기 회전)과 송전(고마진 백로그)에 직류(차세대 표준)를 엮는 삼단 구조다. 빅테크 직납 비중이 높다는 점이 AI CAPEX 우려 국면의 멀티플 할인 요인이었으나, 수주가이던스 상향 및 2Q 데이터센터향 연속 수주를 근거로 주식시장의 우려가 과도하다는 판단이다.

최선호주로 제시

탐픽으로 제시하는 이유는 다음과 같다. (1) 매출액 성장률이 가파르게 올라갈 수 있다. 주력제품인 배전반의 리드타임은 10개월 내외다. 주문이 매출액으로 전환되는 주기가 짧은 만큼 수요가 매출액으로 빠르게 전환될 수 있다. (2) 다수의 리레이팅 촉매에 노출돼 있다. 현재 시장에서는 AI 데이터센터, 현장발전, 800VDC 등이 화두로 떠오르고 있다. 동사는 배전반과 차단기뿐 아니라 반도체 변압기(SST), 반도체 차단기(SSCB), 사이드카(Sidecar), 정류기(Rectifier) 등 직류 전환 관련 제품을 개발하고 있다. 이에 따라 기존 배전설비 수요와 차세대 DC 전력 인프라 수요에 동시에 대응할 수 있다고 판단한다. 26년 매출액 6조 6,860억원(YoY +34.6%), 영업이익 7,250억원(YoY +69.9%, OPM 10.8%)을 전망한다. 매출액 볼륨 확대에 나오는 레버리지 구간으로 고성장 구간에 있다고 판단한다.

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
전력사업 영업이익률	10.7	11.2	10.0	12.7	11.0	12.6	13.6	13.7	11.3	11.3	12.9	15.3
자동차 영업이익률	4.4	5.2	2.7	-0.8	3.3	9.5	4.0	4.0	0.2	2.9	5.3	3.5
매출액	1,032	1,193	1,216	1,524	1,377	1,577	1,717	2,016	4,552	4,966	6,686	8,275
YoY	-0.6	5.4	19.1	12.1	33.4	32.2	41.2	32.2	7.6	9.1	34.6	23.8
전력사업	661	812	737	919	958	1,092	1,206	1,507	2,765	3,129	4,763	6,272
자동차	77	86	88	82	82	98	101	95	343	334	376	413
자회사/연결조정	294	294	392	523	336	388	410	414	1,443	1,503	1,547	1,590
영업비용	945	1,084	1,116	1,395	1,250	1,399	1,528	1,785	4,162	4,539	5,962	7,224
전력사업	590	721	663	802	853	954	1,042	1,301	2,453	2,777	4,149	5,315
자동차	74	82	86	83	79	89	97	91	343	324	356	399
자회사/연결조정	281	281	367	509	318	356	389	393	1,366	1,439	1,456	1,510
영업이익	87	109	101	130	127	179	189	231	390	426	725	1,051
YoY	-6.9	-0.9	51.7	8.2	45.0	64.4	87.5	77.7	19.9	9.4	69.9	45.0
OPM	8.5	9.1	8.3	8.5	9.2	11.3	11.0	11.4	8.6	8.6	10.8	12.7
금융수익(비용)	-9	-12	-6	-4	6	-12	-4	-4	-16	-31	-15	-18
기타 영업외손익	5	8	-3	6	22	-9	4	6	-40	15	22	15
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1
법인세	16	37	26	47	35	42	43	52	91	126	172	233
당기순이익	70	67	66	83	121	119	143	176	239	287	557	797
YoY	-10.9%	4.6%	97.7%	33.0%	72.5%	76.8%	115.3%	111.1%	15.9%	20.1%	94.6%	42.9%
NPM	6.8%	5.6%	5.5%	5.5%	8.8%	7.5%	8.3%	8.7%	5.2%	5.8%	8.3%	9.6%

자료: SK 증권

PER(2027년)



자료: Quantiwise, SK 증권

EV/EBITDA



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,052	3,357	4,099	5,195	6,434
현금및현금성자산	660	763	1,782	2,200	2,856
매출채권 및 기타채권	1,070	1,036	1,370	1,771	2,116
재고자산	510	553	731	945	1,129
비유동자산	1,433	1,600	1,849	2,193	2,534
장기금융자산	186	239	228	246	260
유형자산	861	979	1,178	1,498	1,818
무형자산	188	175	172	172	172
자산총계	4,485	4,957	5,948	7,389	8,968
유동부채	1,846	1,865	2,459	3,161	3,764
단기금융부채	733	653	863	1,116	1,333
매입채무 및 기타채무	408	440	935	1,208	1,444
단기충당부채	51	36	48	62	75
비유동부채	749	951	915	929	941
장기금융부채	597	793	749	749	749
장기매입채무 및 기타채무	8	1	1	1	1
장기충당부채	11	14	18	23	28
부채총계	2,595	2,815	3,374	4,090	4,706
지배주주지분	1,839	2,070	2,504	3,212	4,155
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-24	-18	-15	-15	-15
기타자본구성요소	-11	-10	8	8	8
자기주식	-11	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,743	1,939	2,406	3,113	4,056
비지배주주지분	51	72	70	86	107
자본총계	1,890	2,141	2,574	3,298	4,263
부채와자본총계	4,485	4,957	5,948	7,389	8,968

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	230	300	348	821	1,090
당기순이익(손실)	242	284	559	813	1,053
비현금성항목등	350	370	327	393	468
유형자산감가상각비	102	116	143	155	163
무형자산상각비	12	16	4	0	0
기타	236	237	181	238	305
운전자본감소(증가)	-225	-175	-362	-152	-131
매출채권및기타채권의감소(증가)	-159	-32	-309	-401	-345
재고자산의감소(증가)	77	-75	-174	-214	-184
매입채무및기타채무의증가(감소)	-19	39	153	274	235
기타	-250	-324	-338	-467	-609
법인세납부	-113	-145	-161	-233	-308
투자활동현금흐름	-256	-250	-414	-545	-544
금융자산의감소(증가)	-33	-21	-20	-42	-36
유형자산의감소(증가)	-144	-200	-341	-475	-483
무형자산의감소(증가)	-6	-8	-1	0	0
기타	-73	-20	-53	-28	-25
재무활동현금흐름	82	59	56	163	128
단기금융부채의증가(감소)	-138	-324	37	253	217
장기금융부채의증가(감소)	238	470	19	0	0
자본의증가(감소)	-11	6	3	0	0
배당금지급	-83	-87	0	-89	-89
기타	76	-6	-3	0	0
현금의 증가(감소)	76	103	1,019	418	656
기초현금	584	660	763	1,782	2,200
기말현금	660	763	1,782	2,200	2,856
FCF	86	100	7	346	607

자료 : LS ELECTRIC, SK증권 추정

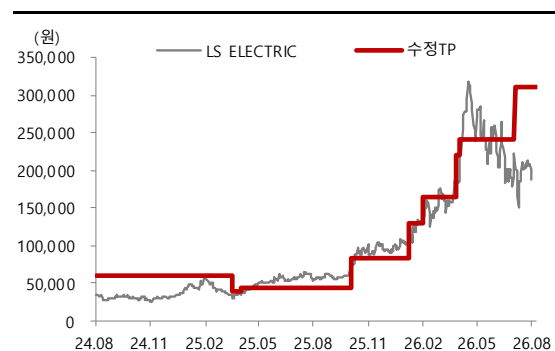
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,552	4,966	6,686	8,275	9,780
매출원가	3,644	3,914	5,253	6,393	7,447
매출총이익	908	1,051	1,433	1,882	2,333
매출총이익률(%)	19.9	21.2	21.4	22.7	23.9
판매비와 관리비	518	625	708	831	968
영업이익	390	426	725	1,051	1,365
영업이익률(%)	8.6	8.6	10.8	12.7	14.0
비영업손익	-56	-16	6	-4	-4
순금융손익	-22	-30	-13	-2	6
외환관련손익	64	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	333	410	731	1,047	1,362
세전계속사업이익률(%)	7.3	8.3	10.9	12.6	13.9
계속사업법인세	91	126	172	233	308
계속사업이익	242	284	559	813	1,053
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	242	284	559	813	1,053
순이익률(%)	5.3	5.7	8.4	9.8	10.8
지배주주	239	287	557	797	1,032
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	5.8	8.3	9.6	10.6
비지배주주	4	-2	2	16	21
총포괄이익	213	322	502	813	1,053
지배주주	208	310	544	881	1,141
비지배주주	5	12	-42	-68	-88
EBITDA	503	559	871	1,206	1,528

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.6	9.1	34.6	23.8	18.2
영업이익	20.0	9.4	70.0	45.0	29.9
세전계속사업이익	26.2	23.0	78.3	43.2	30.1
EBITDA	17.9	11.0	56.0	38.4	26.7
EPS	15.7	20.1	94.3	43.2	29.5
수익성 (%)					
ROA	5.9	6.0	10.3	12.2	12.9
ROE	13.4	14.7	24.3	27.9	28.0
EBITDA마진	11.1	11.3	13.0	14.6	15.6
안정성 (%)					
유동비율	165.3	180.0	166.7	164.4	170.9
부채비율	137.3	131.5	131.1	124.0	110.4
순차입금/자기자본	38.0	31.1	-7.6	-12.2	-20.6
EBITDA/이자비용(배)	11.5	10.7	17.6	21.9	25.1
배당성향	36.1	31.1	16.0	11.2	8.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,591	1,911	3,712	5,315	6,882
BPS	12,334	13,864	16,762	21,481	27,768
CFPS	2,350	2,793	4,690	6,349	7,968
주당 현금배당금	580	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	20.2	48.1	53.7	37.5	28.9
PBR	2.6	6.6	11.9	9.3	7.2
PCR	13.7	32.9	42.5	31.4	25.0
EV/EBITDA	11.1	26.0	34.1	24.5	19.0
배당수익률	1.8	0.7	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.24	매수	310,000원	6개월		
2026.04.22	매수	240,000원	6개월	0.51%	32.71%
2026.04.17	매수	220,000원	6개월	-16.16%	-16.05%
2026.02.20	매수	164,800원	6개월	-4.70%	14.44%
2026.01.28	매수	130,000원	6개월	-4.47%	4.00%
2025.10.23	매수	84,000원	6개월	13.40%	28.33%
2025.04.22	매수	44,000원	6개월	25.42%	49.55%
2025.04.07	매수	40,000원	6개월	-15.07%	-9.15%
2024.10.14	매수	60,000원	6개월	-38.53%	-2.83%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 24 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%

효성중공업 (298040/KS)

잘하는 송전을 더 잘하고 있다

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sks.co.kr

Signal: 미국법인 AI 데이터센터향 고객사 매출 비중 유의미**Key:** 미국 현지 생산과 콰타 JV 기반으로 잘하는 송전에 집중**Step:** 유틸리티사의 30년 이후 논의로 수주잔고 시간축이 길어진다

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(유지)

현재주가: 2,721,000 원

상승여력: 47.0%

STOCK DATA

주가(26/08/21)	2,721,000 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	4,601,000 원
60일 평균 거래대금	172 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	25,372 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.99%
국민연금공단	10.00%
외국인 지분율	27.26%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	7,406	8,919	10,468
영업이익	십억원	1,130	1,590	2,113
순이익(지배주주)	십억원	769	1,168	1,592
EPS	원	82,462	125,258	170,741
PER	배	34.6	22.8	16.7
PBR	배	8.6	6.4	4.7
EV/EBITDA	배	22.4	15.9	11.7
ROE	%	28.2	32.0	32.1
배당성향	%	9.1	6.0	4.4

고객명단에 등장한 AI 데이터센터 생태계

미국법인의 최종고객 구성이 변하고 있다. 유틸리티 및 전력망 투자가 이익 가시성을 결정하면서 그 위에 AI 데이터센터 채널이 얹히는 구조다. 미국 판매법인 HICO America 의 주요 매출처로 Constellation 15%, Intersect Power 13%, Dominion 9%, Softbank 9%, PSE 8%, AEP 8%, LS Power 5%, Southern 4%, xAI 3%가 공시되었다. 생산법인인 멤피스의 최종 고객기준으로는 Eversource 22%, AEP 17%, Intersect Power 15%다. 유틸리티업체가 주축이지만 소프트뱅크 등 AI 데이터센터향 고객사가 명단에 올라갔다.

전략적 방향성: 확장이 아니라 심화

동사의 경영전략은 제품 포트폴리오 확장이 아닌 심화다. 잘하고 있는 송전을 미국에서 더 생산하겠다는 방향성이다. 765kV 변압기와 800kV GCB 라는 초고압의 정점에서 미국 현지 생산(멤피스 유일 765kV 공장, 누적 설치분의 약 50% 레퍼런스)과 콰타 JV 를 결합했다. 미국내에서 변압기와 초고압차단기를 묶어 제안할 수 있는 유일한 한국 업체가 된다. 26년 2월 공시된 765kV 변압기·리액터 구매계약 약 7,870억원 (26.2~31.1 납품)은 고마진의 최상단 스펙으로 알려졌다. 여기에 콰타서비스가 어닝콜에서 765kV 송전망 프로젝트가 수주잔고에 반영되고 있다고 밝힌 만큼 후속 수주 가능성이 높다고 판단한다. 향후 동사의 관전 포인트는 다음과 같다. (1) 765kV·800kV GCB 후속 수주 공시, (2) 하반기 반덤핑 대상 대형 변압기의 미국 출하 개시와 중공업 OPM 의 레벨 유지, (3) 이연된 중동 물량과 운송중 재고 이익의 환입 시점, (4) 국내 에너지고속도로의 HVDC 발주 윤곽이다.

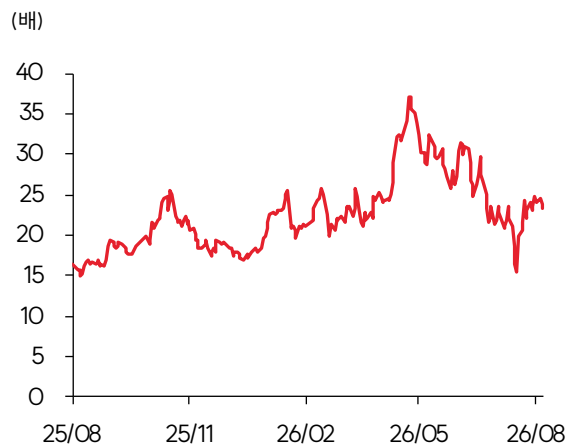
길어지는 수주잔고

수주잔고 증가 역시도 관전 포인트다. 전력기기 산업 평균 리드타임 2~3년 유지하는 정책이 지속되고 있는데, 765kV 물량이 28~31년 초까지 포진하는 등 30년 이후에 납품하는 프로젝트까지 수주를 받고 있다. 미국 유틸리티사의 CAPEX 논의가 30년 이후 지속성을 논의하고 있는데, 이에 발맞춰 동사의 수주잔고 시간축 자체가 길어지는 국면으로 해석한다.

분기실적추정 (십억원)												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고 (중공업, 연결)	12,425	13,345	13,854	15,936	20,196	23,834	25,285	26,502	10,712	15,936	26,502	30,843
Backlog Coverage (중공업 배)	3.8	3.7	3.5	3.8	4.7	5.5	5.3	5.0	3.5	3.8	5.0	4.5
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	13.2	20.0	19.8	20.2	10.1	16.8	18.9	22.1
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	7.7	6.5	5.6	3.5	2.7	2.7	5.8	3.5
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	2,065	2,296	4,895	5,968	7,406	8,919
YoY	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	27.2	31.7	13.8	21.9	24.1	20.4
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,136	1,550	1,783	3,098	4,148	5,349	6,859
건설	334	449	466	516	466	535	502	499	1,744	1,766	2,002	2,004
기타	12	15	14	14	12	15	14	14	52	55	54	55
영업비용	974	1,361	1,404	1,482	1,206	1,423	1,730	1,917	4,533	5,222	6,275	7,329
중공업	641	893	949	969	765	909	1,243	1,422	2,786	3,452	4,338	5,340
건설	321	454	442	501	430	500	474	481	1,697	1,719	1,885	1,934
기타	11	14	14	12	11	14	14	14	50	51	52	55
영업이익	102	164	220	261	152	264	335	379	362	747	1,130	1,590
YoY	82.3	162.1	97.2	97.0	48.8	60.9	52.6	45.3	40.6	106.1	51.3	40.6
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	16.2	16.5	7.4	12.5	15.3	17.8
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	0	-7	-19	-12	-39	-79	-38	99
기타 영업외손익	23	-22	-2	-38	-21	-17	-2	2	-99	-39	-38	-25
종속및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-2	-2	-4	0	0	-2	-3	-6	0
법인세	27	20	44	33	38	65	73	85	1	123	261	460
당기순이익 (자배주주)	102	93	150	175	87	173	234	275	223	520	769	1,168
YoY	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	86.5	56.0	57.0	92.0	133.5	47.9	51.9
NPM	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.2	11.3	12.0	4.5	8.7	10.4	13.1

자료: SK 증권

PER (2027년)



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA (2027년)



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,036	3,738	4,973	5,858	7,052
현금및현금성자산	249	217	177	195	217
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	2,193	2,631	3,348
재고자산	885	1,278	1,683	2,019	2,328
비유동자산	3,182	3,490	4,070	4,357	4,506
장기금융자산	320	356	381	387	446
유형자산	2,172	2,307	2,768	3,048	3,128
무형자산	123	122	117	117	117
자산총계	6,219	7,228	9,043	10,215	11,558
유동부채	3,093	3,561	4,766	4,798	4,506
단기금융부채	665	498	833	804	198
매입채무 및 기타채무	785	809	2,024	2,056	2,100
단기충당부채	80	46	60	61	71
비유동부채	1,070	1,177	1,023	1,030	1,093
장기금융부채	648	637	395	395	395
장기매입채무 및 기타채무	198	231	222	222	222
장기충당부채	113	166	218	222	255
부채총계	4,163	4,738	5,789	5,827	5,599
지배주주지분	1,909	2,352	3,096	4,195	5,717
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	353	829	1,527	2,625	4,147
비지배주주지분	147	138	157	193	243
자본총계	2,056	2,490	3,254	4,388	5,959
부채와자본총계	6,219	7,228	9,043	10,215	11,558

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	412	493	594	636	1,160
당기순이익(손실)	223	503	788	1,204	1,641
비현금성항목등	214	317	273	547	572
유형자산감가상각비	59	69	86	138	167
무형자산상각비	14	17	9	0	0
기타	141	231	177	409	406
운전자본감소(증가)	44	-281	-315	-706	-648
매출채권및기타채권의감소(증가)	-259	-436	-580	-438	-717
재고자산의감소(증가)	-119	-312	-358	-336	-309
매입채무및기타채무의증가(감소)	48	187	268	33	44
기타	-153	-201	-439	-869	-891
법인세납부	-84	-155	-287	-460	-485
투자활동현금흐름	-215	-213	-378	-432	-381
금융자산의감소(증가)	-61	-51	55	-7	-66
유형자산의감소(증가)	-82	-162	-503	-418	-247
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-5	0	0
기타	-57	16	74	-7	-69
재무활동현금흐름	-228	-313	-210	-100	-676
단기금융부채의증가(감소)	-459	-392	-81	-30	-606
장기금융부채의증가(감소)	164	118	-59	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	-70	-70	-70
기타	89	7	0	0	0
현금의 증가(감소)	-29	-32	-40	18	23
기초현금	278	249	217	177	195
기말현금	249	217	177	195	217
FCF	330	331	91	218	913

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

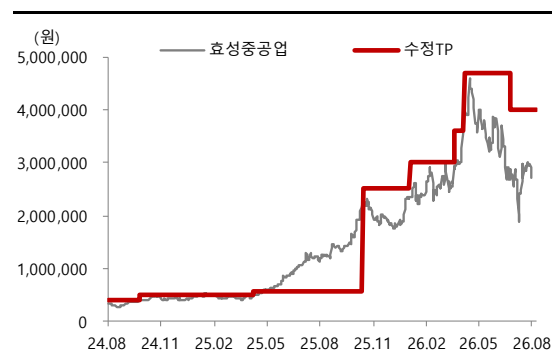
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,895	5,969	7,406	8,919	10,468
매출원가	4,103	4,716	5,678	6,635	7,564
매출총이익	792	1,253	1,728	2,284	2,904
매출총이익률(%)	16.2	21.0	23.3	25.6	27.7
판매비와 관리비	429	506	598	694	791
영업이익	362	747	1,130	1,590	2,113
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.3	17.8	20.2
비영업손익	-139	-121	-81	74	13
순금융손익	-26	-21	33	50	79
외환관련손익	19	-11	6	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-6	0	0
세전계속사업이익	224	626	1,049	1,664	2,126
세전계속사업이익률(%)	4.6	10.5	14.2	18.7	20.3
계속사업법인세	1	123	261	460	485
계속사업이익	223	503	788	1,204	1,641
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	788	1,204	1,641
순이익률(%)	4.6	8.4	10.6	13.5	15.7
지배주주	223	520	769	1,168	1,592
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	8.7	10.4	13.1	15.2
비지배주주	0	-17	19	36	49
총포괄이익	852	473	834	1,204	1,641
지배주주	852	490	832	1,208	1,647
비지배주주	1	-16	2	-4	-6
EBITDA	435	833	1,226	1,728	2,280

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.8	21.9	24.1	20.4	17.4
영업이익	40.6	106.1	51.3	40.6	32.9
세전계속사업이익	31.8	179.8	67.6	58.6	27.8
EBITDA	27.0	91.3	47.2	40.9	32.0
EPS	92.0	133.5	47.9	51.9	36.3
수익성 (%)					
ROA	4.1	7.5	9.7	12.5	15.1
ROE	14.9	24.4	28.2	32.0	32.1
EBITDA마진	8.9	14.0	16.6	19.4	21.8
안정성 (%)					
유동비율	98.2	105.0	104.3	122.1	156.5
부채비율	202.5	190.3	177.9	132.8	93.9
순차입금/자기자본	35.4	24.0	19.3	13.1	-2.0
EBITDA/이자비용(배)	4.9	14.1	26.1	37.4	71.3
배당성향	20.9	13.4	9.1	6.0	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,876	55,755	82,462	125,258	170,741
BPS	204,753	252,285	332,146	449,915	613,166
CFPS	31,691	64,974	92,683	140,057	188,618
주당 현금배당금	5,000	7,500	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	31.9	34.6	22.8	16.7
PBR	1.9	7.1	8.6	6.4	4.7
PCR	12.4	27.4	30.8	20.4	15.1
EV/EBITDA	10.4	20.8	22.4	15.9	11.7
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.16	매수	4,000,000원	6개월		
2026.04.27	매수	4,700,000원	6개월	-23.39%	-2.11%
2026.04.10	매수	3,600,000원	6개월	-14.03%	-1.33%
2026.01.23	매수	3,000,000원	6개월	-14.50%	-0.33%
2025.11.03	매수	2,500,000원	6개월	-19.47%	-5.60%
2025.04.28	매수	550,000원	6개월	99.32%	288.18%
2024.10.16	매수	500,000원	6개월	-11.50%	6.60%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 24일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

수익성은 유틸리티, 성장은 증설이 만든다

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sk.com.kr

Signal: 초고압 굴회기와 배전 확장으로 성장 지속**Key:** 엘라배마 제 2 공장 총투자액 상향은 미국 수요 가시성 확대 의미**Step:** 주가는 AI에 묶여 움직이나, 펀더멘탈 본질은 유틸리티 고객사

매수(유지)

목표주가: 900,000 원(유지)

현재주가: 718,000 원

상승여력: 25.3%

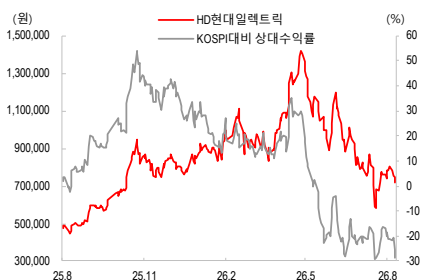
STOCK DATA

주가(26/08/21)	718,000 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	1,420,000 원
60일 평균 거래대금	165 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,605 만주
시가총액	25,882 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 4)	37.07%
국민연금공단	8.00%
외국인 지분율	34.51%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	4,808	5,789	6,791
영업이익	십억원	1,244	1,587	1,943
순이익(지배주주)	십억원	965	1,237	1,520
EPS	원	26,780	34,307	42,155
PER	배	27.9	21.7	17.7
PBR	배	9.7	7.2	5.4
EV/EBITDA	배	18.9	14.5	11.3
ROE	%	40.3	38.2	35.1
배당성향	%	29.1	22.7	18.5

초고압을 굴회고, 배전으로 넓힌다

동사는 성장전략으로 초고압 송전기기 시장을 굴회하면서 배전으로 확장해나가고 있다. 초고압 변압기는 유틸리티향 장주기 수주 비즈니스로 고수익을 창출하고 있고, 배전은 납기가 짧고 회전이 빨라서 매출액 성장성과 사이클 후반의 방어력을 보여줄 수 있다. 26년 수주 가이던스 \$5.2B(vs. 기존 \$4.2B, 상향)으로 상향했는데, 배전 및 회전기기의 신규수주 증가 및 생산성 개선에 기인한다. 성장채널의 타겟은 AI 데이터센터다. 빅테크사와 약 1.1조원 규모의 전력 및 배전 변압기 장기공급계약(27~28년 납품)을 체결했고, 차년도 공급물량까지 협의 중인 것으로 알려졌다.

증설현황 업데이트

반기보고서에서 발견한 중요한 변화는 엘라배마 제 2 공장(신축) 총투자액의 상향이다. 1Q 분기보고서에서 2,918 억원이던 총투자액이 반기보고서에서 3,852 억원으로 금액 기준 934 억원(+32%) 증가했다. 1Q26 컨퍼런스콜에서 언급된 엘라배마 추가 증설이 공시 숫자로 반영된 것으로 해석한다. 25년 최초 계획(약 1,850 억원) 대비로는 두 배가 넘는 규모다. 착공 초기에 투자액을 두 차례 상향했다는 것은 미국 수요에 대한 회사의 가시성이 그만큼 높아졌다는 방증이다. 향후 투자계획에 HVDC 내압기(24 억원)와 765kV 200MVAR 리액터용 보조변압기(56 억원)가 새로 등재된 점도 주목할 만하다. 금액은 작지만 국내 에너지고속도로의 HVDC 물량과 미국 765kV 리액터 수요에 대응하는 제품 로드맵의 시그널로 읽힌다.

AI에 묶여서 움직이지만...

표면적으로 동사의 주가 자체는 AI에 묶여서 움직이고 있지만 본질은 유틸리티 고객사에 있다. 하루 주가변동은 빅테크 및 장기금리 헤드라인에 과민하게 반응하지만, 실제 손익계산서는 미국 유틸리티 고객사가 이끌고 있다. 5월 이후 주가 하락으로 인해서 멀티플이 낮아진 만큼 펀더멘탈에 집중해야 하는 시기라고 판단한다.

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고 (십억원)	8,494	8,712	9,567	9,423	11,438	12,311	12,610	12,731	7,647	9,423	12,731	14,942
Backlog Coverage (배)	2.4	2.5	2.6	2.3	2.8	2.8	2.7	2.6	2.3	2.3	2.6	2.6
매출액	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,251	1,379	3,322	4,080	4,808	5,789
YoY	26.7	-1.2	26.2	42.6	2.1	26.0	25.6	18.5	22.9	22.8	17.9	20.4
전력기기	464	484	588	525	564	536	599	675	1,589	2,061	2,374	2,981
회전기기	167	146	143	133	185	160	175	193	537	589	713	811
배전기기	179	192	175	185	136	231	253	279	868	732	900	1,172
해외법인	205	84	89	320	152	215	223	232	329	698	821	825
영업비용	796	697	748	842	778	855	928	1,003	2,653	3,084	3,564	4,203
원재료	526	553	434	465	447	540	551	569	1,590	1,978	2,108	2,497
임직원급여	86	67	114	113	93	101	128	126	361	380	449	502
감가상각비	16	16	16	17	17	17	24	32	56	65	91	103
기타	169	61	184	247	221	196	225	276	645	662	917	1,100
영업이익	218	209	247	321	258	287	323	376	669	995	1,244	1,587
YoY	69.4	-0.4	50.8	93.0	18.4	37.3	30.7	17.0	112.2	48.8	25.0	27.6
영업이익률	21.5	23.1	24.8	27.6	24.9	25.1	25.8	27.2	20.1	24.4	25.9	27.4
금융수익(비용)	-4	-28	7	2	27	-2	15	12	-7	-22	52	47
기타 영업외손익	-7	1	-3	-7	-1	-5	-5	-5	-12	-16	-16	-18
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	0
법인세	54	40	59	71	76	73	82	83	152	225	314	379
당기순이익	154	142	191	245	208	207	251	300	502	733	965	1,237
YoY	63.9	-11.8	63.5	89.6	35.0	45.1	31.2	22.4	93.5	46.1	31.8	28.1
순이익률	15.2	15.7	19.2	21.1	20.1	18.1	20.0	21.8	15.1	18.0	20.1	21.4

자료: SK 증권

PER: 26년 5월 이후 쏠림 현상으로 하락



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,764	3,426	4,400	5,499	7,162
현금및현금성자산	570	951	1,881	2,693	3,968
매출채권 및 기타채권	831	772	916	1,021	1,164
재고자산	1,081	1,267	1,501	1,674	1,908
비유동자산	1,032	1,344	1,579	1,781	1,823
장기금융자산	10	19	23	25	27
유형자산	730	943	1,085	1,285	1,325
무형자산	66	65	70	70	70
자산총계	3,796	4,770	5,979	7,280	8,985
유동부채	2,001	2,549	3,047	3,380	3,831
단기금융부채	187	172	204	227	259
매입채무 및 기타채무	391	490	721	804	916
단기충당부채	182	193	229	255	291
비유동부채	287	188	171	182	197
장기금융부채	213	102	70	70	70
장기매입채무 및 기타채무	2	4	3	3	3
장기충당부채	48	60	71	79	90
부채총계	2,288	2,737	3,217	3,561	4,028
지배주주지분	1,502	2,029	2,759	3,715	4,954
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	816	1,323	2,007	2,963	4,202
비지배주주지분	6	4	3	3	3
자본총계	1,508	2,033	2,762	3,718	4,957
부채와자본총계	3,796	4,770	5,979	7,280	8,985

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,034	960	837	1,382	1,681
당기순이익(손실)	498	732	964	1,237	1,520
비현금성항목등	255	315	401	423	466
유형자산감가상각비	57	65	91	103	103
무형자산상각비	9	9	5	0	0
기타	190	241	305	320	363
운전자본감소(증가)	361	193	-213	43	58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-107	53	-73	-105	-143
재고자산의감소(증가)	-170	-196	-168	-173	-234
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	79	57	83	112
기타	-150	-573	-657	-699	-815
법인세납부	-69	-292	-342	-379	-452
투자활동현금흐름	-143	-226	-245	-308	-150
금융자산의감소(증가)	-8	13	-9	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-121	-233	-215	-303	-143
무형자산의감소(증가)	-15	-7	-10	0	0
기타	1	1	-11	-2	-2
재무활동현금흐름	-518	-350	-315	-257	-249
단기금융부채의증가(감소)	0	0	48	23	32
장기금융부채의증가(감소)	-15	-19	-10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-221	-281	-281	-281
기타	-427	-110	-73	0	0
현금의 증가(감소)	394	381	930	812	1,275
기초현금	176	570	951	1,881	2,693
기말현금	570	951	1,881	2,693	3,968
FCF	912	727	622	1,079	1,537

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권 추정

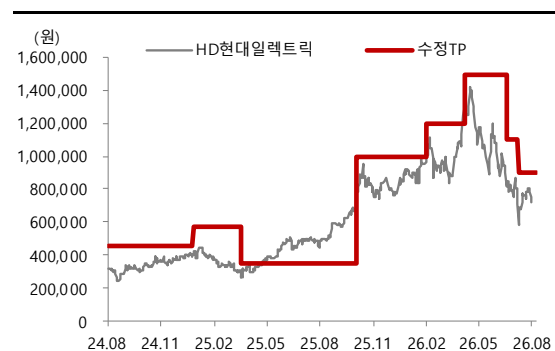
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,322	4,079	4,808	5,789	6,791
매출원가	2,278	2,687	3,115	3,661	4,223
매출총이익	1,045	1,393	1,693	2,129	2,569
매출총이익률(%)	31.4	34.1	35.2	36.8	37.8
판매비와 관리비	376	398	449	542	625
영업이익	669	995	1,244	1,587	1,943
영업이익률(%)	20.1	24.4	25.9	27.4	28.6
비영업손익	-19	-39	35	29	28
순금융손익	-16	8	26	58	89
외환관련손익	85	-30	66	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	650	956	1,279	1,615	1,972
세전계속사업이익률(%)	19.6	23.4	26.6	27.9	29.0
계속사업법인세	152	225	314	379	452
계속사업이익	498	732	964	1,237	1,520
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	498	732	964	1,237	1,520
순이익률(%)	15.0	17.9	20.1	21.4	22.4
지배주주	502	733	965	1,237	1,520
지배주주귀속 순이익률(%)	15.1	18.0	20.1	21.4	22.4
비지배주주	-3	-1	-1	0	0
총포괄이익	522	748	1,010	1,237	1,520
지배주주	526	748	1,012	1,239	1,523
비지배주주	-3	0	-2	-3	-3
EBITDA	734	1,069	1,340	1,690	2,046

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.9	22.8	17.9	20.4	17.3
영업이익	112.2	48.8	25.0	27.6	22.5
세전계속사업이익	109.4	47.1	33.7	26.3	22.1
EBITDA	99.7	45.6	25.3	26.1	21.1
EPS	93.5	46.1	31.8	28.1	22.9
수익성 (%)					
ROA	14.9	17.1	17.9	18.7	18.7
ROE	39.3	41.5	40.3	38.2	35.1
EBITDA마진	22.1	26.2	27.9	29.2	30.1
안정성 (%)					
유동비율	138.1	134.4	144.4	162.7	186.9
부채비율	151.8	134.6	116.5	95.8	81.3
순차입금/자기자본	-13.6	-34.4	-59.2	-65.3	-74.1
EBITDA/이자비용(배)	24.8	63.7	119.1	142.6	152.7
배당성향	38.4	34.9	29.1	22.7	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,914	20,324	26,780	34,307	42,155
BPS	42,085	56,704	76,957	103,475	137,842
CFPS	15,724	22,369	29,436	37,167	45,015
주당 현금배당금	5,350	7,100	7,800	7,800	7,800
Valuation지표 (배)					
PER	27.5	38.1	27.9	21.7	17.7
PBR	9.1	13.6	9.7	7.2	5.4
PCR	24.3	34.6	25.3	20.1	16.6
EV/EBITDA	18.5	25.4	18.9	14.5	11.3
배당수익률	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.29	매수	900,000원	6개월		
2026.07.10	매수	1,100,000원	6개월	-28.01%	-21.00%
2026.04.29	매수	1,500,000원	6개월	-28.01%	-5.33%
2026.02.20	매수	1,200,000원	6개월	-16.97%	8.83%
2025.10.24	매수	1,000,000원	6개월	-14.79%	-0.50%
2025.04.07	매수	350,000원	6개월	33.23%	113.14%
2025.01.15	매수	570,000원	6개월	-36.75%	-21.93%
2024.10.14	매수	450,000원	6개월	-19.63%	-8.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 24일 기준)

매수	96.40%	중립	3.60%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

일진전기 (103590/KS)

투자를 먼저 끝낸 회사의 수확기의 모습

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sk.com

Signal: 글로벌 피어 최상단 수준으로 수익성 상승**Key:** 빠른 증설과 수출 구조 전환이 수익성 개선의 주요 요인**Step:** 다음 사이클을 위한 재투자 시점이 관전 포인트

매수(유지)

목표주가: 124,000 원(유지)

현재주가: 65,600 원

상승여력: 89.0%

STOCK DATA

주가(26/08/21)	65,600 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	144,100 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,769 만주
시가총액	3,128 십억원
주요주주	
일진홀딩스(외 2)	43.79%
국민연금공단	7.67%
외국인 지분율	10.85%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	2,365	2,603	2,730
영업이익	십억원	262	276	314
순이익(지배주주)	십억원	188	207	238
EPS	원	3,946	4,337	4,986
PER	배	17.7	16.1	14.0
PBR	배	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	배	11.3	10.1	8.3
ROE	%	28.0	24.4	22.7
배당성향	%	12.7	11.5	10.0

수익성이 좋아졌다

가장 눈에 띄는 숫자는 중전기 영업이익률 25.8%다. 분기마다 수익성을 높여왔는데, 2Q26 수익성을 놓고 보면 글로벌 피어 최상단까지 올라왔다고 판단한다. 또한 중전기의 이익비중은 전사 영업이익의 67%를 차지하며 손익구조가 저마진 전선회사에서 고마진 전력기기회사로 체질이 개선된 것으로 판단한다.

증설현황 업데이트: 투자 사이클을 먼저 끝낸 회사의 수확기

수익성 개선의 배경으로는 두 가지가 있다. (1) 투자 사이클을 먼저 끝내서 수확기에 진입했다. 동사의 증설 효과는 공시상 생산능력 숫자로 확정됐다. 변압기 생산능력은 24년 2,200억원에서 26년 연환산 5,000억원으로 2.3배 증가했다. 경쟁사는 24년 하반기부터 투자금액을 늘리고 있는데, 동사는 증설을 먼저 끝내고 높은 수익성을 창출하고 있다. 홍성 신공장 증설로 늘어난 물량이 고정비 레버리지 효과로 이어졌다. 여기에 차단기 수익성이 회복되며 부문 전체가 한 단계 높아진 것으로 판단한다. (2) 또한 중전기 부문이 미국 장기공급계약 중심으로 수출 구조를 전환했다. 23년 하반기부터 체결한 초고압 변압기 장기공급계약(26~30년 납품)이 손익계산서에 반영되면서 수익성이 빠르게 개선되고 있다. 26년 매출액 2조 3,650억원(YoY +15.7%), 영업이익 2,620억원(YoY +73.1%, OPM 11.1%)을 전망한다. 계절적인 성수기인 4분기에 중전기기 출하량이 증가를 감안한다면 향후 추정치 상향 가능성이 높다고 판단한다.

향후 관전 포인트

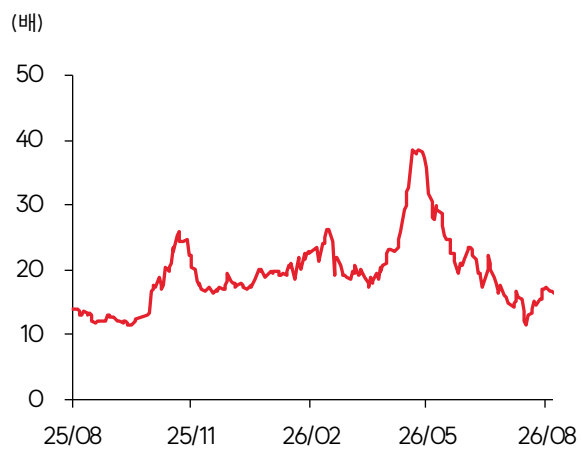
관전 포인트는 다음과 같다. (1) 차기 증설의 발표 시점과 규모, (2) 차단기 수익성의 26년 정상화 지속 여부, (3) 4Q26 계절 성수기와 증설 2년차 효과가 겹치는 하반기 실적의 기울기, (4) 구리가격 상승으로 인한 매출액 크기의 변화 (5) 국내 생산구조 유지에 따른 관세환경 변화 민감도. 경쟁사가 27년 완공될 공장에 투자하는 동안 동사는 이미 지어 놓은 공장으로 26년 실적을 창출하고 있다. 다음 사이클을 위한 재투자 시점이 동사의 다음 챕터를 좌우할 것으로 판단한다.

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
전선부문 수주잔고	852	880	814	803	811	941	997	1,017	834	803	1,017	1,323
중전기 수주잔고	1,817	1,682	1,721	1,540	1,876	1,871	1,887	1,890	1,632	1,540	1,890	2,040
전선부문 영업이익률	4.5	2.9	4.6	0.0	5.5	4.4	4.0	4.0	3.1	2.8	4.5	4.3
중전기 영업이익률	25.7	12.5	7.2	22.9	24.2	25.8	24.0	25.0	11.0	17.2	24.8	23.3
매출액	457	523	450	614	506	637	584	637	1,577	2,045	2,365	2,603
YoY(%)	34.0	20.5	35.8	30.4	10.6	21.9	29.8	3.7	26.5	29.6	15.7	10.1
전선	389	390	338	444	385	430	394	430	1,317	1,560	1,638	1,795
중전기	128	192	142	214	121	206	209	222	352	676	758	850
기타, 연결조정	-59	-59	-30	-43	1	1	-18	-15	-92	-191	-31	-42
영업이익	34	38	35	44	51	72	67	72	80	151	262	276
YoY(%)	86.4	53.4	140.8	98.5	49.1	91.4	90.0	62.5	31.2	89.6	73.1	5.3
영업이익률 (%)	7.4	7.2	7.8	7.2	10.0	11.3	11.5	11.3	5.1	7.4	11.1	10.6
전선	17	11	16	0	21	19	16	17	41	44	73	77
중전기	33	24	10	49	29	53	50	55	39	116	188	198
기타, 연결조정	-16	2	10	-5	0	0	1	-1	0	-9	1	1
영업외손익	-1	-3	-1	-4	-8	-3	-4	-5	-16	-9	-20	-18
금융수익(비용)	16	12	3	37	-9	14	11	13	-25	67	28	39
기타 영업외수익(비용)	-17	-15	-4	-41	1	-16	-15	-18	9	-76	-47	-57
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	10	9	7	13	7	19	14	14	18	39	54	51
당기순이익	23	26	28	27	36	50	49	53	46	104	188	207
YoY(%)	81.2	57.7	256.6	195.7	57.0	90.3	79.3	94.5	33.7	124.9	81.1	9.9
당기순이익률 (%)	5.0	5.0	6.1	4.4	7.1	7.8	8.5	8.3	2.9	5.1	8.0	7.9

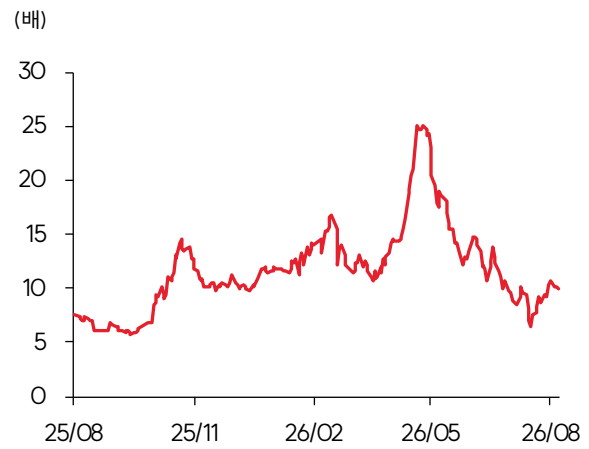
자료: SK 증권

PER: 26년 5월 이후 쏠림 현상으로 하락



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA (2027년)



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	702	967	1,150	1,395	1,621
현금및현금성자산	140	138	239	424	639
매출채권 및 기타채권	248	395	409	437	442
재고자산	245	336	348	371	375
비유동자산	547	559	555	554	553
장기금융자산	9	15	15	15	15
유형자산	437	442	440	440	440
무형자산	12	13	14	12	11
자산총계	1,249	1,526	1,705	1,949	2,174
유동부채	607	835	861	917	926
단기금융부채	101	132	136	146	147
매입채무 및 기타채무	233	339	383	409	413
단기충당부채	5	17	17	19	19
비유동부채	142	103	88	93	94
장기금융부채	67	18	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	7	12	11	11	11
장기충당부채	2	3	3	3	3
부채총계	749	937	949	1,010	1,020
지배주주지분	500	589	757	939	1,153
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	219	219	219	219	219
기타자본구성요소	-1	1	1	1	1
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	232	320	484	667	881
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	500	589	757	939	1,153
부채와자본총계	1,249	1,526	1,705	1,949	2,174

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	106	87	188	232	262
당기순이익(손실)	46	104	188	207	238
비현금성항목등	62	114	91	80	87
유형자산감가상각비	13	16	19	21	21
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	49	97	70	58	64
운전자본감소(증가)	17	-104	-12	1	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-27	-146	-9	-28	-5
재고자산의감소(증가)	-99	-90	-12	-23	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	120	19	26	4
기타	-27	-37	-129	-106	-121
법인세납부	-7	-10	-50	-51	-58
투자활동현금흐름	-69	-35	-33	-27	-24
금융자산의감소(증가)	0	-2	-3	-4	-1
유형자산의감소(증가)	-69	-24	-17	-21	-21
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-2	0	0
기타	2	-6	-10	-2	-2
재무활동현금흐름	46	-53	-19	-15	-22
단기금융부채의증가(감소)	-64	-26	-18	9	2
장기금융부채의증가(감소)	17	-27	-1	0	0
자본의증가(감소)	93	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-24	-24
기타	0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	83	-2	102	184	215
기초현금	57	140	138	239	424
기말현금	140	138	239	424	639
FCF	36	62	171	211	241

자료 : 일진전기, SK증권 추정

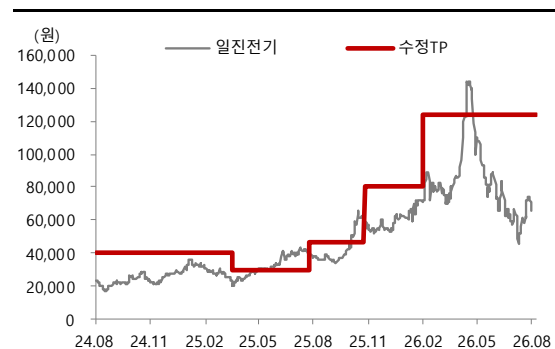
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,577	2,045	2,365	2,603	2,730
매출원가	1,422	1,764	1,963	2,167	2,250
매출중이익	156	280	401	436	480
매출중이익률(%)	9.9	13.7	17.0	16.7	17.6
판매비와 관리비	76	129	140	160	166
영업이익	80	151	262	276	314
영업이익률(%)	5.1	7.4	11.1	10.6	11.5
비영업손익	-16	-9	-20	-18	-18
순금융손익	-5	-3	-5	-5	-4
외환관련손익	11	-5	-3	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	64	142	242	258	296
세전계속사업이익률(%)	4.0	7.0	10.2	9.9	10.8
계속사업법인세	18	39	54	51	58
계속사업이익	46	104	188	207	238
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	104	188	207	238
순이익률(%)	2.9	5.1	8.0	7.9	8.7
지배주주	46	104	188	207	238
지배주주귀속 순이익률(%)	2.9	5.1	8.0	7.9	8.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	44	101	191	207	238
지배주주	44	101	191	207	238
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	93	168	282	298	336

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	26.5	29.6	15.7	10.1	4.9
영업이익	31.2	89.6	73.1	5.3	13.9
세전계속사업이익	46.2	123.4	70.1	6.4	14.9
EBITDA	26.1	81.4	67.7	5.5	12.8
EPS	11.2	124.9	81.1	9.9	14.9
수익성 (%)					
ROA	4.2	7.5	11.6	11.3	11.5
ROE	10.6	19.1	28.0	24.4	22.7
EBITDA마진	5.9	8.2	11.9	11.4	12.3
안정성 (%)					
유동비율	115.8	115.9	133.6	152.2	174.9
부채비율	149.7	159.2	125.4	107.5	88.4
순차입금/자기자본	2.4	-6.6	-20.4	-35.5	-47.5
EBITDA/이자비용(배)	12.2	34.7	45.6	44.7	47.2
배당성향	31.0	22.9	12.7	11.5	10.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	969	2,179	3,946	4,337	4,986
BPS	10,493	12,346	15,866	19,703	24,189
CFPS	1,244	2,539	4,381	4,806	5,452
주당 현금배당금	300	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	28.1	25.0	17.7	16.1	14.0
PBR	2.6	4.4	4.4	3.6	2.9
PCR	21.9	21.4	16.0	14.6	12.8
EV/EBITDA	14.1	15.2	11.3	10.1	8.3
배당수익률	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.20	매수	124,000원	6개월		
2025.11.14	매수	80,000원	6개월	-25.33%	-9.50%
2025.08.14	매수	47,000원	6개월	-8.27%	39.36%
2025.04.07	매수	30,000원	6개월	9.57%	46.00%
2024.09.03	매수	40,000원	6개월	-34.51%	-9.38%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 24 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%