



| 전력기기 |

LS ELECTRIC(010120.KS)

배전부터 송전까지, ALL IN ONE

2Q25 Preview: 동사의 2Q25 매출액은 1조 1,930억 원(YoY +5.4%)을 달성했다. 이는 전력사업 내 미국 매출 비중 증가세(1Q25 24% → 2Q25 33%) 호조와 변압기(YoY +44.4%), 배전반(YoY +23.7%) 중심 성장에 기인한다. 빅테크향 납품 레퍼런스, 현지화 전략, 지속적 CAPA 증설 등을 통해 기존 주력 제품과 초고압변압기(수주잔고 YTD +17.1%)까지, **배전부터 송전까지 전력기기부터 인프라까지 있는 사업 포트폴리오**를 통해 앞으로의 고성장이 기대된다.

Investment Point 1. 배전

동사의 본사 배전 매출 26년 3조 3,714억 원(YoY +19%)을 전망한다. 동사의 북미향 배전반은 **UL 인증**을 통한 신뢰 확보와 텍사스 현지화, MCM 파트너십을 기반으로 글로벌 빅테크와의 납품 협의가 본격화되면서 성장 모멘텀이 강화되고 있다. 배전기기 부문은 유통채널 확대와 양산형 전략이 맞물리며 추가적인 매출 성장 동력이 될 것으로 보인다. 국내에서는 데이터센터 전력 인프라 투자와 한전의 배전망 증설이 레퍼런스를 뒷받침해 안정적 수익 기반을 제공한다. 이에 동사의 배전 부문은 **글로벌 확장성과 국내 레퍼런스를 겸비한 확실한 성장 동력이라 판단한다.**

Investment Point 2. 송전

본사기준 26E 송전 부문 매출액은 6,150억원(YoY +166%)을 전망한다. 글로벌 전력망 대전환과 탄소 중립 기조 확산에 따라 초고압 변압기 및 HVDC 수요가 구조적으로 확대되는 가운데, 동사는 **KOC 공장 인수**와 부산 지역의 **5,000억 원 규모 CAPA 증설**을 통해 증가하는 초고압 변압기의 글로벌 수요를 선제적으로 흡수할 것으로 예상한다. 또한 국내 HVDC 산업을 독점적으로 담당하고 있어 안정적인 내수 성장 기반을 확보한 가운데, 해외에서 본격화되는 HVDC 프로젝트 발주 수요 역시 추가 성장 동력으로 작용할 전망이다.

Valuation

동사의 목표주가 348,000원, 상승여력 18.77%를 제시한다. 매출액 대비 감가상각비가 크지 않으며, 2001년 이후 단 한 번도 적자를 기록하지 않았다는 점에서 **P/E Valuation** 방법을 택하였다. Target P/E의 경우 공장 증설, 법인 인수 등 과거의 외형으로 설명할 수 없어, Historical이 아닌 **Global Peer의 평균에 15%를 할증**하였다. 26E EPS 10,299원, Target P/E 33.81, 목표주가 348,000원이 도출되었다.

투자 의견

BUY

목표주가

348,000원

현재주가(04.02)

293,000원

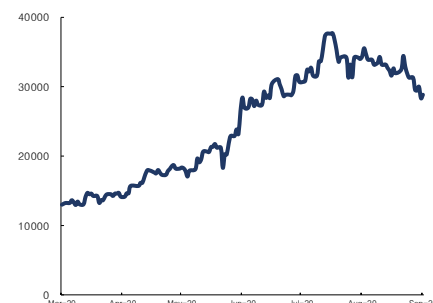
상승여력

18.77%

Stock Data

KOSPI(9/23)	3486.19
KOSDAQ	872.21
시가총액	8조 7,900억원
발행주식수(주)	30,000,000
52주 최고/최저(₩)	329,000/131,300
외국인지분율(%)	24.57%
주요주주(%)	LS 48.46%
	국민연금공단 8.79%
주가상승률(%)	1개월 4.09%
	6개월 50.18%
	12개월 91.38%

Stock Price



Investment Fundamentals

FYE Dec	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,377	4,230	4,552	4,758	5,854
영업이익	188	325	390	334	460
순이익	91	208	242	225	309
EPS	3,010	6,865	7,957	10,957	15,047
PER	18.7	10.7	20.2	26.7	19.5
PBR	1.1	1.3	2.6	2.9	2.7
OPM	5.6	7.7	8.6	7	7.9
ROE	6.0	12.6	13.4	10.8	13.7

(십억 원, 원, 배, %)

Research Team 5

팀장	40기 심희범	hb981224@naver.com
	40기 박나영	pny0308@naver.com
	40기 원호상	hswon6658@gmail.com
	41기 김기린	claudiak5@naver.com
	41기 김민석	kmss2036@cau.ac.kr
	41기 동진희	7299djh@naver.com

CONTENTS

I . Industry Analysis	1
More More and More	2
전기먹는 하마: AI 데이터센터	3
전략 산업 밸류체인 속의 진주를 찾아서	4
Top Pick: LS ELECTRIC(010120.KS)	7
II . Company Analysis	8
III . Investment Point	12
Investment Point 1: 배전	12
Investment Point 2: 송전	18
IV . Risk Point	26
V . Valuation	27
VI . Estimation Logic	28

0. Intro

1. 분산전원과 마이크로그리드

큰 발전소 몇 군데에 의존했던 과거와 달리 이제는 태양광 패널처럼 옥상, 공장 지붕 등 소규모로 전기를 만드는 '분산전원' 시대가 되었다. 마이크로그리드는 이렇게 작은 발전원들을 묶어 특정 지역(공장, 대학교, 섬)이 독립적으로 에너지를 자급자족할 수 있게 만드는 작은 전력망이다. 이 시스템의 강점은 광역 정전이 발생하더라도 **자체적으로 전력 공급을 유지**할 수 있는 회복탄력성에 있다.

2. 초고압변압기

초고압 변압기는 전력 손실을 최소화한다. 전선에서 발생하는 손실은 전류의 제곱에 비례하며 따라서 송전 은 전류를 줄이는 것이 핵심이다. 이때 전력을 일정하게 유지하면서 전류를 줄이려면 전압을 높여야 한다. 초고압변압기는 발전소에서 생산된 전력의 수십 kV 수준의 전압을 변전소에서 수백 kV 이상으로 끌어올린다. 이렇게 높은 압력으로 송전하면 손실이 크게 줄고 선로를 가늘게 쓸 수 있어 건설비도 절감되며 수백 km 이상의 장거리에서도 안정적으로 큰 규모의 전력을 보낼 수 있다.

3. HVDC

현재 송전업은 교류(AC)를 이용한다. 하지만 AC는 교차하는 성질이 있어 구간마다 일부 전력이 낭비되고, 따라서 멀리 보낼수록 막대한 손실이 발생한다. 하지만 직류(DC)는 전기가 한 방향으로 흘러 낭비되는 전류가 현격히 줄어든다. 실제로 장거리 송전 시 HVDC는 손실률이 1,000km당 3% 수준에 불과하나, HVAC는 해저의 경우 50~80km만 넘어가도 효율이 떨어져 사실상 사용이 불가능하다. 이러한 특성 때문에 도심에서 멀리 떨어진 해상풍력단지나 국가 간의 연결망은 HVDC가 유일한 대안이다.

4. 배전

배전이란 발전소에서 만들어진 초고압의 전기가 각 가정과 건물에 분배되는 과정이다. 배전 시스템은 광범위하고 촘촘한 네트워크의 형태를 띤다. 최근에는 분산전원이 많아지면서 이 복잡한 흐름을 효과적으로 제어하고 관리하는 지능형 배전망으로의 발전이 매우 중요한 과제가 되고 있다.

배전 관련 분류별 기능

분류	기능
변압기	송전선에서 들어온 고전압을 낮춰 공장이나 빌딩, 가정에서 쓸 수 있는 전압으로 변환함
배전반	전기를 여러 회로로 나누고 제어하면서 필요할 때는 차단 기능을 수행해 사고를 막음
배전기기	전력을 실제로 연결하고 분배하는데, 대규모 산업용으로는 고압 장비를, 가정용으로는 저압 장비를 씀.
계전기	사고가 나면 자동으로 회로를 차단함
계측기	전압이나 전류 상태를 실시간으로 보여줌
계량기	얼마나 전기를 썼는지를 기록해 전기요금을 계산할 수 있도록 함

출처: RFS Team 5

I . Industry Analysis

당신의 포트폴리오에 '전력'을 더할 시간

150년 전, 토마스 에디슨이 백열전구를 발명한 이후 우리는 전기 없는 삶을 상상할 수 없다. 깨어있는 동안에도, 자고 있는 동안에도 매 순간 전기는 항상 우리와 함께하고 있다. 지금 그 전기의 중요성은 날이 갈수록 더욱 커지고 있다. 전구, 에어컨 등 일상생활에서 흔히 사용되는 수요를 넘어, 제조업과 시의 발전, 신재생에너지 등 전력 수요는 급증하고 있다. 이러한 국면에서 본 리서치팀은 전력 산업의 명확한 비즈니스 수혜를 알기 위해 Top-Down 논리를 펼쳐 글을 전개하고자 한다.

1. More More and More

1980년 대비
2023년 전력 소비량
3.6배 증가

탄소 감축 및 AI 활용
↓
전력 소비 증가

재생에너지의 간헐적 특성
전력 인프라 문제로 귀결

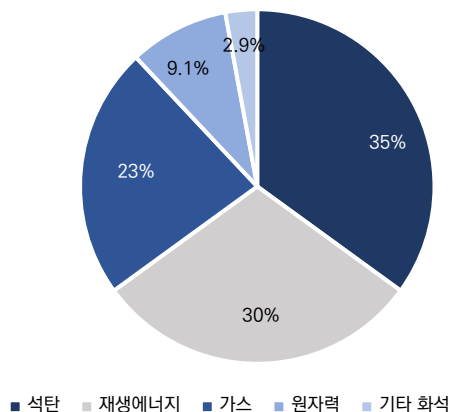
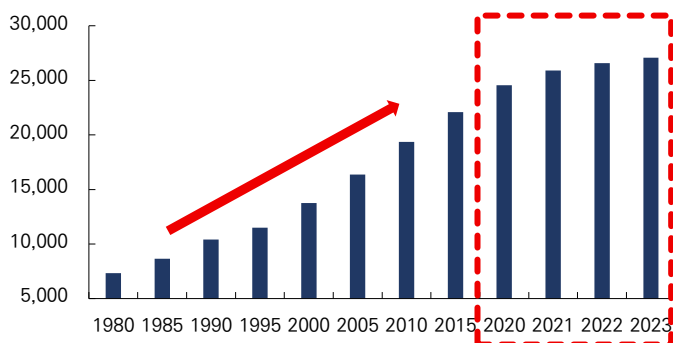
전 세계 순전력 소비량은 1980년(7,323TWh) → 2023년(27,047TWh)으로 약 3.6배 이상 증가했다. 가장 근본적으로 전기 소비량이 증가한 이유는 각 국에서 **산업화**를 통해 경제 성장을 일구고자 했기 때문이다. 가장 대표적으로 2000년 이후 중국은 에너지를 많이 소모하는 반도체 등의 제조업을 필두로 전기 소비량이 매년 연평균 13%씩 증가하였다.

그러나 향후 전력 수요가 앞으로도 유례없는 수준으로 증가할 것이라라는 주장은 단순 제조업의 성장으로만 설명되지 않는다. 미래에도 전력 소비에 대한 증가의 근거는 이에 덧붙여 1)탄소 감축과 2)AI 활용 니즈에 기인한다. 우선 **탄소 감축은 재생에너지로의 전환**과 연결되는데 이는 곧 전력 수요의 증가와 직결된다. 기존 에너지원인 화석 연료는 최종 에너지 소비 단계에서 화석 연료가 직접 연소되었다. 그러나 이러한 화석 연료로 인해 배출되는 탄소를 줄이기 위해선 전기로 대체해야 한다.

과거 재생에너지가 받던 오해 즉, '높은 비용과 낮은 생산성'이라는 문제는 이미 풀렸다. 실제로 재생에너지의 70% 이상을 차지하는 **태양광과 풍력 발전 비용은 10년전 대비 '20년 각각 85%, 55% 감소**하였다. 나아가 '22년에는 전 세계 전력의 30%를 **재생에너지**가 감당하면서 재생에너지 공급은 점점 늘어나고 있다. 이는 단순한 환경적 선의에서 오지 않는다. EU의 Green Deal 정책, Fit for 55와 REPowerEU 등 구체적인 **입법과 실행 계획**때문이며, 재생에너지는 실질적인 에너지 공급과 수요의 증가는 앞으로 이어질 전망이다. 하지만 지리적 요인으로 발전 유형이 달라진다는 점과, 날씨에 의존하는 점은 여전히 재생에너지가 풀어야 할 과제이다. 이러한 **간헐성이라는 특징에 의한 문제점은 바로 전력 인프라의 부족**에 기인한다.

글로벌 순전력 소비량 추이(1980년~2023년)

(단위: TWh) '23년도 글로벌 발전원 비중



출처: EIA, RFS Team 5

출처: EIA, RFS Team 5

2. 전기먹는 하마: AI 데이터센터

더욱 발전하는 산업화, 재생에너지로의 전환은 전력자체 뿐만 아니라 **더 많은 전력 인프라를 요구함**을 보였다. 그러나 최근 가장 전력과 **전력 인프라 수요를 증가시킨 주범은 바로 '전기먹는 하마, 데이터센터'**이다. 데이터센터가 왜 전력을 많이 소모하는지에 대해서는 2-1)에서 논의하기로 하고, 본 장에서는 데이터센터가 실질적으로 그리고 실제로 많이 늘어날 것이라는 전망에 대해 입증하도록 한다.

전력 인프라의 한계로
데이터센터 임대 취소

'25년 2월 MS가 미국 데이터 센터 임대를 취소했을 때, AI 인프라 과잉공급에 의한 현상이라는 소문이 자자했다. 그러나 MS가 밝힌 사유는 **'전력 및 시설 지연'**에 의한 것이다. 즉 명백한 전력공급 명목 현상에 직면한 것에 기인한다. 나아가 주요 데이터센터 시장의 건물 중 물량의 **선임대 비율이 평균 89.1%**에 달하는데, 이는 건물이 완공되기도 전에 계약을 미리 완료하였다는 것으로 빅테크 기업들이 데이터센터를 미리 확보하며 경쟁하는 상황임을 의미한다. 데이터센터가 증가할 이유는 또 존재한다.

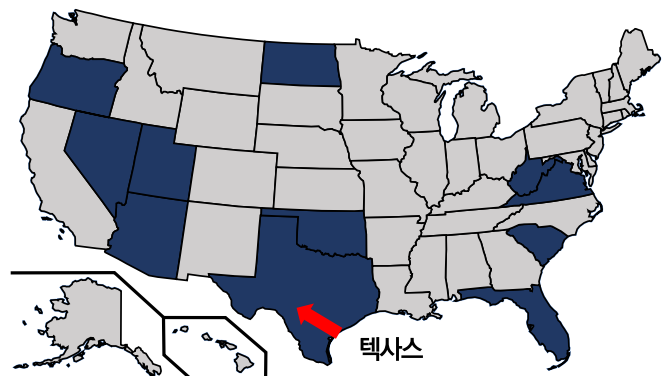
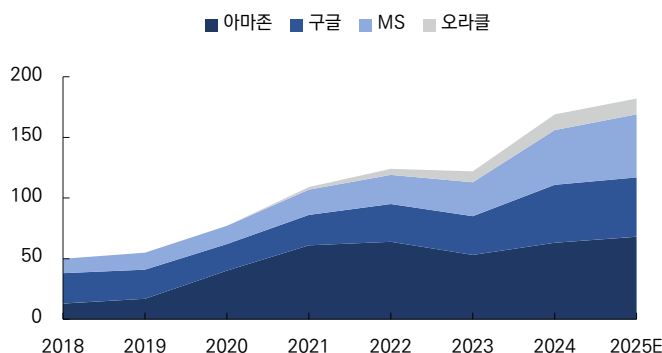
CapEx + 하이퍼스케일 증가
= 전력 수요의 증가

바로 빅테크 기업들의 데이터센터향 CapEx 규모 추이이다. '18년부터 '25년까지 빅테크 기업들의 CapEx는 **2.6배 증가**했으며, 최소 10만 대의 서버를 초고속 네트워크로 운영하는 하이퍼스케일 데이터센터 또한 생성형 AI의 성장과 함께 늘어나고 있다. 결론적으로 **데이터센터의 양적 성장과 하이퍼스케일 데이터센터라는 질적 성장이 동시에 이루어지면서 전력 수요도 계속 증가할 것**으로 기대한다. 그러나 이미 1차시장(버지니아, 실리콘밸리, 시카고 등)은 이미 포화상태로 대규모 신규부지나 전력공급이 어려운 상황이다. 이에 기존 허브에서는 벗어났지만 부지와 에너지원이 풍부한 2차시장(텍사스, 애들랜다, 오스틴 등)이 데이터센터의 새로운 허브로 주목받고 있다.

빅테크 데이터센터향 CapEx 추이

(단위: 십억 달러)

북미 내 '19-23년 동안 전력 수요가 10% 이상 증가한 주



출처: Omdia, RFS Team 5

출처: US Energy Information Administration, RFS Team 5

2-1) AI가 초래한 전력 쏟티지

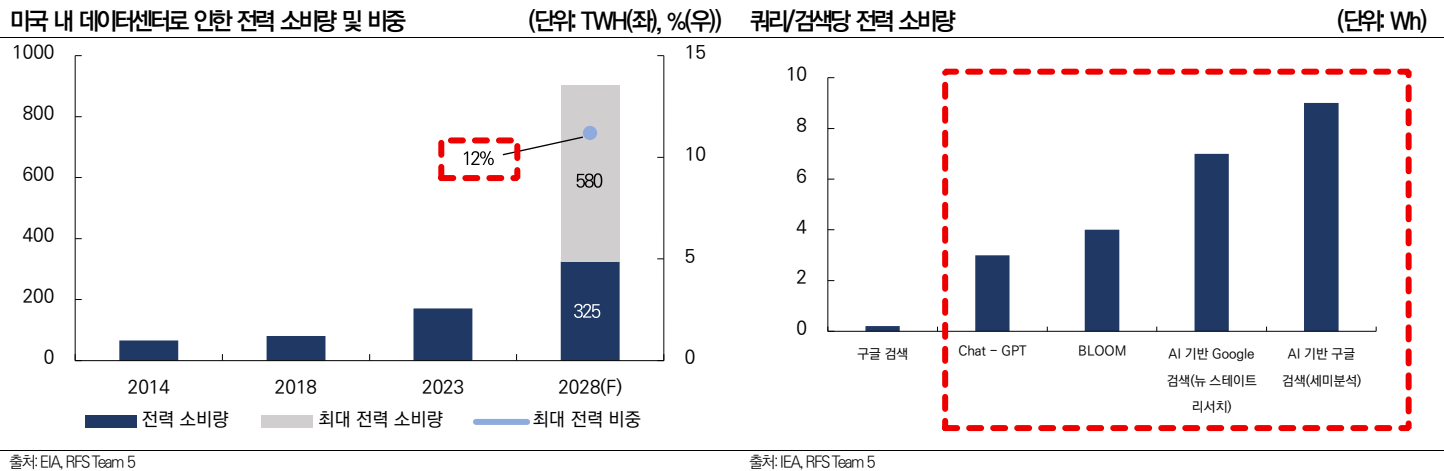
미국 전력 소비 4.4%~12%
= 데이터센터향 전력 소비

생성형 AI의 급격한 확산은 데이터센터의 전력 소모를 전례없는 수준으로 끌어올리고 있다. 실제로 미국 내 데이터센터 전력 소비량은 '14년 60TWh → '23년 176TWh까지 약 3배 늘어났으며, '28년까지 수요는 325~580TWh(CAGR 13.1%~26.9%)로 전망된다. 이는 미국 전체 전력 소비의 4.4%~12%를 점유하는 수준이다. 더불어 메타의 하이퍼스케일 데이터센터는 연간 11.1TWh를 소비하는데, 이는 약 100만 세대 가정이 연간 사용하는 전력 규모이다.

구글 검색: 0.3Wh 소모
ChatGPT: 2.9Wh 소모

구체적으로 생성형 AI의 등장과 확산이 전력 소모를 증가시키는 이유는 다음과 같다. 일반 검색 엔진의 대표자인 구글을 이용할 때 검색 한 건당 약 0.3Wh의 전력이 요구된다. 그러나 Chat-GPT를 이용하면 **약 10배인 2.9Wh가 소모된다**. 나아가 웹 검색과 AI 검색이 함께 이루어질 경우 단순 **구글 검색보다 30배 더 많은 전력이 소모된다**. 생성형 AI의 능력은 더욱 다양하고, 이에따라 사용자가 늘어나면(1H25 생성형

AI app 세션 수: 4,260억 회, YoY +67%) 전력 소비는 더욱 극대화될 수 밖에 없다. 결국 데이터센터 운영비의 60~70%를 차지하는 전력 비용을 낮출 수 없다면 더 효율적으로, 그리고 부하에 의한 전력망 불안정을 해소하기 위해 더 **안정적으로 전력을 이용**해야하는데 그 역할이 바로 **송배전**망이다.



3. 전력 산업 밸류체인 속의 진주를 찾아서

송배전에 주목하라

앞서 지금 인류가 살고있는 시대는 유래없는 전기 수요로 인해 전력 시장이 성장할 수밖에 없는 이유를 살펴보았다. 젓과 꿀이 넘쳐 흐르는 전력 시장에서 진정한 비즈니스 기회를 포착하려면 전력 산업의 밸류체인에대한 이해가 선행되어야 한다. 전력 산업의 밸류체인은 총 5단계로, **발전 → 변전 → 송전 → 변전 → 배전 → 소비** 순서로 이루어진다. 결론부터 말하면 **송/변전과 배전**이 지금 이 순간, 가장 비즈니스적으로 우위를 점할 것으로 기대한다.

전력산업 밸류체인



출처: RFS Team 5

①발전

발전단계에는 석탄화력 등 화석연료 기반 발전과 원자력 및 재생에너지 발전이 존재한다. 그러나 화석연료 기반을 통한 발전은 EU 등을 중심으로 여러 규제가 가해지고 있다. 따라서 전 세계 전력의 60%를 담당하는 탄소 배출에너지의 전력 수요를 충당하기 위해 각 국에서 재생에너지와 원자력 발전소의 비중을 높이고 있다.

단기간에 발전원에서
전력수요를 충당하기
어려운 상황

그러나 앞서 언급했던 반도체/2차전지 산업의 고도화-AI 데이터센터의 전력을 충당하려면 **단기간 내에 발전설비가 완성**되어야 한다. 원전의 경우 일반적으로 대형 원전 1기를 짓는 데 6~10년이 소요된다. 심지어 건설 기간이 낮은 SMR은 아직까지 표준화된 기술이 없는 등 실질적으로 상용화가 되기까지 낙관적으로 보아도 '28년'으로 예정되어 있다. 따라서 원전만 많이 짓는다고 단기간의 전력 수요를 충당하기는 어렵다. 나아가 재생에너지 또한 날씨의 변동성, 지리적 특성 등 변동성이라는 변수때문에

생산한 에너지를 온전히 전달하는 전력 인프라에 대한 요구가 이뤄지고 있다. 따라서 본 리서치팀은 발전소를 대거 지어 전기를 많이 만들어낼 수 있더라도 생산된 전력을 손실 없이 최종 수요처까지 수송하고, 이를 안전하고 원활하게 사용하는 전력 인프라가 전력 산업의 밸류체인 중 Top 밸류체인이라고 결론을 내렸다.

②송배전

결국 송배전 안정화가
우선

트럼프의 미국 리쇼어링 정책, 데이터센터 시설 투자 확대는 전력망에 대한 부담을 가중시켰다. 전력을 최종 수요처까지 효율적으로 그리고 안정적으로 수송하는 역할은 온전히 송배전망의 역할이기 때문이다. 그러나 송배전망은 1)송배전망 투자 부족과 2)설비의 노후화라는 문제를 안고 있어, 전력 수송이 효율적으로 이뤄지지 않아 전력 산업 밸류체인 전반의 원활한 운영을 저해하는 주범으로 자리잡았다.

3-1) 투자의 Unbalance: 생산과 사용의 불일치

발전 투자액 CAGR 9.3%
송배전 투자액 변화 미미

글로벌 재생에너지, 원자력을 포함한 저탄소 에너지의 발전 분야 측면에 대한 투자는 '15년 3,670억 달러 → '23년 7,480억달러까지 CAGR 9.3%를 달성했다. 그러나 아이러니하게도 발전 분야의 투자가 이뤄지면서 생산된 전기를 온전히 활용하지 못하고 있다. 이는 송배전망에 대한 투자금액이 '15년 3,250억 달러 → '23년 3,310억달러로 매년 투자금액의 변화가 미미한 것에 기인한다. 즉 지금까지 전력 수급에 대한 관심은 전기의 '생산'에만 집중되어 '활용'에 대한 부분은 철저히 소외되었다.

송배전이 갖춰지면
2,880GW 사용 가능

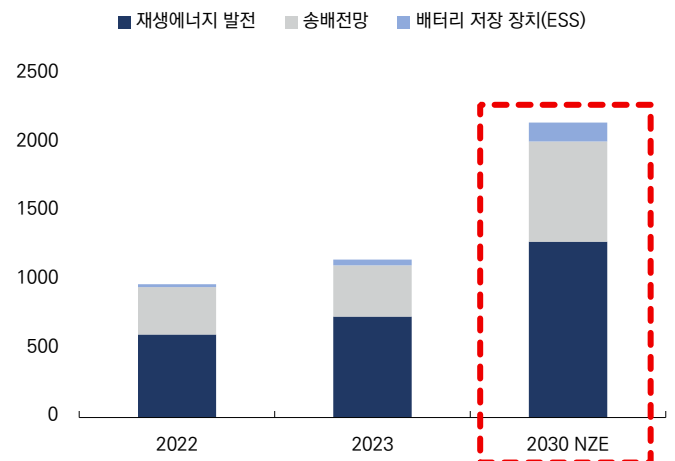
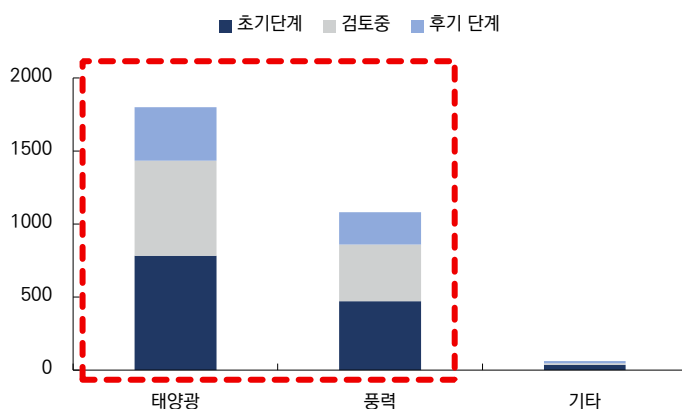
진정한 전력의 사용은 생산에만 그치면 안된다. 실제로 재생에너지 프로젝트 대기열(생산 가능하지만, 전력계통에 연계하지 못한 프로젝트)은 '24년 9월 기준 태양광 1,800GW, 풍력 1,080GW 수준에 달한다. 이는 일반적인 대형 원전 2,880개가 생산할 수 있는 전력의 양일 정도로 매우 큰 수치이다. 이렇게 많은 양의 전력을 사용할 수 있음에도 불구하고, 전력계통에 연계되지 못해 적기에 실질적인 사용이 불가하다는 의미이다. 앞으로도 송배전망에 관한 투자가 없다면 생산과 사용에 대한 격차는 더욱 커질 것이다. '30년 재생에너지 발전에 대한 투자금액은 2조 2,180억 달러 수준이나, 이 중 송배전망에 투자금액은 7,300억 달러로, 기존 3,000억 달러 수준으로 유지되어 왔던 투자금액에 대한 틀을 깨야한다.

'24년 전 세계 재생에너지 프로젝트 대기열

(단위: GW)

글로벌 재생에너지 및 송배전망 대상 투자금액

(단위: 십억 달러)



출처: EIA Renewable, RFS Team 5

출처: IEA, RFS Team 5

3-2) 인구는 고령화, 전력망은 노후화

송배전망에 대한 폭발적인 수요는 그간 저조했던 투자금액과 더불어 전력망 노후화에도 기인한다. **전세계 전력망 평균 내용연수는 30년**이다. 구체적으로 전선, 변압기, 발전기 등이 존재하며, 변압기의 일반적인 설계수명은 30~40년이다. 따라서 일반적인 사이클 산업보다 **사이클이 장기적**이라는 특성을 갖고 있음과 동시에, 사이클에 진입한다면 그 어떤 사이클보다 **상방이 높다**.

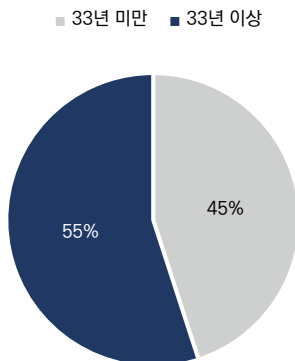
전력망의 구성별(케이블, 변압기, 배전망)로 노후화를 알아보면 다음과 같다. 우선 **송배전의 케이블**의 경우 지하해저 케이블의 수명은 40~50년, 가공 케이블은 50~60년이다. 다만, 이는 어디까지나 반드시 교체해야만 하는 시점을 기준으로 측정한 수명일 뿐, **안정성과 신뢰성을 보장하는 수명은 지하해저 케이블 26~33년, 가공 케이블은 33~40년**으로 훨씬 짧다. 이러한 측면에서 미국 내 설치된 **송전선의 70%는 최소 25년 전에** 설치되었고, 이는 곧 대다수의 송전선 교체가 이뤄짐을 의미한다. 유럽도 마찬가지이다. **40%가 40년 이상 노후화**되어있다.

다음으로 변압기이다. 앞서 변압기의 설계수명은 30~40년임을 서술했다. 그러나 **대형 변압기의 평균 연령을 40년을 넘어가는 등 변압기의 교체시기 또한 도래했다**. 실제로 **변압기 PPI는 '21년 2월 260.1 → '25년 2월 427.4로 64.3% 증가**하였고, **초대형 변압기의 리드타임**(주문부터 인도까지의 기간) 또한 과거 1년 → 현재 **120~210주로 병목현상**이 발생하고 있다. 마지막으로 배전망에 들어가는 중저압 변압기 및 차단기 등의 설비들은 연식이 훨씬 짧다. 이들은 주로 외부에 설치되기 때문에 환경에 직접적으로 노출되고, 여러곳에 전력을 공급하여 부하 변동이 잦기 때문이다. 이에 노후기기 교체 시기와 맞물려 중저압 변압기와 차단기 등 **배전기기의 발주 역시 증가**하고 있다.

실질적 교체가 이뤄져야하는
시기 도래

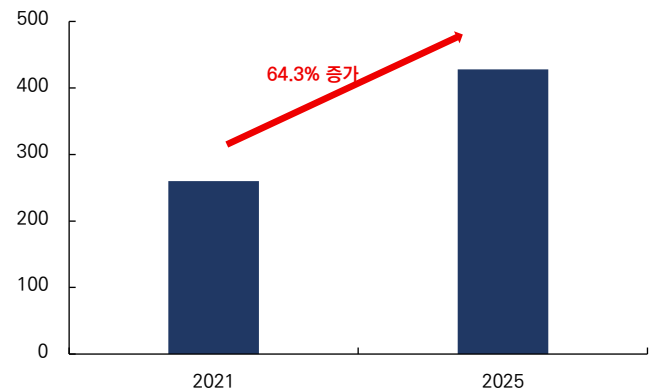
PPI & 리드타임 증가
↓
공급병목 현상 강화

북미 내 33년 이상된 배전 변압기 비중



변압기 PPI 증가 추이

(단위: Index)



출처: NERL, RFS Team 5

출처: FRED, RFS Team 5

TOP PICK: LS ELECTRIC(010120.KS)

▷TOP: 유례없는 슈퍼사이클

산업분석을 정리하면 다음과 같다. 현재 전력 산업이 맞이한 국면은 ①발전원 MIX(원자력, 재생에너지 등)에 따른 전력계통 병목 현상, ②데이터센터 증가에 따른 전력 수요 증가, ③노후화된 전력망 교체 수요이다. 즉, 과거 전력기기의 사이클이 ③노후화된 전력망 교체 수요에 따라 발생했다면, 현재 ①발전원 MIX와 ②데이터센터 증가라는 수요까지 더해진 상황이다. 따라서 본 리서치팀은 전력기기 업체들이 유례없는 슈퍼사이클을 맞이했음을 판단한다.

▷DOWN: 양적 성장과 질적 성장이 동반된 기업, LS ELECTRIC

따라서 우리는 1)공급 병목현상에 따라 리드타임 문제를 해소할 수 있으면서, 2)자급률이 낮아 공급자 우위 현상이 존재하는 북미향 수출 비중이 가파르게 증가하는 기업에 주목해야 한다.

1)리드타임은 수주잔고에 비례하고, CAPA 증설 강도에 반비례한다. 즉, 수주잔고가 쌓이지만 이에따른 추가 CAPA 확장이 없다면 리드타임은 더욱 길어질 것이고 프로젝트 대기열과 데이터센터의 실질적인 전력 운영은 미뤄질 것이다. 동사는 변압기, 배전반, 배전기기(양산) 부문에서 몰려오는 주문을 감당하기 위해 KOC 인수, MCMII 인수, 부산 공장 증설, Bastrop Campus 준공 및 증설의 방식으로 전례없는 방식으로 CAPA를 늘리고 있다.

2)북미의 전력기기 자급률은 20% 내외로, 매우 낮다. 이에 북미향 수출은 공급자 우위 현상이 존재한다. 따라서 공급자 우위 확보를 통해 OPM 확대를 빠르게 늘릴 수 있다. 북미 시장의 적극적 진출을 위해 동사는 북미 현지 법인 CAPA 증설과 국내 레퍼런스를 이용하여 '20~'25년 북미향 매출의 CAGR은 51%에 달한다.

따라서 본 리서치팀은 유례없는 슈퍼 사이클 속에서

양적&질적 성장이 확보된 LS ELECTRIC을 전력기기 섹터 내 최선호주로 제시한다.

II. Company Analysis

1. 사업분석

동사는 본사의 **1) 전력 부문**과 **2) 자동차 부문**, **3) 자회사 부문**을 영위하고 있다. 2Q25 매출 비중은 각각 49.7%, 5.3%, 45%로 전력 사업이 회사의 성장을 견인하는 핵심 동력이다.

1-1) 전력 부문

동사의 전력 부문은 AI 데이터센터 확산과 북미 시장 진출로 폭발적인 성장세를 보이고 있다. 국내 배전 시장 1위 사업자의 지위를 토대로 북미 전력 인프라 시장의 핵심 공급자로 부상 중이다.

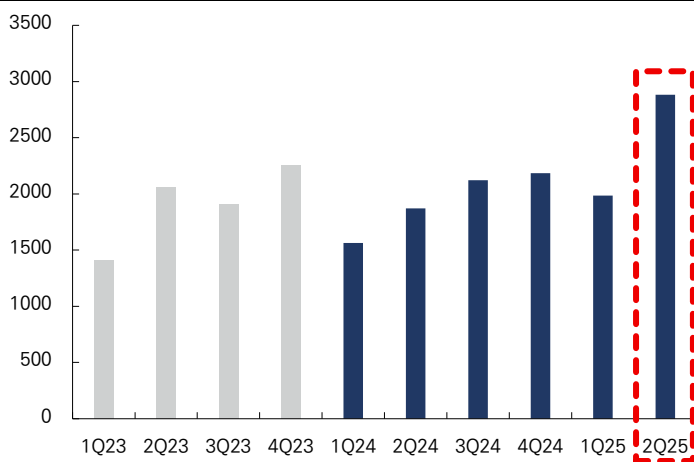
① 전력 인프라 및 기기

초고압 변압기와 배전반은 AI가 촉발한 데이터센터 전력 수요 급증의 최대 수혜 품목이다. 동사는 GE 버노바와의 MOU를 통해 HVDC기술을 국산화했고, **국내 유일의 납품 실적**을 보유하고 있다. 더불어 국가 차원의 대규모 전력망 사업(동해안 에너지 고속도로)도 수주했다.

또한, 일론 머스크의 xAI 데이터센터향 대규모 배전 시스템 수주(약 2,500억 원 규모)를 시작으로 미국 빅테크 기업들과 체결한 총 4,000억원 규모의 계약이 가시화되고 있다. 나아가 이러한 계약이 매출화되면서 배전반은 2,883억원 (QoQ +24%, YoY +45%), 변압기는 1,733억원(QoQ +44%, YoY +30%)으로 모두 높은 성장세를 증명했다. 폭증하는 수요에 대응하기 위해 부산의 초고압 변압기 CAPA를 2025년 말까지 기존 대비 4배에 가까운 **5,000억 원 규모**로 증설하고 있다는 점도 주목 필요하다.

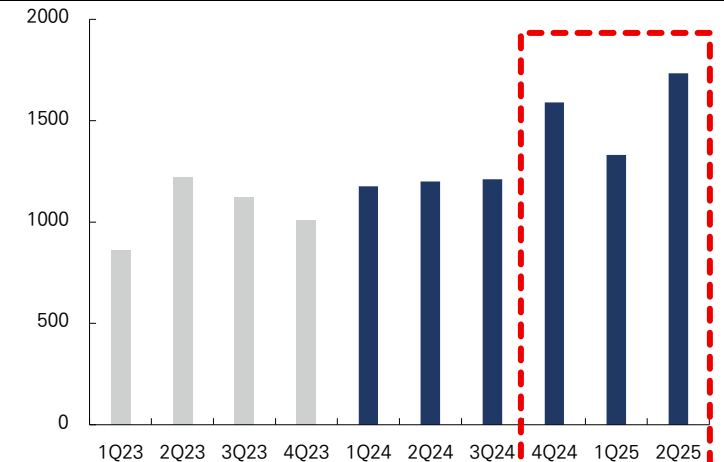
전력기기는 국내 시장 점유율 1위의 안정적인 CASH COW 역할을 하고 있다. 최근에는 북미 대형 유통 채널 확보를 통해 현지 주택 및 상업용 시장으로의 B2C, B2B 사업 확장을 본격화하고 있다.

배전반 매출 추이



출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

변압기 매출 추이



출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

② 신재생에너지

대규모 투자가 진행되는 단계로 일부 프로젝트성 손실이 반영되면서 적자 폭이 확대되었다. 하지만 이는 미래 성장 동력 확보를 위한 선제적인 투자다. 특히 차세대 전력망의 핵심으로 꼽히는 ESS(에너지저장장치) 분야

와 태양광 발전 솔루션(PCS, 인버터 등)에 집중적인 투자를 단행하고 있는 것으로 볼 때, 이는 정부의 신재생 에너지 확대 정책과 글로벌 에너지 전환 트렌드에 따라 향후 폭발적인 성장이 예상되는 시장을 선점하기 위한 전략적 행보로 판단한다.

1-2) 자동화 부문

자동화 부문은 PLC, 인버터 등 스마트 공장 구축의 핵심 솔루션을 제공한다. 과거에는 국내 설비투자 사이클에 민감하게 반응했으나 수익성 위주의 선별 수주 전략과 프로젝트 믹스 개선을 통해 안정적인 이익을 창출하는 사업부로 거듭나고 있다.

1-3) 자회사 부문 : EV RELAY와 해외 거점의 성장

동사의 자회사 부문 2Q25 매출은 1조 2,150억 원(+15.2% YoY), 영업이익은 1,170억 원(+25.5% YoY)을 기록하며 시장 기대치 컨센서스를 상회했다. LS메탈은 동관 및 스테인리스관 사업을 영위하며 특히 LNG 선박 등에 사용되는 고부가가치 파이프를 통해 경쟁력을 확보하고 있으며 이를 바탕으로 '24년 매출 5,358억 원을 기록하는 등 안정적인 성과를 보여주고 있다. 친환경 에너지 및 첨단 산업 분야의 소재 수요에 적극적으로 대응하며 해외 시장 공략을 공략하고 있다.

LS ITC는 공장 에너지 관리 시스템이나 전력 최적화 솔루션 등 동사의 주력 사업과 연계한 디지털 솔루션 제공을 통해 수익을 창출한다. 최근에는 한국전력과의 협력을 통해 산업단지 에너지 효율화 사업을 확대하는 등 그룹의 디지털 전환을 주도하고 있다.

2.재무분석

동사의 재무 상태는 성장을 위한 투자와 수익성 높은 수주 확대가 선순환을 이루는 구조적 성장기의 초입을 보여주고 있다. '23년 매출 4.5조 원, 영업이익 3,897억원을 기록한 데 이어, 북미 데이터센터향 매출이 본격화되면서 매출 증가세가 지속될 것으로 전망된다.

특히 고마진의 북미향 매출 비중이 '23년 20% 수준에서 2025년 2분기 33%까지 빠르게 상승하면서 전사 수익성 개선을 이끌고 있다. 2분기 실적에 반영된 미국 관세 관련 비용(약 150~170억 원)은 단기적인 부담 요인이지만 일부 고객사로의 비용 전가 협상 및 반덤핑 관세 환입 가능성 등을 고려할 때 하반기로 갈수록 영향은 제한될 것으로 예상된다.

94분기 연속 흑자라는 이익 체력과 북미 시장을 중심으로 달성한 1H25 3.9조원의 수주잔고도 주목 필요하다. 이는 **동사 역사상 최고 실적**으로, 2024년의 3조 4,000억원보다 5,000억원이 증가한 금액이다. '25년 9월 말 완료 예정인 부산 사업장의 증설이 끝나면 이러한 성장세는 더욱 가속화될 전망이다.

북미 시장 중심의 성장 본격화와
역대 최고 수주잔고 확보,
91분기 연속 흑자 달성

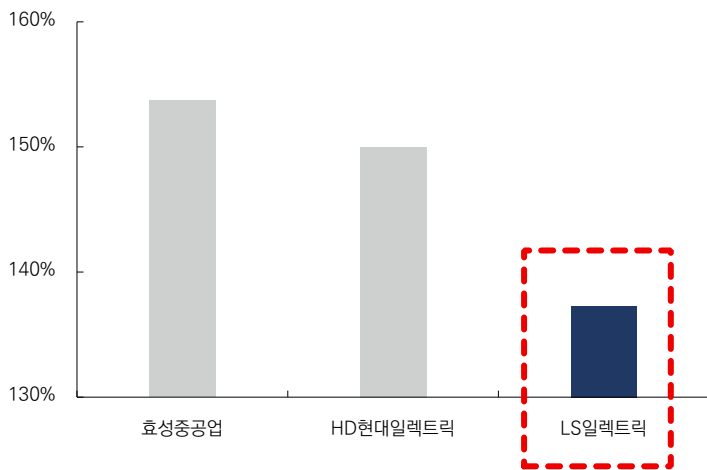
2-2) 안정적인 재무구조

동사는 전력 산업의 대규모 투자 시기 속에서도 높은 재무 안정성을 보이고 있다. 최근 글로벌 AI 시장의 성장과 데이터센터 증설, 그리고 신재생에너지 전환 가속화로 인해 전력 인프라 수요가 폭발적으로 증가하는 '슈퍼 사이클'이 도래했다. 이 기회에 대응하기 위해 HD현대일렉트릭, 효성중공업 등을 포함한 국내 주요 전력기기 기업들은 미래 시장을 선점하고자 **대규모 생산 시설 투자에 적극적으로** 나서고 있는 상황이다. 하지만 이러한 투입은 필연적으로 자금 조달 부담을 수반한다. 따라서 **기업의 재무 건전성이 그 어느 때보다 중요한 시점**이다.

대규모 투자 시기, 경쟁사 대비 높은 재무 안정성 확보

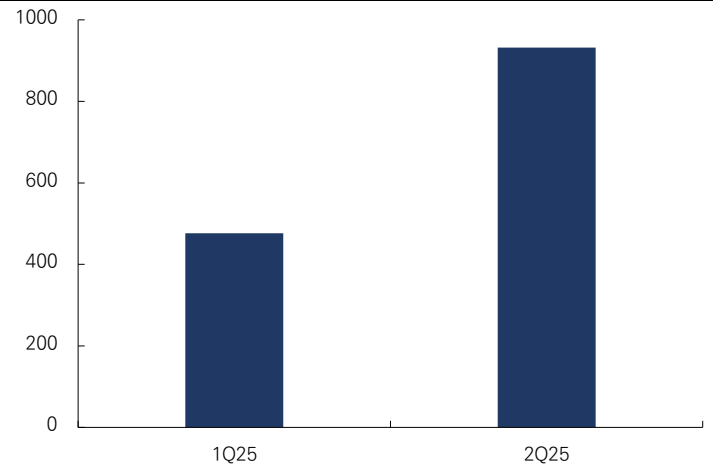
실제로 현대일렉트릭과 효성중공업은 공격적인 시설 투자로 1H25 부채비율이 각각 약 150%, 153.7%에 육박했다. 하지만 동사는 '24년 말 기준 약 **137.3%**'라는 안정적인 수치를 기록하면서 높은 재무안정성을 입증했다. 1H25 179%에 달하는 높은 유동비율로 입증된 단기적 안정성도 주목 필요하다.

파어 부채비율



매출채권 현황

(단위: 십 억원)



출처: 각 사, RFS Team 5

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

2Q25매출채권의 경우에는 다소 증가한 모습을 보였다. 하지만 이는 우려할 부분이 아니라 북미 시장을 중심으로 한 **폭발적인 수주잔고 증가에 따른 자연스러운 현상**이다. 오히려 미래 매출의 가시성을 높이는 긍정적인 신호로 판단한다.

▶ 주가분석

그간 동사의 주가는 국내 배전 시장의 지배자라는 평가에 머물러 있었다. 하지만 기존 배전시장 경쟁 우위를 유지함과 동시에, 송전시장까지 확대함에 따라 AI 혁명이 촉발한 글로벌 전력 인프라 슈퍼 사이클의 핵심 수혜주로 부상 중이다.

LS ELECTRIC(010120.KS) 주가 분석



출처: Investing.com, RFS Team 5

III. Investment Point

Investment Point 1. 배전

동사의 전력매출 절반 이상을 차지하는 배전 사업은 송전 대비 2~3배 규모의 거대 시장으로, 북미에서는 초고압 변압기 시장의 약 6배에 달한다. 23년 미국 전력망 투자에서도 배전 인프라가 509억 달러로 송전(277억 달러)을 크게 상회하며 전력 인프라 투자의 중심축임이 입증되었다. 최근 2~3년간 송전 설비 발주가 급증한 데 이어, 이제 수요 확장이 배전 시스템으로 이어지고 있는 만큼, 해당 수혜를 온전히 받을 동사의 성장 모멘텀을 분석하고자 한다.

1. 미국 대형 고객사 레퍼런스 및 텍사스 현지화 이점

동사의 '26년 배전반 매출액 1조 1022억원을 전망한다. 이는 1)UL 인증 기반의 안정적 수요 확보, 2)텍사스 현지화 및 MCM 파트너십을 통한 공급 경쟁력, 3)글로벌 빅테크 대상 납품 협의에 따른 신규 고객사 확보에 기인한다.

1-1) UL 인증 기반의 안정적 수요 확보

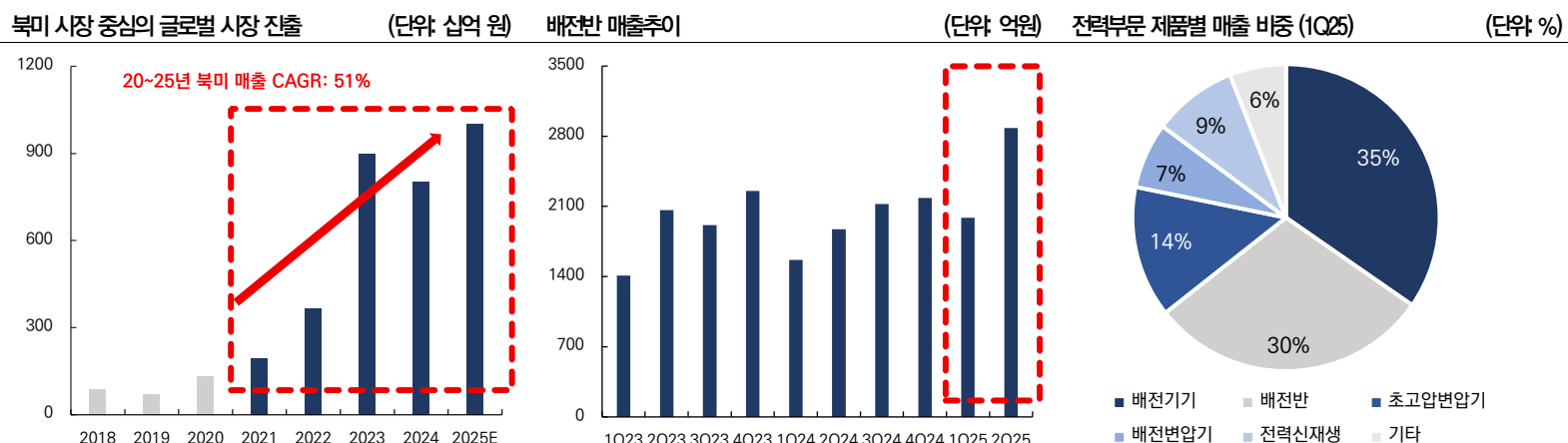
미국은 데이터센터·제조 리쇼어링·전력 인프라 투자 확대에 따라 배전 솔루션 수요가 폭발적으로 증가하는 시장이다. 전 세계 가동 데이터센터 용량은 '24년 기준 45.7GW이며 이 중 약 46%인 21GW가 미국에 집중되어 있고, 미국은 '30년까지 추가 52.4GW 건설이 전망되며 관련 투자비는 약 810조원에 달한다. 이중 데이터센터 건설비용의 전력시스템 비중은 약 40%에 이르러 배전반 수요 확대가 전방위적으로 발생하는 점이 핵심이다. 엔비디아의 Blackwell 등 하이퍼스케일 장비 출시하면 신규 장비 도입 사이클을 고려할 때 본격적인 대규모 투자 사이클이 2H25~26에 가시화될 가능성이 높아 동사의 배전반 수요에 직결될 것으로 판단한다.

산업분석에서 확인된 구조적 요인으로 동사는 압도적인 북미 배전 수요를 보이고 있다. 동사는 북미 내 국내 기업 배전반 수주의 90% 이상을 차지하며 확실한 경쟁력을 입증했다. 실제로 '24년 북미 매출은 약 1조3,000억 원에 달했으며, 이 중 70% 이상이 배전 시스템에서 발생했다. 배전반 매출은 1Q25 1,986억 원→2Q25 2,883억 원으로 급증하며 수요 확대가 실적 성장으로 직결되고 있음을 보여준다.

미국 전력 인프라 투자 증가



배전 수요 증가



출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

선제적으로 확보한 UL인증



경쟁 우위 선점

이처럼 확인된 수요는 10년 전 선제적으로 확보한 UL 인증을 기반으로, 동사가 북미 배전반 수요를 주도적으로 흡수하며 지속될 전망이다. UL 인증은 까다로운 심사 기준과 인증 후 정기 검사까지 요구돼 난이도가 높으며, 사실상 북미 진출의 필수 조건이다. 국내 기업들 중 배전시스템 관련 미국 UL 인증을 조기에 확보한 사례는 드물어 동사는 이를 통해 경쟁 우위를 선점했다. 또한 UL 인증은 설치 승인이나 보험 협의 과정이 간소화돼 발주처 입장에서 리스크를 낮추며, 이는 북미 고객사들의 높은 신뢰 확보로 이어지고 있다. 이에 따라 동사는 UL 인증을 기반으로 경쟁사 대비 한발 앞서 북미 시장 점유율을 확대해 나갈 것으로 기대된다.

1-2) 텍사스 현지화 및 MCM 파트너십을 통한 공급 경쟁력

유일하게 독립 전력망을 운영하는 텍사스

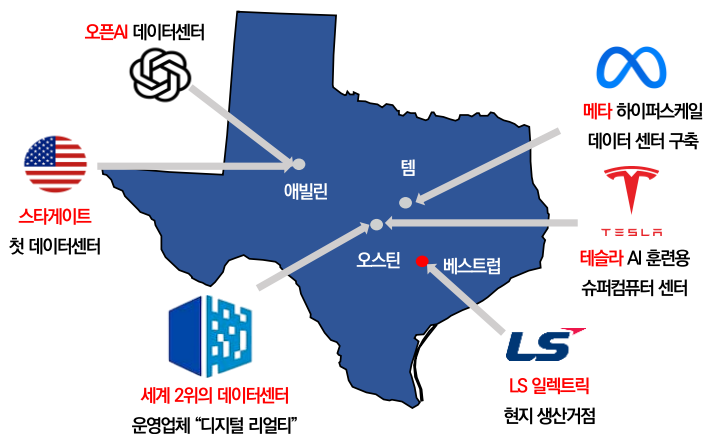
텍사스 내 빅테크 기업에게 동사의 배전반은 필연적 선택이라 판단한다. 텍사스는 미국 내 유일하게 독립 전력망을 운영하는 주로, 데이터센터·반도체·전기차 투자가 집중되며 전력 수요 증가 속도가 다른 주보다 빠르다. 삼성전자 테일러 파운드리 뿐만 아니라 오픈AI·테슬라·메타·스타게이트 등 빅테크가 구축하는 AI 데이터센터와 클라우드 시설이 집중되며 수요는 더욱 확대되고 있다. 특히 외부 광역망과 연계가 제한된 독립 전력망 특성상 수요와 공급 불균형 발생 시 신속한 인프라 확충과 프로젝트 실행 역량이 경쟁력으로 이어진다.

국내 경쟁사
(효성중공업, HD현대 일렉트릭) 중
유일하게 텍사스 생산 거점 확보

이러한 환경 속에서 동사는 국내 경쟁사 중 유일하게 텍사스 내 생산 거점을 확보했다. 동사는 바스트롭 캠퍼스를 구축하며 약 14,000평 규모 부지를 매입하고, 기존 건물을 개조와 함께 약 1,000평 규모의 반조립 라인을 갖췄다. 이를 통해 현지에서 즉시 납품과 A/S가 가능한 체계를 마련했으며 이를 수행할 수 있는 기업은 반박 발주 가능성이 높다는 점에서 의미가 크다. 또한 삼성 테일러 공장에서 약 55km 거리에 위치해 있어 주요 고객군에 대한 근거리 공급과 현장 대응이 가능하다. 동사는 '30년까지 약 3,400억 원을 추가 투자할 계획이며, 이 중 약 40%를 27년까지 우선 집행으로 성장 모멘텀을 강화할 전망이다.

이와 병행해 동사는 현지 파트너사 MCM 엔지니어링을 활용하고 있다. MCM의 시더시티 공장은 연간 약 500억 원 규모 배전반 생산 능력을 보유하고 있으며, 올해 말까지 500억 원 규모의 추가 증설로 생산 능력을 확대하고 있다. 동사는 텍사스 캠퍼스의 반조립 라인과 MCM의 생산능력을 결합해 초기 수요를 흡수하고, 향후 증설을 통해 대규모 프로젝트까지 대응 가능한 체계를 구축했다.

텍사스 빅테크 기업 지도



텍사스 내 생산거점

	MCM Engineering	
	기능	생산기지
	생산품목	배전반
	연간 CAPA	500억원+
	위치	Utah
	Bastrop Campus	
	기능	A/S, R&D, 생산
	생산품목	배전반, 기기, 배전반
	연간 CAPA	투자계획 수립중
	위치	Texas

리드타임 단축으로 납기 대응력 확대

+

신속한 커스터마이징 반영

+

서비스 접근성 강화

텍사스 현지 공장은 동사의 배전반 사업 경쟁력을 강화하는 핵심 거점으로 판단한다. 기존 한국 수출 방식은 선적·통관 지연과 규제 대응 한계가 있었으나, 텍사스 공장은 반조립 생산과 UL Annex G 기반 커스터마이징·현지 FAT 제공으로 재시험·통관 부담을 줄여 업계 평균 26~32주 대비 4~8주 단축 효과를 확보했다. 또한 현지 전력사와 직접 소통해 UL 기준에 맞춘 배전반 커스터마이징을 신속히 반영할 수 있어 수주 전환률과 납기 준수율을 동시에 높이고 있다. 이어 더해 설치·시운전까지 통합 수행하고 A/S 대응도 빠르기 때문에 다운타임을 최소화할 수 있다. 결국 텍사스 공장은 생산 거점을 넘어 리드타임 단축, 납기 대응력, 커스터마이징, 서비스 접근성까지 강화한 전략적 거점으로 판단된다.

정책적 지원 + 무관세

동사의 생산 거점 확보는 정책적 지원에 힘입어 안정적 경쟁력으로 이어진다. 텍사스의 친기업 정책은 설비투자자와 부지매입, 인력 확보 측면에서 유리한 환경을 제공해 현지화 효과를 극대화한다. 이에 더해 배전반은 한·미 FTA로 한국산 수입 시 무관세 혜택을 누리며, 미국 내 반조립·현지 생산 체계까지 갖춰 관세 리스크를 사실상 제거했다. 이에 관세와 리드타임 리스크를 줄여 북미 고객에게 경쟁력을 제공하는 거점이라 판단한다.

1-3) 글로벌 빅테크 대상 납품 협의에 따른 신규 고객사 확보

국내 기업의 북미 공장
배전반 수주 독식

동사는 그동안 미국 내 국내 기업에만 납품했으나, 텍사스 캠퍼스 생산거점 확보를 하며 빅테크 수주라는 새로운 국면에 진입했다. 국내 기업의 북미 공장 배전반 수주를 90%이상 독식하며 압도적 입지를 구축을 해왔으며 이제는 이를 넘어 빅테크로부터의 수주까지 확대되었다. 2Q25에 이미 하이퍼스케일 고객으로부터 약 2,500억 원 규모의 배전 솔루션 수주했으며 올해 9월 미국 AI 데이터센터 전력망 사업에서 약 4,600만 달러(641억 원) 규모의 수주를 따내며 빅테크 수주는 이미 가시화되었다.

빅테크 기업들과
공급 협의 진행중

현재 구글, 마이크로소프트 등 주요 빅테크 기업들과 배전반 공급 협의를 진행 중이며, 다수의 미국 기업들이 청주공장을 방문해 품질과 리드타임을 확인했다는 점에서 추가 수주가 임박했다고 판단한다. 이러한 흐름은 단기 실적뿐 아니라 글로벌 빅테크를 고객으로 두어 중장기 성장 동력까지 강화할 전망이다.

캐파 측면에서도 대응력이 확보되어 있다. 동사의 배전반 연간 생산능력은 약 1조 3,000억 원으로, 청주 공장은 기본 7,000억 원, 추가 시간가동 시 9,000억 원까지 확장 가능하며, 기타 협력업체를 통해 3,000억 원을 보완할 수 있다. 여기에 MCM 엔지니어링의 약 1,000억 원과 Bastrop Campus 500억 원의 생산능력을 포함하면, 초기 대규모 프로젝트 수요에도 충분히 대응 가능하다. 빅테크 프로젝트는 수주 단위가 수백억~수천억 원 규모로 대형화되는 특성이 있어, 계약 성사 시 미국 현지 증설이 중요하다. 이는 동사가 이미 제시한 약 3,400억 원 규모의 미국 내 투자 및 '30년까지의 증설 계획과 일치한다. 따라서 동사는 향후 증설 계획을 기반으로 빅테크 수주를 안정적으로 매출화할 실행력을 보유하고 있다고 판단한다.

배전반 CAPA

지역	주요공장	연간 매출 CAPA (억원)	비고
국내	청주 2 공장	7000	주력 생산거점
미국	바스트롭	500	25년 4월 준공, 30년까지 단계적 증설
미국	유타 (MCM)	500+	현지공장 인수, 25년 CAPA 1000 억원까지 증설
베트남	하노이	500+	전량 수출용, 계속 증설중
중국	대련	500+	중국 현지+아시아 위주 수출, 라인 재배치로 생산능력 확대

출처: LS ELECTRIC, RFS Team5

2. 공장은 RAMP-UP, 배전기기는 SCALE-UP!

양산형 BM 최적화
= SCALE-UP

동사의 **배전기기 26E 매출액 9,980억원(YoY +2.9%)**을 전망한다. 동사의 배전기기 사업부는 타 사업부와 달리 양산형 전략을 따른다. 때문에 수요가 입증되면 즉시 공급을 늘려 규모의 경제를 달성할 수 있으며, 이를 통해 재고·현금흐름의 질을 올릴 수 있다. 따라서 배전기기 사업부 매출 확대는 1)유통채널 SCALE-UP과 2)양산형 전략의 시너지 결과에 기인한다.

2-1) American Dream: 북미로의 첫 걸음

글로벌 배전기기 점유율
61%

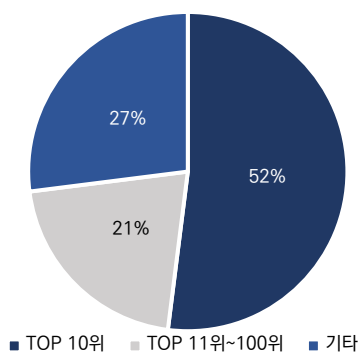
동사의 배전기기 사업은 이미 지난 **10년간 국내 시장에서 50% 이상 점유율을 유지했으며**, '24년 기준 수출 비중 또한 61%에 달할만큼 국내 뿐만이 아닐 해외 시장까지 글로벌 점유율을 확대하고 있다. 이는 동사가 이미 양산 역량을 내재화하고 최적화했다는 점을 증명하는 것이다. 배전기기의 특성상 공장, 건물 등 구분없이 다수의 건축물에 탑재되기 때문에 개수가 많을 뿐더러, 교체 시기를 예측할 수 없다. 특히 양산형 BM을 따르는 입장에서 **변동성 축소는 곧 수요와 공급의 최적화**를 의미하며, 이러한 변동성 감소를 위해선 **다수의 고객사 확보가 필수적**이다.

배전기기는 안전성과 호환성 등을 이유로 이미 **규격화된 표준 제품**이기 때문에 대량 생산 → 생산 효율성 극대화 → 원가 경쟁력 확보 수순을 따르며, 대량 생산의 첫 단추는 **유통채널 수 확대**와 밀접한 연관이 있다. 유통 채널 수 증가가 적시 납기성, 시장 침투율 증가력을 견인하기 때문이다. 이를 위해 동사는 '24년하반기부터 입증된 국내 경쟁력을 바탕으로 '25년부터 본격적으로 북미 배전기기 시장에 뛰어 들었다.

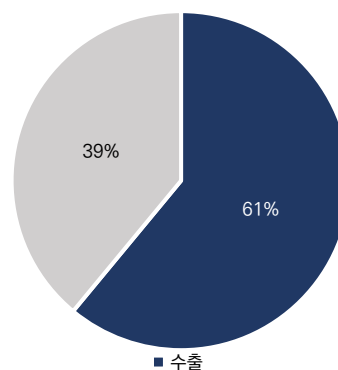
북미 TOP20 유통사 확보

1Q25 기준 동사는 북미 TOP 20 대형 유통사를 확보하였다. 특히나 북미에서 대형 유통사 확보가 매우 중요한데, 이는 상위 유통사 집중도가 매우 높은 것에 기인한다. 실제로 북미의 경우 전체 전기자재 시장 중 상위 10개 기업이 M/S 73%를, 상위 10개 기업이 52%를 차지하는 등 상위 기업으로 점유율이 쏠리는 현상을 보인다. 따라서 동사 또한 TOP 20 유통사를 확보함으로써 전국급 대형 유통망을 자연스럽게 갖추게 되었다.

북미 배전기기 유통사 M/S



배전기기 수입 및 수출 비중



출처: Electrical Wholesaling, RFS Team 5

출처: LSELECTRIC, RFS Team 5

2-2) Dreams Come True: 북미에서 전력 질주

앞서 동사의 북미 배전기기 유통 채널 확보를 확인했으며, 이에따라 Bastrop Campus의 가동률 25E 15% → 26E 75% 증가가 기대된다. 이는 ①양산 볼륨 확대 → 기존 공장 가동률 풀 캐파 → Bastrop Campus 공장 가동률 증가에 기인한다. 해당 공장에서 ②현지 반조립 비중을 높여 현지화 전략의 효율성을 더욱 높여줄 전망이다.

연간 500억 원 CAPA 준공

①동사의 배전기기 공장은 현재 청주1('24년 기준 연간 생산능력 9,860억 원)과 지난 4월 준공된 Bastrop Campus가 유일하다. 하지만 청주1 공장의 경우 1H25 기준 가동률이 93.2%로 이미 풀캐파 상황이다. 따라서 대형 유통사를 기반으로 북미 시장 점유율을 선점하려면 Bastrop Campus에대한 CAPA가 빠르게 증가해야 한다. Bastrop Campus의 경우 연간 500억원 CAPA를 지니고 있으며, 배전기기를 중심으로 연간 평균 700억원 투자 규모를 통해 배전반 대응 능력까지 향상시킬 전망이다.

현지화 전략을 통한
글로벌 경쟁력 강화

②Bastrop Campus는 배전기기 반조립 라인을 운영하여 관세 리스크 해소와 철저한 현지화 전략을 더욱 명확하게 할 전망이다. 현재 전력기기 제품 중 아직까지 변압기에만 관세를 부과하고 있으나, 배전기기에 관세가 언제 부과될지 아무도 모른다. 그러나 동사의 반조립 전략은 현지에서 완제품을 생산하기 때문에, 과세표준을 부품 가격 수준으로 낮춰 해당 부담을 경감할 수 있다. 나아가 생산부터 유통까지 모든 라인을 북미 현지에서 수행하기 때문에 단납기 대응력, 각 현장별 사양에 맞춘 제품 생산 능력도 더욱 올라갈 전망이다. 따라서 동사는 배전기기 부분에서 국내에서의 레퍼런스 → 북미 진출 → 생산력 확장 및 리스크 대응으로 더욱 글로벌 입지를 다질 것으로 기대된다.

3. 안정적 성장 기반으로 자리잡은 국내

동사는 국내 전력 인프라 수요 확대의 직접적 수혜를 받고 있으며, 배전사업은 안정적 성장 기반 위에서 구조적 확장을 보이고 있다. 매출 확대는 1)데이터센터 전력 인프라 투자 본격화와 2)국내 배전망 증설에 기인한다.

3-1) 국내 데이터센터 배전설비

국내 배전설비 M/S 70%, SK와의 협업을
로 국내 최대 규모 AIDC 수주 가능성

동사는 '24년부터 현재까지 국내 데이터센터향 배전 설비 분야 M/S 70%라는 실적으로 국내 주요 기업들의 전력 인프라 구축에서 타사 대비 높은 레퍼런스를 보유하고 있다. '27년까지 국내 약 13개의 데이터센터가 생겨 전력 인프라 수요가 늘어날 예정이며, 특히 동사는 SK온-포드 합작 공장 배전시스템 공급, 스마트 팩토리 솔루션 구축 협약, SL에너지솔루션 합작 설립 등 SK와 긴밀한 수주 레코드를 갖고 있다. 이에 따라 현재까지 공개된 증설 투자액 중 49%이상을 차지하는 7조원 규모 울산 SK/AWS AIDC에서의 성공적인 수주를 시작으로 이외 수 주에서도 잔고를 늘려 나갈 것으로 전망한다.

국내 최초로 미국 빅테크향 데이터센터에
차세대 데이터센터 기술인 DC/마이크로그
리드 공급

국내에서 유일하게 미국 빅테크향 데이터센터에 AC대비 전력 에너지 효율을 10~15%가량 개선하는 DC/마이크로그리드 공급계약을 체결하며 이를 입증했다. DC 전력은 서버가 본래 직류를 사용한다는 점을 활용해 기존 AC 시스템에서 다단계 변환 과정에서 발생하는 열과 손실을 줄이는 기술로, 데이터센터 전력 효율의 핵심으로 평가된다. 더불어 마이크로그리드는 복수의 DC 전력망을 통합적으로 관리하는 솔루션으로, 안정성과 효율성을 동시에 확보할 수 있다는 점에서 동사의 경쟁 우위를 강화하는 요소로 작용한다.

SK협업 레코드

유형	사업/프로젝트	SK 측 주체	LS 일렉트릭 역할/지분
합작(JV/SPC)	SL 에너지솔루션	SK 에너지	지분 29.9%
MOU/컨소시엄	분산자원(ESS)·EMS 공동 추진	부산정관에너지(SK 이노베이션 E&S 100% 자회사)	국내외 EPC 공동참여, ESS EMS 리패키징 협력
MOU/컨소시엄(실증)	울산미포산단 '부하대응 연료전지' 실증	SK 가스(컨소시엄 일원)	EPC/사업개발·시스템 공급 등 참여
MOU/프로젝트	대전 40MW 연료전지 발전소 구축	SK 가스	공동 구축 협약(대전 평촌산단, 총 40MW)
공급계약(협력)	BlueOval SK(포드×SK 온) 美 배터리 공장 배전시스템	SK 온(Ford 와 JV)	배전시스템 공급(약 894 억 원)
MOU/솔루션 제휴	스마트팩토리 'Edge-to-Cloud' 출시	SK 텔레콤	'Edge Hub' 제공 + SKT '메타트론 그랜드뷰' 결합

출처: LS ELECTRIC, SK텔레콤 뉴스룸, SK이노베이션 뉴스룸, RFS Team 5

AC대비 DC효율성

As-is
직류전원→DC/AC→AC 배전망→AC/DC→직류설비
변환손실(DC/AC, AC/DC)발생
↓
To-be
직류전원→DC→AC 배전망→DC→직류설비
DC/AC/DC 변환 불필요→효율 ↑

DC/마이크로그리드 선호



차세대 기술 성공 사례/신뢰성 보유 회사?



LS일렉트릭

분산에너지 활성화 특별법



분산 에너지 설비 증가



동사의 매출로 연결됨

확보된 레퍼런스



안정적인 수익원이 될 전망

이처럼 DC의 효율성이 가시화되면서 기업들은 검증된 DC/마이크로그리드 역량을 갖춘 시공사를 선호하게 되었다. 반면 국내에서 이와 관련한 KT, 효성 등 기업들의 개별, 부분적 레퍼런스는 존재하나 동사 수준의 대규모 DC/MG 경험은 제한적이다. 이에 비해 동사는 데이터센터와 운영 조건이 유사한 캠퍼스형 MG 구축 등으로 역량을 입증해 왔다. 또한 데이터센터 전력 인프라는 24시간 무정지·장주기(20~40년) 운영 특성상 단 한 번의 정전도 막대한 비용을 초래하기에, 과거 성공적 프로젝트 이력, 즉 신뢰도가 입찰의 핵심 평가 요소로 작용한다. 결과적으로 국내 데이터센터항 M/S 약 70%의 지위와 대형 국내 프로젝트 수행 경험, 기술 역량을 보유한 동사는 경쟁사 대비 관련 수주에서 기업들의 우선적 파트너로 부상할 전망이다.

3-2) 국내 배전망 증설

국내 배전사업은 정책 지원에 힘입어 동사의 안정적 이익 기반으로 작용할 전망이다. 배전사업은 지난해 시행된 분산에너지 활성화 특별법을 기점으로 구조적 성장세를 보이고 있다. 한국전력은 제1차 장기 배전계획을 통해 28년까지 총 10.2조 원의 투자를 확정했으며, 이는 분산에너지 연계(2조 원)와 전기사용자망 강화(8.2조 원) 등 증설·보강 중심으로 나타나고 있다. 전국 분산에너지 설비는 '23년 25.5GW에서 '28년 36.6GW로 44% 확대가 예상되며 수요는 견조하다. 동사는 국내 배전시장에서 절반 이상의 독보적인 점유율을 차지하기에 지속적인 동사의 수혜가 예상된다.

동사는 확보된 레퍼런스를 기반으로 지배력을 지속할 전망이다. 지난 10년간 국내 배전시장에서 점유율 절반 이상을 유지하며 시장을 주도해 왔다. 전력기기 산업은 높은 안정성과 신뢰성을 요구하는 특성상 레퍼런스가 장기간 유효하게 작동하며, 신규 진입자의 기회는 제한적이다. 한전의 발주 구조는 연차별로 분산 집행되는 다수의 소규모 계약 방식으로 이는 동사에 안정적이고 지속적인 수익원을 제공할 뿐만 아니라 견고하게 입지를 유지한다고 판단한다.

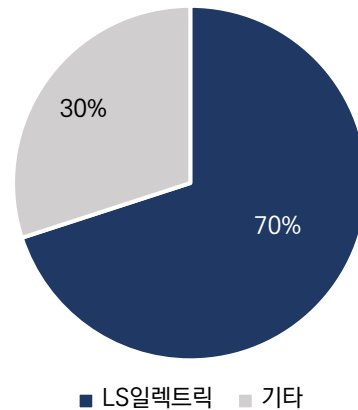
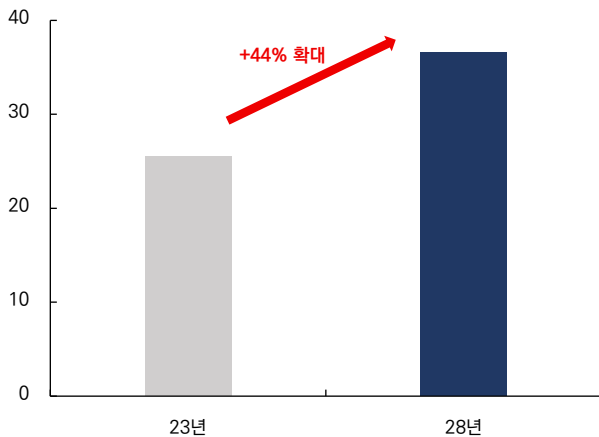
나아가 단기 증설을 넘어 유지·보수 및 지중화 영역으로의 확장에 따른 중장기 성장도 전망된다. 정부와 한전은 '38년까지 송·배전망에 총 72.8조 원의 투자 계획을 논의 중이며, 이는 구조적 지출 확대를 시사한다. 동사는 배전반, 변압기, 보호계전, 자동화 등 포트폴리오가 한전 발주 품목과 정확히 겹쳐 있어 유지보수·갱신 수요와 직접 맞닿아 있다. 또한 확보된 레퍼런스 역시 동사에게 수주가 집중될 수밖에 없는 요인으로 작용한다. 결국 동사는 안정적 성장 기반 위에서 장기적 확장을 기대하며 국내 배전시장에서 투자 매력도 더욱 부각될 것으로 판단한다.

전국 분산에너지 설비

(단위: GW)

국내 배전설비 M/S

(단위: %)



출처: 한국전력, RFS Team 5

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

Investment Point 2. 송전

동사의 본사기준 송전부문 매출은 26E 6,150억원으로 전년 대비 166% 성장할 것을 전망한다. 이는 글로벌 전력망 대전환에 따른 초고압 변압기 수요 확대에 기인한다. 1)동사는 인수와 증설을 통한 CAPA 확충을 통해 증가하는 글로벌 수요에 선제적으로 대응하고 있으며, 이를 기반으로 송전부문은 중장기적으로 안정적인 성장 모멘텀을 이어갈 것으로 판단한다. 2)국내, 유럽을 중심으로 한 친환경 에너지 전환 과정에서 HVDC 프로젝트 발주가 본격화되며, 동사는 빠른 대응력을 바탕으로 산업의 수혜를 흡수 할 것으로 기대한다.

글로벌 전력 수요 증가



초고압 변압기 수요 증가

1. 초고압 변압기의 망울림

동사의 초고압 변압기 부문 매출 26E 6,480억원(YoY+180%) 기대한다. 초고압 변압기 시장은 글로벌 전력 수요 증가와 전력망 교체 수요 확대에 따라 구조적 성장세에 진입했다. 데이터센터 증가로 전력 수요가 급증하는 가운데, 초고압 변압기는 장거리 송전 손실을 최소화하고 대용량 송전 효율을 극대화하는 핵심 장비다. 특히 전력망 노후화와 공급 병목으로 인한 쇼티지 현상으로 단가와 마진이 상승하고 있으며, 이는 동사의 영업이익을 견인한다.

1-1) 전압을 찍하고 올렸더니 찍하고 떨어진 손실

초고압 변압기는 송전 과정에서 전압을 크게 높여 전력 손실을 획기적으로 줄이는 핵심 장비로, 장기적인 전력망 운영비 절감에 직결된다. 송전 전력은 $[P_{\text{송전}} = V \times I]$ 관계를 따르며, 동일 전력을 보낼 때 전압(V)을 높이면 전류(I)가 반비례해 감소한다 $[I = \frac{P_{\text{송전}}}{V}]$. 손실 전력은 $[P_{\text{loss}} = I^2 R]$ 이다.

미국의 일반 송전망은 약 100kV 수준이지만, 초고압 변압기는 500kV 이상, 최대 1,000kV까지 송압이 가능하다. 이러한 효과는 장거리 송전이 필수적인 미국에서 특히 중요하다. 에너지 손실은 $[E_{\text{loss}} = P_{\text{loss}} \times t]$, 손실 비용은 $[E_{\text{loss}} \times c]$ 로 계산하며, 미국 평균 주택용 전기요금인 17.47센트/kWh(약 174.7달러/MWh)를 적용해 하루 단위로 산출할 수 있다.

전압 계산에 사용되는 변수

$P_{\text{송전}}$: 송전전력

V : 전압, I : 전류

P_{loss} : 손실전력

E_{loss} : 에너지 손실

t : 시간, c : 비용

전압의 차이에 따른 하루손실

	100MW로 송압	500MW로 송압
가정	$P_{\text{송전}} = 1,000\text{MW}$, 저항: $R = 0.5\Omega$	
계산	$I = P_{\text{송전}}/V = 1,000\text{MW}/100\text{kV} = 10,000\text{A}$ $P_{\text{loss}} = I^2R = 10,000^2 \times 0.5 = 50\text{MW}$ $E_{\text{loss}} = P_{\text{loss}} \times t = 50\text{MW} \times 24 = 1,200\text{MW}$ $E_{\text{loss}} \times c = 1,200 \times \$174.7 = \$209,640$	$I = P_{\text{송전}}/V = 1,000\text{MW}/500\text{kV} = 2,000\text{A}$ $P_{\text{loss}} = I^2R = 2,000^2 \times 0.5 = 2\text{MW}$ $P_{\text{loss}} = I^2R = 2,000^2 \times 0.5 = 2\text{MW}$ $E_{\text{loss}} = P_{\text{loss}} \times t = 2\text{MW} \times 24 = 48\text{MW}$ $E_{\text{loss}} \times c = 48 \times \$174.7 = \$8,385.6$

출처: RFS Team 5

실제 하루 손실 비용은 100kV로 송압 시 약 20만 달러인 반면, 500kV로의 송압은 약 8천 달러에 불과해 하루 약 2.8억 원을 절감한다. 미국에는 25,378기의 발전기가 있으며, 각 발전기당 2기의 변압기가 필요하므로 이를 전체로 확장 시 하루 약 14조 원의 손실 절감 효과를 기대할 수 있다. 이는 장거리 송전에 초고압 변압기가 필수적인 이유를 여실히 보여준다.

1-2) 후발주자의 이점

동사는 후발주자임에도 공급의 병목과 EPC(설계·조달·시공) 수행경험을 바탕으로, 초고압 변압기 중심의 마진 개선과 수주 확대를 전망한다. 글로벌 전력망 대전환으로 미·유럽을 중심으로 송전 인프라 투자가 급증하는 가운데, 대형 초고압 변압기의 리드타임이 평균 120~210주로 늘어 공급 병목이 장기화됐다. 팬데믹 이전 1년 내외 대비 제작·검증 공정이 길어지고, 프로젝트형 납기가 겹치면서 단가 인상→믹스 상향→OPM 개선이 발생한다.

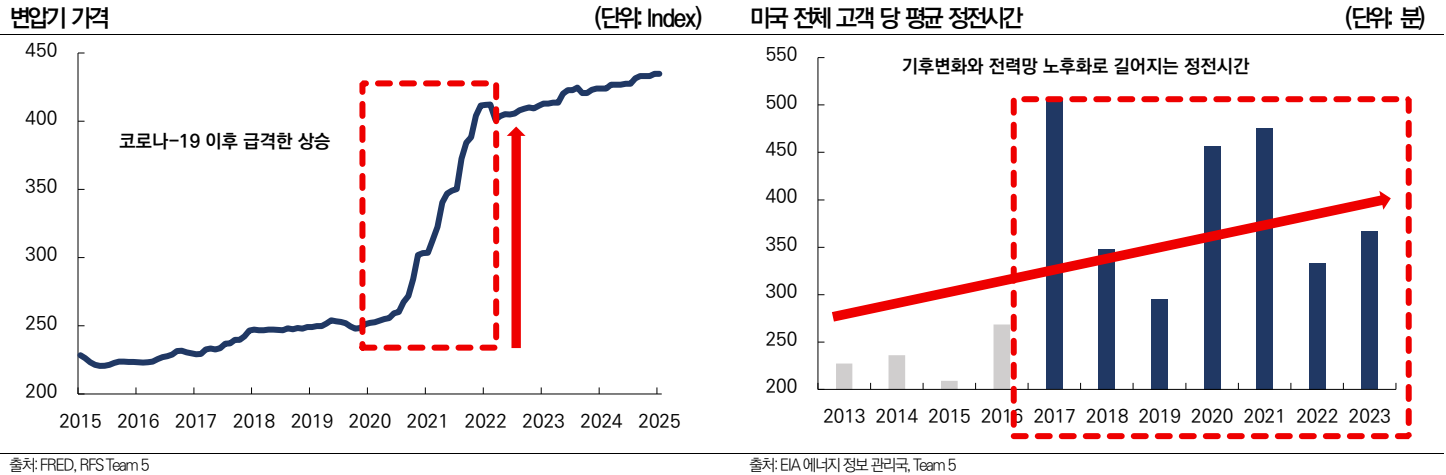
이 환경에서 동사는 변압기·차단기·GIS·배전반 등 T&D 하드웨어와 SCADA/DMS 등 그리드 IT까지 보유해, 변전소·송전선로를 포함한 EPC/턴키 계약이 가능하다. 단일 벤더가 설계·조달·시공·시운전을 책임지는 구조는 부품 벤더가 나날수록 커지는 인터페이스 리스크 줄이고, *FAT/SAT부터 상업운전까지의 일정·품질·원가 가시성을 높인다.

실제로 인터페이스 관리 실패가 지연·비용·신뢰도 저하로 번지는 사례가 반복됐다. 1)영국 Western HVDC Link는 케이블·조인트·변환소 간 복합 인터페이스에서 문제 누적으로 장기 지연과 보상 이슈가 발생했고, 2)대형 정전 사례들(미국·호주 등)에서도 발전·보호·운영 IT 간 설정/모델 불일치가 계통 불안정을 확대시킨 바 있다. 이런 리스크 인식이 커질수록 발주처는 단일 책임을 선호하며, 변압기 단품이 아니라 변전소·보호·관제까지 묶인 고부가 프로젝트로 발주가 전환된다. 이는 EPC계약이 가능한 동사에 기회로 다가온다.

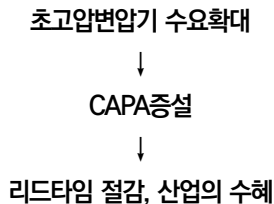
동사는 국내외에서 154/230kV급 변전·송전 연계 EPC와 재생에너지 계통 연계 프로젝트를 다수 수행해왔고, 패키지·시운전·A/S까지 수명주기 관점의 제안 역량을 축적했다. 이에 따라 대규모 전력망 교체가 동시다발적으로 진행되는 현 시점에서, 동사는 초고압 변압기를 축으로 한 패키지 수주를 지속 확대할 전망이다. 이는 효성중공업과 HD현대일렉트릭이 갖추지 못한 동사만의 강점으로 작용한다.

인터페이스 리스크 :
연결지점에서 책임 불명확,
호환성 부족, 정보단절로
생기는 위험

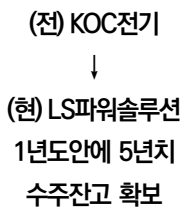
FAT/SAT :
공장 출하 전 테스트
현장에서 최종 테스트



1-3) CAPA 증설을 통한 매출 벌크업



글로벌 초고압 변압기 시장에서 수요 확대에 인한 리드타임 상승이 입증된 가운데, 당사는 CAPA 확장을 통해 대응력을 강화한다. 리드타임의 증가는 노후화된 변압기를 더 사용해야 하는 리스크를 증가시키며, 공급의 병목현상을 초래한다. 당사는 ①초고압 변압기 생산능력과 기술력을 갖춘 KOC공장을 인수하며, 즉시 가동가능한 CAPA를 확보해 수요를 먼저 가져왔고, ②올해 10월 말 완공 예정인 5,000억원 규모 부산 공장 증설을 통해 4Q25부터 생산능력이 기존의 2.3배 규모로 도약한다. 비록 절대적 CAPA는 글로벌 메이저 대비 낮지만, 증설 속도와 증가 폭은 최고 수준으로 리드타임 절감과 산업에 대한 수혜를 누구보다 빠르게 가져올 것을 전망한다.

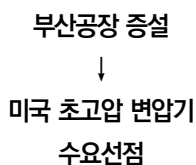


①KOC전기 인수

동사는 '24년 약 600억원을 투입해 KOC전기를 인수하며 초고압 변압기 경쟁력 강화를 본격화했다. KOC 전기는 국내 중소기업 가운데 유일하게 초고압 변압기 생산능력을 보유한 업체로, 인수 이후 LS파워솔루션으로 사명을 변경하며 동사의 자회사로 편입되었다. 인수 후 불과 1년도 지나지 않은 시점에서 이미 약 5년치에 해당하는 수주를 확보하며, 성장 잠재력을 입증했다. 이는 현재 변압기 시장에서 CAPA증설과 그룹 시너지가 반영된 사례로 CAPA증가의 중요성을 보여준다.

②부산 공장 증설

동사는 부산공장 증설을 통해 국내 최대 규모의 초고압 변압기 CAPA를 확보하며, 급증하는 수요를 대응하기 위한 생산능력을 강화한다. 특히 KOC공장의 빠른 수주 속도와 증설된 CAPA는 동사의 초고압 변압기 리드타임을 단축시켜 고객 만족도를 높이고, 이를 기반으로 추가적인 수요를 창출할 것을 기대한다.



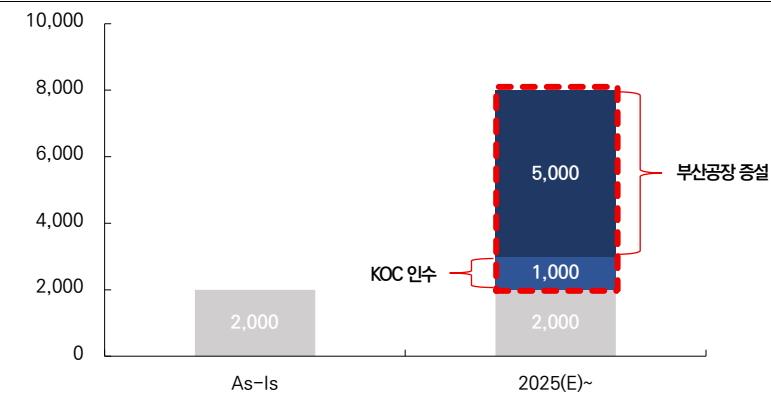
올해 10월 완공되는 부산 2공장은 기존 공장보다 면적이 1.3배 넓고 생산능력은 2.3배 높으며, 동사가 기존 공장에서 축적한 운영 노하우와 첨단 설비를 기반으로 가동을 또한 빠르게 안정화되어 최단 기간 내 최대 효율을 실현할 것을 기대한다. 최근 AI 데이터센터 급증과 북미 노후 전력망 교체 주기 도래로 변압기 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황에서, 부산공장에서 생산하는 변압기의 70%가 수출용이며 이 중 90% 이상이 북미로 향하고 있다. 특히 부산 2공장은 10월 말 완공 예정으로, 4Q25부터 가동하며, 빠르게 수익 실현이 가능해 타사 대비 한발 앞서 시장 수요를 선점할 수 있을 것을 전망한다.

이러한 글로벌 수요 확대와 맞물려 점진적인 가동률 상승과 대규모 CAPA 확충이 동시에 이루어지며, **초고**

압 변압기의 매출 비중은 두 배 증가할 것을 전망한다. 이는 동사의 글로벌 경쟁력 강화를 뒷받침하며, 향후 안정적인 성장 기반을 확보하는 핵심 동력으로 작용할 것으로 기대한다

LS일렉트릭 초고압변압기 CAPA

(단위: 억) 부산공장 증설 조감도



출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

2. HVDC: 교류는 잊어라, 이젠 직류의 세상

이미 살펴보았듯이 **교류(AC) 시스템은 헛도는 전류로 인한 전력 손실이라는 근본적인 문제**를 가지고 있다. 또한 전류가 교차할 때 발생하는 전자파 문제도 무시할 수 없다. 실제로 국내에서는 송전탑 건설 때마다 전자파로 인한 한국전력과 각 후보 지역 주민들 간의 갈등이 지속적으로 발생하고 있다.

이러한 교류 시스템의 근본적인 단점들을 해결하고 지역 내 갈등을 완화할 수 있는 대안으로 **직류(DC) 전력 시스템**이 주목받고 있다. 특히 **1)고전압을 활용하여 전력 손실률이 가장 낮으며 2)전자파 방출이 없는 HVDC(High Voltage Direct Current) 기술이 가장 유력하다.**

2-1) HVDC 시장의 Boom!

전 세계 HVDC 시장은 '25년 156억 2천만 달러에서 CAGR 7.2%를 기록하며 '30년 220억 7천만 달러에 이를 것으로 전망된다. 이는 화석연료에서 재생에너지로 전환하는 친환경 패러다임에 기인한다.

태양광은 직류로 전기를 생산하므로 직류 송전 방식이 유리하다. 풍력은 교류로 생산되지만 최종 사용처와 거리가 멀어 전력 보존에 유리한 직류로 변환 후 다시 교류로 변환해야 한다. 하지만 이렇게 2번 변환하는 것보다 직류로 변환한 전력을 HVDC에 바로 연결하는 것이 유리하다. 탄소중립 기조가 강화되어 재생에너지 수요가 높아지고 있는 것을 고려하면 직류 송전의 미래는 밝다.

2-2) 국내 HVDC 프로젝트

국내에서는 이미 살펴본 바와 같이 AC의 문제와 신재생에너지로의 트렌드 이동에 더하여 전력 불균형 문제에 대한 해결책으로 HVDC가 주목받고 있다.

우리나라는 전력 생산지와 소비지가 지리적으로 분리되어 있어 심각한 지역별 전력자립도 불균형 문제를 겪고 있다. 수도권과 제주를 제외한 강원, 충청, 영남, 호남권 등은 이미 필요한 양보다 더 많은 전력을 생산하여 잉여 전력이 발생하는 반면, 전력 수요가 집중된 수도권은 공급이 부족한 상황이다. 따라서 잉여 전력을 생산지에서 소비지까지 장거리로 수송하는 기술이 필요하고 HVDC가 그 해결책으로 급부상하고 있다.

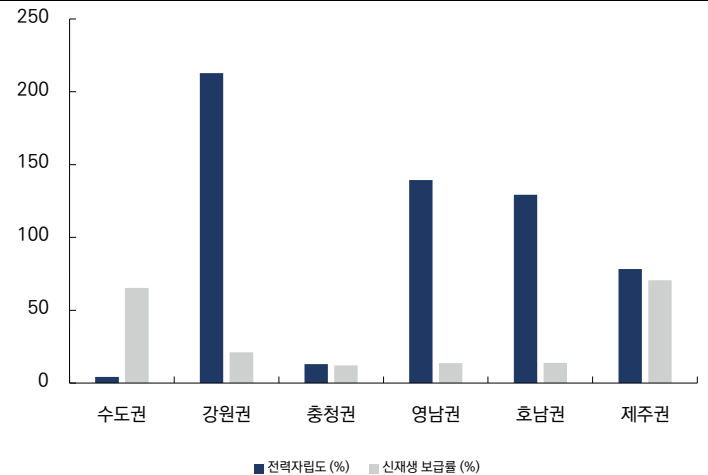
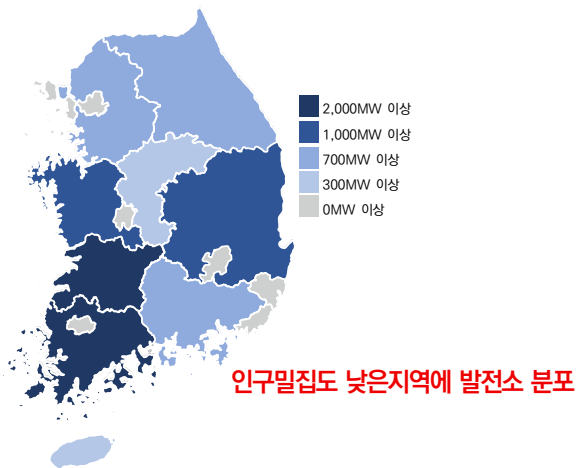
태양광, 풍력 모두
직류 방식이 유리

국내 태양광 발전 현황

(단위:MW)

전력자립도, 신재생 보급률 현황

(단위: 억원)



출처: 한국에너지공단, RFS Team 5

출처: 한국에너지공단, RFS Team 5

①독점

동사는 향후 15년간 72조 원 규모가 투입되는 국내 HVDC ‘에너지 고속도로’ 프로젝트에서 사실상 단독 공급사로 자리잡고 있다. 이는 동사가 이미 확보한 동해안 수주 실적과 HVDC 국내 시장에서 가지는 기술적 우위에서 기인한다.

한국전력은 제11차 전력수급기본계획의 구체적인 이행을 위해 ‘24년부터 ‘38년까지 총 72조 8,000억 원에 달하는 막대한 규모의 송·변전설비 투자 계획을 확정했다. 이는 10차 계획 당시의 56조 5,000억 원 대비 16조 3,000억 원이 증액된 것으로 원자재 가격 상승과 HVDC 프로젝트의 규모 확대를 반영한 결과다. 그리고 이 거대한 투자 계획의 핵심은 동해안과 서해안을 양대 축으로 하는 국가 HVDC 구축에 있다.

[동해안-수도권 HVDC]

총 사업비 약 4조 6,000억 원이 투입되는 사업으로 동해안의 원자력 및 화력 발전소에서 생산된 전력을 수도권으로 직접 공급하는 것을 목표로 한다. 동사는 이 사업에서 변환용 변압기 전량(100%)을 수주하는 기업을 토했다. 1단계 사업(동해안-신가평)의 24대와 2단계 사업(동해안-동서울)의 40대까지 독점했고, 2단계 계약 금액만 5,610억 원에 달한다.

[서해안-수도권 HVDC]

총 사업비 7조 9,000억 원에서 최대 11조 5,000억 원이 투입되는 사업으로 서남해안의 대규모 재생에너지 단지에서 생산된 8GW의 전력을 수도권으로 전송하기 위해 설계된 해저 HVDC다. 수주가 공시되지는 않았으나 이미 동해안의 사례로 살펴본듯 동사는 대규모 HVDC 사업에서 실적과 신뢰도를 입증한 상태다. 또한 정부 재생 에너지 확대 정책 방향과 정확히 맞닿아 있는 기술력과 인프라를 확보하고 있어, 향후 변환설비 수주에서도 동사의 경쟁우위는 뚜렷할 것으로 판단한다.

동해안 HVDC 변압기
100% 수주,
압도적 실적으로 업계 우위 증명

국내 HVDC사업 현황

프로젝트명	총 용량 (GW)	추정 예산 (조 원)	주요 일정	현황 / 주요 공급사
동해안-수도권 (동해-신가평)	4GW	4.6 (전체)	진행 중, 2026년 목표	LS 일렉트릭 (CTR)
동해안-수도권 (동해-동서울)	4GW	4.6 (전체)	진행 중, 2026년 목표	LS 일렉트릭 (CTR)
서해안 고속도로 (신해남-서인천)	4GW	7.9+ (전체)	2026-2031 (가속화)	입찰 예정
서해안 고속도로 (새만금-영흥)	4GW	7.9+ (전체)	2030-2036	입찰 예정
호남-수도권 기간망 (4개 루트)	8GW (4x2GW)	미정	2031, 2036, 2038	입찰 예정

출처: 언론종합, RFS Team 5

HVDC시장 경쟁력 비교

구분	LS 일렉트릭	효성중공업	HD 현대일렉트릭
HVDC 시장 전략	GE 파트너십 기반 완제품 제공	독자 기술 개발	부품 공급 (변압기)
핵심 기술	GE Vernova 기술 국산화	자체 개발 (200MW 급 검증)	주력 사업 아님
생산 능력	부산 공장 증설 (2025년 2배)	창원 신공장 (2027년 완공)	높은 일반 변압기 생산능력
주요 HVDC 계약	동해안 CTR (1, 2 단계 100% 수주)	등급 규모 계약 부재	해당 없음

출처: 언론종합, RFS Team 5

②국가기간 전력망 확충 특별법

역사적으로 국내 대규모 인프라 프로젝트의 가장 큰 리스크는 지역 주민의 반대(NIMBY)와 복잡한 인허가 절차로 인한 사업 지연이었다. 실제로 동해안-수도권 HVDC 사업 역시 일부 구간에서 이러한 문제에 직면한 바 있다.

국내 전력사업 지연 현황

사업명	지자체	비협조 사례	지연기간
500kV 동해안-수도권	횡성군 홍천군 하남시	입지선정 지연, 인허가 불허	66개월
345kV 북당진-신당정	당진시	입지선정 지연, 인허가 불허	150개월
345kV 당진 TP-신송산	당진시	입지선정 지연, 인허가 비협조	90개월
345kV 신시흥-신송도	시흥시	변전소 확정 지연, 기반 침하 우려에 노선 변경 요구	66개월
345kV 신장성 S/S-송전선로	장성군	변전소 위치 변경, 인허가 비협조	77개월

출처: 언론종합, RFS Team 5

해외 전력사업 지연 현황

사업명	국가	비협조 사례	지연기간
SuedLink (700km HVDC)	독일	송전탑 미관 훼손, 주민 반대, 환경 우려로 지하화 요구	약 5~6년 이상
SOO Green HVDC Link	미국	토지 소유자 반대, 지역별 인허가 지연, 환경단체 반발	약 3~5년 이상
Avelin-Gavrelle 400kV	프랑스	조류보호구역 침범 우려, 주민 반대 및 법적 소송	약 10년
National Grid 북해 프로젝트	영국	풍경 훼손, 건강 우려, 전자파 민원, 지자체 반대	수년 지연
NordLink HVDC	독일-노르웨이	해저 케이블陸지점 설치 관련 주민 반대, 환경 허가 문제	약 2~3년 지연

출처: 언론종합, RFS Team 5

2025년 9월 시행 예정인 '국가기간 전력망 확충 특별법'은 이러한 리스크를 근본적으로 해소한다. 이 법안은 국무총리 소속의 '국가기간 전력망 확충위원회'를 신설하여 1)신속한 의사결정을 지원하고 2)기존 35개에 달하던 개별 인허가를 일괄 의제 처리하며 3)환경영향평가 등 심의 기간을 단축하고 4)토지 매수 청구권 부여 및 보상액 가산 지급 등 파격적인 보상 및 지원책을 마련하는 것을 골자로 한다.

이 법안은 동사의 핵심 사업 리스크를 국가가 직접 나서서 제거해주는 것과 같다. 따라서 이는 불확실했던 미래 수주 파이프라인을 정부가 보증하는 매우 안정적이고 예측 가능한 수익원으로 변모시키는 강력한 촉매제 역할을 할 것으로 예상된다.

2-3) 이젠 해외로

간헐성과 변동성이
높은 신재생에너지에서
HVDC는 이제
선택이 아닌 필수!

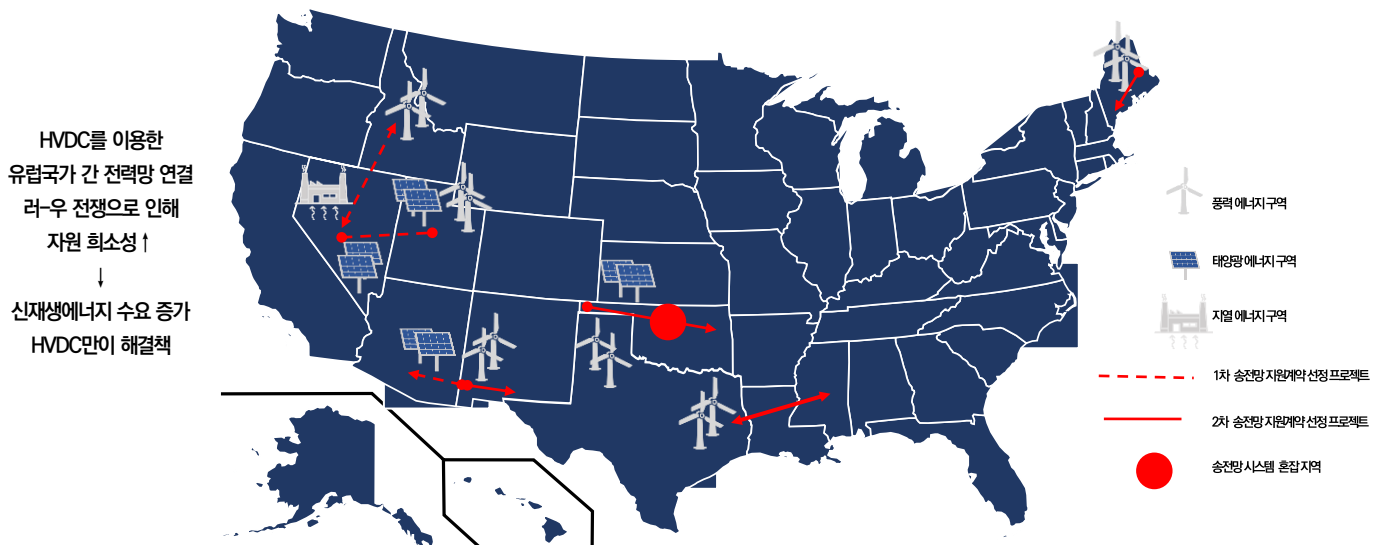
거리가 멀수록 HVDC가 유리
미국의 주요 전력망 프로젝트는
1,100~1,300KM

미국과 유럽에서 탄소중립 규제 강화로 전력 수요가 급증하며 HVDC가 핵심 인프라로 부상한다. 기후변화에 대응하기 위해 난방장치가 화석연료에서 전기 기반 히트펌프로 전환되고, 이에 따라 전기 사용량이 크게 늘어나면서 태양광·풍력 등 신재생에너지 발전 비중이 확대된다. 그러나 이들 발전원은 간헐성과 변동성이 높아 기존 교류(AC) 송전망만으로는 안정적 공급이 어렵기 때문에, 대용량 전력을 장거리로 안정적으로 송전할 수 있는 HVDC가 필수 기술로 자리잡으며 북미와 유럽을 중심으로 시장이 빠르게 성장한다.

미국 : 미국은 AI 데이터센터 확산과 전기차 충전 인프라 증가로 전력 수요가 급증하는 가운데, **송전선의 70%가 25년 이상 된 노후 설비로 HVDC 도입이 필수적**이다. 이에 미 연방정부는 Transmission Facilitation Program(TFP)을 통해 대형 HVDC 프로젝트를 적극 지원하고 있으며, 대표적으로 Southern Spirit과 Cimarron Link이 있다. Southern Spirit은 텍사스와 미시시피를 연결해 남동부 전력망의 안정성을 높이는 프로젝트로, '26년 착공해 29년 상업운전을 목표로 한다. Cimarron Link는 풍력·태양광 발전단지가 밀집한 오클라호마에서 생산된 청정 전력을 동부 전력 수요지로 송전하는 프로젝트로, 미국 에너지부로부터 약 3억 달러의 지원을 확보하며 400마일 구간에 걸쳐 건설되는 대형 프로젝트다.

동사의 초고압 변압기 파이프라인을 통해 향후 프로젝트 합류를 기대하며, GE Vernova와의 협력을 통해 미국 프로젝트에 필요한 컨버터 밸브와 EPC 역량을 갖추고 있어, 향후 주요 HVDC 프로젝트에서 동사의 영향력 확장을 기대한다.

미국 주요 HVDC 프로젝트



출처: RFS Team 5

유럽 : 유럽은 **재생에너지 확대와 계통 안정화**라는 두 과제를 동시에 해결하기 위해 국가 간 전력망을 잇는 **크로스보더 HVDC**를 추진한다. 북해 해상풍력 전력을 다국으로 분산·거래하는 North Sea Link와 Viking Link가 대표적이며, 프랑스-스페인, 독일-노르웨이처럼 지역 간 전력 수급을 유연하게 조정하는 연계망도 확대 중이다. 이러한 HVDC 인터커넥터는 변동성이 큰 재생에너지의 출력 편차를 흡수하고, 계통 혼잡·주파수 불안정성을 줄여 EU 탄소중립 로드맵의 핵심 인프라로 자리잡는다.

공급 측면에서는 유럽 내 HVDC 밸류체인의 병목이 심화됐다. 컨버터 스테이션·컨버터 변압기·XLPE 해저 케이블을 맡는 현지 메이저사의 수 년치 백로그로 리드타임이 길어지고 납기 슬롯이 희소해지자, 발주처는 일정 리스크 완화를 위해 유럽이 아닌 다른 나라의 발주처를 찾아야 하는 상황이다. 이 공백을 메우기 위해

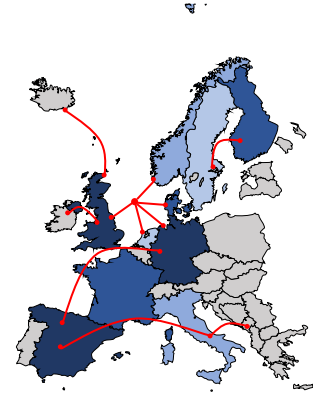
단일 책임으로 설계-조달-시공을 묶는 패키지 공급자 선호가 높아지고 있으며, 대규모 증설분과 변전·송전·배전 연계 EPC 수행력을 갖춘 동사는 유럽의 장기 백로그 환경에서 대체 공급자로 수주 기회를 확대할 전망이다.

유럽 HVDC 주요 프로젝트

프로젝트명	국가/연결구간	용량(MW)	거리(km)	예상 완공 연도	투자비용 (억 유로)
NeuConnect Interconnector	영국 - 독일	1400	725	2028	28
Celtic Interconnector	아일랜드 - 프랑스	700	575	2028	10
Harmony Link	리투아니아 - 폴란드	700	330	2030	6
FAB Link	영국 - 프랑스	1250	220	2030	13
Great Sea Interconnector	그리스 - 키프로스 - 이스라엘	2000	1208	2030	19

출처: 언론종합, RFS Team 5

유럽에 크로스보더 HVDC 지도



출처: RFS Team 5 자체제작

IV. Risk Point

동사의 핵심 리스크는 ①환율·원자재 변동, ②미국 중심의 무역정책, ③글로벌 공급망이다. 다만 동사는 원자재 내재화, 에스컬레이션 조항, 미 본토 CAPEX 증설, 그룹 차원의 수직계열화로 방어력을 높이고 있어 이와 같은 리스크들이 실적에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다.

환율, 원자재 변동



가격연동, 원자재 내재화로 방어

①환율·원자재 변동: 먼저 환율·원자재 변동은 원가와 손익 변동성을 키우는 대표 리스크다. 24년 4분기 환율 상승과 원자재 급등 구간에서 헤지 파생거래 손실 909억원(자기자본 5.27%)이 발생하며 민감도가 확인되었고, 구리·강재 가격의 전년 대비 상승은 배전기기·변압기 등 핵심 품목의 마진 하방을 위협한다. 다만 대형 프로젝트의 가격연동(에스컬레이션) 조항 확대, LS MnM-LS전선으로 이어지는 그룹 내 원자재·부자재 내재화, 고정가·장기조달 비중 확대를 통해 환율·원자재 리스크를 점진적으로 흡수하는 구조로 전환 중이다.

관세 부과 품목 외 매출 다변화, 로컬 생산
거점 증설 + 공급자 우위시장



관세 부담 상쇄, 전가

②미국 중심의 무역정책: 다음으로 글로벌 무역정책·경쟁 리스크는 미국의 상호관세가 대표적이다. 한국산 초고압 변압기 대상 AD(예: 16.87%)와 301조 관세(25%) 부과 이슈는 2024년 기준 북미 매출 약 7,700억원(매출비중 17%)을 고려하면 부담 요인이며, 현지 경쟁 심화도 이어지고 있다. 그러나 동사는 텍사스 Bastrop 등 로컬 생산거점 CAPEX 증설로 관세 회피·납기 경쟁력을 확보하고, 이미 배전반·배전기기 중심으로 제품 믹스를 다변화해 초고압 변압기 외의 파이프라인도 확보했다. 실제 관련된 빅테크/데이터센터향 신규 레퍼런스 축적은 브랜드 프리미엄과 관세 전가(유예·에스컬레이션·공동부담 협의)를 강화해 관세·경쟁 압력을 상쇄한다.

멀티벤더·장기계약·안전재고를 통한 납기
안정성 확보

③글로벌 공급망: 마지막으로 공급망 리스크는 금속재(동관·스테인리스), 전선, 전력전자·반도체 등 글로벌 수급 변동과 물류 차질에서 발생한다. 이는 원가 상승과 납기 지연으로 연결될 수 있고, 특히 자동화 부문은 설비투자 사이클 둔화 시 리드타임 변동성에 노출된다. 이는 원가와 납기에 부담을 줄 수 있으나, 동사는 멀티벤더·장기계약·안전재고, 북미 현지화 기반 분산 공급망으로 대응하고 있다.

종합하면 환율·원자재, 관세, 공급망의 구조적 리스크는 상존하나, 가격 전가 구조와 로컬 CAPEX, 제품 믹스 개선, 수직계열화에 힘입어 변동성은 점진적으로 축소될 전망이다. 상기 리스크가 동사 실적과 밸류에이션에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다.

V. Valuation

P/E Valuation

Target PER 33.8x, 목표주가 348,000원 상승여력 18.77%, 투자 의견 BUY 제시한다.

▶ 본격적인 전력 산업의 수혜 속에서 복미향 수출 확대와 CAPA 증설로 주가 Re-Rating

Why P/E?

타 밸류에이션 방식보다 당기순이익을 통해 직접적으로 12mf 주가를 추정할 수 있다는 측면에서 P/E 방식을 택하였다. 특히 감가상각비가 매출액 대비 미미하다는 점, 94개분기 연속 당기순이익 흑자라는 점은 EV/EBITDA 방식보다 P/E 방식을 통한 밸류에이션이 더 합당하다고 판단하였다.

Why Peer?

동사의 경우 글로벌 동일 사업모델을 영위하는 기업이 많다는 점, 과거와 달리 복미향 매출 증가와 본격적인 CAPA 증설이 이루어진다는 측면에서 Historical 보다 Peer를 통한 방식이 적절하다고 판단하였다. Peer로는 국내 HD현대일렉트릭(24.66x), 효성중공업(23.8x), 해외로는 GE Vernova(51.12x), Eaton(27.56x), Schneider Electric(23.38x), ABB(25.89x)를 선정했다.

다만, Peer 기업들은 대부분 이미 높은 CAPA를 바탕으로 CAPA 상승율이 낮은 등, 이미 성장세의 안정화에 접어들었다고 판단하였다. 또한 동사의 경우 '24년부터의 본격적인 복미향 매출 시작, Bastrop Campus를 통한 유통채널 매출 가시화, '26년부터 모든 공장 가동률이 안정화된다는 점을 통해 Peer PER인 29.4x에 15%를 할증하여 Target P/E 33.81x를 적용한다.

PER Valuation Table

P/E Valuation				
구분		단위	비고	
25E 당기순이익	308,958	(백만원)	(A)	
발행 주식 수	30,000,000	(주)	(B)	
26E EPS	10,299	(원)	(C) = (A) ÷ (B)	
12mf Peer P/E	29.4	(배)	(D)	
Target P/E	33.81	(배)	(F) = 115%*(D)	
Target Price	348,215	(원)	(E) = (C) × (F)	
목표주가	348,000	(원)		
현재주가	293,000	(원)		
상승여력	18.77	(%)		

출처: RFS Team 5

VI. Estimation Logic

[매출 추정]

각 사업부별로 매출 추정하였다. 이는 각 사업부 별 CAPA 증설 강도와 생산실적이 상이하고, PQ분석이 불가한 사업부가 존재하기 때문에 사업부 별 추정이 가장 합리적이라고 가정하였다. 다만, 인도, 일본, 미국 등 현지 법인의 구체적인 정보를 찾을 수 없는 사업부는 연결조정하였다.

전체 매출 Table

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,040	1,132	1,022	1,359	1,032	1,193	1,187	1,347	1,332	1,452	1,445	1,624
연결조정 전 연결매출 QoQ(%)	1,192	1,387	1,255	1,552	1,352	1,633	1,647	1,884	1,877	2,060	2,064	2,337
		16.36%	-9.52%	23.67%	-12.89%	20.75%	0.91%	14.34%	-0.38%	9.77%	0.22%	13.21%
본사 QoQ(%)	750	808	718	833	738	899	881	1,048	1,018	1,145	1,134	1,325
		7.73%	-11.14%	16.02%	-11.40%	21.76%	-1.94%	18.89%	-2.79%	12.40%	-0.93%	16.86%
전력	583	616	581	637	604	747	765	917	861	978	972	1,136
자동차	89	99	78	78	77	86	84	88	91	95	99	103
신재생	78	93	60	117	57	65	31	43	66	72	63	86
자회사	443	578	538	719	614	734	766	836	858	915	930	1,012
LS 메탈	136	165	159	158	172	150	143	169	164	172	149	175
중국	48	44	47	59	41	50	21	24	21	25	24	26
베트남	30	37	28	49	38	51	30	37	30	38	37	47
기타 국내 외 자회사	229	332	304	453	363	483	572	606	642	681	721	764
연결조정 매출 % of sales	(153)	(254)	(234)	(193)	(320)	(440)	(461)	(537)	(544)	(608)	(619)	(713)
	14.71%	22.44%	22.90%	14.20%	31.01%	36.85%	38.84%	39.86%	40.86%	41.85%	42.84%	43.86%

출처: LSELECTRIC, RFS Team 5

▶ 배전반

동사의 배전반 매출액은 25E 1조 429억 원, 26E 1조 3,690억 원을 기대한다. 본사는 청주 2공장을 중심으로, 자회사(중국 대련 락성전기, 베트남, 미국 MCM II ·Bastrop Campus)까지 총 5개 생산거점을 기반으로 매출을 산출하였다. 배전반은 동사의 전력기기 사업부 내 핵심 제품군으로, 안정적 내수와 더불어 북미·동남아 수요 확장에 힘입어 성장세가 이어질 것으로 판단한다. 추정은 각 공장별 [생산능력 × 가동률 × PPI] 방식으로 산출하였으며, 생산능력에는 과거(21~24년) 계절성을 반영하고, ASP는 배전반 PPI를 활용해 최근 1년 평균 QoQ 상승률(2.5%)을 적용하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출 (본사)					148	212	215	273	221	276	267	339
중국 법인					5	7	7	9	7	9	8	11
베트남 법인					18	31	30	38	31	39	38	48
미국 법인					11.6	11.6	11.9	16.1	13.6	18.9	18.8	25.5
자회사 총 매출					35.0	48.7	49.0	63.1	51.7	66.4	64.8	83.9
배전반 총 매출					183	260	264	336	272	342	332	423

출처: LSELECTRIC, RFS Team 5

①청주 2공장

청주 2공장 배전반 매출액은 25E 8471억 원, 26E 1조 1,022억 원으로 전망한다. 동사는 청주 2공장에서 배전반과 배전반압기를 각각 절반 비중으로 생산하고 있으며, 전체 캐파 약 1조4,000억 원 중 배전반 캐파는 약 7,000억 원으로 가정하였다. 가동률은 안정적인 수주 기반을 감안해 풀캐파에 준하는 93%로 가정하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	167	178	173	202	170	232	225	286	231	289	280	355
생산실적	143	164	147	166	148	212	209	266	215	269	260	330
가동률	79.60%	73.82%	71.94%	69.91%	67.80%	73.41%						
매출 기준 가동률	85.19%	92.22%	84.67%	82.39%	87.18%	91.09%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
매출액					148	212	215	273	221	276	267	339

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

②미국자회사: MCMII

MCMII 배전반 매출액은 26E 793억 원을 예상한다. 동사는 '22년 MCM을 인수했으며, 기존 연간 캐파는 500억 원 수준이었다. 25년 말까지 1,000억 원으로 확대될 예정으로, 1Q26부터 증설분을 반영하였다. 증설 캐파 중 60%를 배전반, 40%를 배전기기로 배분하였다. 기존 공장은 풀캐파에 근접(93%)해 증설이 단행된 만큼 빠른 램프업을 가정하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력							12.1	15.4	19.9	24.9	22.3	28.5
생산실적							11.3	14.3	14.6	19.6	18.3	24.9
매출액							11.6	14.7	14.9	20.1	18.8	25.5

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

③미국자회사: Bastrop Campus

Bastrop Campus 배전반 매출액은 26E 176억 원을 기대한다. 동사는 25년 4월 약 500억 원 규모 캐파를 확보했으며, 이 중 배전반 300억 원, 배전기기 200억 원을 배분하였다. 보수적으로 25년 3Q부터 매출 인식을 시작하며, 초기 1년은 안정화 과정을 거친 후 본격적인 램프업을 반영하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력							7.5	9.5	5.7	8.9	7.2	9.4
생산실적							0.4	1.4	1.7	4.0	4.3	7.1
가동률							5%	15%	30%	45%	60%	75%
매출액							0.4	1.5	1.8	4.1	4.4	7.3

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

④중국자회사: 락성전기(대련)

락성전기 배전반 매출액은 25E 274억 원, 26E 348억 원으로 예상한다. 중국 내 전력 인프라 투자 둔화로 단기 수요는 약세이나, 직전 2개 분기의 공시된 생산능력 대비 생산실적을 기준으로 평균 가동률을 적용하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력					12	16	16	20	16	20	20	25
생산실적					5	7	7	8	7	8	8	10
가동률					43.55%	40.74%	42.14%	42.14%	42.14%	42.14%	42.14%	42.14%
매출액					5	7	7	9	7	9	8	11

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

⑤베트남 자회사

베트남 법인 배전반 매출액은 25E 1171억 원, 26E 1552억 원으로 전망한다. 동사는 고가 제품(MCSG)에서 현지 최적화된 저가 RMU 생산으로 전환하며, 생산량이 기존 공시된 생산능력을

상회하는 실적을 기록해왔다. 동남아 시장은 도시화·산업화에 따른 RMU 수요 확대가 가파르게 이어지고 있어, 직전 2개 분기 평균 가동률을 적용하더라도 무리 없는 추정으로 판단한다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력					17	28	27	35	28	35	34	43
생산실적					18	31	30	37	30	38	37	47
가동률					107.78%	108.16%	108%	108%	108%	108%	108%	108%
매출액					18	31	30	38	31	39	38	48

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

▶ 배전기기

동사의 배전기기 매출액은 25E 1조 151억 원, 26E 1조 649억 원을 기대한다. 본사는 청주 1공장을 중심으로, 자회사(중국 무석 락성전기, 미국 MCM II ·Bastrop Campus)까지 총 4개 생산거점을 기반으로 매출을 산출하였다. 추정은 각 공장별 [생산능력 × 가동률 × PPI] 방식으로 산출하였으며, 기존 생산능력에는 직전 6개 분기 이동평균을 적용하였다. ASP는 배전기기 PPI의 MoM이 0%에 수렴하여 가격상승률은 없다고 가정하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출 (본사)	285.5	278.6	319.6	210.2	231.2	241.4	248.3	249.1	251.8	248.2	247.9	250.2
중국 법인	9.2	12	12.3	11.4	10.2	11.3	11.1	11.4	11.3	11.1	11.1	11.2
미국 법인							0.3	0.8	35	50	60	75
배전반 총 매출	294.7	290.6	231.9	221.6	241.4	252.7	259.6	261.3	266.7	264.4	264.9	268.9

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

①청주 1공장

청주 1공장 배전기기 매출액은 25E 9,700억 원, 26E 9,982억 원으로 전망한다. 매출 기준 가동률의 경우 풀캐파를 93%로 적용하였으며, 생산능력에 가동률을 곱하여 매출을 추정하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	261.2	250.6	294.0	269.2	251.7	274.9	266.9	267.9	270.8	266.9	266.5	269.0
가동률	100.00%	100.00%	79.97%	88.74%	92.93%	93.41%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
매출액							248	249	252	248	248	250

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

②미국자회사: MCM II

MCM II 배전기기 매출액은 26E 115억 원을 예상한다. 기존 MCM II 공장의 경우 배전반만을 취급하였으나, 이후 증설분은 배전기기 생산능력까지 포함되어 1Q26부터 증설분을 반영하였다. 증설 캐파 중 60%를 배전반, 40%를 배전기기로 배분하였다. 기존 공장은 풀캐파에 근접(93%)해 증설이 단행된 만큼 빠른 램프업을 가정하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력									5	5	5	5
가동률									40%	55%	60%	75%
매출액									2	2.7	3	3.7

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

③미국자회사: Bastrop Campus

Bastrop Campus 배전기기 매출액은 26E 105억 원을 기대한다. 동사는 25년 4월 약 500억 원 규모 캐파를 확보했으며, 이 중 배전반 300억 원, 배전기기 200억 원을 배분하였다. 보수적으로 25년 3Q부터 매출 인식을 시작하며, 초기 1년은 안정화 과정을 거친 후 본격적인 램프업을 반영하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력							5	5	5	5	5	5
가동률							5%	15%	30%	45%	60%	75%
매출액							0.2	0.7	1.5	2.3	3	3.7

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

④중국자회사: 락성전기(무석)

락성전기 배전기기 매출액은 25E 440억 원, 26E 447억 원으로 예상한다. 중국 내 전력 인프라 투자 둔화로 단기 수요는 약세이나, 직전 2개 분기의 공시된 생산능력 대비 생산실적을 기준으로 평균 가동률을 적용하였다.

단위: 십억 원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
생산능력	13.3	17.2	17.7	16.3	14.9	16.1	15.9	16.3	16.3	15.9	15.9	16.1
가동률	69.58%	69.61%	69.51%	70.25%	68.32%	70.21%	69.58%	69.58%	69.58%	69.58%	69.58%	69.58%
매출액							11.1	11.4	11.3	11.1	11.1	11.2

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

▶ 변압기 매출추정

[본사 변압기 매출추정]

변압기 매출 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
청주2(배전변압기)												
Full CAPA	167	178	173	202	170	232	225	286	234	293	284	360
CAPA(생산실적)	143	164	147	166	148	212	205	261	213	266	258	328
실적 가동률	85%	92%	85%	82%	87%	91%	91%	91%	91%	91%	91%	91%
P(대당단가)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Q(Full CAPA)	5,580	5,933	5,773	6,730	5,655	7,748	7,516	9,545	7,732	9,664	9,375	11,906
Q(CAPA)	4,753	5,472	4,888	5,545	4,930	7,058	6,847	8,695	7,043	8,804	8,540	10,845
부산(배전변압기)												
Full CAPA	36	48	46	70	55	60	52	55	57	59	57	57
CAPA(생산실적)	36	45	44	66	51	47	48	50	51	53	50	50
실적 가동률	98%	94%	95%	94%	93%	79%	92%	91%	90%	90%	89%	88%
P(대당단가)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03027	0.03027	0.03027	0.03027
Q(Full CAPA)	1,215	1,595	1,532	2,338	1,827	1,985	1,749	1,838	1,878	1,936	1,869	1,876
Q(CAPA)	1,186.67	1,491.67	1,453.33	2,200.00	1,700.00	1,570.00	1,600	1,669	1,699	1,740	1,663	1,657
부산(초고압변압기)												
Full CAPA	36	48	46	70	55	60	54	56	58	60	58	59
CAPA(생산실적)	36	45	44	66	51	47	49	51	52	54	52	52
실적 가동률	98%	94%	95%	94%	93%	79%	92%	91%	90%	90%	89%	88%
P(대당단가)	9.10	9.10	9.10	9.10	9.10	9.10	9.28	9.20	9.30	9.40	9.40	9.51
Q(Full CAPA)	4.01	5.26	5.05	7.71	6.02	6.54	5.76	6.06	6.19	6.38	6.16	6.18
Q(CAPA)	3.91	4.92	4.79	7.25	5.60	5.18	5.28	5.50	5.60	5.74	5.48	5.46
부산2												
Full CAPA	-	-	-	-	-	-	-	93	144	150	145	147
CAPA(생산실적)	-	-	-	-	-	-	-	34	72	94	110	130
실적 가동률	0%	0%	0%	-	0%	0%	0%	36%	50%	63%	76%	88%
P(대당단가)	-	-	-	-	-	-	-	9.20	9.30	9.40	9.40	9.51
Q(Full CAPA)	-	-	-	-	-	-	-	15.14	15.48	15.95	15.40	15.46
Q(CAPA)	-	-	-	-	-	-	-	3.67	7.70	10.04	11.65	13.66
배전 매출액	178	209	190	232	199	259	253	311	265	319	309	378
초고압 매출액	36	45	44	66	51	47	49	84	124	148	161	182
변압기 매출액	214	254	234	298	250	306	302	395	388	467	470	560

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

동사의 변압기 매출액은 25E 1조 2,540억 원, 26E 1조 8,860억 원으로 예상한다. 본 추정은 공장별 생산 제품군(배전용 변압기, 초고압 변압기)으로 구분하여 진행하였다. 우선, 생산능력(CAPA)과 생산실적을 가동률 기준으로 분리하고, 이를 기반으로 P×Q 방식의 매출 추정을 수행하였다.

초고압 변압기의 경우 IR 자료에 기재된 CAPA를 근거로 전체 생산능력에서 해당 규모를 분리하였으며, 나머지는 배전 변압기로 배분하였다. 가격(P)은 현대일렉트릭 관련 수주 기사 5건을 참고하여 초고압 변압기와 중·저압 변압기의 단가를 산정하였다. 이후, 생산능력과 가동률을 반영하여 분기별 최대 생산 가능 수량(Q)과 실제 생산 수량(Q)을 각각 산출하였다.

가격 추정에는 미국 FRED의 변압기 PPI(Producer Price Index) 상승률을 적용하였다. 이 과정에서 리드타임 차이를 고려하여 초고압 변압기에는 2.5년, 중·저압 변압기에는 6개월의 시차를 부여하였다. 또한 대형 변압기의 가격 성장률이 상대적으로 높다는 점을 반영하여 초고압 변압기에는 분기별 PPI QoQ 변화율에 +10%p, 중·저압 변압기에는 -10%p의 조정을 가하였다.

수량(Q)의 경우 단기 변동성을 보완하기 위해 6개 분기 이동평균선을 활용해 추정하였다. 최종적으로, 위의 가격(P)과 수량(Q)을 곱한 값에 생산능력·생산실적·가동률을 반영함으로써 분기별 매출 추정을 도출하였다.

[자회사 변압기 매출추정]

본사 변압기 매출액은 25E 1,320억 원, 26E 1,290억 원으로 예상된다. 부산 2공장 증설 효과는 IR에 제시된 추정 CAPA 5,000억 원을 기준으로 반영하였다. 기존 부산 1공장의 CAPA가 2,000억 원 수준임을 감안하여, 생산능력(Q)은 두 공장의 비율에 따라 산출하였다. 이후 앞서 도출한 가격(P)을 곱하여 부산 2공장의 생산능력을 추정하였다.

다만 신규 공장의 경우 초기 가동률이 제한적일 수 있으므로, 타공장의 초기 운영 사례를 참조하여 Ramp-up Curve를 적용하였다. 이를 통해 초기 분기에는 가동률에 할인 효과를 부여하였으며, 점차 안정화되는 흐름을 반영하였다. 최종적으로 생산능력에 조정된 가동률을 곱하여 부산 2공장의 생산실적을 추정하였다.

LS파워솔루션 매출 Table

(단위: 십 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
LS파워솔루션부산												
Full CAPA	18.425	18.425	18.425	18.425	22	22	20	20	20	20	21	20
CAPA(생산실적)	16.975	16.975	16.975	16.975	17	17	17	17	17	17	17	17
실적 가동률	92%	92%	92%	92%	77%	77%	87%	86%	85%	84%	82%	83%
울산												
Full CAPA	12.725	12.725	12.725	12.725	26	27	17	18	19	20	21	21
CAPA(생산실적)	11.85	11.85	11.85	11.85	16	21	14	14	15	15	16	16
실적 가동률	93%	93%	93%	93%	61%	75%	80%	79%	77%	76%	74%	77%
초고압 매출액	28.83	28.83	28.83	28.83	32.70	37.50	30.92	31.27	31.67	32.15	32.70	32.70

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

위의 변압기추정과 같이 추정 진행하였으며, 6개분기 이동평균선을 Q에 적용하여 추정하였다.

▶LS메탈 매출추정

동사 25E 매출 6340억(YoY +2.5%), 26E 매출 6600억원(YoY +3.9%)으로 예상한다. LS메탈의 사업부는 동관, STS사업부로 나뉜다. 각 ①사업부별 P, ②생산실적 Q를 통해 P·Q추정했다. 다만 동사의 경우 제품 부문의 단가와 생산 실적만을 공개하기에 제품-상품의 과거 Relative Ratio의 평균을 통해 상품부문의 매출을 역산, 총 매출을 도출했다.

①P추정

동관 P의 경우 1Q22부터 3Q24까지 13분기동안 12.3% 상승했다. 분기별 0.95% 상승으로 이후 P추정에도 반영했다. 구리 수급 불균형으로 현물 수요가 증가하는 추세이므로 합리적이라 판단했다. STS관 PPI의 경우 1Q22부터 2분기동안 급등, 이후 6분기 하락, 3분기 회복하여 1Q22의 가격과 현재 가격이 같다. 첫번째 급등은 러-우 전쟁으로 인한 공급 우려에 따라. 이후 하락과 정상화는 인도네시아의 NPI/니켈 생산 급증에 따른 공급과잉, 이후 생산량 조절에 기인한다. 그러나 스테인리스의 주 원료인 LME 니켈 재고량은 계속 높아지는 추세이므로 박스권 형성을 예상, 평균 가격으로 FLAT. 처리하였다.

P Table

(단위: 백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
동관	13.13	15.10	15.19	14.93	15.23	15.60	15.74	15.89	16.04	16.20	16.35	16.51
STS	4.97	6.21	6.18	5.73	5.13	4.46	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

②Q추정

Q추정의 경우 우선 가동률을 가정하고, 이후 이를 Full Capa Q(생산능력)에 곱하여 추정했다. 동관 가동률의 경우 계절성을 띄기에 가동률에 1분기부터 순서대로 87%, 91%, 76%, 91%의 과거 계절성 추이를 반영했다. STS관 가동률의 경우 동사 주요 고객사 포트폴리오가 50%의 전력기기, 32%의 조선업의 호황 국면의 구성되어 있다. 조선, 전력기기의 사이클은 22년도부터 호황 국면이라고 판단되고, 이에 비해 가동률은 낮아 상승 여력이 남았다고 판단하여 양 산업 슈퍼사이클이 시작된 22년부터 현재까지 분기당 0.7% 상승률을 반영하여 가동률을 추정하였다. 생산능력의 경우 따로 증설 계획이 없고 생산 능력이 안정화되었다고 판단, 동관과 STS관 공히 최근 1년치 이동평균으로 가정했다.

Q Table

(단위: 백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
동관 생산능력	90,300	103,800	104,300	102,700	106,966	107,132	108,765	109,970	111,186	111,867	113,083	114,188
동관 가동률(%)	86.0%	91.3%	73.3%	91.8%	86.8%	91.9%	76.2%	91.2%	87.2%	91.2%	76.2%	91.2%
동관 Q(톤)	5,920	6,276	5,029	6,314	6,096	6,310	5,265	6,307	6,045	6,298	5,271	6,306
STS 생산능력	20700	24200	26100	24600	23441	18956	23204	23351	23445	23188	23297	23320
STS 가동률(%)	82.1%	76.9%	65.5%	75.6%	72.6%	67.0%	67.7%	68.4%	69.1%	69.8%	70.5%	71.2%
STS Q(톤)	3421	2994	2769	3247	3321	2850	2936	2984	3026	3023	3067	3101

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

추정한 P, Q를 바탕으로 각 사업부 매출을 구한 뒤 합하여 제품부문 매출액을 산정하고 상품부문 매출을 역산, 총 매출을 구한다.

Q Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
제품 매출 비율(%)	69.7%	68.7%	59.0%	71.3%	63.8%	74.3%	68.8%	68.8%	68.8%	68.8%	68.8%	68.8%
상품 매출 비율(%)	30.3%	31.3%	41.0%	28.7%	36.2%	25.7%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%
제품 매출	94.7	113.4	93.5	112.9	109.9	111.1	98.6	116.2	113.2	118.2	102.6	120.7
상품 매출	41.2	51.6	65.0	45.5	62.4	38.4	44.6	52.6	51.2	53.5	46.4	54.6
분기 매출	135.9	165.0	158.5	158.4	172.3	149.5	143.2	168.8	164.4	171.7	149.0	175.3

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

▶ ICT 매출추정

동사의 ITC 매출액은 25E 1,275억 원, 26E 1,579억 원을 기대한다 LS ITC의 경우 동사항 매출 비중이 높기 때문에 해당 성장률(QoQ %)을 반영하였다.

▶ 자동화 매출추정

자동화 매출 Table

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
자동화(연결)	143	160	164	154	160	130	137	143	147	157	161	167
QoQ(%)	-8.35%	12.13%	2.69%	-6.52%	4.17%	-18.89%	5.97%	4.03%	3.03%	6.46%	2.49%	3.87%
자회사: 락성전기(무석)												
생산능력	3,559	6,507	4,083	1,100	4,829	5,712	4,311	4,485	3,559	6,507	4,901	4,912
생산실적	2,941	5,316	4,083	1,100	3,959	4,683	3,535	3,677	2,918	5,335	4,018	4,028
매출 기준 가동률	82.64%	81.70%	100.00%	100.00%	81.99%	81.99%	81.99%	81.99%	81.99%	81.99%	81.99%	81.99%
QoQ(%)	-22.45%	80.75%	-23.19%	-73.06%	259.95%	18.28%	-24.53%	4.04%	-20.65%	82.83%	-24.69%	0.24%
본사												
생산능력	103,473	118,121	108,964	121,212	110,830	112,727	117,259	121,972	126,876	131,976	137,282	142,800
생산실적	84,031	97,342	78,631	79,675	82,269	85,559	84,433	87,832	91,363	95,036	98,856	102,830
매출 기준 가동률	81.21%	82.41%	72.16%	65.73%	74.23%	75.90%	72.01%	72.01%	72.01%	72.01%	72.01%	72.01%
QoQ(%)	5.06%	15.84%	-19.22%	1.33%	3.26%	4.00%	-1.32%	4.03%	4.02%	4.02%	4.02%	4.02%
기타	55,628	57,242	81,486	72,725	73,672	39,458	49,482	51,474	53,033	56,459	57,867	60,108
of % 자동화	39.01%	35.80%	49.63%	47.38%	46.07%	30.42%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

동사의 자동화 매출액은 25E 3,350억 원, 26E 3,880억 원을 기대한다 자동화의 경우 본사와 중국 법인인 락성전기(무석)으로 나눠 추정하였다. 자동화의 산업 성장에 관한 근거가 부족하여 두 공장의 매출 기준 가동률은 1Q23~2Q24 가동률 평균을 적용하였다. 또한 두 공장에 공시되지 않은 기타의 경우 1Q23~2Q24까지의 'of % 자동화 연결 매출' 평균인 36%를 적용하였다.

본사의 경우 전방산업이 반도체, 2차전지, 디스플레이, 자동차 등 공장에 들어가기 때문에 기계설비투자의 직전 6개 분기 QoQ 평균(4.02%)을 적용하였다.

기계설비 투자 지수('20년 = 100)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
반도체 제조용	137.3	128.9	134.9	189.8	172.9	147.6
기계 특수산업용	76.5	100.8	91.5	98.4	80.3	86.2
자동차용	86.7	105.3	105.7	105.2	93.2	122.9
평균	100.2	111.7	110.7	131.1	115.5	118.9
QoQ(%)		11.48%	-0.87%	18.46%	-11.95%	2.97%

출처: 한국통계청 RFS Team 5

▶ 신재생에너지 매출추정

26E 동사의 신재생 부문 총 매출액을 **2조 8,730억 원**으로 예측한다. '26년 분기별 매출을 추정하기 위해 시장 점유율 모델을 사용했다. 우선 시장 규모를 산출해 동사의 매출액을 기반으로 해당연도 시장 점유율과 그 성장률(CAGR)을 계산했다. 그리고 이 성장률을 기반으로 2H25, '26년의 예상 시장 점유율을 예측했으며 최종적으로 미리 추정된 '26년 총 시장 규모에 이 예상 점유율을 곱하여 목표 매출액을 역산했다.

I. 시장 규모 공통 가정

1. 신재생에너지 사업의 특성상 정부 주도의 투자와 정책에 민감하기 때문에 국가적인 성격이 강하다. 나아가 동사의 본 사업부 중 주요 서비스 및 제품은 태양광 EPC, ESS에 기인하며, 신재생에너지 부문 중 가장 매출 점유율이 높은 국내, 유럽, 북미 세 지역으로 나누어 시장규모를 추정하였다.

2. 모든 추정치는 정부가 공식 발표한 계획(예: 제11차 전력수급기본계획, 제3차 지능형전력망 기본계획), 연도별 시행계획 및 확정된 예산안을 최우선 데이터 소스로 활용했다.

3. 시장 규모는 물량*단가로 계산하였다. 물량은 정부의 연간 보급 목표(GW, GWh), 총 투자 예산(원), 또는 보급 대수(호, 기) 등 계량화된 목표치를 사용했다. 다년도 계획의 경우, 별도의 연간 계획이 없으면 총량을 사업 기간으로 균등하게 나누어 '26년의 물량을 산정하는 것을 원칙으로 했다. 단가는 현재 시장 가격을 기준으로 기술 발전과 규모의 경제 효과를 반영하여 보수적인 연간 가격 하락률을 적용했다. 환율 변동에 영향을 받는 품목(ESS 등)의 경우, 원/달러 환율을 1,350원으로 고정하여 가정했다.

매출액 추정

'26년 시장 점유율을 예측하기 위해 같은 방식으로 '23년, '24년 시장 규모를 산출했다. 그 결과 23년 글로벌 시장 규모는 약 157조 원, 24년은 약 166.7조 원이며 시장 점유율은 '23년 0.28%에서 2024년 0.47%로 크게 확대된 경향을 보인다.(동사의 신재생 부문 매출액 : '23년 4,390억 원, '24년 7,820억 원) 이러한 CAGR 67.8%의 성장 추세를 반영하여, '26년 동사는 시장의 약 **1.32%**를 점유할 것으로 전망한다.

LS일렉트릭 2H25, 26년 신재생 부문 매출추정

구분	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
시장규모	46,735.5	46,735.5	3,4018.8	34,018.8	34,018.8	34,018.8
가중치(%)	42.3	57.7	23.0	25.0	22.0	30.0
매출액	312.4	426.8	660.8	718.3	632.1	861.9

출처: RFS Team 5

계절적 요인을 반영하여 '26년 총 매출액을 1분기 6,608억 원(23%), 2분기 7,183억 원(25%), 3분기 6,321억 원(22%), 4분기 8,619억 원(30%)으로 분배한다. 동사의 매출액은 정부와 기업의 연말 예산 집행으로 인해 4분기 비중이 약 30%로 가장 높은 반면, 여름 휴가 및 공사 지연 등의 영향을 받는 3분기가 약 22%로 가장 낮기 때문이다.

2H25 신재생 시장 규모 분석

구분	근거가정	물량	단가	시장 규모(십억 원)
미국 - 태양광	EIA 2H25 21GW 설치 전망 × NREL 2024년 단가	21 GW	\$1,510/kW	42,809
미국 - ESS	EIA 연간 18.2GW(→72.8GWh) 선형 배분 × NREL 단가 기반 연 7% 하락	36.4 GWh	\$196/kWh	9,631
미국 - 스마트그리드	IJA 그리드 현대화 프로그램 예산(연 16억\$) 선형 배분	-	-	1,080
미국 - 교통 SOC	IJA NEVI 예산(연 10억\$) 중 하반기 70% 집중 집행 가정	-	-	945
한국 - 태양광	제11차 수급계획 연 5GW 목표 선형 배분 × 연 5% 가격 하락 단가	2.5 GW	12.17억 원/MW	3,043
한국 - ESS	'ESS 산업 발전 전략' 연 5.6GWh 목표 선형 배분 × 연 7% 가격 하락 단가	2.8 GWh	0.20억 원/MWh	560
한국 - 스마트그리드	제3차 지능형전력망 기본계획(5년 3.7조 원) 선형 배분	-	-	370
한국 - 교통 SOC	ITS 예산 20% 삭감 + 충전인프라 예산 유지 후 선형 배분	-	-	551
유럽 - 태양광	SolarPower Europe 2025년 역성장(-1.4%) 전망치 선형 배분 × 연 5% 가격 하락 단가	22.2 GW	99.75만 €/MW	29,895
유럽 - ESS	유틸리티 규모 시장 85% 성장 전망치 선형 배분 × 연 7% 가격 하락 단가	13.9 GWh	181 €/kWh	3,402
유럽 - 스마트그리드	CEF Energy 2025년 공모 예산(6억 €) 선형 배분	-	-	405
유럽 - 교통 SOC	AFIF 2024-25년 잔여 예산(5.78억 €) 하반기 집행 가정	-	-	780

출처: RFS Team 5

'26년 신재생 시장 규모 분석

구분	근거가정	물량	단가	시장 규모(십억 원)
미국 - 태양광	EIA 22GW × NREL 단가	22GW	1,290\$/kW	38,340
미국 - ESS	EIA 11GW → 44GWh(4시간) × NREL 단가	44GWh	211\$/kWh	12,555
미국 - 스마트그리드	IJA 그리드 현대화 예산 80억\$ ÷ 5년	-	-	2,160
미국 - 교통 SOC	IJA NEVI 예산 50억\$ ÷ 5년	-	-	1,350
한국 - 태양광	제11차 수급계획 5GW × 연 5% 가격 하락 단가	5GW	11.56억 원/MW	5,780
한국 - ESS	'ESS 산업 발전 전략' 5.6GWh × 연 7% 가격 하락, 환율 1,350원	5.6GWh	1.86억 원/MWh	1,043
한국 - 스마트그리드	AMI 400억 + 전력망 현대화 7,400억 + DER 통합 500억	-	-	830
한국 - 교통 SOC	ITS 1조 1,191억 + 충전인프라 2,065억	-	-	1,326
유럽 - 태양광	독일 22GW + 스페인 NECP 7.3GW + 영국 목표 = 47GW × EPC 단가	47GW	105만 €/MW	66,690
유럽 - ESS	스페인-영국 NECP 12.8GWh + 태양광 파생 8.0GWh = 20.8GWh × NREL 단가	20.8GWh	195€/kWh	5,535
유럽 - 스마트그리드	CEF 에너지 프로그램 6억€ 중 10% 배정 가정	-	-	81
유럽 - 교통 SOC	CEF ITS 1억 8,500만€ + AFIF 잔여예산 최대 1억€	-	-	385

출처: RFS Team 5

▶ 연결조정 매출

연결조정률은 매년 꾸준히 증가하고 있다. 이는 본사의 이익체력이 커지면서 자회사의 본사항 매출 이 늘어난 것으로 추정된다. 그러나 연결조정률의 정확한 상관관계와 추이를 파악할 수 없어, 과거 연결조정률이 꾸준히 늘어나는 것을 반영해 연결조정 매출의 % of sales를 2Q25 (36.85%)를 기준으로 매 분기 1%p씩 상향시켰다.

[비용 추정]

비용 추정의 경우 기본적으로 합리적으로 추정할 수 있는 계정을 중심으로 추정하였다. 그러나 값이 미미하거나 뚜렷한 추이를 보이지 않는 항목들은 평균 등을 적용하여 과거의 추세를 반영하였다.

▶ 매출원가 추정

매출원가

(단위: 십억 원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출원가	3,457	3,644	3,864	4,766
매출원가율(%)	81.72%	80.06%	81.20%	81.41%
GPM(%)	18.28%	19.94%	18.80%	18.59%
총업원 급여	260.1	292.5	306.7	340.0
% of sales	6.15%	6.43%	6.45%	5.81%
원재료	1,861	2,011	2,098	2,581
% of sales	43.99%	44.19%	44.09%	44.09%
감가상각 및 무형자산상각	59	67	74	96
% of sales	1.39%	1.47%	1.55%	1.64%
연구개발	62.6	50.3	58.9	58.9
% of sales	1.48%	1.11%	1.24%	1.01%
기타 원가	1,214	1,223	1,326	1,690
% of sales	28.71%	26.87%	27.87%	28.87%

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

① 매출원가 추정

매출액과의 상관계수가 97.13%이고, 원재료 특성상 제품의 매출과 연동된다. 이에 직전 2개년 원재료 % of sales의 평균인 44.09%를 매출액에 곱하여 추정하였다.

② 총업원 급여 추정

총업원 급여 Table

(단위: 십억 원, 명)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2025E	2026E
총업원 급여	346	345	381	413	452	517	538	576	추가 CAPA	필요 인원
총 종업원 수(추정)	4,009	4,018	4,277	4,732	5,162	4,813	4,845	5,013	MCM III(자회사)	58
YoY(%)		0.21%	6.46%	10.63%	9.08%	-6.75%	0.66%	3.48%	Bastrop	47
별도기준 종업원 수	3,253	3,256	3,222	3,112	3,204	3,372	3,404	3,465	Campus(자회사)	61
별도기준 제외 종업원 수(추정)	756	762	1,055	1,620	1,958	1,441	1,441	1,549	부산(본사)	218
종업원 평균 급여(백만원)	86	86	89	87	88	107	111	115		
YoY(%) QoQ(%)		-0.50%	3.73%	-1.99%	0.37%	22.44%	3.50%	3.50%		
매출원가	226	227	239	249	260	293	307	340		
% of 종업원 급여	65.27%	65.63%	62.79%	60.16%	57.49%	56.63%	57.00%	58.99%		
판매비와관리비	120	119	142	165	192	224	231	236		
% of 종업원 급여	34.73%	34.37%	37.21%	39.84%	42.51%	43.37%	43.00%	41.01%		

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

종업원 급여의 경우 공장 CAPA 증설에 → 종업원 수 증가 논리가 합리적이라고 판단하였다. 다만 본사기준 종업원 수만 파악할 수 있어, 자회사 종업원 수의 추정이 필요했다. 종업원 수 파악 논리는 다음과 같다.

① $\text{별도기준 평균 급여} = \text{별도기준 종업원 급여} / \text{별도기준 종업원 수}$

② $\text{별도기준 평균 급여} = \text{연결기준 평균 급여 가정}$

③ $\text{종업원 총 급여} / \text{연결기준 평균 급여} = \text{총 종업원 수 가정}$

④ $\text{총 종업원 수} - \text{별도기준 종업원 수} = \text{별도기준 제외 종업원 수}$

이렇게 산정된 별도기준 제외 종업원 수에 별도기준 종업원 수를 더하여 총 종업원 수를 추정하였다. 그 뒤 25E, 26E의 **추가 CAPA(=당기말 - 당기초) * CAPA 당 필요 인원을** 곱하여 각 년도별로 필요한 추가 인원을 구하였다.

1)MCM II, Bastrop Campus의 경우 배전반 및 배전기기 공장(청주 공장(배전반 및 배전기기 생산)을 벤치마킹 하였다. 청주 공장은 총 4,000억 원의 CAPA이고 종업원 수는 약 1,500명이다. 이에 **CAPA 1억 당 0.8명**이 필요하다는 결론을 내렸다.

2)부산 공장의 경우 총 CAPA 4,000억 원이고 종업원 수는 약 1,500명이다. 따라서 **CAPA 1억 당 0.375명**이 필요하다는 결론을 내렸다.

1)과 2)에서 CAPA 증가분 당 필요한 인원수에 추가 CAPA를 곱하여 전기 종업원 수에 필요 인원을 더하여 총 종업원 수를 추정했고, '24년 평균 급여에 임금상승률 3.5%를 반영하여 종업원 급여를 산출하였다. 또한 R&D가 아닌 공장 인원으로 배치됨을 가정하였기에 추가 인원 상승률에 따라 매출 원가 증가를 반영하였다.

③감가상각 및 무형자산상각

공장 증설에 따른 상각비 상승을 반영하기 위해, '23년 대비 '24년의 % of sales 상승률인 5.54%를 적용하였다. 이는 '24년에 KOC 인수 등 본격적인 CAPA 확장에 따라 상각비 상승률이 높은 것에 기인한다.

④연구개발비 추정

일정한 경향성이 없기에 '19~'24년 평균치를 Flat 적용하였다.

⑤기타원가

기타원가의 경우 수주가 늘어남에 따라 재고자산 변동액이 커지면서 '22년을 기점으로 급격히 상승하였다. 공장 증설에 따라 재고자산 변동액은 더욱 확대될 것으로 판단되며, 매출액과 충분히 높은 상관관계를 지니기 때문에 '24년 % of sales에서 연간 1%p씩 상향한 뒤, 이를 매출액에 곱하여 산출하였다.

▶ 판매비와 관리비

판매비와관리비

(단위: 십억 원)	2023A	2024A	2025E	2026E
판매비와관리비	448.6	517.9	560.1	627.9
판매비율(%)	10.60%	11.38%	11.77%	10.73%
종업원급여	192.3	224	231.4	236.4
% of sales	4.55%	4.92%	4.86%	4.04%
지급수수료	34.8	39	40	49
% of sales	0.82%	0.86%	0.84%	0.84%
경상개발비	77	85.8	94.0	103.0
% of sales	1.82%	1.88%	0.00%	1.76%
감가상각비	35.6	39.4	40.6	49.8
% of sales	0.84%	0.87%	0.85%	0.85%
기타의판매비와관리비	108.9	129.7	154.2	189.7
% of sales	2.57%	2.85%	3.24%	3.24%

출처: LS ELECTRIC, RFS Team 5

①종업원 급여

자세한 논리는 매출원가 추정에서 서술하였다.

②지급수수료

매출액과의 상관성이 92%로 매우 높아 직전 2개년 % of sales의 평균을 적용하였다.

③경상개발비

HVDC, ESS 등 신제품 및 신사업 중심의 장기적 연구개발을 지속해왔으며, 이는 미래 성장을 위한 핵심 투자이기 때문에 경상개발비는 꾸준히 상승할 것으로 전망했다. 이에 '19~'24년까지의 연도별 경상개발비 상승률 평균인 9.55%를 산출하여 '25년과 '26년에도 성장률을 적용하였다.

④감가상각비

값이 미미하여, 직전 2개년 % of sales를 적용하였다.

⑤기타판관비

어떤 항목이 포함되는지 파악할 수 없어 합리적 추정이 불가능하고 상관성이 95.71%에 달하여 직전 5개년 % of sales 평균을 그대로 적용하였다.

당기순이익 추정

(단위: 십억 원)	2023A	2024A	2025E	2026E
금융이익	24.83	39.30	31.83	34.01
금융손실	46.85	55.30	64.13	58.52
금융손익	-22.02	-16.00	-32.30	-24.50
기타이익	130.43	176.40	250.37	119.32
기타손실	167.83	212.30	247.22	137.31
기타손익	-37.40	-35.90	3.15	-17.99
지분법 손익	-0.17	-0.06	-0.69	-0.31
기타 영업외 손익	-1.45	-4.37	-3.16	-2.99
법인세차감 전 계속영업순이익	263.86	333.37	301.73	414.38
유효세율	21.18%	27.34%	25.39%	25.39%
법인세차감 후 계속영업순이익	207.98	242.22	225.11	309.17
중단영업손익	-0.3	0.02	-0.35	-0.21
당기순이익	207.7	242.2	224.8	309.0
YoY(%)	127.67%	16.64%	-7.22%	37.46%

출처: LS ELECTRIC, RFSTeam 5

예상 포괄손익계산서 (단위: 십억 원, 요약)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,230	4,552	4,748	5,854
매출원가	3,457	3,644	3,864	4,766
매출총이익	773	908	895	1,088
판매비와관리비	449	518	560	628
조정영업이익	325	390	334	460
영업이익	325	390	334	460
비영업손익	(61)	(57)	64	70
금융손익	(22)	(16)	(32)	(24)
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	264	333	302	414
계속사업법인세비용	56	91	77	105
계속사업이익	208	242	225	309
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	208	242	225	309
지배주주	206	239	225	309
비지배주주	2	3	0	0
총포괄이익	198	213	220	304
지배주주	196	208	220	304
비지배주주	2	5	0	0
EBITDA	427	503	585	720
FCF	102	85	654	260
EBITDA 마진율 (%)	10.1	11.1	11.8	12.1
영업이익률 (%)	7.7	8.6	9.4	10.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.3	6.5	7.1

예상 현금흐름표 (단위:십억 원, 요약)	2023A	2024A	2025E	2026E
영업활동으로 인한 현금흐름	215	230	889	470
당기순이익	208	242	317	416
비현금수익비용가감	267	350	307	296
유형자산감가상각비	91	102	106	88
무형자산상각비	11	12	12	10
기타	165	236	189	198
영업활동으로인한자산및부채의변동	(199)	(225)	405	(45)
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	(87)	(159)	(433)	(103)
재고자산 감소(증가)	(63)	77	(49)	(39)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	(19)	160	40
법인세납부	(42)	(113)	(126)	(190)
투자활동으로 인한 현금흐름	(193)	(256)	(258)	(273)
유형자산처분(취득)	(111)	(144)	(235)	(210)
무형자산감소(증가)	(10)	(6)	(3)	(59)
장단기금융자산의 감소(증가)	9	12	(5)	(4)
기타투자활동	(81)	(118)	(15)	0
재무활동으로 인한 현금흐름	3	82	168	(126)
장단기금융부채의 증가(감소)	69	336	150	8
자본의 증가(감소)	(6)	(-11)	0	0
배당금의 지급	(32)	(83)	0	(134)
기타재무활동	(28)	(160)	18	0
현금의 증가	28	76	800	71
기초현금	556	584	660	1,460
기말현금	584	660	1,460	1,531

예상 재무상태표 (단위: 십억 원, 요약)	2023A	2024A	2025E	2026E
유동자산	2,605	3,052	3,553	3,769
현금 및 현금성자산	584	660	1,460	1,531
매출채권 및 기타채권	782	1,020	1,460	1,563
재고자산	528	510	559	599
기타유동자산	711	862	74	76
비유동자산	1,128	1,433	1,556	1,727
관계기업투자등	3	4	4	4
유형자산	682	861	922	1,114
무형자산	94	188	178	227
자산총계	3,733	4,485	5,108	5,496
유동부채	1,449	1,846	2,010	2,113
매입채무 및 기타채무	369	408	571	611
단기금융부채	446	733	665	673
기타유동부채	634	705	774	829
비유동부채	560	749	970	972
장기금융부채	548	597	934	934
기타비유동부채	12	152	36	38
부채총계	2,009	2,595	2,980	3,085
지배주주지분	1,713	1,839	2,079	2,363
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	(13)	(24)	(24)	(24)
이익잉여금	1,597	1,743	1,977	2,262
비지배주주지분	11	51	50	48
자본총계	1,724	1,890	2,129	2,411

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2023A	2024A	2025E	2026E
P/E (x)	10.7	20.2	29.4	33.81
P/CF (x)	4.6	8.1	13.9	12.2
P/B (x)	1.3	2.6	4.1	3.7
EV/EBITDA (x)	6.0	10.9	15.0	12.1
EPS (원)	6,865	7,957	7,493	10,299
CFPS (원)	15,827	19,731	20,804	23,743
BPS (원)	57,905	61,669	69,667	79,165
DPS (원)	2,800	2,900	4,500	5,500
배당성향 (%)	39.6	35.6	35.6	35.6
배당수익률 (%)	3.8	1.8	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	25.3	7.6	5	23
EBITDA증가율 (%)	47.4	17.9	16.2	23.0
조정영업이익증가율 (%)	73.2	20.0	16.8	17.9
EPS증가율 (%)	128.1	15.9	9	10
매출채권 회전율 (회)	5.7	5.1	4.0	3.9
재고자산 회전율 (회)	8.6	8.8	9.3	10.3
매입채무 회전율 (회)	9.5	9.4	8.0	7.9
ROA (%)	5.9	5.9	6.6	7.9
ROE (%)	12.6	13.4	16.3	18.8
ROIC (%)	13.7	12.8	14.9	19.8
부채비율 (%)	116.5	137.3	140.0	127.9
유동비율 (%)	179.8	165.3	176.8	178.4
순차입금/자기자본 (%)	20.9	33.3	3.1	0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.7	8.9	8.5	11.0