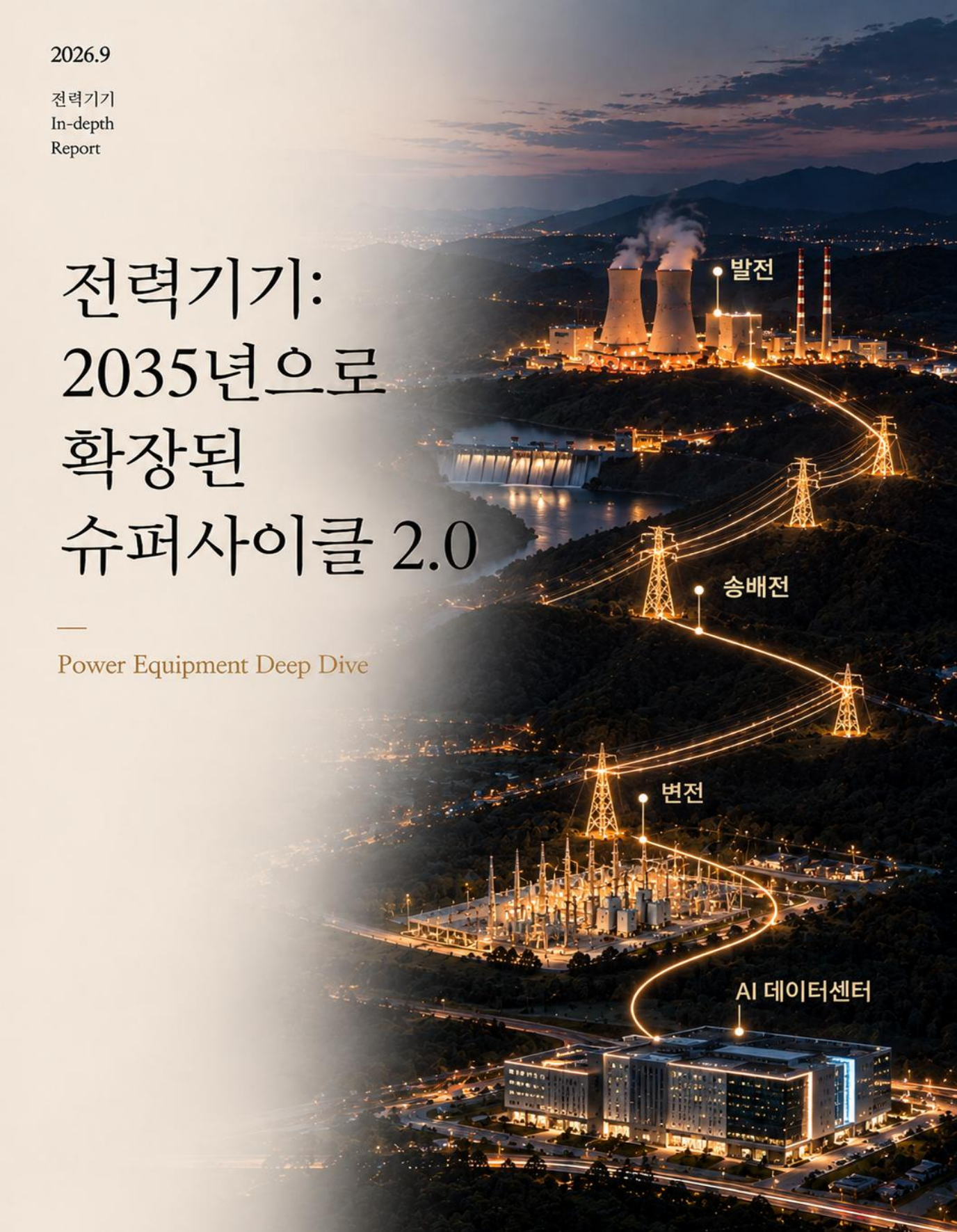


2026.9

전력기기
In-depth
Report

전력기기: 2035년으로 확장된 슈퍼사이클 2.0

Power Equipment Deep Dive



전력기기: 2035년으로 확장된 슈퍼사이클 2.0

산업리포트

2026/09/07

노후 전력망 교체와 AI 데이터센터가 이끄는 '슈퍼사이클 2.0'의 개막

글로벌 전력망 투자의 중심축이 발전에서 송배전 CapEx 확장으로 본격 이동하고 있다. 미국의 경우 70% 이상의 초고압 변압기가 내구연한(30~40년)을 초과해 대규모 교체 사이클에 진입했으며, AI 데이터센터의 전력 수요 폭증(단일 사이트당 100~750MW급)이 신규 인프라 증설을 강하게 견인하고 있다. 공급망 제약과 숙련공 부족 등으로 리드타임이 역사적 고점을 경신하는 가운데, 2023~2025년에 확보한 고단가 수주잔고가 실적에 본격 반영되며 전력기기 업체들의 영업이익률(OPM)이 사상최고치를 경신하는 구조적 선순환에 진입했다.

기술 패러다임 전환: 초고압 HVDC와 차세대 DC 배전 솔루션의 태동

단순 기기 교체를 넘어 기술 패러다임 변화가 새로운 고부가 시장을 창출하고 있다. 송전단에서는 신재생에너지 및 장거리 연계에 필수적인 전압형 HVDC(VSC)로의 전환이 가속화되며 국내외 프로젝트 발주가 본격화되고 있다. 배전단에서는 AI 칩 전력 밀도 급증에 대응하기 위한 엔비디아의 800V DC 아키텍처 제안과 계통 병목을 우회하려는 온사이트(자가발전) 전원 도입이 확산되고 있다. 이에 따라 반도체 변압기(SST), 반도체 차단기(SSCB) 등 차세대 직류 솔루션을 확보한 기업 중심의 기술 진입장벽과 수주 잠재가치 확장이 기대된다.

2035년까지 이어질 장기 국면, 피크아웃 우려는 기우

히타치, 지멘스 에너지 등 글로벌 메이저 피어들은 업황 지속 기간을 기존 2030년에서 '최소 2035년까지'로 공식 재평가했다. 빅테크 CapEx 속도 조절 우려는 추론 중심 B2B 과금 모델을 통한 J-커브 정상화 과정이며, 데이터 센터향 비중(매출 5% 미만)과 노후망 대기 수요를 고려할 때 업황 훼손 가능성은 극히 낮다. 또한 보수적인 디보틀넥킹 중심 증설로 2030년 이후에도 공급자 우위(Seller's Market) 시장이 지속될 전망이다.

투자전략: 조정기를 통과하는 비중 확대 기회, Top-pick 'HD현대일렉트릭'

최근 주가 조정은 실적 훼손이 아닌 밸류에이션 디레이팅으로, 견고한 펀더멘털을 감안할 때 매력적인 비중 확대 기회로 보인다. 국내 3사는 글로벌 피어를 상회하는 OPM과 ROE를 시현하고 있다. 노후망 교체 수요 기반 실적 가시성이 가장 높은 HD현대일렉트릭을 최선호주로 제시하며, 북미 현지화 및 독자 HVDC 모멘텀을 보유한 효성중공업, 차세대 DC 배전 상용화 역량을 갖춘 LS일렉트릭 순으로 추천한다.

꾸림정보

-
- I. 구조적 성장동인은 아직 탄탄하다 _ 4
 - 1. 노후 전력망 교체와 AI 데이터센터의 이중 분모
 - 2. 글로벌 전력망 투자 추이 및 병목 현상 장기화
 - 3. 높은 단가의 수주잔고 반영에 따른 OPM 확장 선순환

 - II. 기술 전환이 만드는 차별화 _ 12
 - 1. 초고압 변압기 및 GIS의 기술 장벽
 - 2. HVDC 진화: LCC에서 VSC로의 전환
 - 3. DC 배전 인프라 및 온사이트 전원 트렌드
 - 4. HVDC 송전과 DC 배전의 핵심 기술 및 경쟁력

 - III. 거인의 어깨에서 조망하니 더 멀리 보인다 _ 24
 - 1. 글로벌 주요기업 동향
 - 2. 글로벌 공급부족 낙수효과
 - 3. 글로벌 Grid 슈퍼사이클 속 국내 3사의 이익 레버리지 본격화

 - IV. 리스크가 기회일 수 있다 _ 50
 - 1. 빅테크의 CapEx 투자 부담 가중과 이익 회수기 지연 우려
 - 2. 계통 연계 병목 우려
 - 3. 공급망 변동성 및 설비 증설에 따른 피크아웃 우려

 - V. 조정기를 통과하는 투자전략 _ 57
 - 1. 투자포인트
 - 2. Top pick 선호순서

 - VI. 관련 기업 리포트 _ 60
 - 1. HD현대일렉트릭 (267260)
 - 2. 효성중공업 (298040)
 - 3. LS일렉트릭 (010120)
-

I. 구조적 성장동인은 아직 탄탄하다

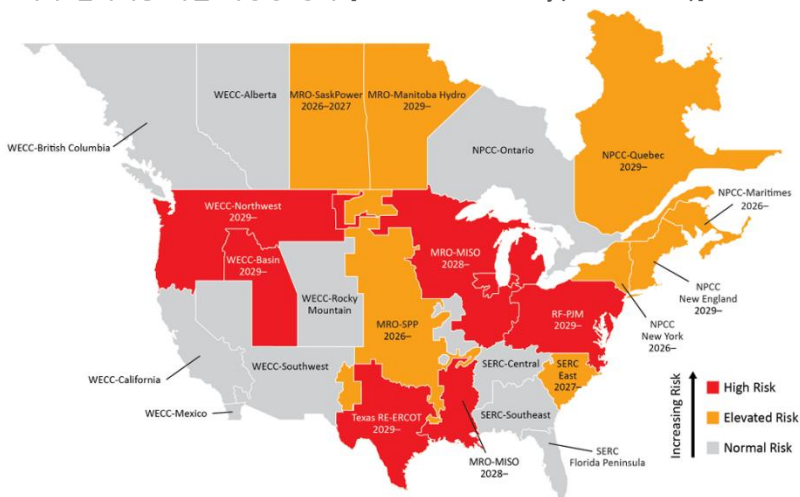
전력망의 구조적 장기호황 성장 동인은 여전히 탄탄해 보인다. 노후 전력망 교체와 AI 데이터센터의 이중 분모가 성장을 증폭시키고 있으며, 글로벌 전력망 캐팩스가 늘어나는 가운데 주요 병목 현상이 산업 성장 사이클을 장기화 구조로 만들고 있다. 업체들은 수주잔고가 쌓이는 가운데 단가 상승에 따른 수익성 확장 선순환 구조에 진입한 상태다.

1. 노후 전력망 교체(Replacement)와 AI 데이터센터(New Build)의 이중 분모

미국과 유럽 등 선진국의 노후 전력망 인프라 교체가 본격화될 전망이다. 미국의 경우 초고압 변압기의 70% 이상이 내구연한(30~40년)을 초과한 상태로 파악된다. 특히 북미 23개 평가 지역 중 13개 지역이 향후 10년 내에 전력 부족 문제에 직면할 것이고, 이중 High Risk로 분류된 5개 지역은 5년내 문제 직면할 것으로 평가되고 있다.

업계에서는 2040년까지 선진국 전력망의 50% 이상이 교체될 것이고, 단순 교체 수요만으로도 2030년까지 연평균 6~8% 수준의 안정적 성장 기반이 뒷받침될 것으로 기대하고 있다.

Fig. 1: 미국 전력계통 자원 적정성 평가 [Risk Area Summary(2026~2030)]



주: 23개 평가 지역 중 13개 지역이 향후 10년 내에 전력 부족 문제에 직면할 것으로 평가(High Risk로 분류된 5개 지역은 5년내 문제 직면)

자료: NERC, Long-Term Reliability Assessment, Jan 2026, BNK투자증권

표 1. 글로벌 주요 지역별 전력망 현황 비교

구분	미국	유럽	중국
전력망 길이	>800,000 km	>350,000 km	>1,890,000 km
변전소 / 변압기	2.5만개 / 5만개	1.5만개 / 3만개	6만개 / 13만개
평균 연식(Age)	>40년	>30년	>20년
소유 구조	~500개 전력사 (80%가 민영 기업)	대부분 국영 송전사업자 (National TSOs)	2개 국영 송전사업자
연간 투자 전망 (~2035년)	500억 ~ 1,200억 달러 (약 70~170조 원)	700억 ~ 900억 달러 (약 100~125조 원)	800억 ~ 1,000억 달러 (약 110~140조 원)

주: HV Infrastructure (115kV 이상)

자료: Hitachi Energy(2025. 10월), US DOE, ENTSO-E, IEA, BNK투자증권

한편, AI 데이터센터 전력 소비량이 폭증하고 있다. 단일 AI 데이터센터 사이트당 100~750MW급의 거대 전력이 요구됨에 따라, 송전선로용 초고압 변압기 및 배전 전력설비 수요가 동시에 급증하고 있다.

2026년 기준 글로벌 데이터센터 전력 소비량은 전년 대비 약 26% 증가한 565TWh에 달할 전망이다. AI 최적화 서버가 2026년 데이터센터 전력 소비량의 31%를 차지하고, 2027년에는 기존 서버를 넘어설 것으로 예상된다(Gartner). 데이터센터는 2035년까지 미국에서 생산되는 전력의 1/5을 사용할 것으로 예상되는데, 이는 현재의 4배에 달하는 수치이다(Bloomberg NEF).

표 2. 유형별 AI 데이터 센터 전력 용량 (2026년 기준)

배치 유형	파워 레인지	GPU 스케일	일반적인 사용 사례
엣지 AI 클러스터	1-10 MW	수백 개의 GPU	지역 거점 추론, 지연 감응 앱
엔터프라이즈 AI 시설	10-100 MW	수천 개의 GPU	프라이빗 LLM 배포, RAG(검색증강생성) 파이프라인
하이퍼스케일 AI 캠퍼스	100-750 MW	수만 개의 GPU	기초 모델 훈련 + 대규모 추론
소버린 AI 인프라	50-300 MW	정부 운영 컴퓨팅	국가 AI 프로그램, 국방, 연구

자료: 산업자료, BNK투자증권

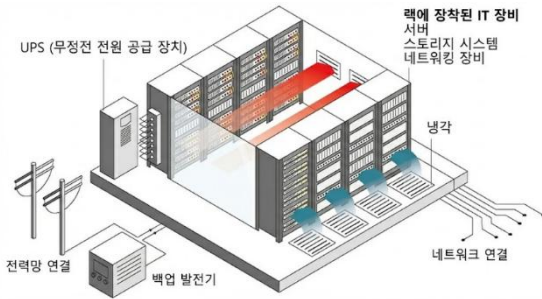
표 3. 글로벌 데이터센터 세그먼트별 전력 소비 (2025~2027)

(단위: TWh, %)

세그먼트	2025	YoY	2026F	YoY	2027F	YoY
일반 서버	193	0.9	195	1.2	200	2.4
AI 최적화 서버	95	83.6	175	84.2	258	47.8
냉방 및 기타 인프라	159	10.5	195	22.6	243	24.6
전체 데이터 센터	447	15.5	565	26.4	702	24.1

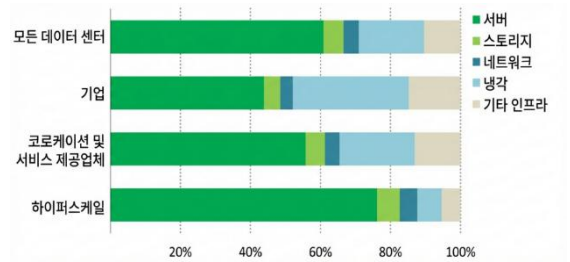
자료: Gartner (June 2026), BNK투자증권

Fig. 2: 데이터센터 구성



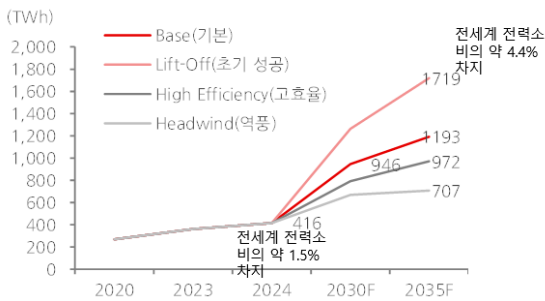
자료: IEA(Energy and AI), BNK투자증권

Fig. 3: 데이터센터 및 장비 유형별 전력 소비 점유율



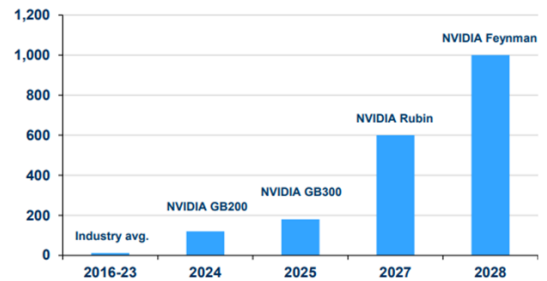
자료: IEA(Energy and AI), BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 데이터센터 전력소비 시나리오



자료: IEA(Energy and AI), BNK투자증권

Fig. 5: Chip Platform power levels, kW per rack



자료: Eaton, BNK투자증권

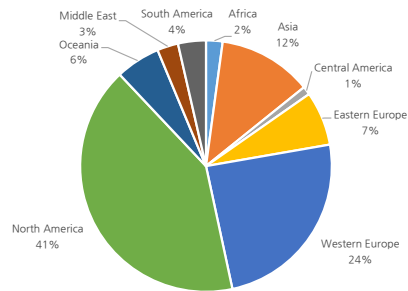
Fig. 6: 글로벌 데이터센터 국가별 분포



주: '26.8월 12,259개 기준

자료: 데이터센터맵, BNK투자증권

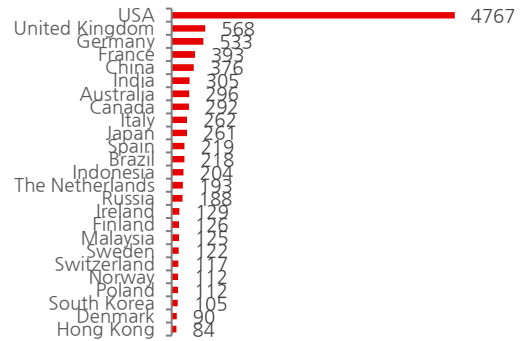
Fig. 7: 글로벌 데이터센터 대륙별 비중



주: '26.8월 12,259개 기준

자료: 데이터센터맵, BNK투자증권

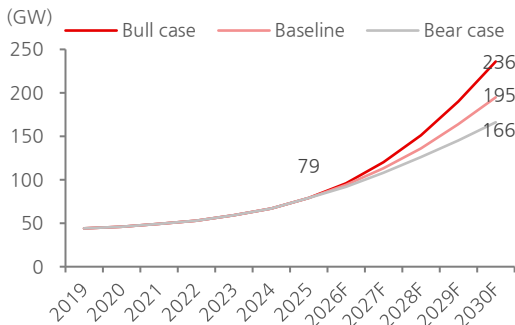
Fig. 8: 데이터센터 등재 상위 25개국



주: '26.8월 12,259개 기준

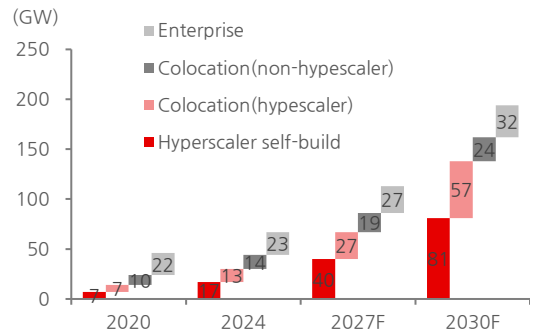
자료: 데이터센터맵, BNK투자증권

Fig. 9: 글로벌 데이터센터 용량 전망(CAGR 16~25%)



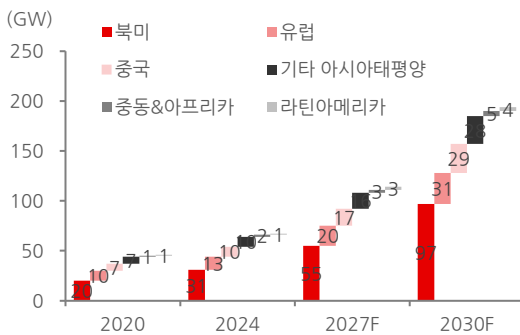
자료: Bain(2026.1월), BNK투자증권

Fig. 10: 글로벌 데이터센터 용량 - 바이어 타입별



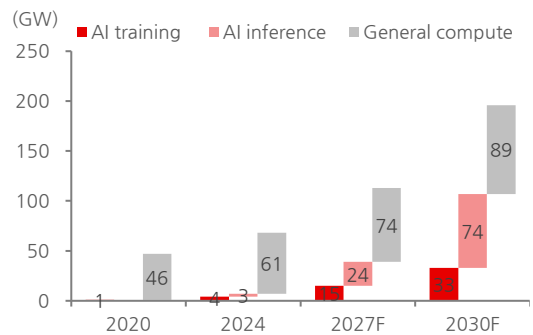
자료: Bain(2026.1월), BNK투자증권

Fig. 11: 글로벌 데이터센터 용량 - 지역별



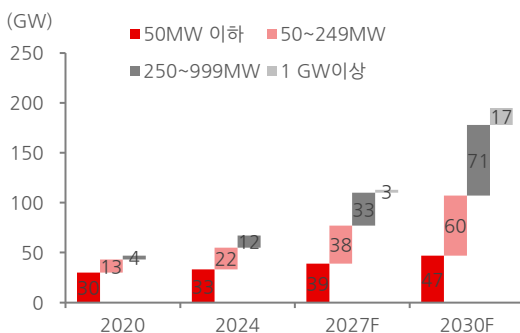
자료: Bain(2026.1월), BNK투자증권

Fig. 12: 글로벌 데이터센터 용량 - 연산 타입별



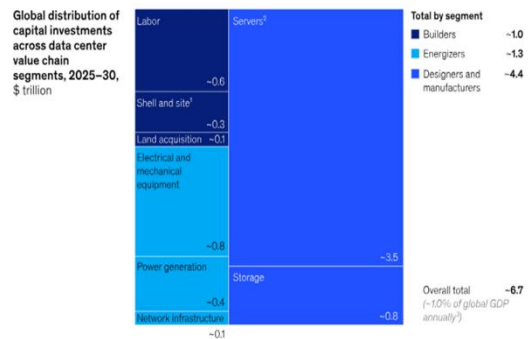
자료: Bain(2026.1월), BNK투자증권

Fig. 13: 글로벌 데이터센터 용량 - 규모별



자료: Bain(2026.1월), BNK투자증권

Fig. 14: 글로벌 데이터센터 누적투자 \$6.7조(25~30)



주: 시공구축사 ~1.0(15%), 전력유틸리티 인프라공급사~1.3(19%), IT하드웨어 설계제조사 ~4.4(66%). 단위는 \$trillion

자료: Mackinsey(2026.8월), BNK투자증권

2. 글로벌 전력망 투자 추이 및 병목 현상 장기화

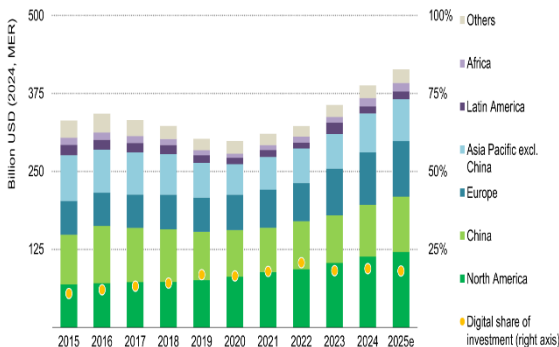
전력망 투자의 중심축이 이동하고 있다. 과거 10년이 신재생에너지 중심의 발전용량 확대 사이클이었다면, 향후 10년은 생산된 전력을 운송, 배분하기 위한 송배전망 CapEx의 대확장 사이클이 될 것이다.

실제로 발전 부문에 대한 투자는 2015년 이후 거의 70% 증가하여 연간 1조 달러에 달했지만, 송배전 전력망 투자는 그 절반도 안 되는 속도로 증가해 연간 약 4,000억 달러 수준('24년 3,900억 달러 기록, '25년 4,000억 달러 초과 추정)에 머물고 있다.

이러한 투자 불균형으로 인해 전력망 혼잡이 심화되고 있는데, 미국 LBNL(Lawrence Berkeley National Laboratory)에 따르면 2025년말 기준 미국내에서 전력망 상호연결을 적극적으로 추구하는 프로젝트가 ~8,200개로 약 2,061GW(1,312GW의 발전, 749GW의 저장장치)가 전력망 연결을 기다리고 있는 것으로 파악된다. 전력망 연계 소요시간이 2000년대 초반 평균 2년 안팎이었으나 최근 완공 프로젝트들은 계통 병목 현상으로 인해 중간값 기준 5년 이상으로 크게 늘어났다.

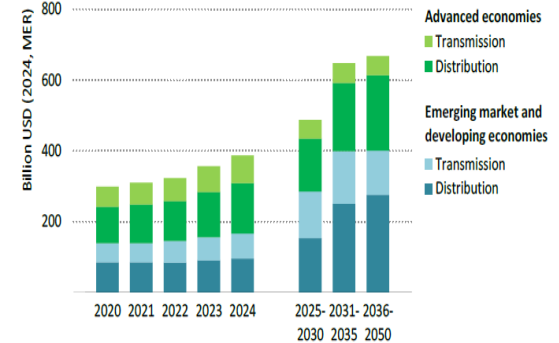
수요는 폭발하는 반면 공급 능력이 이를 따라가지 못하고 전력망 연계가 지연되면서, 초고압 변압기 및 주요 전력기기의 리드타임(주문 후 인도까지 걸리는 시간)은 역사적 고점을 경신하고 있다. 단순히 공장을 더 짓는다고 해결되지 않는 구조적 제약 요인(핵심 원자재 및 부품 Supply Chain 제약, 권선 공정의 숙련공 쇼티지, 제조사들의 보수적 설비 투자, 전력망 연계 지연 등)이 존재하는 것이다.

Fig. 15: 글로벌 송배전망 투자 및 디지털화 비중 추이



자료: IEA, BNK투자증권

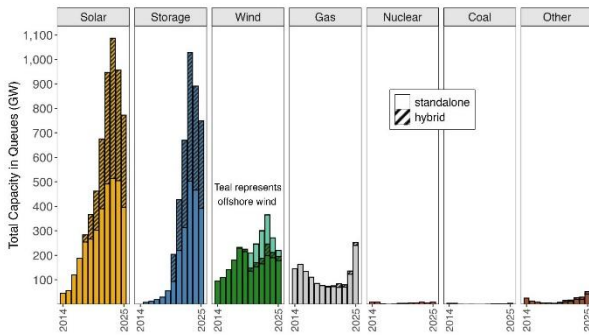
Fig. 16: 글로벌 송배전망 연평균 투자액 전망



주: 현재 정책 시나리오(CPS) 기준

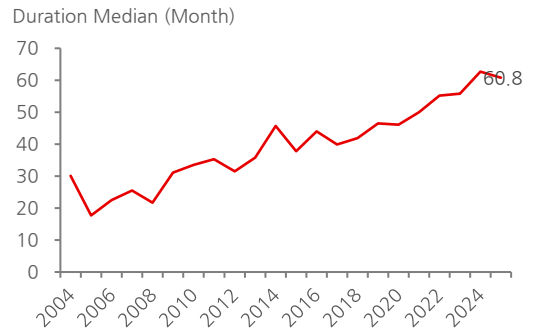
자료: IEA, BNK투자증권

Fig. 17: 미국 발전 유형별 전력망 연계 대기 용량



자료: LBNL, BNK투자증권

Fig. 18: 미국 전력망 연계 대기 시간(개월)



자료: LBNL, BNK투자증권

표 4. 주요 전력기기 리드타임

(단위: **)

주요 제품군	과거 평균 리드타임 (2019)	현재 리드타임 (2025~2026)	병목 심화도	주요 Bottleneck 요인
초고압 변압기 (LPT, 345kV+)	0.8~1.0년	2.9~4.0년	극심 (Severe)	숙련공 부족, GOES 수급, Tap Changer
중고압 변압기 (M/D)	0.4~0.6년	1.5~2.3년	높음 (High)	데이터센터/배전 수요 폭증
가스절연개폐장치 (GIS)	0.6~0.8년	1.3~1.9년	높음 (High)	친환경 가스 차단기 전환 지연
HVDC 변환설비 (VSC)	1.9~2.3년	3.8~4.8년	극심 (Severe)	전력반도체 서브시스템, 글로벌 Major 독점

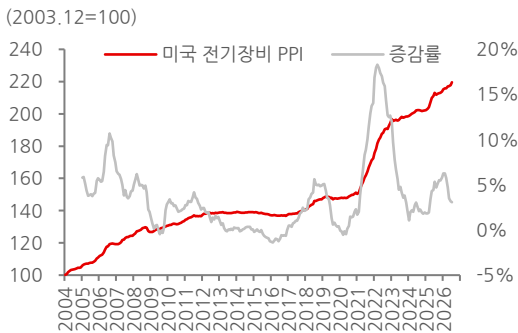
자료: 산업자료, BNK투자증권

3. 높은 단가의 수주잔고 반영에 따른 OPM 확장 선순환

전력기기 업황의 질적 개선 (Mix Effect)이 나타나고 있다. 2010년대 공급과잉으로 단가가 하락하면서 적자를 내던 과거 Low-margin 프로젝트가 소진되고, 노후 전력망 교체와 AI 시대가 도래하면서 2023~2025년 고단가로 수주한 P-Mix(Price Mix) 물량이 실적에 본격 반영되고 있다.

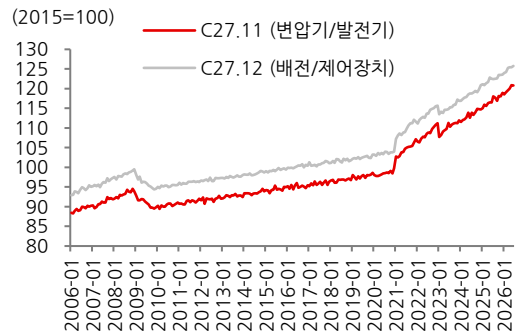
높은 단가의 수주잔고가 실적에 반영되면서 영업이익률(OPM) 고점이 경신되고 있다. 주요 전력기기 업체들의 OPM은 과거 한 자릿수에서 최근 두자리수 수준까지 레벨업되었다. 국내 3사의 '25년 각각 영업이익률은 HD현대일렉트릭 24.4%, 효성중공업 12.5%(중공업부문만으로는 16.8%), LS일렉트릭 8.6%(전력사업만 보면 11.3%)를 기록했다.

Fig. 19: 미국 전기장비 PPI 추이



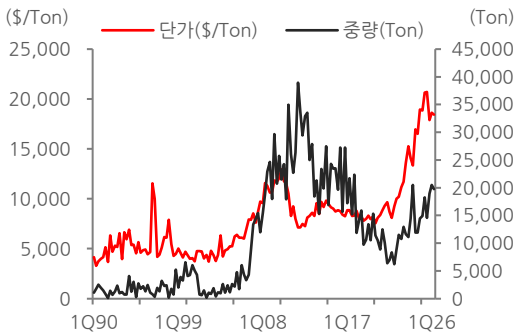
자료: BLS, BNK투자증권

Fig. 20: 유럽 전기장비 PPI 추이



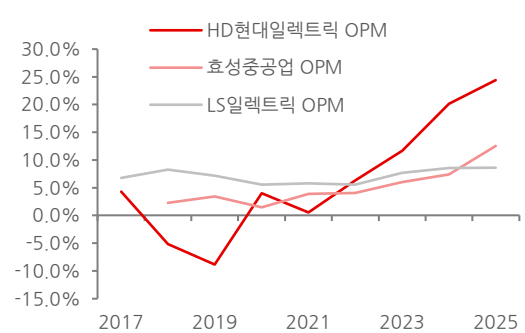
자료: Eurostat, BNK투자증권

Fig. 21: 변압기 수출 중량 및 ASP 추이



자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 22: 국내 전력기기 3사 OPM 추이



자료: 각사, BNK투자증권

II. 기술 전환이 만드는 차별화

초고압 변압기와 친환경 가스절연개폐장치(GIS)는 고도의 기술력과 엄격한 트랙레코드가 요구되어 소수 글로벌 선발 기업 중심의 진입장벽과 프리미엄이 공고해지고 있다. 송전망에서는 신재생에너지 및 계통 연계에 필수적인 전압형 HVDC(VSC)로의 전환이 가속화되는 한편, 국내 대형 전력기기 업체들도 변환용 변압기와 밸브 국산화 등을 통해 수혜 영역을 넓히고 있다. 아울러 AI 데이터센터의 전력 밀도 급증 및 계통 접속 지연에 대응해 온사이트 자가발전 도입과 800V DC 등 직류 배전 솔루션이 본격 부상하고 있다. 이에 따라 장거리 송전 손실을 줄이는 초고압 HVDC 변환 설비와 배전단의 반도체 변압기(SST) 및 반도체 차단기(SSCB) 등 차세대 직류 전력 솔루션의 최적화 역량이 기업의 진정한 핵심 경쟁력으로 작용할 전망이다.

1. 초고압 변압기(765kV 이상) 및 가스절연개폐장치(GIS)의 기술 장벽

변압기와 GIS(가스절연개폐장치)는 고압 송변전소와 AI 데이터센터 전용 변전 인프라 등에 한 세트의 형태로 들어가는 필수 핵심 설비이다. 변압기는 전압을 승압, 감압해주는 조절 장치이고, GIS는 송전선로 전력 경로 변경 및 사고시 전력 차단 등의 기능을 수행한다.

초고압 대용량 변압기는 고도의 절연 기술과 열제어 설계 능력이 필요하며, 5년 이상의 무사고 납품 경험(Track Record)이 없으면 신규 진입이 사실상 불가능하다. 제도적으로도 미국은 대통령 행정명령을 통해 미국 중요 전력망에 외국의 적대 세력이 생산한 전력 설비의 연결을 금지 또는 엄격히 제한하고 있으며, 미 연방정부의 보조금이 투입되는 인프라 프로젝트의 경우 미국 내 생산 비중(철강 및 부품) 요건을 충족해야한다고 명시하고 있다. 유럽의 경우에도 공공조달 기준 강화, 보조금 및 보안 규제 강화 등을 통해 제도적, 다층적 위험을 관리하고 있다. 따라서 초고압 변압기와 같은 고사양 기기를 선진국 시장에 적기에 대량으로 공급할 수 있는 경쟁력있는 글로벌 공급업체는 5~6개 정도에 불과한 것으로 파악된다. Hitachi Energy, Siemens Energy, GE Vernova 등과 같은 글로벌 탑티어와 한국의 효성중공업, HD현대일렉트릭 등이다.

표 5. 변압기와 GIS의 역할 비교

구분	변압기 (Transformer)	GIS (가스절연개폐장치)
핵심 역할	전압 변환 (Voltage Transformation)	전력 제어 및 회로 차단 (Switching & Protection)
비유	전압을 알맞게 바꿔주는 '전압 조절기'	전기를 열고 닫으며 누전을 막는 '초고압 두꺼비집'
내부 구조	철심(Core) + 구리 권선(Winding) + 절연유	차단기(CB) + 단로기(DS) + 접지기 + 절연가스(SF6/Dry Air)
주요 기능	- 송전 손실을 줄이기 위해 전압 상승 (예: 154kV → 345kV) - 공장/데이터센터 사용을 위해 전압 하강 (예: 154kV → 22.9kV)	- 정상시: 송전선로의 전력 경로 변경 및 전원 On/Off - 사고시: 낙뢰·합선 발생 시 수십 밀리초(ms) 내 전력 차단

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 6. 765kV급 변압기 생산 가능 주요 글로벌 기업

지역	주요 기업	비고
한국	HD현대일렉트릭, 효성중공업	효성중공업은 미국내 유일한 765kV급 변압기 생산 공장(메म्피스) 보유. HD현대일렉트릭은 앨라바마 공장 보유(765kV는 울산에서 수출 중). LS일렉트릭도 765kV급 기술 확보 중
유럽	Hitachi, Siemens Energy	글로벌 시장의 전통적 강자
미국	GE Vernova, Virginia Transformer(VTC)	생산 역량 보유(765kV급 생산의 경우 GE Vernova는 인도, VTC는 멕시코)
중국	TBEA, JSHP Transformer	거대 자국 시장 기반 성장
인도	BHEL	정부 주도의 초고압망 구축 경험

주: 중국, 인도는 자국 수요 위주

자료: 산업자료, BNK투자증권

한편 SF6 가스 규제 강화에 따라 170kV 이상의 친환경 가스절연개폐장치(GIS) 개발 및 상용화가 핵심 경쟁력으로 부상하고 있다. 단순한 친환경 트렌드가 아닌, 초고압 VI(진공차단기) 소재 기술과 고압 밀봉 기술이 집약된 기술적 독점력이 핵심이다. 글로벌 규제 시점이 본격화(2027년 이후) 될수록 기술 인증/필드 트랙레코드를 확보한 국내 3사 및 해외 선발사들의 단가 프리미엄과 시장 점유율 독점 현상은 한층 심화될 전망이다.

참고로 국내(미국) 표준인 170kV 및 유럽 표준인 145kV 친환경 GIS는 국내 3사 모두 개발을 완료했으며, 유럽 및 북미 수주를 확보하고 있다. 24kV~52kV 이하 글로벌 풍력 규격 전압대는 국내 전력망에서 거의 쓰이지 않고 유럽 배전망 및 풍력 발전기 타워 내부에 집중된 규격이어서 슈나이더, 지멘스 등 유럽 기업들이 시장에 선출시해 선점하고 있으며, 국내 3사는 유럽 수출용 및 파생 모델 개발을 확대하고 있다.

표 7. 미국 CARB 전압 등급별 SF6 규제 일정

전압 등급 (Voltage)	정격 차단전류 (Short-Circuit)	금지 발효 시점 (Phase-out Date)	비고 / 적용 기기
≤ 38 kV (지상)	전체	2025년	배전급 스위치기어 및 차단기
38 kV < kV ≤ 145 kV	< 63 kA	2025년	중고압 서브스테이션 차단기
145 kV < kV ≤ 245 kV	< 63 kA	2027년	170kV급 송전망 GIS 해당
38 kV < kV ≤ 145 kV	≥ 63 kA	2028년	대용량 고압 차단기
145 kV < kV ≤ 245 kV	≥ 63 kA	2031년	대용량 송전망 GIS
> 245 kV	전체	2033년	345kV~765kV 초고압 전 구간

주: CARB 미국 캘리포니아 대기자원위원회

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 8. 유럽 전압 등급별 SF6 규제 일정

전압 등급	적용 대상 설비	규제 발효일	비고 및 세부 조건
중압 (MV)	24kV 이하 1차-2차 배전 개폐장치	2026년	무불소(F-Gas Free) 대체재 상용화 완료 전압대
고압 (HV)	52kV 초과 ~ 145kV 이하 (차단전류 ≤ 50kA)	2028년	유럽 주력 송전급, 친환경 GIS(VI+Dry Air 등) 선제 적용
중압 (MV)	24kV 초과 ~ 52kV 이하 배전 개폐장치	2030년	풍력 타워 공간 제약 및 공급망 안정화로 2년 유예
초고압 (EHV/UHV)	145kV 초과 또는 차단전류 > 50kA	2032년	대용량 초고압 송전망 기술 개발 주기 반영

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 9. 친환경 GIS 개발의 핵심 난제

SF6 가스를 Dry Air 또는 G3 사용시 해결해야하는 부분

SF6 가스 (절연성, 불꽃 끄는 소화성은 극상이지만 온실가스 배출이 높은 단점) → 대체 매질 적용

Dry Air(건조공기) 또는 G3(혼합가스) 사용 → 해결 과제

①절연내력 급감 → 기기 크기 팽창 위험, ②아크 소호 불가 → 초고압 VI(진공차단기) 별도 탑재 필수, ③내압/밀봉 한계 → 고기압 충전시 누설 및 안전 리스크

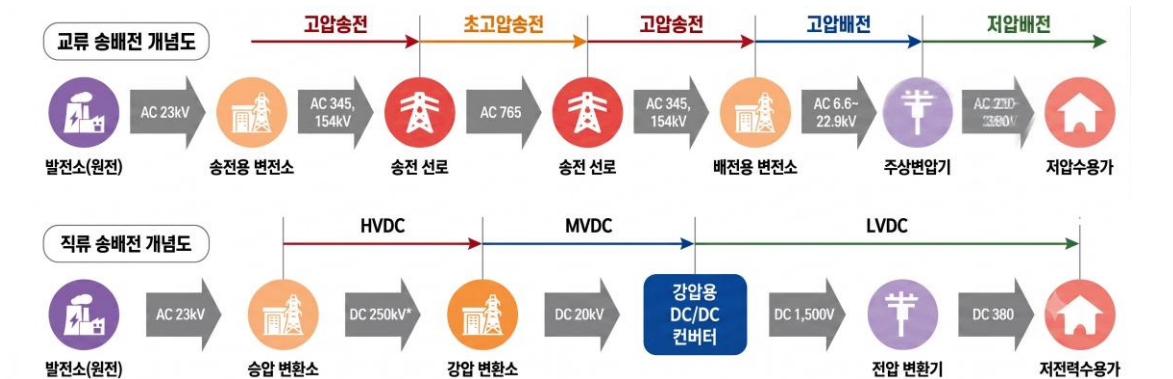
주: 이러한 핵심 난제와 업계 개발속도를 감안하여 규제 일정을 조율

자료: 산업자료, BNK투자증권

2. HVDC(고압직류송전) 진화: LCC(전류형)에서 VSC(전압형)로의 전환

전력망 송배전 방식 중 교류(AC) 송배전은 변압기를 통한 승압과 강압이 용이하여 발전-송전-배전으로 이어지는 광역 그리드 형성에 유리해 전통적인 전력망의 표준으로 자리잡았다. 반면, 주파수 변화에 따른 표피효과로 전력 손실이 증가하고, 거리가 멀어질수록 무효전력이 발생해 송전 효율이 떨어지는 단점이 있다. 직류(DC) 송배전은 이러한 교류 송배전의 단점을 보완하는 장거리 대용량 송전 및 해저 케이블 연계에서 손실률과 계통 안정성을 크게 개선하는 차세대 전력망 기술이다. 사이리스터 기반의 전류형(LCC)과 IGBT 기반의 전압형(VSC)으로 나뉘는데 특히 전압형은 독립적인 유무효전력 제어가 가능해 신재생에너지 그리드 통합에 널리 활용된다.

Fig. 23: 교류(AC) / 직류(DC) 송배전 개념도



자료: 한국과학기술기획평가원, 전기저널, BNK투자증권

표 10. 교류(AC) / 직류(DC) 송배전 비교

구분	교류(AC) 송배전	직류(DC) 송배전
송전 효율	거리 증가 시 무효전력 및 표피효과로 전력 손실 증가	표피효과-무효전력 손실이 없어 장거리 송전 시 손실 최소화
초기 투자비	변압기 기반의 단순한 설비 구성으로 상대적으로 저렴	AC-DC 전력변환소(Converter) 구축에 따른 높은 초기 비용
경제적 분기점	단·중거리(가공선 기준 ~500km 이내, 해저 ~50km 이내) 유리	장거리 가공선로(500km 이상) 및 해저 케이블(50km 이상) 유리
계통 제어	주파수 및 위상 동기화 필수 (비동기 계통 간 연계 불가)	주파수가 다른 계통 간 연계 가능, 조류(Power Flow) 제어 용이
선로 구축	3상 송전으로 최소 3가닥 전선 필요, 철탑 규모 큼	2가닥(바이폴라) 또는 1가닥(모노폴라)으로 철탑 및 부지 최소화

자료: 산업자료, BNK투자증권

물론 아직도 전력망의 대다수는 여전히 교류(AC) 기반으로 구축, 운영되고 있다. 직류(DC)는 완전한 독립 전력망으로 대체되기 보다는 장거리 대용량 송전, 해저 케이블 연계, 국가/지역간 비동기 계통 연계, 대규모 신재생에너지 및 데이터센터 연계 등 특정 구간에서 교류(AC) 계통과 결합된 하이브리드 형태로 확대 적용되고 있다고 이해하면 좋을 거 같다.

최근에는 해상풍력 및 신재생에너지 확대에 따라 전력망 연계에 필수적인 전압형 HVDC 기술이 시장을 주도하고 있다. 전류형(LCC) 대비 독립적인 양방향 제어가 가능하며, 계통 안정화에 유효하기 때문이다.

유럽(TenneT 등 TSO)을 중심으로 대규모 전압형 HVDC 턴키 프로젝트 발주가 이어지고 있으나, 글로벌 Tier-1 Major들의 캐파 부족으로 수혜가 2선업체 및 국내 대형사로 파급될 전망이다. 해외 HVDC 시장은 유럽 및 북미의 해상풍력·국가간 계통 연계(Cross-border) 수요가 폭발하면서 LS전선이 글로벌 Top-tier급 수주를 기록 중이며, 전력기기 업체들은 해외 Major사들과의 협력 및 변압기 공급으로 영역을 넓히고 있다.

정부의 에너지고속도로 사업에서도 전압형 HVDC 발주가 기대된다. 추진 로드맵에 따르면 1단계 서해안 에너지 고속도로 프로젝트는 8GW급 규모, 전체 사업비는 11조원, 설비 투자 규모는 4.8조원 수준으로 알려지고 있다. 현재 가시권에 들어온 첫번째 사업은 전북 새만금에서 경기 서화성까지 약 220km를 잇는 구간으로, 2GW급(525kV) 전압형(VSC) 초고압직류송전(HVDC) 변환설비가 적용될 예정이다. 효성중공업, HD현대일렉트릭, LS일렉트릭, 일진전기 4개사가 500kV급 HVDC 변환용 변압기 국산화 개발 사업자로 선정되어 실증 선로 수주를 준비 중이다.

표 11. 전류형(LCC) vs. 전압형(VSC) HVDC 기술 비교

구분	전류형 HVDC (LCC; Line Commuted Converter)	전압형 HVDC (VSC; Voltage Source Converter)
주 스위칭 소자	사이리스터 (Thyristor)	IGBT (절연 게이트 양극성 트랜지스터)
제어 방식	단방향 제어 소자: On 제어만 가능	양방향 제어 소자: On-Off 자유자재 제어
무효전력 제어	무효전력 소모 (별도 보상설비/필터 필수)	유·무효전력 독립 제어 가능 (보상설비 불필요)
변환소 면적	큼 (필터 설비 등으로 부지 소요 큼)	LCC 대비 40~50% 수준으로 콤팩트
정전 복구 (Black Start)	불가 (외부 AC 전원 필요)	가능 (자체 전압 형성)
주요 적용처	대용량 장거리 육상 가공선로 ($\pm 800\text{kV}$ 이상 UHVDC)	해상풍력 연계, 국가 간 해저망, 도심 지하화

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 12. 에너지 고속도로 추진 로드맵

구분	내용
1단계	서해 무탄소 전원을 용인, 평택 등 첨단전략산업 특화단지에 공급하여 내륙 전력망 부담 완화
2단계	횡축망(동→서) 추가를 통해 남부권 계통 안정성을 강화하고, 무탄소 전원을 남부권 산단에 공급함으로써 CF100 실현 및 지역경제 활성화 견인
3단계	원전, 해상풍력 등 동해 무탄소 전원을 융통함으로써 탄소중립 달성에 기여, 이를 통한 안정적 전력공급 여건을 토대로 국토 균형발전 기반 구축

자료: 한전, 기후에너지환경부, BNK투자증권

표 13. 에너지 고속도로 주요 내용 및 마일스톤

구분	기간	주요 내용 및 마일스톤
1단계	준비 및 설계	~2025년 사업 규모 확정(약 11조 원) 및 기술 사양 검토
서해안	핵심 기술 개발	~2026년 500kV급 전압형 HVDC 변압기 설계 기술 및 2GW급 밸브 제어 기술 국산화
에너지	발주 및 착공	2026년 ~ 2028년 2026년 하반기 또는 2027년 본격 발주, 2028년 3월 건설 착수
고속도로	실증/준공	2030년 12월 새만금~서화성 구간 실증 및 1단계 준공 목표
2~3단계	전국망 확장	~2040년대 남해와 동해를 잇는 U자형 전국 HVDC 에너지 고속도로 완성

자료: 언론, BNK투자증권

Fig. 24: 에너지 고속도로 구성

서해안 에너지 고속도로

- 전송능력: 8GW
- 추정 투자비: 11.5조원
- 계획

구간	길이	준공시기
1) 새만금-서화성	220km(2GW)	2030.12
2) 신해남-당진화력	290km(2GW)	2036.12
3) 신해남-서안전복합	350km(2GW)	2038.12
새만금-영흥화력	210km(2GW)	2038.12
계	1,070km(8GW)	

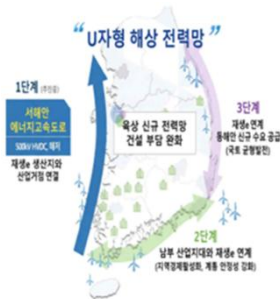
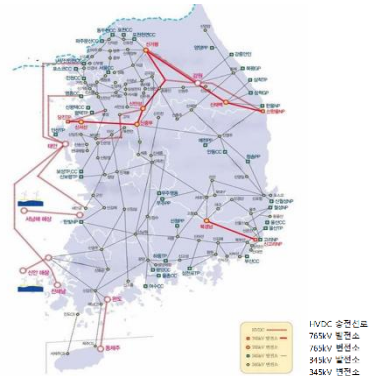


Fig. 25: 송전망 건설계획



자료: 전기저널, BNK투자증권

주: 1단계 서해안 에너지 고속도로 프로젝트는 8GW급 규모, 전체 사업비는 11조원, 설비 투자, 규모는 4.8조원 수준으로 알려졌다. 현재 가시권에 들어온 첫번째 사업은 전북 새만금에서 경기 서화성까지 약 220km를 잇는 구간으로, 2GW급(525kV) 전압형(VSC) 초고압직류송전(HVDC) 변환설비가 적용될 예정.

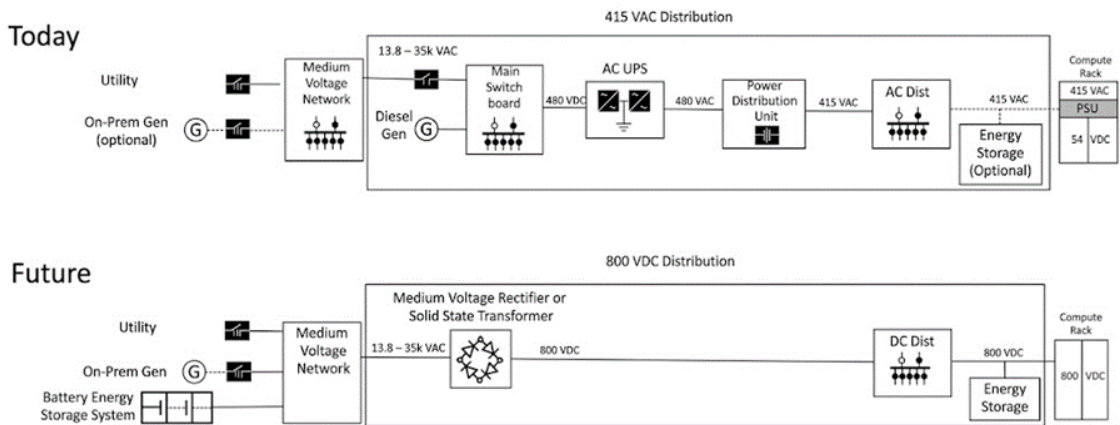
자료: 언론, BNK투자증권

3. DC(직류) 배전 인프라 및 온사이트(On-site) 전원 트렌드

전력 소모가 큰 빅테크 및 첨단 산업(AI 데이터센터, 스마트 팩토리)을 중심으로 기존의 송배 전망을 벗어난 DC 데이터센터 및 DC 팩토리가 본격적으로 구축될 전망이다. IT 서버에서 공장의 생산 라인까지 DC 전원에 최적화된 맞춤형 솔루션이 개발, 적용되기 시작한다.

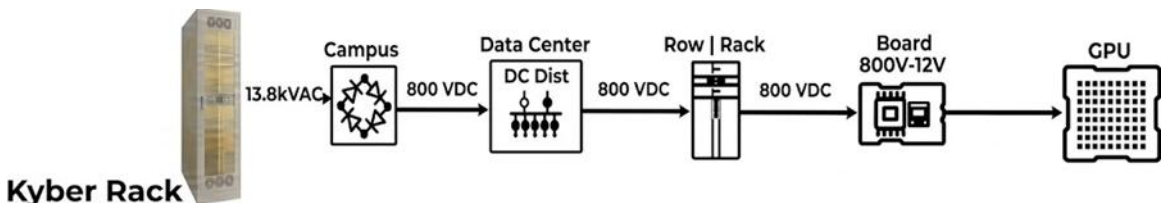
2025년말 NVIDIA는 미래 AI 데이터센터의 표준으로 800V DC 아키텍처를 제안했다. 전력 변환 손실뿐 아니라 AI 서버의 전력 밀도가 기존 시스템보다 수배 높아지면서 기존 48~54V DC로는 구리 배선이 너무 두꺼워지는 한계(전압이 낮으면 전류가 폭증)가 발생하기 때문이다. 전압을 800V로 높여 전선 굵기는 줄이면서(구리 사용량 급감), 서버 랙에서 칩 바로 앞 까지 에너지를 직접 전달해 효율을 극대화하려는 것이다. 이러한 800V 시스템이 표준이 될 경우 SST와 SSCB와 같은 차세대 반도체를 활용한 전력 솔루션 장치 수요가 크게 증가할 것으로 전망된다.

Fig. 26: 차세대 AI 팩토리에서의 800V DC 전력 분배



자료: NVIDIA, BNK투자증권

Fig. 27: Nvidia 카이버 랙 전력 전달(800V DC를 GPU칩 직전까지 전달 후 12V DC로 낮춤)



자료: NVIDIA, BNK투자증권

표 14. 800VDC 공급시 효과 및 장점

(단위: **)

구분	48V DC 공급 시	800V DC 공급 시	효과 및 장점
1MW 공급 시 전류	~20,833 A(=1MW/48V)	~1,250 A(=1MW/800V)	전류 약 1/16 수준으로 급감
전력 전송 손실 (I^2R)	기준 (100%)	약 1/270 수준 (0.37%)	발열 극소화, 에너지 효율 극대화
구리 버스바/케이블 두께	극도로 두껍고 무거움	매우 얇고 가벼워짐	랙 내부 공간 확보, 서버 고밀도 배치 가능

주: $P(\text{전력})=V(\text{전압}) \times I(\text{전류})$, $P_{\text{loss}}=(\text{도체굵기 및 발열 손실})=I^2(\text{전류제곱}) \times R(\text{저항})$

자료: 산업자료, BNK투자증권

엔비디아의 GPU 로드맵에 따르면 랙당 필요한 전력 밀도가 기하급수적으로 난다. 2024년말 ~2025년 GB200(약 150kVA), 2025년 하반기~2026년 상반기 GB300(약 180kVA)에 이어, 2027년 Vera Rubin(약 250kVA), 2028년 Rubin Ultra(약 650kVA), 2028년말~2029년 Feynman(1,000kVA 이상), 2029년 Feynman Next(약 1,350kVA) 등 MW 단위로 전력이 급증할 것으로 예상된다.

이에 따라 엔비디아는 2027년 이후 1MW급 이상의 IT Rack을 운영할 수 있도록 전력반도체, 전력기기 업체들과 고전압 직류 기반 데이터센터로 전력 인프라 전환을 주도하고 있으며, 향후 2~3년내 업계 표준화와 상용화가 빠르게 이루어질 것으로 기대된다.

Fig. 28: 엔비디아 GPU 로드맵에 맞춰 준비하고 있는 슈나이더의 800VDC 포트폴리오



주: 1) 1000kVA는 대략 1,000kW(=1MW).

2) 전원 공급 경로는 Hall(로우 4줄) → Row(랙들의 열) → Rack(캐비닛) → 서버.

3) GB200, GB300 세대는 전력실을 거쳐 데이터 홀/로우까지는 400~480VAC 송전 → 랙 옆의 사이드카(전원 선반)에서 DC 변환. 따라서 랙 1대가 1.2MW(DC)를 소비할 때 이를 4대 묶은 1개 Row 전체에 최대 4.8MW(AC)를 공급한다는 뜻.

4) Rubin Ultra~Feynman 세대는 전력실에서 미리 800VDC로 일괄 변환 → 데이터 홀/로우로 800VDC 직접 송전 → 서버 랙에 800VDC 직결. 따라서 전원 센터와 전원 블록에서는 전력 공급 선로(피드) 1가닥(계통)당 4.8MW 또는 5~10MW 수준의 대용량 800V DC 전력을 밀어준다는 의미.

자료: Schneider Electric(2Q26), BNK투자증권

한편, 빅테크 기업들이 AI 데이터센터 가동을 위해 온사이트 (On-site/Behind-the-Meter) 전원 투자를 급격히 늘리고 있다. 미국 데이터센터 계획 용량의 약 25~30%(46~59개 프로젝트, 56~90GW)가 온사이트 전원을 채택했으며, 이 중 90% 이상이 2025년 이후 발표되었다. 현재 운영 중인 온사이트 전원 용량은 2GW 수준이다. 과거 데이터센터 CapEx가 건물, 서버, 공조 중심이었다면 현재는 가스터빈, 연료전지, SMR 설계·EPC, 초고압 수전 설비 등 자체 발전·전력 설비로 포트폴리오 비중이 크게 확대되고 있다.

온사이트 전원 투자에는 자발적 요인과 비자발적 요인이 혼재해 있다. 자발적 요인은 전력망 접속 대기 시간(5년 이상)을 우회하고 무정전 기저전력(24/7)을 확보하고자 데이터센터 부지 내 또는 인접지에 직접 발전 설비를 구축하는 것이고, 비자발적 요인으로는 제도적으로 압박이 가해지고 있기 때문이다. '26년 1월 트럼프 행정부는 AI 열풍이 불러온 전력 수요 폭증 비용을 빅테크에 부담지우기 위해 강력한 시장 개입책을 내놓았다. 데이터센터를 운영하는 빅테크 기업들이 향후 15년간 필요한 신규 발전 용량을 직접 구매하도록 강제하는 장기 계약 구조가 골자이다(과거 1년 단위 경매). 비상 전력 경매 참여 기업은 데이터센터 운영사로 제한되고, 신규 발전소 건설 자금을 빅테크가 전적으로 책임지게 된다. 현재 미국 최대 전력망 운영기구인 PJM 및 FERC(연방에너지규제위원회) 규칙 개정을 진행 중이다.

이 정책으로 인해 빅테크 기업들은 공용 전력망에 연결할 경우 막대한 15년 고정비용과 규제 리스크를 떠안게 되었고, 따라서 공용 전력망을 통하지 않고 데이터센터 부지 내에서 직접 전력을 생산, 소비하는 가스터빈, 연료전지, SMR 등 온사이트 자가발전 도입을 필수 전략으로 가속화하고 있다. 단기적으로는 즉시 조달 가능한 가스터빈 및 연료전지(SOFC)로 전력 공백을 메우고, 중장기(2028년 이후)로는 SMR 및 재가동 원전을 결합하는 포트폴리오를 표준 아키텍처로 채택하는 추세다. 결과적으로 온사이트 전원을 통해 AI 데이터센터의 DC 배전에도 속도가 붙을 수 있다는 생각이다.

표 15. 빅테크들의 온사이트 전원 투자 사례

전원 유형	기존 대형 원전 Co-location	소형 모듈 원전 (SMR)	천연가스 터빈 / 엔진 발전	고체산화물 연료전지 (SOFC)	차세대 지열 (EGS)
특징 및 적용 목적	즉각적인 대규모 무탄소 기저부하 확보 (수백 MW~GW급)	데이터센터 부지 내 직접 배치 가능한 중장기 전원 (모듈형 증설)	SMR 원전 배치 전 단 기 '브릿지 전원' 및 피크 대응 (수개월 내 가동 가능)	탄소 배출 저감 및 높 은 모듈화 효율성, 공 간 절약	기상 조건에 구매받 지 않는 상시 무탄 소 전력원
빅테크 도입 사례	- Amazon(AWS): Talen Energy의 펜실베이니아 서스퀘하나 원전 인근 큐물러스(Cumulus) 데이터센터 인수 및 최대 960MW 전력 공급 계약 - Microsoft: Constellation Energy와 스리마일 섬(TMI) 1호기 재가동(크레인 청정에너지 센터) 독점 전력 구매 계약 (약 835MW)	- Google: Kairos Power와 500MW 규모의 불화염 냉각 SMR 도입 다자 계약 체결 - Amazon(AWS): X-energy의 가스냉각 SMR 상용화에 직접 5억 달러 투자 및 최대 5GW 공급 로드맵 수립 - Microsoft: 테라파워(TerraPower) 등과 온사이트 SMR 통합 배치 협력	Meta / Microsoft / Oracle: 미국 버지니아, 텍사스 등 전력망 포화 지역에서 GE Vernova, Caterpillar 등의 가스터빈·왕복동 등의 가스엔진을 온사이트 독립 발전(Island Mode)용으로 선제 배치	AWS / Equinix / CoreSite: Bloom Energy의 SOFC 시스템을 현장에 직결해 전력망 연계 없이 가스관만으로 즉시 가동하는 분산형 전원 구축	Meta: Sage Geosystems와 협력하여 최대 150MW급 심부 지열 발전소를 데이터센터 인접 부지에 구축하는 계약 체결

자료: 산업자료, BNK투자증권

4. HVDC 송전과 DC 배전의 핵심 기술 및 경쟁력

HVDC 송전 핵심기술은 크게 ① 변환용 변압기, ② 변환 밸브, ③ 기계식 HVDC 차단기, ④ 고전압용 IGBT/Thyristor 등으로 구분할 수 있다.

DC 배전의 핵심기술은 크게 ① 반도체 변압기, ② 컨버터, ③ 반도체 차단기, ④ 고효율 SiC/GaN 소자 등으로 구분할 수 있다.

차세대 반도체를 활용한 전력 솔루션을 도입하면 장거리 송전 손실 최소화(30~50% 유리), 다단계 변환 손실(10~15%) 제거가 가능하다.

DC 전환이 가속화될수록 송전에서는 변환용 변압기+변환 밸브, 배전에서는 반도체 변압기+반도체 차단기 등을 얼마나 잘 최적화하여 설계하느냐가 전력기기 업체의 진정한 경쟁력이 될 것이다.

표 16. HVDC 송전과 DC 배전의 핵심 기술

구분	HVDC(고압 송전)	DC 배전(저/중압 배전)
핵심 과제	장거리 송전 손실 최소화	다단계 변환 손실 제거
변압 기술	HVDC 변환용 변압기(Converter Transformer) 초대형, 구리+철심+절연유	반도체 변압기(SST; Solid State Transformer) 컴팩트, 지능형
변환 기술	HVDC 변환 밸브(Converter Valve) 수천개의 반도체를 직렬로 쌓음(초고압 건디기용)	DC 배전 컨버터(Converter) 수십개의 고성능 반도체를 병렬로 구성(고효율용)
차단 기술	기계식/하이브리드 HVDC 차단기 송전 효율 극대화, 비용 절감, 초고압(250kV~800kV)	반도체 차단기(SSCB; Solid State Circuit Breaker) 초고속 차단(정밀 기기 보호), 컴팩트화, 저/중압(1500V 이하)
반도체 소자	고전압용 IGBT / Thyristor	고효율 SiC / GaN 소자

자료: 산업자료, BNK투자증권

HVDC 분야에서는 국내에서 효성중공업이 가장 앞서 있는 것으로 평가된다. 독자 개발 및 변환용 변압기 200MV 실증 및 상용화에 성공했기 때문이다. LS일렉트릭은 GE버노바와 기술 제휴를 통해 500MW급 개발(실증 및 상용화는 아직)하면서 추격 중이다. HD현대일렉트릭은 HVDC 분야 글로벌 1위인 히타치의 기술 이전을 받아 빠르게 반전을 노리는 중이다.

DC 분야에서는 국내에서 LS일렉트릭이 가장 앞서 있는 것으로 평가된다. SST와 SSCB 양산 및 상용화 단계에 진입했기 때문이다. 효성중공업은 SST 개발을 통해 실증과 제품화로 가는 단계이고, HD현대일렉트릭은 본사 건물을 DC 빌딩으로 실증한 바 있고, 선박용에도 적용하는 것으로 파악된다.

표 17. HVDC(변환용 변압기, 변압용 밸브) 국내업체 기술 경쟁력 비교

구분	효성중공업	LS일렉트릭	HD현대일렉트릭
기술 확보 방식	독자 개발(In-house)	기술 제휴(GE Vernova)	기술 이전(Hitachi)
핵심 성과	변환용 변압기 200MW 실증/상용화	변환용 변압기 500MW급 개발	초고압 변압기 시장 지배력 기반
밸브 국산화율	최상(제어 알고리즘 포함)	상(변압기/밸브 조립)	중(기술 도입 및 내재화 중)
주요 타겟	국내 중대형 & 동남아 등	국내 해상풍력 & 글로벌 턴키	북미/유럽 초고압 간선망

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 18. DC 배전(SST, SSCB) 국내업체 기술 경쟁력 비교

기업명	LS일렉트릭	효성중공업	HD현대일렉트릭
SST(반도체 변압기)	양산단계(충전서/배전)	실증 완료 및 제품화 중	기술 개발 및 실증 중
SSCB(반도체 차단기)	상용화 완료(세계 수준)	기술 개발 및 계통 연계	선박용 상용화, DC 빌딩 실증
주력시장 및 전략	EV 충전 및 데이터센터, 스마트시티 DC 배전	AI 데이터센터 및 ESS 통합 솔루션	전기 추진 선박 및 글로벌 그리드 시장

자료: 산업자료, BNK투자증권

III. 거인의 어깨에서 조망하니 더 멀리 보인다

글로벌 메이저 기업들은 전력망 슈퍼사이클의 지속 기간을 기존 2030년에서 '최소 2035년까지'로 재평가하며 역대급 수주와 실적 가이던스 상향을 이어가고 있다. 세부적으로는 히타치가 지수연동형 계약과 2028년 전후 800V DC 아키텍처 대응을 준비 중이고, 지멘스 에너지는 풍력 흑자 전환과 전력망 마진 20% 목표를 제시했으며, GE 버노바는 SST 등 차세대 기기 도입 시 데이터센터 GW당 수주 가치 2~3배 확대를 전망하고 있다. 여기에 슈나이더의 액체냉각(Motivair) 및 800V 포트폴리오 강화, ABB의 로봇틱스 매각 후 전기화 집중과 세자릿수 데이터센터 수주 증가 등 질적 체질 개선이 두드러진다. 이처럼 글로벌 피어들이 극심한 캐파 부족으로 긴 리드타임을 유지하는 가운데, 국내 3사는 유연한 납기 대응력으로 낙수효과를 흡수하며 글로벌 피어를 웃도는 압도적인 OPM과 ROE를 시현해 차별화된 이익 레버리지를 입증하고 있다.

1. 글로벌 주요기업 동향

(1) Hitachi

▶ 1분기(4~6월) 기준 역대 최대 실적 및 EBITA 마진을 11.9% 달성, 가이던스 상향

히타치(Hitachi)는 정보기술(IT), 운영기술(OT), 그리고 독보적인 제품(Products) 경쟁력을 융합한 '루마다(Lumada)' 사업 모델을 바탕으로 글로벌 인프라 혁신을 도모하며, 디지털 시스템·서비스(DSS), 에너지(Energy), 모빌리티(Mobility), 커넥티브 인더스트리(CI)의 4대 핵심 사업 부문을 영위하고 있는 글로벌 기술 선도 기업이다.

히타치의 2026 회계연도 1분기(4~6월, 달력 기준 2분기) 매출은 유리한 엔환 약세 효과와 더불어 핵심 비즈니스의 실질적인 물량 성장에 힘입어 전년동기비 20% 증가한 2조 7,095억 엔, 조정 EBITA는 전년동기비 860억엔 증가한 3,235억엔을 기록하며 매출과 조정 EBITA 모두 1분기 기준 역대 최대 실적을 달성했다. 조정 EBITA 마진을 역시 전년동기비 140bp 개선된 11.9%를 기록했다.

이러한 강력한 실적 추진력에 발맞춰 히타치 그룹은 전 사업 부문의 가이던스를 동시에 대폭 상향 조정했으며, 이에 따른 2026 회계연도 연간 가이던스는 매출의 경우 기존 전망치 대비 6,000억엔 상향된 11조 7,000억엔(YoY +11%), 조정 EBITA는 1,000억엔 상향된 1조 5,200억엔(마진을 13.0%), 당기순이익은 500억 엔 상향된 9,000억엔으로 높여 잡았다.

표 19. Hitachi 분기별, 연간 실적과 가이드نس

(단위: ¥B, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY	2025	2026F	YoY
Revenues	2,258.3	2,529.0	2,714.3	3,084.9	2,709.5	20%	10,586.7	11,700.0	11%
Digital Systems & Services	646.7	743.0	742.7	935.7	719.0	11%	3,068.3	3,220.0	5%
Energy	667.5	750.8	872.3	929.2	911.9	37%	3,219.9	4,060.0	26%
Mobility	285.4	300.2	349.1	386.6	344.4	21%	1,321.5	1,450.0	10%
Connective Industries	671.5	758.5	770.7	885.1	761.0	13%	3,086.0	3,250.0	5%
Others	120.4	131.3	125.8	153.4	123.4	2%	531.0	500.0	-6%
Adj.EBITA	237.5	324.2	346.2	403.4	323.5	36%	1,311.4	1,520.0	16%
Digital Systems & Services	71.4	118.1	113.3	174.1	85.5	20%	477.1	508.0	6%
Energy	78.4	94.2	117.9	125.3	129.0	65%	416.0	576.0	38%
Mobility	21.7	19.0	31.1	36.1	30.4	40%	108.1	136.0	26%
Connective Industries	63.2	91.7	97.2	88.0	83.4	32%	340.3	385.0	13%
Others	3.8	8.7	5.1	5.1	4.5	18%	22.9	11.0	-52%
Adj.EBITA Margin	10.5%	12.8%	12.8%	13.1%	11.9%	1.4%p	12.4%	13.0%	0.6%p
Digital Systems & Services	11.0%	15.9%	15.3%	18.6%	11.9%	0.9%p	15.5%	15.8%	0.2%p
Energy	11.7%	12.5%	13.5%	13.5%	14.1%	2.4%p	12.9%	14.2%	1.3%p
Mobility	7.6%	6.3%	8.9%	9.3%	8.8%	1.2%p	8.2%	9.4%	1.2%p
Connective Industries	9.4%	12.1%	12.6%	9.9%	11.0%	1.5%p	11.0%	11.8%	0.8%p
Others	3.2%	6.6%	4.1%	3.3%	3.6%	0.5%p	4.3%	2.2%	-2.1%p

주: 3월 결산. Order backlog DSS 2.1tn yen(+19%), Energy 63.6 bn USD(+10%), mobility 7.4 tn yen(+5%)

자료: Company data, 예상치는 가이드نس, BNK투자증권

▶ 글로벌 송배전 슈퍼사이클을 최소 2035년까지 성장이 지속될 장기 국면으로 재평가

송배전망 현대화 및 데이터센터 전력화(Electrification) 트렌드 속에서 실적 성장의 중추 역할을 담당하는 에너지(Energy) 세그먼트와 관련된 주요 질의응답에서는 리스크 방어 역량과 함께 차세대 전력 신기술 선점 로드맵이 제시되었다.

경영진은 에너지 부문의 괄목할 만한 이익 개선이 설비 투자 및 적극적인 채용을 통한 생산 능력 확대뿐만 아니라, 전사 ERP 도입 완료(2024 회계연도 완료)에 따른 프로세스 고도화 등 지속적인 IT 인프라 투자 기반의 실질적인 생산성 향상 덕분이라고 설명했다. 실제로 1분기 에너지 부문은 환율 및 일회성 요인을 완전히 제외한 실질 유기적 성장률로도 전년동기비 24%의 성장을 보였으며, 송배전 사업은 35% 급성장했고 이 중 히타치 에너지는 달러(USD) 기준 전년동기비 22% 수준의 강력한 성장(+약 10억달러)을 달성했다. 히타치 에너지는 납기가 5~6년에 이르는 장기 프로젝트의 원자재 및 조달 비용 상승 리스크에 효율적으로 대응하고자 가격 상승분을 최종 판매 가격에 자동 반영하는 지수 연동형 계약(인덱싱 계약) 구조를 정착시켰으며, 리스크가 높은 현장 건설(C)보다는 고수익의 핵심 엔지니어링(E)과 조달(P) 비중을 높여 수익 안정성을 확고히 지키고 있다고 밝히고 있다.

또한 당초 2030년까지로 예측되던 글로벌 송배전 슈퍼사이클의 지속 시기가 2030년을 훌쩍 넘는 대형 프로젝트 수주 확대에 힘입어 최소 2035년까지 성장이 지속될 장기 국면으로 재평가되었다.

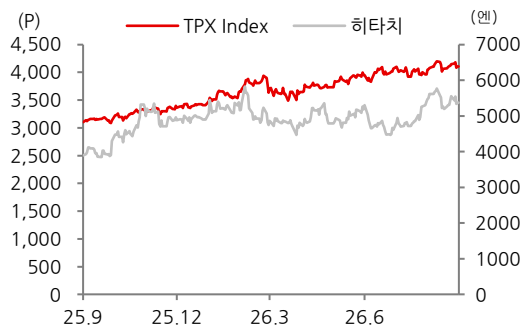
데이터센터 전력 공급 시장 개척과 관련하여 히타치는 전력 손실을 줄이고 설치 면적을 줄여주는 차세대 데이터센터 데이터용 '800V 랙 아키텍처'의 기술 검토를 고객사와 활발히 지원 중이며, 실제 프로젝트 도입이 대대적으로 활성화될 것으로 예상되는 2028 회계연도 전후 시점에 맞춰 준비 대응하고 있다. 이에 2027년 초 송전망에서 랙까지를 하나로 융합하여 전체 계통을 제어하는 시스템의 실증 테스트를 개시하는 한편, 널리 도입되기까지 오랜 리드타임이 요구되는 반도체 변압기(Solid-state Transformers) 하드웨어 개발에만 머무르지 않고 데이터센터의 초기 가동(Ramp-up)을 도울 수 있는 지능형 통합 제어 솔루션을 통한 고마진의 선점 전략을 본격 가동하겠다고 확인했다.

Fig. 29: Hitachi 주식 개요

산업 분류(GICS)	복합 기업
상장거래소	Tokyo
현재가 (9/4, 엔)	5,377.00
최고 목표가	7,500.00
최저 목표가	5,500.00
평균 목표가	6,578.57
토퍙스 (9/4)	4,103.2pt
시가총액 (엔)	24조엔
시가총액 (원)	210조원
유통주식수	4,379백만주
52주 최고가	6,039.00
52주 최저가	3,826.00
주주구성	
블랙록	8.83%
스테이트 스트	5.03%

자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 30: Hitachi 주가



자료: Bloomberg, BNK투자증권

표 20. Hitachi 연결 재무제표 요약

(단위: 백만엔, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,728,716	10,586,781	11,785,872	12,744,487	13,667,027
영업이익	775,285	1,131,993	1,461,289	1,682,646	1,910,451
세전이익	760,808	1,316,370	1,639,232	1,639,232	1,869,244
당기순이익	589,896	802,368	950,633	1,115,494	1,272,803
EPS(엔)	126.8	176.6	213.5	253.5	292.9
증가율(%)	-7.3	32.1	20.8	18.7	15.6
영업이익률(%)	8.0	10.7	12.4	13.2	14.0
순이익률(%)	6.1	7.6	8.1	8.8	9.3
ROE(%)	11.1	12.9	14.1	16.1	17.5
PER	21.9	25.3	25.2	21.2	18.4
PBR	2.3	3.1	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.8	12.4	12.9	11.4	10.2

자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스, BNK투자증권

(2) Siemens Energy

▶ 사상 최고 수주액 달성 등 전력 인프라 호황 속 가이던스 상단 향해 순항

지멘스 에너지(Siemens Energy)는 글로벌 전력망 확장, 전력망 전기화, 그리고 AI 데이터센터 가동에 핵심적인 가스 터빈 등 전력 인프라 솔루션을 제공하는 세계적인 에너지 기술 기업이다.

FY 3Q26 (CY 2Q26, 4~6월) 실적은 미국 시장 중심의 전력 인프라 수요 급증에 힘입어 사상 최고 분기 수주액 179억 유로와 매출액 114억 유로를 달성하는 기록적인 성과를 거두었다. 영업이익(조정 기준) 또한 전년동기비 3배 이상 급증한 16억 유로(조정 마진율 14.2%)를 기록했으며, 특히 만성 적자에 시달리던 풍력 부문(Siemens Gamesa)이 2022 회계연도 4분기 이후 처음으로 7,500만 유로의 조기 분기 흑자 전환에 성공하며 실적 개선의 핵심 동력이 되었다. 이 같은 강력한 성장 모멘텀을 바탕으로 지멘스 에너지는 2026년 연간 매출 성장률 14% ~ 16% 및 연간 조정 마진율 10% ~ 12%의 상단(upper end) 달성을 가이던스로 재확인했으며, 연간 약 40억 유로의 순이익과 약 80억 유로의 세전 FCF 목표를 향해 순항하고 있다.

표 21. Siemens Energy 분기 및 연간 실적과 가이던스

(단위: €B, %)

FY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	2024	2025	YoY	2026F
Revenue	8.9	10.0	9.7	10.4	9.7	10.3	11.4	17%	34.5	39.1	13%	14~16%
-Gas Services	2.8	3.2	3.1	3.1	3.1	3.5	3.8	20%	10.8	12.2	13%	16~18%
-Grid Technologies	2.5	2.9	2.8	3.1	3.1	3.1	3.6	29%	9.3	11.3	22%	25~27%
-Transformation of Industry	1.3	1.4	1.4	1.6	1.3	1.4	1.5	12%	5.1	5.7	12%	5~7%
-Siemens Gamesa	2.4	2.7	2.5	2.7	2.4	2.5	2.7	9%	10.0	10.4	4%	3~5%
Profit before SI	0.5	0.9	0.5	0.5	1.2	1.2	1.6	227%	0.5	2.4	362%	
-Gas Services	0.4	0.5	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	60%	1.0	1.6	55%	
-Grid Technologies	0.3	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.7	61%	1.0	1.8	83%	
-Transformation of Industry	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	39%	0.4	0.6	70%	
-Siemens Gamesa	-0.4	-0.2	-0.4	-0.3	0.0	0.0	0.1	흑전	-1.8	-1.4	-23%	
Profit margin before SI	5.4%	9.1%	5.1%	4.5%	12.0%	11.3%	14.2%	9.1%p	1.5%	6.0%	4.5%p	10~12%
-Gas Services	14.6%	16.2%	13.0%	8.1%	16.6%	15.9%	17.3%	4.2%	9.5%	13.0%	3.5%	14~16%
-Grid Technologies	12.5%	20.0%	15.9%	14.7%	17.6%	17.1%	19.9%	4.0%	10.5%	15.8%	5.3%	18~20%
-Transformation of Industry	11.7%	11.0%	11.5%	11.0%	11.8%	12.0%	14.3%	2.7%	7.4%	11.3%	3.8%	11~13%
-Siemens Gamesa	-15.5%	-9.2%	-17.5%	-11.0%	-2.0%	-1.7%	2.7%	20.2%	-17.8%	-13.1%	4.6%	BEP

주: 9월 결산

자료: Siemens Energy, BNK투자증권

▶ 전력망 기술 부문 20% 마진 목표 달성을 위한 고효율 생산성 향상과 현지화 투자

전력망 기술(Grid Technologies) 부문의 지속 가능한 수익성과 공급 병목 대응 역량에 대한 질문에 대해 경영진은 향후 연간 18% ~ 20% 수준의 조정 마진율을 유지 및 달성할 수 있을 것으로 전망하며, 본 사업 부문이 전사 실적 성장을 장기적으로 견인할 것임을 강조했다.

생산 공급 능력의 확대를 위해 대규모 그린필드(신규) 공장 신설과 같은 고비용 방식에만 의존하기보다는, 기존 생산 거점의 확장(Brownfield expansion), 공정 자동화 및 로봇틱스 도입, 그리고 AI 기반의 공급망 최적화를 적극 활용해 설비 효율성을 극대화하고 납기를 대폭 단축하는 효율적 램프업 전략을 실행 중이라고 밝혔다.

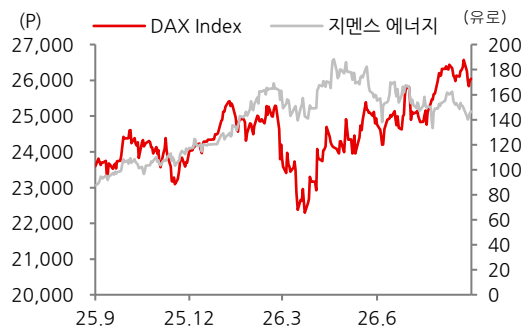
지정학적 통상 압박과 관세 리스크에 선제적으로 대응하고 최대 시장인 북미 지역의 현지 생산 비중을 높이기 위해 약 10억 달러 규모의 미국 내 Capex 투자를 계획대로 순조롭게 진행하며 안정적인 공급망 다변화를 구축하고 있다.

Fig. 31: Siemens Energy 주식 지표

산업 분류(GICS)	전기 장비
상장거래소	Xetra
현재가 (9/3, 유로)	146.56
최고 목표가	260.00
최저 목표가	100.00
평균 목표가	198.87
독일 DAX 30지수 (9/3)	26,046.4pt
시가총액 (유로)	126십억유로
시가총액 (원)	197조원
유동주식수	813백만주
52주 최고가	195.54
52주 최저가	85.38
주주구성	
블랙록	7.67%
지멘스	5.54%

자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 32: Siemens Energy 주가



자료: Bloomberg, BNK투자증권

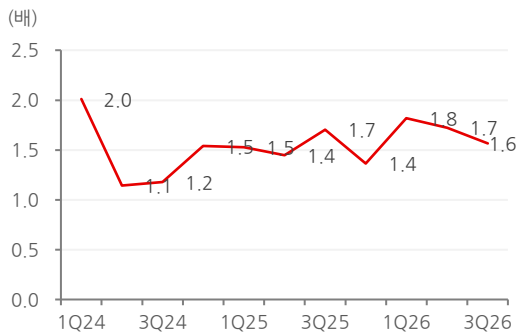
표 22. Siemens Energy 연결 재무제표 요약

(단위: 백만유로, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34,465	39,077	44,212	50,506	57,050
영업이익	2,125	2,149	5,075	7,023	9,108
세전이익	-215	2,201	7,208	7,208	9,293
당기순이익	1,185	1,414	3,798	5,235	6,714
EPS(유로)	1.4	1.6	4.4	6.2	8.0
증가율(%)	-	19.0	176.2	39.7	29.9
영업이익률(%)	6.2	5.5	11.5	13.9	16.0
순이익률(%)	3.4	3.6	8.6	10.4	11.8
ROE(%)	13.5	25.9	33.3	41.3	45.8
PER	24.1	61.0	33.2	23.7	18.3
PBR	2.9	8.3	10.6	9.0	7.3
EV/EBITDA	6.6	20.6	17.3	13.1	10.5

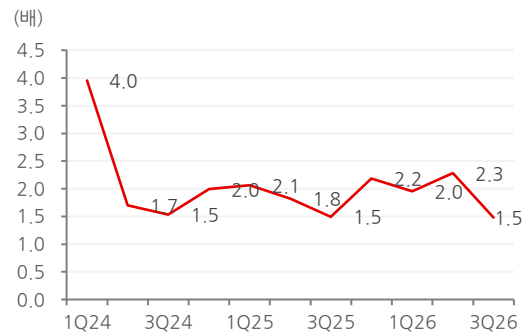
자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스, BNK투자증권

Fig. 33: Siemens Energy Book-to-Bill



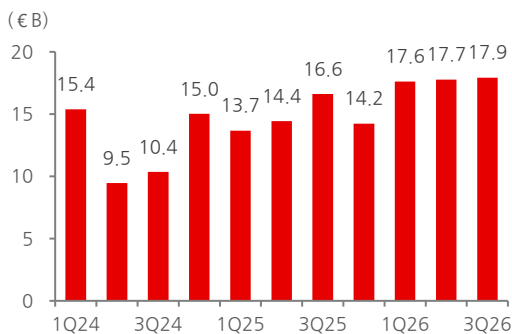
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 34: Siemens Energy Book-to-Bill (Grid)



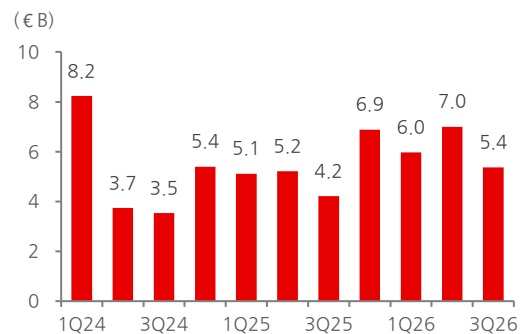
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 35: Siemens Energy 신규수주



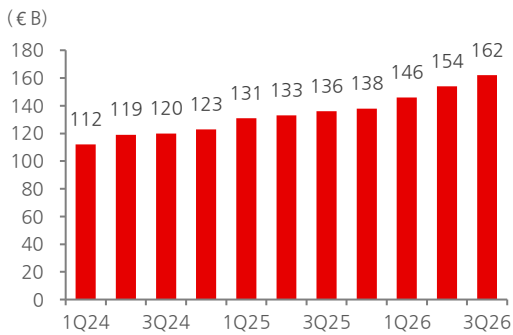
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 36: Siemens Energy 신규수주 (Grid)



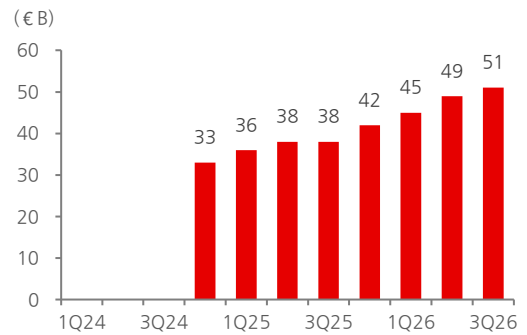
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 37: Siemens Energy 수주잔고



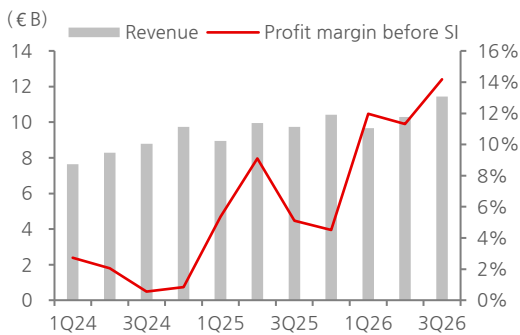
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 38: Siemens Energy 수주잔고 (Grid)



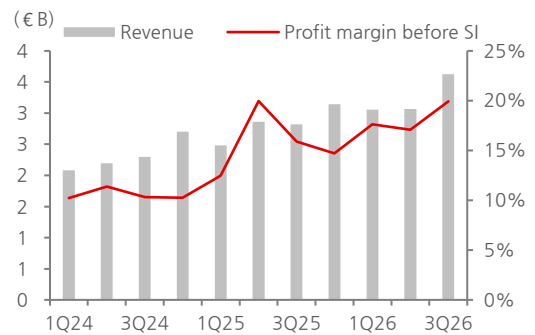
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 39: Siemens Energy 매출액과 EBITDA 마진



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 40: Siemens Energy 매출액과 EBITDA 마진 (Grid)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

(3) GE Vernova

▶ 2분기 매출 111억 달러(+22%), EBITDA 마진을 11.3%(+3.4%p), 가이드نس 상향

GE Vernova Inc.는 전력의 생성, 송전, 제어, 변환 및 저장을 담당하는 제품과 서비스를 제공하며, 글로벌 전력화와 탈탄소화를 가능하게 하는 글로벌 전력 산업의 선도 기업이다. 회사는 사업 모델에 따라 전력(Power), 전력화(Electrification), 풍력(Wind)의 세 가지 핵심 사업 부문으로 나누어 운영되고 있다.

GE Vernova의 2026년 2분기(2Q26) 실적은 강력한 수주 성장과 눈부신 현금 창출력을 입증했는데, 수주액은 전년비 유기적 성장 88% 급증한 242억 달러를 기록하였고, 분기 수주 잔고(Backlog)는 전분기비 130억 달러 늘어난 총 1,760억 달러를 달성했다.

동 분기 매출은 전년동기비 22% 증가한 111억 달러, 조정 EBITDA는 12억 달러(조정 EBITDA 마진은 유기적으로 340bp 확대된 11.3%)를 기록했으며, 2025년 전체 실적보다 더 많은 51억 달러의 분기 잉여현금흐름(FCF)을 창출하는 뛰어난 재무 성과를 거두었다.

이러한 상반기 실적 호조를 바탕으로 회사는 2026년 연간 실적 가이드نس를 대폭 상향 조정하여, 연간 매출 전망치를 기존 대비 10억 달러 높은 455억~465억 달러로, 연간 잉여현금흐름 전망치는 115억~125억 달러로 상향했고, 연간 조정 EBITDA 마진을 가이드라인은 12%~14% 수준을 그대로 유지했다. 부문별 가이드라인 역시 상향되어 전력 부문의 유기적 매출 성장률 전망치를 18%~20%(마진을 17%~19%)로 높였고, 전력화 부문 연간 매출 전망치 또한 Prolec GE로부터의 매출 약 31억 달러를 포함해 145억~150억 달러(마진을 18%~20%) 범위로 기존 대비 5억 달러 상향 조정했다.

표 23. GE Vernova 분기 및 연간실적과 가이드نس

(단위: \$B, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY	2024	2025	YoY	2026F
Revenues	8.0	9.1	10.0	11.0	9.3	11.1	22%	34.9	38.1	9%	\$45.5B~\$46.5B
Power	4.4	4.8	4.9	5.8	5.0	5.5	14%	18.1	19.9	10%	18~20% 성장
Electrification	1.8	2.2	2.6	2.9	3.0	3.6	68%	7.6	9.5	26%	\$14.5B - \$15.0B
Wind	1.9	2.2	2.6	2.4	1.4	2.0	-10%	9.7	9.1	-6%	낮은 투자리수 감소
EBITDA	0.5	0.8	0.8	1.2	0.9	1.2	61%	2.0	3.2	57%	
Power	0.5	0.8	0.7	1.0	0.8	1.0	31%	2.3	2.9	29%	
Electrification	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7	114%	0.7	1.4	106%	
Wind	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3	67%	-0.6	-0.6	2%	
EBITDA Margin	5.7%	8.5%	8.1%	10.6%	9.6%	11.3%	2.8%p	5.8%	8.4%	2.6%p	12~14%
Power	11.6%	16.4%	13.4%	17.0%	16.3%	18.8%	2.4%p	12.5%	14.8%	2.3%p	17~19%
Electrification	11.1%	14.5%	15.1%	16.9%	17.8%	18.4%	3.9%p	9.0%	14.8%	5.8%p	18~20%
Wind	-7.9%	-7.3%	-2.3%	-9.5%	-26.7%	-13.6%	-6.2%p	-6.1%	-6.6%	-0.5%p	~\$400M EBITDA 손실

주: 전력화(Electrification)부문의 2026년 매출 가이드نس에는 ~\$3.1B Prolec GE 포함.

자료: GE Vernova, BNK투자증권

▶ SST, MV-UPS 등 신기술 제품 본격 도입시 GW당 수주 잠재가치 2~3배 확대 전망
전력화(Electrification) 부문의 질의응답 세션에서는 폭발적인 글로벌 AI 데이터 센터 수요와 연계된 차세대 기술 로드맵 및 사업 확장 역량이 핵심 주제로 다루어졌다.

회사의 데이터 센터 관련 수주액은 2분기에만 27억 달러를 추가하며 상반기 누적 50억 달러 이상을 기록했는데, 이는 이미 2025년 연간 전체 데이터 센터 수주 총액의 두 배를 웃도는 압도적인 성장세다. 현재 수주 잔고에 반영된 데이터 센터 관련 주문은 주로 에너지 관리 솔루션(EMS) 및 제어 소프트웨어 통합 범위에 집중되어 있다.

그러나 회사는 올해 말 첫 하이퍼스케일러 고객에게 인도될 실내용 5MW 고체 전력 변압기(SST) 프로토타입 시제품 빌드아웃을 완료했고, 6MW 실외용 SST 개발과 중전압 무정전 전원 공급 장치(MV-UPS) 개발을 활발히 병행하고 있다. 경영진은 향후 이 신기술들이 본격 도입될 경우 데이터센터 기가와트(GW)당 GE Vernova가 획득할 수 있는 수주 잠재 가치(Scope Entitlement)가 현재 수준의 2~3배까지 크게 확장될 것으로 전망하고 있으며, 이 증대 효과는 2027년 수주부터 본격적으로 가시화될 것으로 예상하고 있다.

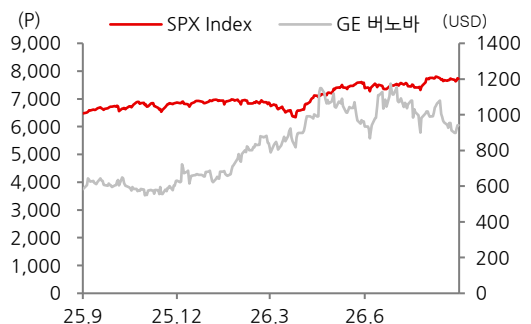
아울러, 최근 지분 전량을 인수한 Prolec GE와의 통합 시너지를 통해 과거에는 실행 불가능했던 미국 내 8억 달러 규모의 변압기 수주 계약을 당사의 글로벌 공장 네트워크를 활용하여 제조 및 공급하는 등 북미 시장 지배력을 한층 더 견고하게 다지고 있다.

Fig. 41: GE Vernova 주식 지표

산업 분류(GICS)	전기 장비
상장거래소	New York
현재가 (9/3, 달러)	942.04
최고 목표가	1,450.00
최저 목표가	827.00
평균 목표가	1,239.06
S&P 500지수 (9/3)	7,719.9pt
시가총액 (달러)	251십억달러
시가총액 (원)	338조원
유동주식수	266백만주
52주 최고가	1,195.94
52주 최저가	530.16
주주구성	
Vanguard Group Inc/T	9.71%
블랙록	8.17%

자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 42: GE Vernova 주가



자료: Bloomberg, BNK투자증권

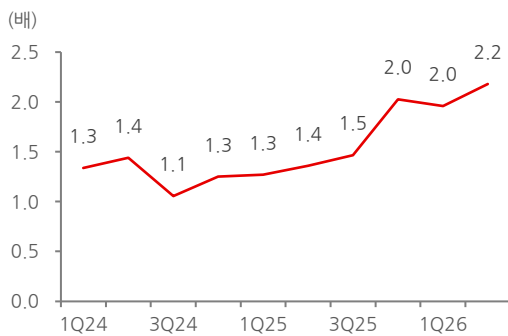
표 24. GE Vernova 연결 재무제표 요약

(단위: 백만달러, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34,935	38,068	46,189	52,889	60,713
영업이익	471	1,388	4,468	7,975	11,237
세전이익	2,924	3,005	8,609	8,609	11,849
당기순이익	1,552	4,884	7,031	6,636	9,245
EPS(달러)	5.6	17.7	23.9	24.5	34.6
증가율(%)	-	217.2	180.5	2.7	41.4
영업이익률(%)	1.3	3.6	9.7	15.1	18.5
순이익률(%)	4.4	12.8	15.2	12.5	15.2
ROE(%)	18.3	91.5	49.3	39.2	41.7
PER	48.4	35.9	39.5	38.4	27.2
PBR	9.5	15.8	17.2	13.4	10.0
EV/EBITDA	51.3	68.9	38.0	24.9	18.3

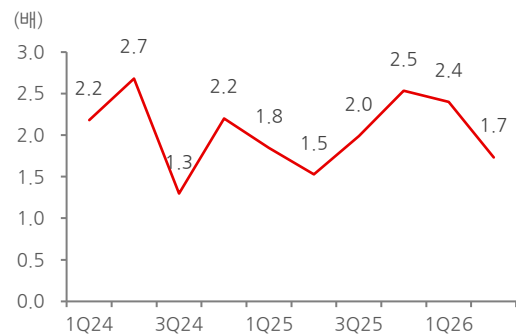
자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스, BNK투자증권

Fig. 43: GE Vernova Book-to-Bill



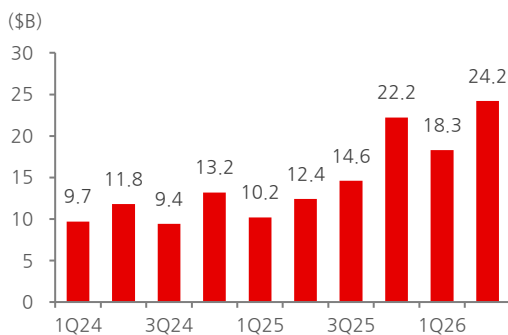
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 44: GE Vernova Book-to-Bill (Electrification)



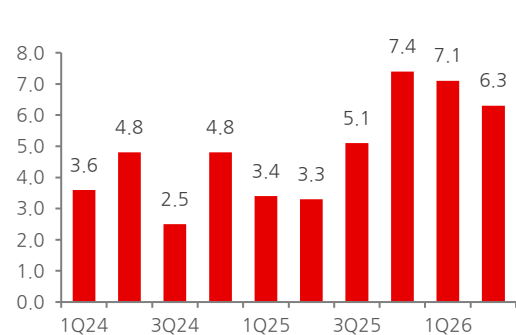
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 45: GE Vernova 신규수주



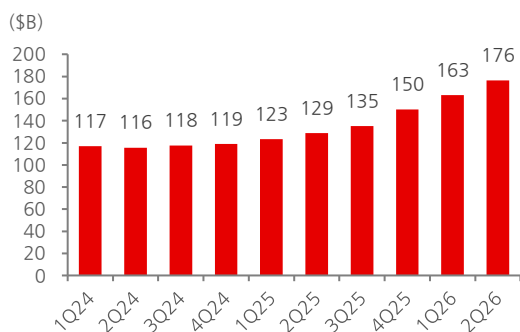
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 46: GE Vernova 신규수주 (Electrification)



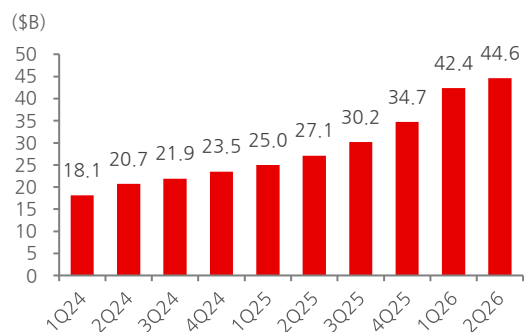
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 47: GE Vernova 수주잔고



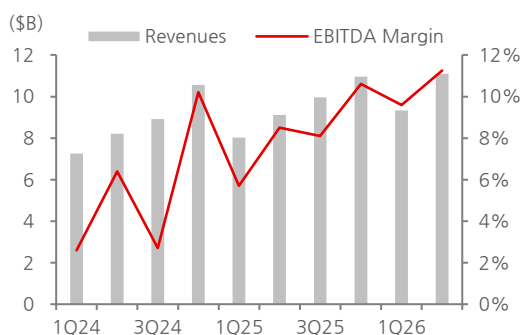
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 48: GE Vernova 수주잔고 (Electrification)



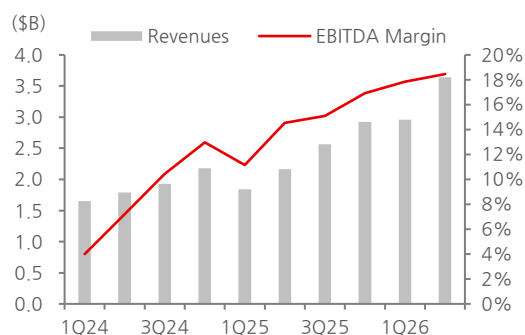
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 49: GE Vernova 매출액과 EBITDA 마진



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 50: GE Vernova 매출액과 EBITDA 마진 (Electrification)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

(4) Schneider Electric

▶ 1H26 유기적 성장률 +14% 달성 및 가이드스 상향 조정

슈나이더 일렉트릭(Schneider Electric)은 글로벌 에너지 관리 및 산업 자동화 분야의 글로벌 선도 기업으로서 전 세계 산업, 인프라, 데이터센터 및 가정에 전기화, 자동화 및 디지털 혁신 솔루션을 제공하고 있다.

매출은 분기 기준, EBITA 및 마진은 반기, 연간 단위 공시를 하고 있다. 2026년 상반기(1H26) 그룹 매출은 데이터센터 및 반도체 부문의 폭발적인 수요에 힘입어 전년동기비 유기적으로 14% 성장(Reported growth는 10%)한 212억 유로를 기록하며 역대 최고 반기 매출을 달성했다. 사업 부문별로는 핵심 비즈니스인 에너지 관리(Energy Management)가 유기적으로 15%(Reported growth는 11%) 성장한 176억 유로를 기록하고, 산업 자동화(Industrial Automation)가 8% 성장(Reported growth는 4%)한 36억 유로를 마크했다. 수익성 측면에서도 Adjusted EBITA 마진율이 유기적으로 120bp 대폭 개선된 19.3%를 기록하며 Adjusted EBITA 41억 유로(유기적 +22% 성장) 및 역대급 잉여현금흐름(Free Cash Flow) 16억 3,100만 유로(+244% 증가)를 달성해 탁월한 재무 건전성을 보였다. 이와 같은 상반기 성과와 견조한 수주 잔고(Backlog)를 바탕으로 슈나이더 일렉트릭은 2026년 연간 가이드스를 상향 조정하여, 연간 유기적 매출 성장률 목표를 10~13%로, 유기적 Adjusted EBITA 마진 개선폭을 70~100bp(최종 19.4% ~ 19.7% 수준)로 공식 상향했다.

표 25. Schneider Electric 분기 및 연간 실적과 가이드스

(단위: € B, %)

	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	YoY	2024	2025	YoY	2026F
Revenue	18.2	20.0	19.3	20.8	21.2	10%	38.2	40.2	5%	10~13% 유기적 성장
Energy Management	14.7	16.5	15.9	17.2	17.6	11%	31.1	33.1	6%	
Industrial Automation	3.5	3.5	3.4	3.6	3.6	4%	7.0	7.0	0%	
Adjusted EBITA	3.4	3.7	3.5	4.0	4.1	17%	7.1	7.5	6%	14~19% 성장
Energy Management	3.3	3.6	3.4	3.8	4.0	16%	6.9	7.2	5%	
Industrial Automation	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	6%	1.0	1.0	-5%	
Adjusted EBITA Margin	18.6%	18.5%	18.2%	19.3%	19.3%	1.1%p	18.6%	18.7%	0.2%p	19.4~19.7% (+70~100bp)
Energy Management	22.2%	21.9%	21.5%	22.2%	22.4%	1.0%p	22.1%	21.8%	-0.2%p	
Industrial Automation	15.4%	14.3%	13.7%	14.6%	14.0%	0.3%p	14.8%	14.2%	-0.7%p	

주: YoY는 Reported growth, 유기적 성장(Organic growth)은 환율, 연결범위 변동요인 등을 제거한 성장을 말함. 신규수주와 수주잔고를 공식적으로 제시하지 않음

자료: Schneider Electric, BNK투자증권

▶ AI 냉각 기업 Motivair 인수 및 폭스콘 협업 등 글로벌 공급망 탄력성 보장

에너지 관리(Energy Management) 사업과 직결된 어닝콜 질의응답 세션에서는 대규모 AI 데이터센터 구축 및 차세대 기술 실행 리스크 극복 방안과 제품 가격 책정(Pricing)의 성과에 대해 심도 있게 조명되었다. 경영진은 대형 AI 인프라 확장에 따른 실행 리스크에 대해, 전 세계 200여 개 데이터센터 핵심 고객사(하이퍼스케일러 및 코로케이션 등)와 GW 단위의 장기 수요 예측을 긴밀하게 조율하고 있어 리스크 관리가 원활하다고 답변했다.

특히 GPU 고밀도화에 대응해 액체 냉각 기업 Motivair 인수 및 반도체 변압기(SST) 기반의 차세대 파워 센터 하드웨어 로드맵을 적기에 구축하였으며, 북미 지역의 모듈형 솔루션 적기 공급을 위해 폭스콘(Foxconn)과의 제조 협력 파트너십을 도입하여 공급망 탄력성을 보장했다고 설명했다.

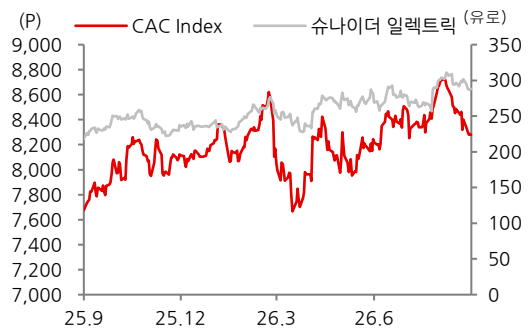
또한 선제적인 가격 인상 정책을 통해 상반기 P&L에 2억 8,000만 유로의 기여 효과를 창출했으며, 1분기 거래액의 약 2% 수준이었던 제품 가격 실현도가 2분기에는 4% 수준으로 증가하며 분기 대비 약 2.5배 가속화되어 하반기 원자재 인플레이션 및 관세 부담을 성공적으로 극복하고 안정적인 수익성을 방어할 강력한 기반을 마련했음을 확인시켜 주었다.

Fig. 51: Schneider Electric 주식 지표

산업 분류(GICS)	전기 장비
상장거래소	EN Paris
현재가 (9/4, 유로)	288.00
최고 목표가	370.00
최저 목표가	275.00
평균 목표가	332.12
CAC 40지수 (9/4)	8,278.8pt
시가총액 (유로)	167십억유로
시가총액 (원)	261조원
유동주식수	550백만주
52주 최고가	312.30
52주 최저가	215.60
주주구성	
블랙록	7.72%
Vanguard Group Inc/T	4.57%

자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 52: Schneider Electric 주가



자료: Bloomberg, BNK투자증권

표 26. Schneider Electric 연결 재무제표 요약

(단위: 백만유로, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38,153	40,152	44,740	49,178	53,628
영업이익	6,449	6,699	8,068	9,420	10,808
세전이익	6,268	6,544	8,930	8,930	10,417
당기순이익	4,269	4,163	5,773	6,826	7,883
EPS(유로)	7.5	7.3	10.1	12.1	14.0
증가율(%)	6.4	-2.6	18.1	18.9	15.8
영업이익률(%)	16.9	16.7	18.0	19.2	20.2
순이익률(%)	11.2	10.4	12.9	13.9	14.7
ROE(%)	15.0	18.4	21.5	22.9	23.5
PER	31.7	31.7	28.4	23.9	20.6
PBR	4.5	5.6	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	18.5	17.8	18.3	15.7	13.7

자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스, BNK투자증권

(5) ABB

▶ 포트폴리오 체질 개선과 역대급 2Q26 실적, 그리고 상향된 연간 가이드نس

ABB는 전력망 현대화 및 산업 자동화를 선도하는 글로벌 엔지니어링 기업으로, 최근 로보틱스(Robotics) 사업부 매각과 유체 제어 글로벌 선도 기업인 로토크(Rotork)를 약 55억 달러에 인수 합의 발표하며 '감지-제어-작동' 중심의 핵심 사업 포트폴리오를 한층 강화했다.

2026년 2분기 실적은 매출액 95억 달러(Comparable 기준 전년동기비 +12%, Reported 기준 +14%), 수주액 120억 달러(+30%)를 기록하며 역대 최고 분기 실적을 경신했다. 데이터센터 및 전력망 인프라의 강력한 수요에 힘입어 수주 잔고는 300억 달러(+20%)로 늘어났으며, Operational EBITA 마진은 20.2%로 전년비 90bp 상승하여 수익성이 대폭 개선되었다.

이에 따라 ABB는 2026년 연간 실적 가이드نس를 상향 조정하여, 전년비 10%대 초중반(low double-digit to low-teens)의 Comparable 기준 매출 성장과 2025년 대비 Operational EBITA 마진을 개선을 전망하고 있다.

표 27. ABB 분기 및 연간실적과 가이드نس

(단위: \$B, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY	2024	2025	YoY	2026F
Revenues	7.4	8.3	9.1	9.1	8.7	9.5	12%	31.1	33.8	9%	10%대 초반 성장
Electrification	3.8	4.3	4.5	4.7	4.6	5.2	19%	15.4	17.4	12%	
Motion	1.8	2.1	2.1	2.3	2.1	2.2	4%	7.8	8.2	6%	
Automation	1.6	1.8	1.8	2.2	2.1	2.2	7%	6.8	7.5	11%	
EBITA	1.5	1.6	1.7	1.6	2.0	1.9	20%	5.7	6.4	13%	
Electrification	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.3	26%	3.5	4.1	16%	
Motion	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1%	1.5	1.6	5%	
Automation	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	17%	1.0	1.1	11%	
EBITA margin	20.3%	19.3%	19.1%	17.5%	23.5%	20.2%	0.9%p	18.2%	19.0%	0.8%p	EBITA 마진 개선
Electrification	23.2%	23.9%	24.4%	22.6%	24.0%	24.9%	1.0%p	22.8%	23.5%	0.7%p	
Motion	19.6%	19.8%	20.2%	18.2%	18.6%	18.5%	-1.3%p	19.5%	19.4%	-0.1%p	
Automation	15.6%	14.2%	15.4%	13.9%	14.5%	15.4%	1.2%p	15.2%	15.1%	0.0%p	

주: 매출에서는 환율 및 M&A 요인 등을 제외한 비교가능(Comparable) 기준. EBITA는 Operational EBITA로 비경상 일회성 비용을 제외한 기준. 따라서 증가율과 마진율이 단순 증가율과는 다른 조정된 값임

자료: ABB, BNK투자증권

▶ 데이터센터 세 자릿수 수주 성장과 장기 백로그 가시성 확인

전기화(Electrification) 사업부 관련 질의응답에서 세 자릿수 수주 성장을 기록한 데이터센터 수요의 지속 가능성과 선구매 존재 여부에 깊은 관심을 표명했다. 이에 대해 경영진은 납기 연장 우려로 인한 선구매(Pre-buy) 왜곡이 전혀 없으며, 하이퍼스케일러 및 코로케이션 고객의 실질적인 용량 증설 투자에 기반한 건전한 성장이라고 강조했다.

참고로 ABB는 데이터센터 수주 규모를 절대금액 대신 성장률과 비중 형태로 코멘트하고 있다. 역산해보면 2분기 총수주 120억 달러(YoY +30%, 비교 가능 기준 +28%)에서 전기화 부문 수주 72억 달러(YoY +58~60%)였고, 어닝 콜에서는 ABB 전체 수주의 약 90%는 비데이터센터 영역이라고 밝혔으므로 데이터센터 매출/수주는 대략 10% 안팎으로 추정 가능. 따라서 2분기 데이터센터 수주금액은 11~13억 달러 규모로 추산된다.

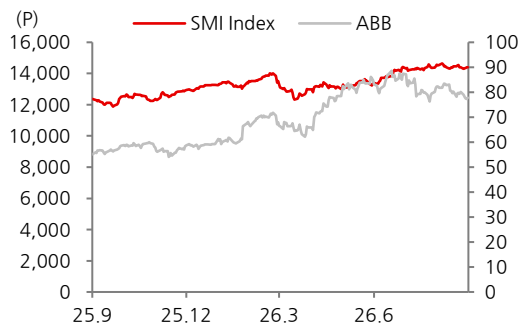
데이터 센터를 제외한 전기화 부문 역시 주거용 시장의 약세 속에서도 상업용 빌딩과 전력 유틸리티 수요에 힘입어 안정적인 두 자릿수 성장을 이어가고 있으며, 분기 중 약 2% 수준의 가격 인상이 성공적으로 반영되어 인플레이션 압력을 방어하고 있다고 밝혔다. 아울러, 폭증하는 수요에 대응하기 위해 유럽 중전압 제조 시설에 2억 달러를 투자하는 등 생산 능력을 확충하고 있으며, 철저히 납기 약속이 확정된 주문만 수주하고 있어 전기화 및 자동화 부문의 일부 대형 프로젝트 백로그는 이미 2028년까지 확보되어 안정적인 매출 전환을 예고하고 있다.

Fig. 53: ABB 주식 지표

산업 분류(GICS)	전기 장비
상장거래소	SIX Swiss Ex
현재가(9/3, CHF)	77.76
최고 목표가	99.54
최저 목표가	67.50
평균 목표가	85.13
스위스 SMI 지수 (9/3)	14,395.9pt
시가총액(CHF)	142십억 스위스 프랑
시가총액 (원)	236조 원
유동주식수	1,557백만주
52주 최고가	89.14
최저가	53.78
주주구성	
인베스트먼트	14.56%
UBS	5.10%

자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 54: ABB 주가



자료: Bloomberg, BNK투자증권

표 28. ABB 연결 재무제표 요약

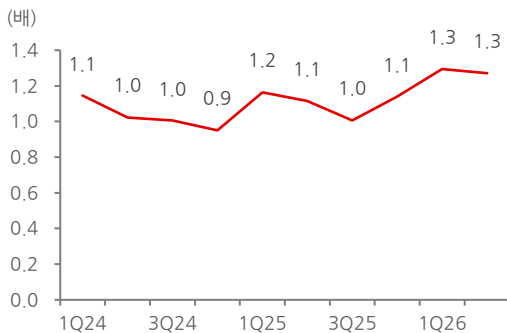
(단위: 백만 스위스 프랑, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	26,940	27,590	30,948	34,523	38,010
영업이익	4,171	5,022	6,078	7,046	8,029
세전이익	4,579	4,824	8,731	8,731	9,851
당기순이익	3,466	3,932	4,980	5,303	6,008
EPS(CHF)	1.9	2.2	2.8	2.9	3.4
증가율(%)	-1.0	24.4	31.8	5.8	15.0
영업이익률(%)	15.5	18.2	19.6	20.4	21.1
순이익률(%)	12.9	14.3	16.1	15.4	15.8
ROE(%)	28.3	33.6	34.9	30.7	29.5
PER	27.0	29.9	28.1	26.6	23.1
PBR	6.9	8.5	9.0	7.8	6.5
EV/EBITDA	19.2	19.4	20.8	18.2	15.8

주: 실적발표는 \$B 기준으로 하나 블룸버그에서는 거래시장 통화로 표시

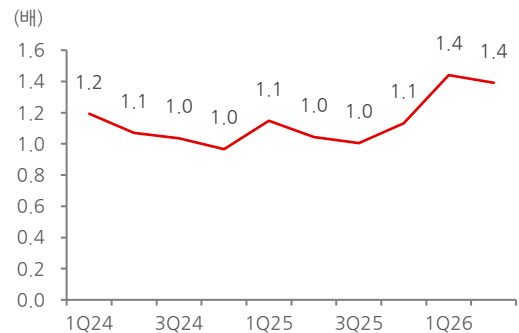
자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스, BNK투자증권

Fig. 55: ABB Book-to-Bill



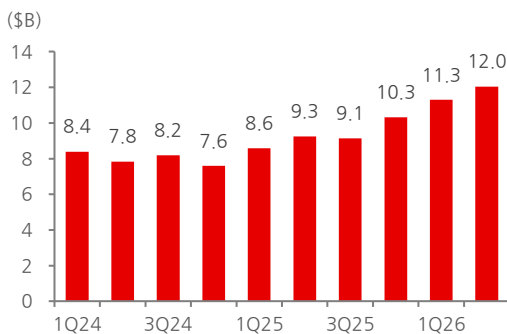
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 56: ABB Book-to-Bill (Electrification)



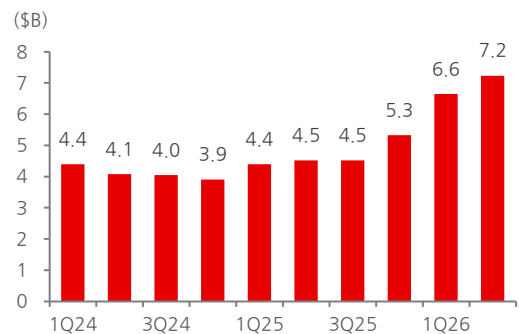
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 57: ABB 신규수주



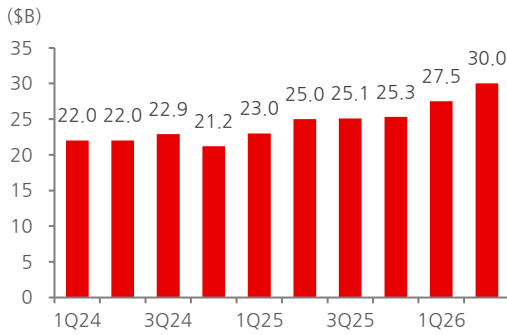
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 58: ABB 신규수주 (Electrification)



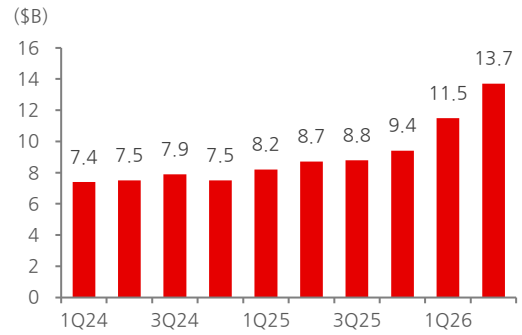
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 59: ABB 수주잔고



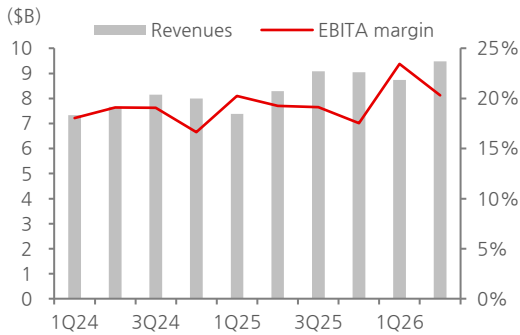
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 60: ABB 수주잔고 (Electrification)



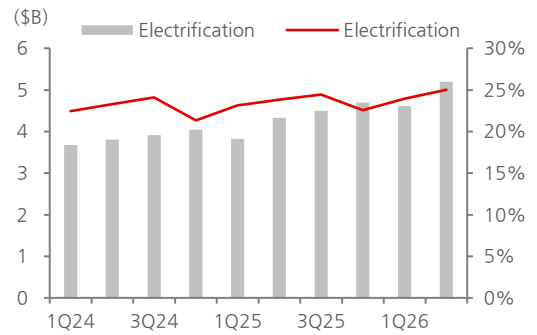
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 61: ABB 매출액과 EBITDA 마진



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 62: ABB 매출액과 EBITDA 마진 (Electrification)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

2. 글로벌 공급부족 낙수효과

글로벌 메이저 3사(Hitachi Energy, Siemens Energy, GE Vernova)는 독보적인 전압형 HVDC 턴키 기술력과 대규모 해상풍력 트랙레코드를 바탕으로 글로벌 전력망 시장을 과점하고 있다. 현재 이들은 폭증하는 수요 대비 극심한 공장 캐파 부족을 겪고 있어, 고마진 프로젝트 중심의 선별 수주 전략을 펼치며 3~4년 이상의 긴 리드타임을 유지하고 있다.

국내 3사(효성중공업, HD현대일렉트릭, LS일렉트릭)는 신속한 납기 대응력과 가격 경쟁력을 무기로 메이저사들의 공급 부족에 따른 낙수 효과를 흡수하며 높은 영업이익률(OPM)을 달성하고 있다. 최근에는 초고압 변압기와 데이터센터 배전 솔루션을 넘어 친환경 GIS 및 HVDC 기기로 기술 포트폴리오를 확장하며 북미·유럽 내 점유율을 대폭 늘려가고 있다.

표 29. HVDC 글로벌 탑티어와 국내 3사 비교

구분	GE Vernova/ Hitachi/Siemens Energy	HD현대일렉트릭	LS일렉트릭	효성중공업
주력제품	HVDC 턴키, 해상풍력, 초고압 전체	초고압 변압기, 고압 차단기	배전반, 중저압/초고압 변압기	초고압 변압기/차단기, STACOM, HVDC
주요타깃시장	북미, 유럽, 글로벌 해상 풍력	북미 Utility, 데이터센터	북미 데이터센터, 국내 배터리/반도체단지	북미, 유럽, 중동
강점	HVDC VSC 독점력, 글로벌 네트워크	최고 수준의 OPM, 북미 유틸리티 신뢰도	데이터센터/배전 솔루션 스피드	미국 현지공장 수율 정상화, HVDC
수주잔고/리드타임	3~4년치 확보	3년 이상 확보	배전 중심(1.5~2년), 초고압 확장 중	3년 이상 확보

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 30. 분야별 글로벌 탑티어와 국내 3사 비교

구분	글로벌 Top 5	한국 3사	비교 분석
초고압 변압기	세계 최고 수준의 레퍼런스 및 대용량 기술	글로벌 최정상급 제조 역량 및 ASP	한국은 특히 765kV 등 초고압 분야에서 북미 전력청이 인정하는 최고 수준의 신뢰성을 보유
차세대 DC 기술	전압형 HVDC 원천 기술 및 대규모 프로젝트 주도	SST, SSCB 상용화 및 실증 주도	원천 설계는 유럽이 앞서있으나, 한국은 반도체 기술을 접목한 SST/SSCB의 실제 계통 적용 및 표준화에서 매우 빠름
배전/데이터센터	슈나이더, ABB 등 배전 및 에너지 관리 SW 강점	AI 데이터센터 최적화 솔루션 및 배전반	LS일렉트릭 등은 국내 점유율 70% 레퍼런스를 기반으로 빅테크향 커스터마이징 대응력이 뛰어남
디지털/SW	그리드 자동화 및 자산 관리 SW 우위	HW 경쟁력 기반의 디지털 트윈 결합	소프트웨어 자체는 글로벌 기업이 우세하나, 기기 설계 단계부터 디지털을 입히는 역량은 빠르게 격차를 좁히는 중

자료: 산업자료, BNK투자증권

3. 글로벌 Grid 슈퍼사이클 속 국내 3사의 이익 레버리지 본격화

글로벌 송배전 Top 3(Hitachi, Siemens Energy, GE Vernova)의 Grid 부문 합산 매출은 2024년 350억 달러에서 2026년 573억 달러로 급증하며, 전사 실적 내 Grid 비중(20% 초중반 → 30% 초중반)과 마진(9~10%대 → 19% 수준)이 동시에 수직 상승하는 강력한 사이클을 입증하고 있다. 초고압 변압기와 송배전 인프라 공급 부족이 장기화됨에 따라 글로벌 피어 전반의 백로그가 고수익성 물량으로 본격 전환되는 구조적 수혜 구간에 진입했다.

이러한 흐름 속에서 국내 3사는 글로벌 피어 대비 높은 수익성과 성장 탄력을 나타내고 있다. 100% 순수 전력기기 포트폴리오를 보유한 HD현대일렉트릭은 글로벌 최고 수준인 26%대 OPM을 유지하며 밸류에이션 프리미엄을 정당화하고 있으며, 효성중공업은 전사 내 Grid 비중 확대(24년 64.1% → 26년F 71.5%)와 함께 마진이 10%p 이상 급등(24년 10.2% → 26년 F 20.2%)하는 강력한 이익 레버리지를 시현할 전망이다. 아울러 LS일렉트릭 역시 2026년 Grid 매출 성장률이 47.4%로 가속화되며 배전·인프라 수요 확대의 본격적인 결실을 맺을 것으로 기대된다.

표 31. 글로벌 주요 송배전 업체들의 전사 매출 중 Grid 비중 (단위: \$B, %)

		전사 매출		
	십억달러	2024	2025	2026F
글로벌 Top tier(송배전/초고압)	Hitachi	67.4	64.2	75.9
	Siemens Energy	37.4	43.2	51.5
	GE Vernova	34.9	38.1	46.2
배전, 전력 인프라 거인	Schneider Electric	41.3	45.4	51.8
	ABB	30.6	33.2	38.1
국내 3사(수출 중심 player)	HD현대일렉트릭	2.4	2.9	3.4
	효성중공업	3.6	4.2	5.2
	LS일렉트릭	3.3	3.5	4.7

		전사 매출 대비 Grid 부문 비중		
	%	2024	2025	2026F
글로벌 Top tier(송배전/초고압)	Hitachi	25.7	32.5	34.7
	Siemens Energy	27.0	29.6	31.3
	GE Vernova	21.8	25.0	31.9
배전, 전력 인프라 거인	Schneider Electric	81.4	82.3	80.0
	ABB	50.4	52.4	55.3
국내 3사(수출 중심 player)	HD현대일렉트릭	100.0	100.0	100.0
	효성중공업	64.1	69.0	71.5
	LS일렉트릭	59.9	62.9	68.6

자료: Bloomberg, BNK투자증권

표 32. 글로벌 주요 송배전 업체들의 Grid 부문 매출과 점유율

(단위: \$B, %)

	십억달러	Grid 부문 매출				% Chg.	
		2024	2025	2026F	비고	2025	2026F
글로벌 Top tier (송배전/초고압)	Hitachi	17.3	20.9	26.4	부문 가이드선스 증가율 반영	20.8	26.1
	Siemens Energy	10.1	12.8	16.1	부문 가이드선스 범위 증가율 평균	26.7	26.0
	GE Vernova	7.6	9.5	14.8	부문 가이드선스 범위 평균	25.0	55.3
배전, 전력 인프라 거인	Schneider Electric	33.6	37.4	41.5	부문 상반기 증가율 반영	11.2	11.0
	ABB	15.4	17.4	21.1	부문 상반기 증가율 반영	13.0	21.0
국내 3사(수출 중심 player)	HD현대일렉트릭	2.4	2.9	3.4	Bloomberg	17.8	19.5
	효성중공업	2.3	2.9	3.8	Bloomberg 컨센데비 중공업부문 추정치 비중	26.1	29.4
	LS일렉트릭	2.0	2.2	3.2	Bloomberg 컨센데비 전력사업 추 정치 비중	10.0	47.4
계		90.7	105.9	130.2		16.8	22.9

	비중(%)	Grid 부문 매출액 기준 점유율			%p Chg.	
		2024	2025	2026F	2025	2026F
글로벌 Top tier (송배전/초고압)	Hitachi	19.1	19.7	20.2	0.7	0.5
	Siemens Energy	11.1	12.1	12.4	1.0	0.3
	GE Vernova	8.4	9.0	11.3	0.6	2.4
배전, 전력 인프라 거인	Schneider Electric	37.0	35.3	31.9	-1.8	-3.4
	ABB	17.0	16.4	16.2	-0.5	-0.3
국내 3사 (수출 중심 player)	HD현대일렉트릭	2.7	2.7	2.6	0.0	-0.1
	효성중공업	2.5	2.7	2.9	0.2	0.1
	LS일렉트릭	2.2	2.1	2.5	-0.1	0.4
계		100.0	100.0	100.0		

주: 점유율은 글로벌 5개사와 국내 3사의 Grid 부문 합산 매출액을 100%로 보고 산출

자료: 각사, BNK투자증권

표 33. 글로벌 주요 송배전 업체들의 전사 OPM과 Grid 부문 수익성

(단위: %)

	%	전사 OPM			%p Chg.	
		2024	2025	2026F	2025	2026F
글로벌 Top tier (송배전/초고압)	Hitachi	8.0	10.7	12.4	2.7	1.7
	Siemens Energy	6.2	5.5	11.5	-0.7	6.0
	GE Vernova	1.3	3.6	9.7	2.3	6.1
배전, 전력 인프라 거인	Schneider Electric	16.9	16.7	18.0	-0.2	1.3
	ABB	15.5	18.2	19.6	2.7	1.4
국내 3사 (수출 중심 player)	HD현대일렉트릭	20.1	24.4	26.3	4.3	1.9
	호성중공업	7.4	12.5	15.6	5.1	3.1
	LS일렉트릭	8.6	8.6	10.9	0	2.3

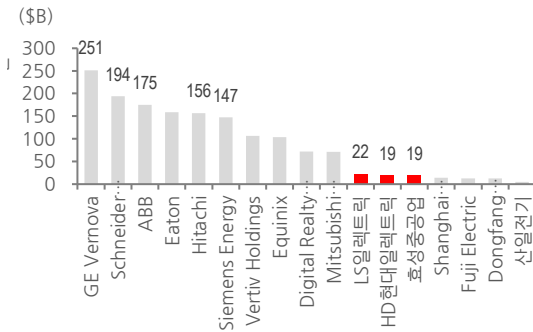
	%	Grid 부문 수익성			비고	%p Chg.	
		2024	2025	2026F		2025	2026F
글로벌 Top tier (송배전/초고압)	Hitachi	9.6	12.9	14.2	가이던스(Adj. EBITA margin)	3.3	1.3
	Siemens Energy	10.5	15.8	19.0	가이던스 18~20(Profit margin before SI)	5.3	3.2
	GE Vernova	9.0	14.8	19.0	가이던스 18~20(EBITDA margin)	5.8	4.2
배전, 전력 인프라 거인	Schneider Electric	22.1	21.8	22.4	전사 70~100bp 개선, 부문 미제시, 상반기 Adj. EBITA margin 대응	-0.3	0.6
	ABB	22.8	23.5	24.5	전사 개선, 부문 미제시, 상반기 EBITA margin 대응	0.7	1.0
국내 3사 (수출 중심 player)	HD현대일렉트릭	20.1	24.4	26.0	BNK추정, OPM	4.3	1.6
	호성중공업	10.2	16.8	20.2	BNK추정, OPM	6.6	3.4
	LS일렉트릭	11.3	11.3	13.4	BNK추정, OPM	0.0	2.1

자료: Bloomberg, 각사, BNK투자증권

국내 전력기기 업체들은 글로벌 피어 대비 외형(매출·시총)은 작지만, 수익성과 자본효율성 측면에서는 압도적인 경쟁력을 입증하고 있다. 2026년 컨센서스 기준으로 영업이익률에서 산일전기(37.7%)와 HD현대일렉트릭(26.3%)이 글로벌 최상위권을 형성하고 있고, ROE 역시 HD현대일렉트릭(40.4%), 산일전기(31.6%), 효성중공업(29.3%) 등이 피어 평균(23.1%)을 크게 상회하고 있다. 특히 ROE-PBR 회귀선 분석상 HD현대일렉트릭, 산일전기, 효성중공업은 뛰어난 자기자본이익률 대비 밸류에이션 부담이 낮게 형성되어 있어 여전히 우수한 펀더멘털 매력도를 보유한 것으로 나타난다.

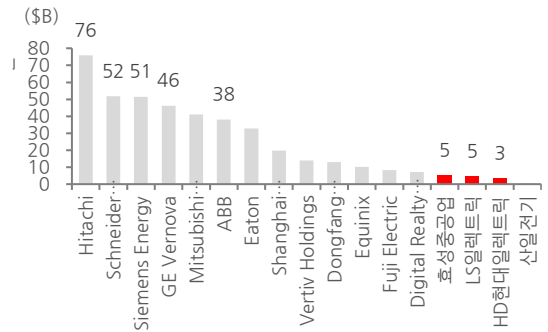
한편 주가 측면에서는 1년 누적으로 LS일렉트릭(+234.1%), 효성중공업(+129.5%) 등을 필두로 가파른 리레이팅을 경험했으나, 최근 3개월간은 30~40%대의 가파른 가격 조정을 받으며 피어 내 하위권으로 밀려났다. 그러나 높은 마진율과 ROE 대비 PER(HD현대일렉트릭 27.2배, 산일전기 27.8배) 수준을 감안할 때, 최근의 단기 급락은 실적 훼손보다는 밸류에이션 디레이팅 및 차익 실현 성격이 짙으며 견고한 수익성을 바탕으로 한 중장기 재평가 여력은 여전히 유효하다고 판단된다.

Fig. 63: Global Peer 시가총액



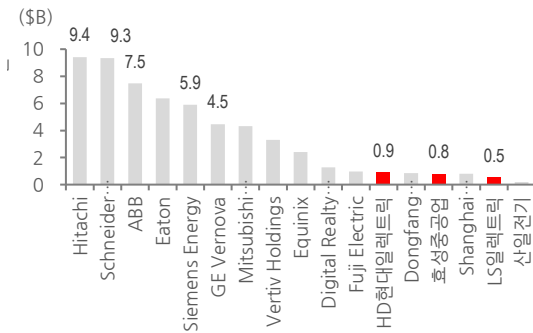
자료: Bloomberg(9/5), BNK투자증권

Fig. 64: Global Peer 매출액



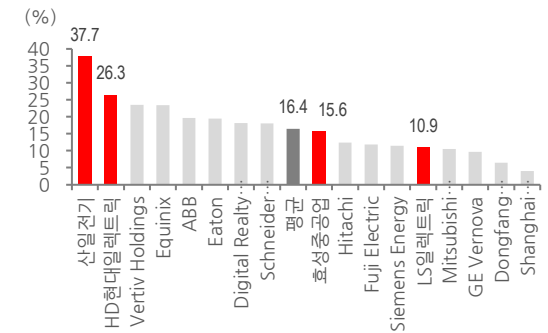
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 65: Global Peer 영업이익



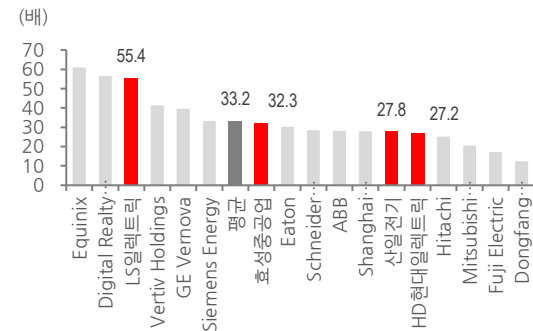
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 66: Global Peer 영업이익률



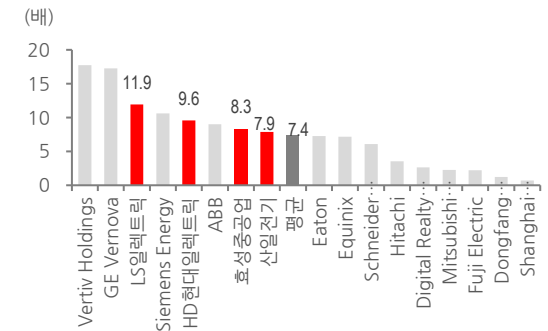
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 67: Global Peer PER



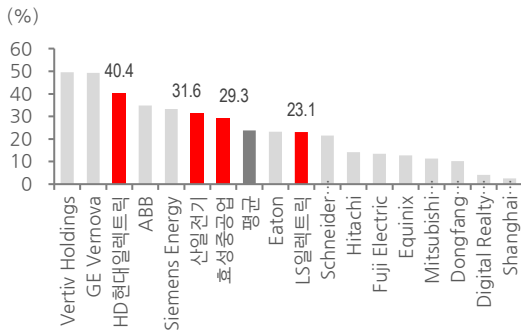
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 68: Global Peer PBR



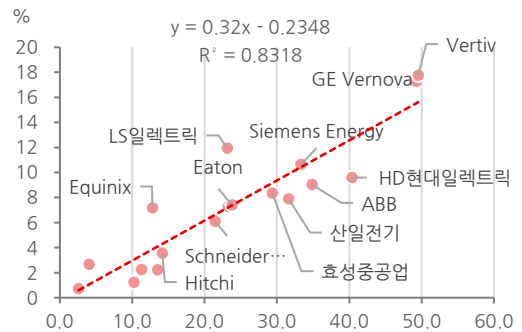
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 69: Global Peer ROE



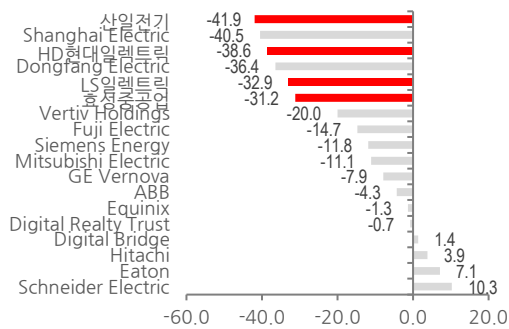
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 70: Global Peer ROE-PBR



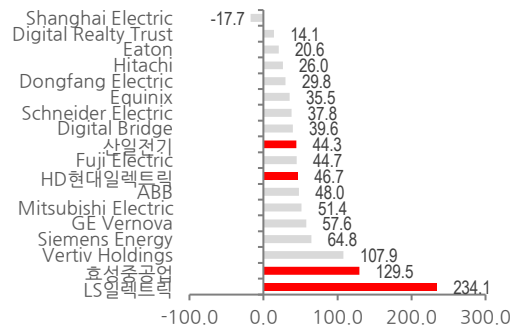
자료: Bloomberg(9/5, 2026년 컨센서스 기준), BNK투자증권

Fig. 71: Global Peer 3개월 추가수익률



자료: Bloomberg(9/5), BNK투자증권

Fig. 72: Global Peer 1년 추가수익률



자료: Bloomberg(9/5), BNK투자증권

Fig. 73: 글로벌 전력기기 밸류에이션 테이블

	26780 KS Equity	298040 KS Equity	010120 KS Equity	062940 KS Equity	ENR GR Equity	SU FP Equity	ABB SW Equity	GEV US Equity	ETN US Equity	VRT US Equity	EQIX US Equity	DLR US Equity	6501 JP Equity	6503 JP Equity	6504 JP Equity	2727 HK Equity	1072 HK Equity	
	HID현대일렉트릭	호성중공업	LS일렉트릭	산일전기	Siemens Energy	Schneider Electric	ABB	GE Vernova	Eaton	Vertiv Holdings	Equinix	Digital Realty Trust	Hitachi	Mitsubishi Electric	Fuji Electric	Shanghai Electric	Dongfang Electric	평균
현재가(현지통화)	720,000	2,763,000	196,400.00	193,500.00	146.90	288.00	77.76	943.66	407.94	276.86	1,046.39	189.78	5,377.00	5,248.00	13,110.00	3.05	20.02	
시가총액(백만USD)	19,288	19,147	21,894	4,407	147,001	193,650	175,196	251,328	158,442	106,588	103,249	71,495	156,321	71,086	12,546	13,602	12,439	90,452
매출액																		
(백만USD)																		
2024	2,437	3,590	3,338	245	37,369	41,273	30,583	34,935	24,878	8,012	8,748	5,555	67,379	36,415	7,641	16,138	9,680	19,886
2025	2,871	4,201	3,486	353	43,209	45,388	33,220	38,068	27,448	10,230	9,217	6,113	64,226	36,249	7,375	17,632	10,942	21,190
2026	3,432	5,244	4,729	501	51,450	51,840	38,058	46,189	32,686	14,038	10,272	7,115	75,866	41,070	8,213	19,797	13,039	24,915
2027	4,088	6,265	5,746	651	58,774	56,982	42,453	52,889	36,233	18,196	11,336	7,903	82,036	42,308	8,687	20,876	14,231	27,627
영업이익																		
(백만USD)																		
2024	491	266	286	80	2,304	6,976	4,735	471	4,632	1,367	1,328	472	5,369	2,275	735	290	326	1,906
2025	700	526	300	126	2,376	7,573	6,047	1,388	5,209	1,830	1,848	658	5,766	2,572	772	460	561	2,277
2026	904	815	516	189	5,906	9,349	7,474	4,468	6,371	3,299	2,402	1,287	9,406	4,316	970	796	847	3,489
2027	1,143	1,131	730	249	8,172	10,915	8,664	7,975	7,455	4,589	2,764	1,433	10,831	4,721	1,074	945	1,063	4,345
OP Margin (%)																		
2024	20.1	7.4	8.6	32.7	6.2	16.9	15.5	1.3	18.6	17.1	15.2	8.5	8.0	6.2	9.6	1.8	3.4	11.6
2025	24.4	12.5	8.6	35.6	5.5	16.7	18.2	3.6	19.0	17.9	20.0	10.8	9.0	7.1	10.5	2.6	5.1	13.4
2026	26.3	15.6	10.9	37.7	11.5	18.0	19.6	9.7	19.5	23.5	23.4	18.1	12.4	10.5	11.8	4.0	6.5	16.4
2027	28.0	18.1	12.7	38.2	13.9	19.2	20.4	15.1	20.6	25.3	24.4	18.1	13.2	11.2	12.4	4.5	7.5	17.8
순이익																		
(백만USD)																		
2024	368	163	175	61	1,285	4,618	3,935	1,552	3,794	496	815	602	4,085	1,973	522	105	406	1,468
2025	516	366	202	105	1,564	4,706	4,734	4,884	4,087	1,333	1,350	1,309	4,042	2,128	606	168	533	1,919
2026	698	587	385	157	4,420	6,689	6,124	7,031	5,232	2,587	1,711	1,043	6,119	3,370	685	235	706	2,812
2027	891	832	543	202	6,092	7,910	6,521	6,536	5,933	3,535	1,875	1,023	7,180	3,709	763	325	818	3,223
EPS																		
2024	10.2	17.5	1.2	2.2	1.5	8.1	2.1	5.6	9.5	1.3	8.5	1.6	0.9	0.9	3.7	0.0	0.1	4.4
2025	14.3	39.3	1.4	3.4	1.8	8.3	2.6	17.7	10.5	3.4	13.8	3.6	0.9	1.0	4.2	0.0	0.2	7.4
2026	19.4	62.6	2.6	5.1	5.1	11.8	3.4	23.9	13.5	6.7	17.2	3.4	1.4	1.7	4.8	0.0	0.2	10.7
2027	24.7	88.7	3.7	6.6	7.2	14.0	3.6	24.5	15.9	9.1	19.6	3.5	1.6	1.8	5.2	0.0	0.2	13.5
EPS Growth (%)																		
2024	93.5	92.0	15.0	83.3	N/A	6.4	-1.0	N/A	18.3	9.1	-17.5	-42.8	-7.3	34.0	22.8	-7.7	-17.5	18.7
2025	46.1	133.5	19.4	56.3	19.0	-2.6	24.4	217.2	9.9	164.4	61.5	114.4	5.5	14.7	21.8	62.5	22.3	58.2
2026	35.5	59.5	94.0	48.4	190.6	21.0	34.6	180.5	11.9	59.2	24.9	-6.4	17.0	25.5	9.2	29.0	28.1	50.7
2027	27.6	41.7	41.4	29.2	39.7	18.9	5.8	2.7	17.4	35.8	13.9	4.4	18.8	11.4	8.5	28.6	15.6	21.3
PER																		
(배)																		
2024	27.4	16.4	19.9	21.9	24.1	31.7	27.0	48.4	33.3	87.7	85.3	249.7	21.9	18.5	19.4	55.4	9.7	46.9
2025	38.3	32.1	48.3	26.5	61.0	31.7	29.9	35.9	27.8	44.2	53.0	102.6	25.8	17.5	9.8	44.5	19.5	38.1
2026	27.2	32.3	55.4	27.8	33.2	28.4	28.1	39.5	30.2	41.4	60.9	56.6	25.2	20.4	17.1	28.0	12.4	33.2
2027	21.3	22.8	39.1	21.5	23.8	23.9	26.6	38.5	25.7	30.5	53.5	54.3	21.2	18.4	15.8	21.0	10.8	27.6
PBR																		
(배)																		
2024	9.2	1.9	2.6	4.8	2.9	4.5	6.9	9.5	7.1	17.8	6.8	2.9	2.3	1.4	2.4	0.8	0.7	5.0
2025	13.8	7.1	6.7	6.8	8.3	5.6	8.5	15.8	6.4	15.7	5.3	2.4	2.7	1.4	1.3	1.0	1.7	6.5
2026	9.6	8.3	11.9	7.9	10.6	6.1	9.0	17.3	7.3	17.7	7.2	2.7	3.6	2.3	2.2	0.7	1.2	7.4
2027	7.3	6.2	8.8	6.1	9.0	5.4	7.8	13.4	6.4	12.3	7.1	2.7	3.3	2.1	2.0	0.7	1.2	6.0
EV/EBITDA																		
(배)																		
2024	18.4	10.7	10.6	17.4	14.9	17.9	17.7	40.8	23.0	26.3	27.7	27.7	11.4	9.6	10.2	26.3	13.3	19.1
2025	25.6	21.0	25.8	20.5	20.7	17.1	21.6	64.3	19.2	27.7	22.3	23.5	11.8	8.9	5.7	16.5	16.1	21.7
2026	19.1	21.8	35.7	21.5	17.4	18.6	21.6	38.6	23.1	30.8	23.7	23.3	12.6	11.9	9.2	17.6	11.7	21.1
2027	15.1	15.9	26.2	16.3	13.4	16.2	18.9	25.8	19.8	22.4	21.1	20.8	11.1	11.0	8.6	15.3	9.8	16.9
ROE (%)																		
2024	39.3	14.9	13.4	29.9	13.5	15.0	28.3	18.3	20.2	22.3	6.3	2.9	11.1	8.2	13.5	1.4	7.7	15.6
2025	41.5	24.4	14.7	29.2	14.6	15.2	31.0	47.1	21.6	41.8	9.8	5.9	10.7	8.4	14.3	2.2	9.1	20.1
2026	40.4	29.3	23.1	31.6	33.3	21.5	34.9	49.3	23.3	49.5	12.8	4.0	14.1	11.3	13.5	2.6	10.2	23.8
2027	38.7	31.5	26.6	32.1	41.3	22.9	30.7	39.2	25.0	47.5	13.7	3.5	16.1	11.8	13.7	3.4	11.1	24.1

자료: Bloomberg(9/5), BNK투자증권

IV. 리스크가 기회일 수 있다

빅테크의 CapEx 부담과 이익 회수 지연 우려는 B2B 추론 중심 전환 및 종량제 정착을 통한 J-커브 정상화 과정이며, 전력기기 업계의 데이터센터향 매출 비중과 유틸리티 노후망 교체 대기 수요를 감안할 때 업황을 훼손할 리스크는 제한적이다. 또한 5년 이상으로 늘어난 미국 계통 연계 병목은 FERC 규제 개편(Order 2023/2026)에 따른 패스트트랙과 허수 수주 정리로 이어져, 오히려 확정 프로젝트 중심의 수주 질적 개선과 공급자 우위(Seller's Market)를 공고히 하고 있다. 아울러 원자재 가격 상승은 에스컬레이션 조항을 통한 판가 전가가 가능하고, 업계의 설비 증설 역시 보수적인 디모트랙킹 위주로 진행되어 2030년 이후까지도 초과 수요 국면이 지속됨에 따라 사이클 피크아웃 우려는 매우 낮다고 판단된다.

1. 빅테크의 CapEx 투자 부담 가중과 이익 회수기 지연 우려

빅테크의 AI 데이터센터 투자 부담이 높아지면서 이익 회수기에 대한 우려도 커지고 있다. 이익 회수기가 늦어질수록 빅테크의 CapEx 투자 속도나 지속성은 한계가 생길 수밖에 없기 때문이다.

표 34. 빅테크의 CapEx 추이

(단위: \$B)

기업명	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2021~2026E 증감률
MSFT	\$20.6	\$23.9	\$28.1	\$44.5	\$64.6	\$120 ~ \$130	+500% 이상
AWS	\$61.1	\$63.6	\$52.7	\$83.0	\$131.8	\$180 ~ \$200	+200% 이상
GOOG	\$24.6	\$31.5	\$32.3	\$51.2	\$91.2	\$180 ~ \$205	+700% 이상
META	\$19.2	\$32.0	\$28.1	\$39.2	\$75.7	\$125 ~ \$145	+600% 이상
Total	\$125.5	\$151.0	\$141.2	\$217.9	\$363.3	\$605 ~ \$680	약 5배 폭증

자료: Bloomberg, BNK투자증권

표 35. 빅테크의 FCF 추이

(단위: \$B)

기업명	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	비고 / 특징
MSFT	\$56.1	\$65.2	\$59.5	\$74.1	\$71.6	\$35 ~ \$50	매출 증가에도 CapEx 급증으로 FCF 압축
AWS	(\$14.7)	(\$29.5)	\$33.0	\$59.9	(\$7.2)	-\$15 ~ \$10	물류/AI CapEx 양대 부하로 FCF 변동성 극심
GOOG	\$67.0	\$60.0	\$69.5	\$72.0	\$42.0	-\$5 ~ \$10	분기 사상 최초 FCF 음수 전환 구간 진입
META	\$38.4	\$18.4	\$43.0	\$51.0	\$43.6	-\$10 ~ \$15	\$107B 장기 계약 체결로 FCF 마이너스 전환 전망
Total	\$146.8	\$114.1	\$205.0	\$257.0	\$150.0	\$5 ~ \$85	FCF 합산금액 최저치 형성

자료: Bloomberg, BNK투자증권

AI 데이터센터는 막대한 선행 투자에 따른 일시적 현금흐름 훼손을 겪고 있으나, 과거 인터넷 및 모바일 전환기와 동일하게 '선(先)인프라 구축 후(後)서비스 회수'의 전형적인 J-커브 사이클을 지나고 있다.

일회성 비용 중심의 모델 학습(Training)에서 지속적인 현금 창출이 가능한 기업용 B2B 추론(Inference)으로 무게중심이 이동하고 있으며, 차세대 가속기 도입과 자체 맞춤형 칩(ASIC) 내재화로 토큰당 연산 원가(TCO)가 급격히 하락하고 있다. 또한 무제한 사용을 허용하던 B2C 정액제 모델의 적자구조를 버리고, 기업용 API 중심의 종량제 및 사용량 캡을 적용한 하이브리드 요금제가 시장의 표준으로 자리잡으면서 유닛 이코노믹스가 정상화되고 있다.

현금 지출 피크와 신규 설비의 감가상각 부담이 겹치는 단기적 마진 압박 구간을 지나, 하이퍼스케일러의 CapEx 증가세가 완만해지는 2027년 하반기를 기점으로 본격적인 영업 레버리지 효과가 가시화될 전망이다.

엔터프라이즈 AI 에이전트 확산에 따른 안정적인 사용량 기반 반복 매출(Recurring Revenue)과 구형 GPU의 추론 전용 재배포를 통한 자산 내용연수 방어가 맞물리며, 수확기에 들어설 것으로 예상된다. 빅테크들의 AI 서비스가 이익을 낼 수 있는 구간에 가까워지고 있으므로 우려보다는 긍정적인 접근이 유효하다는 판단이다.

그럼에도 불구하고 데이터센터 투자 지연이 발생한다면 송전 보다는 배전에서 영향을 더 받을 개연성이 있다는 생각이다. 초고압 변압기(송전망)의 경우 미뤄진 유틸리티(전력회사) 노후망 교체 수요로 즉시 수주 잔고 슬롯(Slot)을 채울 수 있어 가격(ASP) 하락 폭은 제한적일 것으로 판단되고, 배전기기/중저압(DC 내부망)의 경우 데이터센터 전용 배전반, 변압기는 수주 순연 시 단기 매출 인식 차질 가능성이 존재한다.

전력기기 업계에서는 데이터센터 관련 투자 지연 분위기는 체감되지 않는 상황이라고 밝히고 있다. 데이터센터 매출 비중은 아직 5% 이하로 추정되고, 데이터센터향 수주는 전체 수주의 약 15~25% 수준으로 파악된다.

결과적으로 전력기기 업황을 무너뜨릴 리스크는 아니며, 초고압(송전) vs 중저압(배전)간 실적 온도 차를 발생시키는 요소로 작용 여지는 있다는 판단이다.

2. 계통 연계 병목 우려

미국 내 신재생 발전 및 데이터센터 폭증으로 계통 연계 승인 대기 시간이 과거 2년에서 최대 5년 이상으로 장기화되고 있다. 이에 따라 신규 변전소 및 전력 인프라 프로젝트의 전체적인 착공 및 납품 승인 일정이 연쇄적으로 지연되는 지연 리스크가 심화되고 있다.

표 36. 미국 계통 연계 핵심 지표 변화 추이

분석 지표	과거 (2008~2015)	최근 (2022~2025)	변화폭 / 특징	시사점
신청~준공 소요 시간	1.8년 ~ 3.0년 (22~36개월)	4.6년 ~ 5.0년 (55~60개월)	+70% 이상 증가 (대기시간 2배 폭증)	데이터센터/신재생 발전소 착공 후 전력망 연결까지 5년 이상 대기 필수
대기 프로젝트 총 용량	약 500 GW	2,290 ~ 2,600 GW (2.3 ~ 2.6 TW)	5배 이상 폭증	미국 전체 설치 전력 용량(약 1.25TW)의 2배를 넘어서는 과부하 상태
실제 준공률	약 30 ~ 35%	13 ~ 19%	절반 이하로 하락	신청건 10개 중 8개 이상이 비용/계통 문제로 도중 철회
프로젝트당 평균 계통 보강 비용	~\$80 / kW	\$240 ~ \$599 / kW	3~7배 급증	계통 연결을 위해 서브스테이션(변전소) 및 변압기 보강 자금 투입 급증

자료: LBNL, BNK투자증권

표 37. 미국 주요 지역/전력망(RTO/ISO)별 병목 및 행정 동결 현황

지역/전력망 (RTO/ISO)	관할 구역 및 주요 특징	대기 용량 (GW)	현황 및 특이사항 (Bottleneck Issue)
PJM	미 동부/중부 (데이터센터 밀집 지역)	> 300 GW	신규 신청 검토 일시 동결 (2022~2026년) 기존 백로그 처리를 위해 신규 접수 정지 후 클러스터 심사 전환
CAISO	미 서부 (캘리포니아)	> 500 GW	Cluster 15 심사 1~2년 연기용량 초과로 인프라 가능 지역 위주 우선순위제(IPE) 도입
MISO / SPP	미 중서부 (풍력/태양광 중심)	> 400 GW	신청 창구 연기 및 비용 부담 강화계통 보강비 부담 증가로 개발사 자발적 철회 유도 중
ERCOT	텍사스 (독립 전력망)	> 250 GW	비교적 신속한 편이나, AI 데이터센터 전용 변전소 부하 급증 중

자료: LBNL, BNK투자증권

다만 FERC(미국 연방에너지규제위원회)의 Order 2023, 2026 등을 통해 신속화 조치가 취해지고 있다. Order 2023을 통해서는 기존의 투기적 선착순(First-Come, First-Served) 개별 심사 방식을 준비 완료 순(First-Ready, First-Served) 클러스터(일괄) 심사 체계로 전면 개편하고, 재무 및 사업 준비 요건 등을 강화했다.

Order 2026에서는 전력망 병목 해소와 AI 데이터센터 등 대규모 부하 급증에 대응하기 위해 패스트트랙 신설, 대형 부하 연계 명령, 발전소-데이터센터 직결(Co-location) 규제 정비 등 후속 조치를 연속적으로 발표했다.

이에 따라 1) 수주잔고의 질적 개선 및 실현율이 상승되고 있다. 허수 프로젝트가 정리되면서 명목상 대기 용량(GW)은 줄어들 수 있으나, 승인 프로젝트의 실제 착공 전환율은 대폭 상승하고, 이에 따라 전력기기 업체의 수주잔고는 취소 위험이 높은 개발사 단순 문의에서 자금 조달이 완료된 확정 발주로 재편된다.

2) 대형 발전원 패스트트랙과 대규모 부하 직결 수요가 맞물려 345kV~765kV급 초고압 변압기와 GIS(가스절연개폐장치) 중심의 발주 속도가 가속화되고 있다.

3) 행정 심사가 단축됨에 따라 계통 연계의 실질적 병목이 완전히 제조 납기로 집중되어, 글로벌 주요 제조사들의 공급자 우위(Seller's Market)와 가격 프리미엄 기조가 더욱 공고해지는 추세다.

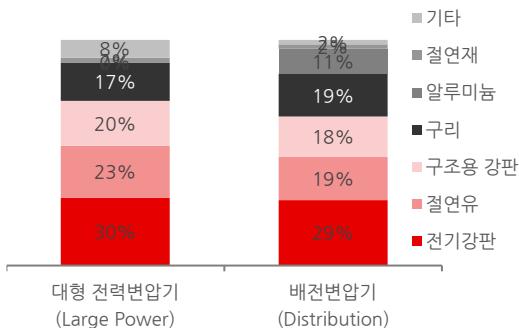
3. 공급망 변동성 및 설비 증설에 따른 피크아웃 우려

공급망 변동성 리스크와 관련해서 보면 변압기의 핵심 원재료인 방향성 전기강판(GOES), 구리, 부싱 등의 공급 스퀴즈 및 가격변동은 지속적인 점검이 필요하다. IEA 자료에 의하면 제조원가에서 원재료비가 차지하는 비중은 대형 전력 변압기 ~60%, 배전 변압기 ~75%로 추산되고 있다. 원재료 중에 중량이나 가치 기준 가장 많은 비중을 차지하는 것은 구리와 전기강판으로 볼 수 있다.

특히 최근에 구리 가격 상승 폭이 2025년 평균 대비 2026년 8월말 기준 40%대로 가장 큰 편이고, 전기강판이나 기타 부자재의 변동폭은 5% 이내 수준으로 파악된다. 가장 비중이 높은 구리와 전기강판 가격에 따른 마진 보전을 위한 판가 인상률을 추산해 보면 대형 전력 변압기는 5~6%, 배전 변압기는 8~9% 가격 인상이 필요한 것으로 추산된다. 경쟁심화로 가격을 올리기 힘든 국면이라면 마진 보전에 부정적이겠으나 전력기기 시장은 수년간 공급자 우위의 시장으로 예상되므로 에스컬레이션 조항을 통해 소비자 가격에 대부분 전가가 가능할 것으로 판단한다.

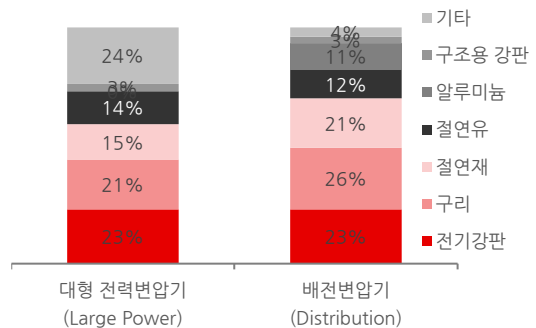
한편 설비 증설 피크 아웃 우려와 관련해서는 전력 변압기 시장은 공급이 수요를 따라가지 못하는 타이트한 상태로, 2025년 시장 수요가 생산능력보다 약 40% 높은 심각한 공급 부족 상태였다. 과거 2000년대 중반 사이클과 달리, 현재 글로벌 Major 및 국내 업체들의 설비 증설은 매우 보수적(Bottleneck 해소 수준의 디보틀넥킹 위주)이므로 과잉 공급으로 인한 사이클 붕괴 가능성은 매우 낮아 보인다. 2030년 생산을 늘려도 여전히 수요가 10% 정도 더 많을 것으로 전망되며, 2030년까지도 공급부족 미해소로 높은 가격 유지가 가능할 것으로 판단된다. 최근 히타치의 실적발표에서도 언급되었듯이 당초 2030년까지로 예측되던 글로벌 송배전 슈퍼사이클의 지속 시기가 2030년을 훌쩍 넘는 대형 프로젝트 수주 확대에 힘입어 최소 2035년까지 성장이 지속될 장기 국면으로 재평가되고 있다.

Fig. 74: 변압기 원재료 - 중량 기준



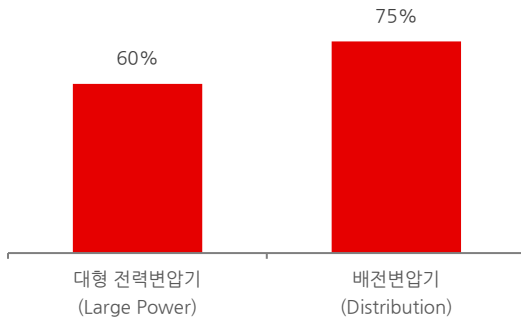
자료: IEA(23. 11), BNK투자증권

Fig. 75: 변압기 원재료 - 가격 기준



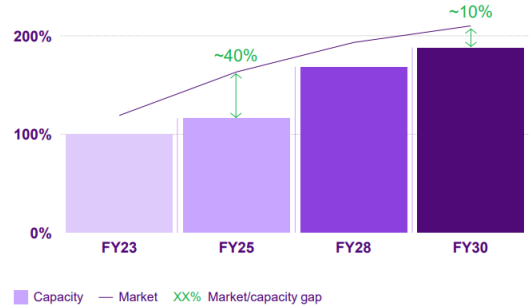
자료: IEA(23. 11), BNK투자증권

Fig. 76: 변압기 제조원가 대비 원재료비 비중



자료: IEA(23.11), BNK투자증권

Fig. 77: 전력 변압기 시장/용량 갭 분석



주: 지멘스 에너지의 자체 시장 평가를 기반으로 유럽 및 북미 지역의 모든 시장 참여자를 대상으로 한 대형 및 중형 전력 변압기 시장/용량 분석. 값은 기가볼트암페어(GVA) 단위로 변압기가 처리할 수 있는 부하를 나타내는 척도. CAPEX는 변압기 및 개폐기 관련 지출(부동산 포함)

자료: Siemens Energy(3Q25), BNK투자증권

표 38. 구리와 전기강판 원재료 가격에 따른 판가 인상률 추산 (대형 전력변압기) (단위: %)

GOES, 구리	Cu +20%	Cu +30%	Cu +43.8% (현재)	Cu +50%	Cu +60%
GOES 0%	2.3%	3.4%	4.9%	5.6%	6.8%
GOES +4.2% (현재)	3.0%	4.1%	5.7%	6.4%	7.5%
GOES +10%	4.1%	5.2%	6.7%	7.4%	8.6%
GOES +15%	4.9%	6.1%	7.6%	8.3%	9.5%

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 39. 구리와 전기강판 원재료 가격에 따른 판가 인상률 추산 (배전변압기) (단위: %)

GOES, 구리	Cu +20%	Cu +30%	Cu +43.8% (현재)	Cu +50%	Cu +60%
GOES 0%	3.5%	5.3%	7.7%	8.8%	10.5%
GOES +4.2% (현재)	4.4%	6.2%	8.6%	9.7%	11.5%
GOES +10%	5.8%	7.5%	9.9%	11.0%	12.8%
GOES +15%	6.9%	8.6%	11.1%	12.1%	13.9%

자료: 산업자료, BNK투자증권

표 40. 국내외 주요 전력기기 업체 증설 계획

기업명	주요 투자 목표	핵심 증설 지역	특징
Hitachi	2027년까지 전사 60억 달러 투자 (변압기만 15억 달러)	핀란드(신규), 스웨덴(+40%), 캐나다 (~3배), 튀르키예(+70%)	초고압 변압기 및 HVDC 중심, 가장 큰 규모의 글로벌 동시다발적 증설 진행
Siemens Energy	2028년까지 23억 달러(약 12억 유로 이상 전력망 부문) 투자	독일(+50%), 오스트리아(풍력 터빈용 변압기 ~3배), 미국(노스캐롤라이나 살렛 대형 변압기 신규 공장)	유럽 본토와 북미 시장 양쪽에 대규모 초고압 변압기 제조 거점 확보
GE Vernova	2028년까지 10억 달러 투자 (HVDC 6억 달러 포함)	영국(스태퍼드 HVDC 설비 ~2배), 미국(펜실베이니아 등 전력망 설비), 인도(생산라인 확충)	해상풍력 계통 연계 및 데이터센터 전력망용 HVDC 변압기·스위치기어 강화
ABB	전기화(Electrification) 부문 연간 수억 달러 규모 설비투자 (Capex) 및 북미·유럽 시설 확장	미국(테네시·위스콘신 등 배전/스위치기어 공장 증설), 유럽(이탈리아·독일 등 친환경 GIS 라인)	송전 변압기 매각(히타치 양도) 이후 중·저압 배전반, 스위치기어(SF6-free), AI 데이터센터 전력 솔루션에 집중 투자
Schneider Electric	북미 제조 네트워크에 수억 달러 이상 지속 투자 (2020년 이후 북미 4.4억 달러+ 및 2024년 1.4억 달러 추가 등)	미국(테네시주 마운트쿨리엣 신공장 및 스미르나 증설, 텍사스 엘패소 스마트팩토리), 멕시코	AI 데이터센터 급증에 대응한 맞춤형 중·저압 배전반, 스위치기어, 쿨링·전력관리(UPS) 통합 생산능력 확대
HD현대일렉트릭	초고압 변압기 및 배전기기 확대에 총 5,000억원+ 투자	• 초고압: 국내 울산, 미국 앨라배마(제2공장) • 배전: 충북 청주(스마트 배전 캠퍼스 신설)	북미 초고압 변압기 거점 확보와 함께 청주 스마트공장(중저압 차단기·배전반)을 통한 배전기기 토털 솔루션 구축
효성중공업	약 3,500억원 투자 (HVDC 및 초고압 변압기 캐파 확장)	국내 창원(HVDC·초고압 공장), 미국 테네시주 멤피스(변압기 공장 증설)	대용량 전압형 HVDC 및 북미 현지 대형 변압기 생산 능력 동시 확대
LS ELECTRIC	초고압 변압기 및 국내외 배전시스템 증설 (총 3,000억원+ 수준)	• 초고압: 부산사업장(2생산동 신설), LS파워솔루션 • 배전: 충북 청주·충남 천안(스마트팩토리 고도화), 미국 텍사스주 배전시스템 거점	기존 배전반/스마트그리드 지배력을 바탕으로 북미 데이터센터용 배전시스템 현지화 및 초고압 변압기 캐파 동시 확대
일진전기	약 680억원+ 투자 (초고압 변압기 생산능력 약 2배 확대 및 추가 검토)	국내 충남 홍성(초고압 변압기 제2공장 신·증설)	북미 유틸리티 및 데이터센터용 345kV/765kV 초고압 변압기 대응력 강화
산일전기	IPO 공모자금 등 활용 증설 (CAPA 3,500억원 → 8,000억원+ 및 154kV 진출)	국내 경기 안산(제2공장 신설 및 향후 154kV 전용 라인 구축)	북미 배전망·신재생·AI 데이터센터용 특수변압기 위주에서 154kV 초고압까지 제품군 다변화

자료: 산업자료, BNK투자증권

V. 조정기를 통과하는 투자전략

최근 주가 조정은 실적 훼손이 아닌 빅테크 CapEx 피크 우려에 따른 밸류에이션 디레이팅으로 판단한다. 2035년까지 이어지는 송배전 슈퍼사이클과 국내 3사의 압도적 OPM·ROE를 감안할 때 지금의 조정은 매력적인 비중 확대 기회다. 단기적으로는 노후망 교체 수요로 실적 방어력이 가장 확고한 종목을 중심축에 두고, 차세대 DC 및 현지화 모멘텀을 보유한 종목으로 포트폴리오를 압축하는 전략을 권고한다.

1. 투자포인트

첫째, 슈퍼사이클의 지속성 확장이다. '2030년 정점론'에서 '최소 2035년 장기 국면'으로의 재평가가 이뤄지고 있다. 시장 일각에서는 2030년 전후 사이클 둔화(피크아웃)를 우려했으나, 글로벌 1위 기업인 히타치를 비롯한 글로벌 메이저들이 2030년을 훌쩍 넘는 대형 프로젝트 수주를 연이어 확보하며 업황 사이클의 지속 시기를 최소 2035년까지 성장이 지속될 장기 국면으로 공식 재평가했다. 과거와 달리 주요 제조사들의 캐파 증설이 보수적인 병목 해소(디보틀넥킹) 위주로 진행되고 있어 공급 과잉으로 인한 사이클 붕괴 위험이 낮으며, 2030년 이후에도 초과 수요 국면이 유지되어 강력한 공급자 우위(Seller's Market)가 지속될 전망이다.

둘째, 기술 패러다임 전환이 신규 고부가 시장을 창출하고 있다. 기존 교류(AC) 송배전 설비의 단순 교체를 넘어 기술 구조 자체가 진화하면서 송전(HVDC)과 배전(차세대 DC/온사이트)의 동시 개화가 이뤄지고 있다. 송전망에서는 글로벌 해상풍력 및 국가 간 계통 연계를 위한 전압형 HVDC(VSC) 전환이 본격화되고 있으며, 국내에서도 11조 원 규모의 서해안 에너지고속도로(500kV VSC) 프로젝트 등이 가시화되고 있다. 배전망에서는 미국 전력망 연계 지연과 규제 부담을 우회하기 위한 온사이트 자가발전이 급증하는 가운데, AI 칩 전력 밀도 급증에 맞춰 엔비디아가 제안한 800V DC 아키텍처가 차세대 표준으로 자리잡고 있다. 이에 따라 반도체 변압기(SST), 반도체 차단기(SSCB) 도입 시 데이터센터 GW당 수주 잠재가치가 기존 대비 2~3배까지 폭증하는 구조적 성장이 열리고 있다.

셋째, M&A·JV·현지화를 통한 영역 확장이 나타나고 있다. '단품 제조사'에서 'AI 데이터센터 통합 솔루션 및 현지 그리드 지배자'로 진화하고 있다. 글로벌 메이저들은 고밀도 AI 랙 구동에 필수적인 인프라를 선점하기 위해 적극적인 M&A를 단행하고 있다. 슈나이더 일렉트릭은 차세대 액체 냉각 선도 기업인 모티브에어(Motivair) 인수와 폭스콘 협업으로 '수전-배전-액체 냉각-UPS' 턴키 솔루션을 구축했고, 이튼(Eaton) 역시 보이드 써멀(Boyd Thermal), 레질리언트 파워(Resilient Power), 피브레본드(Fibrebond) 등을 잇따라 인수하며 액체 냉각, 800V DC 용 SST, 조립식 전력 모듈러(Prefab) 기술을 일원화했다. 국내사들 또한 효성중공업이 미국 최대 전력 인프라 시공사인 쿼타 서비스(Quanta Services)와의 JV 네트워크 및 뎀피스 공장(미국 내 유일 765kV) 수율 정상화로 현지 조달(Buy American) 요건을 충족하고 있으며,

HD현대일렉트릭(엘라베마 제2공장 및 청주 스마트 배전캠퍼스 증설), LS일렉트릭(유타 증설, 텍사스 거점 중심 빅테크 대응) 역시 북미 밀착형 공급 체계를 완성해가고 있다. 이는 단순 단품 판가(P) 상승을 넘어 프로젝트당 수주 규모(Scope)의 퀀텀점프로 이어지고 있다.

넷째, 빅테크 CapEx 우려를 압도하는 국내 3사의 실적 가시성과 자본효율성이다. 최근 빅테크의 AI 투자 속도 조절 우려로 주가 조정이 발생했으나, 국내 전력기기 업체의 데이터센터향 매출 비중은 5% 미만에 불과하며 설령 일부 발주가 지연되더라도 미국 내 70% 이상에 달하는 30~40년 차 노후 변압기 교체 수요가 즉시 슬롯을 메울 수 있어 실적 훼손 위험은 극히 제한적이다. 오히려 2023~2025년 고단가로 수주한 양질의 백로그 물량이 본격 반영되면서 글로벌 퍼어 대비 뛰어난 영업이익률(OPM) 13~25%대, ROE 25~40% 수준의 최정상급 수익성과 자본효율성을 시현하고 있다. 펀더멘털의 훼손이 없는 상태에서 가격 조정이 충분히 진행된 만큼, 견고한 실적을 바탕으로 한 밸류에이션 재평가 여력은 여전히 유효하다고 판단된다.

2. Top Pick 선호 순서: HD현대일렉트릭 > 효성중공업 > LS일렉트릭

1) HD현대일렉트릭(267260): 100% 순수 전력기기 포트폴리오로 글로벌 최상위권인 OPM 24~26%대를 안정적으로 방어하고 있다. 북미 유틸리티향 초고압 변압기 리더십 덕분에 빅테크 CapEx 변동 시에도 노후망 교체 수요로 즉시 슬롯을 메울 수 있어 실적 가시성이 가장 높다. 엘라베마 증설과 청주 스마트 배전캠퍼스를 통해 송전에서 배전으로 이어지는 사이클을 완벽히 흡수하고 있다.

2) 효성중공업(298040): 미국 멤피스 공장의 수출 정상화로 고마진 북미 출하가 본격화되는 가운데, 미국 최대 EPC사인 콰нта(Quanta)와의 GCB JV를 통해 국내 최초로 북미 현지 '변압기+차단기' 턴키 공급망을 구축했다. 200MW 실증 기반의 독자 전압형 HVDC 경쟁력과 함께 3사 중 가장 큰 마진 스프레드(이익 레버리지) 개선이 기대된다.

3) LS일렉트릭(010120): 국내 배전 1위 지배력을 바탕으로 북미 빅테크 데이터센터향 수주를 확대 중이며, 부산 사업장 증설로 초고압 송전 변압기 포트폴리오를 빠르게 보강하고 있다. 빅테크들의 데이터센터 투자 위축 우려가 일부 제기되고 있으나, 엔비디아의 800V DC 전환 표준화 과정에서 글로벌 최고 수준의 SST/SSCB 상용화 역량을 보유해 차세대 전력망 전환기의 강력한 업사이드를 품고 있다.

표 41. 국내 3사 주요 실적 및 밸류에이션 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

HD현대일렉트릭	매출액 (십억원)	영업 이익	세전 이익	순이익 [지배]	EPS(원)	증감률 (%)	PER(배)	PBR	EV/EBITDA	ROE(%)	배당 수익률
2024	3,322	669	650	502	13,914	93.5	27.5	9.1	18.5	39.3	1.4
2025	4,079	995	956	733	20,324	46.1	38.1	13.6	25.4	41.5	0.9
2026F	4,708	1,223	1,252	934	25,899	27.4	27.6	9.5	18.9	39.7	1.2
2027F	5,428	1,433	1,469	1,098	30,473	17.7	23.4	7.5	15.7	36	1.3
2028F	6,246	1,682	1,736	1,299	36,035	18.3	19.8	5.9	13	33.6	1.5

효성중공업	매출액 (십억원)	영업이 익	세전이 익	순이익 [지배]	EPS(원)	증감률 (%)	PER(배)	PBR	EV/EBITDA	ROE(%)	배당 수익률
2024	4,895	362	224	223	23,876	92	16.5	1.9	10.4	14.9	1.3
2025	5,969	747	626	520	55,755	133.5	31.9	7.1	20.8	24.4	0.4
2026F	7,378	1,190	1,166	869	93,189	67.1	29.3	8	19.8	31.3	0.3
2027F	9,058	1,702	1,873	1,403	150,516	61.5	18.2	5.6	13.4	36.4	0.4
2028F	10,587	2,139	2,496	1,871	200,683	33.3	13.6	4.1	10	34.7	0.5

LS일렉트릭	매출액 (십억원)	영업이 익	세전이 익	순이익 [지배]	EPS(원)	증감률 (%)	PER(배)	PBR	EV/EBITDA	ROE(%)	배당 수익률
2024	4,552	390	333	239	1,591	15.9	20.2	2.6	11.1	13.4	9
2025	4,966	426	410	287	1,911	20.1	48.1	6.6	26	14.7	3.3
2026F	6,600	742	730	553	3,687	92.9	53	11.9	33.7	24.5	0.5
2027F	8,101	1,061	1,025	839	5,595	51.7	34.9	9.3	24.3	30.1	0.7
2028F	9,466	1,346	1,317	1,079	7,191	28.5	27.2	7.3	19.2	30.2	0.9

자료: 각사, BNK투자증권

VI. 관련 기업 리포트

HD현대일렉트릭(267260) 61

효성중공업 (298040) 68

LS일렉트릭 (010120) 75

HD현대일렉트릭 (267260)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

초고압의 이익 체력을 바탕으로 배전 탭티어 도전

평가 인상과 지역 다변화로 마진 개선세 지속 전망

3분기 예상실적은 매출액 1조 1,778억원(YoY +18%), 영업이익 2,994억원(YoY +21%), OPM 25.4%(YoY +0.6%p)로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망되며, 4분기에도 영업이익률 28.0%(YoY +0.4%p)로 하반기 전반적인 수익성 향상 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 북미 고수의 프로젝트 실적이 반영되는 가운데 배전 부문은 하반기부터 중저압 차단기의 평가 인상 효과가 본격 반영되면서 마진 개선세를 견인할 전망이다. 또한, 일시적으로 매출이 지연되었던 중동 시장은 사우디 HVDC 프로젝트 수주 확정에 따라 3분기부터 실적 반영이 재개되며, 유럽 시장을 겨냥해 개발을 완료한 친환경 420kV GIS 역시 하반기부터 본격적인 수주 성과를 내며 외형과 수익성 확대에 기여할 것으로 보인다.

빅테크 데이터센터향 전력 및 배전기기 패키지 장기공급 추진 중

강력한 AI 데이터센터 증설 수요에 힘입어 북미 시장의 상반기 누적 수주 실적은 이미 전년도 연간 수준에 도달했으며, 765kV 등 고수의 특수 제품 수주와 평가 상승으로 신규 수주의 질적 개선이 지속되고 있다. 특히 글로벌 빅테크 A사와 체결한 약 1.1조 원 규모의 장기 공급 계약('27~'28년 납품)에 이어, '29~'30년 추가 물량에 대해서도 기존 규모를 상회하는 수준으로 슬롯을 확보한 채 협의 중이며, 이에 더해 B, C, D 등 3개 빅테크 기업과도 데이터센터향 전력 및 배전기기 패키지 장기 공급 계약을 논의 중이다. 유럽 시장 또한 하이퍼스케일러 투자 확대로 수주가 급증하는 등 2분기말 기준 12.3조원('25년 매출액 대비 3년치 이상의 물량)의 풍부한 수주 잔고를 확보했다.

Fig. 15: HD현대일렉트릭 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,322	4,079	4,708	5,428	6,246
영업이익	669	995	1,223	1,433	1,682
세전이익	650	956	1,252	1,469	1,736
순이익[지배]	502	733	934	1,098	1,299
EPS(원)	13,914	20,324	25,899	30,473	36,035
증감률(%)	93.5	46.1	27.4	17.7	18.3
PER(배)	27.5	38.1	27.6	23.4	19.8
PBR	9.1	13.6	9.5	7.5	5.9
EV/EBITDA	18.5	25.4	18.9	15.7	13.0
ROE(%)	39.3	41.5	39.7	36.0	33.6
배당수익률	1.4	0.9	1.2	1.3	1.5

자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자요건

투자요건	매수
[유지]	
목표주가(6M)	1,100,000원
[유지]	54.1%
현재주가	714,000원
2026/9/4	

주식지표

시가총액	25,738십억원
52주최고가	1,420,000원
52주최저가	493,000원
상장주식수	3,605만주/0.0만주
자본금/액면가	180십억원/5,000원
60일평균거래량	17만주
60일평균거래대금	147십억원
외국인지분율	34.3%
자기주식수	5.4만주/0.2%
주요주주및지분율	
에이치디현대 외	37.1%
국민연금공단	8.0%

주가동향



이상현

자동차/기계
prolog@bnkfn.co.kr
(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

배전캠퍼스 투자로 포트폴리오 다변화, 배전에서도 탑티어 도전

HD현대일렉트릭은 약 1,161억 원을 투자해 경기 안성(생산), 울산(설계), 부산(물류)으로 분산되어 있던 중저압차단기 기능을 신축 청주 배전캠퍼스로 완전 일원화하며 전 밸류체인을 통합해 올 상반기 본격 가동에 들어갔다(구 안성공장 이전 통합, 울산 선암공장은 배전반, 배전변압기 등을 생산 중).

AMR 및 비전 AI 기반 스마트팩토리를 통해 공정 자동화율을 90% 수준으로 끌어올리고 생산능력을 기존 대비 2배로 확장(연간 400~500만대에서 900~1,000만대)함에 따라, 향후 연간 2,000억~3,000억 원 이상의 추가 매출 기여와 원가 개선 효과가 본격화될 전망이다. 나아가 AI 데이터센터 및 북미 인프라 수요 급증에 대응해 2030년까지 중저압 차단기 연간 1,300만 대 생산 체제 구축과 설비종합효율(OEE) 90% 달성을 목표로 하고 있어, 초고압 전력기기 중심이던 포트폴리오를 다변화하고 배전 부문의 구조적 외형 성장과 수익성 제고를 동시에 견인할 것으로 기대된다.

배전반(switchgear 완제품) 자체는 UL 인증 추진 및 진입 단계이지만 배전반 안에 들어가는 구성품인 차단기 4종 제품(기중차단기 ACB, 배선용 차단기 MCCB, 진공차단기 VCB, 전자개폐기 MS/MC) 등은 인증을 완료했고, 특히 VCB(진공차단기) 등이 쇼티지가 나면서 상당량 수주를 받아 수혜를 받고 있는 상황으로 파악된다.

투자의견 매수와 목표주가 1,100,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 1,100,000원을 유지한다. 12M FWD EPS에 목표 PER 38.9배(과거 2개년 최고 PER 평균, 만원단위 절사)를 적용했다.

투자 포인트는 1) 12.8조 원에 달하는 수주 잔고를 기반으로 한 압도적인 실적 가시성이다. 미국 알라바마 공장과 울산 공장의 단계적 증설을 통해 가장 마진율이 높은 초고압 변압기를 타깃으로 빅테크향 선별 수주를 강화하고 있다.

2) 초고압 송전 시장에 그치지 않고 배전기기 라인업과 생산 능력을 선제적으로 확장하여 송전 사이클 이후 도래할 배전 사이클(DC 배전, SST 등)까지 선점함으로써 실적 변동성을 낮추고 장기 이익 체력을 구축하고 있다.

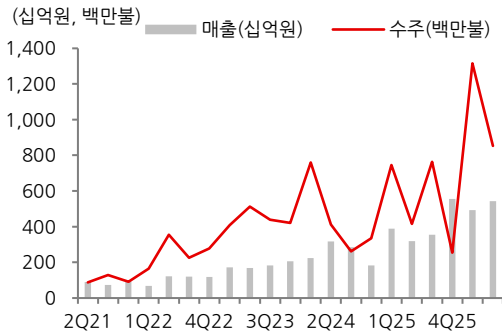
표 1. HD현대일렉트릭 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	1,862	1,124	1,851	1,020	3,051	2,015			5,856	7,700	8,085
수주잔고	8,494	8,712	9,567	9,423	11,438	12,311			9,423	12,415	15,073
매출액	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,178	1,352	4,079	4,708	5,428
전력	699	581	789	767	712	764	891	914	2,835	3,281	3,761
회전	167	146	89	187	189	163	133	190	589	675	772
배전	149	180	118	210	135	215	153	248	656	752	894
매출총이익	335	294	344	420	361	384	414	525	1,393	1,684	1,976
판매비	117	85	97	99	103	97	114	146	398	460	543
영업이익	218	209	247	321	258	287	299	379	995	1,223	1,433
세전이익	208	182	250	316	284	279	305	385	956	1,252	1,469
지배순이익	154	142	191	245	208	207	230	289	733	934	1,098
(증감률, % y-y)											
신규수주	-3.1	-25.6	110.5	-20.4	63.8	79.3			4.7	31.5	5.0
수주잔고	30.7	22.9	33.2	23.2	34.7	41.3			23.2	31.8	21.4
매출액	26.7	-1.2	26.2	42.6	2.2	26.0	18.3	16.2	22.8	15.4	15.3
전력	61.3	25.7	62.2	17.2	1.9	31.6	12.9	19.2	39.3	15.7	14.6
회전	17.1	4.2	-32.4	51.8	13.2	11.6	50.2	1.3	9.6	14.6	14.5
배전	-33.9	-42.9	-31.1	442.1	-8.9	19.7	30.2	18.4	-12.5	14.7	18.9
영업이익	69.4	-0.4	50.8	93.0	18.4	37.2	21.2	18.0	48.8	22.9	17.2
세전이익	69.1	-12.9	64.1	91.3	36.9	52.9	21.7	21.8	47.1	31.0	17.3
지배순이익	63.9	-11.8	63.5	89.6	35.0	45.1	20.2	18.0	46.1	27.4	17.7
(이익률, %)											
매출총이익률	33.1	32.5	34.5	36.1	34.9	33.6	35.1	38.8	34.1	35.8	36.4
영업이익률	21.5	23.1	24.8	27.6	24.9	25.1	25.4	28.0	24.4	26.0	26.4
세전이익률	20.5	20.1	25.2	27.2	27.4	24.4	25.9	28.5	23.4	26.6	27.1
지배순이익률	15.2	15.7	19.2	21.1	20.1	18.1	19.5	21.4	18.0	19.8	20.2

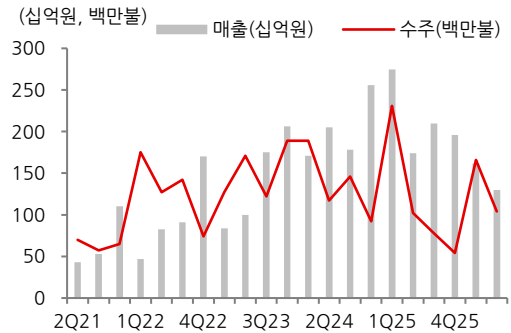
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 2: HD현대일렉트릭 북미 매출, 수주



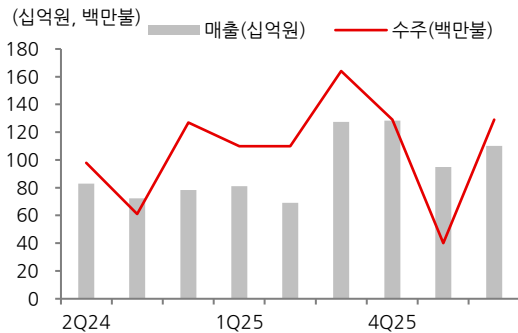
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: HD현대일렉트릭 중동 매출, 수주



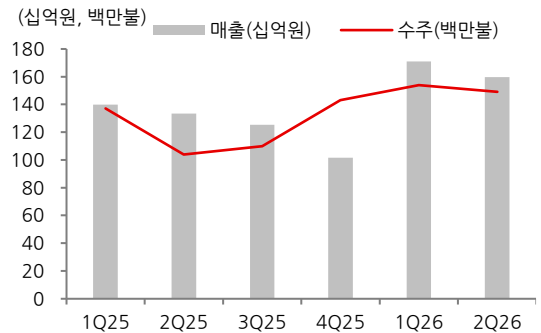
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: HD현대일렉트릭 유럽 매출, 수주



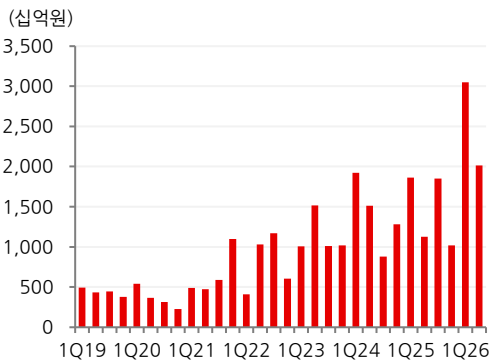
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: HD현대일렉트릭 선박용 매출, 수주



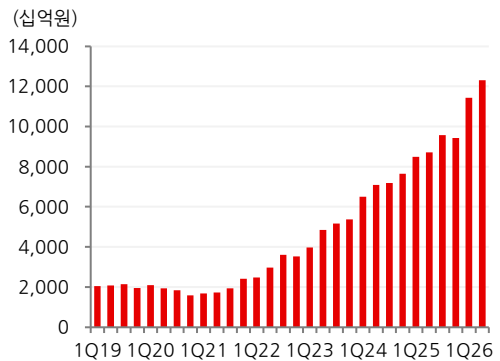
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: HD현대일렉트릭 신규수주(분기)



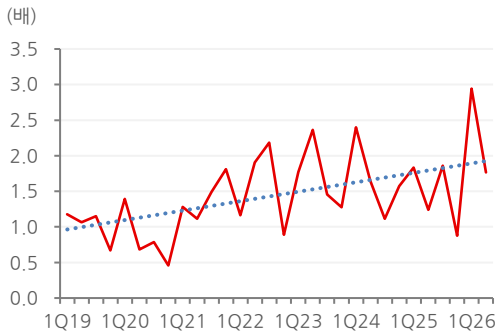
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 7: HD현대일렉트릭 수주잔고(분기)



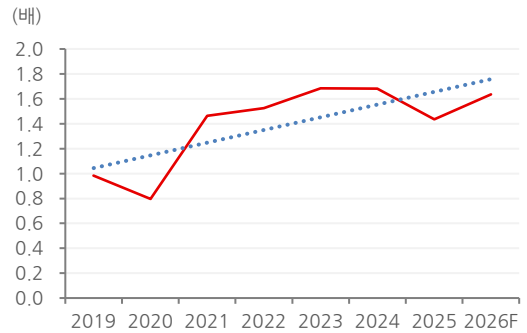
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 8: HD현대일렉트릭 Book-to-Bill Ratio(분기)



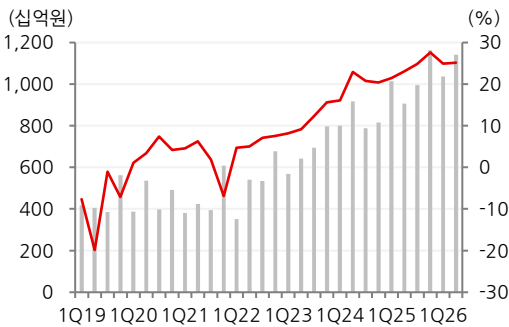
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 9: HD현대일렉트릭 Book-to-Bill Ratio(연간)



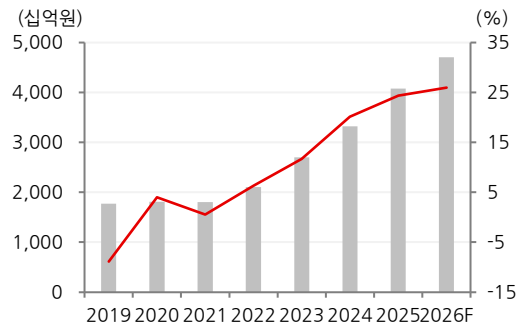
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 10: HD현대일렉트릭 매출액과 영업이익률(분기)



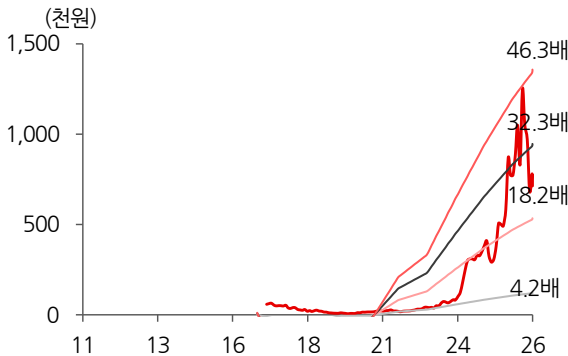
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 11: HD현대일렉트릭 매출액과 영업이익률(연간)



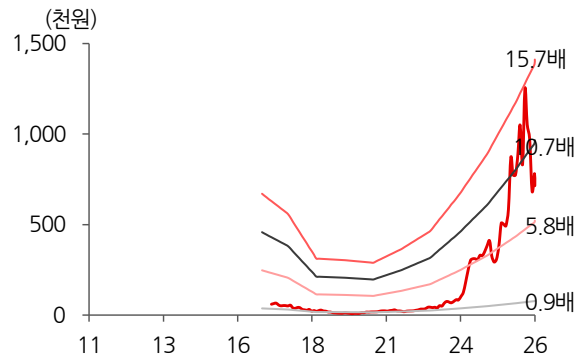
자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 12: HD현대일렉트릭 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: HD현대일렉트릭 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,764	3,426	4,142	5,359	6,587
현금성자산	570	951	1,266	1,847	2,597
매출채권	797	736	855	1,044	1,186
재고자산	1,081	1,267	1,472	1,797	2,041
비유동자산	1,032	1,344	1,614	1,771	1,921
투자자산	6	9	10	11	11
유형자산	730	943	1,132	1,283	1,427
무형자산	66	65	71	76	82
자산총계	3,796	4,770	5,756	7,130	8,508
유동부채	2,001	2,549	2,905	3,524	3,988
매입채무	326	402	467	570	648
단기차입금	20	19	27	27	27
비유동부채	287	188	169	192	208
사채및장기차입금	167	47	10	10	10
부채총계	2,288	2,737	3,074	3,715	4,196
지배기업지분	1,502	2,029	2,680	3,415	4,314
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	816	1,323	1,929	2,664	3,563
자본총계	1,508	2,033	2,682	3,415	4,311
총차입금	400	274	212	220	227
순차입금	-204	-700	-1,081	-1,659	-2,408

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	1,034	960	969	1,199	1,416
당기순이익	498	732	932	1,096	1,296
비현금비용	323	368	476	482	568
감가상각비	65	74	83	100	118
비현금수익	-68	-53	-76	-45	-64
자산및부채의증감	361	193	-35	3	2
매출채권감소	-107	53	-48	-189	-142
재고자산감소	-170	-196	-139	-325	-244
매입채무증가	-13	79	9	103	78
법인세환급(납부)	-69	-292	-349	-373	-440
투자활동현금흐름	-143	-226	-266	-263	-273
유형자산증가	-122	-234	-245	-240	-250
유형자산감소	0	1	1	0	0
무형자산순감	-15	-7	-15	-16	-18
재무활동현금흐름	-518	-350	-423	-355	-393
차입금증가	-345	-126	-62	8	6
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-221	-328	-364	-400
현금의증가	394	381	315	581	750
기말현금	570	951	1,266	1,847	2,597
잉여현금흐름(FCF)	912	726	724	959	1,166

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,322	4,079	4,708	5,428	6,246
매출원가	2,278	2,687	3,024	3,451	3,944
매출총이익	1,045	1,393	1,684	1,976	2,302
매출총이익률	31.5	34.2	35.8	36.4	36.9
판매비와관리비	376	398	460	543	620
판관비용	11.3	9.8	9.8	10.0	9.9
영업이익	669	995	1,223	1,433	1,682
영업이익률	20.1	24.4	26.0	26.4	26.9
EBITDA	734	1,069	1,306	1,533	1,800
영업외손익	-19	-39	29	36	55
금융이자손익	-16	8	21	36	55
외화관련손익	85	-30	66	0	0
기타영업외손익	-88	-17	-58	0	0
세전이익	650	956	1,252	1,469	1,736
세전이익률	19.6	23.4	26.6	27.1	27.8
법인세비용	152	225	321	373	440
법인세율	23.4	23.5	25.6	25.4	25.3
계속사업이익	498	732	932	1,096	1,296
당기순이익	498	732	932	1,096	1,296
당기순이익률	15.0	17.9	19.8	20.2	20.7
지배기업순이익	502	733	934	1,098	1,299
총포괄손익	522	748	977	1,096	1,296

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	13,914	20,324	25,899	30,473	36,035
BPS	42,085	56,704	74,778	95,167	120,119
CFPS	20,910	29,042	36,930	42,535	49,922
DPS	5,350	7,100	9,500	10,500	11,500
PER (배)	27.5	38.1	27.6	23.4	19.8
PSR	4.1	6.8	5.5	4.7	4.1
PBR	9.1	13.6	9.5	7.5	5.9
PCR	18.3	26.7	19.3	16.8	14.3
EV/EBITDA	18.5	25.4	18.9	15.7	13.0
배당성향 (%)	38.6	34.9	36.7	34.5	31.9
배당수익률	1.4	0.9	1.2	1.3	1.5
매출액증가율	22.9	22.8	15.4	15.3	15.1
영업이익증가율	112.2	48.8	22.9	17.2	17.3
순이익증가율	93.5	46.1	27.4	17.7	18.3
EPS증가율	93.5	46.1	27.4	17.7	18.3
부채비율 (%)	151.8	134.6	114.6	108.8	97.3
차입금비율	26.5	13.5	7.9	6.5	5.3
순차입금/자기자본	-13.6	-34.4	-40.3	-48.6	-55.8
ROA (%)	14.9	17.1	17.7	17.0	16.6
ROE	39.3	41.5	39.7	36.0	33.6
ROIC	33.8	55.3	61.7	63.1	65.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/9/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
HD현대일렉트릭 (267260)	25/01/21	매수	480,000원	-27.8	-7.3
	25/04/23	매수	480,000원	-19.5	3.5
	25/06/26	매수	640,000원	-26.7	-20.6
	25/07/23	매수	640,000원	-14.1	16.6
	25/10/24	매수	900,000원	-7.9	5.4
	26/01/15	매수	1,170,000원	-19.6	-5.0
	26/03/03	매수	1,270,000원	-22.3	2.8
	26/04/29	매수	1,530,000원	-34.5	-7.2
	26/08/03	매수	1,100,000원	-31.3	-25.4
	26/09/07	매수	1,100,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비용에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

효성중공업 (298040)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

북미 초고압 리더십에 관타 JV 날개를 달다

이연 물량 반영 및 미국향 고마진 믹스로 이익률 개선 가속

3분기 예상실적은 매출액 2조 230억원(YoY +25%), 영업이익 3,554억원(YoY +62%), 영업이익률 17.6%(YoY +4.0%p)로 가파른 성장세를 이어갈 전망이며, 4분기에도 영업이익률 18.1%(YoY 3.2%p)로 수익성 개선 흐름이 뚜렷해질 것으로 예상된다.

지난 2분기 중동 분쟁으로 인해 하반기로 이연되었던 중동향 프로젝트 매출이 3분기부터 본격 반영될 예정이다. 특히 미국향 매출 비중 확대(2Q 기준 38%)와 함께 초고압 변압기, 차단기 등 고수익 수주 잔고가 지속적으로 매출로 실현되면서 중공업 부문의 영업이익률은 하반기 내내 20% 이상의 높은 수준을 유지할 것으로 보인다.

연간 신규수주 가이드스 상향 및 17.5조원의 역대급 수주잔고

2분기 중공업 부문 신규 수주는 전년동기비 51% 급증한 3.3조원을 기록했으며, 2분기말 수주 잔고는 17.5조원(25년 중공업 매출 기준 4.2년치)으로 역대 최고치를 경신했다.

특히 2분기 신규 수주의 63%, 잔고의 57%가 고마진 북미 시장에 집중되어 있다. 회사는 강력한 수주 모멘텀을 바탕으로 2026년 연간 신규 수주 가이드스를 기존 8.4조원에서 12조원(전년비 약 58% 증가)으로 대폭 상향 조정했다. 북미뿐만 아니라 영국, 덴마크 등 유럽 시장에서도 초고압 변압기 및 리액터 수주가 확대되고 있어 글로벌 전력망 투자 호황의 수혜가 지속되고 있다는 판단이다.

Fig. 16: 효성중공업 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,895	5,969	7,378	9,058	10,587
영업이익	362	747	1,190	1,702	2,139
세전이익	224	626	1,166	1,873	2,496
순이익[지배]	223	520	869	1,403	1,871
EPS(원)	23,876	55,755	93,189	150,516	200,683
증감률(%)	92.0	133.5	67.1	61.5	33.3
PER(배)	16.5	31.9	29.3	18.2	13.6
PBR	1.9	7.1	8.0	5.6	4.1
EV/EBITDA	10.4	20.8	19.8	13.4	10.0
ROE(%)	14.9	24.4	31.3	36.4	34.7
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.4	0.5

자료: 효성중공업, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자조건	매수
[유지]	
목표주가(6M)	4,300,000원
[유지]	57.4%
현재주가	2,732,000원
2026/9/4	

주식지표	
시가총액	25,475십억원
52주최고가	4,601,000원
52주최저가	1,204,000원
상장주식수	932만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/5,000원
60일평균거래량	5.3만주
60일평균거래대금	158십억원
외국인지분율	26.9%
자기주식수	1.3만주/0.1%
주요주주및지분율	
효성 외	44.0%
국민연금공단	10.0%

주가동향



이상현

자동차/기계
prolog@bnkfn.co.kr
(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

관타와의 JV로 변압기와 차단기 패키지 수주 경쟁력 확보

동사는 미국 최대 전력 인프라 EPC사인 관타서비스(Quanta Services)와 초고압차단기 합작법인 'Hyosung HICO Breaker'를 설립하고, 오는 10월 펜실베이니아 캐넌스버그 공장에서 72.5~800kV급 GCB 양산에 돌입한다. 구체적인 지분율과 투자 규모는 비공개이나, 관타 측의 기존 생산 거점을 리퍼비시(Refurbish)해 활용하는 브라운필드 방식을 택해 대규모 초기 Capex 부담을 최소화하면서 램프업(Ramp-up) 속도를 극대화했다.

이는 국내 전력기기 업체 최초로 미국 현지 내 초고압변압기(멤피스)와 차단기 생산 거점을 동시 확보한 사례다. 북미 전력망 및 AI 데이터센터 인프라를 장악한 1위 EPC사의 캡티브 영업망과 결합해 변전소 턴키 패키지 수주 경쟁력을 완성했으며, Buy American 규제 대응 및 납기 단축을 통해 북미 전력망 슈퍼사이클 내 수주 잔고의 양적·질적 성장이 한층 가속화될 것으로 판단한다.

투자의견 매수와 목표주가 4,300,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 4,300,000원을 유지한다. 목표주가는 사업부별 12M Forward EPS 추정치에 각각 목표 PER을 적용했다. 중공업부문은 과거 2개년 최고 PER 평균(33.1배), 건설은 10배를 적용해서 산출했다.

투자포인트는 1) 17.5조 원의 압도적인 중공업 수주 잔고를 기반으로 한 중장기 이익 성장 가시성이다. 2) 미국 내 누적 설치 1위인 765kV 초고압 변압기 경쟁력과 멤피스 현지 공장을 기반으로 시장을 선도하고 있으며, 미국 최대 전력·에너지 인프라 EPC사인 관타(Quanta)와의 조인트벤처(JV) 설립을 통해 북미 그리드 및 온사이트 발전 고객망을 선점할 수 있는 결정적 모멘텀을 확보했다. 데이터센터 DC 전원용 SST 사업화 등 신사업 역량도 긍정적이다. 건설 부문은 잠원동 복합시설 개발사업 PF 대위변제(3,463억 원) 발생에 따른 준공 후 회수 시점까지의 유동성 관리와 대손충당금 반영 여부 모니터링이 필요하나, 중공업 부문의 구조적 성장이 이를 충분히 상쇄할 것으로 판단한다.

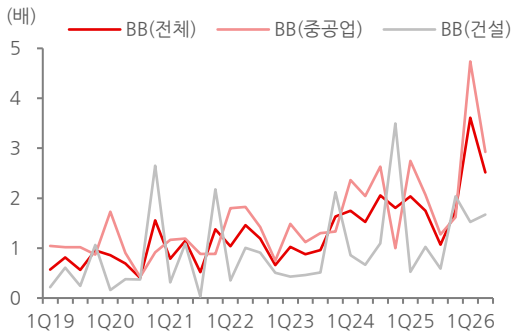
표 1. 효성중공업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	2,190	2,671	1,739	3,044	4,901	4,243			9,645	14,042	14,811
중공업	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175	3,324			7,627	11,822	12,414
건설	182	474	283	1,079	726	919			2,018	2,220	2,397
수주잔고	18,980	19,294	19,471	21,005	24,354	26,607			21,005	27,664	33,417
중공업	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062	17,507			11,957	18,599	24,197
건설	8,552	8,576	8,392	9,049	9,293	9,100			9,049	9,065	9,220
매출액	1,076.1	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	2,023	2,310	5,969	7,378	9,058
중공업	732	1,062	1,145	1,213	881	1,137	1,488	1,773	4,152	5,278	6,815
건설	344	463	479	529	477	549	535	539	1,816	2,100	2,243
매출총이익	194	321	345	392	270	399	510	624	1,253	1,803	2,447
판관비	92	157	126	131	118	135	155	205	506	613	745
영업이익	102.4	164	220	261	152.3	264	355	418.2	747	1,190	1,702
중공업	90	169	196	245	118	230	326	392	699	1,065	1,563
건설	12	-4	24	16	34	34	30	27	48	125	139
세전이익	130	107	196	193	129	237	364	436	626	1,166	1,873
지배순이익	102	93	150	175	87	173	278	331	520	869	1,403
(증감률, % y-y)											
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	24.6	32.5	21.9	23.6	22.8
중공업	25.7	42.7	60.8	14.0	20.3	7.1	29.9	46.2	33.8	27.1	29.1
건설	-14.4	3.1	10.6	4.2	38.5	18.5	11.7	1.8	1.3	15.6	6.8
영업이익	82.2	162.0	97.3	97.0	48.8	60.9	61.7	60.5	106.1	59.3	43.0
중공업	150.3	159.2	97.7	112.4	30.9	36.4	66.5	60.2	121.8	52.4	46.7
건설	-40.1	적지	93.5	-7.1	184.3	흑전	23.3	68.1	0.8	162.0	11.4
세전이익	282.4	222.7	116.7	191.5	-1.0	121.2	86.0	126.5	179.8	86.3	60.6
지배순이익	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	86.5	84.9	89.3	133.5	67.1	61.5
(이익률, %)											
매출총이익률	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	23.7	25.2	27.0	21.0	24.4	27.0
영업이익률	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	17.6	18.1	12.5	16.1	18.8
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	20.2	21.9	22.1	16.8	20.2	22.9
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	6.3	5.5	4.9	2.6	6.0	6.2
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.1	9.5	14.0	18.0	18.9	10.5	15.8	20.7
지배순이익률	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.2	13.7	14.3	8.7	11.8	15.5

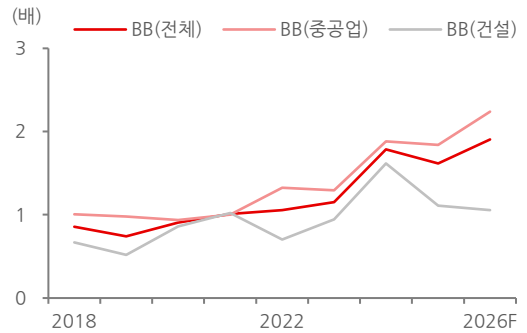
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 2: 효성중공업 Book-to-Bill Ratio(분기)



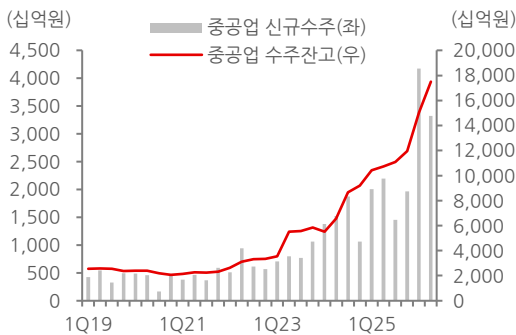
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 3: 효성중공업 Book-to-Bill Ratio(연간)



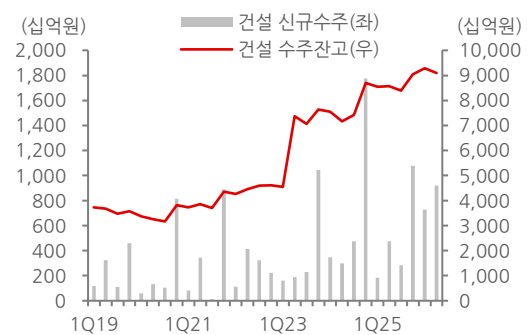
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 4: 중공업부문 신규수주, 수주잔고



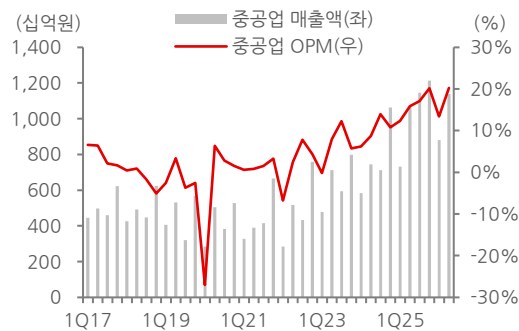
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 5: 건설부문 신규수주, 수주잔고



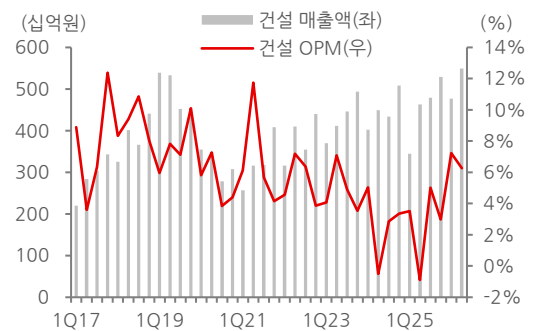
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 6: 중공업부문 매출액, OPM



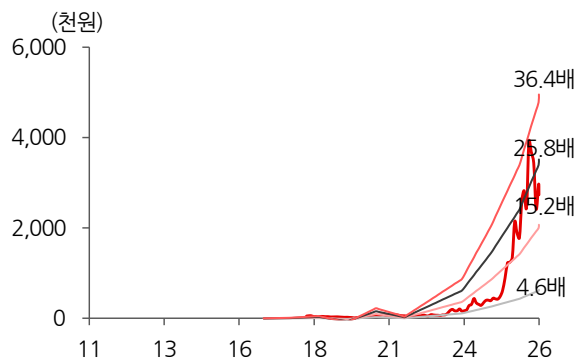
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 7: 건설부문 매출액, OPM



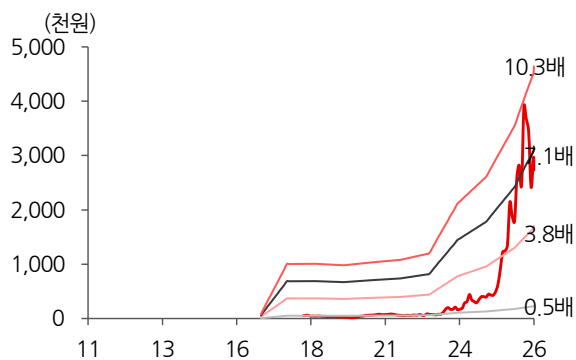
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 8: 효성중공업 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 효성중공업 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	5,495	7,516	9,816
현금성자산	249	217	829	1,996	3,628
매출채권	969	1,297	1,720	2,034	2,280
재고자산	885	1,278	1,693	2,003	2,245
비유동자산	3,182	3,490	3,782	3,987	4,151
투자자산	356	376	410	485	544
유형자산	2,172	2,307	2,511	2,637	2,739
무형자산	123	122	120	123	126
자산총계	6,219	7,228	9,278	11,502	13,966
유동부채	3,093	3,561	4,834	5,614	6,226
매입채무	638	677	897	1,061	1,190
단기차입금	332	272	535	535	535
비유동부채	1,070	1,177	1,110	1,240	1,342
사채및장기차입금	563	464	74	74	74
부채총계	4,163	4,738	5,943	6,855	7,568
지배기업지분	1,909	2,352	3,197	4,516	6,276
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,627	2,947	4,706
자본총계	2,056	2,490	3,335	4,648	6,398
총차입금	1,313	1,136	1,168	1,207	1,238
순차입금	728	597	-87	-1,293	-2,956

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	412	493	977	1,609	2,067
당기순이익	223	503	869	1,397	1,862
비현금비용	704	728	770	634	808
감가상각비	73	86	100	115	129
비현금수익	-490	-411	-469	-214	-402
자산및부채의증감	44	-281	-19	98	76
매출채권감소	-259	-436	-568	-314	-246
재고자산감소	-119	-312	-368	-310	-242
매입채무증가	48	187	184	164	128
법인세환급(납부)	-84	-155	-323	-477	-634
투자활동현금흐름	-215	-213	-99	-397	-354
유형자산증가	-84	-163	-243	-220	-210
유형자산감소	2	1	1	0	0
무형자산순감	-14	-16	-15	-24	-24
재무활동현금흐름	-228	-313	-269	-45	-81
차입금증가	-47	-177	33	39	30
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	-70	-84	-112
현금의증가	-29	-32	612	1,167	1,632
기말현금	249	217	829	1,996	3,628
잉여현금흐름(FCF)	328	330	734	1,389	1,857

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,378	9,058	10,587
매출원가	4,103	4,716	5,576	6,612	7,586
매출총이익	792	1,253	1,803	2,447	3,000
매출총이익률	16.2	21.0	24.4	27.0	28.3
판매비와관리비	429	506	613	745	862
판매비율	8.8	8.5	8.3	8.2	8.1
영업이익	362	747	1,190	1,702	2,139
영업이익률	7.4	12.5	16.1	18.8	20.2
EBITDA	435	833	1,291	1,817	2,268
영업외손익	-139	-121	-24	171	357
금융이자손익	-26	-21	46	171	357
외화관련손익	19	-11	6	0	0
기타영업외손익	-132	-89	-76	0	0
세전이익	224	626	1,166	1,873	2,496
세전이익률	4.6	10.5	15.8	20.7	23.6
법인세비용	1	123	297	477	634
법인세율	0.4	19.6	25.5	25.5	25.4
계속사업이익	223	503	869	1,397	1,862
당기순이익	223	503	869	1,397	1,862
당기순이익률	4.6	8.4	11.8	15.4	17.6
지배기업순이익	223	520	869	1,403	1,871
총포괄손익	852	473	915	1,397	1,862

주요투자지표

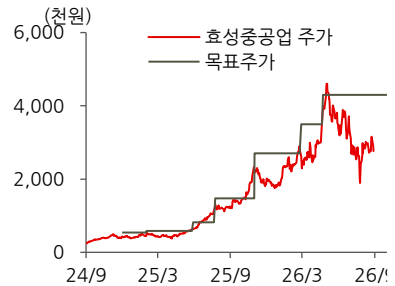
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	23,876	55,755	93,189	150,516	200,683
BPS	204,753	252,285	342,874	484,403	673,102
CFPS	46,863	87,918	125,494	194,877	243,250
DPS	5,000	7,500	9,000	12,000	15,000
PER (배)	16.5	31.9	29.3	18.2	13.6
PSR	0.7	2.8	3.5	2.8	2.4
PBR	1.9	7.1	8.0	5.6	4.1
PCR	8.4	20.3	21.8	14.0	11.2
EV/EBITDA	10.4	20.8	19.8	13.4	10.0
배당성향 (%)	20.9	13.9	9.6	8.0	7.5
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.4	0.5
매출액증가율	13.8	21.9	23.6	22.8	16.9
영업이익증가율	40.6	106.1	59.3	43.0	25.7
순이익증가율	92.0	133.5	67.1	61.5	33.3
EPS증가율	92.0	133.5	67.1	61.5	33.3
부채비율 (%)	202.5	190.3	178.2	147.5	118.3
차입금비율	63.9	45.6	35.0	26.0	19.3
순차입금/자기자본	35.4	24.0	-2.6	-27.8	-46.2
ROA (%)	4.1	7.5	10.5	13.4	14.6
ROE	14.9	24.4	31.3	36.4	34.7
ROIC	17.4	22.9	30.8	40.9	48.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/9/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
효성중공업 (298040)	24/12/05	매수	540,000원	-19.4	-5.9
	25/02/04	매수	590,000원	-22.9	-9.7
	25/04/15	매수	590,000원	-9.5	5.4
	25/06/02	매수	820,000원	8.2	37.2
	25/07/28	매수	1,480,000원	-3.5	57.3
	25/11/05	매수	2,700,000원	-27.5	-14.7
	26/01/12	매수	2,700,000원	-9.9	7.3
	26/03/03	매수	3,500,000원	-21.4	1.5
	26/04/27	매수	4,300,000원	-20.7	7.0
	26/08/03	매수	4,300,000원	-33.3	-26.7
	26/09/07	매수	4,300,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비용에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

DC 솔루션의 준비된 퍼스트 무버

하반기 두자리수 영업이익률 안착 기대

LS일렉트릭의 3분기 예상실적은 매출액 1조 6,243억원(YoY +34%), 영업이익 1,890억원(YoY +90%), 영업이익률 11.8%(YoY +3.5%p)로 전망된다. 마진율이 높은 미국 빅테크형 해외 물량과 국내 반도체 관련 고수의 프로젝트 매출이 본격적으로 인식되면서 이익률 상승 흐름이 한층 탄력을 받을 전망이다. 미 상계관세 환급금이 3분기 중 실적에 반영될 예정이며, 비주력 사업 포트폴리오 조정에 따른 성과 역시 3분기부터 순차적으로 기대된다. 최근 환율 하락과 원자재가 상승 등은 변수가 될 수 있다. 다만 수출 수주물량 중 확정 수주 및 장기 프로젝트의 경우 70~100% 수주계약 체결 시점부터 예상 결제 시점에 맞춰 통화선도 계약을 체결하는 등의 방식으로 환율 하락에 따른 마진 훼손을 방어하고 있고, 단납기 제품의 경우 통상 50~70% 헤지를 하고 있는 것으로 파악된다.

수주 목표 상향, 수주의 질적 믹스 개선

2분기 신규수주는 1.9조원(YoY +212%), 수주잔고는 7.0조원(YoY +82%)을 달성하며 폭발적인 성장세를 이어갔다. 회사는 상반기 누계 신규 수주액이 이미 3조원에 달해 연초 수립했던 연간 목표(4조원)의 75%를 조기에 소화함에 따라, 연간 신규 수주 가이드를 6조~6.5조원 수준으로 대폭 상향 조정했다. 특히 고수의 데이터센터 프로젝트의 비중이 기존 연간 수주 목표 내 35%에서 45%로 상향되며 수주의 질적 믹스가 크게 개선되고 있다. 아울러 메모리 반도체 업체의 미국 공장 건설 프로젝트로부터 수백억원 규모의 초고압 변압기 첫 신규 수주를 확보한 점은 매우 고무적이며, 이는 향후 배전반 및 배전기기로 수주가 확장될 수 있는 핵심 레퍼런스가 될 것으로 기대된다.

Fig. 17: LS ELECTRIC 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,552	4,966	6,600	8,101	9,466
영업이익	390	426	742	1,061	1,346
세전이익	333	410	730	1,025	1,317
순이익[지배]	239	287	553	839	1,079
EPS(원)	1,591	1,911	3,687	5,595	7,191
증감률(%)	15.9	20.1	92.9	51.7	28.5
PER(배)	20.2	48.1	53.0	34.9	27.2
PBR	2.6	6.6	11.9	9.3	7.3
EV/EBITDA	11.1	26.0	33.7	24.3	19.2
ROE(%)	13.4	14.7	24.5	30.1	30.2
배당수익률	9.0	3.3	0.5	0.7	0.9

자료: LS ELECTRIC, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자조건

매수

[유지]

목표주가(6M) 300,000원

[유지]

53.6%

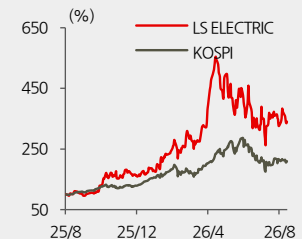
현재주가 195,300원

2026/9/4

주식지표

시가총액	29,295십억원
52주최고가	318,500원
52주최저가	54,600원
상장주식수	15,000만주/0.0만주
자본금/액면가	150십억원/1,000원
60일평균거래량	92만주
60일평균거래대금	197십억원
외국인지분율	18.4%
자기주식수	118만주/0.8%
주요주주및지분율	
LS 외	48.5%
국민연금공단	8.8%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

미국 등 현지화 대응능력 확대 진행 중

국내에서 초고압변압기 생산능력을 기존 2천억원('24년)에서 LS파워솔루션 인수와 증설을 통해 8천억원('25년말)으로 늘려놓았고, 배전에서는 북미 다이렉트 수요에 대응하기 위해 유타 공장을 증설 중이다. 유타 공장은 2027년 9월까지 2천억원을 투자해 완공(디자인 캐파 5천억원)하고, 램프업 단계를 거쳐 2028년 3천억원 매출을 목표하고 있다. 추가로 텍사스 베스트롭 캠퍼스(엔지니어링, 조립, MRO) 투자 계획을 수립 중에 있으며 유타와 텍사스를 합쳐 2030년까지 7천억원 규모의 북미 핵심 거점으로 육성한다는 계획이다.

이외에도 급증하는 동남아시아 수요 선점을 위해 연간 2,000억원 매출 규모의 베트남 공장 역시 올해 11월 준공을 목표로 활발히 증설(+500~1,000억원)을 진행 중이다.

투자의견 매수와 목표주가 300,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 300,000원을 유지한다. 목표주가는 '27~28년 평균 EPS에 목표 PER 45.5배(과거 2개년 최고 PER 평균)을 적용했다.

투자포인트는 1) 독보적인 납기 경쟁력과 AC/DC 통합 솔루션을 통한 차세대 시장 선점 역량이다. 동사는 2차례의 신속한 증설을 단행한 데 이어 필요시 주력 공장인 청주 공장의 가동 생산 라인을 기존 1교대에서 2교대로 전환하는 기민한 조정을 통해 빅테크 대상 '10개월 이내 초단기 납기' 경쟁력을 일관되게 유지하고 있다. 또한 AI 데이터센터 전력 소비 급증에 따른 AC(교류)에서 DC(직류) 전력망으로의 전환에 발맞춰 천안공장에 DC 팩토리를 조성하고, SST(반도체 변압기) 및 SSCB(반도체 차단기)를 아우르는 LVDC 풀 라인업을 확보해 차세대 전력망 수주전에서 경쟁사 대비 확실한 비교우위를 선점했다. 2) 빅테크 기업들과의 데이터센터 계약이 단순 일회성이 아닌 중기 고정 계약 및 패키지 형태로 진화하고 있으며, 교체 주기가 짧은 배전 제품의 특성상 당해 연도 매출로 직결되는 고마진 반복 매출 구조가 세팅되고 있다는 점이 매력적이다.

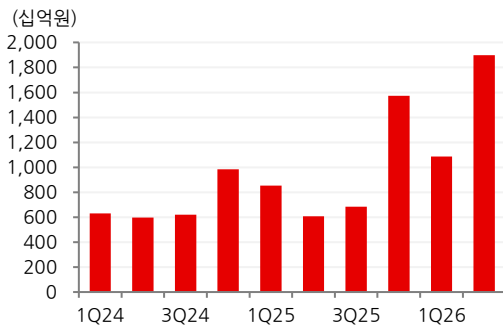
표 1. LS일렉트릭 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	852	608	684	1,573	1,086	1,897			3,716	6,003	6,866
수주잔고	3,889	3,856	4,068	5,015	5,643	7,000			5,015	6,491	7,672
매출액	1,032	1,193	1,216	1,524	1,377	1,577	1,624	2,023	4,962	6,600	8,101
전력사업	661	812	737	919	958	1,091	1,148	1,329	3,129	4,527	5,685
자동화	77	86	88	82	82	98	90	97	334	367	415
자회사 및 조정	294	294	392	520	336	388	387	596	1,500	1,707	2,002
영업이익	87	109	101	130	127	179	191	246	427	742	1,061
전력사업	71	91	74	117	106	137	158	206	353	607	853
자동화	3	5	2	-1	3	9	4	5	10	21	26
자회사 및 조정	13	13	25	14	18	32	30	34	65	114	182
세전이익	83	104	92	131	154	158	181	237	410	731	1,025
지배순이익	70	67	66	83	121	119	136	178	287	553	839
(증감률, % y-y)											
신규수주	35.4	1.6	10.1	59.8	27.4	212.3			31.2	61.5	14.4
수주잔고	50.4	39.6	40.1	45.5	45.1	81.5			45.5	29.4	18.2
매출액	-0.6	5.4	19.1	12.1	33.4	32.2	33.5	32.7	9.0	33.0	22.7
전력사업	0.0	14.5	15.1	21.8	44.9	34.4	55.8	44.7	13.2	44.7	25.6
자동화	-13.3	-12.8	13.5	5.2	6.8	13.5	2.1	17.8	-2.9	10.0	13.0
자회사 및 조정	1.8	-9.2	29.0	-1.4	14.3	31.6	-1.2	14.8	3.9	13.8	17.3
영업이익	-6.9	-0.9	51.7	8.6	45.0	64.4	89.7	89.0	9.6	73.9	42.9
전력사업	-6.2	-15.0	37.5	55.1	48.8	50.8	113.4	76.8	13.1	72.1	40.5
자동화	1,677.3	-12.0	흑전	적지	-21.2	108.8	68.5	흑전	1,091.0	125.5	22.6
자회사 및 조정	-27.6	흑전	85.7	-70.7	41.1	143.7	20.6	141.3	-16.0	76.0	59.8
세전이익	-15.2	3.2	71.0	62.7	84.0	51.9	98.2	81.4	23.0	78.2	40.3
지배순이익	-10.9	4.6	97.7	33.0	72.5	76.8	104.8	113.7	20.1	93.0	51.7
(이익률, %)											
영업이익률	8.5	9.1	8.3	8.5	9.2	11.3	11.8	12.2	8.6	11.2	13.1
전력사업	10.7	11.2	10.0	12.7	11.0	12.6	13.7	15.5	11.3	13.4	15.0
자동화	4.4	5.2	2.7	-0.9	3.2	9.6	4.5	5.6	2.9	5.9	6.4
자회사 및 조정	4.4	4.4	6.3	2.7	5.4	8.2	7.6	5.8	4.3	6.7	9.1
세전이익률	8.1	8.7	7.5	8.6	11.2	10.0	11.2	11.7	8.3	11.1	12.7
지배순이익률	6.8	5.6	5.5	5.5	8.8	7.5	8.4	8.8	5.8	8.4	10.4

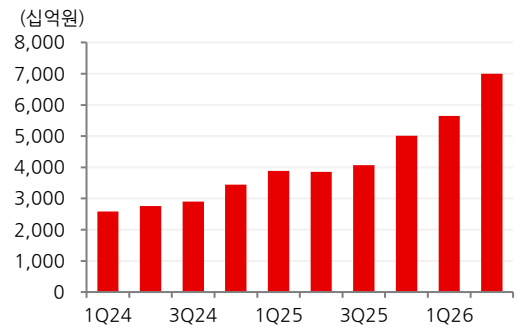
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 2: LS ELECTRIC 신규수주(분기)



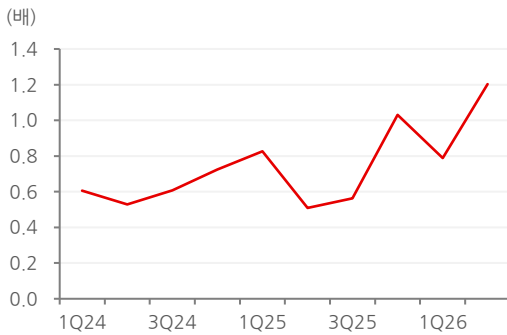
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 3: LS ELECTRIC 수주잔고(분기)



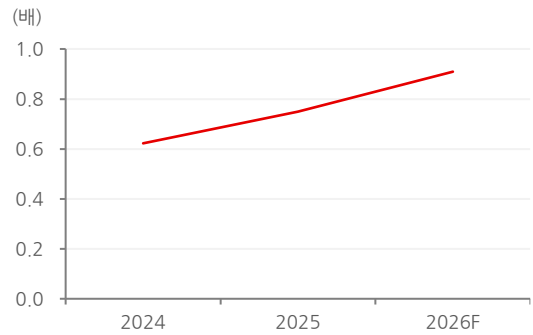
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 4: LS ELECTRIC Book-to-Bill Ratio(분기)



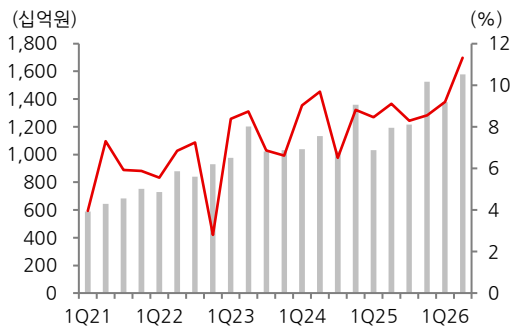
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 5: LS ELECTRIC Book-to-Bill Ratio(연간)



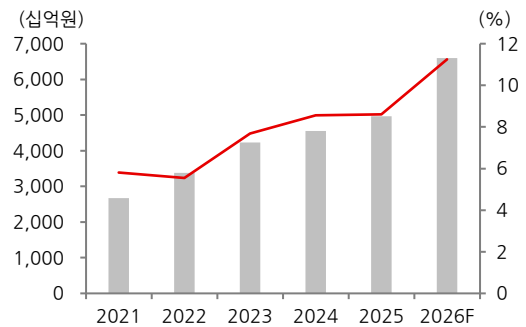
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 6: LS ELECTRIC 매출액과 영업이익률(분기)



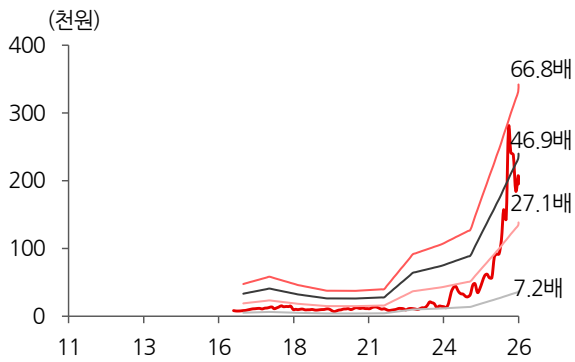
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 7: LS ELECTRIC 매출액과 영업이익률(연간)



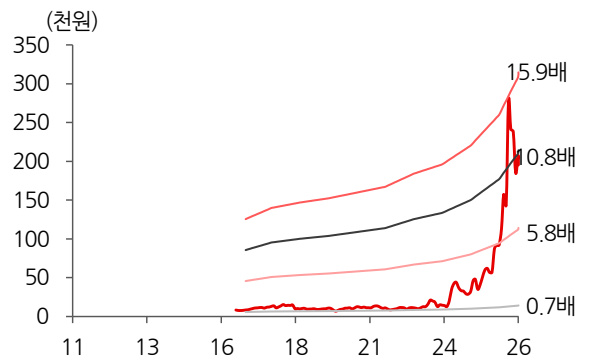
자료: LS일렉트릭, BNK투자증권

Fig. 8: LS ELECTRIC PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: LS ELECTRIC PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,052	3,357	4,201	5,160	6,263
현금성자산	660	763	799	995	1,433
매출채권	1,020	982	1,304	1,596	1,850
재고자산	510	553	734	898	1,041
비유동자산	1,433	1,600	1,674	1,775	1,871
투자자산	151	223	176	184	192
유형자산	861	979	1,059	1,149	1,234
무형자산	188	175	172	174	177
자산총계	4,485	4,957	5,875	6,935	8,134
유동부채	1,846	1,865	2,449	2,826	3,155
매입채무	408	440	584	715	829
단기차입금	381	302	572	572	572
비유동부채	749	951	920	931	941
사채및장기차입금	569	773	737	737	737
부채총계	2,595	2,815	3,369	3,758	4,096
지배기업지분	1,839	2,069	2,444	3,135	4,020
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-24	-18	-3	-3	-3
이익잉여금	1,743	1,939	2,402	3,093	3,978
자본총계	1,890	2,141	2,506	3,178	4,038
총차입금	1,449	1,566	1,595	1,611	1,626
순차입금	719	665	652	441	-11

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	230	300	349	625	921
당기순이익	242	284	542	820	1,054
비현금비용	528	500	509	426	501
감가상각비	114	132	148	164	179
비현금수익	-179	-130	-112	-15	-23
자산및부채의증감	-225	-175	-373	-359	-312
매출채권감소	-159	-32	-280	-292	-254
재고자산감소	77	-75	-173	-165	-143
매입채무증가	-19	39	115	131	114
법인세환급(납부)	-113	-145	-173	-205	-263
투자활동현금흐름	-256	-250	-219	-297	-303
유형자산증가	-145	-201	-196	-240	-250
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-6	-8	-12	-16	-18
재무활동현금흐름	82	59	-116	-132	-179
차입금증가	336	116	149	17	15
자본의증감	-11	6	16	0	0
배당금지급	-83	-87	-93	-149	-193
현금의증가	76	103	36	196	439
기말현금	660	763	799	995	1,433
잉여현금흐름(FCF)	85	99	153	385	671

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,552	4,966	6,600	8,101	9,466
매출원가	3,644	3,914	5,082	6,123	7,062
매출총이익	908	1,051	1,519	1,979	2,404
매출총이익률	19.9	21.2	23.0	24.4	25.4
판매비와관리비	518	625	776	918	1,058
판매비율	11.4	12.6	11.8	11.3	11.2
영업이익	390	426	742	1,061	1,346
영업이익률	8.6	8.6	11.2	13.1	14.2
EBITDA	503	559	890	1,225	1,526
영업외손익	-56	-16	-13	-36	-29
금융이자손익	-22	-30	-34	-35	-28
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-34	14	21	-1	-1
세전이익	333	410	730	1,025	1,317
세전이익률	7.3	8.3	11.1	12.7	13.9
법인세비용	91	126	189	205	263
법인세율	27.3	30.7	25.9	20.0	20.0
계속사업이익	242	284	541	820	1,054
당기순이익	242	284	542	820	1,054
당기순이익률	5.3	5.7	8.2	10.1	11.1
지배기업순이익	239	287	553	839	1,079
총포괄손익	213	322	438	820	1,054

주요투자지표

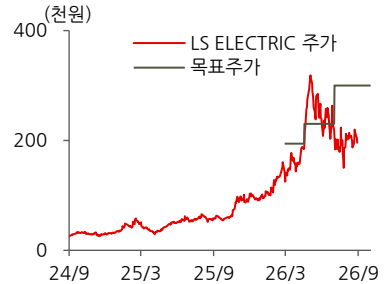
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,591	1,911	3,687	5,595	7,191
BPS	12,334	13,864	16,356	20,959	26,860
CFPS	3,946	4,359	6,259	8,210	10,214
DPS	2,900	3,000	1,000	1,300	1,600
PER (배)	20.2	48.1	53.0	34.9	27.2
PSR	1.1	2.8	4.4	3.6	3.1
PBR	2.6	6.6	11.9	9.3	7.3
PCR	8.1	21.1	31.2	23.8	19.1
EV/EBITDA	11.1	26.0	33.7	24.3	19.2
배당성향 (%)	35.6	31.4	27.5	23.6	22.6
배당수익률	9.0	3.3	0.5	0.7	0.9
매출액증가율	7.6	9.1	32.9	22.7	16.8
영업이익증가율	20.0	9.4	74.1	42.9	26.9
순이익증가율	15.9	20.1	93.0	51.7	28.5
EPS증가율	15.9	20.1	93.0	51.7	28.5
부채비율 (%)	137.3	131.5	134.4	118.3	101.4
차입금비율	76.6	73.1	63.6	50.7	40.3
순차입금/자기자본	38.0	31.1	26.0	13.9	-0.3
ROA (%)	5.9	6.0	10.0	12.8	14.0
ROE	13.4	14.7	24.5	30.1	30.2
ROIC	12.8	11.7	19.5	25.8	28.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/9/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
LS ELECTRIC (010120)	26/03/03	매수	194,000원	-17.3	-2.8
	26/04/22	매수	230,000원	9.9	38.5
	26/07/07	매수	300,000원	-34.5	-25.5
	26/09/07	매수	300,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.