



글로벌 전력 설비

# 전력에 묻는 네 개의 질문들

▶ 리서치센터 글로벌주식팀 | 2024년 7월

김도현 수석연구위원

※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.  
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다.  
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

## Summary: 전력에 묻는 네 개의 질문들

상반기 중 시장의 큰 관심을 끌었던 전력 GRID 테마의 추세가 6월 이후에는 다소 소강 상태로 진입하고 있는 모습입니다. 궁극적으로, 단기 상승 폭이 너무 컸다는 부담이 작용한 결과일 것입니다. 그러나, AI Data Center의 성장에 대한 기대 심리 등 주가 상승을 주도하던 일부 요인들에 대한 의문 또한 전력 GRID 테마 기업들의 추세에 영향을 미쳤다는 판단입니다. 현재의 국면에서 전력 테마와 관련해 투자자들이 궁금해 할 것으로 판단되는 네 개의 중요한 이슈들에 대해 아래와 같은 의견을 제시합니다.

**질문 1) 너무 주가의 단기적인 상승 폭이 컸던 것은 아닐까?:** 물론, 절대적인 주가의 상승 폭도 컸지만, 그만큼 외형 및 수익성의 개선 추세도 뚜렷했다는 점을 강조하고 싶습니다. 전반적으로 미래의 외형에 대한 가시도를 반영하는 수주 추세도 좋은 흐름을 보이고 있습니다.

**질문 2) Data Center의 전력 수요에 대한 기대가 너무 지나친 것은 아닌가?:** 전력 수급 불균형에 대한 기대를 키웠던 근본적인 원인은 수요가 아닌 공급 측면에 존재합니다. AI Data Center의 경우, 과거에는 존재하지 않았던 새로운 형태의 배전 솔루션을 요구하고 있다는 점도 고려해야하는 중요한 변수입니다.

**질문 3) 에너지 정책이 변하면 업황도 크게 변하지 않을까?:** 공화당은 가격이 싼 전력을 풍부하게 공급하는 에너지 정책을 원하고 있습니다. 이는 에너지 공급보다는 탄소중립에 초점을 맞춘 바이든 행정부의 정책과는 근본 자체가 다른 정책을 의미합니다. 이와 같은 공화당의 정책은 천연가스/에너지 효율 솔루션/탄소 포집 관련 산업에게 우호적인 요인이 될 수 있을 것으로 생각합니다.

**질문 4) 업종의 valuation이 높아진 상황에서 유망 종목의 선별 기준은?:** 높아진 Valuation을 정당화할 수 있는 근거가 절실한 국면입니다. 높은 수수료 비중이나 장기적인 기업가치 개선의 요인, 여러 개의 Mega Trend들이 뒷받침하는 수익 구조, 대안이 나타나기 어려운 차별화된 사업 모델 등은 높아진 Valuation을 합리화할 수 있는 대표적인 요인들입니다.

3분기 관심이 필요한 전력 GRID 테마 기업들로, 터빈의 제왕인 GE 버노바(GEV US), Data Center용 냉각 솔루션의 대표 기업인 버티브 홀딩스(VRT US), 북미지역 배전 설비의 선도 기업인 이튼(ETN US), 구조조정 이후 자동화 전문기업으로 변신한 에머슨 일렉트릭(EMR US), 그리고 폭염 현상의 반복으로 인한 수혜가 기대되는 캐리어 글로벌(CARR US)을 제시합니다.

# PART 01

## 전력 GRID에 대한 네 개의 질문들

- 1) 전력 테마에 대한 네 개의 중요한 질문
- 2) 질문1: 너무 많이 올랐을까?
- 3) 질문2: Data Center가 전부일까?
- 4) 질문3: 에너지 정책이 변하면 무엇이 달라지나?
- 5) 질문4: 높아진 Valuation을 합리화하는 기준은?



전력 테마가 상승할 수 있을까?

## 전력 테마에 대한 네 가지 중요한 질문

### 질문 1: 실적도 그저 그런데 너무 많이 올랐다는 느낌

- 의문점: 기껏해야 10% 내외에 불과한 굴뚝산업의 외형 성장률을 고려한다면 너무 상승 폭이 컸던 것은 아닌지?
- 단순한 외형 성장이 아닌 수주 및 수익성 개선의 추이도 동시에 살펴볼 필요

### 질문 2: AI Data Center의 수요에 대한 기대가 너무 많이 반영됐다.

- 의문점: AI Data Center의 모멘텀이 그렇게 대단한 것인가?
- 중요한 문제는 장기간 방치됐던 GRID와 석탄 에너지를 퇴출 시키면서 공급을 늘려야만 하는 모순적인 현실

### 질문 3: 유럽에는 우파가 득세하는데 미국의 대선결과도 엄청난 불확실성

- 의문점: 만일 올해 말 공화당이 득세를 하게 되면 전력 테마에 악재인가?
- 친환경 전력의 공급과 전력의 공급은 전혀 다른 주제임. 공화당도 전력의 공급 확대에 대해서 적극적

### 질문 4: 높아진 Valuation을 합리화할 수 있는 기준은?

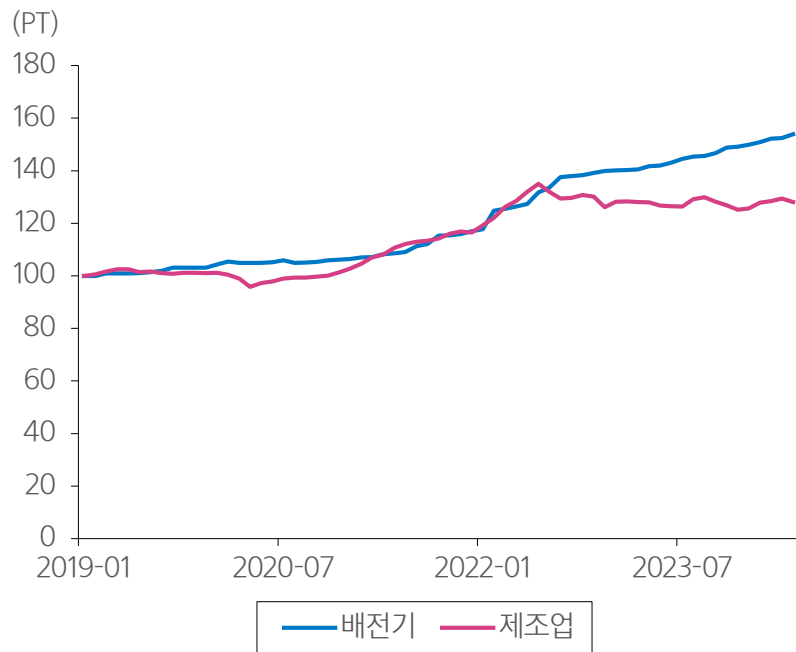
- 과거 대비 매우 높아진 Valuation을 합리화할 수 있는 기준은?
- 사업 모델의 개선, 강력한 Mega Trend, 차별적인 성장 기반이 중요한 기준들

너무 많이 올랐을까?

## Price: 주가도 상승했으나, 전력 장비의 가격 또한 크게 상승

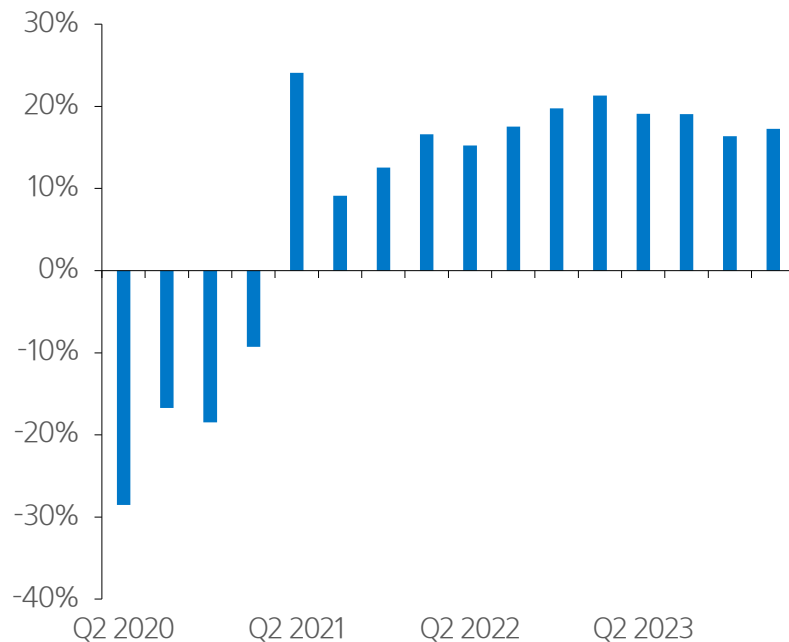
- 원자재 가격/인건비 등 비용 상승과 수요 상승이 시너지 효과를 발생시키며 COVID-19 이후 전력 장비 가격 급등
- Inflation Reduction Act/Reshoring 등 정책적 효과로 생산자 물가 안정기에도 전력 장비의 가격 상승세 유지

미국 배전장비 PPI VS. 제조업 PPI 지수 추이



참고: 2019년 1월 100 기준  
자료: FRED

이튼 Electrical Americas 분기별 매출 성장률 추이



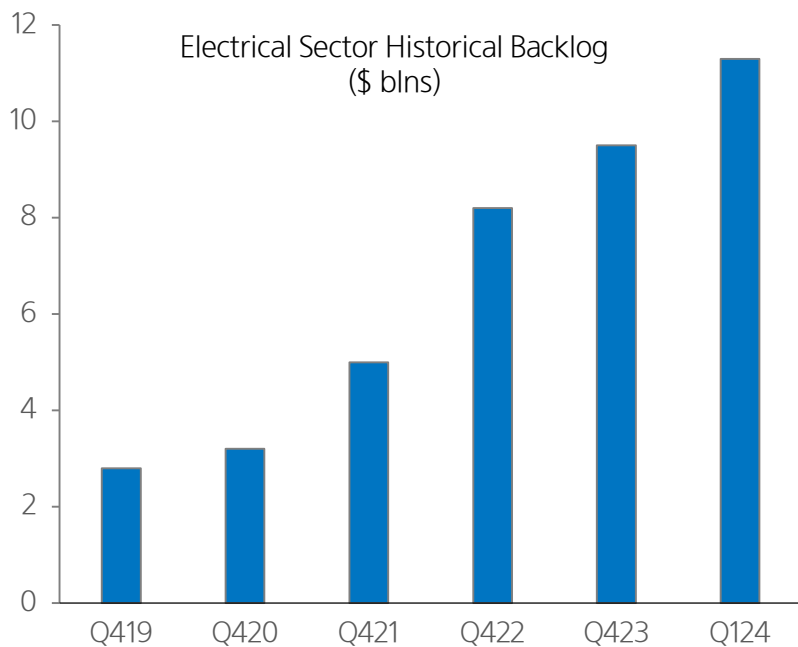
자료: Bloomberg

너무 많이 올랐을까?

## Quantity: 충분하게 쌓인 Backlog

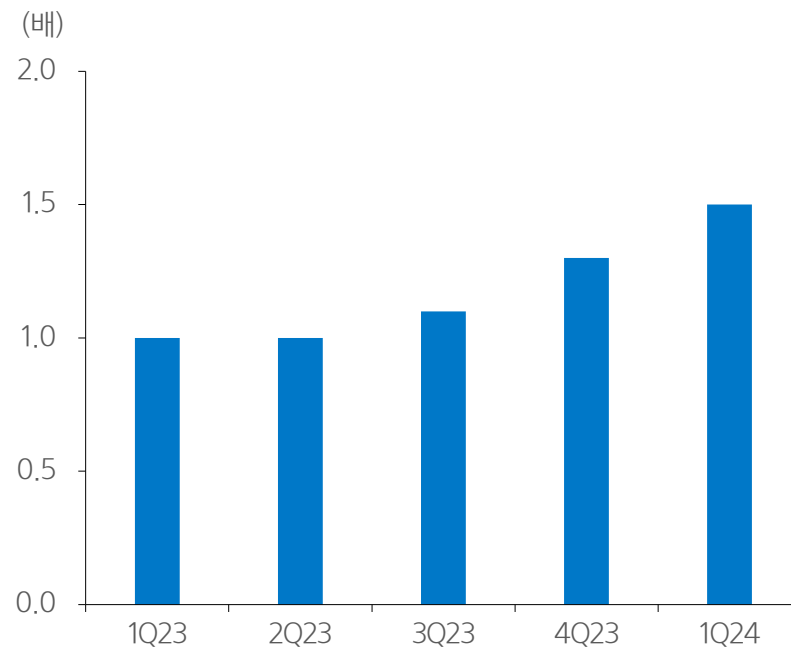
- 제품 가격 급등에도 주문은 증가하면서 수주 잔고도 과거 대비 상당히 높은 수준 유지
- 2021년~2023년까지는 미국의 정책/2023년 이후 AI Data Center 모멘텀이 신규 수주에 기여

### 이튼 Electrical 사업 수주 잔고 추이



참고: 2024년 1분기 기준  
자료: 이튼

### 버티브 홀딩스 Book to Bill 비율 추이



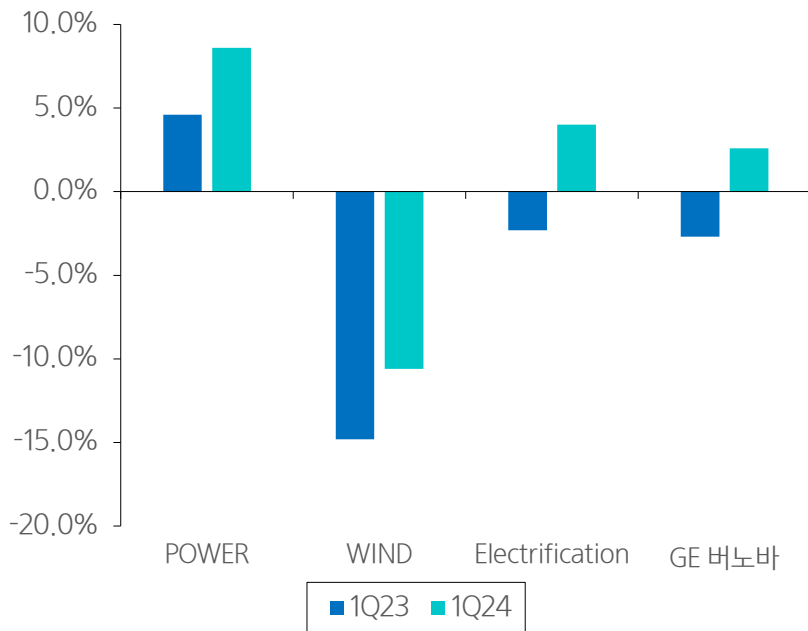
참고: Book to Bill = 신규수주/매출  
자료: Bloomberg

너무 많이 올랐을까?

## Price X Quantity: 안정된 외형에 호전되는 수익성

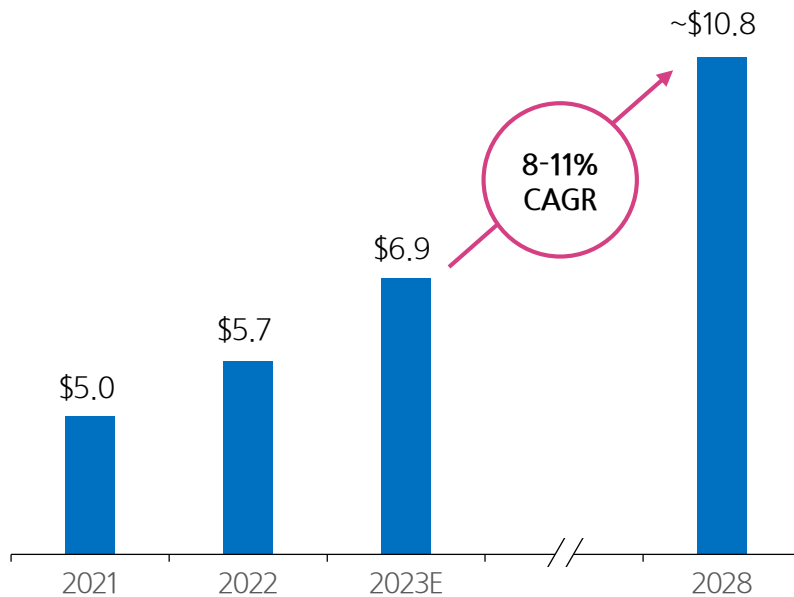
- 발전기/송전 설비는 2022년 발표된 IRA의 사이클의 본격적인 효과를 기대
- 배전 설비는 Reshoring 정책 + AI Data Center 모멘텀을 기대

GE 버노바 1Q24 사업부별 YoY EBITDA 마진 비교



참고: 2024년 1분기 기준/Non-GAAP 기준  
자료: GE 버노바

버티브 홀딩스 장기 외형 전망



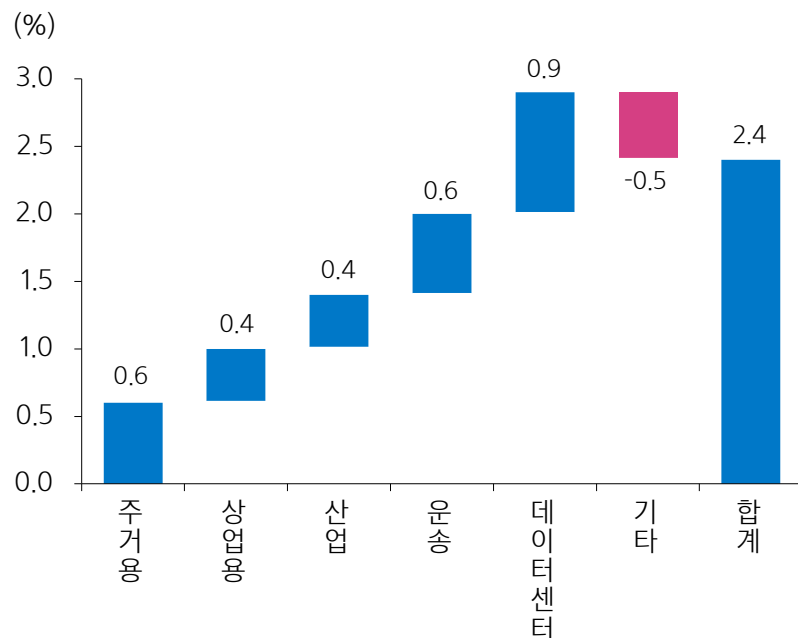
자료: 버티브 홀딩스

너무 많이 올랐을까?

## 외형 성장의 가시성은 상당히 높은 수준으로 평가

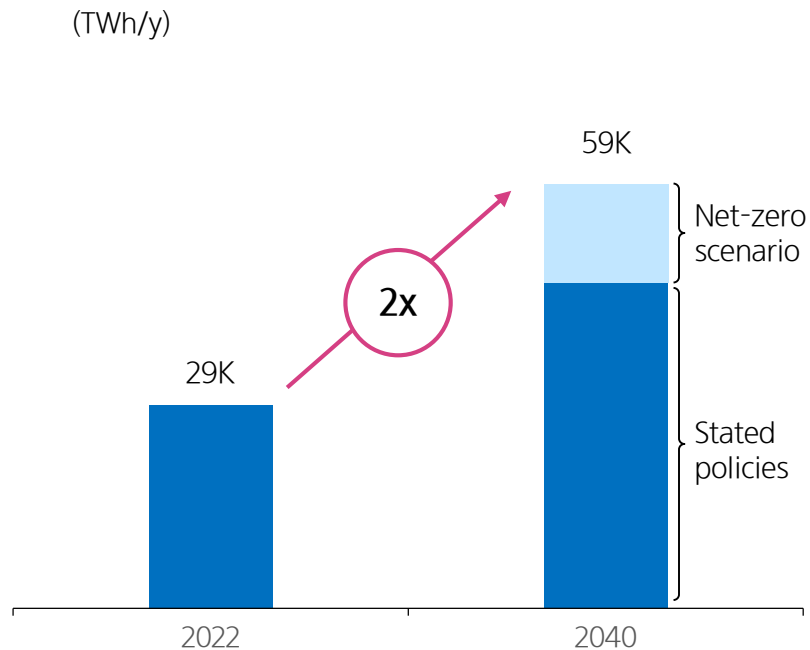
- IRA + Reshoring 에 AI Data Center 모멘텀 가세하면서 미국 전력 공급 기업들은 전력 공급 능력 전망을 상향 중
- 높은 한 자릿수 수준의 안정적인 외형 성장이 장기간 이어질 것을 전망하는 근거

### 2030년까지 미국 내 전력 수요 성장 동력



참고: 부문별 연평균 성장률 기여 비중  
자료: Bloomberg

### 세계 전력 소비량 전망 X2 성장 전망하는 GE Vernova



자료: GE 버노바



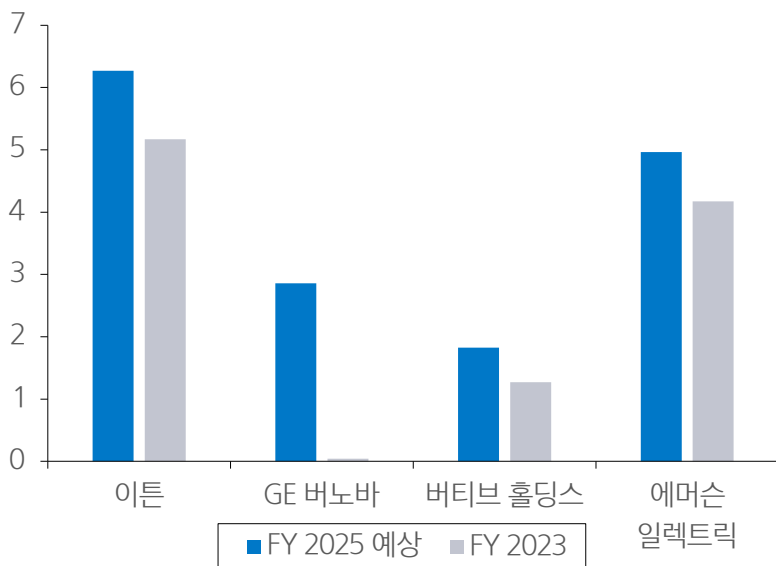
너무 많이 올랐을까?

## 수주 잔고 및 수익성 개선의 속도가 변수

- 절대적인 Valuation 수준 보다는 수주 잔고 + 수익성 개선의 조합 유지 여부가 중요
- 하반기 이후 전력 장비 업종의 변동성을 높이는 핵심 변수로 작용 전망

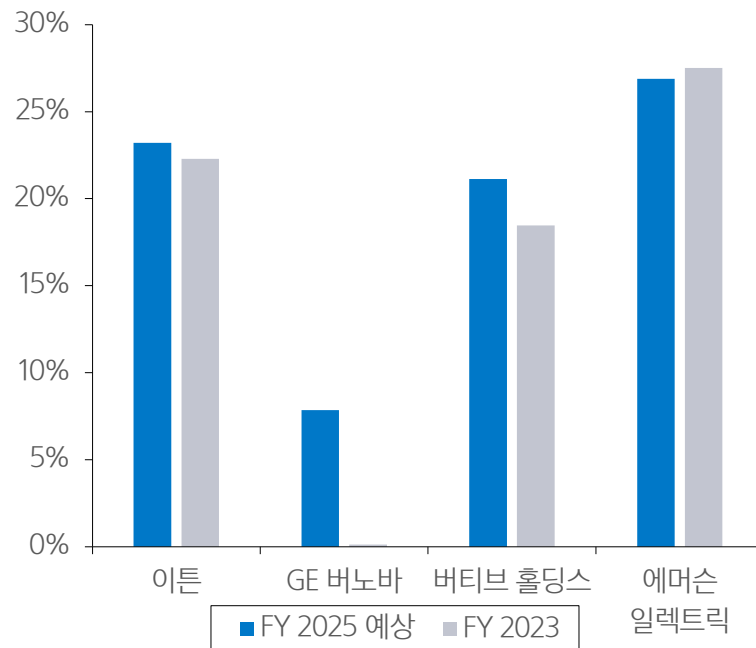
### 주요 전력 장비 기업들의 EBITDA 전망

(십억달러)



참고: FY2023~FY2025 기준  
자료: Bloomberg

### 주요 전력 장비 기업들의 EBITDA 마진 전망



참고: FY2023~FY2025 기준  
자료: Bloomberg

## AI Data Center 등장 이전에도 전력 설비 산업은 호황 사이클

- 2021년 이후 재정 정책 + Reshoring의 효과가 전력 장비 대호황 사이클을 견인
- AI Data Center는 전력 설비 중 특정 배전 설비에 영향을 미치는 모멘텀

### 북미 지역 전력 설비 산업의 호황을 뒷받침하는 Mega Trend

#### 미국 재정정책 효과 (2021~)

- Inflation Investment & Jobs Act, Inflation Reduction Act, CHIPS & Science Act 등 대규모 경기 부양책들을 연이어 발표
- 발전~배전에 이르는 전력 인프라 전부분에 큰 영향을 미친 변수

#### Reshoring/Reindustrialization (2021~)

- 중국 거시경제 침체 및 지정학적 불확실성의 영향으로 제조업 생산 기반들이 중국을 탈출하여 미국으로 이동
- 배전 설비와 자동화 설비 산업에 큰 영향을 미치는 요인

#### AI Data Center (2023~)

- AI Data Center에 대한 투자가 집중되면서 관련된 전력 장비의 수요가 크게 증가할 것으로 기대
- 특정 지역 발전기업 및 배전 설비 부분에 영향을 미치는 요인으로 판단

## 어차피 새로운 투자가 절실했던 미국의 전력 GRID

- 화석연료에 대한 규제 강화+제조업 이탈로 미국 전력 기업들은 장기간 공급 능력을 늘리지 않았음
- 전체 전력 공급 능력 대비 크지 않은 수요 증가에도 전력 공급 기업들이 공급 부족을 걱정하는 핵심적인 이유

### 공급에 대한 장기적인 전망을 상향하는 전력 공급자들

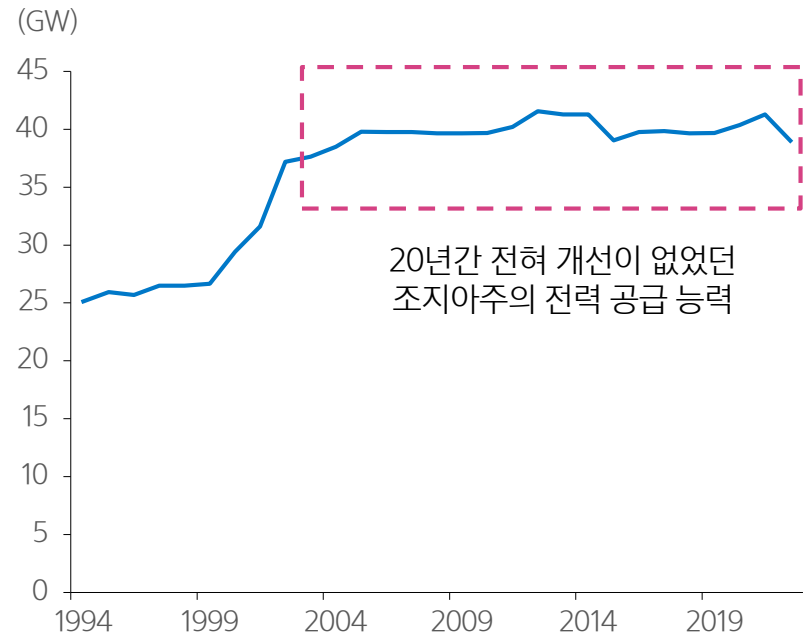
“2023/2024 겨울에서 2030/2031까지의 기간 중 6,600MW의 신규 공급능력이 필요할 것으로 전망됩니다. 이는 기존 전망치였던 400MW 대비 17배 증가한 수치를 의미합니다.”

-조지아 POWER

“Data Center는 향후 10년간 매우 중요한 전력 수요의 확대요인으로 작용할 전망입니다.”

-Dominion Energy

### 조지아주 연간 전력 공급능력 추이



자료: Bloomberg

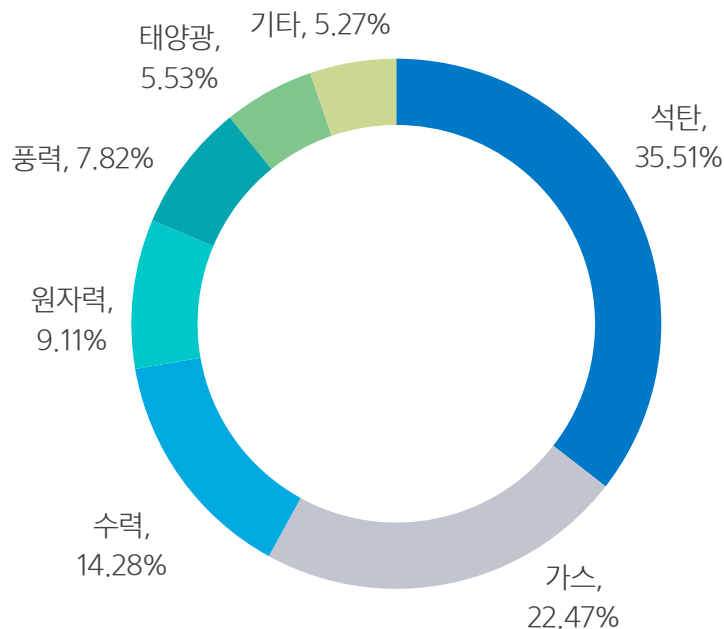
자료: 조지아 POWER, Dominion Energy

Data Center가 전부일까?

## 수요를 따지기 이전에 석탄 에너지 퇴출 대안도 마땅치 않은 상황

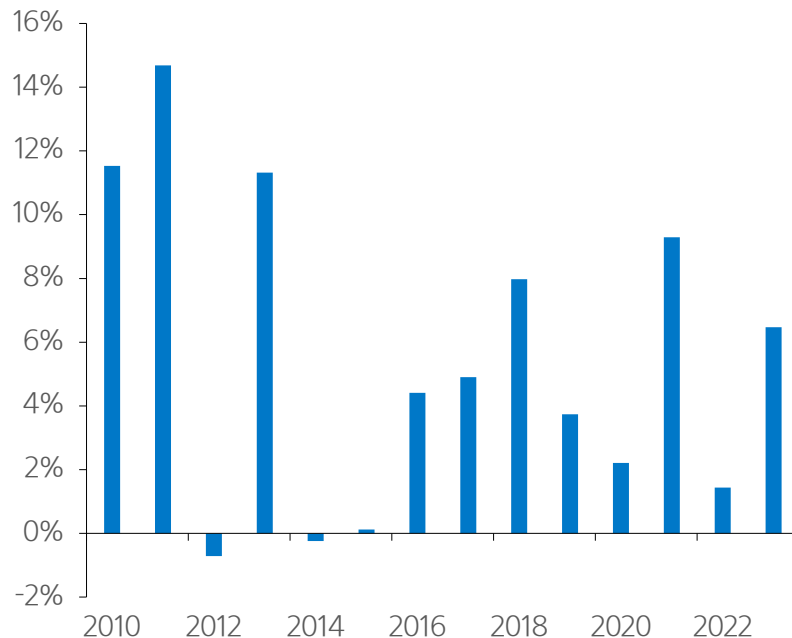
- 세계 전력 생산 비중에서 1위를 차지하고 있는 석탄 에너지의 퇴출은 매우 시급한 문제
- 탄소 배출량 감소에 대한 장기적인 청사진이 없이 전력 소비를 늘리는 모순을 반영하는 현상

### 세계 전력 생산 에너지원 MIX



참고: 2023년 기준  
자료: Our World In Data

### 중국의 화력 발전량 연간 성장률 추이

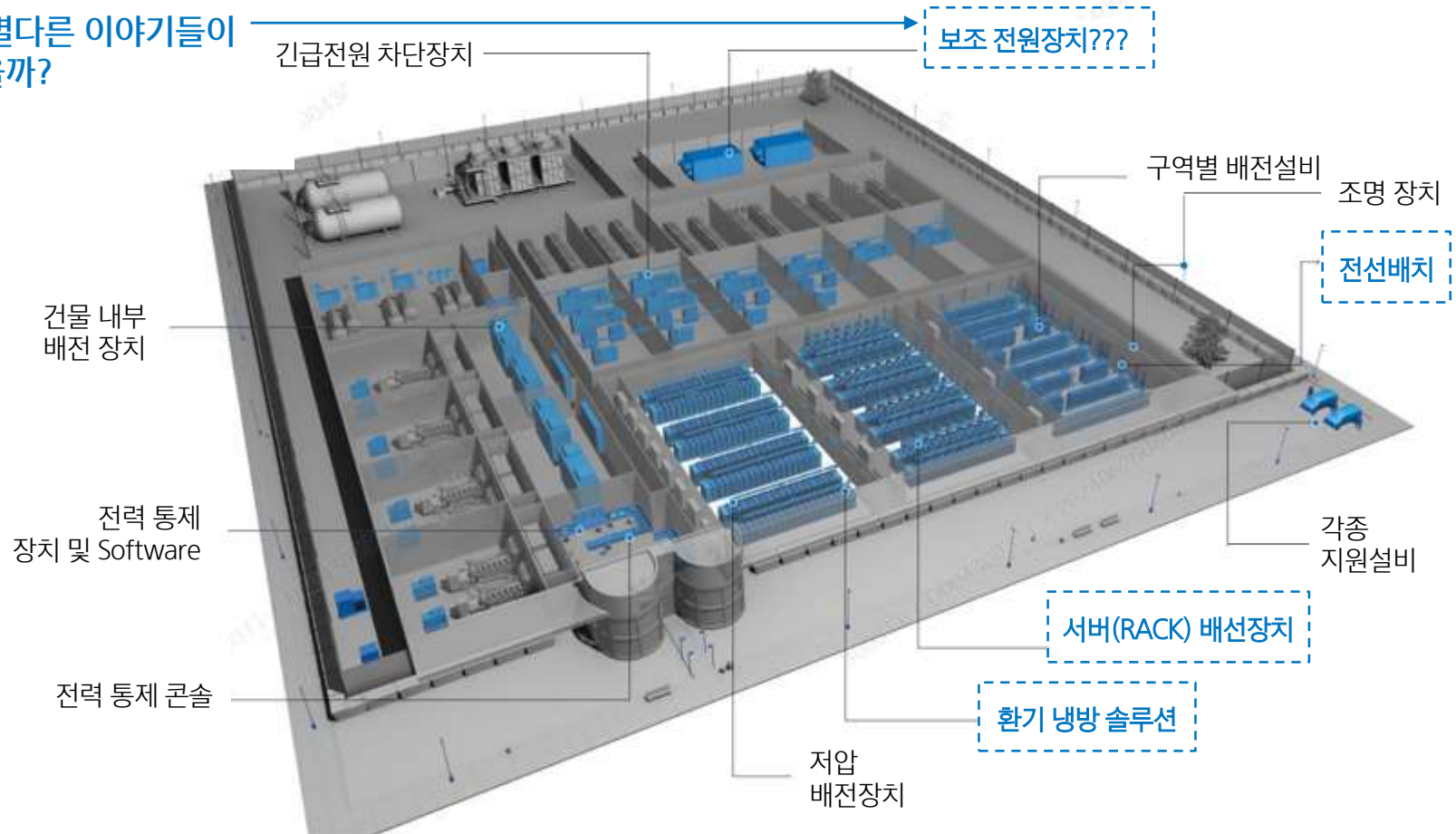


자료: Bloomberg

Data Center가 전부일까?

## UPS(보조 전력), 냉방, 전선 배치, RACK 분야 등은 새로운 솔루션 필요

왜 별다른 이야기들이 없을까?



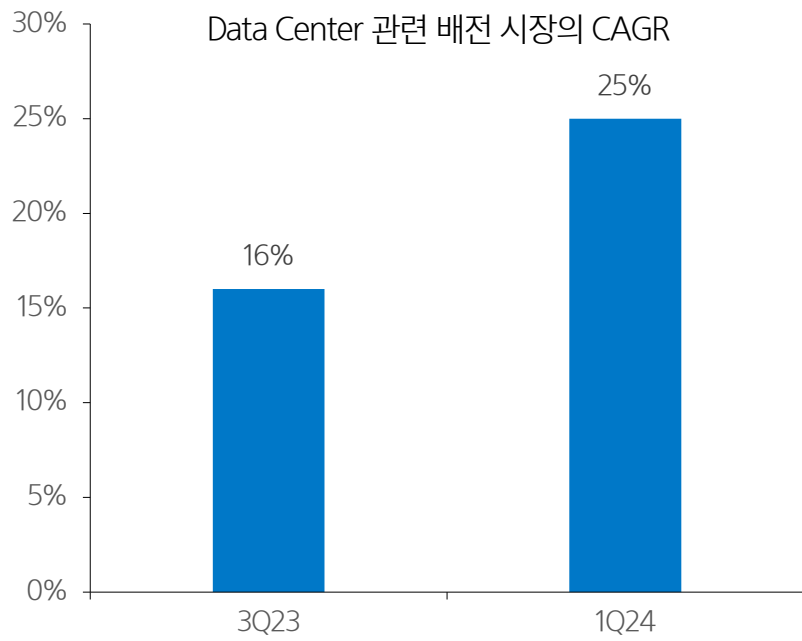
자료: Eaton

Data Center가 전부일까?

## AI Data Center의 배전 솔루션이 특별해지는 이유

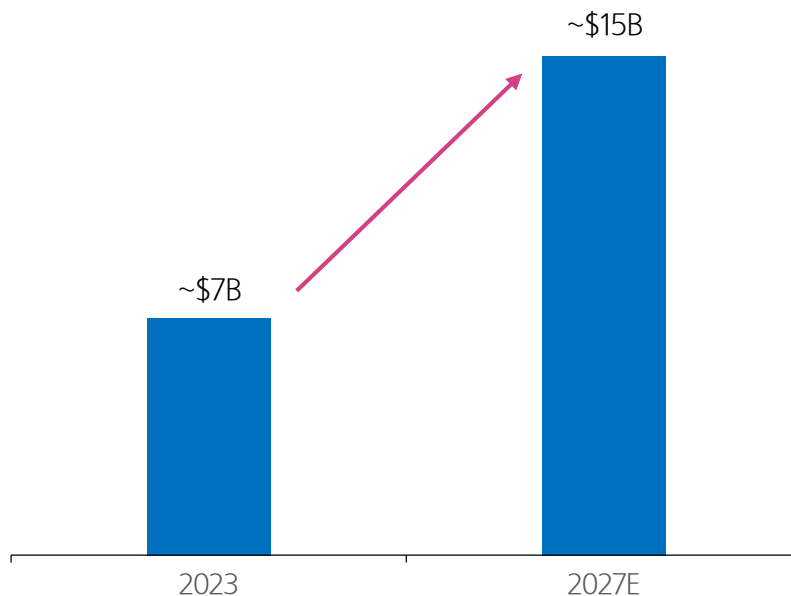
- 처리하는 전력의 용량이 커지는 문제를 떠나 전혀 새로운 배전 솔루션을 필요
- 일례로 전력 비용/재난 위험의 상승과 함께 배전설비의 에너지 효율/냉방이 과거 대비 중요한 이슈로 부상

### 이튼은 6개월 만에 Data Center 관련 전망을 크게 상향



참고: CAGR 기준  
자료: 이튼

### 캐리어 글로벌의 Data Center 관련 HVAC 시장 전망



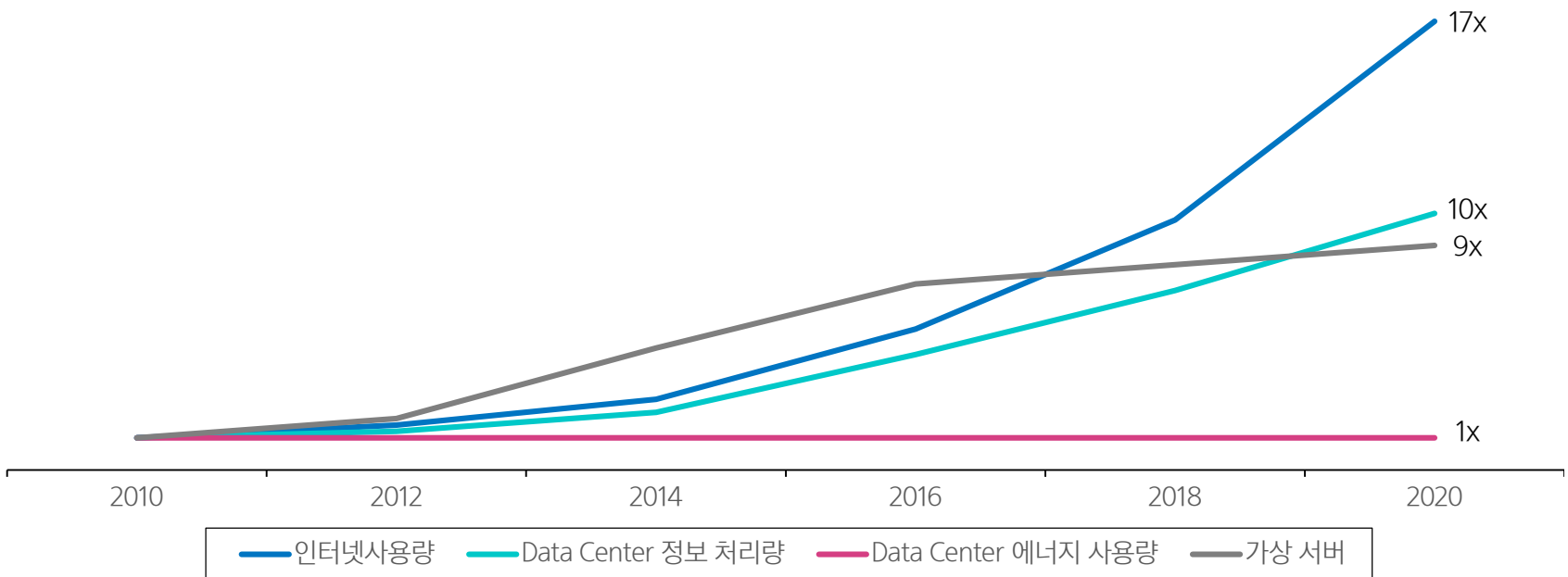
참고: 1Q24 실적 발표 기준  
자료: 캐리어 글로벌

Data Center가 전부일까?

## 궁극적으로 AI Data Center의 전력 사용량은 통제 가능할 것

- Data 처리 용량 당 전력 소비량은 빠르게 하락하고 있는 중
- 전력 비용의 상승/전력 소비의 증가가 AI Data Center의 성장을 크게 제약할 것으로 전망하지 않는 이유

### Data Center 냉각 솔루션의 진화과정



자료: OMDIA

에너지 정책이 변하면 크게 달라지나?

## 과거 트럼프 행정부 시절 에너지 정책은?

- 과거 트럼프 행정부 시절 에너지 정책은 에너지 생산/운송/사용과 관련된 규제 완화에 초점
- 오바마 행정부의 청정 발전 계획의 규제인 CPP를 완화한 트럼프 행정부의 ACE가 대표적인 예

### 오바마 행정부 청정 발전 방안 VS. 트럼프 행정부 합리적 발전 방안

법안 이름	제안 시기	행정부	내용
CPP (청정발전 계획)	2014년 6월	오바마 행정부	발전 과정의 탄소 발생량을 연방 정부 차원에서 제한. 연방 정부가 기준을 제시하면 각 주 정부가 석탄/가스 발전의 탄소 발생량 기준을 수정하여 시행
ACE (합리적 발전관리 방안)	2018년 8월	트럼프 행정부	발전 설비에 대한 대기오염 규제의 방식을 탄소배출 에서 발전 효율성의 개선으로 대체. 발전설비에 대한 탄소배출 규제를 실질적으로 완화

자료: 삼성증권 정리



에너지 정책이 변하면 크게 달라지나?

## 공화당 우세는 전력 부족 테마 기업에서는 다소 부정적

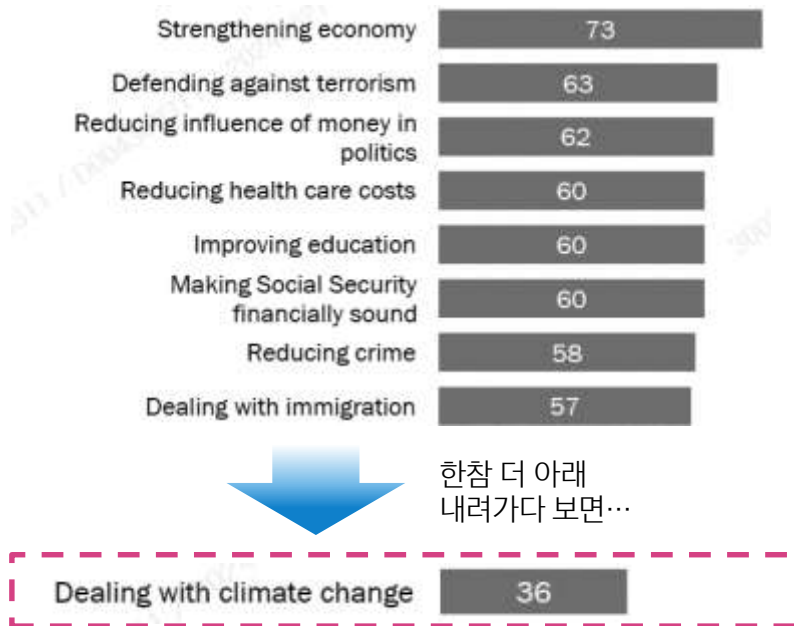
- 공화당의 정책은 탄소 중립보다는 안정적인 전력 공급 및 전기료 하락에 초점
- 전력 공급 부족/전력 가격 상승 기대심리에 근거한 테마 관련 기업에게는 부정적인 Event인 것으로 판단

### 미국 소비자 물가 전력 지수 상승률 추이



참고: 계절조정 YoY 기준  
자료: FRED

### 미국인이 원하는 2024년 미국 정책 우선 순위



자료: PEW Research Center

에너지 정책이 변하면 크게 달라지나?

## 가스 터빈, 에너지 인프라 관련 기업에게는 우호적일 것으로 전망

- 공화당은 미국의 에너지 경쟁력 강화 + 물가안정 VS. 탄소 배출량 축소 간 균형을 추구할 것으로 판단
- 상대적으로 석탄 대비 탄소 배출량은 작으면서 청정 가스 사용이 기대되는 가스 발전의 성장을 기대하는 이유

### 청정 가스 + 가스 터빈을 활용한 발전 솔루션

#### 석탄 화력발전을 대체



천연가스 발전은 석탄 화력 발전 대비  
탄소 배출량이 상당히 낮음

#### 청정 수소를 사용



청정 수소의 생산, 특히 블루 청정  
수소의 생산 기술 발전

#### 탄소 포집 기술의 확보



포집 및 저장 기술을 활용해 발전 후  
배출되는 탄소의 양을 축소

## 과거 대비 높아진 Valuation을 정당화 할 수 있는 기업을 선별

### 수수료 매출/사업 구조조정

- 경기의 영향을 크지 받지 않는 안정적인 사업모델에는 Valuation Premium 부여 가능
- 높은 수수료 매출 비중/사업모델 구조조정 + M&A를 통한 구조적 수익성 증가

: GE 버노바, 에머슨 일렉트릭, 캐리어 글로벌

### 광범위한 Mega Trend

- 특정 테마가 아닌 광범위한 영역에서 발생하는 Mega Trend들이 뒷받침하는 사업모델
- 인프라 투자, IRA, Reshoring, Data Center 등의 Mega Trend들과 복합적으로 연관된 사업구조

: 이튼

### 차별적인 성장 모델

- 시장에서 쉽게 찾기 어려운 독특한 사업 모델과 성장 기반
- Data Center에 필요한 특정 솔루션에 집중된 사업 구조

: 버티브 홀딩스

## 주요 전력 관련 종목들 및 투자 포인트

종목	투자 포인트
GE 버노바 (GEV US)	<ul style="list-style-type: none"><li>• 350억 달러 수준의 외형과 개선되는 수익성/현금흐름 보유</li><li>• 수수료 기반의 사업모델을 보유한 가스터빈 사업의 잠재력에 주목</li></ul>
버티브 홀딩스 (VRT US)	<ul style="list-style-type: none"><li>• 데이터 센터 배전설비에 집중된 사업모델이 핵심 투자 포인트</li><li>• 연간 +10% 내외의 외형 성장 및 수익성 개선이 동시에 진행되는 국면</li></ul>
에머슨 일렉트릭 (EMR US)	<ul style="list-style-type: none"><li>• 전력 통제 소프트웨어를 포함한 Process 자동화 솔루션의 강자</li><li>• 본격적인 구조조정의 효과 가시화 기대</li></ul>
이튼 (ETN US)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Reshoring/인프라 투자에서 Data Center에 이르는 메가 트렌드 공유</li><li>• 풍부한 잠재 Project 보유하고 있어 장기적인 성장 가시성 높음</li></ul>
캐리어 글로벌 (CARR US)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Global HVAC(Heating, Ventilation, Air Conditioning) 선도 기업</li><li>• 지구 온난화로 인한 HVAC 시장의 구조적 성장을 기대</li></ul>

# PART 02

## 주요 전력 GRID 관련 기업

- 1) GE 버노바 (GEV US)
- 2) 버티브 홀딩스 (VRT US)
- 3) 이튼 (ETN US)
- 4) 에머슨 일렉트릭 (EMR US)
- 5) 캐리어 글로벌 (CARR US)



## 건물내 배전 제외한 전력 GRID 거의 전 부분에 걸쳐 솔루션 공급

- 세계 최대의 설치 기반을 보유한 터빈 업종의 제왕이며 높은 수수료 매출 비중 보유
- 발전 장치/송·배전 설비 및 관련 Software에 이르는 방대한 영역에서 전력 솔루션을 제공

### GE 버노바의 전력 사업 영역



발전



송전



전력통제



변압



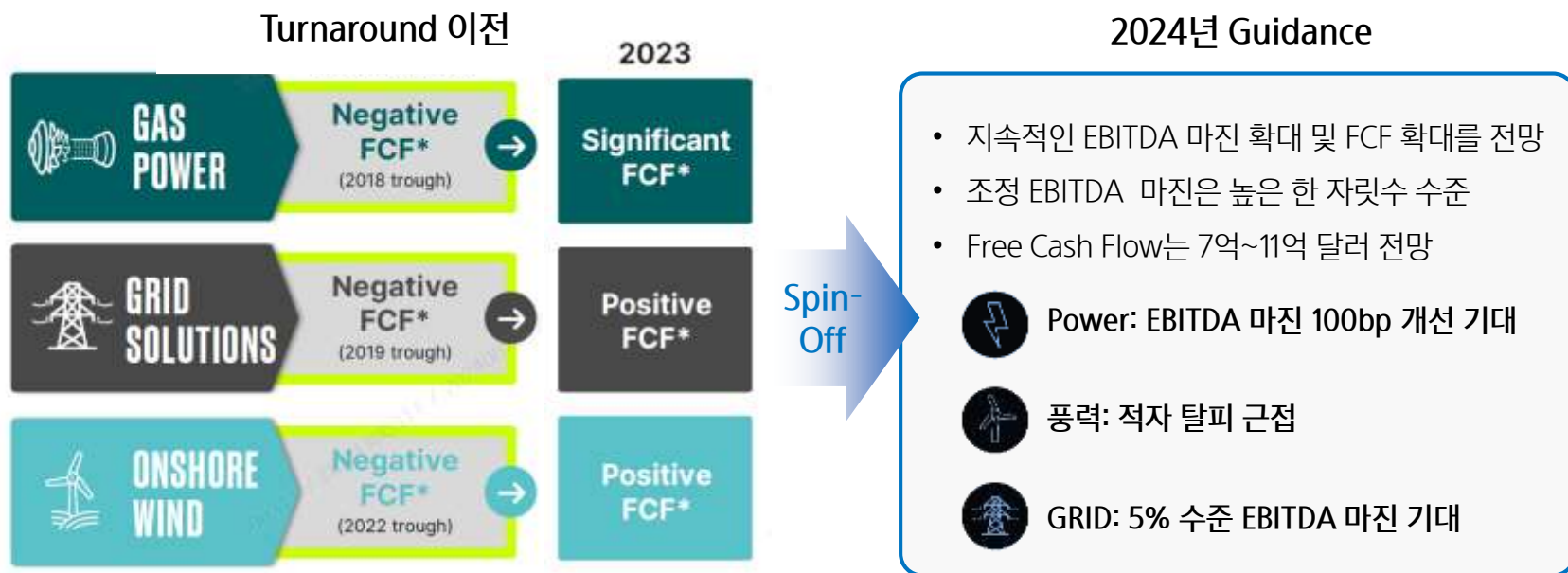
저장

- 세계 제 1위의 설치 기반을 보유한 가스 발전용 터빈의 제왕
- 미국 시장 점유율 압도적 1위의 풍력 터빈
- 각종 송전설비/배전설비/변압 설비 및 Software를 공급하는 총체적 GRID 솔루션
- 2023년 매출 330억 달러의 3배에 달하는 1,160억 달러의 수주 잔고 (2023년 기준)
- 수수료 비중 50%를 상회하는 안정적인 사업 모델
- Spin-Off 이전 강력한 구조조정을 통해 사업 모델을 재정비

## 세계 1위 설치 기반을 보유한 가스 터빈 사업

- 2022년~2023년 강력한 체질개선에 전력 수급의 구조적 불안정이 기업가치 호전에 가세
- 350억달러 수준의 외형 보유하고 있음에도 시가총액은 500억 달러 수준

### 기업가치의 구조적인 호전을 입증하는 2024년 Guidance



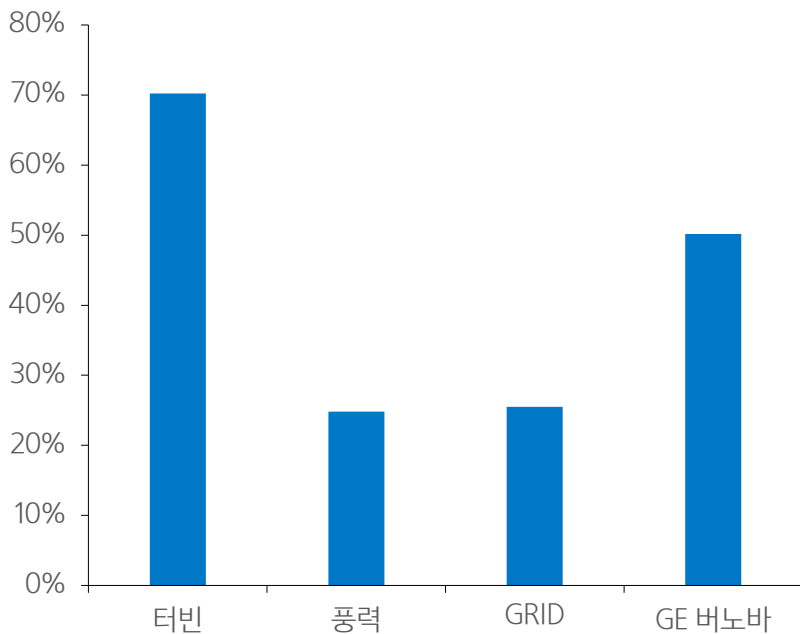
참고: FCF = Free Cash Flow

자료: GE 버노바, 삼성증권

## 가스 터빈사업이 보유한 성장 잠재력에 주목

- GE 가스터빈 사업은 세계 최대의 설치 기반 보유하고 있으며 전체 매출 중 수수료 매출 비중이 70%에 육박
- 장기적으로 석탄 화력발전을 대체할 수 있는 유력한 대안

### 사업부별 수수료 비중



참고: 1Q24 기준  
자료: GE 버노바

### 청정연료를 활용한 가스터빈의 사례



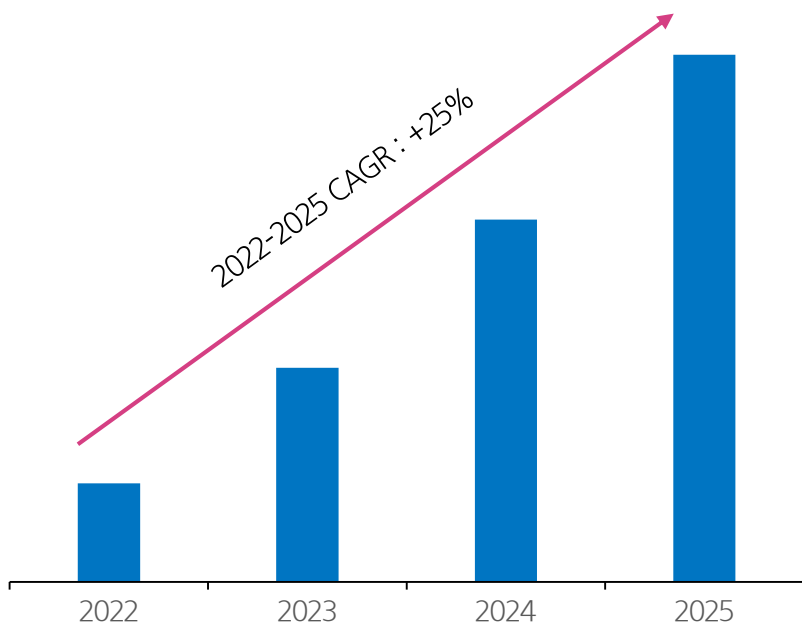
자료: GE 버노바



## 구조적 성장이 기대되는 Data Center용 배전 장비 시장

- 이튼은 Data Center용 배전 설비 시장 성장률 전망치를 기존 CAGR 16%에서 25%로 상향
- Data Center 내부 배전 설비에 집중하는 사업모델을 보유한 버티브 홀딩스에게는 성장의 기회

### Data Center 관련 시장에 대한 전망을 상향하는 이튼



참고: 3Q23 전망은 CAGR 16%  
자료: 이튼

### Data Center 배전 설비 전반에 걸친 총체적 솔루션 제공



자료: 버티브 홀딩스

## 냉각 솔루션의 진화는 중요한 성장 동력

- 전체 매출의 30% 정도가 각종 냉각장치들로 구성
- 건물내 냉각장치에서 서버/Rack 개별 냉각장치까지 광범위한 냉각 솔루션을 제공

### Data Center 냉각 솔루션의 진화과정









공기 냉각	액체/기체 혼용	반도체 직접 냉각	탱크 냉각
<ul style="list-style-type: none"><li>• FAN을 사용해 강제로 서버 위로 차가운 공기를 순환</li><li>• 전통적인 냉각방식으로 유지 및 보수 비용이 낮음</li><li>• 설치/보수/유지가 쉬움</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 에어컨과 비슷한 장치로 액체 냉각 장치와 FAN을 혼용</li><li>• 전통적인 냉각방식으로 간주</li><li>• 설치/보수/유지가 쉬움</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 냉매가 이동하는 장치가 반도체 등 발열장치의 위/아래에 위치</li><li>• 전통적인 냉각 방식으로 간주</li><li>• 냉매의 누수 위험 발생</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 냉매가 담겨진 탱크가 서버를 둘러싸는 형태</li><li>• 아직까지는 전통적인 냉각방식으로 간주하지 않음</li><li>• 설치/보수/유지가 상당히 까다로움</li></ul>

서버가 발생시키는 열의 증가/공기냉각 대비 액체냉각 비중 상승

## 매년 강해지는 배전산업의 메가 트렌드

- 2021년 인프라 투자, 2022년 IRA, 2023년 Reshoring, 2024년 Data Center 등 매년 Mega Trend들이 출현
- 2024년은 제조업 투자 확대 및 Data Center Boom이 핵심 Mega Trend로 작용 중

### 이튼의 기업가치를 뒷받침하는 메가 트렌드

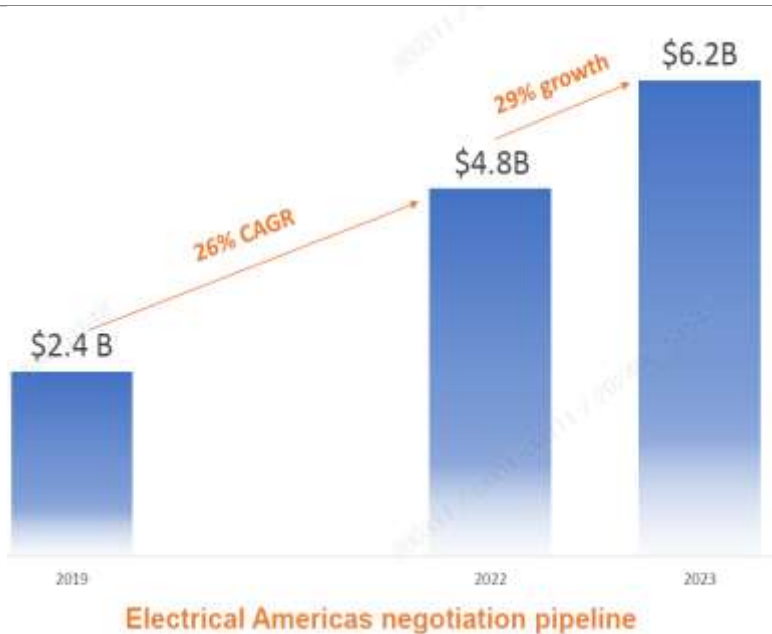
	핵심시장							
Megatrends	 빌딩	 Data Center	 제조업	 주거용	 Utility	 항공기	 전기차	 자동차
전동화	●	●	●	●	●	●	●	
에너지 대전환	●	●	●	●	●			
Digital 혁신	●	●	●	●	●	●		
인프라 투자	●	●	●	●	●		●	●
Re-Shoring			●		●			●
친환경 규제	●	●		●	●	●	●	●

자료: 이튼

## 잠재 프로젝트의 규모는 성장의 가시성을 높이는 주요 요인

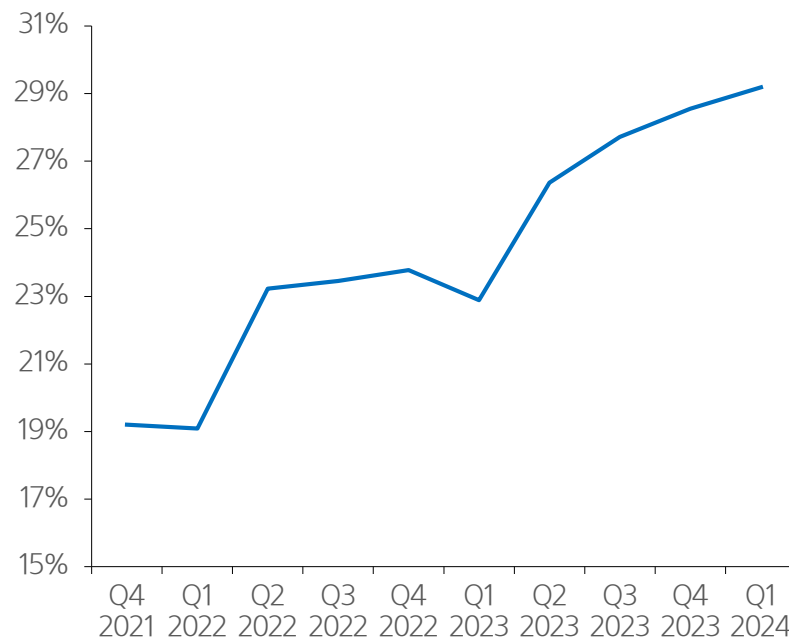
- 북미지역 Mage Project들의 급증으로 잠재적인 시장의 규모도 매년 확대
- 강력한 주주 증가 및 영업 이익률의 호전은 업종의 호황 사이클을 반영

### 빠르게 상승하는 Electrical Americas의 잠재 수주



자료: 이튼

### Electrical Americas의 영업이익률 추이



자료: 이튼

## 북미 전력 GRID용 자동화 Software 강자


- 전체 매출에서 전력 비중은 9% 수준이며, 북미 전력 자동화 솔루션 부분에서 강한 시장 지위 보유
- 발전에서 배전에 이르는 포괄적 영역에서 솔루션 제공하고 있으며, 최근 관련 잠재 Project 규모 증가

### Aspentech의 Digital Grid/에너지 관리 솔루션

발전 솔루션	<ul style="list-style-type: none"><li>• 발전량 최적화</li><li>• 전력 Trade 솔루션</li></ul>
송전 솔루션	<ul style="list-style-type: none"><li>• 발전-송전 Integration</li><li>• 송전량 조절</li></ul>
배전 솔루션	<ul style="list-style-type: none"><li>• 송전-배전 Integration</li><li>• 정전 예방 솔루션</li></ul>
Pipeline 솔루션	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pipeline 운영 솔루션</li><li>• 냉각 가스 저장 솔루션</li></ul>

자료: Aspentech

### 에머슨 일렉트릭의 전력 자동화 주요 브랜드

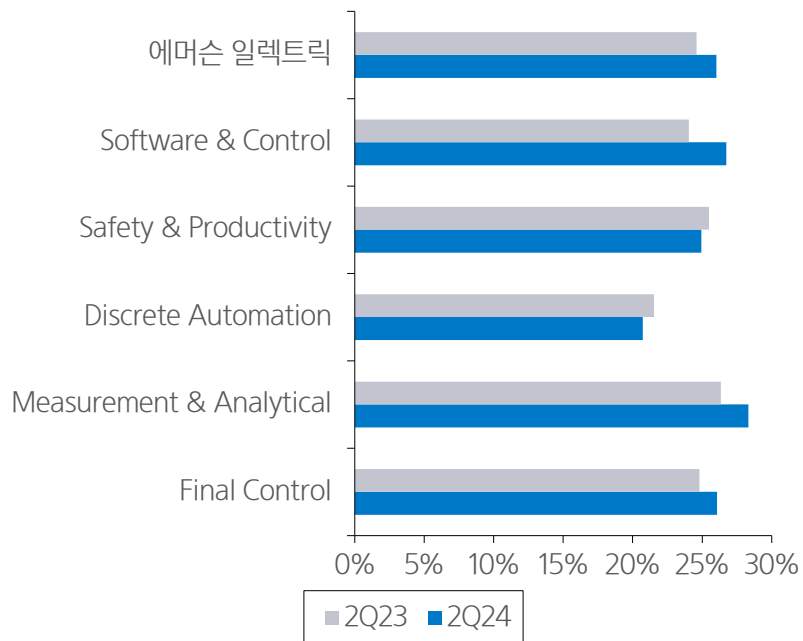
	북미지역 발전 자동화 솔루션 점유율 50%
	북미지역 실시간 전력 GRID 관리 Software 40% 점유

자료: 에머슨 일렉트릭

## Software 매출 비중 확대+수익성 개선으로 입증되는 구조조정 효과

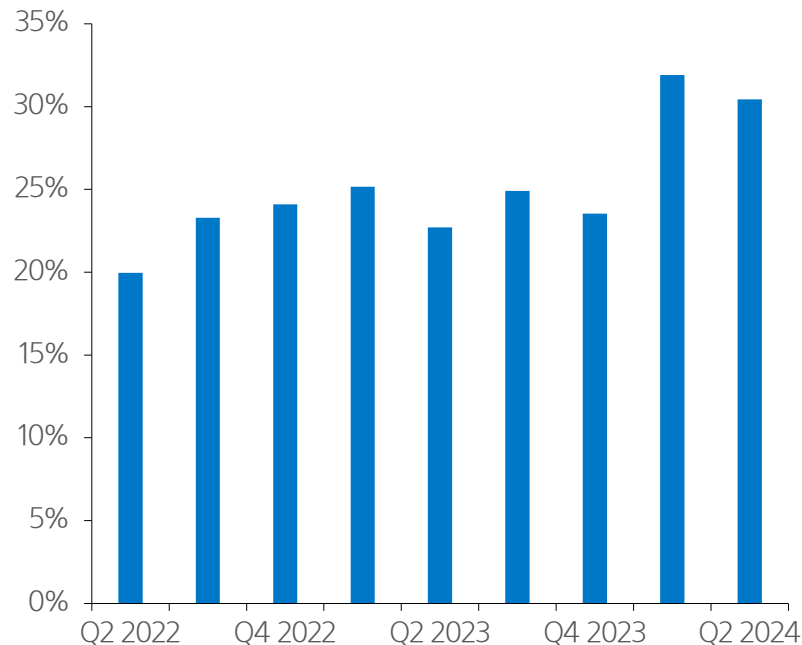
- 2022년 이후 Process 공정 자동화 기업으로 재탄생하기 위한 강력한 구조조정 시행 중
- 수주 증가와 함께 영업 이익률도 지속적으로 개선되는 추세

### 사업부별 YoY 수익성 비교



참고: Adjusted EBITDA 기준  
자료: 에머슨 일렉트릭

### 전체 매출 중 Software & Control 비중 추이



참고: M&A 영향 포함 기준  
자료: 에머슨 일렉트릭, Bloomberg

## 다양한 형태의 HVAC 솔루션으로 구성된 사업 모델

- 주거용에서 산업용/산업용에 이르는 광범위한 부분에서 HVAC 솔루션을 제시
- 스마트기기 및 친환경 발전 장치와 연계된 건물 에너지 솔루션으로의 성장 추구

### 캐리어 글로벌의 주요 냉/난방 솔루션



자료: 캐리어 글로벌, 삼성증권

### 스마트 건물 에너지 솔루션



자료: 캐리어 글로벌, 삼성증권

## 지구 온난화 현상이 HVAC 수요에 미치는 긍정적 영향

### Global 수요 기반 확대

- 온도와 습도가 모두 높은 열대 지역의 수요 증가
- 실내에 머무르는 시간의 확대되며 냉방 장치 구매/정비 수요 증가

### 냉/난방 비용의 상승

- 전력 수요 증가와 함께 AC 전력 효율과 관련된 규정의 강화
- HVAC의 효율적인 사용을 추구하는 Smart 가전 비중 확산

### 탄소 배출의 감소

- HVAC는 난방도 화석 연료가 아닌 전기를 사용
- 난방장치를 HVAC로 교체 유도하는 정책적 지원

## 지구 온난화와 무관한 수요 확대 요인

### AI Data Center

- 발열 현상에 대한 통제가 중요한 AI Data Center의 등장
- Data Center 전용 냉각장치 시장의 성장 기대



## M&A를 통해 고도화되는 사업 모델

- M&A를 통해 Heat Pump 및 Digital 솔루션 사업의 확장을 지속적으로 추진
- 사업 구조전환 중에도 2024년 조정 기준 영업 이익률은 100bp 개선된 15.5% 수준 예상

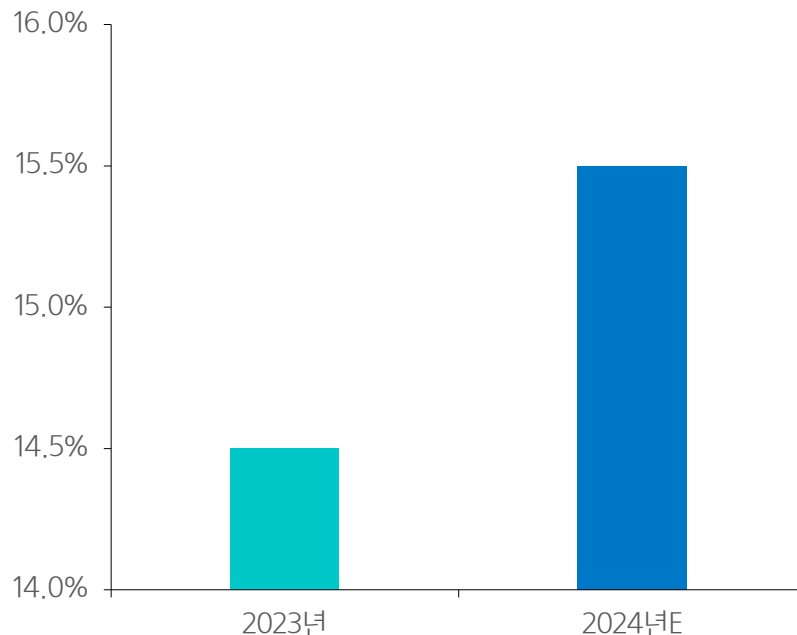
### 캐리어 글로벌의 주요 인수 브랜드



유럽의 Heat Pump 및 친환경  
시설물 솔루션 선도기업

자료: 캐리어 글로벌, 삼성증권

### 조정 영업 이익률 Guidance



자료: 캐리어 글로벌, 삼성증권

# Compliance Notice

---

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.



## 삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
Dow Jones  
Sustainability Indices  
Powered by S&P Global