



손현정

음식료/전력기기

hyunjeong.son@yuantakorea.com

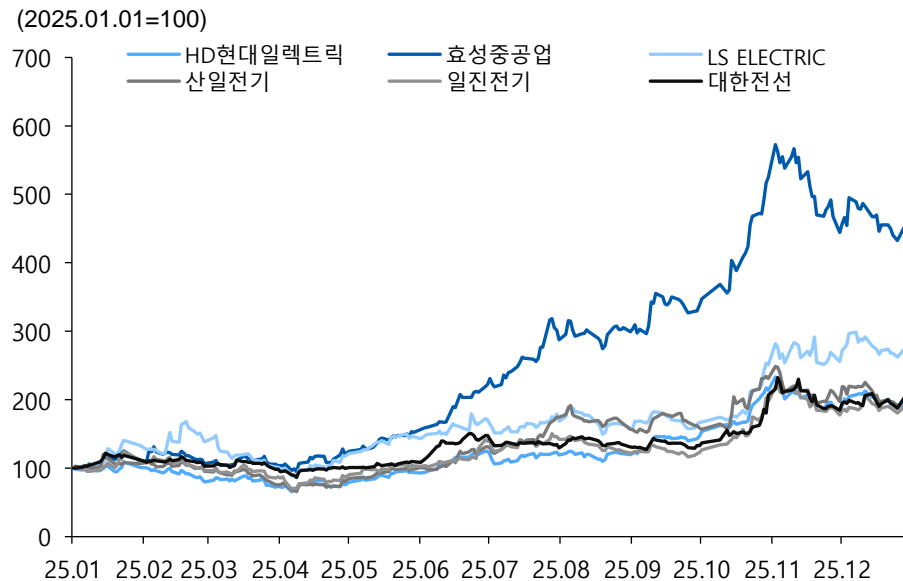
PART 7

전력기기, 4Q25 실적 컨센서스 부합 전망

전력기기, 4Q25 실적 컨센서스 부합 전망

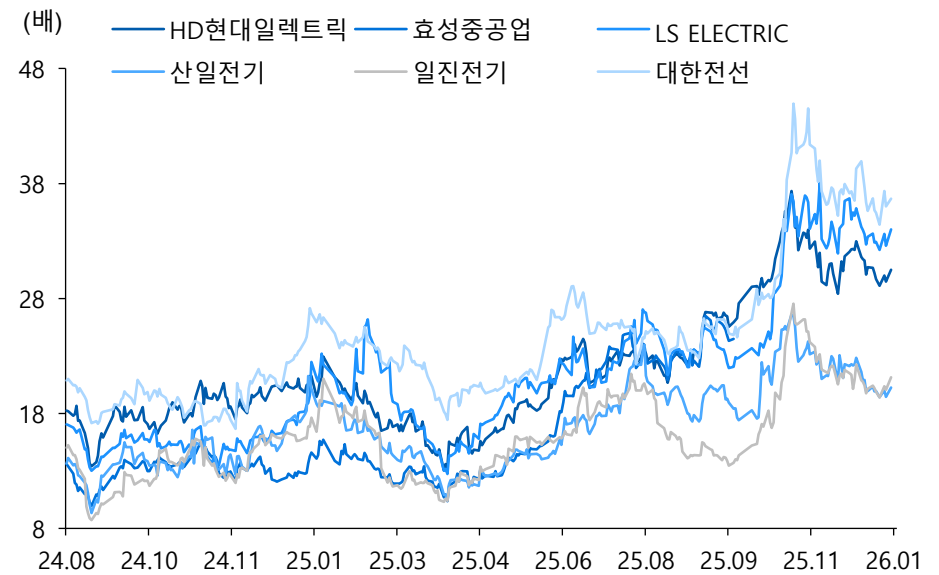
- 전력기기 업종의 4Q25 실적은 컨센서스에 대체로 부합할 전망이다. 다만 컨센서스 눈높이가 이미 높은 만큼, 단기적인 서프라이즈 실적 가능성은 크지 않다. 이로 인해 연말을 앞두고 차익실현 매물이 출회되며 최근 주가 조정이 나타난 것으로 판단된다.
- 주가 조정은 수급 요인, 밸류에이션 부담은 제한적: 주요 종목들은 최근 1~2개월간 약 15% 하락했다. 26F 기준 업종 평균 PER 약 25배는 코스피 레벨 상승을 감안하면 과도한 수준은 아니다. 4Q 실적 모멘텀 부재 속에서 수급 부담이 단기 조정으로 이어진 국면이다.
- 펀더멘털 재확인 국면 진입: 1H25 답시크 및 MS AI Capex 축소 이슈 당시에도 전력기기 업종은 단기 급락을 경험했으나, 이후 펀더멘털 훼손은 제한적이었음을 확인한 바 있다. 이미 상당 폭의 조정이 진행된 만큼, 현 시점에서는 단기 실적 모멘텀 부재보다는 중장기 전력 인프라 투자와 구조적 수요 확대에 주목할 필요가 있다. 주가 하락은 기회로 판단한다.

당사 커버리지 6개사 주가 추이



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개사 밸류에이션 비교



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 유안타증권 리서치센터

전력기기 3사, 북미향 매출 비중 추가 확대

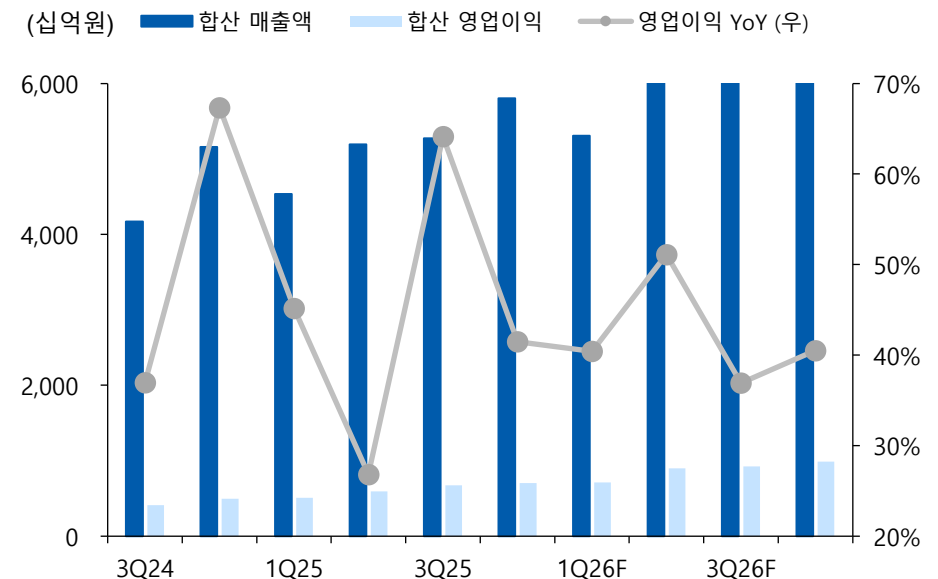
- 2025년 당사 전력기기 커버리지 6개 기업의 합산 매출액은 20조 8,021억원(YoY +15.7%), 영업이익은 2조 4,783억원(YoY +43.6%)으로 전망된다. 매출 성장률을 크게 상회하는 영업이익 증가세가 이어질 것으로 판단된다. 북미향 고마진 제품의 매출 비중 확대가 지속되며, 전반적인 이익 체력 개선 흐름이 유지될 전망이다.
- **4Q25 YoY 고성장세 유지:** 4Q25 합산 매출액은 5조 8,019억원(YoY +12.4%, QoQ +10.0%), 영업이익은 7,020억원(YoY +41.5%, QoQ +4.0%)으로 전망된다. 4분기는 계절적으로 인건비 비중이 확대되는 시기로, 영업이익의 QoQ 증가 폭은 제한적일 것으로 판단된다. 다만, YoY 기준으로는 고마진 제품 믹스 효과가 이어지며 고성장 기조는 유지될 전망이다.
- **2026년 북미 비중 확대에 따른 성장 가속화:** 2026년 당사 전력기기 커버리지 6개 기업의 합산 매출액은 24조 4,581억원(YoY +17.6%), 영업이익은 3조 5,205억원(YoY +42.1%)으로 고성장세가 지속될 것으로 전망된다. 주요 전력기기 3사를 중심으로 북미향 매출 비중이 추가 확대되며, 고마진 프로젝트 기여도가 영업이익 증가를 주도할 것으로 판단된다.

4Q25 실적 추정 컨센스비교

(십억원)		4Q25F	4Q24	YoY	컨센서스	Diff
HD현대일렉트릭	매출액	1,143.4	815.7	40.2%	1,134.3	부합
	영업이익	272.3	166.3	63.7%	277.6	부합
	OPM	23.8%	20.4%	3.4%p	24.5%	부합
효성중공업	매출액	1,651.4	1,571.5	5.1%	1,724.4	부합
	영업이익	197.3	132.2	49.2%	212.3	부합
	OPM	11.9%	8.4%	3.5%p	12.3%	부합
LS ELECTRIC	매출액	1,417.0	1,359.6	4.2%	1,419.9	부합
	영업이익	109.7	119.9	-8.5%	122.0	하회
	OPM	7.7%	8.8%	-1.1%p	8.6%	하회
산일전기	매출액	141.9	108.4	30.9%	147.4	부합
	영업이익	48.5	33.7	43.8%	52.5	부합
	OPM	34.2%	31.1%	3.1%p	35.6%	부합
일진전기	매출액	525.3	470.8	11.6%	533.9	부합
	영업이익	39.5	22.3	77.2%	39.6	부합
	OPM	7.5%	4.7%	2.8%p	7.4%	부합
대한전선	매출액	923.0	834.0	10.7%	950.5	부합
	영업이익	34.9	21.8	60.1%	37.5	부합
	OPM	3.8%	2.6%	1.2%p	3.9%	부합

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개사 합산 매출액 및 합산 영업이익

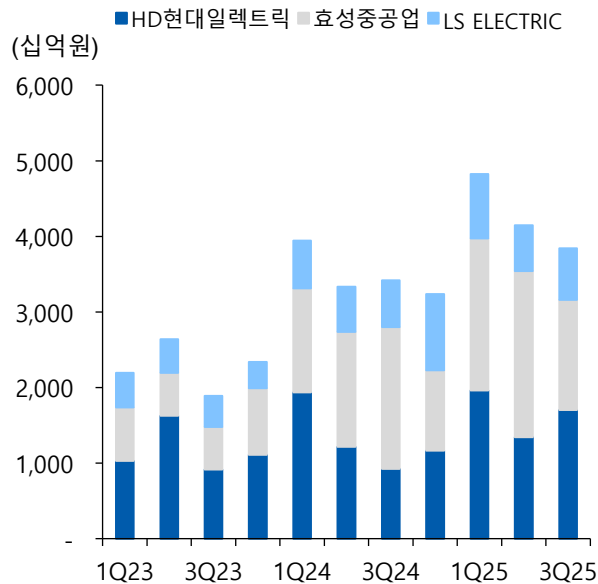


자료: 유안타증권 리서치센터

2026년 데이터센터 수요 확대 본격화

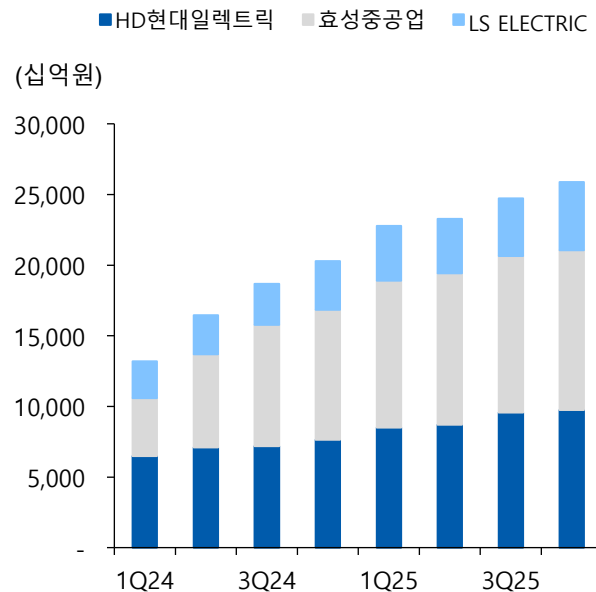
- 현 시점에서는 4Q25 단기 실적 자체보다는 전력기기 산업 전반의 중장기 성장세와 수요 구조 변화가 이어지고 있는지에 대한 점검이 더욱 중요하다. 업종은 여전히 슈퍼사이클 구간에 위치해 있으며, 실적보다는 신규수주와 수주잔고 등 지표에 대한 관심이 유효한 시점이다. 주가 사이클 측면에서도 현 국면은 단기 변동성에 따른 조정 구간으로 판단되며, 구조적인 하락 추세로의 전환은 아니다. 2026년에도 중장기 상승 사이클은 지속될 전망이다.
- **구조적 수주 성장세 재확인:** 4Q25 중 공시 및 기사로 확인된 전력기기 3사의 신규수주 규모는 이미 2024년 연간 수주를 상회한 상황이다. 3사의 합산 수주잔고는 25조원을 넘어섰으며, 이는 작년 수주잔고 대비 약 128% 수준이다. 구조적인 성장 흐름은 여전히 유효한 것으로 판단된다.
- **2026년은 데이터센터 수요 주목:** 현재 전력기기 업체 매출 중 데이터센터·AI 관련 비중은 약 10% 내외로 파악된다. 나머지는 미국 노후 설비 교체, 리쇼어링, 신재생에너지 계통 연계 수요가 중심이며, 해당 사이클은 산업 구조상 최소 2030년까지 이어질 가능성이 높다. 2026년에는 데이터센터향 수주 비중이 추가 확대될 것으로 전망된다.

전력기기 3사 합산 신규수주 추이



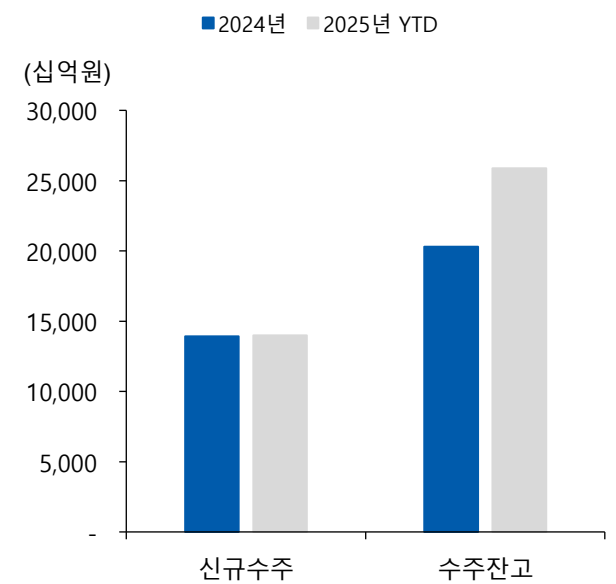
자료: 유안타증권 리서치센터

전력기기 3사 합산 수주잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

25' YTD 전력기기 3사 신규 수주 및 수주잔고 24' 상회



자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation – 초고압 변압기 Peer Table

초고압 변압기 업체 밸류에이션 테이블

(십억 원, 백만 달러, 십억 JPY, 백만 EUR)		효성중공업	LS ELECTRIC	HD 현대일렉트릭	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		17,838	15,240	31,289	4,275	2,971	65,563	184,990	24,608	23,051	123,726
매출액	2024	4,895	4,552	3,322	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	5,877	4,858	4,060	502	1,956	28,040	37,299	5,840	9,783	39,077
	2026F	7,324	5,848	4,699	701	2,146	31,347	41,889	6,298	10,310	43,613
영업이익	2024	362	390	669	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	684	406	947	175	146	1,611	1,901	1,294	933	1,557
	2026F	1,078	622	1,225	263	187	1,990	4,095	1,435	1,135	4,424
영업이익률	2024	7.4%	8.6%	20.1%	32.6%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	11.6%	8.4%	23.3%	34.9%	7.5%	5.7%	5.1%	22.2%	9.5%	4.0%
	2026F	14.7%	10.6%	26.1%	37.5%	8.7%	6.3%	9.8%	22.8%	11.0%	10.1%
당기순이익 (지배)	2024	223	239	502	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	427	271	701	150	93	1,038	2,139	898	616	1,414
	2026F	740	469	962	211	142	1,310	3,688	982	811	3,213
PER	2024	16.4	18.3	27.1	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	41.8	56.1	44.6	28.6	31.8	61.9	84.1	26.7	36.7	73.0
	2026F	24.1	32.5	32.5	20.3	21.0	49.1	48.8	24.4	27.9	32.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내 기업은 당사 추정치, 시가총액은 26.01.05 기준

Valuation – 배전 변압기 Peer Table

배전 변압기 업체 밸류에이션 테이블

(십억 원, 백만달러, 백만EUR, 백만TWD)		LS ELECTRIC	산일전기	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		15,240	4,275	605	127,422	67,142	133,275	107,666	235,015
매출액	2024	4,552	334	263	24,878	8,012	41,273	30,375	20,203
	2025F	4,858	502	243	27,506	10,221	40,000	34,625	24,297
	2026F	5,848	701	226	30,147	12,347	42,647	36,473	30,770
영업이익	2024	390	109	98	4,870	1,382	7,223	4,848	4,891
	2025F	406	175	84	5,458	2,063	6,966	6,177	5,599
	2026F	622	263	78	6,387	2,710	7,764	6,934	8,205
영업이익률	2024	8.6%	32.6%	37.2%	19.6%	17.2%	17.5%	16.0%	24.2%
	2025F	8.4%	34.9%	34.5%	19.8%	20.2%	17.4%	17.8%	23.0%
	2026F	10.6%	37.5%	34.5%	21.2%	22.0%	18.2%	19.0%	26.7%
당기순이익(지배)	2024	239	84	80	3,794	496	4,618	3,639	4,286
	2025F	271	150	71	4,166	1,393	4,477	4,578	4,672
	2026F	469	211	62	4,909	1,867	5,393	5,682	6,607
PER	2024	18.3	21.9	13.1	32.4	87.6	31.1	25.0	38.5
	2025F	56.1	28.6	7.9	30.6	48.2	29.8	23.5	50.3
	2026F	32.5	20.3	9.1	26.0	36.0	24.7	18.9	35.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) LS ELECTRIC과 산일전기는 당사 추정치, 시가총액은 26.01.05 기준

Valuation – 전선 Peer Table

전선 업체 밸류에이션 테이블

(십억 원, 백만 EUR, 십억 JPY)		일진전기	대한전선	LS에코에너지	가온전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric Industries Ltd. (5802)
시가총액		2,971	4,792	1,129	1,449	25,776	5,529	5,659	5,261
매출액	2024	1,577	3,291	869	1,727	17,026	8,546	3,252	4,403
	2025F	1,956	3,550	950	2,519	19,704	7,596	3,435	4,680
	2026F	2,146	3,741	1,009	2,604	21,103	7,594	3,519	4,795
영업이익	2024	80	115	45	45	1,303	610	245	227
	2025F	146	120	66	83	1,862	628	265	321
	2026F	187	147	70	104	2,099	584	275	653
영업이익률	2024	5.1%	3.5%	5.2%	2.6%	7.7%	7.1%	7.5%	5.1%
	2025F	7.5%	3.4%	7.0%	3.3%	9.4%	8.3%	7.7%	6.9%
	2026F	8.7%	3.9%	7.0%	4.0%	9.9%	7.7%	7.8%	13.6%
당기순이익 (지배)	2024	46	70	31	25	729	279	337	150
	2025F	93	55	44	54	1,287	511	219	194
	2026F	142	88	47	71	1,269	356	214	261
PER	2024	27.6	30.2	25.6	19.8	23.8	16.3	16.6	11.7
	2025F	31.8	87.7	25.9	25.5	20.0	10.8	25.8	27.2
	2026F	21.0	54.7	24.3	19.2	20.3	15.5	26.4	20.2
PBR	2024	2.0	1.6	5.1	1.2	3.5	2.5	2.2	2.2
	2025F	4.5	2.8	5.4	-	4.1	2.6	3.1	2.0
	2026F	3.9	2.7	4.6	-	3.5	2.3	2.7	2.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 일진전기와 대한전선은 당사 추정치, 시가총액은 26.01.05 기준

효성중공업(298040): 4Q25 Pre – 중공업 성장세 지속 vs 건설은 일회성 부담

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	2,800,000원 (M)
현재주가 (1/5)	1,913,000원
상승여력	46%

시가총액	178,379억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,166억원
60일 평균 거래량	59,894주
52주 고	2,328,000원
52주 저	382,500원
외인지분율	26.08%
주요주주	효성 외 12 인 43.96%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(4.9) 35.5 358.2
상대	(12.5) 7.9 151.0
절대(달러환산)	(3.1) 31.6 366.7

• **4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 1조 6,514억원(YoY +5.1%), 영업이익은 1,973억원(YoY +49.2%, OPM 11.9%)으로 전망된다. 중공업 부문 매출액은 1조 1,689억원(YoY +10.0%), 영업이익은 2,014억원(YoY +97.7%, OPM 17.2%)으로, 고성장 흐름이 이어질 것으로 판단된다. 전년대비 조업일수 감소에도 불구하고, 북미향 고단가 물량 비중 확대가 수익성 개선을 견인하고 있다. 반면 건설 부문은 대구 지역 분양률 미달에 따른 추가 총당금 반영으로 영업 적자가 나타날 전망이다. 이에 2025년 연결 매출액은 5조 8,769억원(YoY +20.1%), 영업이익은 6,837억원(YoY +88.6%, OPM 11.6%)으로 예상된다. 중공업 매출액은 4조 1,045억원(YoY +32.4%), 영업이익은 6,557억원(YoY +108.1%, OPM 16.0%)으로, 고마진 북미 프로젝트 비중 확대에 따른 이익 성장세가 뚜렷하게 나타날 전망이다.

• **2026년 초고압 변압기·GIS 동시 성장으로 실적 레벨업:** 2026년 연결 매출액은 7조 3,235억원(YoY +24.6%), 영업이익은 1조 776억원(YoY +57.6%, OPM 14.7%)으로 전망된다. 중공업 매출액은 5조 5,099억원(YoY +34.2%), 영업이익은 1조 416억원(YoY +58.8%, OPM 18.9%)으로, 수익성 추가 확대가 예상된다. **1) 765kV 중심 수주 확대, CAPA 증설 효과 가시화:** 765kV 초고압 변압기 수주가 본격화될 전망이다. 텍사스 지역을 중심으로 AI 데이터센터-전력망 연계 수요가 구조적으로 확대되고 있다. 멤피스 초고압 변압기 공장 및 창원 GIS 공장 증설 효과는 2H26부터 가시화될 전망이다. 미국향 800kV GIS 수출은 동사가 유일하며, 미국 원자력 발전소향 2,600억원 규모 기 수주 물량은 3Q26부터 매출 인식이 시작될 예정이다. 765kV 초고압 변압기와 800kV GIS 동시 공급이 가능한 포트폴리오는 차별화 요인이다. 또한, 국내 HVDC 전압형 변압기 발주도 2026년부터 가능성이 열려 있다. **2) 상대적 밸류에이션 매력 유효:** 현재 주가는 26F 기준 PER 25배 이하로, Peer 대비 밸류에이션 부담은 제한적이다. 단기 주가 조정 이후, 중장기 이익 성장성을 감안할 경우 투자 매력은 여전히 유효하다. 목표주가 280만원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,877	7,324	9,498
매출액증가율	22.5	13.8	20.1	24.6	29.7
영업이익	258	362	684	1,078	1,571
영업이익률	6.0	7.4	11.6	14.7	16.5
지배주주귀속이익	116	223	427	741	1,078
지배주주 귀속 EPS	12,438	23,876	45,774	79,405	115,492
증가율	1,035.4	92.0	91.7	73.5	45.4
PER	10.1	13.4	38.9	24.1	16.6
PBR	1.1	1.6	7.2	6.0	4.4
EV/EBITDA	6.7	8.9	22.6	15.3	10.1
ROA	2.5	4.1	6.4	9.2	10.8
ROE	11.3	14.9	20.3	28.0	30.7

자료: 유안타증권 리서치센터

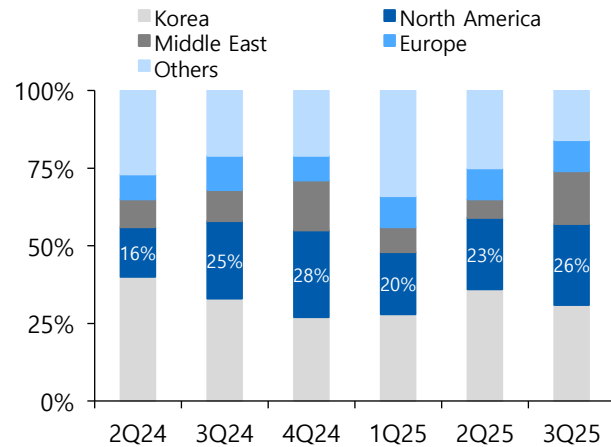
효성중공업 실적 전망

효성중공업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,651.4	1,289.3	1,851.1	2,030.5	2,152.7	4,895.0	5,876.9	7,323.5	9,498.1
중공업	730.8	1061.1	1,143.7	1,168.9	950.1	1,379.4	1,544.0	1,636.4	3,100.3	4,104.5	5,509.9	7,632.3
건설	344.2	463.2	479.3	482.5	339.3	471.6	486.5	516.3	1,792.8	1,769.2	1,813.7	1,865.8
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.9	4.3	4.2	4.2
% YoY	9.3%	27.8%	41.8%	5.1%	19.8%	21.4%	25.0%	30.4%	13.8%	20.1%	24.6%	29.7%
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	10.0%	30.0%	30.0%	35.0%	40.0%	20.2%	32.4%	34.2%	38.5%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	-5.0%	-1.4%	1.8%	1.5%	7.0%	4.2%	-1.3%	2.5%	2.9%
% 매출비중												
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	70.8%	73.7%	74.5%	76.0%	76.0%	63.3%	69.8%	75.2%	80.4%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	29.2%	26.3%	25.5%	24.0%	24.0%	36.6%	30.1%	24.8%	19.6%
영업이익	102.4	164.3	219.8	197.3	171.1	278.3	308.4	319.8	362.5	683.7	1,077.6	1,570.7
% YoY	82.3%	162.1%	97.3%	49.2%	67.1%	69.4%	40.3%	62.1%	40.6%	88.6%	57.6%	45.8%
% OPM	9.5%	10.8%	13.5%	11.9%	13.3%	15.0%	15.2%	14.9%	7.4%	11.6%	14.7%	16.5%
중공업	90.1	168.5	195.7	201.4	162.2	269.6	293.6	316.2	315.1	655.7	1,041.6	1,531.1
건설	12.1	-4.2	24.0	-4.2	8.9	8.7	14.9	3.6	47.3	27.7	36.0	39.6

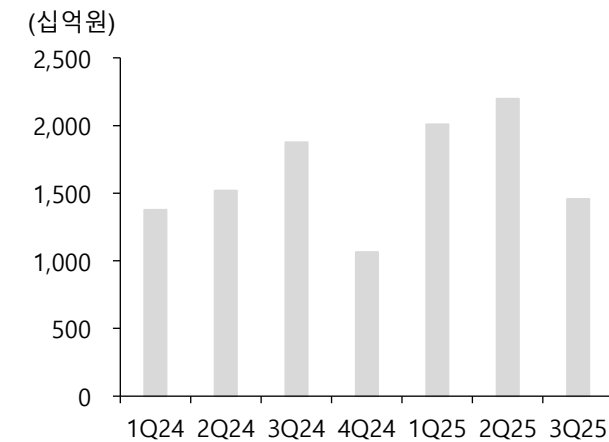
자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역별 매출 비중



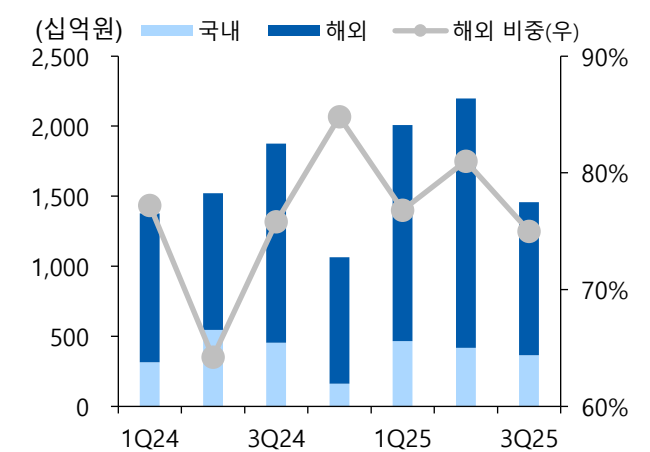
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



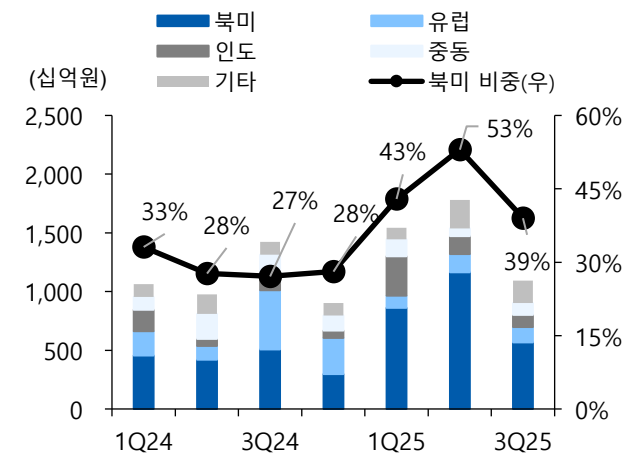
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규수주 내 해외 비중



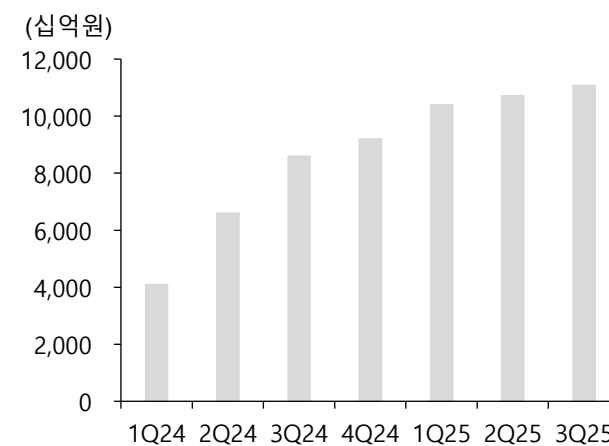
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규수주 지역 비중



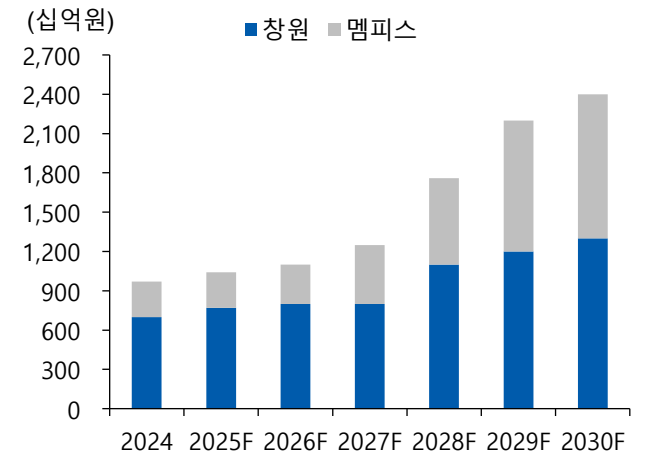
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업(298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	4,301	4,895	5,877	7,324	9,498	
매출원가	3,663	4,103	4,656	5,648	7,180	
매출총이익	638	792	1,221	1,676	2,318	
판매비	380	429	537	598	747	
영업이익	258	362	684	1,078	1,571	
EBITDA	343	435	757	1,152	1,660	
영업외손익	-88	-139	-136	-127	-170	
외환관련손익	-7	19	1	-1	-1	
이자손익	-80	-26	14	86	195	
관계기업관련손익	-3	-2	2	2	2	
기타	2	-130	-153	-214	-366	
법인세비용차감전순손익	170	224	548	951	1,400	
법인세비용	38	1	121	209	322	
계속사업순손익	132	223	427	741	1,078	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	132	223	427	741	1,078	
지배지분순이익	116	223	427	740	1,077	
포괄순이익	121	852	434	748	1,085	
지배지분포괄이익	106	852	434	747	1,084	

주:영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	455	412	762	963	1,134	
당기순이익	132	223	427	741	1,078	
감가상각비	54	59	63	66	82	
외환손익	6	-20	-1	1	1	
중속,관계기업관련손익	3	2	-2	-2	-2	
자산부채의 증감	194	44	126	11	-170	
기타현금흐름	65	105	148	146	144	
투자활동 현금흐름	-52	-215	-259	-315	-565	
투자자산	-15	-97	-61	-90	-135	
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260	
유형자산 감소	1	2	0	0	0	
기타현금흐름	-5	-35	-88	-120	-170	
재무활동 현금흐름	-338	-228	-171	-159	-144	
단기차입금	-153	-131	34	50	74	
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	-23	-47	-51	-61	
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158	
연결범위변동 등 기타	0	2	-17	151	388	
현금의 증감	65	-29	315	640	813	
기초 현금	213	278	249	564	1,203	
기말 현금	278	249	564	1,203	2,017	
NOPLAT	258	362	684	1,078	1,571	
FCF	422	328	652	858	874	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	2,351	3,036	3,932	5,400	7,460	
현금및현금성자산	278	249	564	1,203	2,017	
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,619	2,017	2,616	
채고자산	726	885	1,063	1,325	1,718	
비유동자산	2,410	3,182	3,280	3,400	3,705	
유형자산	1,281	2,172	2,219	2,258	2,436	
관계기업등 지분관련자산	32	36	44	54	71	
기타투자자산	372	320	373	452	571	
자산총계	4,761	6,219	7,211	8,800	11,165	
유동부채	2,811	3,093	3,614	4,381	5,534	
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,725	2,149	2,788	
단기차입금	593	332	332	332	332	
유동성장기부채	310	165	165	165	165	
비유동부채	726	1,070	1,155	1,280	1,467	
장기차입금	306	511	511	511	511	
사채	92	52	52	52	52	
부채총계	3,537	4,163	4,769	5,660	7,001	
자배지분	1,080	1,909	2,295	2,991	4,014	
자본금	47	47	47	47	47	
자본잉여금	892	892	892	892	892	
이익잉여금	176	353	733	1,423	2,439	
비지배지분	144	147	148	149	150	
자본총계	1,224	2,056	2,443	3,140	4,164	
순차입금	1,001	728	380	-309	-1,197	
총차입금	1,360	1,313	1,347	1,396	1,471	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	12,438	23,876	45,774	79,405	115,492	
BPS	116,016	204,958	246,488	321,194	431,037	
EBITDAPS	36,767	46,688	81,213	123,566	178,021	
SPS	461,210	524,956	630,263	785,404	1,018,611	
DPS	2,500	5,000	5,500	6,500	7,500	
PER	10.1	13.4	38.9	24.1	16.6	
PBR	1.1	1.6	7.2	6.0	4.4	
EV/EBITDA	6.7	8.9	22.6	15.3	10.1	
PSR	0.3	0.6	2.8	2.4	1.9	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	20.1	24.6	29.7	
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	88.6	57.6	45.8	
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	91.7	73.5	45.4	
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.8	22.9	24.4	
영업이익률 (%)	6.0	7.4	11.6	14.7	16.5	
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	7.3	10.1	11.3	
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	12.9	15.7	17.5	
ROIC	11.9	18.9	23.1	35.6	48.9	
ROA	2.5	4.1	6.4	9.2	10.8	
ROE	11.3	14.9	20.3	28.0	30.7	
부채비율 (%)	288.9	202.5	195.2	180.3	168.1	
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	16.6	-10.3	-29.8	
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	7.7	11.8	16.4	

LS ELECTRIC(010120): 4Q25 Pre – 기대는 2026년부터

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	600,000원 (M)
현재주가 (1/5)	508,000원
상승여력	18%

시가총액	152,400 억원
총발행주식수	30,000,000 주
60일 평균 거래대금	1,075억원
60일 평균 거래량	254,138주
52주 고	518,000 원
52주 저	149,100 원
외인지분율	22.21 %
주요주주	LS 외 3 인 48.47%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(1.4) 75.2 191.6
상대	(9.3) 39.5 59.8
절대(달러환산)	0.5 70.1 197.0

- **4Q25 Preview – 전력 사업 이익 성장 유지:** 4Q25 연결 매출액은 1조 4,170억원(YoY +4.2%), 영업이익은 1,097억원(YoY -8.5%, OPM 7.7%)으로 전망된다. 전력 사업 매출액은 7,846억원(YoY +4.0%), 영업이익은 824억원(YoY +9.4%, OPM 10.5%)으로, 핵심 사업의 이익 성장세는 유지될 것으로 판단된다. 다만 4Q25 관세 부담과 프로젝트 믹스 영향으로 연결 기준 영업이익은 YoY 감소가 불가피할 전망이다. 이에 따라 2025년 연결 매출액은 4조 8,584억원(YoY +6.7%), 영업이익은 4,064억원(YoY +4.3%, OPM 8.4%)으로 예상되며, 전력 사업 중심의 이익 체력은 안정적으로 유지되는 흐름이다.
- **2026년 초고압 증설·AI 데이터센터 Mix 개선으로 실적 레벨업:** 2026년 연결 매출액은 5조 8,477억원(YoY +20.4%), 영업이익은 6,216억원(YoY +53.0%, OPM 10.6%)으로 전망된다. 전력 사업 매출액은 3조 8,552억원(YoY +28.7%), 영업이익은 4,863억원(YoY +52.8%, OPM 12.6%)으로, 고부가 제품 비중 확대에 따른 이익 레버리지가 본격화될 것으로 판단된다. 부산 초고압 변압기 공장 CAPA는 기존 대비 3배로 확대되며, 병목 공정 개선과 라인 최적화를 통해 2026년 가동률은 70~90% 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 또한 올해부터 본격 반영되는 HVDC(LCC) 변압기 매출은 수익성 확대에 기여할 전망이다.
- **AI 데이터센터 수주 경쟁력 확보:** 최근 한 달간 확보한 AI 데이터센터 관련 수주는 7,400억원 이상으로 파악되며, 이는 초고압 변압기-배전변압기-배전반-배전기기 등 전력 계통 전반의 수요를 동반하는 패키지형 수주라는 점에서 의미가 크다. 동사는 데이터센터 전력 인프라 전반의 밸류체인을 확보하고 있어, 글로벌 데이터센터 프로젝트 수주 경쟁력 강화로 직결된다.
- **초고압변압기 CAPA 확장과 데이터센터향 수주 경쟁력 강화를 감안할 때, 2026년 실적 및 수주 성장세는 지속될 것으로 판단하며 목표주가 60만원을 유지한다.**

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,858	5,848	6,805
매출액증가율	25.3	7.6	6.7	20.4	16.4
영업이익	325	390	406	622	855
영업이익률	7.7	8.6	8.4	10.6	12.6
지배주주귀속이익	206	239	271	469	625
지배주주 귀속 EPS	6,865	7,957	9,050	15,633	20,849
증가율	128.1	15.9	13.7	72.7	33.4
PER	10.5	18.3	52.9	32.5	24.4
PBR	1.2	2.4	7.0	6.3	5.2
EV/EBITDA	5.9	10.2	29.6	21.7	16.1
ROA	5.8	5.8	5.9	9.2	10.8
ROE	12.6	13.4	14.1	21.3	23.5

자료: 유안타증권 리서치센터

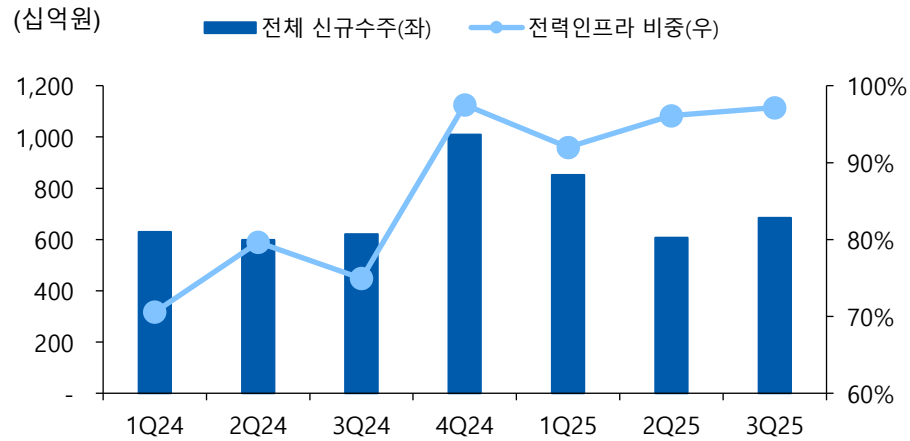
LS ELECTRIC 실적 전망

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,032.1	1,193.0	1,216.3	1,417.0	1,351.6	1,427.6	1,484.8	1,583.6	4,551.8	4,858.4	5,847.7	6,805.0
전력 사업	661.3	812.3	736.7	784.6	924.3	996.7	998.8	935.4	2,765.0	2,994.9	3,855.2	4,719.0
1) 배전기기	231.2	241.4	232.4	220.7	242.7	253.5	244.0	231.8	903.4	925.7	972.0	1,020.6
2) 전력인프라	373.0	506.0	458.7	499.6	642.4	699.5	724.3	662.2	1,513.6	1,837.2	2,728.5	3,566.8
배전반	198.6	288.3	246.4	229.4	337.6	374.8	369.6	275.3	820.3	962.7	1,357.3	1,683.8
변압기	133.1	173.3	168.9	205.6	234.6	244.8	274.5	277.2	517.8	680.9	1,031.0	1,463.8
초고압변압기	89.6	82.7	88.7	127.6	138.9	190.2	186.3	191.4	363.1	388.6	706.8	1,088.2
배전변압기	43.5	90.6	80.2	78.0	95.7	54.6	88.2	85.8	154.7	292.3	324.3	375.6
기타	41.3	44.4	43.4	64.6	70.2	80.0	80.2	109.7	175.5	193.6	340.1	419.2
3) 전력신재생	57.1	64.9	45.7	64.3	39.1	43.7	30.5	41.4	348.0	232.0	154.7	131.6
자동차 사업	76.9	86.3	87.9	79.1	74.6	77.7	74.7	67.2	343.5	330.2	294.3	253.0
자회사 및 연결조정	293.9	294.4	391.7	553.3	352.7	353.3	411.3	580.9	1,443.4	1,533.3	1,698.2	1,833.0
% YoY	-0.6%	5.4%	19.1%	4.2%	31.0%	19.7%	22.1%	11.8%	7.6%	6.7%	20.4%	16.4%
전력 사업	0.0%	14.5%	15.1%	4.0%	39.8%	22.7%	35.6%	19.2%	5.9%	8.3%	28.7%	22.4%
1) 배전기기	-4.0%	3.7%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	0.1%	2.5%	5.0%	5.0%
2) 전력인프라	8.9%	32.0%	27.2%	16.9%	72.2%	38.2%	57.9%	32.6%	19.8%	21.4%	48.5%	30.7%
배전반	26.9%	23.7%	16.1%	5.0%	70.0%	30.0%	50.0%	20.0%	7.4%	17.4%	41.0%	24.1%
변압기	13.1%	44.4%	39.5%	29.3%	76.2%	41.2%	62.5%	34.8%	22.8%	31.5%	51.4%	42.0%
초고압변압기	30.6%	-1.1%	3.4%	2.0%	55.0%	130.0%	110.0%	50.0%	75.2%	7.0%	81.9%	54.0%
배전변압기	-11.4%	148.9%	127.2%	130.0%	120.0%	-39.8%	10.0%	10.0%	-27.8%	88.9%	10.9%	15.8%
기타	-39.6%	46.3%	59.5%	30.0%	70.0%	80.0%	85.0%	70.0%	124.7%	10.3%	75.7%	23.2%
3) 전력신재생	-26.7%	-30.3%	-23.9%	-45.0%	-31.5%	-32.7%	-33.2%	-35.6%	-22.0%	-33.3%	-33.3%	-14.9%
자동차 사업	-13.3%	-12.8%	13.5%	1.0%	-2.9%	-10.0%	-15.0%	-15.0%	-12.5%	-3.9%	-10.9%	-14.0%
자회사 및 연결조정	1.8%	-9.2%	29.0%	5.0%	20.0%	20.0%	5.0%	5.0%	17.7%	6.2%	10.8%	7.9%
영업이익	87.3	108.6	100.8	109.7	137.1	153.0	164.5	167.0	389.7	406.4	621.6	854.7
전력 사업	71.0	91.1	73.9	82.4	100.8	124.9	127.4	133.2	311.9	318.3	486.3	712.8
1) 배전기기	46.3	44.4	40.4	35.2	49.6	48.8	46.4	42.3	182.3	166.3	187.1	206.3
2) 전력인프라	31.0	55.7	45.0	57.6	71.2	83.6	85.5	97.9	146.4	189.3	338.2	529.0
3) 전력신재생	-6.3	-9.0	-11.5	-10.5	-20.0	-7.5	-4.5	-7.0	-16.8	-37.3	-39.0	-22.5
자동차 사업	3.4	4.5	2.4	1.5	3.4	4.7	4.1	1.8	0.8	11.8	14.0	15.0
자회사 및 연결조정	13.0	13.0	24.5	25.8	32.9	23.4	33.0	32.0	77.1	76.3	121.2	127.0
% YoY	-6.9%	-0.9%	51.7%	-8.5%	57.0%	40.9%	63.2%	52.3%	20.0%	4.3%	53.0%	37.5%
전력 사업	-6.2%	-15.0%	37.5%	9.4%	42.0%	37.1%	72.4%	61.8%	19.3%	2.1%	52.8%	46.6%
1) 배전기기	-21.2%	-14.5%	4.5%	7.0%	7.0%	10.0%	15.0%	20.0%	4.6%	-8.8%	12.5%	10.2%
2) 전력인프라	40.5%	-8.1%	132.0%	30.0%	130.0%	50.0%	90.0%	70.0%	23.6%	29.3%	78.7%	56.4%
3) 전력신재생	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-46.3%	122.3%	4.5%	-42.3%
자동차 사업	1,677.3%	-12.0%	흑전	흑전	1.0%	5.0%	70.0%	20.0%	-95.3%	1372.2%	19.0%	6.8%
자회사 및 연결조정	-27.6%	-586.9%	85.6%	-47.0%	153.7%	80.0%	34.6%	24.0%	65.9%	-1.0%	59.0%	4.7%
% 영업이익률	8.5%	9.1%	8.3%	7.7%	10.1%	10.7%	11.1%	10.5%	8.6%	8.4%	10.6%	12.6%
전력 사업	10.7%	11.2%	10.0%	10.5%	10.9%	12.5%	12.8%	14.2%	11.3%	10.6%	12.6%	15.1%
자동차 사업	4.4%	5.2%	2.7%	1.9%	4.6%	6.1%	5.5%	2.7%	0.2%	3.6%	4.8%	5.9%
자회사 및 연결조정	4.4%	4.4%	6.3%	4.7%	9.3%	6.6%	8.0%	5.5%	5.3%	5.0%	7.1%	6.9%

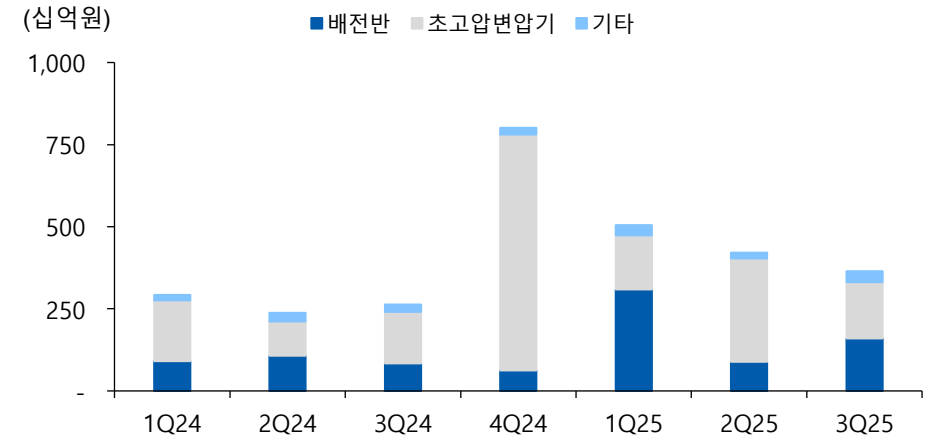
자료: 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 신규수주 추이



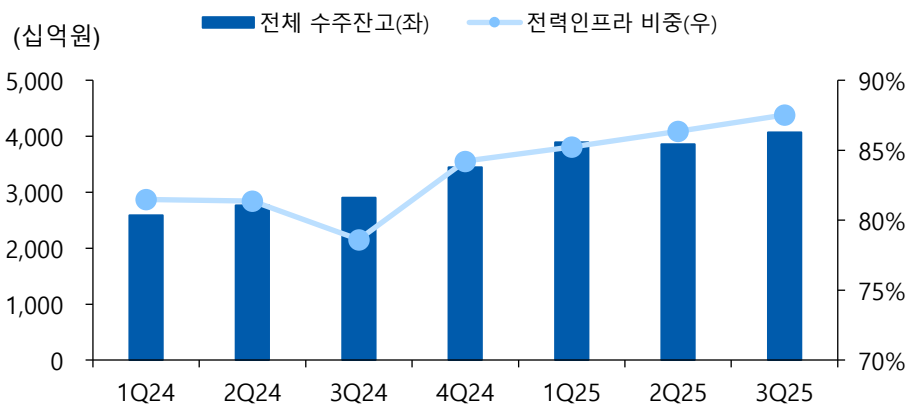
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 신규수주 추이



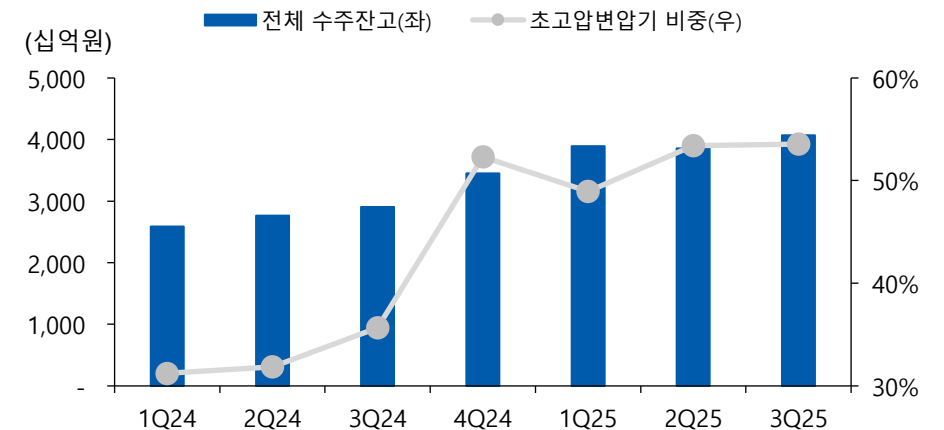
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 수주잔고 내 초고압변압기 비중



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC(010120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,858	5,848	6,805
매출원가	3,457	3,644	3,855	4,509	5,121
매출총이익	773	908	1,004	1,338	1,684
판매비	449	518	597	717	829
영업이익	325	390	406	622	855
EBITDA	427	503	503	727	966
영업외손익	-61	-56	-28	13	-8
외환관련손익	11	64	10	30	25
이자손익	-19	-22	-25	-20	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-53	-98	-13	3	-17
법인세비용차감전순손익	264	333	379	635	846
법인세비용	56	91	102	159	212
계속사업순손익	208	242	277	476	635
중단사업순손익	0	0	-1	0	0
당기순이익	208	242	276	476	635
지배지분순이익	206	239	271	469	625
포괄순이익	198	213	270	471	630
지배지분포괄이익	196	208	264	459	614

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	215	230	422	442	620
당기순이익	208	242	276	476	635
감가상각비	91	102	87	96	104
외환손익	-2	-43	-10	-30	-25
충족,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-199	-225	-108	-277	-269
기타현금흐름	118	154	178	176	175
투자활동 현금흐름	-193	-256	-129	-277	-301
투자자산	-28	-31	-1	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-113	-145	0	-200	-200
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-54	-81	-128	-74	-98
재무활동 현금흐름	3	82	-302	-290	-294
단기차입금	-38	203	7	22	22
사채 및 장기차입금	107	133	0	0	0
자본	-6	-11	0	0	0
현금배당	-32	-83	-86	-89	-92
기타현금흐름	-28	-160	-223	-223	-223
연결범위변동 등 기타	4	20	185	198	173
현금의 증감	28	76	177	73	198
기초 현금	556	584	660	837	909
기말 현금	584	660	837	909	1,108
NOPLAT	325	390	406	622	855
FCF	102	85	422	242	420

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,605	3,052	3,358	3,943	4,637
현금및현금성자산	584	660	837	909	1,108
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,137	1,368	1,592
재고자산	528	510	544	655	762
비유동자산	1,128	1,433	1,396	1,464	1,570
유형자산	682	861	774	878	974
관계기업등 지분관련자산	3	4	4	5	6
기타투자자산	126	147	148	150	152
자산총계	3,733	4,485	4,753	5,407	6,207
유동부채	1,449	1,846	1,928	2,193	2,448
매입채무 및 기타채무	593	638	681	820	954
단기차입금	277	381	381	381	381
유동성장기부채	165	249	249	249	249
비유동부채	560	749	751	758	765
장기차입금	5	80	80	80	80
사채	509	489	489	489	489
부채총계	2,009	2,595	2,679	2,951	3,213
자배지분	1,713	1,839	2,019	2,394	2,922
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,929	2,309	2,842
비지배지분	11	51	55	62	71
자본총계	1,724	1,890	2,074	2,456	2,993
순차입금	360	719	488	444	259
총차입금	994	1,449	1,387	1,409	1,430

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,865	7,957	9,050	15,633	20,849
BPS	58,345	61,908	67,890	80,487	98,245
EBITDAPS	14,232	16,783	16,779	24,220	32,216
SPS	141,016	151,728	161,946	194,922	226,834
DPS	2,800	2,900	3,000	3,100	3,300
PER	10.5	18.3	52.9	32.5	24.4
PBR	1.2	2.4	7.0	6.3	5.2
EV/EBITDA	5.9	10.2	29.6	21.7	16.1
PSR	0.5	1.0	3.0	2.6	2.2

재무비율 (단위: 배, %,)					
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	25.3	7.6	6.7	20.4	16.4
영업이익 증가율 (%)	73.2	20.0	4.3	53.0	37.5
지배순이익 증가율 (%)	128.1	15.9	13.7	72.7	33.4
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	20.7	22.9	24.7
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.4	10.6	12.6
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.6	8.0	9.2
EBITDA 마진 (%)	10.1	11.1	10.4	12.4	14.2
ROIC	15.3	14.2	13.1	19.0	22.8
ROA	5.8	5.8	5.9	9.2	10.8
ROE	12.6	13.4	14.1	21.3	23.5
부채비율 (%)	116.5	137.3	129.2	120.2	107.4
순차입금/자기자본 (%)	21.0	39.1	24.2	18.5	8.9
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	8.0	12.4	16.8

HD현대일렉트릭(267260): 4Q25 Pre - 미주 고마진 물량 확대로 성장세 지속

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	1,000,000원 (U)
현재주가 (1/5)	868,000원
상승여력	15%

시가총액	312,889억원		
총발행주식수	36,047,135주		
60일 평균 거래대금	1,361억원		
60일 평균 거래량	169,828주		
52주 고	979,000 원		
52주 저	265,000 원		
외인지분율	36.65%		
주요주주	HD현대 외 3 인 37.40%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	38.9	117.0
상대	(4.0)	10.6	18.9
절대(달러환산)	6.3	34.9	121.0

- 4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 1조 1,434억원(YoY +40.2%), 영업이익은 2,723억원(YoY +63.7%, OPM 23.8%)으로 전망된다. 3Q25에 이어 미주향 전력기기 매출 비중 확대가 지속되며, 고마진 믹스 효과가 수익성 개선을 견인할 것으로 판단된다. 과거 이슈였던 미주 법인 연결조정 문제는 상당 부분 해소된 상황이며, 4Q25에는 3Q25 대비 딜리버리 물량이 증가함에 따라 매출과 이익 모두 추가 개선이 가능할 전망이다. 관세는 보전 시점과 납품 시점 간의 시차로 분기별 OPM 변동성은 일부 존재할 수 있으나, 구조적인 수익성 훼손 가능성은 제한적이다. 이에 따라 2025년 연결 매출액은 4조 597억원(YoY +22.2%), 영업이익은 9,467억원(YoY +41.5%, OPM 23.3%)으로 예상된다.
- 2026년 초고압·ESS 수주 확대와 미주 중심 믹스 개선:** 2026년 연결 매출액은 4조 6,990억원(YoY +15.7%), 영업이익은 1조 2,253억원(YoY +29.4%, OPM 26.1%)으로 전망된다. 765kV 초고압 변압기 공급이 본격화되고 ESS 신규 공급이 더해지며, 고부가 전력기기 중심의 수주 성장세가 이어질 것으로 판단된다. 동사는 이미 2027년 하반기~2028년 물량까지 수주를 확보한 상황으로, 중장기 실적 가시성 역시 높은 수준이다. 또한 2H26 앨라바마 공장 증설 효과에 따른 Q의 소폭 증가도 이어질 전망이다. 미주 전력기기는 동사 내 가장 높은 마진을 기록하고 있으며, 물량 확대가 곧바로 이익 성장으로 연결되는 구조다. AI 데이터센터 관련 매출 비중은 아직 제한적이나 직발주 형태의 수주가 지속적으로 발생하고 있어, 향후 추가적인 믹스 개선 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 업종 내 최상위 수익성을 기반으로 프리미엄 밸류에이션을 적용할 수 있는 구간에 진입했다고 판단한다. 이에 목표주가를 기존 91만원에서 100만원으로 상향한다. 27F EPS에 Peer 평균 대비 30% 프리미엄을 반영한 Target PER 32.5배를 적용했다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,060	4,699	5,326
매출액증가율	28.4	22.9	22.2	15.7	13.3
영업이익	315	669	947	1,225	1,422
영업이익률	11.7	20.1	23.3	26.1	26.7
지배주주귀속순이익	259	502	701	962	1,118
지배주주 귀속 EPS	7,189	13,914	19,441	26,698	31,012
증가율	59.5	93.5	39.7	37.3	16.2
PER	8.3	18.6	39.8	32.5	28.0
PBR	2.0	6.2	13.9	11.5	8.7
EV/EBITDA	7.3	12.5	27.0	23.3	19.6
ROA	9.7	15.0	16.4	18.2	17.4
ROE	27.7	39.3	39.9	40.6	35.4

자료: 유안타증권 리서치센터

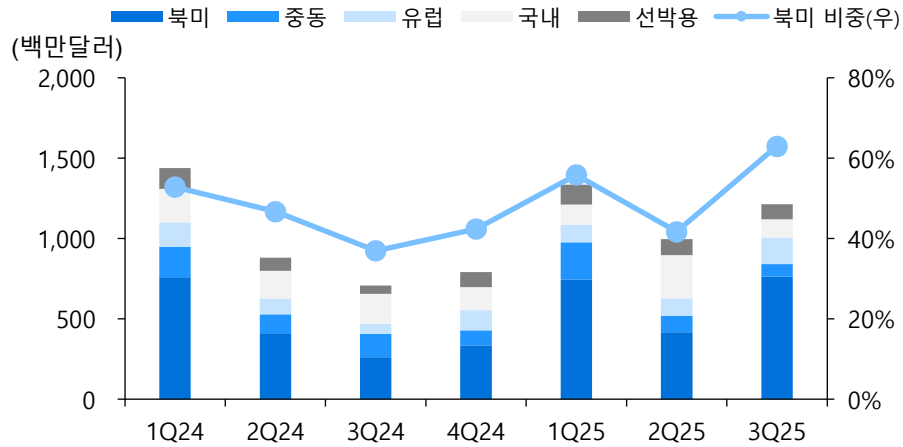
HD현대일렉트릭 실적 전망

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,014.7	906.2	995.4	1,143.4	1,083.2	1,174.4	1,148.7	1,292.7	3,322.4	4,059.7	4,699.0	5,325.8
전력기기	463.7	484.0	587.8	697.0	602.8	701.8	705.4	801.5	1,588.9	2,232.5	2,811.5	3,233.2
회전기기	166.8	146.0	143.4	131.8	171.8	156.2	151.5	141.1	537.1	588.0	620.6	664.0
배전기기	179.2	192.3	175.0	214.1	206.1	211.5	193.7	239.6	867.7	760.6	850.8	970.9
종속법인 및 연결조정	205.0	83.9	89.2	100.5	102.5	104.9	98.2	110.6	328.6	478.6	416.1	457.7
% YoY	26.7%	-1.2%	26.2%	40.2%	6.8%	29.6%	15.4%	13.1%	22.9%	22.2%	15.7%	13.3%
전력기기	46.1%	28.2%	87.7%	20.0%	30.0%	45.0%	20.0%	15.0%	30.6%	40.5%	25.9%	15.0%
회전기기	17.1%	4.2%	9.2%	7.0%	3.0%	7.0%	5.7%	7.0%	14.6%	9.5%	5.5%	7.0%
배전기기	-24.9%	-24.4%	0.1%	7.0%	15.0%	10.0%	10.7%	11.9%	42.8%	-12.3%	11.9%	14.1%
종속법인 및 연결조정	99.8%	-42.1%	-47.3%	흑전	-50.0%	25.0%	10.0%	10.0%	-19.8%	45.7%	-13.1%	10.0%
% 매출비중												
전력기기	45.7%	53.4%	59.0%	61.0%	55.7%	59.8%	61.4%	62.0%	47.8%	55.0%	59.8%	60.7%
회전기기	16.4%	16.1%	14.4%	11.5%	15.9%	13.3%	13.2%	10.9%	16.2%	14.5%	13.2%	12.5%
배전기기	17.7%	21.2%	17.6%	18.7%	19.0%	18.0%	16.9%	18.5%	26.1%	18.7%	18.1%	18.2%
종속법인 및 연결조정	20.2%	9.3%	9.0%	8.8%	9.5%	8.9%	8.5%	8.6%	9.9%	11.8%	8.9%	8.6%
영업이익	218.2	209.1	247.1	272.3	271.7	316.2	305.1	332.3	669.0	946.7	1,225.3	1,421.6
% YoY	69.4%	-0.4%	50.8%	63.7%	24.5%	51.2%	23.5%	22.0%	112.2%	41.5%	29.4%	16.0%
% OPM	21.5%	23.1%	24.8%	23.8%	25.1%	26.9%	26.6%	25.7%	20.1%	23.3%	26.1%	26.7%

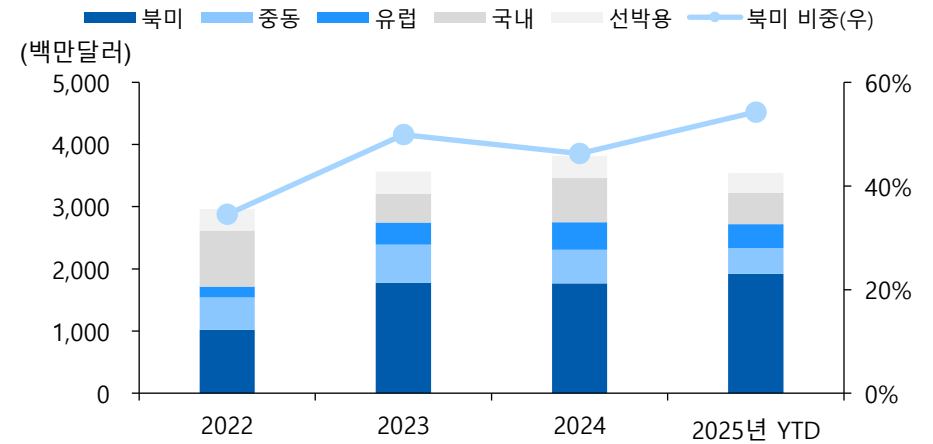
자료: 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 지역별 신규수주 추이



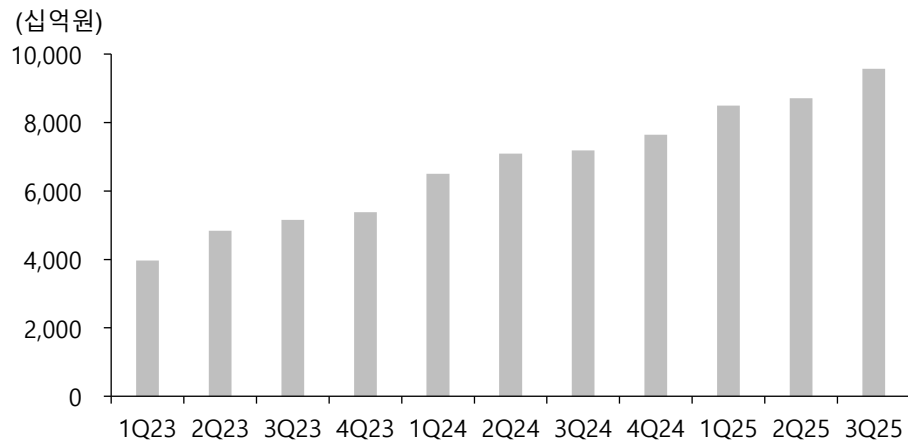
자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 연간 신규수주 추이



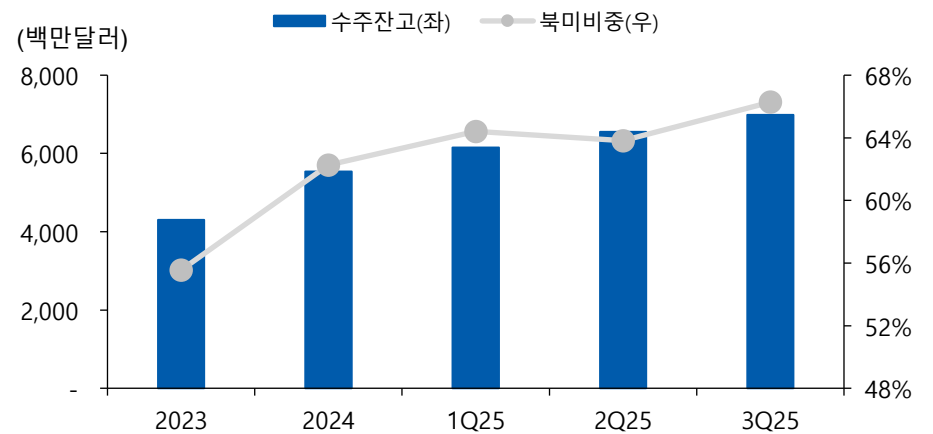
자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 수주잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 수주잔고 내 북미 비중



자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭(267260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	2,703	3,322	4,060	4,699	5,326	
매출원가	2,092	2,278	2,678	2,974	3,332	
매출총이익	610	1,045	1,381	1,725	1,994	
판매비	295	376	435	499	573	
영업이익	315	669	947	1,225	1,422	
EBITDA	368	734	1,011	1,292	1,501	
영업외손익	-5	-19	-18	-6	27	
외환관련손익	2	85	50	20	20	
이자손익	-33	-16	7	25	47	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	27	-88	-75	-50	-40	
법인세비용차감전순손익	311	650	929	1,220	1,448	
법인세비용	51	152	232	263	338	
계속사업순손익	259	498	696	956	1,111	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	259	498	696	956	1,111	
지배지분순이익	259	502	701	962	1,118	
포괄순이익	244	522	725	955	1,110	
지배지분포괄이익	244	526	729	961	1,116	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,057	1,395	1,568	
당기순이익	259	498	696	956	1,111	
감가상각비	44	57	56	60	74	
외환손익	0	0	-50	-20	-20	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-347	361	308	353	359	
기타현금흐름	20	117	46	45	45	
투자활동 현금흐름	-93	-143	-93	-105	-192	
투자자산	0	0	-1	-1	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-75	-122	-86	-100	-187	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-18	-21	-6	-5	-5	
재무활동 현금흐름	118	-518	-305	-329	-345	
단기차입금	64	-274	13	12	11	
사채 및 장기차입금	81	-71	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-18	-76	-221	-243	-259	
기타현금흐름	-9	-97	-97	-97	-97	
연결범위변동 등 기타	1	21	-247	-332	-337	
현금의 증감	3	394	412	629	694	
기초 현금	173	176	570	982	1,610	
기말 현금	176	570	982	1,610	2,304	
NOPLAT	315	669	947	1,225	1,422	
FCF	-98	912	971	1,295	1,381	

자료: 유안타증권 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 추가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,973	2,764	3,677	4,731	5,841	
현금및현금성자산	176	570	982	1,610	2,304	
매출채권 및 기타채권	659	831	1,030	1,192	1,352	
채고자산	850	1,081	1,321	1,529	1,733	
비유동자산	937	1,032	1,054	1,088	1,196	
유형자산	624	730	760	800	913	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	8	6	7	7	8	
자산총계	2,910	3,796	4,732	5,818	7,036	
유동부채	1,497	2,001	2,417	2,778	3,131	
매입채무 및 기타채무	405	501	612	708	803	
단기차입금	341	20	20	20	20	
유동성장기부채	101	107	107	107	107	
비유동부채	356	287	303	318	331	
장기차입금	80	30	30	30	30	
사채	193	137	137	137	137	
부채총계	1,853	2,288	2,720	3,095	3,463	
자배지분	1,048	1,502	2,010	2,728	3,585	
자본금	180	180	180	180	180	
자본잉여금	402	402	402	402	402	
이익잉여금	397	816	1,295	2,015	2,874	
비지배지분	9	6	1	-5	-12	
자본총계	1,057	1,508	2,011	2,723	3,574	
순차입금	539	-204	-611	-1,234	-1,923	
총차입금	745	400	413	425	436	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	7,189	13,914	19,441	26,698	31,012	
BPS	29,121	41,725	55,841	75,792	99,614	
EBITDAPS	10,198	20,368	28,042	35,845	41,648	
SPS	74,980	92,167	112,622	130,357	147,745	
DPS	1,000	5,350	6,150	7,000	7,500	
PER	8.3	18.6	39.8	32.5	28.0	
PBR	2.0	6.2	13.9	11.5	8.7	
EV/EBITDA	7.3	12.5	27.0	23.3	19.6	
PSR	0.8	2.8	6.9	6.7	5.9	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	28.4	22.9	22.2	15.7	13.3	
영업이익 증가율 (%)	136.9	112.2	41.5	29.4	16.0	
지배순이익 증가율 (%)	59.5	93.5	39.7	37.3	16.2	
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.0	36.7	37.4	
영업이익률 (%)	11.7	20.1	23.3	26.1	26.7	
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	17.3	20.5	21.0	
EBITDA 마진 (%)	13.6	22.1	24.9	27.5	28.2	
ROIC	21.8	40.1	59.3	73.6	75.5	
ROA	9.7	15.0	16.4	18.2	17.4	
ROE	27.7	39.3	39.9	40.6	35.4	
부채비율 (%)	175.3	151.8	135.3	113.7	96.9	
순차입금/자기자본 (%)	51.5	-13.6	-30.4	-45.2	-53.6	
영업이익/금융비용 (배)	8.0	22.6	45.1	56.6	63.9	

산일전기(062040): 4Q25 Pre – 고환율 효과로 매출 성장 기대

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (M)
현재주가 (1/5)	140,400원
상승여력	42%

시가총액	42,745억원
총발행주식수	30,445,200주
60일 평균 거래대금	856억원
60일 평균 거래량	603,000주
52주 고	168,700 원
52주 저	44,500 원
외인지분율	10.34%
주요주주	박동석 외 2 인 55.35%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(5.8) 32.1 106.5
상대	(13.4) 5.2 13.1
절대(달러환산)	(4.1) 28.2 110.3

- 4Q25 Preview:** 4Q25 매출액은 1,419억원(YoY +30.9%), 영업이익은 485억원(YoY +43.8%, OPM 34.2%)으로 전망된다. 고환율 효과에 힘입어 매출 성장세는 견조할 것으로 판단된다. 다만 고객사와의 관세 협상이 마무리되며, 그간 의사결정이 지연됐던 관세가 일시에 반영될 가능성이 있어 4Q25 영업이익에는 일회성 비용 영향이 일부 발생할 수 있다. 이는 구조적 수익성 훼손보다는 반영 시점 차이에 따른 일시적 요인으로 판단된다. 이에 따라 2025년 매출액은 5,017억원(YoY +50.2%), 영업이익은 1,750억원(YoY +60.2%, OPM 34.9%)으로 예상된다. 신재생/데이터센터향 고마진 특수변압기 매출 확대를 기반으로 업종 내 최상위 수준의 수익성은 유지될 전망이다.
- 2026년 특수변압기 성장 지속 + 전력망 리스탁킹으로 실적 레벨업:** 2026년 매출액은 7,008억원(YoY +39.7%), 영업이익은 2,626억원(YoY +50.1%, OPM 37.5%)으로 전망된다. 이 중 신재생/데이터센터 사업 매출액은 5,184억원(YoY +55.4%), 전력망 사업 매출액은 1,824억원(YoY +20.9%)으로, 양 축 모두에서 성장이 나타날 것으로 판단된다. 지난 12월 공시된 수주는 총 2건으로, 모두 미국 신재생 및 데이터센터향 변압기 수주이며 약 750억원 규모다. 해당 물량은 2026년 하반기부터 매출로 본격 반영될 전망이다. 2026년에는 신재생/데이터센터 수요 확대와 전력망 투자에 따른 리스탁킹 수요가 맞물리며 동반 성장 국면에 진입할 것으로 판단된다. 현재 주가는 26F 기준 PER 20배 수준으로, Peer 대비 상대적으로 현저히 저평가되어 있는 상태다. 고마진 사업 구조와 2026년 실적 가시성을 감안할 때 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단하며, 목표주가 20만원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	502	701	957
매출액증가율	99.2	55.7	50.2	39.7	36.5
영업이익	47	109	175	263	383
영업이익률	21.7	32.7	34.9	37.5	40.0
지배주주귀속순이익	39	84	150	211	313
지배주주 귀속 EPS	8,807	3,214	4,915	6,917	10,291
증가율	854.4	114.3	78.8	40.7	48.8
PER	-	15.7	26.5	20.3	13.6
PBR	-	3.5	6.9	5.6	4.0
EV/EBITDA	-	12.6	21.1	14.9	9.7
ROA	24.2	24.5	26.0	27.3	29.6
ROE	46.2	29.9	29.8	31.5	34.2

자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 실적 전망

산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액		98.8	128.3	132.7	141.9	147.5	164.3	175.3	213.7	334.0	501.7	700.8	956.8
전력망		45.0	38.3	26.2	41.4	54.4	47.1	35.4	45.5	152.9	150.9	182.4	221.4
	미국	42.0	38.0	26.2	39.3	51.2	46.8	35.3	43.2	139.6	145.5	176.5	215.0
	유럽, 기타	3.0	0.2	0.1	2.2	3.3	0.3	0.1	2.3	13.3	5.4	5.9	6.4
신재생 /데이터센터		50.0	87.3	101.7	94.4	93.1	117.3	139.9	168.2	151.5	333.5	518.4	735.4
	미국	25.6	64.0	63.5	56.7	51.1	79.9	82.6	113.5	71.8	209.8	327.2	445.8
	유럽, 기타	24.5	23.3	38.2	37.7	41.9	37.3	57.3	54.7	79.7	123.7	191.2	289.7
기타 (지역별)		3.8	2.7	4.8	6.0	4.0	2.1	3.9	6.9	29.5	17.3	16.8	18.5
내수		4.2	2.4	2.4	4.2	4.4	2.5	2.5	4.2	32.7	13.3	13.6	14.0
수출		94.6	125.8	130.3	137.7	143.1	161.8	172.8	209.5	301.3	488.4	687.2	942.9
	미국	65.4	100.0	88.1	96.0	102.3	126.7	117.9	156.7	219.6	349.6	503.7	660.7
	유럽	23.3	18.7	35.8	31.5	27.9	26.2	46.6	39.4	65.1	109.4	140.1	223.7
	일본	1.4	3.1	3.8	5.6	3.2	4.1	6.0	9.7	9.1	14.0	23.1	40.9
	기타	4.5	3.9	2.7	4.5	9.7	4.7	2.2	3.7	7.5	15.7	20.3	17.5
% YoY		39.8%	70.5%	66.5%	30.9%	49.3%	28.1%	32.0%	50.6%	55.7%	50.2%	39.7%	36.5%
전력망		98.1%	15.7%	-28.5%	-31.4%	21.1%	23.0%	34.9%	10.0%	189.7%	-1.3%	20.9%	21.4%
	미국	117.0%	31.4%	-25.6%	-30.0%	22.0%	23.0%	35.0%	10.0%	365.1%	4.2%	21.4%	21.8%
	유럽, 기타	-10.5%	-94.9%	-96.4%	-50.0%	8.0%	25.0%	-5.7%	9.1%	-41.4%	-59.3%	9.0%	8.8%
신재생 /데이터센터		24.2%	142.8%	158.4%	162.7%	86.1%	34.4%	37.5%	78.0%	4.9%	120.1%	55.4%	41.9%
	미국	12.8%	186.0%	185.8%	1150.0%	100.0%	25.0%	30.0%	100.0%	-39.8%	192.2%	55.9%	36.3%
	유럽, 기타	38.9%	71.6%	122.9%	20.0%	71.5%	60.0%	50.0%	45.0%	214.9%	55.1%	54.6%	51.5%
기타 (지역별)		-50.3%	-56.4%	32.1%	-50.0%	3.0%	-24.3%	-19.1%	15.0%	70.9%	-41.3%	-3.2%	10.0%
내수		-60.9%	-68.6%	-62.1%	-46.4%	3.0%	3.5%	4.0%	1.0%	-	-59.5%	2.6%	2.7%
수출		58.3%	86.4%	77.5%	36.9%	51.3%	28.6%	32.6%	52.1%	-	62.1%	40.7%	37.2%
	미국	55.8%	94.5%	53.4%	39.8%	56.4%	26.7%	33.8%	63.2%	-	59.2%	44.1%	31.2%
	유럽	79.4%	41.0%	183.8%	20.0%	20.0%	40.0%	30.0%	25.0%	-	67.9%	28.1%	59.6%
	일본	-54.3%	174.2%	123.8%	81.2%	126.4%	30.0%	60.0%	72.1%	-	54.4%	64.9%	77.4%
	기타	171.3%	140.8%	62.1%	79.6%	112.9%	21.4%	-19.4%	-18.3%	-	109.4%	29.3%	-13.7%
% 매출비중													
전력망		45.5%	29.8%	19.8%	29.2%	36.9%	28.6%	20.2%	21.3%	45.8%	30.1%	26.0%	23.1%
	미국	42.5%	29.7%	19.7%	27.7%	34.7%	28.5%	20.2%	20.2%	41.8%	29.0%	25.2%	22.5%
	유럽, 기타	3.0%	0.2%	0.0%	1.5%	2.2%	0.2%	0.0%	1.1%	4.0%	1.1%	0.8%	0.7%
신재생 /데이터센터		50.6%	68.1%	76.6%	66.6%	63.1%	71.4%	79.8%	78.7%	45.4%	66.5%	74.0%	76.9%
	미국	25.9%	49.9%	47.9%	40.0%	34.7%	48.6%	47.1%	53.1%	21.5%	41.8%	46.7%	46.6%
	유럽, 기타	24.7%	18.2%	28.8%	26.6%	28.4%	22.7%	32.7%	25.6%	23.9%	24.7%	27.3%	30.3%
기타 (지역별)		3.9%	2.1%	3.6%	4.2%	2.7%	1.2%	2.2%	3.2%	8.8%	3.5%	2.4%	1.9%
내수		4.3%	1.9%	1.8%	2.9%	3.0%	1.5%	1.4%	2.0%	9.8%	2.6%	1.9%	1.5%
수출		95.7%	98.1%	98.2%	97.1%	97.0%	98.5%	98.6%	98.0%	90.2%	97.4%	98.1%	98.5%
	미국	69.2%	79.5%	67.6%	69.7%	71.5%	78.3%	68.3%	74.8%	72.9%	71.6%	73.3%	70.1%
	유럽	24.6%	14.9%	27.5%	22.9%	19.5%	16.2%	27.0%	18.8%	21.6%	22.4%	20.4%	23.7%
	일본	1.5%	2.5%	2.9%	4.1%	2.2%	2.5%	3.5%	4.6%	3.0%	2.9%	3.4%	4.3%
	기타	4.8%	3.1%	2.1%	3.3%	6.8%	2.9%	1.3%	1.8%	2.5%	3.2%	3.0%	1.9%
영업이익		37.5	46.3	42.7	48.5	53.3	62.5	67.6	79.1	109.2	175.0	262.6	383.0
% YoY		61.4%	89.1%	53.6%	43.8%	42.1%	35.0%	58.4%	63.3%	134.4%	60.2%	50.1%	45.8%
% 영업이익률		38.0%	36.1%	32.2%	34.2%	36.2%	38.1%	38.6%	37.0%	32.7%	34.9%	37.5%	40.0%

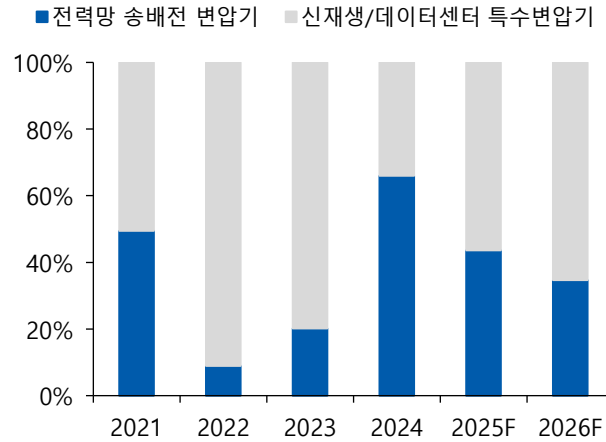
자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 4Q25 주요 수주 공시

일자	지역	수주금액	내용	종료일자
25.12.22	미국	314억원	BESS Project Pad Mount transformer	28.10.26
25.12.24	미국	438억원	미국 Data Center용 Pad Mount 변압기	27.07.14

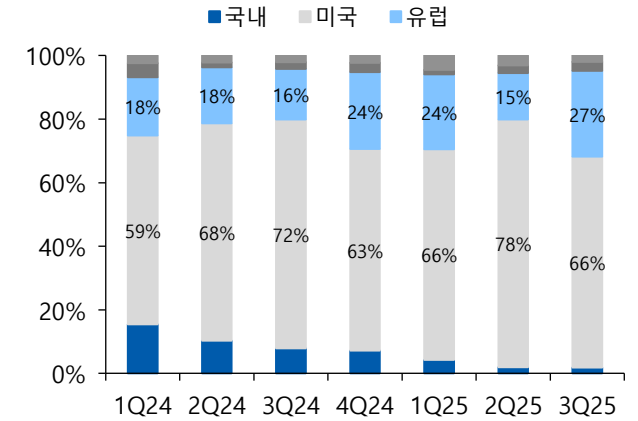
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

산일전기 미국향 매출 비중



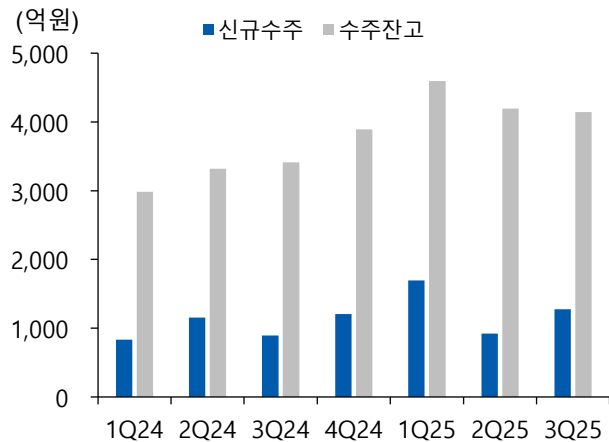
자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이



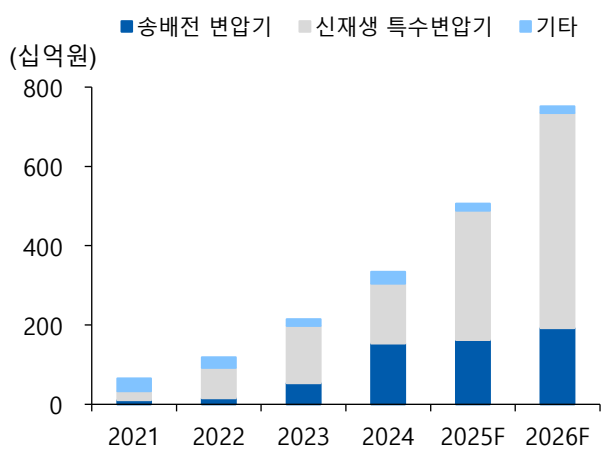
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 분기별 신규수주 및 수주잔고



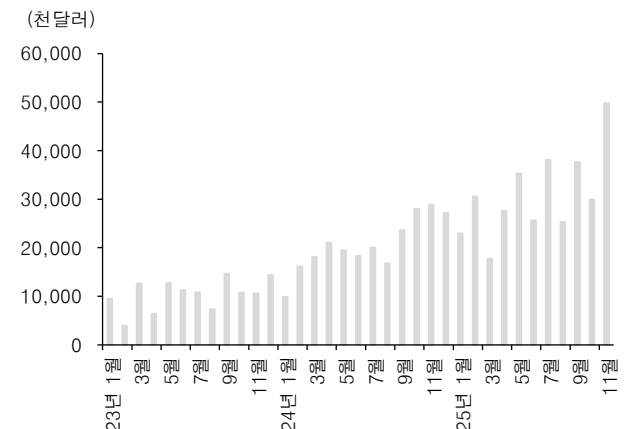
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 25년 11월까지의 확정치 반영

산일전기(062040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	215	334	502	701	957	
매출원가	137	190	268	374	489	
매출총이익	78	144	233	327	468	
판매비	31	34	58	65	85	
영업이익	47	109	175	263	383	
EBITDA	49	112	178	265	385	
영업외손익	2	-4	12	7	13	
외환관련손익	1	11	7	2	4	
이자손익	-2	0	2	4	7	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	2	-15	2	1	1	
법인세비용차감전순손익	48	105	187	270	395	
법인세비용	10	22	37	59	82	
계속사업순손익	38	84	150	211	313	
중단사업순손익	1	0	0	0	0	
당기순이익	39	84	150	211	313	
지배지분순이익	39	84	150	211	313	
포괄순이익	52	83	149	210	312	
지배지분포괄이익	52	83	149	210	312	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	35	16	90	142	217	
당기순이익	39	84	150	211	313	
감가상각비	3	3	3	2	2	
외환손익	0	-6	-7	-2	-4	
충족,관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-27	-86	-70	-84	-109	
기타현금흐름	20	21	15	15	15	
투자활동 현금흐름	-16	-173	-26	-31	-40	
투자자산	0	-33	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	7	-51	-26	-31	-40	
재무활동 현금흐름	-2	198	-17	-17	-17	
단기차입금	-14	3	5	6	8	
사채 및 장기차입금	-13	-10	0	0	0	
자본	23	220	0	0	0	
현금배당	0	-5	-13	-13	-15	
기타현금흐름	2	-9	-9	-9	-9	
연결범위변동 등 기타	0	0	12	10	18	
현금의 증감	17	41	58	104	178	
기초 현금	4	21	62	120	224	
기말 현금	21	62	120	224	402	
NOPLAT	47	109	175	263	383	
FCF	12	-74	90	142	217	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	103	305	472	705	1,048	
현금및현금성자산	21	62	120	224	402	
매출채권 및 기타채권	32	96	146	204	278	
재고자산	44	60	91	127	173	
비유동자산	88	187	185	183	181	
유형자산	81	168	165	163	160	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	7	12	13	13	13	
자산총계	191	493	657	888	1,229	
유동부채	53	53	78	109	149	
매입채무 및 기타채무	27	17	25	36	49	
단기차입금	7	1	1	1	1	
유동성정기부채	3	0	0	0	0	
비유동부채	12	6	9	12	16	
장기차입금	8	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	65	58	87	121	165	
자배지분	126	434	570	767	1,064	
자본금	2	15	15	15	15	
자본잉여금	23	230	230	230	230	
이익잉여금	70	148	285	482	780	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	126	434	570	767	1,064	
순차입금	-4	-130	-210	-338	-548	
총차입금	19	11	16	22	30	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	8,807	3,214	4,915	6,917	10,291	
BPS	26,290	14,553	18,770	25,233	35,018	
EBITDAPS	11,139	4,302	5,832	8,705	12,652	
SPS	48,385	12,828	16,478	23,018	31,428	
DPS	947	420	440	500	550	
PER	-	15.7	26.5	20.3	13.6	
PBR	-	3.5	6.9	5.6	4.0	
EV/EBITDA	-	12.6	21.1	14.9	9.7	
PSR	-	3.9	7.9	6.1	4.5	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	99.2	55.7	50.2	39.7	36.5	
영업이익 증가율 (%)	282.5	134.4	60.2	50.1	45.8	
지배순이익 증가율 (%)	854.4	114.3	78.8	40.7	48.8	
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.5	46.7	48.9	
영업이익률 (%)	21.7	32.7	34.9	37.5	40.0	
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	29.8	30.1	32.7	
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	35.4	37.8	40.3	
ROIC	37.5	42.4	43.9	53.2	65.1	
ROA	24.2	24.5	26.0	27.3	29.6	
ROE	46.2	29.9	29.8	31.5	34.2	
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.3	15.8	15.5	
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-36.7	-44.1	-51.5	
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	95.8	102.9	110.9	

일진전기(103590): 4Q25 Pre – 중전기 본격 증설효과는 26년부터

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	74,000원 (U)
현재주가 (1/5)	62,300원
상승여력	19%

시가총액	29,708억원		
총발행주식수	47,685,390주		
60일 평균 거래대금	635억원		
60일 평균 거래량	1,200,609주		
52주 고	65,500 원		
52주 저	20,050 원		
외인지분율	13.26%		
주요주주	일진홀딩스 외 3 인 50.10%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.3	69.1	115.2
상대	4.2	34.6	17.9
절대(달러환산)	15.4	64.2	119.2

- 4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 5,253억원(YoY +11.6%), 영업이익은 395억원(YoY +77.2%, OPM 7.5%)으로 전망된다. 중전기 사업 매출액은 1,219억원(YoY +30.0%), 영업이익은 224억원(YoY +9.4%, OPM 18.3%)으로, 고단가 변압기 출하 확대에 따른 견조한 수익성이 유지될 것으로 판단된다. 전선 사업은 매출액 4,025억원(YoY +7.0%), 영업이익 178억원(YoY +50.0%, OPM 4.4%)으로, 초고압·고부가 케이블 비중 확대에 힘입어 이익 개선세가 이어질 전망이다. 이에 2025년 연결 매출액은 1조 9,557억원(YoY +24.0%), 영업이익은 1,465억원(YoY +83.7%, OPM 7.5%)으로 예상된다. 중전기 사업 매출액은 4,335억원(YoY +23.0%), 영업이익은 858억원(YoY +121.7%, OPM 19.8%)으로 고마진 구조가 본격화되었으며, 전선 사업 역시 매출 1조 5,187억원(YoY +15.4%), 영업이익 849억원(YoY +108.0%, OPM 5.6%)으로 수익성 개선 흐름이 나타난 것으로 판단된다.
- 2026년 중전기 증설효과:** 2026년 연결 매출액은 2조 1,465억원(YoY +9.8%), 영업이익은 1,868억원(YoY +27.5%, OPM 8.7%)으로 전망된다. 중전기 사업 매출액은 5,427억원(YoY +25.2%), 영업이익은 1,153억원(YoY +34.3%, OPM 21.2%)으로, 증설효과에 따른 북미향 고단가 변압기 및 장기공급 계약 물량 인식 확대에 이익 레벨업이 이어질 것으로 판단된다. 반면 전선 사업은 매출액 1조 5,999억원(YoY +5.3%), 영업이익 779억원(YoY -8.2%, OPM 4.9%)으로, 원가 및 믹스 영향으로 이익 증가폭은 제한적일 전망이다. 현재 주가는 26F 기준 PER 20~21배 수준으로 평가되고 있다. 구조적 마진 개선과 2026년 실적 가시성을 감안할 때 밸류에이션 부담은 제한적이라고 판단하며, 목표주가를 74,000원으로 상향한다. 26F EPS에 Target PER 25배를 적용했다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,247	1,577	1,956	2,146	2,285
매출액증가율	7.0	26.5	24.0	9.8	6.5
영업이익	61	80	146	187	209
영업이익률	4.9	5.1	7.5	8.7	9.1
지배주주귀속이익	35	46	93	142	152
지배주주 귀속 EPS	871	992	1,960	2,968	3,187
증가율	42.6	33.7	102.3	51.5	7.4
PER	10.1	21.1	27.8	21.0	19.5
PBR	0.9	2.0	4.5	4.2	3.5
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.8	13.8	11.8
ROA	3.9	4.2	6.9	9.0	8.6
ROE	9.6	10.6	17.3	21.9	19.5

자료: 유안타증권 리서치센터

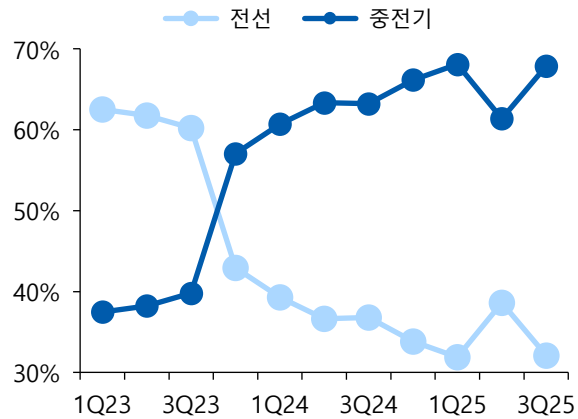
일진전기 실적 전망

일진전기 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	전체	457.4	522.8	450.2	525.3	519.7	562.3	500.7	563.8	1,577.3	1,955.7	2,146.5	2,285.4
	중전기	68.0	132.2	111.5	121.9	122.3	152.0	128.2	140.2	352.3	433.5	542.7	607.1
	전선	388.7	389.8	337.7	402.5	396.5	409.3	371.5	422.6	1,316.5	1,518.7	1,599.9	1,674.2
	기타 및 연결조정	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	-91.6	3.5	3.9	4.2
% YoY	전체	34.0%	20.5%	35.8%	11.6%	13.6%	7.6%	11.2%	7.3%	26.5%	24.0%	9.8%	6.5%
	중전기	19.0%	137.8%	121.2%	30.0%	80.0%	15.0%	15.0%	15.0%	20.5%	23.0%	25.2%	11.9%
	전선	37.3%	3.3%	20.6%	7.0%	2.0%	5.0%	10.0%	5.0%	29.7%	15.4%	5.3%	4.6%
매출비중	중전기	14.9%	25.3%	24.8%	23.2%	23.5%	27.0%	25.6%	24.9%	22.3%	22.2%	25.3%	26.6%
	전선	85.0%	74.6%	75.0%	76.6%	76.3%	72.8%	74.2%	75.0%	83.5%	77.7%	74.5%	73.3%
	기타 및 연결조정	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-5.8%	0.2%	0.2%	0.2%
영업이익	전체	34.0	37.6	35.3	39.5	44.4	49.3	43.4	49.7	79.7	146.5	186.8	208.7
	중전기	16.9	27.8	18.8	22.4	25.3	31.9	24.5	33.5	38.7	85.8	115.3	136.8
	전선	32.9	22.0	12.2	17.8	23.0	18.3	17.1	19.6	40.8	84.9	77.9	77.4
	기타 및 연결조정	-0.3	-0.5	0.1	-0.7	-4.0	-0.9	1.8	-3.4	0.2	-1.4	-6.4	-5.5
% YoY	전체	86.4%	53.4%	140.7%	77.2%	30.4%	31.1%	22.7%	26.0%	31.2%	83.7%	27.5%	11.7%
	중전기	62.2%	147.3%	171.5%	100.0%	50.0%	15.0%	30.0%	50.0%	38.7	85.8	115.3	136.8
	전선	315.1%	47.0%	101.4%	50.0%	-30.0%	-17.0%	40.0%	10.0%	40.8	84.9	77.9	77.4
% 영업이익률	전체	7.4%	7.2%	7.9%	7.5%	8.5%	8.8%	8.7%	8.8%	5.1%	7.5%	8.7%	9.1%
	중전기	24.8%	21.0%	16.9%	18.3%	20.7%	21.0%	19.1%	23.9%	11.0%	19.8%	21.2%	22.5%
	전선	8.5%	5.6%	3.6%	4.4%	5.8%	4.5%	4.6%	4.6%	3.1%	5.6%	4.9%	4.6%

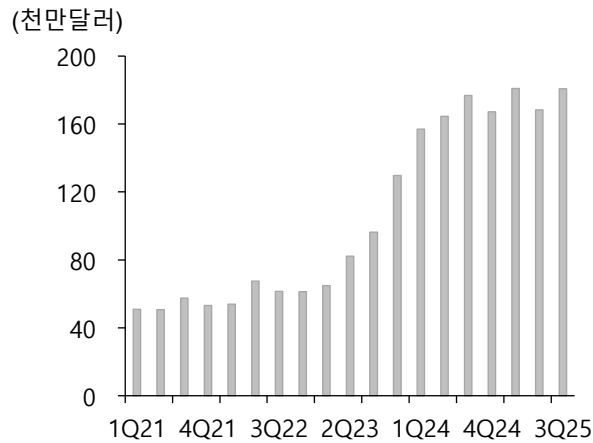
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 수주잔고 내 전선/중전기 비중



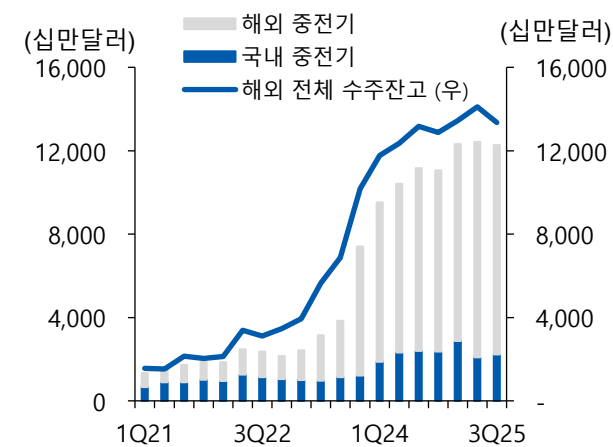
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



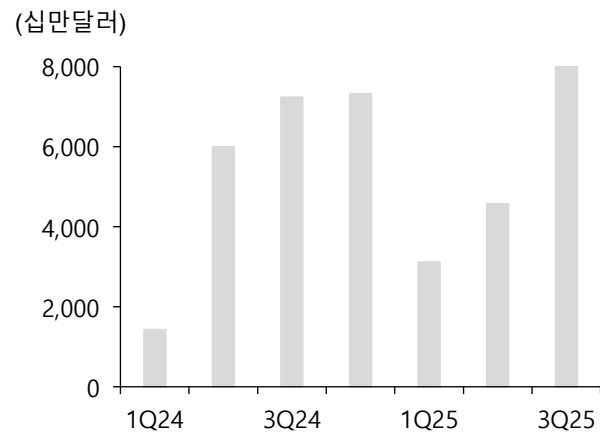
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

2026년 일진전기 신규 수주 내용

수주 일자	공급 지역	금액	종료 일자
26.01.02	미국	1,977억원	29.12.31
내용			
- 미국향 변압기 공급 계약 - 매출액 대비 12.5% 금액에 해당하는 수주			

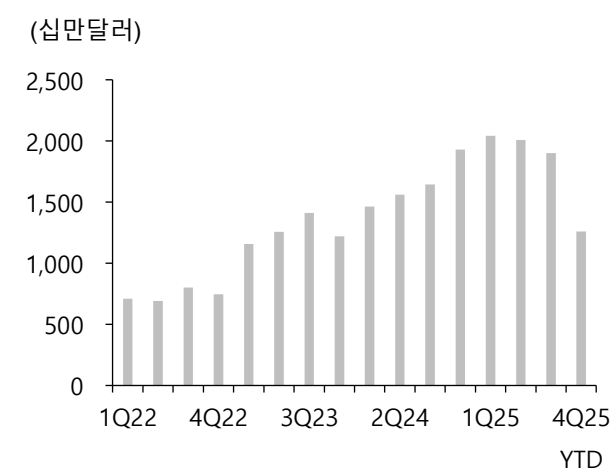
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 신규수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
 주) 신규수주 추정 = 당분기 수주총액 - 전분기 수주총액 + 당분기 기납품액

일진전기 변압기 수출데이터 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터
 주) 25년 11월까지의 흥성, 안산, 화성 확정치 합산 값 기준

일진전기(103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	1,247	1,577	1,956	2,146	2,285	
매출원가	1,129	1,422	1,684	1,813	1,924	
매출총이익	117	156	272	333	361	
판매비	57	76	126	147	152	
영업이익	61	80	146	187	209	
EBITDA	74	93	159	198	219	
영업외손익	-17	-16	-22	1	-1	
외환관련손익	-3	11	1	1	-1	
이자손익	-10	-5	-3	-1	2	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-4	-21	-20	0	-2	
법인세비용차감전순손익	44	64	125	187	208	
법인세비용	9	18	31	46	56	
계속사업순손익	35	46	93	142	152	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	35	46	93	142	152	
지배지분순이익	35	46	93	142	152	
포괄순이익	31	44	96	144	154	
지배지분포괄이익	31	44	96	144	154	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	49	106	153	228	247	
당기순이익	35	46	93	142	152	
감가상각비	13	13	12	11	10	
외환손익	2	-8	-1	-1	1	
중속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-9	17	29	58	66	
기타현금흐름	9	37	20	19	17	
투자활동 현금흐름	-19	-69	-2	0	0	
투자자산	0	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-69	0	0	0	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	5	1	-2	0	0	
재무활동 현금흐름	-12	46	-15	-18	-18	
단기차입금	-22	-5	6	3	2	
사채 및 장기차입금	11	-22	0	0	0	
자본	0	93	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	0	-20	-20	-20	-20	
연결범위변동 등 기타	-2	0	-32	-65	-76	
현금의 증감	17	83	104	145	152	
기초 현금	39	57	140	244	389	
기말 현금	57	140	244	389	541	
NOPLAT	61	80	146	187	209	
FCF	25	36	153	228	247	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	434	702	941	1,154	1,356	
현금및현금성자산	57	140	244	389	541	
매출채권 및 기타채권	206	248	307	337	359	
채고자산	146	245	304	333	355	
비유동자산	495	547	535	523	513	
유형자산	389	437	425	414	404	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	12	9	9	9	9	
자산총계	929	1,249	1,476	1,677	1,868	
유동부채	385	607	733	797	844	
매입채무 및 기타채무	193	270	335	368	392	
단기차입금	43	22	22	22	22	
유동성장기부채	43	56	56	56	56	
비유동부채	173	142	160	169	176	
장기차입금	71	64	64	64	64	
사채	30	0	0	0	0	
부채총계	558	749	894	967	1,020	
자배지분	371	500	582	711	848	
자본금	37	48	48	48	48	
자본잉여금	137	219	219	219	219	
이익잉여금	197	232	312	438	573	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	371	500	582	711	848	
순차입금	126	12	-90	-235	-386	
총차입금	194	168	173	176	178	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	871	992	1,960	2,968	3,187	
BPS	9,361	10,494	12,206	14,907	17,796	
EBITDAPS	1,857	1,994	3,327	4,155	4,599	
SPS	31,438	33,869	41,013	45,014	47,927	
DPS	206	300	320	350	450	
PER	10.1	21.1	27.8	21.0	19.5	
PBR	0.9	2.0	4.5	4.2	3.5	
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.8	13.8	11.8	
PSR	0.3	0.6	1.3	1.4	1.3	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	7.0	26.5	24.0	9.8	6.5	
영업이익 증가율 (%)	92.9	31.2	83.7	27.5	11.7	
지배순이익 증가율 (%)	42.6	33.7	102.3	51.5	7.4	
매출총이익률 (%)	9.4	9.9	13.9	15.5	15.8	
영업이익률 (%)	4.9	5.1	7.5	8.7	9.1	
지배순이익률 (%)	2.8	2.9	4.8	6.6	6.6	
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.9	8.1	9.2	9.6	
ROIC	10.4	12.1	23.9	29.9	32.4	
ROA	3.9	4.2	6.9	9.0	8.6	
ROE	9.6	10.6	17.3	21.9	19.5	
부채비율 (%)	150.3	149.7	153.6	136.0	120.2	
순차입금/자기자본 (%)	34.0	2.4	-15.5	-33.0	-45.5	
영업이익/금융비용 (배)	5.1	10.4	20.4	25.4	28.0	

대한전선(001440): 4Q25 Pre – 체질 개선 진행 중

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (U)
현재주가 (1/5)	25,700원
상승여력	28%

시가총액	47,917억원
총발행주식수	186,447,300주
60일 평균 거래대금	1,120억원
60일 평균 거래량	4,882,355주
52주 고	27,100 원
52주 저	10,100 원
외인지분율	9.35%
주요주주	호반산업 외 2 인 41.98%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	10.5 61.0 120.6
상대	1.7 28.2 20.8
절대(달러환산)	12.5 56.1 124.4

- **4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 9,230억원(YoY +10.7%), 영업이익은 349억원(YoY +60.1%, OPM 3.8%)으로 전망된다. 해저 및 지중 초고압 케이블 프로젝트 매출 인식이 확대되며, 전년 대비 큰 폭의 이익 개선세가 나타날 것으로 판단된다. 4Q25에도 고마진 프로젝트 비중이 점진적으로 확대되며, 구조적 성장세가 진행 중이다. 이에 2025년 연결 매출액은 3조 5,497억원(YoY +7.9%), 영업이익은 1,201억원(YoY +4.3%, OPM 3.4%)으로 예상된다. 연간 기준으로는 외형 성장 대비 이익 개선 폭은 제한적이나, 초고압·해저케이블 비중 확대에 따른 체질 개선이 진행 중인 국면으로 판단된다.
- **2026년 초고압·해저케이블 수주 확대 주목:** 2026년 연결 매출액은 3조 7,406억원(YoY +5.4%), 영업이익은 1,466억원(YoY +22.1%, OPM 3.9%)으로 전망된다. 초고압·해저케이블 사업 매출액은 7,878억원(YoY +16.9%)으로 고부가 제품 중심의 수주 확대로 실적 개선이 기대된다. 베트남 초고압 케이블 공장 증설과 HVDC 해저케이블 2공장 투자가 진행 중인 가운데, 선별적 수주 전략과 고마진 프로젝트 인식 확대를 통해 수익성은 점진적으로 개선되는 흐름을 이어갈 전망이다.
- 2026년까지는 마진 회복 국면에 집중할 필요가 있으며, 2027년 이후 HVDC 해저케이블 2공장 본격 가동 시 실적 레벨업이 가시화될 것으로 판단된다. 중장기적으로 HVDC 턴키 수주 역량 확장을 통한 구조적 성장 가능성에 주목하며, 목표주가를 33,000원으로 상향 조정한다. 26F BPS에 Target PBR 3.8배(국내 Peer 평균에 10% 할인)를 적용했다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,844	3,291	3,550	3,741	4,033
매출액증가율	16.0	15.7	7.9	5.4	7.8
영업이익	80	115	120	147	170
영업이익률	2.8	3.5	3.4	3.9	4.2
지배주주귀속이익	71	70	55	88	125
지배주주 귀속 EPS	510	409	293	470	673
증가율	243.1	-0.2	-22.5	60.4	43.2
PER	24.4	30.2	78.2	54.7	38.2
PBR	1.8	1.6	2.8	2.9	2.7
EV/EBITDA	17.8	14.6	29.2	27.5	22.7
ROA	4.0	3.1	2.0	3.1	4.2
ROE	7.8	5.8	3.6	5.5	7.4

자료: 유안타증권 리서치센터

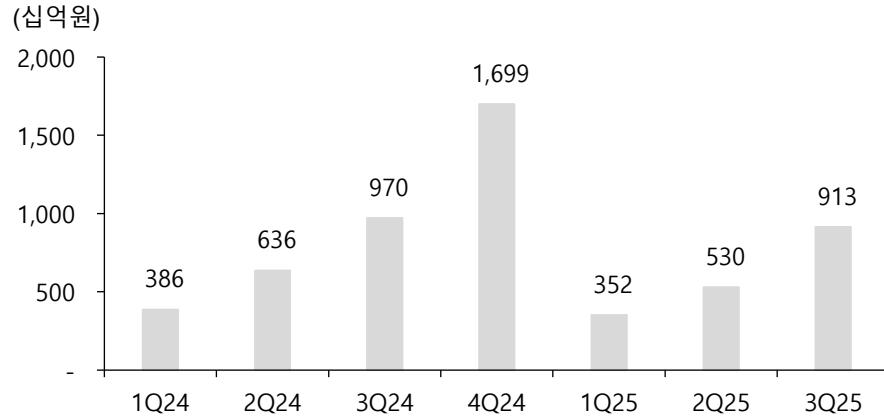
대한전선 실적 전망

대한전선 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	855.5	916.4	855.0	923.0	915.7	920.4	897.5	1,007.0	3,291.3	3,549.7	3,740.6	4,033.1
초고압/해저케이블	114.4	114.4	176.0	268.9	131.6	148.7	184.8	322.7	683.6	673.8	787.8	918.0
산업전선(MV/LV)	113.8	113.8	112.1	125.1	114.9	119.5	109.9	127.0	566.6	464.8	471.3	464.5
소재 및 기타	488.0	488.0	440.2	402.6	512.4	507.5	449.0	410.7	1,708.5	1,818.8	1,879.6	1,954.6
통신	15.8	15.8	15.1	13.5	14.8	15.0	14.3	12.7	64.5	60.2	56.8	53.7
종속법인 및 연결 조정	123.5	123.5	111.6	112.8	142.0	129.6	139.5	134.0	268.1	471.3	545.1	642.2
% YoY	8.5%	6.0%	6.3%	10.7%	7.0%	0.4%	5.0%	9.1%	15.7%	7.9%	5.4%	7.8%
초고압/해저케이블	-17.1%	-20.0%	-8.5%	28.0%	15.0%	30.0%	5.0%	20.0%	28.6%	-1.4%	16.9%	16.5%
산업전선(MV/LV)	-20.0%	-24.3%	-21.3%	-5.0%	1.0%	5.0%	-2.0%	1.5%	-1.4%	-18.0%	1.4%	-1.4%
소재 및 기타	13.9%	3.6%	5.3%	3.0%	5.0%	4.0%	2.0%	2.0%	20.1%	6.5%	3.3%	4.0%
통신	-13.2%	-3.7%	-1.9%	-7.2%	-6.5%	-4.8%	-5.1%	-5.9%	-16.8%	-6.7%	-5.6%	-5.5%
종속법인 및 연결 조정	100.6%	47.8%	208.0%	30.0%	15.0%	5.0%	25.0%	18.8%	12.9%	75.8%	15.6%	17.8%
% 매출비중												
초고압/해저케이블	13.4%	12.5%	20.6%	29.1%	14.4%	16.2%	20.6%	32.0%	20.8%	19.0%	21.1%	22.8%
산업전선 (MV/LV)	13.3%	12.4%	13.1%	13.6%	12.6%	13.0%	12.2%	12.6%	17.2%	13.1%	12.6%	11.5%
소재 및 기타	57.0%	53.3%	51.5%	43.6%	56.0%	55.1%	50.0%	40.8%	51.9%	51.2%	50.2%	48.5%
통신	1.8%	1.7%	1.8%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%	1.3%
종속법인 및 연결 조정	14.4%	13.5%	13.1%	12.2%	15.5%	14.1%	15.5%	13.3%	8.1%	13.3%	14.6%	15.9%
영업이익	27.1	28.6	29.5	34.9	33.7	39.0	35.6	38.4	115.2	120.1	146.6	170.3
% YoY	-5.8%	-23.6%	8.5%	60.1%	24.3%	36.4%	20.4%	10.0%	44.3%	4.3%	22.1%	16.2%
% 영업이익률	3.2%	3.1%	3.5%	3.8%	3.7%	4.2%	4.0%	3.8%	3.5%	3.4%	3.9%	4.2%

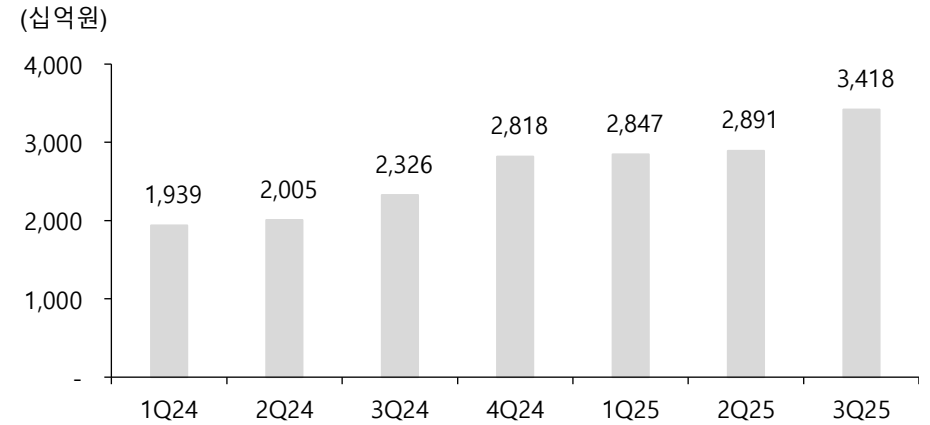
자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 신규수주 추이



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 수주잔고 추이



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 주요 프로젝트 현황

일자	지역	금액	내용	종료일자
25.08.01	전남 영광군 안마도	1,816억원	안마해상풍력 내부망과 악세서리 등의 자재납품/설치/시공을 포함 하는 EPC	28.12.31
25.08.04	싱가포르	1,098억원	싱가포르-인도네시아 전력연계 프로젝트, 400kV급 초고압 지중 전력망 구축	28.09.30
25.08.25	카타르	1,839억원	카타르 송전시스템, 400kV 및 220kV급 초고압 전력망 구축	-

자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 해저케이블 2공장 착공



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선(001440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	2,844	3,291	3,550	3,741	4,033	
매출원가	2,652	3,028	3,282	3,424	3,678	
매출총이익	192	263	268	317	355	
판매비	112	148	148	170	185	
영업이익	80	115	120	147	170	
EBITDA	103	144	147	172	204	
영업외손익	-14	-39	-58	-54	-34	
외환관련손익	6	16	5	-1	1	
이자손익	-21	-15	-15	-15	-11	
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1	
기타	1	-40	-48	-38	-23	
법인세비용차감전순손익	65	76	62	92	137	
법인세비용	-6	2	5	0	5	
계속사업순손익	72	74	58	92	132	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	72	74	58	92	132	
지배지분순이익	71	70	55	88	125	
포괄순이익	72	83	67	101	141	
지배지분포괄이익	72	77	62	94	131	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	31	7	25	77	103	
당기순이익	72	74	58	92	132	
감가상각비	23	29	27	25	33	
외환손익	-6	-20	-5	1	-1	
중속,관계기업관련손익	0	1	1	1	1	
자산부채의 증감	-64	-97	-86	-73	-93	
기타현금흐름	5	20	31	31	31	
투자활동 현금흐름	-57	-387	-157	-11	-20	
투자자산	68	-263	-1	-1	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-126	-129	-140	0	0	
유형자산 감소	2	0	0	0	0	
기타현금흐름	-1	4	-16	-11	-19	
재무활동 현금흐름	97	411	-151	-153	-150	
단기차입금	78	52	7	5	7	
사채 및 장기차입금	13	57	0	0	0	
자본	0	460	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	6	-158	-158	-158	-158	
연결범위변동 등 기타	1	13	181	170	175	
현금의 증감	72	44	-102	83	108	
기초 현금	217	289	333	231	314	
기말 현금	289	333	231	314	422	
NOPLAT	88	115	120	147	170	
FCF	-95	-122	-115	77	103	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,266	1,776	1,784	1,950	2,186	
현금및현금성자산	289	333	231	314	422	
매출채권 및 기타채권	439	491	526	554	598	
채고자산	460	597	643	678	731	
비유동자산	613	867	980	956	923	
유형자산	482	712	825	800	767	
관계기업등 지분관련자산	5	4	5	5	5	
기타투자자산	32	28	28	28	29	
자산총계	1,879	2,643	2,764	2,906	3,109	
유동부채	682	920	974	1,014	1,075	
매입채무 및 기타채무	354	458	494	520	561	
단기차입금	165	142	142	142	142	
유동성장기부채	20	20	20	20	20	
비유동부채	243	226	227	228	229	
장기차입금	225	210	210	210	210	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	925	1,147	1,201	1,242	1,304	
자배지분	937	1,473	1,537	1,633	1,768	
자본금	124	186	186	186	186	
자본잉여금	756	1,154	1,154	1,154	1,154	
이익잉여금	317	385	440	527	653	
비지배지분	17	23	26	30	37	
자본총계	953	1,496	1,563	1,664	1,805	
순차입금	116	-80	7	-87	-212	
총차입금	423	532	538	543	550	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	510	409	286	467	669	
BPS	6,772	7,934	8,266	8,784	9,504	
EBITDAPS	747	838	783	919	1,088	
SPS	20,552	19,092	18,970	19,986	21,528	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	24.4	30.2	78.2	54.7	38.2	
PBR	1.8	1.6	2.8	2.9	2.7	
EV/EBITDA	17.8	14.6	29.2	27.5	22.7	
PSR	0.6	0.6	1.2	1.3	1.2	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	16.1	15.7	7.9	5.4	7.8	
영업이익 증가율 (%)	65.7	44.3	4.3	22.1	16.2	
지배순이익 증가율 (%)	243.1	-0.2	-22.5	60.4	43.2	
매출총이익률 (%)	6.8	8.0	7.6	8.5	8.8	
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.4	3.9	4.2	
지배순이익률 (%)	2.5	2.1	1.5	2.3	3.1	
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.4	4.1	4.6	5.1	
ROIC	9.7	10.0	8.2	10.2	11.3	
ROA	4.0	3.1	2.0	3.1	4.2	
ROE	7.8	5.8	3.6	5.5	7.4	
부채비율 (%)	97.1	76.6	76.9	74.6	72.2	
순차입금/자기자본 (%)	12.3	-5.4	0.5	-5.3	-12.0	
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.7	3.5	4.2	4.8	