MIRAE ASSET
미래에셋증권

[Equity Research
2025.1.20

[에너지/전력기기]
조연주
yunju_cho@miraeasset.com

비중확대/유지

전력기기

4Q24 Preview: 기대되는 4분기

4Q24 전력기기 업종 실적은 컨센서스 상회할 것으로 전망

4Q24 국내 전력기기 기업의 호실적을 전망한다. 계절적 성수기에 해당하는 4분기에는 일회성 항목들보다 업종의 구조적인 성장세로 인한 기업 체질 개선에 이목이 집중될 것으로 예상한다. 변압기 수출 금액 역시 23년 대비 2배 이상 증가하였고, 4분기 6.1억 달러로 전분기 대비 22% 증가한 모습이다. 23년부터 수출 비중이 지속 확대되며, 해외 수주 물량을 바탕으로 24-26년 가시적인 마진 개선으로 이어질 것으로 예상한다. 또한, 4분기에는 강달러(평균 환율 1,400원) 등 우호적인 영업 환경으로 이익이 증가, 단가(P)가 가파르게 상승했던 구간(22년 말-23년 초)의 수주 물량에 대한 매출 인식이 본격화될 것으로 예상한다.

25년 구체화되는 데이터센터 투자. 전력 인프라 투자 기조는 지속

데이터센터 확대로 인한 전력 수요 증가, 재해(LA 산불 등) 증가로 인한 복구 수요 등이 맞물리며 시장 수요는 확대될 것으로 예상한다. 단순 교체 수요뿐만 아니라 전력망 현대화에도 대규모 투자가 진행되며, 요구되는 전력기기 스펙이 올라가고 있다. 이로 인해, 기술력을 갖춘 기업에 한해 단가(P) 상승에 대한 추가적인 상향 가능성을 기대한다. 또한, 국내 및 글로벌 전력기기 기업들의 CAPA 증설 효과는 27년부터 본격화될 것으로 전망한다. 신규 공장 착공부터 가동률 정상화까지 최소 3년 이상이 소요되며, 이로 인해 공급 과잉 우려는 제한적일 것으로 판단한다.

데이터센터 수주 모멘텀도 기대할 수 있다. 미국 바이든 행정부는 지난 1월 14일, AI 데이터센터 건설을 가속화하고, 이에 따라 급증하는 전력난을 해결하기 위한 행정명령에 서명했다. 곧 집권 예정인 트럼프 정부 역시 기조가 지속된다. 신규 데이터센터 구축에 필요한 자금을 해외에서 유치하는 등 미국의 전력 인프라에 대한 우호적인 정책은 유효할 것으로 전망한다.

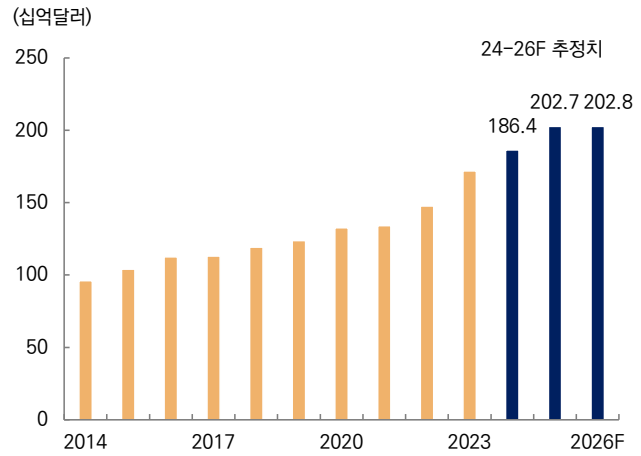
CAPA 증설 여부 및 마진 개선 폭에 주목

HD현대일렉트릭은 25년 CEO 간담회를 개최, 강한 업황에 대한 여전한 자신감을 표명했다. 호황기 3년차에 접어드는 구간인 만큼, CAPA 증설 소식은 높은 기저로 다소 둔화되었던 성장률 증가로 이어질 수 있을 것으로 전망한다. 효성중공업, LS ELECTRIC은 수출 비중 확대에 따른 마진 개선 효과가 중요하게 작용할 것으로 판단한다. 또한, 빅테크 기업들의 데이터센터 투자 확대 기조가 지속됨에 따라, 국내 전력기기 기업 모두 데이터센터 수주 모멘텀으로 멀티플 확장을 기대해볼 수 있다.

퇴임을 앞둔 미국 바이든 대통령은 AI 데이터센터 건설을 가속화하고 이에 따라 급증하는 전력난을 해결하기 위한 행정명령에 서명했다. 미 국방부와 에너지부가 데이터센터 건립을 위해 기업에 임대할 수 있는 연방 정부 부지 선정, 내무부에는 데이터센터 전력을 지원하기 위한 청정에너지 인프라 건립에 이용할 수 있는 토지 파악이 우선적으로 지시되었다. 이어, 인허가와 송전선 구축, 전력망 연결에 대한 지원 계획도 포함되어 있다.

24년 AI 인프라 구축에 대한 빅테크 기업들의 CAPEX 투자 계획 역시 구체화되어가는 중이다. 대표적으로, 마이크로소프트는 AI 인프라 구축 CAPEX에 24년에만 800억달러(+60% YoY)를 투자하며 절반 이상을 미국에 투자할 것을 예고했다.

그림 1. 미국 유틸리티 기업 CAPEX 추이 및 전망



자료: EEI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 기업 AI 인프라 관련 투자 계획 현황

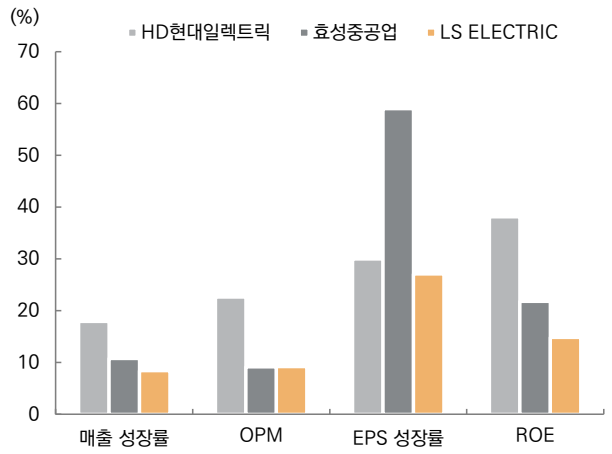
기업명	데이터센터 및 AI 인프라 관련 투자 계획
아마존(AWS)	2034년까지 총 1,000억 달러 투자 - 24년 12월, 미국 오하이오 주 데이터센터 확장에 100억달러 - 25년 1월, 미국 조지아 주에 110억달러
마이크로소프트	24년 800억 달러(+60% YoY) 투자 - 이 중 절반 이상을 미국에 투자 예정
구글	24년 10월, 태국 방콕에 데이터센터 등 클라우드 및 AI 인프라 구축에 10억달러 투자
애플	중국 언론에 따르면 대만 북부 지역에 데이터센터 구축에 약 4조 3,000억원 이상 투자 예정
UAE 다막그룹	미국 데이터센터 구축에 200억달러 이상 투입
소프트뱅크	4년 간 미국 데이터센터에 1,000억달러 투자

자료: 각 사 종합, 미래에셋증권 리서치센터

다가올 트럼프 정부 2기에서도 미국의 전력 인프라에 대한 우호적인 정책은 유효할 것으로 전망한다. 지난 1월 7일, 트럼프는 미국 전역에 신규 데이터센터 구축을 위해 최소 200억 달러(약 29조원) 규모의 외국인 자본 투자 계획이 성사되었다고 발표했다. 우선적으로 텍사스, 애리조나, 오클라호마, 루이지애나, 오하이오, 일리노이, 미시간 및 인디애나 주에서 건설 계획은 이루어질 예정이다.

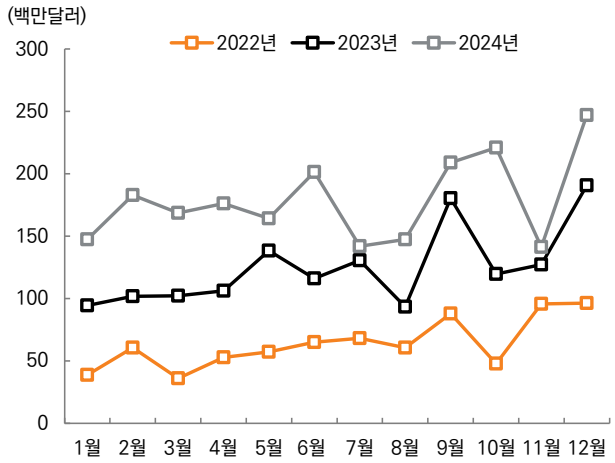
유럽에서도 폴란드 전력망 운영사 PSE 역시 25-34년 송전망 개발 계획을 발표해 34년까지 154억달러 이상을 투자할 계획이다. 구체적으로는 약 4,700km의 신규 400kV 송전선, 28개의 신규 및 110개의 현대화된 변전소 구축이 포함되었다. 각국에서 장기간 전력망 구축 계획을 세우고 있는만큼 유럽 지역의 수주 모멘텀은 유효하다고 판단한다.

그림 3. 국내 전력기기 3사 25년 추정 영업 지표



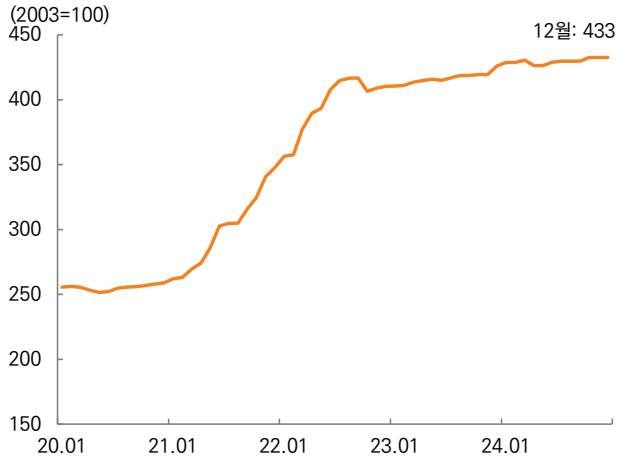
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 변압기 월별 수출 금액 추이



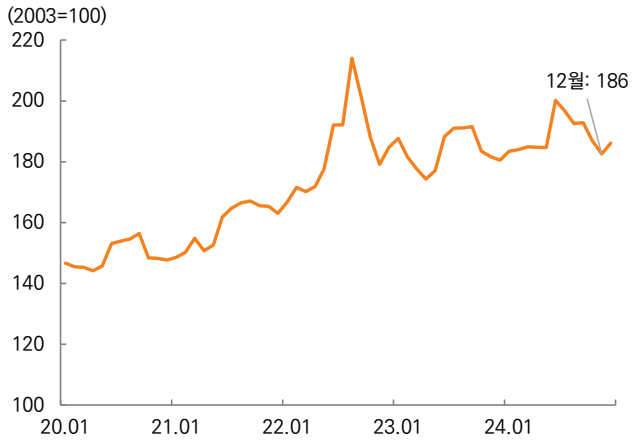
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 전력변압기 및 특수변압기 생산 PPI 지수 추이



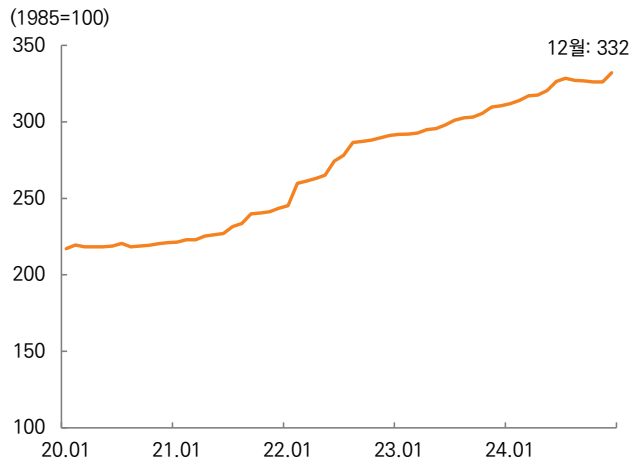
자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미국 배전기기 생산 PPI 지수 추이



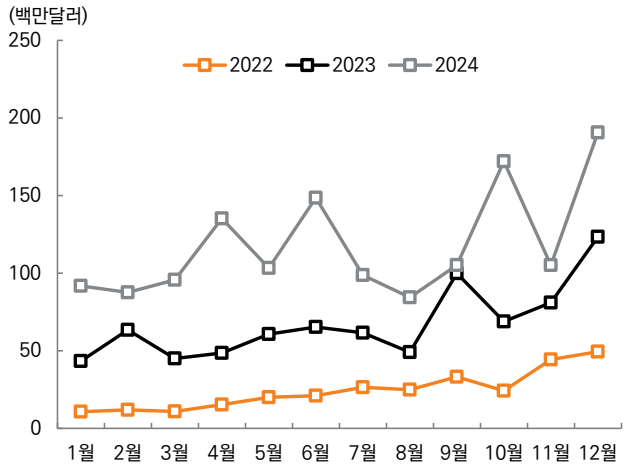
자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국 배전반 생산 PPI 지수 추이



자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 변압기 월별 미국 수출 금액 추이



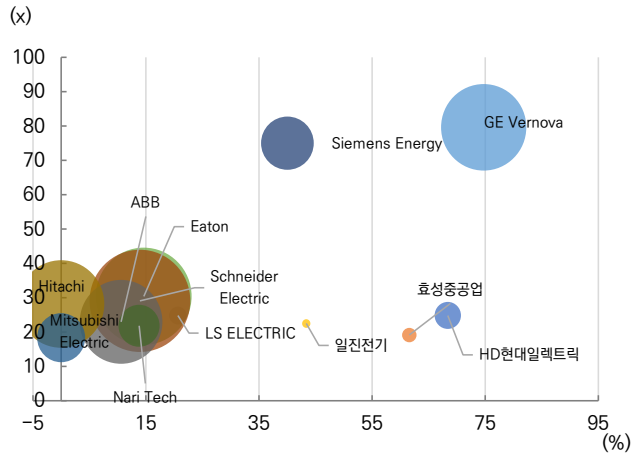
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 전력기기 Peer 밸류에이션 테이블

회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률		P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)		EPS 성장률 (%)	
		1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
국내													
HD현대일렉트릭	15,068	7.6	9.4	28.1	21.6	9.8	7.1	19.3	14.7	41.1	38.1	29.8	17.9
효성중공업	4,476	5.1	22.1	23.5	14.8	3.6	2.9	12.5	9.2	15.9	21.8	11.1	10.8
LS일렉트릭	6,675.	39.7	38.4	27.8	21.9	3.5	3.2	14.7	12.4	13.2	14.9	2.0	8.4
일진전기	1,495	13.6	15.0	28.2	16.8	3.1	2.7	17.0	10.8	12.1	16.5	21.9	14.4
산일전기	2,353	4.5	12.7	27.6	21.0	11.5	7.6	21.7	14.9	44.5	44.5	-	36.5
북미													
GE 베르노바	157,153	19.1	18.9	101.3	58.0	10.3	9.0	48.6	31.6	15.0	16.1	-	5.1
이튼	198,911	(0.5)	4.0	32.0	28.8	7.1	6.6	24.7	22.2	21.8	23.1	7.8	7.3
유럽													
지멘스 에너지	59,941	(1.6)	(0.7)	83.1	67.0	4.3	4.2	15.7	13.1	8.3	4.2	10.8	9.0
슈나이더 일렉트릭	219,501	3.4	5.6	31.2	27.0	5.0	4.5	20.0	17.5	16.3	17.3	5.0	8.7
ABB	147,660	(4.3)	1.2	23.8	22.2	6.8	5.9	16.3	14.7	28.5	27.4	1.6	4.8
아시아													
히타치	160,659	(7.3)	(6.1)	30.6	25.8	3.3	2.9	14.8	12.6	11.0	10.7	(7.3)	12.5
미쓰비시 일렉트릭	50,387	(3.3)	(5.3)	20.0	16.7	1.6	1.3	9.3	7.9	8.1	8.3	34.0	8.3
Nari Tech	36,710	(6.3)	(8.9)	23.3	20.5	3.6	3.3	16.3	14.1	16.1	16.7	11.4	14.2

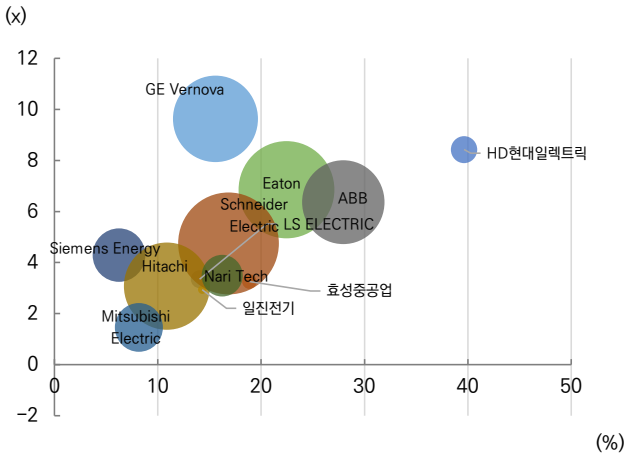
주: 25.01.17 종가 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 Peer: P/E vs. EPS 성장률(24-25년 추정 평균)



주: x축 EPS 성장률, y축 P/E
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 Peer: P/B vs. ROE(24-25년 추정 평균)



주: x축 ROE, y축 P/B
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

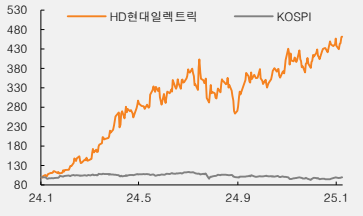
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.20

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 510,000원
현재주가(25/1/17)	418,000원
상승여력	22.0%

영업이익(24F,십억원)	731
Consensus 영업이익(24F,십억원)	720
EPS 성장률(24F,%)	109.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	25.4
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	15,068
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	35.9
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	93,000
52주 최고가(원)	418,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.6	28.2	349.5
상대주가	4.7	44.5	333.9



[에너지/전력기기]

조연주
yunju_cho@miraeasset.com

267260 · 기계

HD현대일렉트릭

기대감이 더해진다

4Q24 Preview: 계절적 성수기와 강달러 수혜, 컨센 상회 예상

HD현대일렉트릭의 4Q24 매출액은 9,730억원(+22% YoY), 영업이익 2,300억원(+83% YoY)으로 컨센서스 상회를 전망한다. 전력기기 부문에서 초고압 변압기 비중은 70%으로, 단가(P) 상승 분이 반영된 수주 물량의 매출화로 수익성 증대 효과는 이어질 것으로 예상한다. 3Q24 기준 미국 비중은 잔고에서 60% 수준으로, 고환율 수혜(4분기 평균 환율 1,400원)에 따른 이익 호조를 전망한다.

25년 선별 수주는 지속, CAPA 증설 여부 주목

동사는 24년부터 선별 수주를 통해 계약의 퀄리티를 높이고, 우호적인 계약 조건 등을 반영해 수주 프로젝트 수익률 증대가 기대된다. 25년에도 미국 중심의 수주가 지속될 것으로 예상되나, 중동-유럽 쪽으로의 수주 확대도 지속될 것으로 예상된다. 지난 1월 13일, 동사는 경영진 간담회를 통해 CAPA 증설에 대한 우호적인 관점을 시사했다. 이에, 24년 9-10월 완공된 기존 증설에 이어 추가적인 CAPA 증설 소식이 기대되는 상황이다. 25년 가이던스는 수주 38.2억원(+2% YoY), 매출액 3.9조원(+18% YoY)으로 달러/원 환율 1,300원 적용 등을 감안했을 때 보수적으로 간주될 수 있으나, 현재 잔고에서 달성 가능한 최소치라고 판단된다.

투자의견 '매수' 유지. 목표 주가 510,000원 상향

동사에 대한 투자의견 '매수' 유지한다. 지속된 업황 호조로 높아진 글로벌 Peer 밸류에이션을 반영해 목표 주가는 510,000원으로 기존 대비 4% 소폭 상향한다. 현재 동사는 25년 추정 P/E 21배에 거래되고 있으며, 글로벌 Peer 기업 대비 43% 할인되어 거래 중이다. 동사가 가진 우수한 기술력과 미국 내 초고압/고압 변압기 분야의 높은 점유율을 고려했을 때 글로벌 Peer 기업 대비 할인 폭은 과도하다고 판단. 적극적인 매수 전략이 유효한 시점이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,104	2,703	3,479	4,153	4,852
영업이익 (십억원)	133	315	731	891	1,158
영업이익률 (%)	6.3	11.7	21.0	21.5	23.9
순이익 (십억원)	162	259	542	705	909
EPS (원)	4,508	7,189	15,049	19,544	25,205
ROE (%)	22.1	27.7	41.9	38.2	35.7
P/E (배)	9.4	11.4	25.4	21.4	16.6
P/B (배)	1.8	2.8	8.9	7.0	5.1
배당수익률 (%)	1.2	1.2	0.8	1.0	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HD현대일렉트릭 영업실적 전망치 추정 (십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**전체**	**801**	**917**	**789**	**973**	**956**	**1,094**	**941**	**1,161**	**2,703**	**3,479**	**4,153**	**4,852**
	전력기기	317	378	313	437	385	457	389	515	1,181	1,445	1,747	2,022
	배전기기	143	140	131	153	176	186	168	180	469	567	710	810
	회전기기	239	254	175	285	234	286	209	341	643	953	1,071	1,296
	종속법인 외	103	145	169	98	161	165	175	125	410	515	625	724
성장률 (%)	**전체**	**40.9**	**42.7**	**13.6**	**22.0**	**19.4**	**19.4**	**19.4**	**19.4**	**28.4**	**28.7**	**19.4**	**16.8**
	전력기기	36.3	38.9	-4.1	24.8	21.4	21.0	24.3	18.0	39.2	22.3	20.9	15.8
	배전기기	17.8	15.3	16.6	25.5	23.3	33.1	28.0	17.7	15.8	20.9	25.3	14.1
	회전기기	29.8	27.7	22.2	21.3	24.5	26.2	22.2	29.4	11.6	48.1	12.4	21.0
	종속법인 외	12.8	15.8	21.5	8.1	16.8	15.0	18.6	10.8	49.2	25.8	21.3	15.9
영업이익		**129**	**210**	**164**	**228**	**200**	**244**	**212**	**235**	**315**	**731**	**891**	**1,158**
YoY (%)		178.1	256.9	91.8	83.2	55.1	16.2	29.3	3.0	136.9	132.0	21.8	30.0
OPM (%)		**16.1**	**22.9**	**20.8**	**23.5**	**20.9**	**22.3**	**22.5**	**20.3**	**11.7**	**21.0**	**21.5**	**23.9**
당기순이익 (지배)		**51**	**94**	**161**	**117**	**170**	**156**	**193**	**169**	**187**	**259**	**542**	**705**
YoY (%)		221.5	328.4	118.8	22.6	66.4	19.2	44.3	9.9	59.5	109.3	29.9	29.0
NPM (%)		11.7	17.6	14.8	17.5	16.4	17.6	17.9	16.1	9.6	15.6	17.0	18.7

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. HD현대일렉트릭 25년 가이던스 공시

	2024	2025	*YoY(%)*
수주(백만달러)	3,743	3,822	*2.1*
매출액(십억원)	3,302	3,892	*17.9*

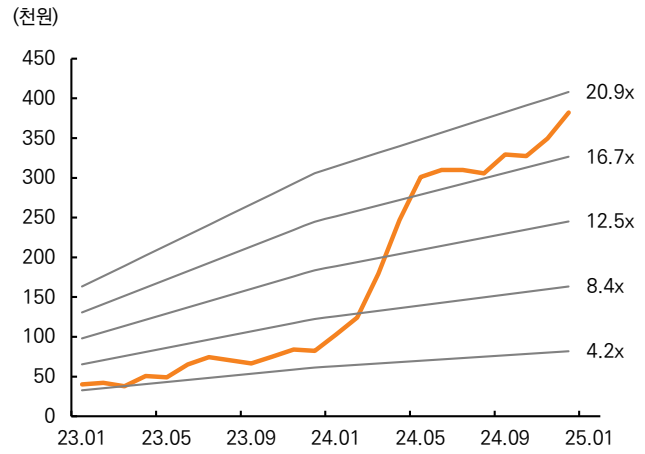
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. HD현대일렉트릭 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS(원)	19,500	
Target P/E(배)	26	25F 글로벌 전력기기 Peer 평균
목표 시가총액(십억원)	18,276	
주식 수(천주)	36,047	
목표 주가(원)	510,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	418,000	25.01.17 종가 기준
상승 여력	22.0%	

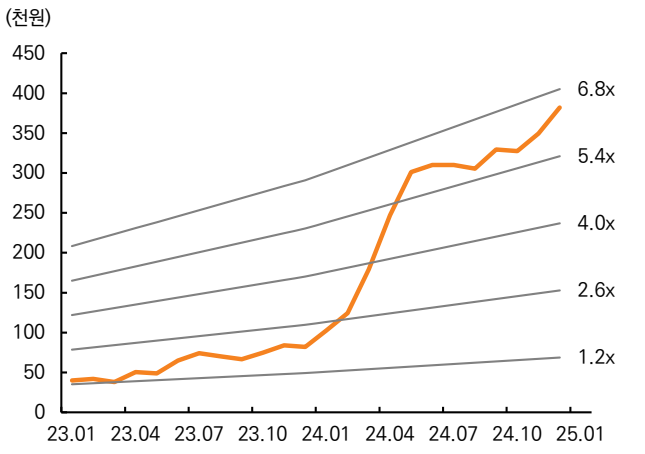
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (백만원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	HD현대일렉트릭	**15,068**	**7.6**	**9.4**	**29.8**	**17.9**	**20.7**	**22.7**	**28.1**	**21.6**	**9.8**	**7.1**	**19.3**	**14.7**
	GE베르노바	157,153	19.1	18.9	-	5.1	2.1	5.2	101.3	58.0	10.3	9.0	48.6	31.6
	지멘스 에너지	59,941	-1.6	-0.7	10.8	9.0	2.4	3.6	83.1	67.0	4.3	4.2	15.7	13.1
	히타치	160,659	-7.3	-6.1	-	-	7.9	9.8	30.6	25.8	3.3	2.9	14.8	12.6
	이튼	198,911	-0.5	4.0	7.8	7.3	19.0	19.9	32.0	28.8	7.1	6.6	24.7	22.2
	ABB	147,660	-4.3	1.2	1.6	4.8	16.2	17.3	23.8	22.2	6.8	5.9	16.3	14.7
	슈나이더일레트릭	219,501	3.4	5.6	5.0	8.7	17.5	18.3	31.2	27.0	5.0	4.5	20.0	17.5
전력기기	미쯔비시일렉트릭	50,387	-3.3	-5.3	-	-	6.4	7.4	20.0	16.7	1.6	1.3	9.3	7.9
	Nari Tech	36,710	-6.3	-8.9	-	13.1	16.2	16.2	23.3	20.5	3.6	3.3	16.3	14.1
	효성중공업	4,476	5.1	22.1	11.1	10.8	7.4	9.2	23.5	14.8	3.6	2.9	12.5	9.2
	LS ELECTRIC	6,675	39.7	38.4	2.0	8.4	8.4	9.2	27.8	21.9	3.5	3.2	14.7	12.4
	일진전기	1,495	13.6	15.0	21.9	14.4	5.3	7.1	28.2	16.8	3.1	2.7	17.0	10.8
	산일전기	2,353	4.5	12.7	-	36.5	32.4	35.2	27.6	21.0	11.5	7.6	21.7	14.9
	평균	**80,979**	**1.6**	**82.8**	**6.5**	**9.8**	**11.8**	**13.3**	**32.4**	**24.1**	**4.4**	**3.8**	**16.8**	**13.2**

주: 25.01.17 종가, 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**2,703**	**3,479**	**4,153**	**4,852**
매출원가	**2,092**	**2,408**	**2,901**	**3,308**
매출총이익	**611**	**1,071**	**1,252**	**1,544**
판매비와관리비	**295**	**340**	**361**	**386**
조정영업이익	**315**	**731**	**891**	**1,158**
영업이익	**315**	**731**	**891**	**1,158**
비영업손익	**-4**	**-24**	**34**	**51**
금융손익	-33	-15	17	41
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	311	707	925	1,209
계속사업법인세비용	51	166	222	302
계속사업이익	259	541	703	907
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**259**	**541**	**703**	**907**
지배주주	259	542	705	909
비지배주주	0	-1	-1	-2
총포괄이익	**244**	**546**	**703**	**907**
지배주주	244	547	705	909
비지배주주	0	-1	-2	-2
EBITDA	368	794	948	1,207
FCF	-98	711	598	822
EBITDA 마진율 (%)	13.6	22.8	22.8	24.9
영업이익률 (%)	11.7	21.0	21.5	23.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.6	15.6	17.0	18.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**1,973**	**2,332**	**3,188**	**4,269**
현금 및 현금성자산	176	456	949	1,653
매출채권 및 기타채권	659	803	959	1,121
재고자산	850	1,037	1,237	1,446
기타유동자산	288	36	43	49
비유동자산	**937**	**995**	**1,008**	**996**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	624	691	708	701
무형자산	70	70	64	59
자산총계	**2,910**	**3,327**	**4,195**	**5,265**
유동부채	**1,497**	**1,451**	**1,700**	**1,959**
매입채무 및 기타채무	330	402	480	561
단기금융부채	454	179	182	185
기타유동부채	713	870	1,038	1,213
비유동부채	**356**	**328**	**344**	**360**
장기금융부채	291	249	249	249
기타비유동부채	65	79	95	111
부채총계	**1,853**	**1,779**	**2,044**	**2,319**
지배주주지분	**1,048**	**1,541**	**2,145**	**2,942**
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	397	885	1,490	2,287
비지배주주지분	**9**	**7**	**6**	**4**
자본총계	**1,057**	**1,548**	**2,151**	**2,946**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-22**	**819**	**665**	**858**
당기순이익	259	541	703	907
비현금수익비용가감	107	245	262	310
유형자산감가상각비	44	55	50	44
무형자산상각비	8	9	7	6
기타	55	181	205	260
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	158	-95	-98
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-143	-123	-142	-147
재고자산 감소(증가)	-220	-179	-201	-208
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	52	65	68
법인세납부	-11	-113	-222	-302
투자활동으로 인한 현금흐름	**-93**	**-122**	**-76**	**-45**
유형자산처분(취득)	-75	-108	-68	-36
무형자산감소(증가)	-14	-11	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-7	-8	-8
기타투자활동	-6	4	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**118**	**-416**	**-97**	**-109**
장단기금융부채의 증가(감소)	146	-317	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-54	-100	-112
기타재무활동	-10	-45	0	0
현금의 증가	**3**	**280**	**492**	**704**
기초현금	173	176	456	949
기말현금	176	456	949	1,653

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.4	25.4	21.4	16.6
P/CF (x)	8.1	17.5	15.6	12.4
P/B (x)	2.8	8.9	7.0	5.1
EV/EBITDA (x)	9.6	17.3	15.3	11.4
EPS (원)	7,189	15,049	19,544	25,205
CFPS (원)	10,158	21,805	26,776	33,761
BPS (원)	29,500	43,149	59,931	82,040
DPS (원)	1,000	3,100	4,300	5,700
배당성향 (%)	13.9	20.6	22.0	22.6
배당수익률 (%)	1.2	0.8	1.0	1.4
매출액증가율 (%)	28.4	28.7	19.4	16.8
EBITDA증가율 (%)	104.3	116.1	19.3	27.4
조정영업이익증가율 (%)	136.9	131.9	21.9	30.0
EPS증가율 (%)	59.5	109.3	29.9	29.0
매출채권 회전율 (회)	5.0	5.2	5.2	5.1
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.7	3.7	3.6
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.9	7.9	7.6
ROA (%)	9.7	17.3	18.7	19.2
ROE (%)	27.7	41.9	38.2	35.7
ROIC (%)	17.7	36.9	39.8	46.8
부채비율 (%)	175.3	115.0	95.0	78.7
유동비율 (%)	131.8	160.7	187.5	217.9
순차입금/자기자본 (%)	51.0	-4.2	-26.1	-43.1
조정영업이익/금융비용 (x)	8.0	24.4	40.3	51.9

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.20

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 580,000원
현재주가(25/1/17)	480,000원
상승여력	20.8%

영업이익(24F,십억원)	368
Consensus 영업이익(24F,십억원)	351
EPS 성장률(24F,%)	77.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	17.8
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	4,476
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	15.2
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	159,200
52주 최고가(원)	500,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.1	29.6	184.0
상대주가	2.4	46.0	174.2



[에너지/전력기기]

조연주
yunju_cho@miraeasset.com

298040 · 기계

효성중공업

이어질 중공업 부문 강세

4Q24 Preview: 초고압 변압기 업황 수혜 지속, 컨센 상회 예상

효성중공업의 4Q24 실적은 매출액 1조 5,860억원(+23% YoY), 영업이익 1,370억원(+117% YoY)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 23년 초부터 높아진 단가(P)가 적용된 초고압 변압기 물량에 대한 매출 인식이 차츰 이루어질 것으로 예상한다. 이에, 지난 3Q24 개선된 중공업 마진율(13.9%) 대비 큰 폭의 하회는 없을 것으로 예상한다. 또한, 해외 법인의 경우 인도(차단기), 미국(초고압 변압기) 법인의 확장세가 지속되며 전사 마진에 기여할 것으로 기대한다. 초과 수요로 인해 동사의 수주 목표치 대비 신규 수주가 능가한 상황으로, 4Q24 신규 수주는 CAPA를 고려해 자연스럽게 낮아진 눈높이가 필요한 시기이다.

25년 중공업은 지역 믹스 개선, 건설 부문은 리스크 관리가 관건

동사는 23년 하반기부터 미국 수주 물량을 적극적으로 확보하기 시작하였고, 25년 하반기에 완료될 창원 공장 증설로 추가적인 수주 확보 여력은 높은 상황이다. 이에, 25년 미국과 유럽 중심의 지역 믹스 개선을 통해 중공업 마진이 개선되는 흐름을 기대한다. 특히 유럽 지역에서도 단가(P)가 상대적으로 높은 북유럽 지역의 수주 강세인 점이 동사의 경쟁력이다. 유럽 지역은 23-24년 2년 간 10% 이상 고성장세를 보이고 있으며, 제품 단에서는 변압기 비중이 압도적으로 높다. 건설 부문에서는 미분양 리스크가 상존하던 지역(대구, 부산)에 대한 리스크는 다소 해소되고 있는 모습이다. 건설 경기에 따라 안정된 수익성 및 리스크가 최대한 없는 구조로 선별 수주 전략을 지속하며 안정적인 마진율로 회복할 것으로 예상한다.

투자의견 '매수' 유지. 목표 주가 580,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 '매수' 유지, 1) 중공업 마진 확대 기조를 반영, 2) 높아진 Peer의 25년 추정 P/E를 반영해 목표 주가 580,000원으로 기존 대비 12% 상향한다. 미국에 영업 추진을 지속하고 있으며, 상대적으로 여력 있는 생산 CAPA와 장기간의 업력을 바탕으로 수주 경쟁력을 확보한 상황이다. 또한, 유럽 지역에서도 초고압/고압 변압기 쇼티지가 부각되며 추가적인 단가 상승을 기대해 볼만하다. 현재 동사는 25년 추정 P/E 15배에 거래되고 있으며, 국내 Peer 기업 HD현대일렉트릭 대비 40% 할인되어 거래 중이다. 매력적인 밸류에이션 구간이라고 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,510	4,301	4,909	5,613	6,385
영업이익 (십억원)	143	258	368	491	595
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.5	8.7	9.3
순이익 (십억원)	10	116	206	300	371
EPS (원)	1,096	12,438	22,062	32,183	39,739
ROE (%)	1.1	11.3	17.8	21.9	22.0
P/E (배)	71.2	13.0	17.8	14.9	12.1
P/B (배)	0.7	1.4	3.0	3.0	2.4
배당수익률 (%)	0.0	1.5	0.6	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 효성중공업 영업실적 전망치 추정 (십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**전체**	**985**	**1,194**	**1,145**	**1,586**	**1,119**	**1,362**	**1,305**	**1,827**	**4,301**	**4,908**	**5,613**	**6,385**
	중공업	582	745	711	1,128	693	886	846	1,342	2,580	3,166	3,767	4,408
	건설	402	449	433	458	426	476	459	485	1,720	1,743	1,846	1,977
성장률 (%)	전체	16.3	6.3	10.2	22.7	13.7	14.1	14.0	15.2	22.5	14.1	14.4	13.8
	중공업	22.2	4.6	19.8	41.2	19.0	19.0	19.0	19.0	29.6	22.7	19.0	17.0
	건설	8.8	9.3	-2.9	-7.2	5.9	5.9	5.9	5.9	13.2	1.3	5.9	7.1
영업이익	**전체**	**56**	**63**	**111**	**137**	**97**	**118**	**117**	**160**	**258**	**368**	**492**	**595**
	중공업	36	65	99	124	80	97	96	137	175	324	409	494
	건설	20	-2	12	13	17	20	21	23	83	44	82	101
YoY (%)	전체	295.8	-26.8	17.8	116.6	72.9	87.9	4.8	16.4	95.1	42.6	33.7	21.1
	중공업	흑자전환	14.8	36.0	169.7	121.3	49.9	-3.4	10.1	67.7	88.1	83.3	83.0
	건설	33.8	-107.9	-43.1	-23.7	-13.5	-983.9	70.3	75.3	0.2	-47.8	88.6	23.3
OPM (%)	**전체**	**5.7**	**5.3**	**9.7**	**8.7**	**8.7**	**8.6**	**8.9**	**8.8**	**6.0**	**7.5**	**8.8**	**9.3**
	중공업	6.2	8.7	13.9	11.0	11.5	11.0	11.3	10.2	6.8	10.2	10.9	11.2
	건설	5.0	-0.5	2.9	2.9	4.1	4.3	4.6	4.8	4.8	2.5	4.5	5.1
당기순이익 (지배)		**22**	**36**	**74**	**74**	**42**	**78**	**77**	**103**	**116**	**206**	**300**	**371**
YoY (%)		흑자전환	-33.8	42.8	193.1	93.8	116.2	4.7	38.8	1,035.4	77.4	45.9	23.5
NPM (%)		2.2	3.0	6.5	4.7	3.8	5.7	5.9	5.6	2.7	4.2	5.3	5.8

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 7. 실적 추정치 변경표 (십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	4,908	5,613	4,908	5,613	0.0	0.0	
영업이익	348	482	368	492	5.6	2.0	중공업 마진 확대 기조 반영
지배주주 순이익	199	302	206	300	3.4	-0.6	비지배주주 순이익 조정

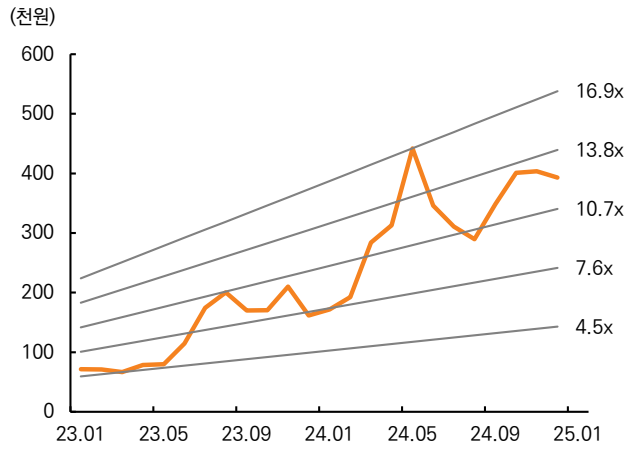
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 효성중공업 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS(원)	32,200	
Target P/E(배)	18	HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 10% 할인
목표 시가총액(십억원)	5,405	
주식 수(천주)	9,325	
목표 주가(원)	580,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	480,000	25.01.17 종가 기준
상승 여력	20.8%	

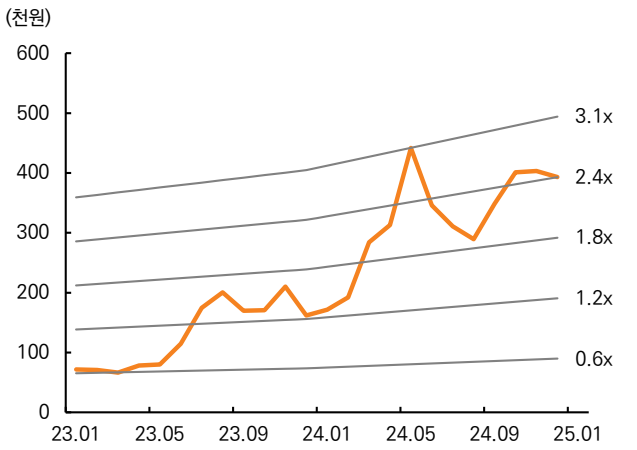
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 효성중공업 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 효성중공업 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	효성중공업	**4,476**	**5.1**	**22.1**	**11.1**	**10.8**	**7.4**	**9.2**	**23.5**	**14.8**	**3.6**	**2.9**	**12.5**	**9.2**
중공업	GE 베르노바	157,153	19.1	18.9	-	5.1	2.1	5.2	101.3	58.0	10.3	9.0	48.6	31.6
	지멘스 에너지	59,941	(1.6)	(0.7)	10.8	9.0	2.4	3.6	83.1	67.0	4.3	4.2	15.7	13.1
	히타치	160,659	(7.3)	(6.1)	-	-	7.9	9.8	30.6	25.8	3.3	2.9	14.8	12.6
	이튼	198,911	(0.5)	4.0	7.8	7.3	19.0	19.9	32.0	28.8	7.1	6.6	24.7	22.2
	슈나이더 일렉트릭	219,501	3.4	5.6	5.0	8.7	17.5	18.3	31.2	27.0	5.0	4.5	20.0	17.5
	HD현대일렉트릭	15,068	7.6	9.4	29.8	17.9	20.7	22.7	28.1	21.6	9.8	7.1	19.3	14.7
	LS일렉트릭	6,675	39.7	38.4	2.0	8.4	8.4	9.2	27.8	21.9	3.5	3.2	14.7	12.4
	평균	103,303	3.2	128.3	7.8	7.2	11.1	12.7	41.9	29.4	5.1	4.4	18.9	14.8
건설	현대건설	2,962	3.1	4.7	13.3	(7.3)	1.7	2.3	6.6	6.3	0.4	0.3	1.3	0.8
	대우건설	1,297	(6.4)	0.5	(10.3)	0.0	3.6	4.7	4.6	3.7	0.3	0.3	5.4	4.0
	평균	2,288	(8.1)	(17.4)	1.8	(1.9)	3.0	3.8	5.7	5.1	0.4	0.3	4.3	2.0
	글로벌 Peer 전체 평균				**5.8**	**4.5**	**8.7**	**10.0**	**31.1**	**22.1**	**3.7**	**3.2**	**14.5**	**11.3**

주: 25.01.17 종가, Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**4,301**	**4,909**	**5,613**	**6,385**
매출원가	**3,663**	**4,129**	**4,675**	**5,282**
매출총이익	**638**	**780**	**938**	**1,103**
판매비와관리비	**380**	**412**	**447**	**508**
조정영업이익	**258**	**368**	**491**	**595**
영업이익	**258**	**368**	**491**	**595**
비영업손익	**-88**	**-89**	**-105**	**-117**
금융손익	-80	-62	-42	-36
관계기업등 투자손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업손익	170	279	386	478
계속사업법인세비용	38	61	77	96
계속사업이익	132	218	309	382
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**132**	**218**	**309**	**382**
지배주주	116	206	300	371
비지배주주	16	13	8	12
총포괄이익	**121**	**214**	**309**	**382**
지배주주	106	221	315	391
비지배주주	15	-7	-7	-8
EBITDA	343	444	583	703
FCF	422	705	310	275
EBITDA 마진율 (%)	8.0	9.0	10.4	11.0
영업이익률 (%)	6.0	7.5	8.7	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	4.2	5.3	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,351**	**2,798**	**3,414**	**3,914**
현금 및 현금성자산	278	878	1,202	1,383
매출채권 및 기타채권	757	929	1,071	1,224
재고자산	726	891	1,026	1,174
기타유동자산	590	100	115	133
비유동자산	**2,410**	**2,496**	**2,769**	**3,082**
관계기업투자등	32	39	45	51
유형자산	1,281	1,319	1,503	1,726
무형자산	114	166	191	209
자산총계	**4,761**	**5,294**	**6,183**	**6,996**
유동부채	**2,811**	**3,235**	**3,581**	**3,873**
매입채무 및 기타채무	921	944	1,146	1,277
단기금융부채	940	1,125	1,092	1,059
기타유동부채	950	1,166	1,343	1,537
비유동부채	**726**	**670**	**927**	**1,089**
장기금융부채	420	295	495	595
기타비유동부채	306	375	432	494
부채총계	**3,537**	**3,905**	**4,508**	**4,962**
지배주주지분	**1,080**	**1,231**	**1,508**	**1,855**
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	176	357	634	981
비지배주주지분	**144**	**159**	**167**	**179**
자본총계	**1,224**	**1,390**	**1,675**	**2,034**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**455**	**785**	**560**	**575**
당기순이익	132	218	309	382
비현금수익비용가감	174	187	211	240
유형자산감가상각비	54	59	66	77
무형자산상각비	31	17	26	31
기타	89	111	119	132
영업활동으로인한자산및부채의변동	194	508	160	84
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-258	-130	-142
재고자산 감소(증가)	-82	-163	-136	-148
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	63	179	106
법인세납부	-13	-104	-77	-96
투자활동으로 인한 현금흐름	**-52**	**-118**	**-375**	**-431**
유형자산처분(취득)	-32	-80	-250	-300
무형자산감소(증가)	-3	-61	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-91	-75	-81
기타투자활동	-37	114	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-338**	**-37**	**144**	**44**
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	59	167	68
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-23	-23
기타재무활동	-25	-73	0	-1
현금의 증가	**65**	**600**	**323**	**182**
기초현금	213	278	878	1,202
기말현금	278	878	1,202	1,383

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	13.0	17.8	14.9	12.1
P/CF (x)	4.9	9.0	8.6	7.2
P/B (x)	1.4	3.0	3.0	2.4
EV/EBITDA (x)	7.7	9.6	8.4	6.8
EPS (원)	12,438	22,062	32,183	39,739
CFPS (원)	32,821	43,529	55,728	66,738
BPS (원)	115,933	132,116	161,802	199,044
DPS (원)	2,500	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	17.6	10.7	11.3	11.8
배당수익률 (%)	1.5	0.6	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	22.5	14.1	14.3	13.8
EBITDA증가율 (%)	52.0	29.4	31.5	20.6
조정영업이익증가율 (%)	80.0	42.8	33.4	21.1
EPS증가율 (%)	1,035.4	77.4	45.9	23.5
매출채권 회전율 (회)	6.1	6.3	6.1	6.1
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.1	5.9	5.8
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.2	5.3	5.1
ROA (%)	2.8	4.3	5.4	5.8
ROE (%)	11.3	17.8	21.9	22.0
ROIC (%)	10.8	19.2	28.6	30.9
부채비율 (%)	288.9	281.0	269.2	243.9
유동비율 (%)	83.6	86.5	95.3	101.1
순차입금/자기자본 (%)	81.8	31.7	16.1	6.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.3	5.2	6.0

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

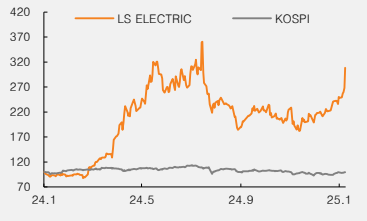
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.20

투자의견(하향)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 250,000원
현재주가(25/1/17)	222,500원
상승여력	12.4%

영업이익(24F,십억원)	376
Consensus 영업이익(24F,십억원)	360
EPS 성장률(24F,%)	13.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	20.6
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	6,675
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	50.5
외국인 보유비중(%)	23.1
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	63,200
52주 최고가(원)	260,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	39.7	2.3	242.3
상대주가	36.0	15.3	230.4



[에너지/전력기기]
조연주
yunju_cho@miraeasset.com

010120 · 기계

LS ELECTRIC

배전의 강자, 해외로!

4Q24 Preview: 배전기기 수출 실적 기대, 컨센 상회 예상

LS ELECTRIC의 4Q24 실적은 매출액 1조 2,620억원(+22.5% YoY), 영업이익 940억원(+38% YoY)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. '전력' 사업 부문에서 양산품 항목인 배전기기의 해외 수출 증대가 기대되는 가운데, 23년 초 상대적으로 높은 단가(P)에 수주한 초고압 변압기 물량에 대한 매출 인식이 차츰 이루어질 전망이다. 또한, 연중 4분기에 배전기기 주문 물량이 가장 많아 매출 규모 증대와 고환율 수혜로 이익 개선에 대한 가시성이 높다.

배전반, 배전기기는 미국/동남아 시장으로 공급 확대 계획

동사는 23-24년 국내 반도체, 배터리 기업들의 CAPEX 투자 수혜를 입었으나, 전방 산업 둔화에 따라 국내 물량 회복세가 길어지고 있다. 이에 전략적으로 미국 및 동남아 시장을 중심으로 영업을 확대해 지역 믹스를 개선해 나가고 있는 중이다. 송전망의 초고압 변압기와 차단기가 고마진 제품으로 알려져 있지만, 배전망의 배전기기 역시 평균 20%대로 높은 마진율을 보유하고 있다. 이에 따라, 동사가 국내 배전기기 시장의 과점적 지위를 바탕으로 장기간 축적된 업력을 활용해 해외 시장을 적극 공략하는 점은 긍정적으로 평가된다. 특히 22년에는 미국 유타주에 위치한 배전반 생산업체인 MCM 엔지니어링을 인수하며, 로컬 경쟁사와의 경쟁 및 수요 대응 측면에서 시너지 효과를 기대할 수 있다.

투자의견 'Trading Buy'로 하향 조정. 목표 주가 250,000원 상향

4분기 실적에 대한 기대감 및 데이터센터 수주 모멘텀으로 단기간 주가 급등세가 이어지고 있다. 1) 25년 말 초고압 변압기 CAPA 증설이 완공, 2) 배전기기 수출 물량 증대, 3) 데이터센터 수주 모멘텀 등 중장기 성장성이 기대된다. 다만, 자동화 사업부문 및 자회사의 부진한 실적은 회복되는 데까지 업황 회복 등으로 일정 시간 더 소요될 것으로 판단한다. 이에, 동사에 대한 투자의견 'Trading Buy'로 하향 조정한다. Target P/E는 유사한 사업구조를 가진 글로벌 기업 슈나이더 일렉트릭으로 변경, 25년 추정 평균 P/E에 15% 할인율을 반영해 목표 주가 250,000원으로 기존 대비 19% 상향한다. 현재 25년 추정 EPS 기준 P/E 17배, 국내 Peer인 HD현대일렉트릭 대비 17% 할인되어 거래되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,377	4,230	4,454	5,063	5,553
영업이익 (십억원)	188	325	376	439	510
영업이익률 (%)	5.6	7.7	8.4	8.7	9.2
순이익 (십억원)	90	206	234	329	389
EPS (원)	3,010	6,865	7,806	10,955	12,966
ROE (%)	6.0	12.6	13.1	16.6	17.5
P/E (배)	18.7	10.7	20.6	20.3	17.2
P/B (배)	1.1	1.3	2.6	3.2	2.8
배당수익률 (%)	2.0	3.8	2.2	2.0	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. LS ELECTRIC 영업실적 전망치 추정 (십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**전체**	**1,039**	**1,132**	**1,021**	**1,262**	**1,179**	**1,370**	**1,117**	**1,397**	**4,230**	**4,454**	**5,063**	**5,553**
	전력	661	709	640	756	794	943	727	841	2,612	2,767	3,306	3,714
	자동화	89	99	77	176	98	109	85	193	392	441	485	534
	자회사/연결조정	279	316	304	375	287	332	304	388	1,310	1,274	1,310	1,324
성장률 (%)	**전체**	**6.4**	**-5.8**	**-0.1**	**22.5**	**13.5**	**21.0**	**9.3**	**10.7**	**25.3**	**5.3**	**13.7**	**9.7**
	전력	20.7	-4.8	-1.9	13.5	20.1	33.0	13.6	11.3	39.4	5.9	19.5	12.3
	자동화	-24.1	-7.9	-8.0	110.0	10.0	10.0	10.0	10.0	-4.2	12.4	10.0	10.0
	자회사/연결조정	-20.2	-10.1	6.5	16.0	2.9	4.9	-0.1	3.3	6.3	-2.7	2.8	1.1
영업이익	**전체**	**94**	**110**	**66**	**94**	**105**	**130**	**90**	**116**	**325**	**364**	**440**	**510**
	전력	76	107	54	82	95	118	89	109	261	318	411	473
	자동화	0	5	-1	5	6	5	0	4	17	10	14	18
	자회사/연결조정	-2	2	-2	7	5	7	0	2	26	5	14	19
YoY (%)	**전체**	**14.6**	**4.5**	**-5.2**	**37.8**	**11.9**	**18.3**	**34.9**	**23.1**	**73.2**	**11.9**	**20.9**	**16.0**
	전력	47.5	36.9	-12.1	15.4	25.0	10.0	66.6	33.9	167.2	21.7	29.2	15.1
	자동화	-98.6	-39.1	-54.3	-243.6	2,882.7	-4.0	-100.0	-26.7	-57.9	-40.7	43.5	22.2
	자회사/연결조정	-115.3	-84.3	-187.8	-355.8	-317.5	237.5	-110.6	-67.0	-49.5	-80.1	169.4	37.2
OPM (%)	**전체**	**9.0**	**9.7**	**6.5**	**7.4**	**8.9**	**9.5**	**8.0**	**8.3**	**7.7**	**8.2**	**8.7**	**9.2**
	전력	11.4	15.1	8.4	10.8	11.9	12.5	12.3	13.0	10.0	11.5	12.4	12.7
	자동화	0.2	5.2	-0.6	3.0	5.8	4.5	0.0	2.0	4.3	2.3	3.0	3.3
	자회사/연결조정	-0.8	0.6	-0.5	2.1	1.6	2.2	0.1	0.6	2.1	0.4	1.1	1.5
당기순이익 (지배)		**78**	**64**	**34**	**58**	**72**	**87**	**73**	**96**	**206**	**234**	**329**	**389**
YoY (%)		55.2	-12.1	-17.1	38.3	-7.7	36.0	118.6	64.7	128.1	13.7	40.3	18.4
NPM (%)		7.5	5.7	3.3	4.6	6.1	6.4	6.6	6.8	4.9	5.3	6.5	7.0

자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 11. LS ELECTRIC P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25년 추정 지배주주 EPS(원)	11,000	
Target P/E(배)	22	슈나이더일렉트릭 25년 추정 P/E 15% 할인
목표 시가총액(십억원)	7,359	
주식 수(천주)	30,000	
목표 주가(원)	250,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	222,500	25.01.17 종가 기준
상승 여력	12.4%	

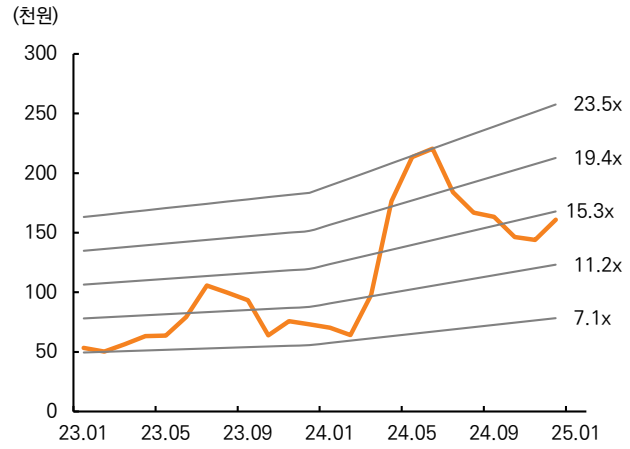
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	LS ELECTRIC	**5,565**	**17.9**	**15.4**	**2.1**	**8.6**	**8.4**	**9.2**	**23.3**	**18.2**	**2.9**	**2.6**	**12.3**	**10.4**
전력기기	GE베르노바	153,868	15.1	16.2	-	5.1	2.2	5.2	99.1	56.7	10.0	8.7	47.5	30.4
	지멘스 에너지	61,126	4.3	0.9	10.8	9.0	2.4	3.6	84.4	68.0	4.4	4.3	16.0	13.3
	히타치	160,222	(6.5)	(5.0)	-	-	7.9	9.8	30.9	26.1	3.3	2.9	15.0	12.8
	이튼	196,292	(4.5)	2.5	7.8	7.4	19.1	20.0	31.5	28.5	7.0	6.5	24.4	21.9
	HD현대일렉트릭	14,473	7.9	5.1	29.6	17.9	20.6	22.3	27.2	20.8	9.4	6.8	18.6	14.1
	효성중공업	3,944	(1.6)	7.6	11.2	10.9	7.4	9.2	20.3	13.0	3.2	2.6	11.3	8.2
	평균	**98,321**	**2.5**	**4.5**	**14.8**	**10.1**	**10.0**	**11.7**	**48.9**	**35.5**	**6.2**	**5.3**	**22.1**	**16.8**
자동화	ABB	145,764	(5.1)	(0.2)	1.6	4.9	16.3	17.3	23.4	21.8	6.7	5.8	16.1	14.4
	슈나이더 일렉트릭	216,463	2.1	3.7	5.0	8.7	17.5	18.3	30.7	26.5	4.9	4.4	19.7	17.2
	미쓰비시 전기	49,988	(2.8)	(4.7)	-	-	6.4	7.4	20.1	16.8	1.6	1.4	9.4	8.0
	평균	**137,405**	**(1.9)**	**(0.4)**	**3.3**	**6.8**	**13.4**	**14.3**	**24.7**	**21.7**	**4.4**	**3.9**	**15.0**	**13.2**
글로벌 Peer 전체 평균					**9.9**	**8.8**	**11.3**	**12.7**	**39.2**	**30.0**	**5.5**	**4.7**	**19.3**	**15.3**

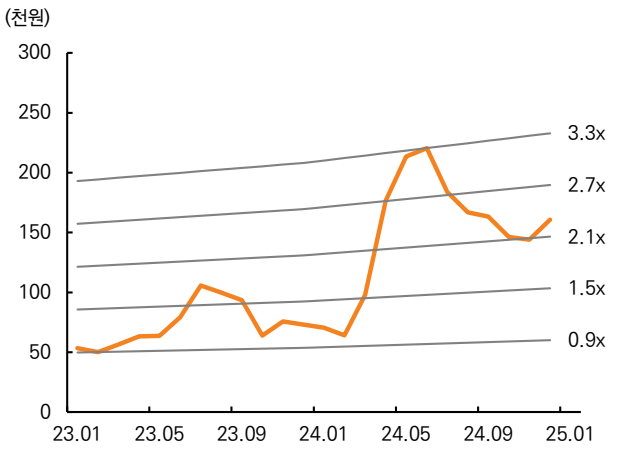
주: 25.01.17 종가, 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. LS ELECTRIC 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. LS ELECTRIC 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

LS ELECTRIC (010120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**4,230**	**4,454**	**5,063**	**5,553**
매출원가	**3,457**	**3,577**	**4,083**	**4,482**
매출총이익	**773**	**877**	**980**	**1,071**
판매비와관리비	**449**	**510**	**541**	**561**
조정영업이익	**325**	**376**	**439**	**510**
영업이익	**325**	**376**	**439**	**510**
비영업손익	**-61**	**-38**	**-7**	**4**
금융손익	-19	-18	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	264	338	432	514
계속사업법인세비용	56	101	104	125
계속사업이익	208	238	329	389
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**208**	**238**	**329**	**389**
지배주주	206	234	329	389
비지배주주	2	3	0	0
총포괄이익	**198**	**235**	**329**	**389**
지배주주	196	229	317	375
비지배주주	1	6	12	14
EBITDA	427	478	536	620
FCF	102	716	173	227
EBITDA 마진율 (%)	10.1	10.7	10.6	11.2
영업이익률 (%)	7.7	8.4	8.7	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.3	6.5	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,605**	**2,951**	**3,143**	**3,426**
현금 및 현금성자산	584	1,177	1,179	1,202
매출채권 및 기타채권	782	1,063	1,177	1,333
재고자산	528	647	716	811
기타유동자산	711	64	71	80
비유동자산	**1,128**	**1,272**	**1,438**	**1,592**
관계기업투자등	3	3	4	4
유형자산	682	814	927	1,027
무형자산	94	128	179	230
자산총계	**3,733**	**4,223**	**4,581**	**5,019**
유동부채	**1,449**	**1,816**	**1,947**	**2,128**
매입채무 및 기타채무	369	445	492	558
단기금융부채	446	595	595	596
기타유동부채	634	776	860	974
비유동부채	**560**	**523**	**524**	**527**
장기금융부채	548	508	508	508
기타비유동부채	12	15	16	19
부채총계	**2,009**	**2,339**	**2,472**	**2,654**
지배주주지분	**1,713**	**1,873**	**2,098**	**2,353**
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-3	-3	-3
이익잉여금	1,597	1,747	1,972	2,227
비지배주주지분	**11**	**11**	**11**	**11**
자본총계	**1,724**	**1,884**	**2,109**	**2,364**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**215**	**866**	**375**	**429**
당기순이익	208	238	329	389
비현금수익비용가감	267	262	195	227
유형자산감가상각비	91	99	89	102
무형자산상각비	11	11	8	7
기타	165	152	98	118
영업활동으로인한자산및부채의변동	-199	502	-51	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-267	-114	-156
재고자산 감소(증가)	-63	-89	-69	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	60	48	65
법인세납부	-42	-116	-104	-125
투자활동으로 인한 현금흐름	**-193**	**-217**	**-269**	**-272**
유형자산처분(취득)	-111	-150	-202	-202
무형자산감소(증가)	-10	-4	-59	-59
장단기금융자산의 감소(증가)	9	-14	-8	-11
기타투자활동	-81	-49	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**3**	**-67**	**-103**	**-133**
장단기금융부채의 증가(감소)	69	49	1	1
자본의 증가(감소)	-6	9	0	0
배당금의 지급	-32	-83	-104	-134
기타재무활동	-28	-42	0	0
현금의 증가	**28**	**593**	**2**	**23**
기초현금	556	584	1,177	1,179
기말현금	584	1,177	1,179	1,202

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	20.6	20.3	17.2
P/CF (x)	4.6	9.7	12.7	10.8
P/B (x)	1.3	2.6	3.2	2.8
EV/EBITDA (x)	6.0	9.8	12.2	10.5
EPS (원)	6,865	7,806	10,955	12,966
CFPS (원)	15,827	16,642	17,456	20,535
BPS (원)	57,905	62,876	70,366	78,877
DPS (원)	2,800	3,500	4,500	5,500
배당성향 (%)	39.6	43.8	40.7	42.0
배당수익률 (%)	3.8	2.2	2.3	2.8
매출액증가율 (%)	25.3	5.3	13.7	9.7
EBITDA증가율 (%)	47.4	12.0	12.1	15.7
조정영업이익증가율 (%)	73.2	15.8	16.5	16.4
EPS증가율 (%)	128.1	13.7	40.3	18.4
매출채권 회전율 (회)	5.7	4.8	4.5	4.4
재고자산 회전율 (회)	8.6	7.6	7.4	7.3
매입채무 회전율 (회)	9.5	8.8	8.7	8.5
ROA (%)	5.9	6.0	7.5	8.1
ROE (%)	12.6	13.1	16.6	17.5
ROIC (%)	13.7	14.2	19.1	19.6
부채비율 (%)	116.5	124.1	117.2	112.3
유동비율 (%)	179.8	162.5	161.4	161.0
순차입금/자기자본 (%)	20.9	-7.4	-7.0	-7.5
조정영업이익/금융비용 (x)	7.7	8.8	9.3	10.8

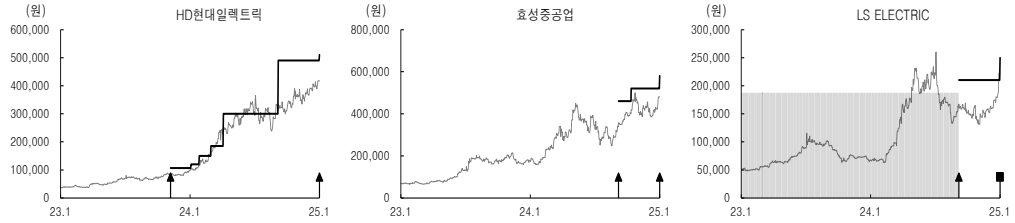
자료: LS ELECTRIC, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2025.01.20	매수	510,000	-	-
2024.09.26	매수	490,000	-26.75	-14.69
2024.04.24	매수	300,000	-2.70	21.83
2024.03.20	매수	185,000	9.44	31.89
2024.02.16	매수	150,000	-9.76	4.20
2024.01.24	매수	120,000	-12.69	-2.67
2023.11.27	매수	107,000	-18.85	-5.98

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
효성중공업 (298040)				
2025.01.20	매수	580,000	-	-
2024.11.01	매수	520,000	-16.89	-3.85
2024.09.26	매수	460,000	-16.51	-11.63
LS ELECTRIC (010120)				
2025.01.20	Trading Buy	250,000	-	-
2024.09.26	매수	210,000	-25.16	5.95

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



투자의견 분류 및 적용기준

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

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

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