

# 전력기기 수요 급증, 성장 동력과 전망은?

2024.09.24

그룹실

채선영 수석연구원

02-787-2321

sunyoung.chae@kisrating.com

그룹실

안희준 실장

02-787-2282

heejun.an@kisrating.com

## Executive Summary

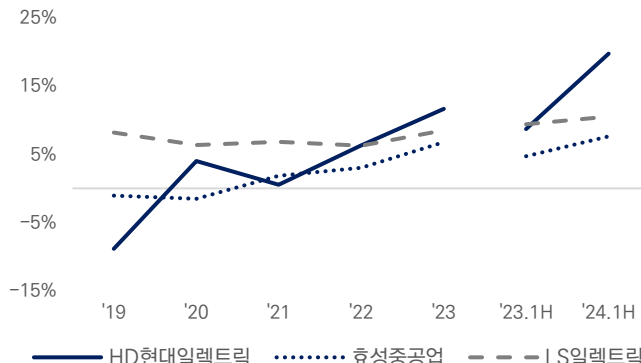
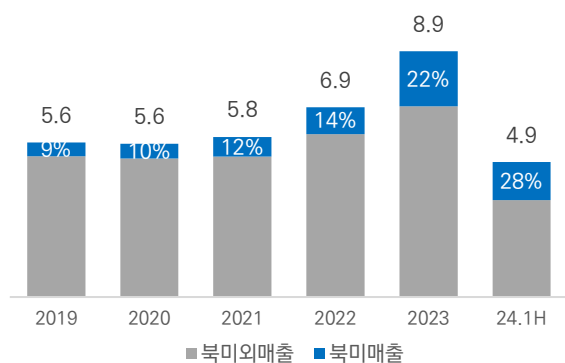
에이치디현대일렉트릭, 효성중공업, 엘에스일렉트릭이 3사 과점을 이루고 있는 전력기기산업은 각국 정부의 전력정책 및 글로벌 건설경기 등에 대한 민감도가 높아 실적변동성이 상존하는 분야이다. 이런 전력기기산업이 최근 역대급 호황을 맞이하여 업체들의 실적 개선세가 지속되고 있어 시장의 관심이 높아지고 있다. 실적 호조가 글로벌 시장수요 확대에 기인한 만큼 본 고에서는 전력기기산업의 수요 변동 요인과 향후 전망, 국내 주요 업체의 재무전망과 주요 모니터링 요인에 대하여 살펴보고자 한다.

### □ 전력기기 업체 최근 영업 실적 현황

최근 국내 전력기기 3사의 매출액이 크게 확대됨과 동시에 영업이익률이 가파르게 개선되고 있다. 2021년 이후 글로벌 전력 수요의 증가로 공급자 우위의 시장이 형성되며 판가 상승 및 물량 확대가 맞물린 가운데, 매출 증대에 따른 고정비 부담 완화뿐만 아니라 선별 수주에 따른 수주 이익률 개선, 고환율 기조 등이 긍정적으로 작용하였기 때문이다. 특히, 북미향 매출이 실적 개선을 견인하였으며, 전력 수요 증대에서 기인한 전반적인 전력기기 수요 증가, 미·중 무역갈등에 따른 미국의 중국산 기기 수입 감소, 유럽 내 전력기기 수요 증가에 따른 메이저 유럽 업체들의 본토 집중 등이 긍정적으로 작용한 것으로 보인다.

주요 국내 전력기기 업체 북미 매출 비중 추이

(단위: 조원) 주요 국내 전력기기 업체 영업이익률 추이



주) LS일렉트릭(금속부문 제외), HD현대일렉트릭 연결 실적 및 효성중공업 중공업부문 실적 합산, 막대그래프 상단 수치는 매출액 합계

자료: 공시자료

### □ 전력기기 수요 변동 요인 및 전망

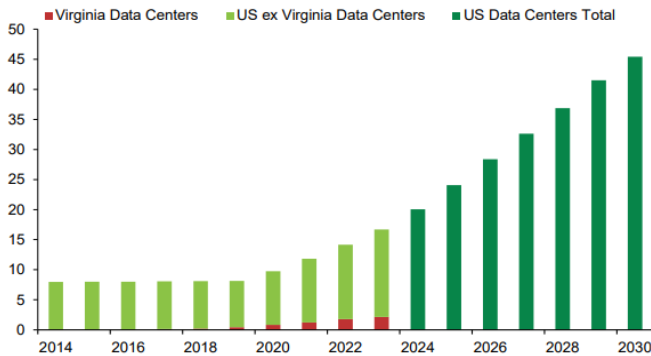
최근의 급격한 전력기기 수요가 전력 수요로부터 파생된 가운데, 데이터센터 확대, 전기차 보급, 전기 냉난방 증가, 수소 생산을 위한 수전해, 개발도상국의 경제발전 등으로 글로벌 전력수요가 증가할 전망이다. 또한, 대다수 국가가 탈탄소화, 분산에너지 확대를 추진함에 따라 송배전 및 변전소 증설 등 전력망 확충의 필요성도 강조되고 있어 전력기기 수요가 높게 지속될 것으로 보인다. 본 고에서는 전력기기 수요 변동 요인을 (1) AI(인공지능) 발전 및 데이터센터의 성장, (2) 전기화, 기온 상승 등 생활환경 변화, (3) 북미 IRA, CHIPS 등 발효에 따른 리쇼어링 현상, (4) 탈탄소화 흐름과 재생에너지 발전 비중 확대 계획, (5) 노후화된 전력망 교체수요로 구분하였으며, 각 요인별 구체적인 전망은 다음과 같다.

### (1) AI 발전 및 데이터센터의 성장

데이터를 클라우드 기반으로 디지털화하고 분산하여 보관하려는 기업과 개인의 니즈가 데이터센터 및 전력 수요를 안정적으로 뒷받침하는 한편, AI, 자율 주행, 가상화폐 채굴 등은 데이터센터 수요를 증폭시키고 있다. 특히 AI기술 발전으로, 데이터 처리에 방대한 연산이 수반되어 데이터 처리 및 저장을 위한 대규모 스토리지와 전력이 필요한 생성형 AI가 다수 출시되며 전력 수요 증가 속도가 가속화되고 있다. 데이터센터에는 공급받은 전력을 강압 및 서비스팩에 전달하기 위하여 배전변압기(AI데이터센터의 경우 기존 데이터센터 대비 약 10배의 전력을 소모하며, 고전압 변압기 사용), 배전반, 인버터 등의 전력기기 설치가 필수적이다. 또한, 이러한 직접적인 수요 외에도 데이터센터의 전력 소요 증가가 발전소 및 송배전 등 전력망 전반의 전력기기 수요를 야기할 수 있어 전력기기 시장의 든든한 미래 수요 기반이 되고 있다.

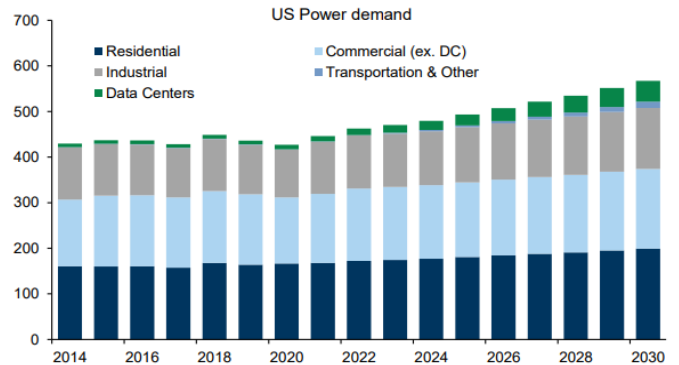
미국 데이터센터 전력 수요 추이 및 전망

(단위: GW)



분야별 북미 전력 수요 추이 및 전망

(단위: GW)



자료: EIA, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research(2024)

### (2) 전기화, 기온상승 등 생활환경 변화

산업과 생활 전반에서 화석 연료가 전기로 대체되는 전기화 추세, 폭염과 같은 기후변화도 향후 전력 수요의 기반이다. 전기화의 경우 전기차(EV)가 그 대표적인 예로, EV 보급 확대에 충전 인프라 확충의 필요성이 대두되며 충전소 내 변압기, 배전기기, 충전기 등 전력기기 수요로 이어지고 있다. 또한, 기후변화에 따른 기온 상승은 전 세계적인 냉방 수요로 이어지며 최대 전력 부하와 전력 소모량을 증가하고 있으며, 향후 온난화로 인해 고온 현상이 더 빈번하고 강도가 높아질 것으로 예상된다.

### (3) 북미 IRA, CHIPS 등 발효에 따른 리쇼어링 현상

2022년 북미 IRA(인플레이션 감축법), CHIPS(미국 반도체 및 과학법) 등 발효 이후 글로벌 기업들의 리쇼어링으로 미국 내 공장 건립 및 증설이 다수 진행되었고, 설비투자의 필수 요소인 전력기기 수요도 자연히 증가하였다. 특히, IRA법안에 북미 생산 전기 자동차(EV, 배터리 포함)에 대한 세액공제가 포함되어 반도체와 EV를 포함한 컴퓨터, 전자 및 전기 제조업 건설지출이 크게 확대되며 북미지역의 건설지출 확대를 주도하였다. 다만, 높은 인플레이션율과 고금리로 투자 지출이 다소 위축된 가운데, 11월 북미 대선 결과에 따라 정부 인센티브가 약화될 경우 신규 건설투자가 제한되어 리쇼어링으로부터 파생되는 전력기기 수요 증가는 예상 대비 약화될 수 있다.

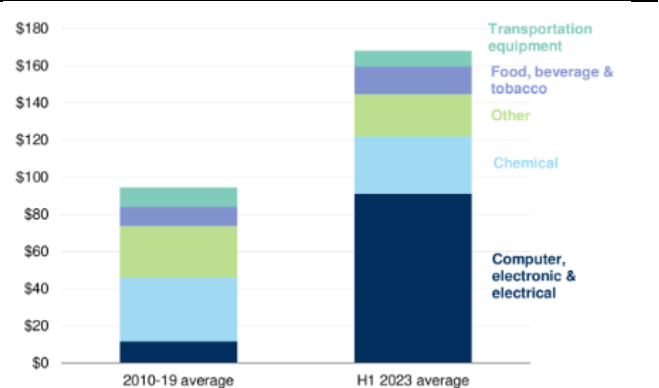
북미 제조업 건설투자 규모 추이

(단위: 십억달러)



북미 분야별 건설투자 규모 변화

(단위: 십억달러)



주) 왼쪽 자료의 음영은 금융위기를 표시, 오른쪽 자료의 Computer, electronic&electrical에 반도체 및 EV 제조업 포함

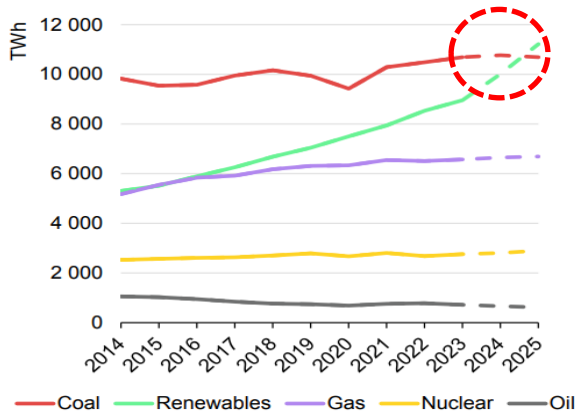
자료: US Census Bureau, BLS and Moody's Investors Service

#### (4) 탈탄소화 흐름과 재생에너지 발전 비중 확대 계획

전력 발전에서 재생에너지가 차지하는 비중이 급증하고 있다. 2025년에는 재생에너지 발전량이 석탄 발전량을 넘어설 것으로 추정되는 등 2050년까지 탄소 순배출량이 0이 되는 탄소 중립 달성(Net Zero)을 위해 세계 각 국은 재생에너지 투자를 진행하고 있다. 이러한 에너지 전환 움직임은 에너지원으로부터의 발전 과정뿐만 아니라 이후 전력 수요처로의 송배전을 위하여 전력망에 대한 투자가 불가피하며, 전력기기 수요로 이어지고 있다.

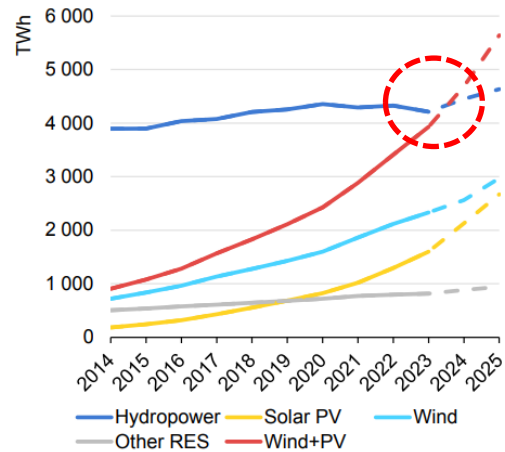
발전원별 전 세계 전력 생산량

(단위: TWh)



발전원별 전 세계 재생 전력 생산량

(단위: TWh)



자료: IEA

#### (5) 노후화된 전력망 교체 수요

선진국의 경우 과거 빠르게 전기화가 이루어졌기 때문에 상대적으로 전력망이 노후화된 것으로 파악된다. 특히, 미국의 경우 전력망의 상당수가 1960~1970년대에 구축되어 전체 송전망의 약 70%가 25년 이상의 연령으로 노후화된 상태이고, 설계수명이 약 30~40년인 변압기는 교체주기에 달한 상태로 알려져 있다. 노후화된 전력망은 전력 효율성 및 단전, 화재 등 안정성과 직접적인 연관이 있어 교체 수요 또한 전력기기 수요를 견조하게 뒷받침할 것으로 보인다.

##### ■ 필수불가결한 글로벌 전력망 투자가 중장기적 수요를 견조하게 뒷받침할 전망

냉난방 및 EV, AI 등으로 촉발된 전력 수요 증가로 글로벌 최종 에너지 소비에서 전기에너지 비중은 16%(2000년)에서 21%(2021년)로 증가하여 전력망 투자 확대는 필연적이나, 현행 글로벌 투자 규모는 기후공약을 적기에 달성하기에 부족한 수준이다. 전력망이 부족한 경우 태양광 등 재생에너지 발전량이 감소할 수 있으며, 이는 탄소 배출량 증가, 정전 가능성 및 정전 복구 능력 저하로 이어질 수 있다. 향후 운송 및 냉난방 등의 전기화뿐 아니라 의료 및 데이터 분야의 전력 의존도가 늘어날 전망으로, 정전으로 인한 경제적, 사회적 리스크가 현재보다 더욱 증가할 수 있어 전력망 확충은 필수인 점이 전력기기의 중장기적 수요를 뒷받침 하고 있다.

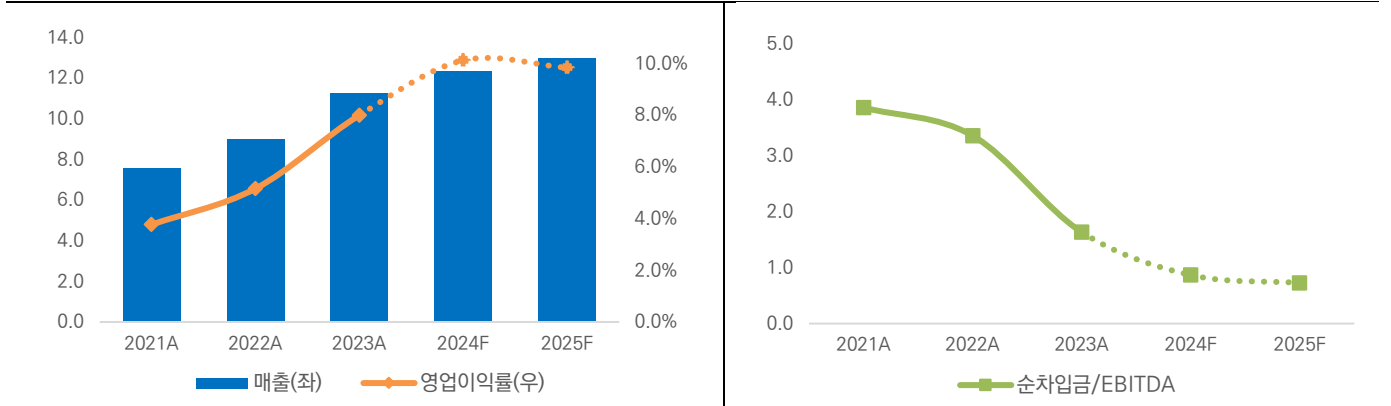
한편, 2024년 11월 예정된 북미 대선 결과에 따른 정책변동성이 내재되어 있다. 그러나 기업이 기 진행 중인 투자의 중단이 쉽지 않을 것으로 보이고, 탄소중립에 대한 글로벌 인식, 데이터센터, 냉방수요 등으로 증가한 전력 수요와 이미 노후화된 전력망 교체 수요 등으로도 전력기기 수요 증가는 필연적이라고 판단된다.

#### ▣ 주요 국내 전력기기 업체 실적 전망

업체별로 지역별 포트폴리오 및 환율, 시설 투자 계획 등을 고려하여 국내 전력기기업체의 미래 실적을 추정해보았다. 추정 결과, 2024년 및 2025년에도 전력기기 3사의 매출액 확대 추세는 지속될 것으로 보이며, 영업이익률의 경우에도 과거 대비 크게 향상된 영업수익성을 유지할 수 있을 전망이다. 2024년 2분기 높게 유지된 원/달러환율의 기저효과로 2025년에는 영업수익성이 소폭 하락할 수 있으나, 10% 수준의 우수한 영업이익률을 유지할 것으로 판단된다. 또한, 실적 호조로 영업현금창출력이 확대되어 각 사의 CAPEX, 지분투자 등을 감안하고도 재무커버리지 지표의 개선세도 지속될 것으로 전망된다.

전력기기 3개사 합산기준 실적 추정

(단위: 조원, 배)



주) HD현대일렉트릭, 효성중공업, LS일렉트릭 연결기준 합산

자료: 공시자료 및 당사 추정

전력기기 3사 합산 수주잔고가 2020년 말 4.9조원에서 2024년 6월 말 약 20조원으로 급격히 증가하는 등 중장기적인 수익원을 확보한 것으로 파악된다. 공급자 우위 시장에서 인상된 판가 유지, 공급 부족에 따른 공급자의 선별 수주가 각 사의 수주이익률에 긍정적으로 작용하고 있는 가운데, 공장 등의 건설 단계 상 변압기, 차단기와 같은 전력시스템이 갖춰진 이후 건설 후반 단계에서 배전기기가 투입되는 점을 감안할 때 아직 발주되지 않은 미래 수요도 잠재된 것으로 예상되는 점도 긍정적이다. 한편, 최근 초고압변압기의 수요 대비 부족한 공급으로 잔금 이전 수금 비중이 증가하거나 대금 지급 시기가 일부 앞당겨지는 경우도 존재하는 것으로 파악된다. 오랜 관행과 거래처 특성상 수금 구조의 변화가 쉽지는 않지만, 최근 공급자의 선별적 수주가 이루어지고 있는 상황에서 기대마진과 함께 대금 수금 일정 또한 수주시 주요 고려요인이 될 수 있는 점은 각 업체의 운전자본 부담을 일부 완화할 수 있는 요인이다.

#### □ 업체별 주요 모니터링 포인트

| 업체명        | 유효등급<br>(2024.09.24) | 주요 모니터링 포인트                                                                                                                                                      |
|------------|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 에이치디현대일렉트릭 | A/긍정적                | ✓ 수요의 지속 여부, 공급 부족의 해소 여부, 시장 내 동사 사업경쟁력의 유지 여부<br>✓ 주요 매출 지역의 수요량 및 공급량 추이, 공급자 우위의 업황 지속 여부, 환율 추이<br>✓ 자금 계획 및 비경상적인 비용 또는 현금 지출                              |
| 엘에스일렉트릭    | AA-/안정적<br>A1        | ✓ 글로벌 전력기기 수요와 실적 개선세 지속 여부, 시장 내 동사 사업경쟁력의 유지 여부<br>✓ 설비투자 및 지분인수 등 투자부담에 따른 재무부담 추이와 투자 성과                                                                     |
| 효성중공업      | A/안정적<br>A2          | ✓ 중공업부문 수요의 지속 여부, 공급 부족의 해소 여부, 시장 내 동사 사업경쟁력의 유지 여부<br>✓ 주택경기 변동 및 대외환경 등에 대한 대응력, 현장별 분양 및 입주 실적 추이<br>✓ 공사비 회수 지연 여부 및 PF 우발채무 현실화 여부<br>✓ 회현역 사업장의 매각 성사 여부 |

#### Contents

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 들어가며 .....                                 | 5  |
| 1. 전력기기 업체 최근 영업 실적 현황 .....               | 5  |
| 2. 전력기기 수요 변동 요인 및 전망 .....                | 6  |
| 3. 주요 국내 전력기기 업체 실적 전망 및 주요 모니터링 포인트 ..... | 13 |
| 마치며 .....                                  | 18 |

## 들어가며

국내 전력기기 시장은 1980년대 후반 중전기 부문 산업합리화 조치 이후 에이치디현대일렉트릭 및 효성중공업은 초고압 전력기기, 엘에스일렉트릭은 저/고압 전력기기를 중심으로 3사 과점 시장을 형성하고 있다.

각국 정부의 전력정책 및 글로벌 건설경기 등에 대한 민감도가 높아 실적변동성이 상존하는 전력기기 산업이 최근 역대급 호황을 맞이함에 따라 전력기기 업체의 실적 개선세가 지속되고 있어 시장의 관심이 높아지고 있다. 실적 호조가 글로벌 시장수요 확대에 기인한 만큼 본 고에서는 전력기기산업의 수요 변동 요인과 향후 전망, 국내 주요 업체의 재무전망과 주요 모니터링 요인에 대하여 살펴보고자 한다.

## 1. 전력기기 업체 최근 영업 실적 현황

전력기기 업황 호조로  
외형 확대 및 수익성 개선  
동시 실현

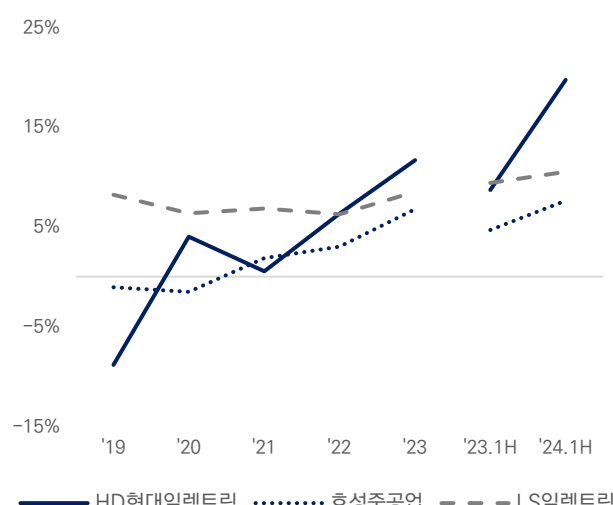
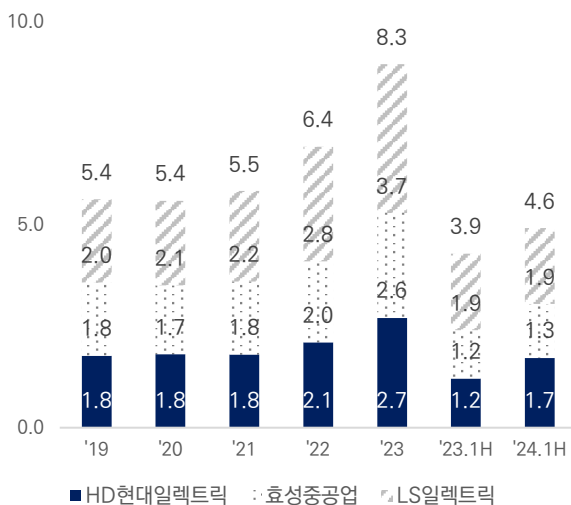
최근 국내 전력기기 업체의 매출액이 크게 확대되고, 영업이익률이 가파르게 개선되고 있다. 2021년 이후 글로벌 전력 수요의 증가로 공급자 우위의 시장이 형성되며 판가 상승 및 물량 확대가 동시에 이루어진 가운데, 매출 증대에 따른 고정비 부담 완화뿐만 아니라 선별 수주에 따른 수주이익률 개선, 고환율 기조 등이 외형 및 수익성 개선에 긍정적으로 작용한 모습이다.

에이치디현대일렉트릭은 2019~2021년 1.8조원 규모의 매출액을 유지하였으나, 2022년 이후 채산성이 높아진 북미 및 중동지역 매출 증가로 외형 및 수익성이 가파르게 성장하여 2023년에는 매출액 2.7조원, 영업이익률 11.7%를 기록하였다. 효성중공업의 중공업부문 역시 2022년에는 중동, 유럽 위주의 판매 증가로 2조원에 가까운 매출액을 기록하였으며, 2023년에는 북미 생산법인의 구인난 해소로 생산이 점차 정상화됨에 따라 매출액 2.6조원, 영업이익률 6.8%로 개선되었다. 엘에스일렉트릭(금속부문 제외)의 경우 수출 비중이 상대적으로 낮은 편이었으나, 2022년 IRA 발효 이후 국내 대기업들의 북미 진출 및 시설 투자 영향으로 2019~2021년 평균 2.1조원 수준의 매출액이 2023년 3.7조원까지 확대되었으며, 영업이익률도 8.5%로 증가하며 외형 확대와 수익성 개선을 동시에 실현하고 있다.

주요 국내 전력기기 업체 매출액 추이

(단위: 조원)

주요 국내 전력기기 업체 영업이익률 추이



주) LS일렉트릭(금속부문 제외), HD현대일렉트릭 연결 실적 및 효성중공업 중공업부문 실적 합산, 막대그래프 상단 수치는 3사 합계

자료: 공시자료

북미향 매출이  
영업 실적 견인

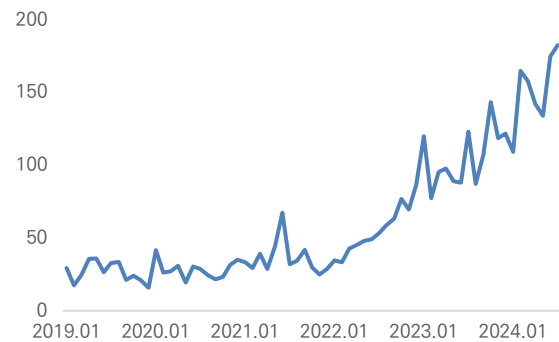
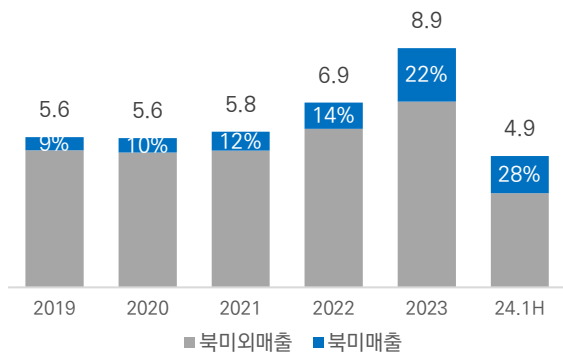
전력기기 3사의 실적 개선은 두드러진 성장세를 보인 북미향 매출이 견인하고 있다. 3사 합산 기준 2019년 9%에 불과했던 북미매출은 2023년 22%, 2024년 상반기 28%로 빠르게 확대되었으며, 미국의 한국 변압기 수입 규모도 2019년 3억 달러 수준에서 2023년 13억 달러 수준으로 크게 증가하였다. 이는 전반적인 전력기기 수요가 크게 증가한 가운데, 마중 무역갈등에 따른 미국의 중국산 기기 수입 감소와 유럽 내 전력기기 수요 증가로 메이저 유럽 업체들의 본토 집종의 영향도 긍정적으로 작용한 것으로 보인다.

주요 국내 전력기기 업체 북미 매출 비중 추이

(단위: 조원)

미국의 한국 변압기 월별 수입 추이

(단위: 백만달러)



주) LS일렉트릭(금속부문 제외), HD현대일렉트릭 연결 실적 및 효성중공업 중공업부문 실적 합산. 막대그래프 상단 수치는 매출액 합계

자료: 공시자료, 한국무역협회

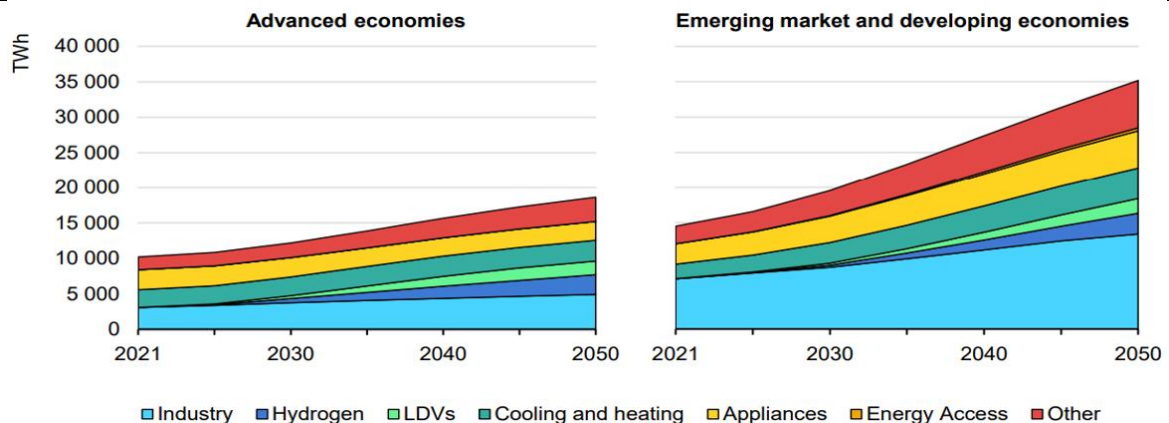
## 2. 전력기기 수요 변동 요인 및 전망

전력기기 수요기반인  
전력 수요,  
지속적 증가 전망

최근의 급격한 전력기기 수요가 전력 수요로부터 파생된 가운데, 데이터센터 확대, 전기차 보급, 전기 냉난방 증가, 수소 생산을 위한 수전해, 개발도상국의 경제발전 등으로 글로벌 전력수요가 증가할 전망이다. 또한, 대다수 국가가 탈탄소화, 분산에너지 확대를 추진함에 따라 송배전로 및 변전소 증설 등 전력망 확충의 필요성도 강조되고 있어 전력기기 수요가 높게 지속될 것으로 보인다.

전 세계적으로 최종 에너지 소비에서 전기에너지 비중은 16%(2000년)에서 21%(2021년)로 증가하여 석유에 이어 두 번째로 높다. IEA(국제 에너지 기구)의 기후정책 달성 시나리오(Announced Pledges Scenario, APS)에 따르면, 글로벌 전력수요는 연간 2.7% 증가하여 2021년 25,000TWh에서 2050년 54,000TWh로 두 배 이상 증가할 것으로 예상되며, 특히 신흥국의 성장이 글로벌 전력수요를 크게 증가시킬 것으로 보인다.

기후정책 달성 시나리오(APS) 하에서 선진국 및 개발도상국의 전기 수요 전망

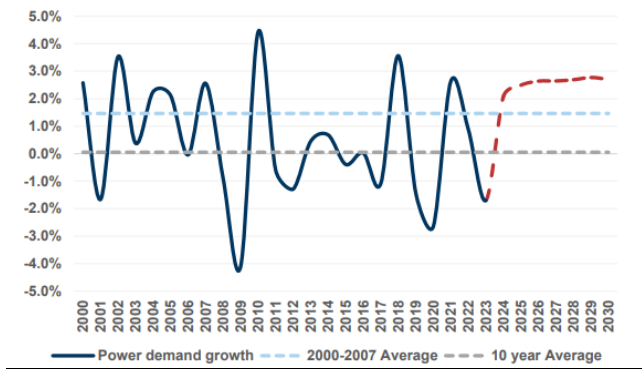


자료: IEA

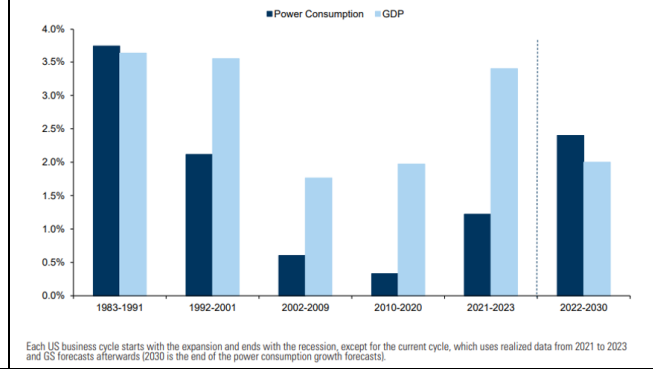
북미 전력 수요 역시  
크게 증가할 전망

최근 국내 전력기기 3사의 실적을 견인한 북미지역 역시 수요 성장이 기대된다. 골드만삭스는 경제 및 인구 증가에도 전력 효율성의 향상으로 지난 10년 동안 미국의 전력 수요 변동이 미미했지만 향후 전력 수요가 2022~2030년 연 평균 2.4%의 성장률을 보이며 크게 성장할 것으로 전망하였으며, 이는 북미 GDP 예상 성장률보다 높은 수준이다.

북미 전력 수요 성장률 추이 및 전망



북미 전력 소비 및 실질 GDP 평균 성장률



자료: EIA(미국 에너지 정보국), Goldman Sachs Global Investment Research

향후 전력 및 전력기기는 크게 (1) AI(인공지능) 발전 및 데이터센터의 성장, (2) 전기화, 기온 상승 등 생활환경 변화, (3) 북미 IRA, CHIPS 등 발효에 따른 리쇼어링 현상, (4) 탈탄소화 흐름과 재생에너지 발전 비중 확대 계획, (5) 노후화된 전력망 교체수요가 복합적으로 작용하여 수요의 견조한 성장을 뒷받침할 것으로 보인다. 한편, 2024년 11월 치러지는 북미 대선 결과 공화당 트럼프 후보가 재집권하는 경우 현 정책 방향성이 크게 달라질 것으로 관측됨에 따른 변동성이 내재되어 있으나, 전반적인 전력 수요 증가 추세를 저해할 수는 없을 것으로 판단되며, 앞서 언급한 요인들에 대하여 아래에서 논하고자 한다.

### (1) AI 발전 및 데이터센터의 성장

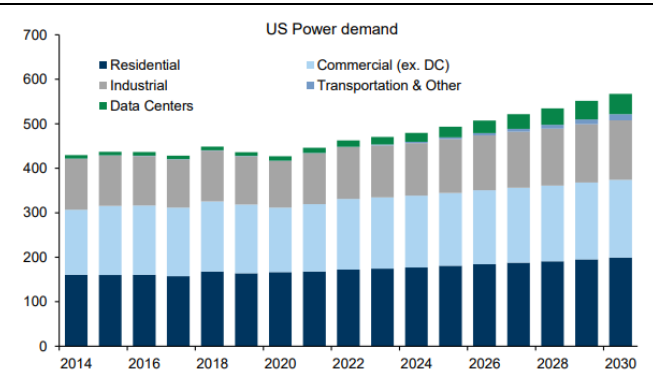
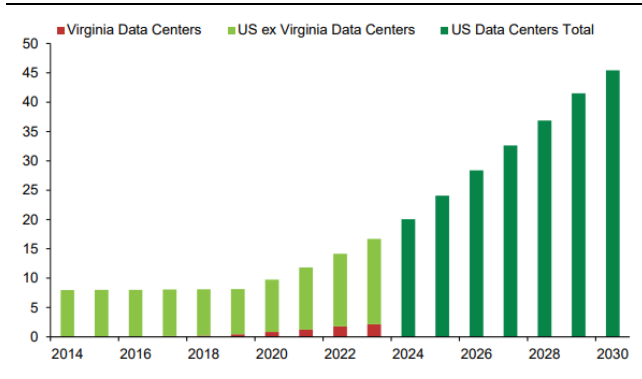
전세계 데이터센터  
전력 소비량  
급증 전망

골드만삭스는 북미 총 전력 수요가 2023년 470GW에서 2030년 567GW로 약 97GW 증가할 것으로 예상하는 가운데, 데이터센터의 전력 수요가 15GW에서 45GW로 증가하여 북미 전력 수요 증가량의 30% 이상을 차지할 것으로 분석하고 있다. 또한, 국제 에너지 기구(IEA)는 AI기술이 데이터센터에 적용되면서 2022년 460TWh였던 전 세계 데이터센터 전력 소비량이 오는 2026년에는 1000TWh 이상으로 늘어날 것으로 예상하고 있다.

미국 데이터센터 전력 수요 추이 및 전망

(단위: GW) 분야별 북미 전력 수요 추이 및 전망

(단위: GW)



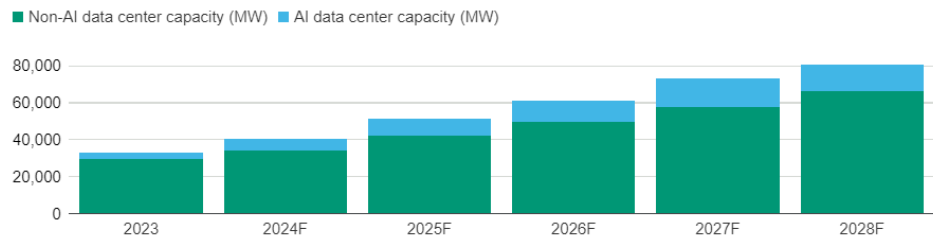
자료: EIA, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research(2024)

데이터센터 수요가  
곧 전력 수요로  
이어지는 가운데,  
AI는 수요 가속화

데이터를 클라우드 기반으로 디지털화하고 분산하여 보관하려는 기업과 개인의 니즈가 데이터센터 및 전력 수요를 안정적으로 뒷받침하는 한편, AI, 자율 주행, 가상화폐 채굴 등은 데이터센터 수요를 증폭시키고 있다. 특히 AI기술 발전으로 데이터 처리에 방대한 연산이 수반되어 데이터 처리 및 저장을 위한 대규모 스토리지와 전력이 필요<sup>1</sup>한 Chat-GPT, DALL-E 등 생성형 AI가 다수 출시되며 전력 수요 증가 속도가 가속화되고 있다.

데이터센터에는 공급받은 전력을 강압 및 서비스랙에 전달하기 위하여 배전변압기(AI데이터센터의 경우 기존 데이터센터 대비 약 10배의 전력을 소모하며, 고전압 변압기 사용), 배전반, 인버터 등의 전력기기 설치가 필수적이다. 또한, 이러한 직접적인 수요 외에도 데이터센터의 전력 소요 증가가 발전소 및 송배전 등 전력망 전반의 전력기기 수요를 야기할 수 있어 전력기기 시장의 든든한 미래 수요 기반이 되고 있다.

#### 전 세계 데이터센터 실제 소비 전력 및 향후 전망



주) 2023년은 실제 소비전력이며, 2024년 이후는 Moody's 추정치

자료: International Data Corporation for 2023 and Moody's Ratings forecasts for future growth

#### (2) 전기화, 기온상승 등 생활환경 변화

EV 보급 확대는  
충전 인프라 등  
전력기기 수요 야기

산업과 생활 전반에서 화석 연료가 전기로 대체되는 전기화 추세, 폭염과 같은 기후변화도 향후 전력 수요의 기반이다. 전기화의 경우 전기차(EV)가 그 대표적인 예로, EV 보급 확대로 충전 인프라 확충의 필요성이 대두되며 충전소 내 변압기, 배전기기, 충전기 등 전력기기 수요로 이어지고 있으며, 기후변화에 따른 기온 상승은 전 세계적인 냉방 수요로 이어지며 최대 전력 부하와 전력 소모량을 증가시키고 있다.

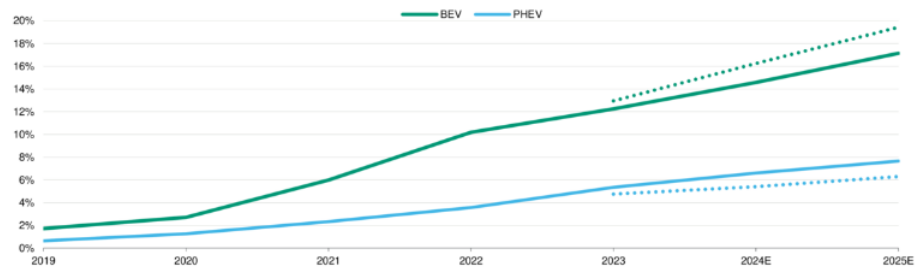
특히, 중국,  
유럽, 미국 등  
EV 비중 증가 전망

배터리 전기 자동차(BEV, Battery Electric Vehicle)는 향후 내연기관차를 빠르게 대체하여 2035년 글로벌 소형차 판매량의 거의 절반을 차지할 것으로 예상된다. 특히, 중국은 2023년 글로벌 BEV 판매량의 60% 이상을 차지하며 보급률을 높이고 있으며, 유럽은 강력한 EV 지원 및 온실가스 규제로 2035년에는 거의 대부분의 신차가 BEV와 PHEV(Plug-in Electric Vehicle)일 것으로 추정된다. 미국의 경우에도 다소 늦었지만 EV 판매율이 꾸준히 증가하고 있으며, 정책적 지원을 통해 EV 보급율을 확대하려는 모습이다.

최근 EV 신차 판매 점유율이 일부 둔화된 것은 사실이다. 그러나 전 세계적으로 탄소 배출에 대한 엄격한 규제와 목표를 감안할 때 장기적으로 EV가 확대된다는 전망은 여전히 유효하다.

<sup>1</sup> 구글 검색 1회에 전력이 0.3kWh 소모되는 반면, Chat-GPT 1회 검색시 2.9kWh 소모. 일일 90억회에 달하는 구글 검색 횟수 등 고려시 연간 10Twh의 추가 전력 소모. IEA(2024), Electricity 2024 - Analysis and forecast to 2026 - January 2024

소형 BEV, PHEV 판매 비중 추이 및 전망



주) 2024년 4월 자료이며, 점선은 2023년 4월 추정치

자료: ACEA, CAAM, Global Data, Moody's Ratings' estimates

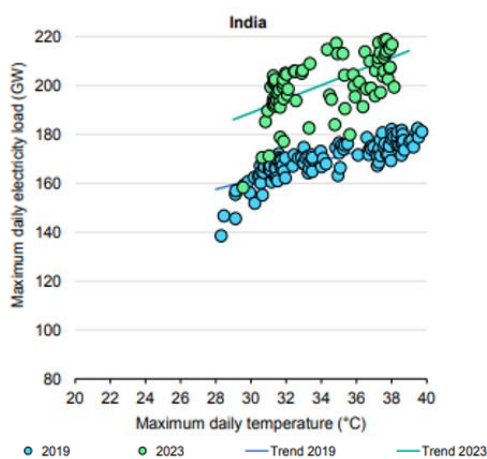
폭염으로 인한  
냉방 수요로  
전력 소모량 증가,  
고온 현상 지속 전망

기온 상승 등 기후 변화로 전 세계적으로 냉방 필요성이 증가하며 최대 전력 부하와 전력 소모량이 증가하고 있으며, 향후 온난화로 인해 고온 현상이 더 빈번하고 강도가 높아질 것으로 예상된다.

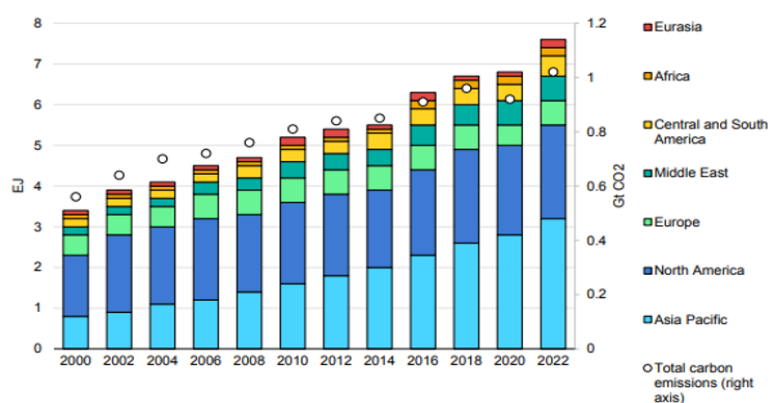
IEA에 따르면, 실제로 여러 국가 및 도시를 평가한 결과 온도가 1도 상승할 때마다 최대 전력 수요가 평균 4% 가까이 증가하는 것으로 나타났다. 기존 에어컨 보유 비중이 낮은 신흥국에서 전력 부하와 수요가 더 높은 증가율을 보이고 있으며, 2000년 이후 주거용 에어컨 수는 3배 증가하여 2022년 기준 15억대를 넘어섰다. 기후변화의 추세를 감안할 때 냉방 수요에 따른 전력 수요가 높게 유지될 것으로 예상되는 가운데, 낮과 밤, 여름과 겨울 등 계절성을 보완하기 위하여 ESS와 같은 전력기기 수요로도 이어질 수 있다.

한편, 동시에 기후 온난화로 추운 계절에는 공간 난방을 위한 전기 수요가 감소할 것으로 예상된다. 그러나 현재 난방을 위한 에너지원으로는 가스나 석유의 비중이 높기 때문에 그 영향은 크지 않을 것으로 보이며, 향후 난방의 전기화가 확산되는 경우 또다른 전력 수요로 이어질 수 있다.

인도의 기온과 일 전력 부하와의 상관관계



공간 냉방에 따른 지역별 최종 에너지 소비 및 탄소배출량



자료: IEA

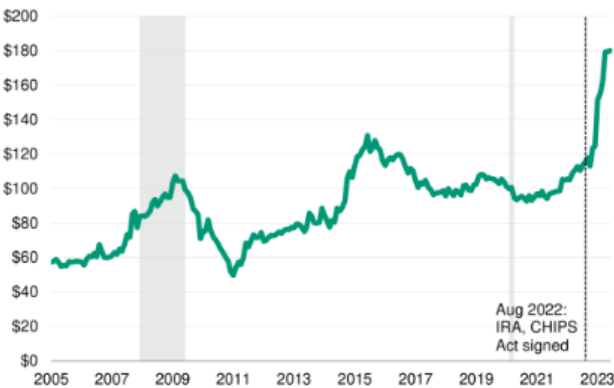
### (3) 북미 IRA, CHIPS 등 발효에 따른 리쇼어링 현상

북미 현지  
설비 투자 증가로  
전력기기 수요도 증가

2021년 발효된 IIJA(Infrastructure Investment and Jobs Act)에 전력 인프라에 대한 높은 예산이 포함<sup>2</sup>된 가운데, 2022년 북미 IRA(인플레이션 감축법), CHIPS(미국 반도체 및 과학법) 등 발효 이후 글로벌 기업들의 리쇼어링으로 미국 내 공장 건립 및 증설이 다수 진행되었고, 설비투자의 필수 요소인 전력기기 수요도 자연히 증가하였다. 특히, IRA법안에 북미 생산 전기 자동차(EV, 배터리 포함)에 대한 세액공제가 포함되어 반도체와 EV를 포함한 컴퓨터, 전자 및 전기 제조업 건설지출이 크게 확대되며 북미지역의 건설지출 확대를 주도하였다.

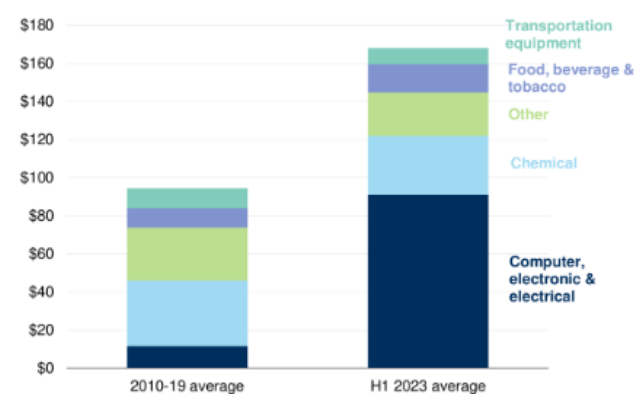
북미 제조업 건설투자 규모 추이

(단위: 십억달러)



북미 분야별 건설투자 규모 변화

(단위: 십억달러)



주) 왼쪽 자료의 음영은 금융위기를 표시, 오른쪽 자료의 Computer, electronic&electrical에 반도체 및 EV 제조업 포함

자료: US Census Bureau, BLS and Moody's Investors Service

정부 인센티브 약화시  
전력기기 수요  
증가세 둔화 가능

IRA, CHIPS 등의 법안이 분야별 건설지출 규모에 직접적으로 어느 정도 영향을 미쳤는지를 정량화할 수는 없으나 기업의 투자 결정에 주요한 영향을 미친 것은 부정할 수 없다. 다만, 높은 인플레이션율과 고금리로 투자 지출이 다소 위축된 가운데, 11월 북미 대선 결과에 따라 전기차 세액공제 등 IRA 정책 변동이나 CHIPS법 축소 내지 폐기로 정부 인센티브가 약화될 경우 신규 건설투자가 제한되어 리쇼어링으로부터 파생되는 전력기기 수요 증가는 예상 대비 약화될 수 있다.

### (4) 탈탄소화 흐름과 재생에너지 발전 비중 확대 계획

재생에너지 전환시  
발전소 및 송배전망  
구축 필요

탈탄소화, 탄소 중립 달성에서 비롯된 전 세계적인 재생에너지로의 전환 움직임도 전력기기 수요를 야기하고 있다. 에너지원으로부터의 에너지 전환을 통한 발전 과정뿐만 아니라 이후 전력 수요처로의 송배전을 위하여 전력망에 대한 투자가 불가피하기 때문이다.

2022년 발효된 북미 IRA 법안에도 전기차 구매 관련 세액공제 외에도 재생에너지 발전 관련 세액공제, 풍력 및 태양광 등 재생에너지에 직접적인 보조금 지원 등이 포함되어 있으며, 2023년 12월 28차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP28)에서 130개국이 2030년까지 재생에너지 발전용량을 3배로 확대하는 것을 목표로 하는 서약에 동참하였다. 또한, 유럽에서는 러시아산 에너지 의존도를 낮추고 재생에너지 비중을 확대(2030년 재생에너지 비중 42.5% 목표)하는 신재생에너지지침(RED)이 만들어지는 등 전 세계적인 재생에너지로의 전환이 가속화되고 있다.

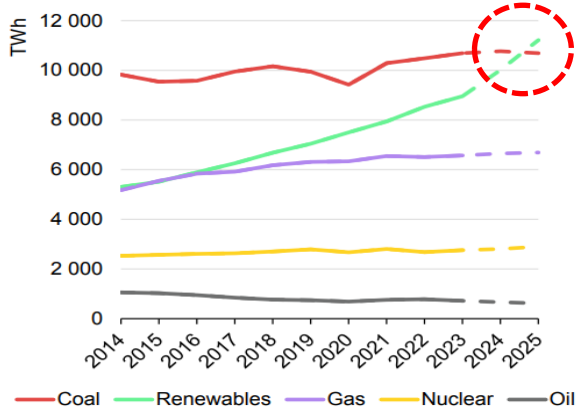
<sup>2</sup> 신규 지출 5,500억 달러(전력 인프라 730억 달러, EV 인프라 별도) 포함, 총 1.2조 달러의 투자 예산 발표

재생에너지 발전 비중  
증가세 지속 전망

2050년까지 탄소 순배출량이 0이 되는 탄소 중립 달성(Net Zero)을 위해 세계 각 국은 재생에너지 투자를 진행하고 있으며, 전력 발전에서 재생에너지가 차지하는 비중이 급증하고 있다. 2024년에는 태양광 및 풍력 발전이 생산하는 전력이 수력 발전을 초과할 것으로 보이며, 태양광 및 풍력 발전의 증가세에 힘입어 2025년에는 재생에너지 발전량이 석탄 발전량을 넘어설 것으로 추정된다<sup>3</sup>.

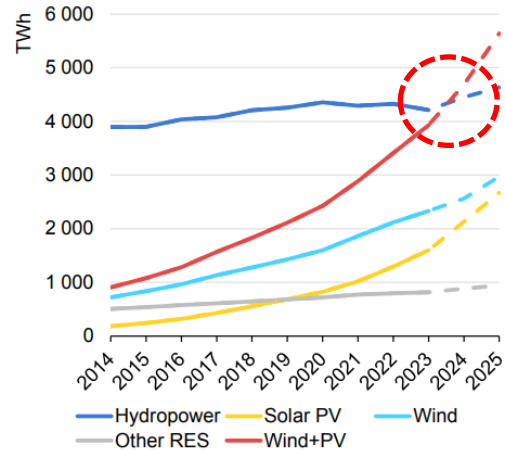
발전원별 전 세계 전력 생산량

(단위: TWh)



발전원별 전 세계 재생 전력 생산량

(단위: TWh)

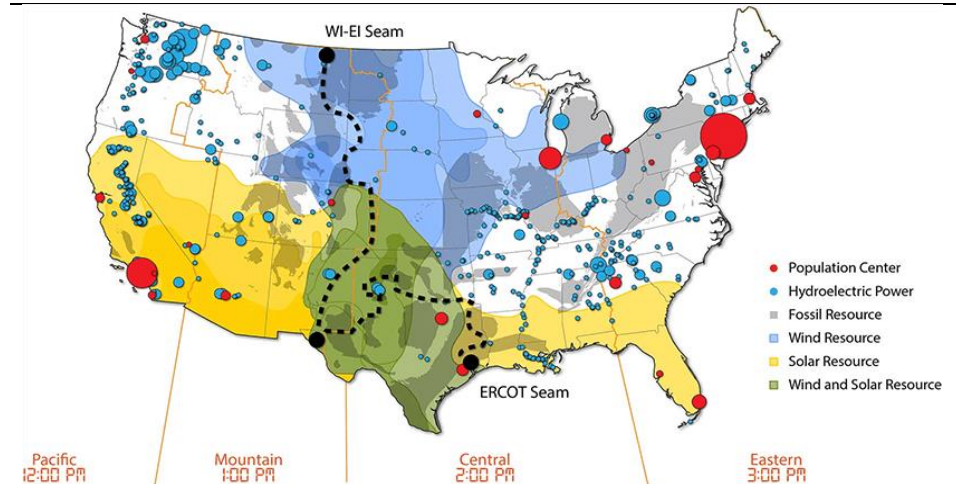


자료: IEA

북미 재생에너지  
발전 확대시  
인구중심지로  
송배전망 구축 필요

한편, 현재 북미 전력망은 석탄 및 수력 자원이 풍부한 위치에 구축되어 있는 데에 반해, 재생 에너지원은 석탄 및 수력 자원과는 달리 주로 주요 인구중심지와 멀리 떨어진 곳에 존재한다. 이로 인해 풍력, 태양광 등 재생에너지 발전 이후 인구중심지로의 고전압 송배전망이 구축이 필요한 상황으로, 이는 전력기기 수요를 직접적으로 확대시킬 수 있는 요인이다.

북미 주요 인구중심지와 기존 화석 발전, 수력 발전 및 풍력, 태양광 등 재생에너지 자원 분포도



자료: National Renewable Energy Laboratory

<sup>3</sup> IEA(2024), Electricity Mid-Year Update – July 2024

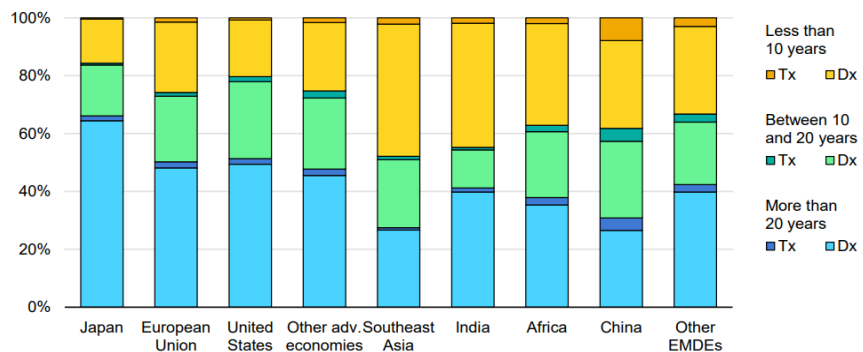
### (5) 노후화된 전력망 교체 수요

전력망 노후화는  
안정성과 직결되어  
교체 필수적

선진국의 경우 과거 빠르게 전기화가 이루어졌기 때문에 상대적으로 전력망이 노후화된 것으로 파악된다. 특히, 미국의 경우 전력망의 상당수가 1960~1970년대에 구축되어 전체 송전망의 약 70%가 25년 이상의 연령으로 노후화된 상태이고, 설계수명이 약 30~40년인 변압기는 교체주기에 달한 상태로 알려져 있다. 노후화된 전력망은 전력 효율성 및 단전, 화재 등 안정성과 직접적인 연관이 있어 교체 수요 또한 전력기기 수요를 견조하게 뒷받침할 것으로 보인다.

2021년 기준으로 전력망의 연령 비중을 살펴보면, 선진국은 전력망의 약 20% 정도가 10년 미만이며, 20년 이상의 연령은 과반을 초과하는 것으로 나타났다. 이에 비해 신흥국은 전력망의 약 40%가 10년 미만이며, 20년 이상의 연령 비중은 약 40% 미만을 차지하는 모습이다.

국가 및 지역별 전력망의 연령 비중(2021년 기준)



주) Tx: 송전, Dx: 배전, EMDEs: 신흥국

자료: IEA

### 필수불가결한 글로벌 전력망 투자가 중장기적 수요를 견조하게 뒷받침할 전망

전력 수요 증가,  
노후화된 전력망,  
재생에너지 전환 등  
전력망 투자 확대 필요성

냉난방 및 EV, AI 등으로 촉발된 전력 수요 증가로 글로벌 최종 에너지 소비에서 전기에너지 비중은 16%(2000년)에서 21%(2021년)로 증가하여 전력망 투자 확대는 필연적인 상황이다. IEA에 따르면 향후 20년간 약 8,000만km 이상의 송/배전망이 교체되거나 추가되어야 한다<sup>4</sup>. 이는 전 세계의 송/배전망의 총 거리(2021년 기준 약 7,700만km)보다 길며, 앞으로 상당한 전력망 투자가 진행되어야 한다는 것을 의미한다. 특히, 유럽의 우크라이나 사태 이후 러시아 화석연료 의존도 감소 및 재생에너지 확대를 위한 적극적인 움직임도 전력망 확장 수요를 야기하는 요인이다.

그러나 현행 글로벌 투자 규모는 기후공약을 적기에 달성하기에 부족한 수준이다. 선진국은 전력 효율성의 향상으로 지난 10년간 전력 수요 변동이 미미했기 때문에 송전망 확장(신설) 보다는 기존 선로의 보강에 집중해왔으며, 북미의 경우 주별 상이한 규제, 길고 복잡한 인허가 절차, 지역 주민 반대로 전력망 확충에 어려움을 겪고 있다.

부족한 전력망은  
중장기적 수요의 기반

전력망이 부족한 경우 태양광 등 재생에너지 발전량이 감소할 수 있으며, 이는 탄소 배출량 증가, 정전 가능성 및 정전 복구 능력 저하로 이어질 수 있다. 향후 운송 및 냉난방 등의 전기화뿐 아니라 의료 및 데이터 분야의 전력 의존도가 늘어날 전망으로, 정전으로 인한 경제적, 사회적 리스크가 현재보다 더욱 증가할 수 있어 전력망 확충은 필수적이며, 이는 전력기기의 중장기적 수요를 뒷받침하고 있다.

<sup>4</sup> IEA(2023), Electricity Grids and Secure Energy Transitions

북미 대선 결과에 따른  
정책 변동성 내재

한편, 2024년 11월 예정된 북미 대선과 관련하여, 현 정권인 바이든 정부의 정책 기조와 유사한 해리스 후보와 달리 트럼프 후보의 경우에는 공약의 방향성이 현 정책과 상이함에 따라 변동성이 내재되어 있다. 특히 친환경·저탄소 정책 등의 주요 현안에서 선명한 대립 구도를 보이고 있는 가운데, 트럼프 후보 당선시 친환경, ESG 정책의 후퇴로 재생에너지 축소 및 화석연료 확대, IRA 보조금 축소 또는 중단으로 추가적인 전력기기 수요가 일부 제한될 수 있다.

다만, 장기적 전력 수요  
증가 전망에 힘입어  
견조한 전력기기  
수요 예상

다만, IRA로 기업이 기 진행 중인 투자의 중단이 쉽지 않을 것으로 보이고, 탄소중립에 대한 글로벌 인식, 데이터센터, 냉방수요 등으로 증가한 전력 수요와 이미 노후화된 전력망 교체 수요 등으로도 전력기기 수요 증가는 필연적이라고 판단된다. 또한, 전력 수요 전반의 증가, 전력 수요 및 공급의 계절적 요인(재생에너지의 경우 일조량, 풍량 등의 영향으로 발전량 변동)에 따른 에너지 저장 수요 등이 ESS 수요로도 이어질 수 있는 점 역시 전력기기 업체들에 긍정적으로 작용할 전망이다.

### 3. 주요 국내 전력기기 업체 실적 전망 및 주요 모니터링 포인트

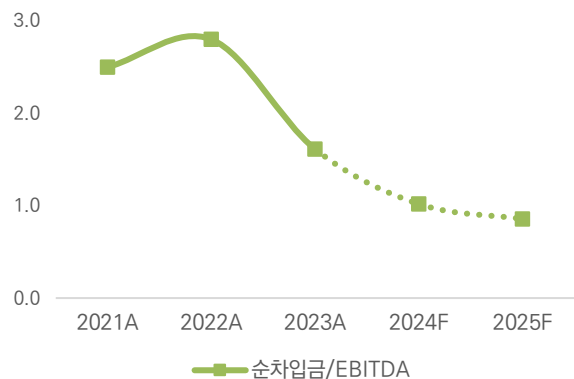
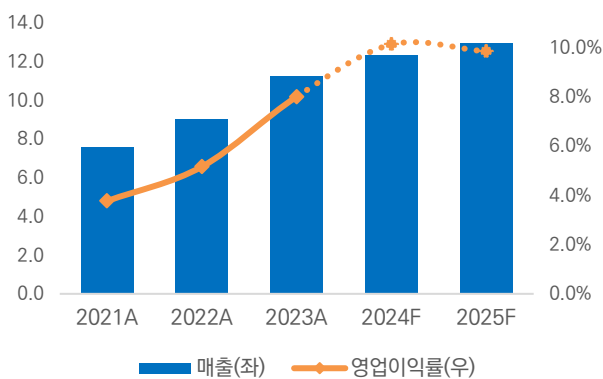
매출액 확대세 및  
우수한 영업수익성  
유지 전망

업체별로 지역별 포트폴리오 및 환율, 시설 투자 계획 등을 고려하여 국내 전력기기업체의 미래 실적을 추정해보았다. 매출의 경우 지역별 전력기기 수요 전망 및 부문/제품별 시장 전망을 감안하였으며, CAPEX 및 지분투자 등은 공시자료와 업체 제시자료를 감안하였다. 환율의 경우 2024년은 1,350원/달러, 2025년은 1,300원/달러 수준을 유지하는 것으로 가정하였다.

추정 결과, 2024년 및 2025년에도 전력기기 3사의 매출액 확대 추세는 지속될 것으로 보이며, 영업이익률의 경우에도 과거 대비 크게 향상된 영업수익성을 유지할 수 있을 전망이다. 2024년 2분기 높게 유지된 원/달러환율의 기저효과로 2025년에는 영업수익성이 소폭 하락할 수 있으나, 10% 수준의 우수한 영업이익률을 유지할 것으로 판단된다. 또한, 실적 호조로 영업현금창출력이 확대되어 각 사의 CAPEX, 지분투자 등을 감안하고도 재무커버리지 지표의 개선세도 지속될 것으로 전망된다.

전력기기 3개사 합산기준 실적 추정

(단위: 조원, 배)



주) HD현대일렉트릭, 효성중공업, LS일렉트릭 연결기준 합산

자료: 공시자료 및 당사 추정

과거 초고압변압기  
반덤핑 관세  
이슈는 해소

한편, 에이치디현대일렉트릭과 효성중공업은 초고압변압기 반덤핑 관세 영향으로 2019~2021년 부진한 영업실적을 기록한 바 있다. 그러나 2개사 모두 현재는 현지 생산법인 증설 및 공장 인수를 통해 미국 현지에서 초고압변압기를 주로 생산하여 납품하고 있으며, 일부 국내 생산 및 수출 건의 경우에도 반덤핑이슈가 재발하더라도 높아진 수주이익률로 수익성을 방어할 수 있을 것으로 보여 관세리스크를 상당부분 해소하였다고 판단된다.

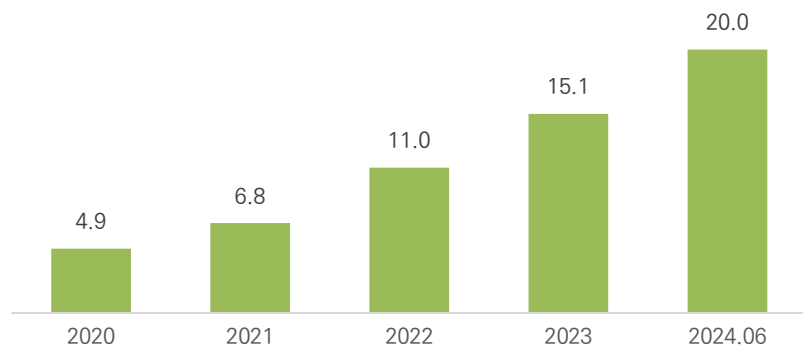
수주잔고 급증,  
중장기적 수익원 확보

전력기기 3사 합산 수주잔고가 2020년 말 4.9조원에서 2024년 6월 말 20조원으로 급격히 증가하였으며, 시장 내 수요 대비 부족한 공급으로 주요 제품의 리드타임(제품별 상이)이 기존 10~12개월 수준에서 3년 이상으로 연장됨에 따라 최근 수주물량은 납품 기한이 2027~2030년까지로 늘어나는 등 중장기적인 수익원을 확보한 것으로 파악된다.

공급자 우위 시장에서 인상된 판가 유지, 공급 부족에 따른 공급자의 선별 수주가 각 사의 수주 이익률에 긍정적으로 작용하고 있어 매출액 확대세가 지속되고 개선된 영업수익성을 유지할 수 있을 전망이다. 또한, 공장 등의 건설 단계 상 변압기, 차단기와 같은 전력시스템이 갖춰진 이후 건설 후반 단계에서 배전기기가 투입되는 점을 감안할 때 아직 발주되지 않은 미래 수요도 잠재된 것으로 예상되는 점도 긍정적이다.

주요 국내 전력기기 업체 합산 수주잔고 추이

(단위: 조원)



주) LS일렉트릭(별도 및 엘에스이모빌리티솔루션 합산), HD현대일렉트릭 연결 및 효성중공업 중공업부문 합산

자료: 공시자료

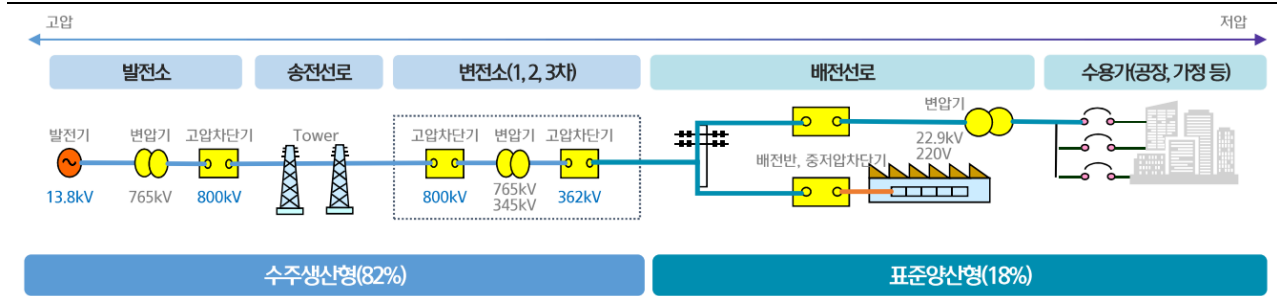
초고압 변압기 등은  
운전자본 부담 유발

최근 각 사의 실적 개선에 긍정적인 영향을 미친 제품군은 변압기이다. 특히, 초고압변압기가 실적 개선을 주도하였는데, 송변전망에 주로 적용되는 제품으로서 수주 방식으로 생산(배전망 이하에는 중저압 제품이 적용되며, 표준양산 방식으로 생산)된다. 수주생산형 제품의 경우 제품 규모 및 거래 금액이 큰 편으로, 주로 국가별 전력청, 민간 Utility 사업체, EPC 업체 등 대형 고객과 거래함에 따라 대금 미회수 리스크는 낮지만, 헤비테일 방식(통상 선수금 10~20%, 중도금 10~20%, 납품 후 n개월 이내 잔금)으로 대금이 회수됨에 따라 수주 이후 납품까지 운전자본 부담이 존재하는 특징이 있다.

공급자 우위 시장으로  
수금 일정 단축시  
운전자본 부담  
일부 완화 가능

오랜 관행과 거래처 특성상 수금 구조의 변화가 쉽지 않으나, 최근 수요 대비 부족한 공급으로 잔금 이전 수금 비중이 증가하거나 대금 지급 시기가 일부 앞당겨지는 경우도 존재하는 것으로 파악된다. 공급자의 선별적 수주가 이루어지고 있는 상황에서 기대마진과 함께 대금 수금 일정 또한 수주시 주요 고려요인이 될 수 있는 점은 각 업체의 운전자본 부담을 일부 완화할 수 있는 요인이다.

## 전력산업 구조



자료: 에이치디현대일렉트릭

이하에서는 각 업체별로 추정에 반영한 주요 요인 및 차별점, 모니터링 요소에 대하여 살펴보았다.

### ■ 에이치디현대일렉트릭(A/긍정적)

선택과 집중으로  
가파른 실적 개선 시현

에이치디현대일렉트릭은 국내 전력기기 3사 중 가장 가파른 외형 성장과 수익성 개선세를 보이고 있다. 이는 선택과 집중을 통해 글로벌 수요를 주도한 북미 시장에 적극적으로 대응한 영향이 가장 주요하게 작용한 것으로 판단된다. 중동지역 역시 유가 상승으로 투자 재원을 확보하며 발주가 확대되었고, 최근 유럽지역도 경제난이 다소 완화되며 투자가 점차 확대될 것으로 보이는 등 당분간 우호적인 업황이 지속될 것으로 예상됨에 따라 향후 제고된 영업이익률을 지속할 것으로 예상된다.

수요 대응을 위한  
생산능력 확충중이나  
재무부담 통제 가능 전망

에이치디현대일렉트릭은 2019년 미국 알라바마 생산법인 증설(2017~2019년 537억원)로 생산 능력을 50% 확대(70대 → 105대)하였으며, 공시된 바에 따르면 변압기 적치장 및 자재창고 확장 등을 통해 병목공정을 해소하고 늘어난 수주 및 납기변경에 대응할 계획(2024년 186억원 예정)이다. 국내 청주에도 중저압 차단기 스마트팩토리 건설(2024~2025년 1,180억원 예정)을 위하여 토지를 매입하였으며, 최근 기공식을 올렸다. 동 공장은 2025년 10월 준공 예정으로, 생산라인 및 물류 자동화, AI 기반의 체계적인 공급망 관리로 생산효율성을 향상시켜 2030년까지 현재의 두 배 수준(연간 1,300만대)까지 생산능력을 확대할 계획이다.

이러한 국내외 생산 능력 확충으로 늘어난 수요 및 납기에 대응할 수 있을 것으로 보이는 가운데, 설비 투자로 인한 대규모 자금 소요에도 확대된 현금창출력에 힘입어 재무부담을 통제해 나갈 수 있을 전망이다.

북미, 중동 등 수요,  
환율 추이, 자금 지출 등  
모니터링 필요

최근의 호실적이 북미, 중동 등 주력 지역의 수요 증가와 상대적인 공급 부족, 고환율 기조 등에 기인한 만큼 향후 주요 매출 지역의 수요량 및 공급량 추이, 공급자 우위의 업황 지속 여부, 환율 추이에 대하여 모니터링할 예정이다. 한편, 기계화된 투자 지출은 충분히 재무부담을 통제하는 선에서 이루어질 것으로 보이나, 현금창출력 확대는 투자 확대나 배당 증가 등 자금 소요 확대로 이어질 수 있어 향후 자금 계획 및 비경상적인 비용 또는 현금 지출에 대하여도 모니터링할 것이다.

### 에이치디현대일렉트릭 주요 재무지표

| 구 분            | K-IFRS(연결) |         |         |         |         |         |
|----------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2020.12    | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12 | 2023.06 | 2024.06 |
| 매출액(억원)        | 18,113     | 18,060  | 21,045  | 27,028  | 12,111  | 17,179  |
| 영업이익(억원)       | 727        | 97      | 1,330   | 3,152   | 1,052   | 3,388   |
| 당기순이익(억원)      | -402       | -337    | 1,620   | 2,595   | 662     | 2,546   |
| EBITDA¹(억원)    | 1,268      | 639     | 1,961   | 3,832   | 1,367   | 3,681   |
| 자산총계(억원)       | 22,726     | 22,150  | 24,350  | 29,102  | 29,224  | 33,190  |
| 총차입금(억원)       | 7,805      | 5,546   | 5,987   | 7,427   | 8,501   | 5,424   |
| 영업이익률(%)       | 4.0        | 0.5     | 6.3     | 11.7    | 8.7     | 19.7    |
| EBITDA/매출액(%)  | 7.0        | 3.5     | 9.3     | 14.2    | 11.3    | 21.4    |
| EBITDA/이자비용(배) | 4.2        | 2.6     | 8.1     | 9.8     | 8.0     | 20.1    |
| 총차입금/EBITDA(배) | 6.2        | 8.7     | 3.1     | 1.9     | 3.1     | 0.7     |
| 부채비율(%)        | 234.6      | 242.8   | 193.0   | 175.3   | 230.3   | 156.8   |
| 차입금의존도(%)      | 34.3       | 25.0    | 24.6    | 25.5    | 29.1    | 16.3    |

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

### 주요 모니터링 포인트

- ✓ 수요의 지속 여부, 공급 부족의 해소 여부, 시장 내 동사 사업경쟁력의 유지 여부
- ✓ 주요 매출 지역의 수요량 및 공급량 추이, 공급자 우위의 업황 지속 여부, 환율 추이
- ✓ 자금 계획 및 비경상적인 비용 또는 현금 지출

## ■ 엘에스일렉트릭(AA-/안정적, A1)

비주력 제품이었던  
초고압변압기의  
수요 확대에  
증설, 인수 등으로  
적극적 대응중

중저압 표준양상형 판매 비중이 높아 안정적으로 영업실적을 유지해온 엘에스일렉트릭은 반도체 및 배터리사 등 국내 대기업의 미국 진출에 따른 북미 매출 확대가 최근 영업실적을 견인하였다. 엘에스일렉트릭의 경우 중저압기기에 주력함에 따라 초고압 변압기 매출 비중은 낮은 수준이었는데, 수요 증대에 힘입어 최근 북미 초고압 변압기 매출액이 2024년 상반기 517억원으로 증가(2023년 상반기 102억원)하였으며, 부산공장 내 유희부지를 활용하여 초고압변압기 생산시설 확충을 결정(2024~2025년, 총 1,008억원, 생산 규모 연간 2천억원 → 4천억원 예상)하고, 초고압 변압기와 선박용 전력기기를 생산하는 KOC전기 지분 일부(51%, 592억원) 인수를 결정하며 확대되고 있는 초고압 변압기 수요에 적극적으로 대응하려는 모습이다.

초고압 변압기 생산 능력 확충을 위한 설비투자 및 지분인수로 약 1,600억원과 티라유텍(스마트팩토리 솔루션 개발 및 공급) 지분 31.9% 매입(385억원)의 자금 소요가 예정되어 있어 순차입금 규모가 확대될 수 있다. 그러나 이 중 635억원은 자기주식 처분 대금으로 충당하는 가운데, 확대된 영업현금 창출력, 유형자산의 담보여력, 상장회사로서의 자본시장 접근성, 우수한 유동성 대응력을 통해 자금 소요에 무난히 대응할 수 있을 전망이다.

투자에 따른  
재무부담 추이 및  
투자 성과 모니터링 필요

수주잔고와 매출의 지속적 증가로 운전자본 부담 확대가능성이 내재하고 있어, 초고압 변압기 관련 지분투자 및 공장(부산, KOC전기) 증설 등 자금소요에 따른 향후 재무부담 추이와 투자 성과를 모니터링할 계획이다. 한편, IRA 발효 이후 국내 반도체·배터리 등 대기업의 북미 현지 설비 투자 및 그로 인한 동사의 납품이 이미 진행되고 있어 정책이 종료 또는 축소되더라도 그 영향은 크지 않을 것으로 예상되기는 하나, 북미 대선 이후 정책 방향성에 대하여도 모니터링할 예정이다.

### 엘에스일렉트릭 주요 재무지표

| 구 분            | K-IFRS(연결) |         |         |         |         |         |
|----------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2020.12    | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12 | 2023.06 | 2024.06 |
| 매출액(억원)        | 24,027     | 26,683  | 33,771  | 42,305  | 21,775  | 21,711  |
| 영업이익(억원)       | 1,337      | 1,551   | 1,875   | 3,249   | 1,867   | 2,034   |
| 당기순이익(억원)      | 855        | 853     | 912     | 2,077   | 1,235   | 1,444   |
| EBITDA¹(억원)    | 2,501      | 2,710   | 3,136   | 4,470   | 2,461   | 2,719   |
| 자산총계(억원)       | 25,404     | 27,967  | 33,228  | 37,329  | 36,450  | 39,126  |
| 총차입금(억원)       | 6,279      | 7,163   | 9,023   | 9,882   | 9,635   | 9,871   |
| 영업이익률(%)       | 5.6        | 5.8     | 5.6     | 7.7     | 8.6     | 9.4     |
| EBITDA/매출액(%)  | 10.4       | 10.2    | 9.3     | 10.6    | 11.3    | 12.5    |
| EBITDA/이자비용(배) | 16.8       | 18.0    | 15.4    | 10.6    | 13.4    | 13.5    |
| 총차입금/EBITDA(배) | 2.5        | 2.6     | 2.9     | 2.2     | 2.0     | 1.8     |
| 부채비율(%)        | 79.7       | 89.8    | 114.5   | 116.5   | 121.8   | 114.4   |
| 차입금의존도(%)      | 24.7       | 25.6    | 27.2    | 26.5    | 26.4    | 25.2    |

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

#### 주요 모니터링 포인트

- ✓ 글로벌 전력기기 수요와 실적 개선세 지속 여부, 시장 내 동사 사업경쟁력의 유지 여부
- ✓ 설비투자 및 지분인수 등 투자부담에 따른 재무부담 추이와 투자 성과

## ■ 효성중공업(A/안정적, A2)

북미 생산 정상화 등으로  
중공업부문  
실적 개선 전망

효성중공업의 경우 연결기준 실적이 경쟁사 대비 개선세가 늦게 나타나고 있다. 이는 중공업부문과 건설부문의 매출 비중(2023년 연결기준)이 60:40으로, 최근 중공업부문의 실적 호조가 건설부문의 실적 둔화와 상쇄되어 보이는 가운데, 코로나19 이후 미국 멤피스 공장의 구인난이 지속되며 북미 지역 수요를 빠르게 흡수하지 못함에 따라 영업실적 개선세가 2023년부터 본격적으로 나타났기 때문이다. 현재는 구인난이 해소되어 북미 물량을 안정적으로 소화하고 있는 것으로 파악되며, 연내 완료 예정인 베이퍼 페이스 증설이 생산량 확대에 기여할 것으로 예상된다.

또한, 최근 공시된 바에 따르면, 미국 제조회사의 시험실 설비 추가 등 병목 공정 해소를 통한 실질 생산 능력 증대(2024~2026년, 49백만달러), 창원공장 설비 및 공장 증설(2024~2025년, 333억원)을 통한 생산 능력 증대를 꾀하고 있어 이후 확대된 수요를 증기 실적으로 반영할 수 있을 전망이다.

운전자본부담, 투자 확대  
등은 재무부담 가중 요소

중공업과 건설업 특성상 운전자본 변동이 큰 편이나, 풍부한 수주잔고, 부동산 담보가치 및 재무용 통성 등을 감안할 때, 향후에도 양호한 수익창출력을 통해 CAPEX 지출과 금융비용 등의 경상 자금 소요에 적절히 대응할 수 있을 것으로 보인다. 다만, 분할 이후 중공업부문의 실적부진, 회현역 사업장 채무인수로 재무부담이 과중한 가운데, 최근 중공업부문 매출 증가에 따른 운전자본부담 확대, 예정된 신사업(액화수소 사업 및 데이터센터 투자 등) 자금소요가 재무부담을 가중시킬 수 있다.

건설 업황, 일부 사업장의  
우발 채무 현실화 여부  
모니터링 필요

건설업계의 전국적인 주택 분양시장의 회복 지연에도, 도급공사 위주의 사업 전개, 높은 정비사업 비중, 선별적인 수주계획을 고려할 때 부동산 경기 변화에 대한 대응력을 일정 수준 확보하고 있는 것으로 판단된다. 그러나 일부 분양경기가 저조한 지방 사업장에 대하여는 향후 분양 실적 및 공사대금 회수에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다.

### 효성중공업 주요 재무지표

| 구 분            | K-IFRS(연결) |         |         |         |         |         |
|----------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2020.12    | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12 | 2023.06 | 2024.06 |
| 매출액(억원)        | 29,840     | 30,947  | 35,101  | 43,006  | 19,691  | 21,783  |
| 영업이익(억원)       | 441        | 1,201   | 1,432   | 2,578   | 998     | 1,188   |
| 당기순이익(억원)      | -193       | 765     | 291     | 1,319   | 466     | 544     |
| EBITDA¹(억원)    | 1,466      | 2,040   | 2,506   | 3,722   | 1,546   | 1,660   |
| 자산총계(억원)       | 37,035     | 40,227  | 46,935  | 47,613  | 46,602  | 50,667  |
| 총차입금(억원)       | 11,958     | 12,787  | 16,287  | 13,233  | 15,418  | 14,051  |
| 영업이익률(%)       | 1.5        | 3.9     | 4.1     | 6.0     | 5.1     | 5.5     |
| EBITDA/매출액(%)  | 4.9        | 6.6     | 7.1     | 8.7     | 7.9     | 7.6     |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.7        | 5.0     | 4.3     | 3.9     | 3.1     | 3.7     |
| 총차입금/EBITDA(배) | 8.2        | 6.3     | 6.5     | 3.6     | 5.0     | 4.2     |
| 부채비율(%)        | 282.5      | 287.9   | 325.4   | 288.9   | 305.6   | 303.6   |
| 차입금의존도(%)      | 32.3       | 31.8    | 34.7    | 27.8    | 33.1    | 27.7    |

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

### 주요 모니터링 포인트

- ✓ 중공업부문 수요의 지속 여부, 공급 부족의 해소 여부, 시장 내 동사 사업경쟁력의 유지 여부
- ✓ 주택경기 변동 및 대환경 등에 대한 대응력, 현장별 분양 및 입주 실적 추이
- ✓ 공사비 회수 지연 여부 및 PF 우발채무 현실화 여부
- ✓ 회현역 사업장의 매각 성사 여부

### 마치며

약 20년만에 찾아온 호황 사이클에서 적극적인 생산능력 확장이 추후 공급 과잉과 비용 부담으로 이어질까 글로벌 전력기기 업체들은 설비투자를 조심스럽게 진행하고 있다. 현재의 업황이 수요 대비 부족한 공급에 기인한 만큼 글로벌 업체들의 설비 투자가 완료되고 생산능력이 확대되는 경우 현재의 공급자 우위 시장이 유지될 수 있을지에 대해 지켜볼 필요가 있다.

그럼에도 불구하고, 데이터센터 증가, 재생에너지 발전 비중 확대, 전기화 흐름 등으로 전력 수요의 증가 추세는 지속될 것으로 보이며, 북미 대선 결과에 따른 정책 변경 가능성에도 전력 수요 증대라는 장기적 대세를 꺾을 수는 없을 것으로 보인다. 또한 현재의 변압기 등 송전 위주 산업 호황이 배전시장으로 이어질 가능성이 높아 적시 대응시 실적 호조를 장기화할 수 있을 것으로 기대된다.

## 유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의견이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감시기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.