

대한전선 (001440)

앗, 전선 회사에도 메탈 게인이?

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

1Q26 Review: 모든 사업부가 좋았다

연결영업이익 604억원(+122.9% YoY, +39.2% QoQ)으로 컨센서스(393억원)와 당사 추정치(420억원)를 모두 상회했다. 이번 분기의 특징은 전선 본업의 호조에 더해 LME 구리 가격과 환율 상승에 따른 소재 부문의 이익 개선 효과가 크게 반영됐다는 점이다. 당사 추정치 대비 초과 이익 184억원 중 약 100억원 내외가 소재 부문에서 발생했고, 나머지가 초고압·산업전선 등 전선 부문의 수익성 개선에서 발생한 것으로 추정한다. 소재 부문은 분기별 약 3만톤 이상의 구리를 취급하며, 계약 단계에서 구리 가격을 대부분 고정하고 헤지하는 초고압 부문과 달리 구리 가격 변화에 대한 손익 노출도가 상대적으로 높다 (구리 가격: 2Q25 13,537천원/톤 → 3Q25 13,459천원/톤 → 4Q25 15,014천원/톤 → 1Q26 18,351천원/톤 → 2Q26 18,475천원/톤). 이번 1분기 실적 서프라이즈를 순수한 전선 수익성 개선만으로 해석하기 보다, 메탈 게인 성격의 이익이 상당 부분 포함된 것으로 보는 이유다.

그러나 이번 실적에서 구조적 개선의 의미를 낮게 볼 필요는 없다. 초고압 부문은 고수익 프로젝트 인식이 1분기에 집중되며 우호적인 실적을 기록했다. 해외 초고압 프로젝트 수익성의 개선과 수주잔고 이익률 개선이 확인되는 중이다.

2Q26, 피크아웃이라기보다 정상화로 해석

2Q26 연결영업이익은 370억원(-38.7% QoQ, +29.5% YoY)을 예상한다. 1분기에는 고수익 프로젝트 인식, 구리 가격 상승, 환율 효과가 동시에 반영됐기 때문에 QoQ 감익은 불가피하다. YoY 기준으로는 산업전선 업황 개선과 초고압 수주잔고 이익률 상승 효과가 반영되며 전년 대비 증익 기조는 유지될 것으로 판단한다.

지중케이블 업황은 숫자로 확인, 다음은 해저/HVDC 수주 모멘텀과 CLV 확장 가능성

당사 추정 지배순이익 기준 '27E P/E 81.4배, '28E P/E 47.6배로 밸류에이션 부담은 존재한다. 다만 해외 초고압 수익성 개선, 해저 2공장 가동 전 수주 모멘텀, CLV 확보 가능성을 감안하면 밸류에이션만으로 주가 하락을 단정하기는 어렵다. 당분간 주가는 1분기 실적 호조로 인한 2026~2027년 이익 추정치 상향 여부와 해저/HVDC 프로젝트 수주 가시성에 더 민감하게 반응할 것으로 전망한다.

Meritz Research 2026. 4. 30

표1 대한전선 1Q26 영업이익, 컨센서스 상회

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,083.4	855.6	26.6	1,008.4	7.4	1,118.1	-3.1	994.0	9.0
영업이익	60.4	27.1	122.9	43.4	39.2	42.0	43.8	39.3	53.7
세전이익	n.a.	31.6	-	-18.3	흑전	48.1	-	34.6	-
지배순이익	n.a.	28.0	-	40.8	-	36.5	-	29.5	-
영업이익률(%)	5.6	3.2		4.3		3.8		4.0	
세전이익률(%)	n.a.	3.7		-1.8		4.3		3.5	
순이익률(%)	n.a.	3.3		4.0		3.3		3.0	

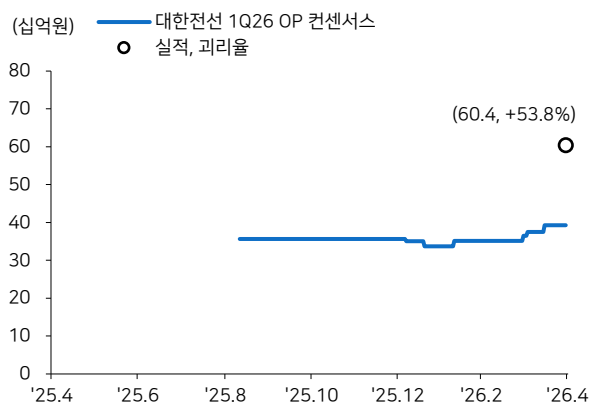
자료: 대한전선, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026년 영업이익 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,402.6	3,634.9	21.1	4,386.8	0.4	4,018.5	9.6
영업이익	177.9	128.6	38.3	160.4	10.9	169.6	4.9
세전이익	122.7	36.7	흑전	181.8	-32.5	117.4	4.5
지배순이익	93.1	84.2	흑전	138.1	-32.5	94.9	-1.9
영업이익률(%)	4.0	3.5		3.7		4.2	
세전이익률(%)	2.8	1.0		4.1		2.9	
순이익률(%)	2.1	2.3		3.1		2.4	

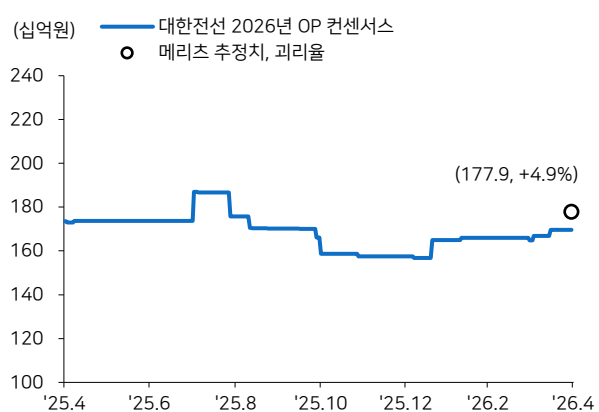
자료: 대한전선, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 분기 영업이익, 컨센서스 +53.8% 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +4.9% 상회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 대한전선 실적 Snapshot

				단위	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
원/달러 평균환율				원/달러	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,468	1,430	1,420	1,423	1,446	1,410	1,410
실적 추정																
연결매출액	별도	나선 및 권선		십억원	470.5	474.7	423.4	476.1	554.7	554.0	547.8	551.5	1,844.7	2,207.9	2,265.0	2,385.5
		전력선	HV	십억원	114.4	150.2	176.0	252.8	206.2	209.5	228.8	245.6	693.4	890.1	1,062.6	1,692.0
			HV외	십억원	19.9	18.7	4.5	-30.4	11.9	14.5	14.7	14.7	12.7	55.8	80.0	80.0
			소계	십억원	134.3	168.9	180.5	222.4	218.1	224.0	243.5	260.3	706.1	945.9	1,142.6	1,772.0
		통신케이블		십억원	10.3	7.2	6.8	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	31.7	29.6	29.6	29.6
		상품		십억원	81.9	97.0	88.9	90.7	89.6	99.9	91.6	93.4	358.5	374.5	385.8	397.3
		공사/기타		십억원	35.1	37.7	43.7	60.7	44.3	49.6	51.5	48.5	177.2	193.9	199.0	198.7
		소계			732.1	785.5	743.3	857.3	914.1	934.8	941.8	961.1	3,118.2	3,751.8	4,021.9	4,783.1
	별도외		십억원	123.5	130.8	111.3	151.1	169.3	157.7	155.1	168.7	516.7	650.8	690.0	784.3	
	계		십억원	855.6	916.3	854.6	1,008.4	1,083.4	1,092.5	1,096.9	1,129.8	3,634.9	4,402.6	4,711.9	5,567.4	
매출액 성장률				YoY %	8.5	6.0	6.2	20.9	26.6	19.2	28.4	12.0	82.0	79.7	65.8	69.2
연결영업이익	별도		십억원	20.1	19.9	21.0	45.9	41.8	26.5	28.1	30.9	106.9	127.3	144.2	248.0	
	별도외		십억원	7.0	8.6	8.5	-2.5	18.6	10.5	10.3	11.2	21.7	50.6	45.9	52.1	
	계		십억원	27.1	28.6	29.5	43.4	60.4	37.0	38.4	42.1	128.6	177.9	190.1	300.1	
연결영업이익률	별도		%	2.7	2.5	2.8	5.4	4.6	2.8	3.0	3.2	3.4	3.4	3.6	5.2	
	별도외		%	5.7	6.6	7.6	-1.7	11.0	6.6	6.6	6.6	4.2	7.8	6.6	6.6	
	계		%	3.2	3.1	3.5	4.3	5.6	3.4	3.5	3.7	3.5	4.0	4.0	5.4	
영업이익 성장률				YoY %	-5.8	-23.6	8.5	99.1	122.8	29.5	30.1	-3.1	11.7	38.3	6.8	57.9
세전이익				십억원	31.6	-20.4	43.7	-18.3	27.2	31.2	30.8	33.5	36.7	122.7	154.4	262.8
세전이익률				%	3.7	-2.2	5.1	-1.8	2.5	2.9	2.8	3.0	1.0	2.8	3.3	4.7
지배주주순이익				십억원	28.0	-24.2	39.6	40.8	20.6	23.7	23.4	25.4	84.2	93.1	117.2	203.6
지배주주순이익률				%	3.3	-2.6	4.6	4.0	1.9	2.2	2.1	2.2	2.3	2.1	2.5	3.7
EBITDA				십억원	35.6	37.7	39.2	54.3	72.7	49.7	51.6	55.7	166.7	229.7	270.2	385.3
EBITDA %				%	4.2	4.1	4.6	5.4	6.7	4.6	4.7	4.9	4.6	5.2	5.7	6.9

자료: 대한전선, 메리츠증권 리서치센터

표4 대한전선 초고압 사업부문 상세

구분			주요제품	준공 시점	연간 생산능력 (매출액)	연간 생산능력 (km)
지중 초고압			▪ 지중 초고압 송전 케이블 (Underground EHV) ▪ Spec: ~525kV HVDC(지중), HVAC	2011년 10월	약 1.5조 원 이상 (전사 매출 주력)	수천 km 이상 (전압/도체 단면적별 상이)
해저	1공장	1단계	▪ 해상풍력 내부망 (Inter-array Cable) ▪ 33kV~66kV HVAC, 3-Core XLPE	2024년 5월	약 800억 원 (합산 2,500억 내 분할 추정)	약 500 ~ 800 km (ASP 1~1.5억/km 가정)
		2단계	▪ 해상풍력 외부망 (Export Cable) ▪ 132kV~345kV HVAC, 3-Core XLPE	2025년 6월	약 1,700억 원 (합산 2,500억 내 분할 추정)	약 200 ~ 350 km (ASP 5~8억/km 가정)
	2공장		▪ 초고압 장거리 외부망 및 HVDC 해저케이블 ▪ ~525kV HVDC, HVAC	2027년 6월 (계획)	약 1.25조 원 (시장 추정치)	약 600 ~ 800 km (ASP 15~20억/km 가정)

자료: 대한전선, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
