

대한전선 — 수주잔고 +30%, 현금흐름 -1,713억

FY2025 매출 증가는 전부 나선·권선(+9.4%)에서 왔다 — 전력·절연선 -7.7%, 통신케이블 -44.6%

- 수주잔고 3조 6,633억원(+30.0%)은 FY2025 매출의 정확히 1.01년치다.
- 매출은 10.5% 늘었지만 늘어난 제품은 나선·권선 하나뿐, 나머지 둘은 줄었다.
- 영업활동현금흐름이 -1,713억원으로 돌아섰고 부채는 1년 만에 62.3% 늘었다.

잔고는 1년치를 채웠다

FY2025 수주총액은 6조 1,575억원 → 7조 3,371억원(+19.2%)이고 기납품액을 뺀 수주잔고는 2조 8,181억원 → 3조 6,633억원(+30.0%)이다. FY2025 매출(3조 6,360억원)로 나누면 1.01년치로, 다음 1년의 매출 상당분이 이미 계약돼 있다는 뜻이다(표 1).

공장 가동률에도 변화가 있다 — 해저케이블 공장이 50% → 67%(+17%p), 전력기기가 76% → 84%로 올라왔고 일반 케이블은 93% → 92%로 이미 포화다. ⚠ 이 회사는 이번 분기 잠정실적 공정공시를 하지 않아 최신 확정 수치는 분기보고서 기준 1Q26이다.

늘어난 것은 저부가 제품 하나뿐

제품별로 같았다 — 나선·권선이 1조 6,865억원 → 1조 8,447억원(+9.4%)으로 늘어난 반면 전력·절연선은 -7.7%, 통신케이블은 -44.6%로 줄었다.

나선·권선 하나가 FY2025 매출의 50.7%를 차지한다. 구리를 뽑아낸 1차 가공품에 가까워 구리 시세가 그대로 매출에 얹히는 성격이다. 매출이 10.5% 늘었어도 매출총이익률은 8.00% → 7.79%로 내려갔고 영업이익률은 3.50% → 3.54%로 제자리다 — 외형 3.6조원에 이익률이 3.5%대인 이유다. 다만 1Q26에는 매출 1조 834억원(+26.6%)에 영업이익 604억원(+122.9%)으로 영업이익률 5.58%를 냈다(아홉 분기 중 최고).

이익은 나는데 현금이 나간다

⚠ 1Q26은 영업이익이 최고인데 순이익은 -68억원 적자다. 1Q25에는 반대로 영업이익 271억원에 순이익 294억원이었다. 순이익 부호가 분기마다 뒤집힌다 — 2025년만 봐도 294 → -230 → 411 → 424억원이다(표 2). ⚠ 영업 아래 단계의 내역이 요약 범위에 없어 원인을 특정하지 않았다.

현금 쪽이 더 중요하다 — 영업활동현금흐름이 68억원 → -1,713억원으로 돌아섰고 CAPEX 1,290억원을 더하면 -3,003억원이 순유출이다. 1Q26 한 분기에만 -2,155억원이 더 나갔다.

그 자리를 부채가 메웠다 — 부채가 1조 1,466억원 → 1조 8,609억원(+62.3%)으로 7,143억원 늘어 부채비율이 76.6% → 114.0%가 됐다. 잔고 확대와 현금 유출은 같은 사건의 양면일 수 있으나, 운전자본·투자 중 어느 쪽인지는 요약 범위에서 갈리지 않는다.

⚠ 자본배분 이력이 한 방향이다 — 10년간 주주환원 공시가 0건이고 희석만 3건(유상증자 2회 최근 2023-12-14, 전환사채 1회 2024-11-19)으로 최근 3년에 2건이 몰려 있다. 표시점수는 66점(B)이다. PER 59.82배·PBR 3.14배는 비교군 내 위치로는 중간(47%~36%)인데 중앙값 대비로는 +338%+138%다 — 비교군 분포가 매우 넓어(PER P90 122배) 위치와 프리미엄이 엇갈린다.

국면 판단

**수주 확대,
현금·부채 부담**

현재주가 (26/08/07)

27,100원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업활동현금흐름
(+68 → -1,713억)**

이번 분기 잠정실적 공정공시가 없어 최신 확정 수치는 분기보고서 기준이다.

Key Data

시가총액	5.3조원
PER / PBR	59.8배(47%) / 3.14배(36%)
외국인 / 부채비율	12.4% / 114.0%(전년 76.6%)
수주잔고	3.66조(매출의 1.01년)
위험신호 / 표시점수	1건(유상증자) / 66점 B

연결 실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출 / 영업이익(억원)	28,440 / 798	32,913 / 1,152	36,360 / 1,286	10,834 / 604
영업 / 매출총이익률(%)	2.81 / 6.75	3.50 / 8.00	3.54 / 7.79	5.58
순이익 / 영업현금	719 / 307	742 / 68	899 / -1,713	-68 / -2,155

표 1. 수주잔고가 1년치를 채웠다 (단위: 백만원, %)

구분	2024	2025	증감
수주총액 / 기납품액	6,157,515 / 3,339,454	7,337,095 / 3,673,835	+19.2% / +10.0%
수주잔고	2,818,062	3,663,260	+30.0%
잔고 3조 6,633억 ÷ FY2025 매출 3조 6,360억 = 1.01년치 — 다음 1년 매출 상당분이 계약돼 있다			
공장 가동률	해저케이블 50% → 67%(+17%p) · 전력기기 76% → 84%(+8%p) · 케이블 93% → 92%(포화)		
제품별 매출 — 나선·권선 16,865 → 18,447억(+9.4%, 매출의 50.7%) · 전력·절연선 7,654 → 7,061억(-7.7%) · 통신케이블 572 → 317억(-44.6%)			
마진	매출 +10.5%인데 매출총이익률 8.00% → 7.79%, 영업이익률 3.50% → 3.54%(제자리) — 나선·권선은 구리 시세가 매출에 그대로 얹히는 1차 가공품 성격		

주: 수주잔고는 사업보고서 기재값이며 계약 기간·연도별 인식 시점이 공시되지 않아 "1.01년치"는 규모 감각용이지 내년 매출 예측이 아니다. ⚠ 잔고 증가의 제품 구성은 카드 범위 밖이다. 가동률은 회사가 정한 생산능력 기준이라 공장 간 직접 비교하지 않는다. ⚠ 나선·권선을 "저부가"로 본 것은 제품 성격의 일반적 구분이며 회사 표기가 아니다 — 제품별 이익률이 공시되지 않아 마진 하락을 제품 믹스로 단정하지 않는다(구리 시세·환율·공사 원가도 작용). 세 제품 합은 매출의 71.0%이고 나머지 29%(해저케이블 등)는 개별 금액이 없다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주 현황·가동률·제품별 매출

표 2. 이익은 나는데 현금이 나간다 (단위: 억원, %)

분기	2024 4Q	2025 1Q	2025 2Q	2025 3Q	2025 4Q	2026 1Q
매출 / 영업이익	8,341 / 218	8,555 / 271	9,164 / 286	8,550 / 295	10,091 / 434	10,834 / 604
순이익	16	294	-230	411	424	-68
⚠ 영업이익은 218~604억으로 안정적인데 순이익은 -230 ~ +424억으로 부호가 된다 — 1Q26은 영업이익 최고인데 순손실이다						
현금·부채	영업현금 +307 → +68 → -1,713억(CAPEX 포함 -3,003억) → 1Q26 -2,155억 · 부채 11,466 → 18,609억(+62.3%), 부채비율 76.6% → 114.0%					
10년 자본배분	환원 0건 · 희석 3건(유상증자 2회 최근 2023-12-14, 전환사채 1회 2024-11-19) — 3년에 2건					

주: ⚠ 영업이익과 순이익의 어긋남(1Q26 672억)의 출처는 요약 범위에 없어 특정하지 않았다(금융손익·기타손익·법인세 중 무엇도 지목하지 않는다). 2024Q4·2025Q4는 파생값이다. ⚠ 영업활동현금 유출이 운전자본 증가 때문인지 구분되지 않았다 — 수주 확대에 따른 재고·미청구공사 증가일 수 있으나 단정하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12), 분기보고서(2026.03), 10년 공시 이력

점점 지표

1순위는 영업활동현금흐름이다. FY2025에 +68억원에서 -1,713억원으로 돌아섰고 1Q26에만 -2,155억원이 더 나갔다 — 수주잔고가 30% 늘어난 국면에서 운전자본이 먼저 나가는 것은 자연스럽지만, 그 상태로 부채가 62.3% 늘어 부채비율이 114.0%가 됐다. 두 번째는 제품별 매출이다. FY2025 성장이 나선·권선(+9.4%)에서만 나왔고 전력·절연선·통신케이블은 줄었다 — 해저케이블 가동률이 50% → 67%로 올랐을 만큼 고부가 매출이 실제로 늘어나는지 확인한다. 세 번째는 영업이익과 순이익의 격차다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 10년 공시 이력.

한계: ① 이번 분기 잠정실적 공정공시가 없어 최신 수치는 분기보고서 기준이다. ② 수주잔고의 계약 기간이 공시되지 않아 "1.01년치"는 규모 감각용이다. ③ 제품별 이익률이 없어 마진 하락을 제품 믹스로 단정하지 않았다. ④ 영업이익과 순이익의 어긋남, ⑤ 영업현금 유출이 운전자본 증가 때문인지, ⑥ FY2023~2024 회전일수(결측)는 다루지 않았다.