SECTOR
UPDATE

2025. 6. 30

리서치센터 글로벌주식팀

김도현 Senior Analyst
dohyun3258@samsung.com

Global 유틸리티/복합 에너지

꾸미지 않은 가치에 반하다!

평범하지만 믿음직한 유럽의 대표 에너지 기업들

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 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

평범하지만 믿음직한 유럽의 에너지 산업

미국 PEER 부럽지 않은 시장지위를 누리는 유럽 전통산업의 선도기업들은, 여러 영역에서 쉽게 찾아볼 수 있습니다. 에너지 인프라 및 복합 에너지 산업에서도, 탄탄한 사업모델과 수익성을 보유한 다수의 유럽 대표기업들이 존재합니다.

유럽의 에너지 인프라/복합 에너지 산업에 관심을 가지는 이유는 세 가지입니다. 첫 번째 이유는 유럽 에너지 수요의 구조적인 성장에 대한 기대입니다. 두 번째 이유로는, 미국의 PEER들 대비 확연히 나타나는 Valuation 및 배당 투자의 매력을 들 수 있습니다. EU 에너지 정책의 진화 가능성은, 유럽 에너지 산업에 관심을 가지는 세 번째 이유입니다.

사업모델은 평범하지만, 믿음직한 Valuation과 주주가치 환원정책을 보유한 유럽의 대표 에너지 인프라/복합 에너지 기업들로 다음의 다섯 개 기업을 선별 하였습니다.

- 엔지 (ENGI FR): 엔지는 발전 및 에너지 인프라, 그리고 에너지 판매를 주력하는 프랑스의 유틸리티 기업입니다.
- 토탈 에너지스 (TTE FR): 토탈 에너지스는 에너지 Upstream/Downstream과 함께, 전력 및 LNG, 그리고 에너지 판매 사업을 영위하는 프랑스의 복합 에너지 기업입니다.
- 내셔널 그리드 (NG LN): 내셔널 그리드는 영국 및 미국의 일부 지역에서 전력/가스 인프라 사업을 영위하는 영국의 에너지 인프라 기업입니다.
- E.ON (EOAN DE): E.ON은 유럽 최대 규모의 전력 인프라 자산을 보유하고 있는 독일의 에너지 인프라 기업입니다.
- 지멘스 (SIE US): 지멘스는 공정 자동화/스마트, 인프라/철도/의료장비 사업을 영위하는 독일의 복합 에너지 기업입니다.

리서치센터 글로벌주식팀
김도현 수석연구위원
dohyun3258.kim@samsung.com

유럽 주식시장의 주도업종

유럽 주식시장은 어떤 업종과 종목들을 중심으로 구성됐나요?

MSCI Europe 업종별 투자비중

참고: 2025년 5월 30일 기준
자료: MSCI

유럽 에너지 기업들에 관심을 가지는 세 가지 이유

▶ 평범해 보이지만, 그만큼 믿음직스러운 유럽 에너지 기업들에 관심을 가지는 이유에 대해서는 아래의 세 가지 포인트들로 정리가 가능해 집니다.

1 유럽지역 에너지 수요의 구조적 증가

경기부양 정책 및 AI 관련 산업의 출현은 에너지 수요 성장을 구조적으로 견인하는 요인들 입니다.

2 미국 PEER 대비 뚜렷한 Valuation 및 배당투자 매력

미국의 PEER들 대비 Valuation 부담은 작고 기대 배당 수익률은 높습니다.

3 유럽의 에너지 정책에 대한 기대

유럽의 에너지 정책이 안정적 공급 중심으로 진화할 가능성도 지켜볼 만한 변수입니다.

유럽지역 에너지 수요의 확대를 자극할 수 있는 요인들은 무엇인가요?

모두 에너지의 수요를 자극할 수 있는 요인들

재정부양의 여력

장기적으로, 재정 안정성을 중시하던 EU의 경제정책이 재정확대 및 경기부양의 방향으로 이동하고 있습니다.

유럽의 재무장
- 라인메탈 (RHM DE)

재정지출 확대 잠재력
- 뱅시 (DG FP)

경기호전에 대한 기대

무역분쟁의 위험이 조금씩 줄어들면서, 드디어 유럽과 중국의 제조업이 바닥을 탈출할 것이라는 기대도 작용하고 있어요.

제조업 투자 사이클의 회복
- 지멘스 (SIE DE)

에너지 수요의 상승
- 엔지 (ENGI FP)

AI의 성장 잠재력

AI의 성장 및 확장되는 Data center 건설 사이클은 관련된 유럽 기업들의 펀더멘털에 큰 영향을 미치는 핵심변수로 작용 중 입니다.

유럽의 전통 IT
- SAP (SAP DE)

AI Data center의 확대
- 슈나이더 일렉트릭 (SU FP)

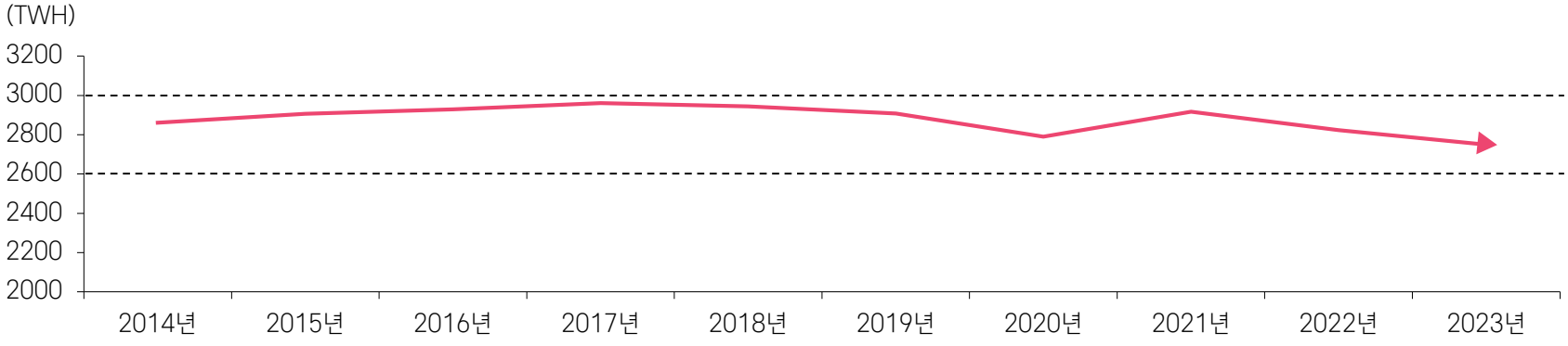
자료: 삼성증권 정리

유럽지역 에너지 수요에 대한 기대

경기부양을 위해서는 유럽지역의 에너지 공급 확대가 꼭 필요한 이유는 무엇인가요?

▶ 유럽지역의 경우, 세계 친환경발전의 선도지역이면서도, 지난 20년간 전력의 생산량을 거의 늘리지 못해왔습니다. 향후, EU 지역의 산업 경쟁력을 확보하기 위한 전제조건의 하나는 원활한 에너지 공급 여부가 될 것으로 전망합니다. EU 지역에서 발전/송전, 그리고 시설물내 에너지 효율화 솔루션을 제공하는 기업들에 대한 관심이 필요한 이유입니다.

EU지역 전력 생산량 추이



2010년 이후 EU의 전력 생산량은 정체된 상태에 머물러 있어요. 친환경 전력 생산량은 증가했지만, 그만큼 화력 발전이 퇴출된 영향입니다. **따라서, 향후 에너지를 사용하는 산업들의 부흥을 위해서는, 유럽의 발전/송전 능력의 보완이 필요할 것으로 전망합니다.**

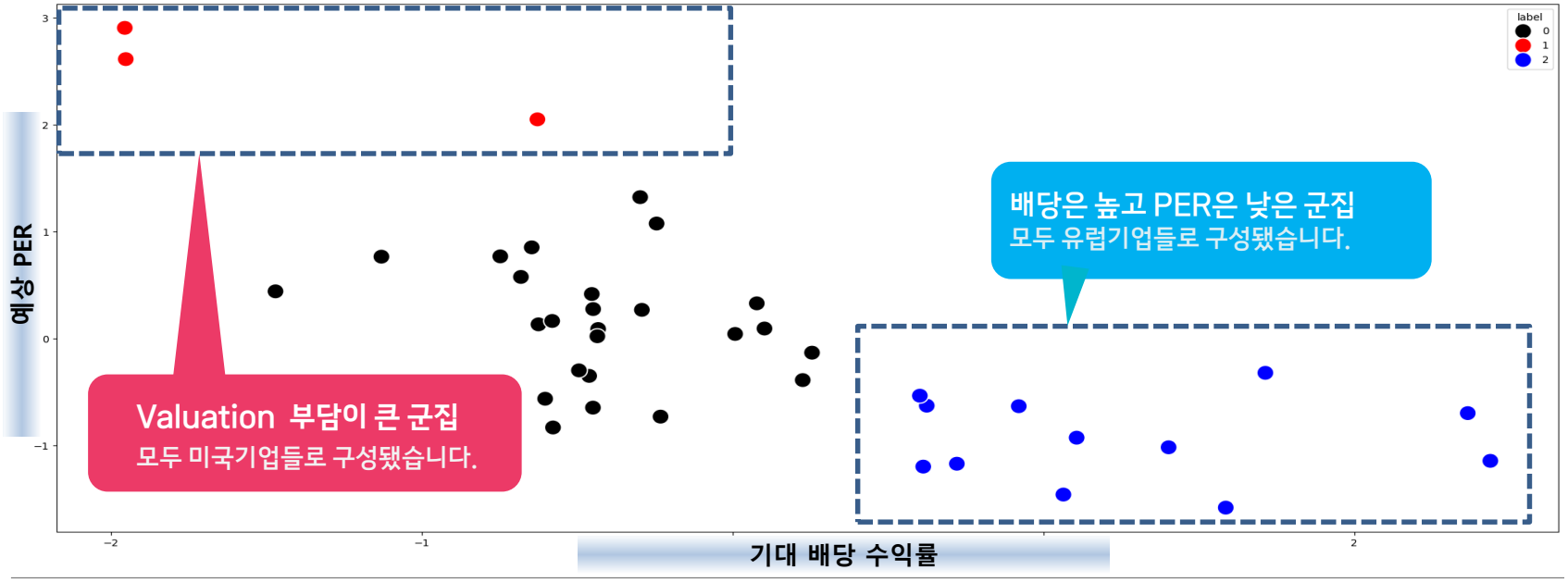
자료: European Commission

부담이 작은 Valuation과 높은 기대 배당수익률이 돋보이는 유럽의 에너지 업종

유럽 에너지/유틸리티 업종은 미국 PEER 대비 정말 저평가 됐나요?

▶ 미국과 유럽 주요 에너지/유틸리티 기업들의 예상 PER과 기대 배당 수익률을 변수로 분류분석을 했습니다. 결과를 보면, Valuation 부담이 작고 기대 배당수익률이 높은 기업들로 이뤄진 군집은 모두 유럽기업들로 구성됐습니다. 반면, Valuation 부담이 큰 기업들은 모두 미국 기업들이었습니다. 통계적으로 봐도, 미국 PEER들 대비 유럽 에너지/유틸리티 업종의 저평가 매력이 크다는 점을 입증하는 지표입니다.

유럽 에너지 인프라/복합 에너지 대표기업 및 미국 PEER 예상 PER vs. 기대 배당수익률 기준 군집분석



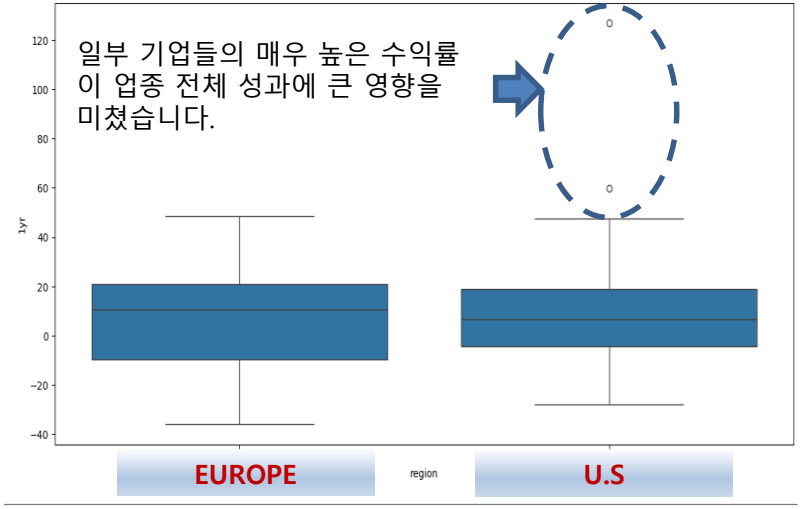
참고: 정규화된 수치 기준
자료 :Bloomberg, 삼성증권

부담이 작은 Valuation과 높은 기대 배당수익률이 돋보이는 유럽의 에너지 업종

미국 PEER 대비 수익률과 변동성에는 어떤 차이가 있나요?

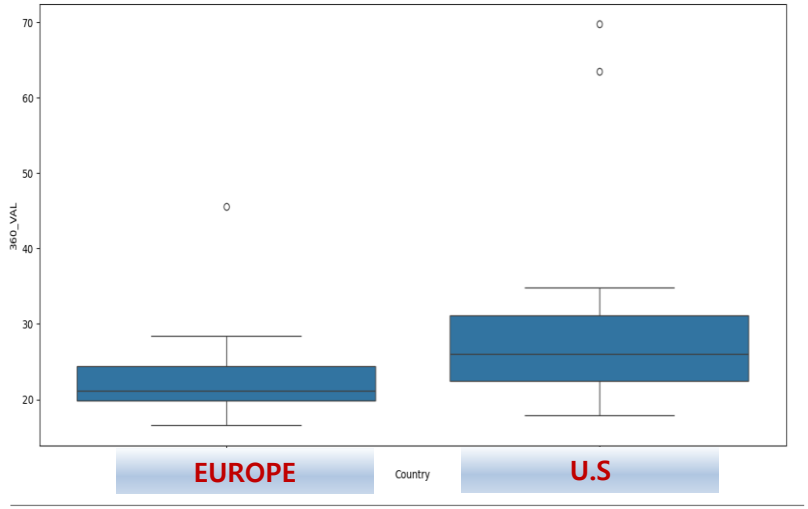
▶ 대표 에너지/유틸리티 기업들 기준 1년 수익률의 평균으로만 보면, 미국기업들이 유럽기업들을 앞서고 있습니다. 그러나, 미국 대표기업들의 경우, 특정종목들의 극단적인 성과가 업종 전체 수익률에 큰 영향을 미쳤음이 나타납니다. 즉, 업종 내 쏠림 현상이 상당히 강했다는 거지요. 변동성의 측면을 봐도 미국 대표기업들 대비 유럽 대표기업들이 전반적으로 낮고, 분포도 균등한 수준입니다. 특정 성장기업에 집중 투자한다면 미국이 대안일 수 있으나, 변동성을 고려한 성과의 측면에서는 유럽기업들이 우월하다고 판단하는 이유입니다.

유럽 에너지 대표 기업 VS. 미국 PEER 1년 수익률 분포



참고: 에너지/유틸리티 업종 대표기업 기준, 6월 27일 기준
자료: Bloomberg

유럽 에너지 대표 기업 VS. 미국 PEER 1년 변동성 분포

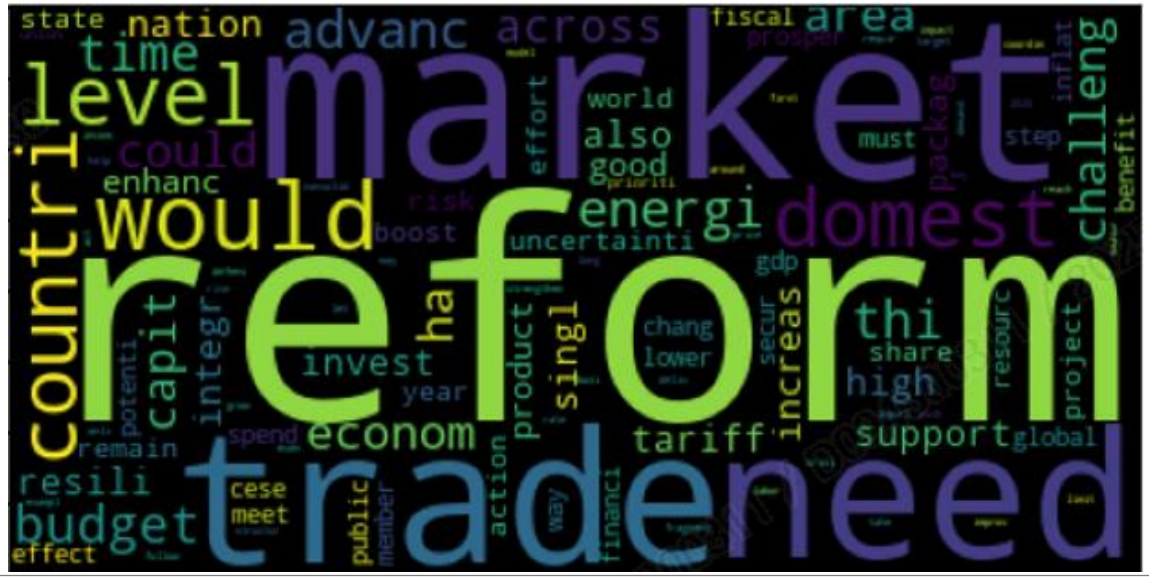


참고: 에너지/유틸리티 업종 대표기업 기준
자료: Bloomberg

유럽의 거시경제 정책은 어떤 도전 요인들을 극복해야 하나요?

▶ 최근, IMF는 유럽의 성장을 위협하는 요인에 대해 대외적으로는 미국의 통상정책과 공급망의 Disruption, 그리고 대내적으로 미진한 개혁을 열거했어요. 또한, 이러한 도전요인들을 극복하기 위한 대안들로, 지속적인 개혁의 시도와 함께 통상확대를 위한 노력이 필요하며, 국가간 이해관계의 조정 등이 요구된다는 점을 강조하고 있습니다. 향후, EU의 재정 개혁 및 미국과의 통상갈등 완화, EU 국가들의 경제적 결속 강화 등이 확인된다면 유럽 시장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대합니다.

유럽이 직면한 과제들을 의미하는 세 개의 Key Word들. **개혁**, **통상**, 그리고 **시장**



참고: Alfred Kammer, Director of the European Department at the IMF
자료 Rising to the Challenge: Europe's Path to Growth and Resilence

유럽의 에너지 정책은 어떤 도전 요인들을 극복해야 하나요?

유럽의 에너지 정책이 극복해야 하는 핵심 도전 요인들

1 Green Deal 목표에 대한 대내/대외적 도전 : 친환경 관련 정책적 목표의 재설정에 대한 여론

이유: EU 회원국들의 개별적인 정치/경제적 여건 변화 및 미국 친환경 정책의 대규모 후퇴

2 에너지 물가에 대한 불만 : 경쟁국 대비 높은 전기요금에 대한 불만 증가

이유: AI Data Center의 등장으로 전기요금이 국가 경쟁력에 까지 영향을 미치게 됨

3 에너지 안보에 대한 위협 : 풍부한 에너지 자원을 보유한 러시아에 대한 의존도를 크게 낮춰야 함

이유: 동유럽 및 발틱, 우크라이나(종전 이후)의 경우, 에너지 부족 가능성에 직면

4 에너지 공급/송전 능력에 대한 의심 : 전력 시스템 전반에 대한 신뢰의 하락

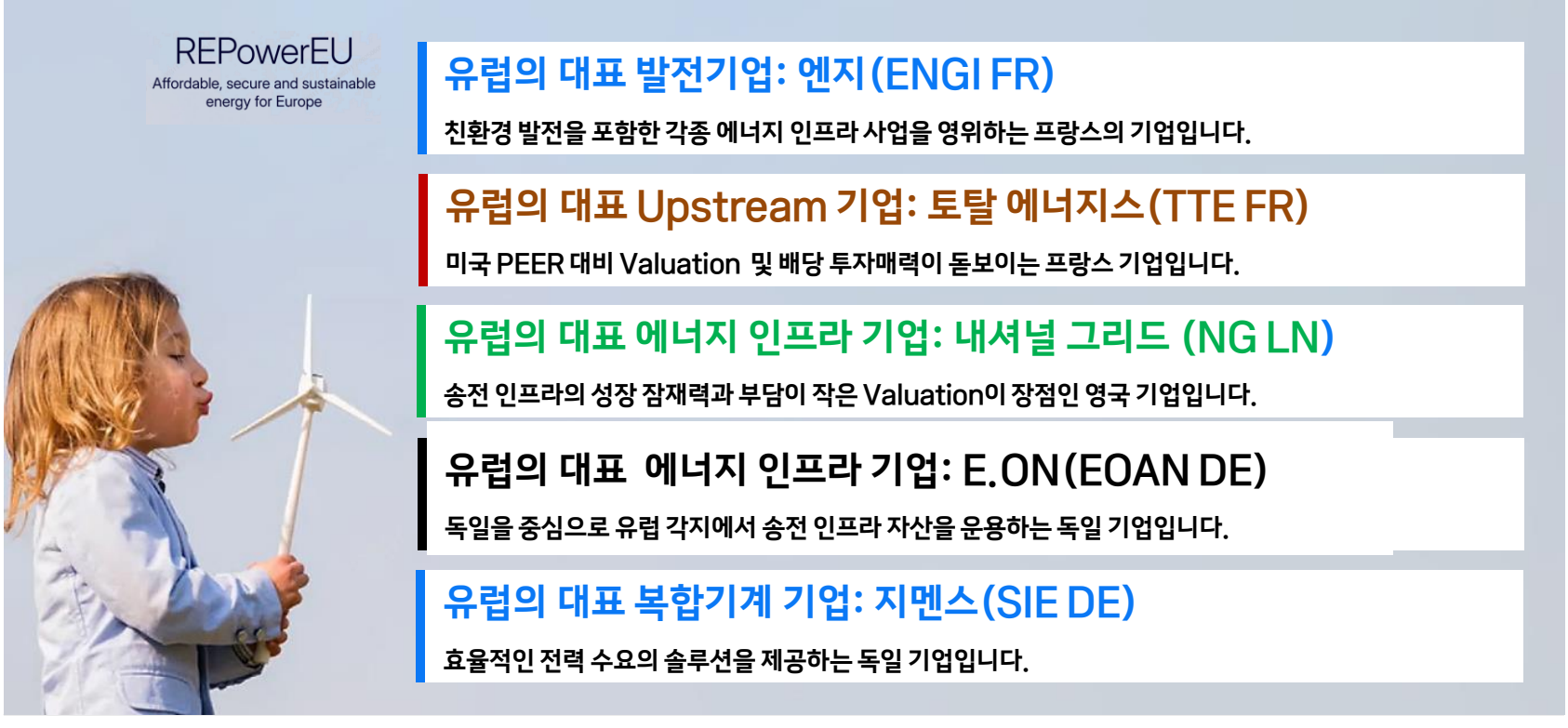
이유: 송/배전망의 노후화 및 최근 있었던 대규모 정전사태 등으로 전력 공급능력에 대한 신뢰 하락

자료: 삼성증권 정리

유럽의 에너지 인프라/복합 에너지 산업을 대표하는 기업들

유럽의 대표 에너지기업들을 소개해 주세요.

▶ 유럽은 에너지의 안정적인 공급을 원하면서도, 동시에 재생 에너지 중심의 전력 생산정책을 포기하지 않고 있어요. 위와 같은 정책을 고려해 유럽의 에너지 산업을 대표하는 다섯 개의 기업들을 아래와 같이 선별했습니다.



유럽의 대표 발전기업: 엔지(ENGI FR)

친환경 발전을 포함한 각종 에너지 인프라 사업을 영위하는 프랑스의 기업입니다.

유럽의 대표 Upstream 기업: 토탈 에너지스(TTE FR)

미국 PEER 대비 Valuation 및 배당 투자매력이 돋보이는 프랑스 기업입니다.

유럽의 대표 에너지 인프라 기업: 내셔널 그리드 (NG LN)

송전 인프라의 성장 잠재력과 부담이 작은 Valuation이 장점인 영국 기업입니다.

유럽의 대표 에너지 인프라 기업: E.ON(EOAN DE)

독일을 중심으로 유럽 각지에서 송전 인프라 자산을 운용하는 독일 기업입니다.

유럽의 대표 복합기계 기업: 지멘스(SIE DE)

효율적인 전력 수요의 솔루션을 제공하는 독일 기업입니다.

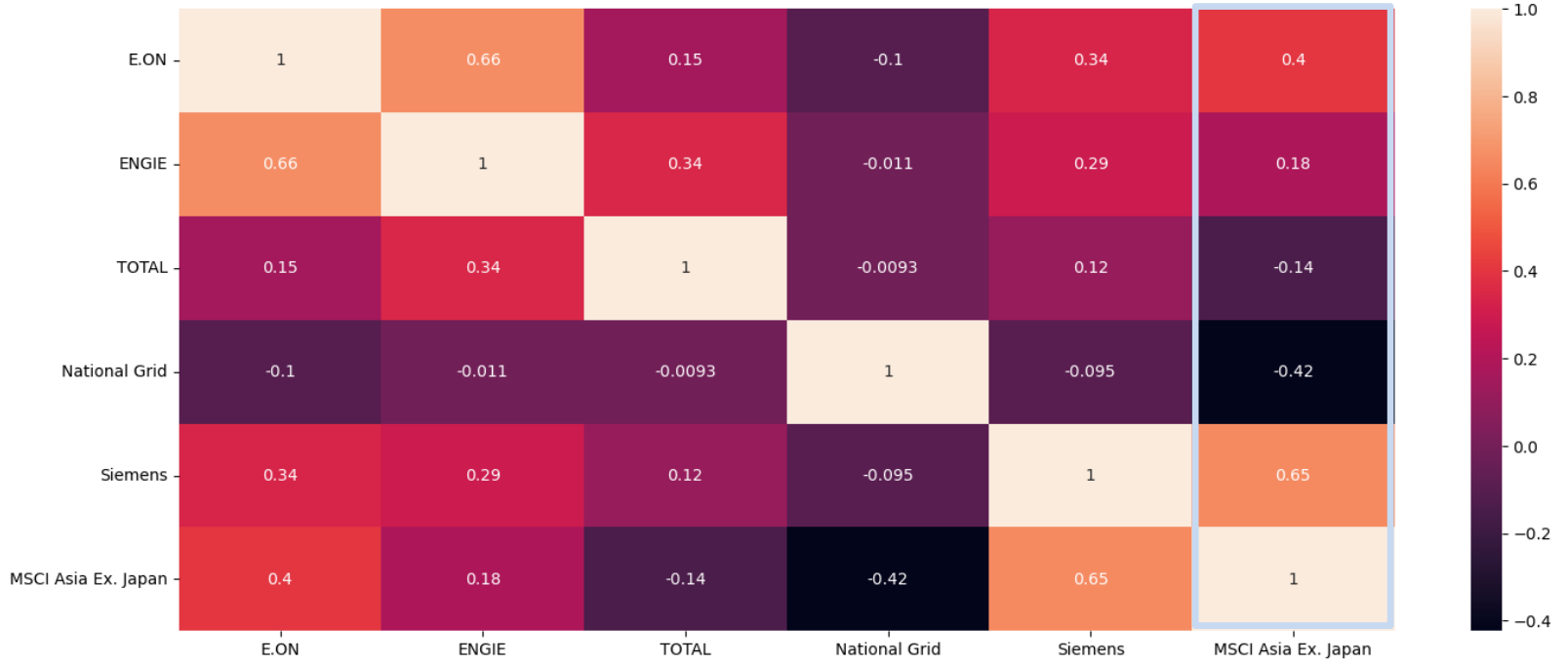
자료: European Commission Home Page

유럽의 에너지 인프라/복합 에너지 산업을 대표하는 기업들

에너지 기업이기에 상호간 상관관계가 높지는 않은 가요?

▶ 앞에서 제시했던 유럽의 에너지 인프라/Upstream 기업 들의 상호간 상관관계는 우려만큼 높은 수준이 아닙니다. 특히, 산업재인 지멘스를 제외한다면, 신흥 아시아 시장과의 상관관계가 높지 않다는 점에 주목합니다. 신흥 아시아 시장의 높은 변동성을 분산하면서 장기적인 배당수익을 추가하는 투자자에게 어울리는 포트폴리오가 될 수 있는 이유입니다.

유럽 에너지 인프라/Upstream 기업들과 MSCI Asia Ex. Japan 상관관계



참고 지난 10년간 12개월 수익률의 상관관계 기준
자료: Bloomberg

엔지 (ENGI FR) | 엔지는 어떤 기업인가요?

엔지라는 프랑스 기업을 소개하는 투자 포인트를 **배당매력**을 중심으로 세 개만 정리해 주세요!

발전/에너지 인프라/에너지 판매를 중심으로 구성된 사업모델은 안정적인 현금흐름을 뒷받침해 줄 것으로 기대합니다.

지속 가능이익이 상당 폭 개선되면서, 기대 배당수익률은 6.5%를 상회합니다.

최근, 주가 상승에도 12개월 FWD 실적 기준 PER 10배 내외로 Valuation 부담이 크지 않습니다.

자료:엔지, 삼성증권 정리

엔지 (ENGI FR) | 엔지는 어떤 에너지 인프라를 가지고 있나요?

엔지(ENGI FR)는 유럽의 대표적인 에너지 인프라 기업입니다. 주요 사업모델은 **발전과 에너지 인프라 관리, 그리고 에너지 유통**으로 구분됩니다.

엔지의 사업모델

발전: EBIT 비중 30%

- 친환경/전통 화력 발전
- 친환경 발전용량 비중 44%
- 발전용량 102 GW

에너지 인프라: EBIT 비중 37%

- 프랑스 가스 시설 관리
- 지역난방 시설 관리
- 송전시설 관리

에너지 유통: EBIT 비중 33%

- B2B/B2C 에너지 판매
- 2024년 500Twh 에너지 판매
- B2B 비중 70% 수준

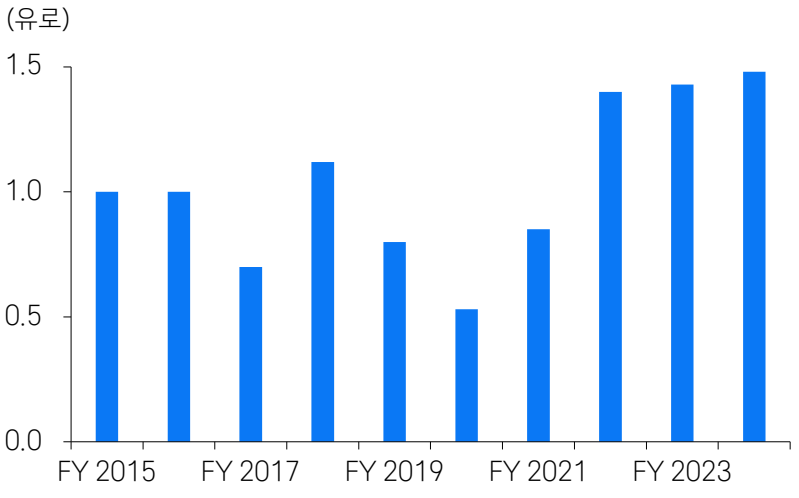
유럽지역 에너지 사용량 상승은 엔지의 에너지 사업모델에 긍정적 요인입니다.

참고: 2025년 1분기 실적 기준, 원자력 제외 기준
자료:엔지

엔지 (ENGI FR) | 최근, 엔지의 실적은 개선되는 모습인가요?

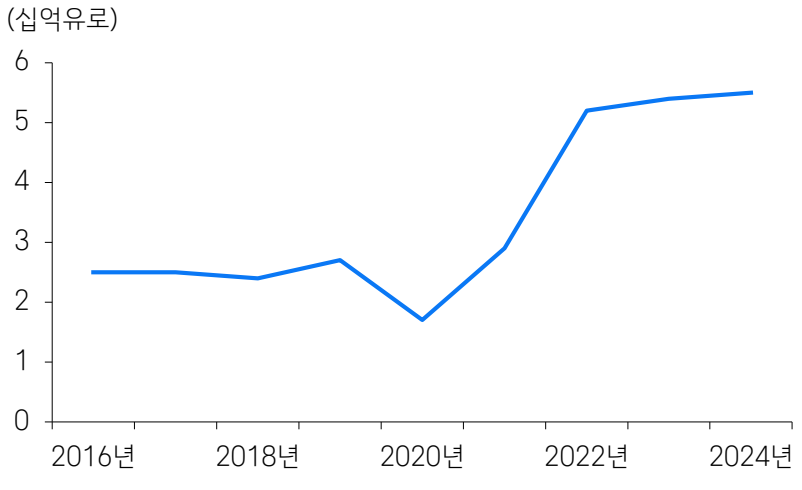
▶ 엔지(ENGI FR)는 에너지의 안정적인 공급능력 확대를 추구하는 정책에 부합하는 사업모델을 보유한, 프랑스의 대표 에너지 인프라 기업입니다. 친환경과 가스화력이 조화를 이루고 있는 발전사업의 전력공급 증가가 전망되고, 가스 및 지역난방 중심의 에너지 발전 사업도 안정적인 수익성을 유지할 수 있을 것으로 예상됩니다. 2022년 이후 이익구조가 안정되면서, 배당금을 늘려왔다는 점에도 주목합니다. 6.5%를 상회하는 수준의 기대 배당수익률 및 12개월 FWD 실적 기준 10배 내외의 부담이 작은 Valuation은 엔지의 기업가치를 뒷받침하는 중요한 요인들입니다.

엔지의 주당 배당금 추이



자료: Bloomberg

엔지에게 귀속되는 지속가능 이익(Recurring Income) 추이



자료: 엔지

엔지 (ENGI FR) | 엔지에 대해 딱 세 줄로 정리해 주세요!

한 줄: 에너지의 안정적인 공급능력 확대를 원하는 유럽 에너지 정책에 어울리는 사업모델을 보유한 기업입니다.

두 줄: 유럽지역 에너지 수요 증가가 견인하는 안정적인 현금흐름을 기대합니다.

세 줄: 매력적인 기대 배당수익률과 부담이 작은 Valuation은 기업가치를 뒷받침하는 요인입니다.

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만유로)	82,565	73,812	74,465	73,888
영업이익 (백만유로)	5,032	8,180	9,198	9,034
순이익 (백만유로)	2,208	4,106	4,749	4,488
EPS from Cont Ops (유로)	0.9	1.7	2.0	1.8
EPS growth (%)	1,366.7	87.5	18.4	(5.4)
EBITDA margin (%)	11.4	17.5	19.4	19.2
P/E (adj) (배)	17.5	9.0	10.1	10.7
EV/EBITDA (배)	8.1	5.5	6.8	7.2

참고: 6월 27일 기준
자료: Bloomberg

토탈 에너지스 (ENGI FR) | 토탈 에너지스는 어떤 기업인가요?

토탈 에너지스라는 프랑스 기업을 소개하는 투자 포인트를 **저평가 매력**을 중심으로 세 개만 정리해 주세요!

에너지 Upstream/Downstream과 함께 발전/LNG/에너지 판매 사업을 영위하는 복합 에너지 기업입니다.

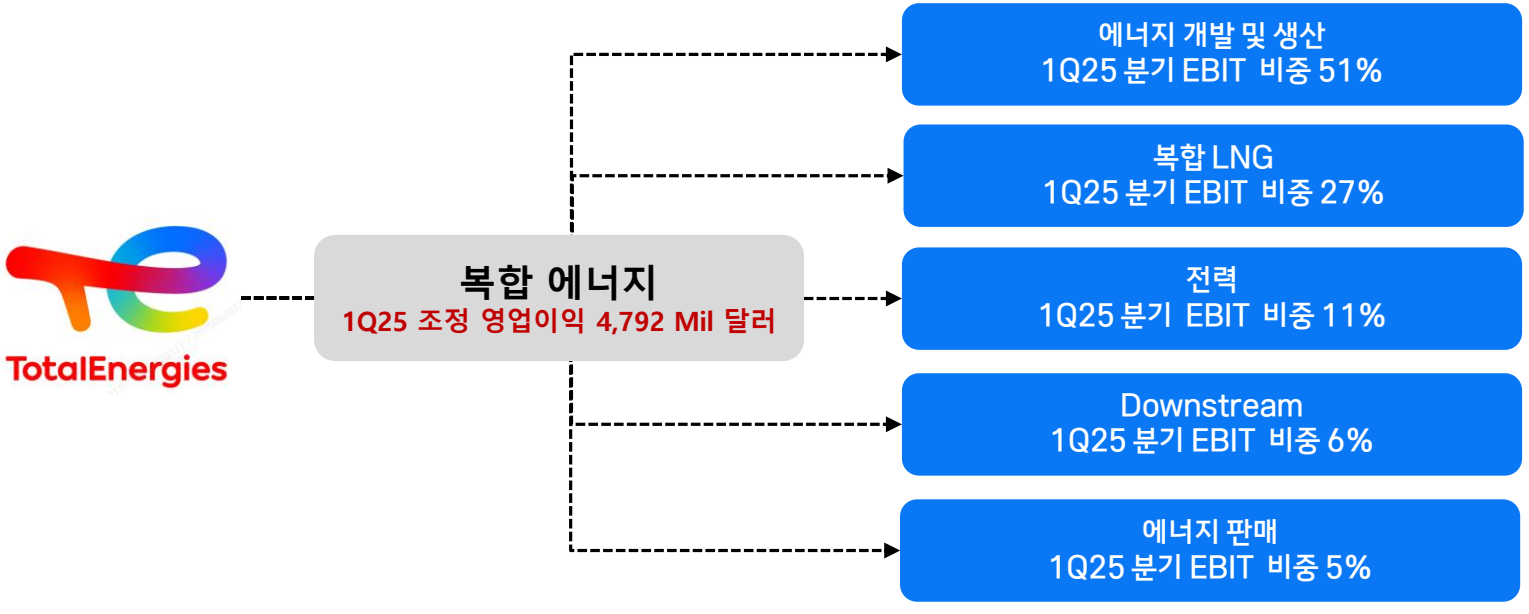
강력한 Upstream의 비용 경쟁력을 보유하고 있음에도 미국 복합 에너지 PEER 대비 Valuation 매력이 큰 기업 입니다.

Valuation 매력과 함께, 기대 배당 수익률이 +5.5%를 상회합니다.

자료:토탈 에너지스, 삼성증권 정리

토탈 에너지스 (TTE FR) | 토탈 에너지스는 어떤 에너지 사업으로 돈을 버나요?

토탈 에너지스(TTE FR)는 유럽의 대표적인 에너지 Upstream 기업입니다. 주요 사업모델은 에너지 Upstream과 Downstream, 그리고 에너지 마케팅으로 구분됩니다.



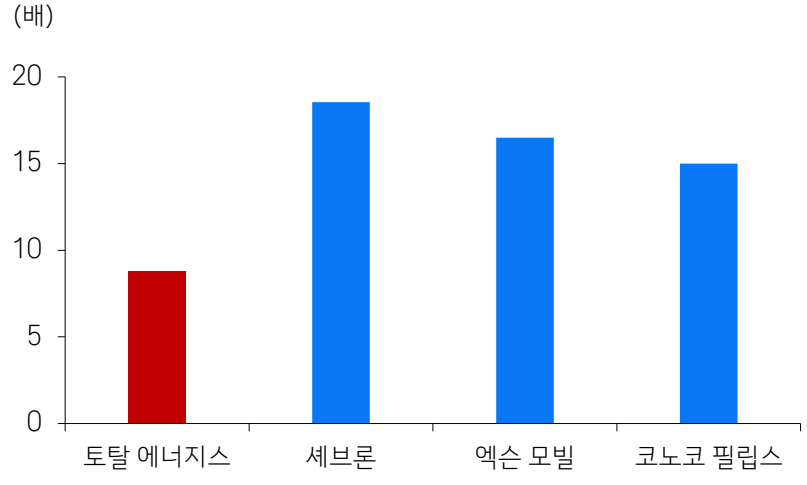
미국 복합에너지 PEER 대비 매력적인 Valuation과 배당 수익률은 토탈 에너지스의 중요한 투자매력 입니다.

참고: 조정 영업이익 기준
자료:토탈 에너지스

토탈 에너지스 (TTE FR) | 토탈 에너지스의 저평가 매력은 어느 정도인가요?

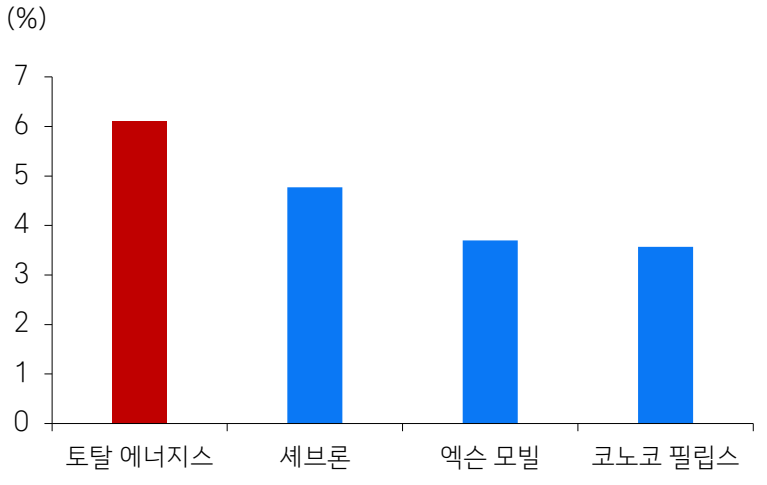
▶ 토탈 에너지스의 장점은 Upstream과 Downstream을 모두 보유한 복합 에너지 기업임에도, 미국의 PEER들 대비 Valuation이 상당히 저평가 됐다는 점입니다. 물론, 에너지 Upstream 이외에도 LNG 및 전력사업의 비중이 작지 않다는 사업모델의 특징을 고려할 필요가 있습니다. 따라서, 토탈 에너지스의 경우는, 국제유가의 급등을 노리는 투기적 매매가 아닌, 분산된 사업모델 및 저평가된 Valuation을 근거로 투자하는 대안이라는 의견을 드립니다. 미국 PEER들 대비 상대적으로 높은 기대 배당수익률도 토탈 에너지스가 보유한 중요한 매력입니다.

토탈 에너지스 VS. 미국 대표 PEER들 Valuation 비교



참고: 12개월 FWD, 6월 24일 기준
자료: Bloomberg

토탈 에너지스 VS. 미국 대표 PEER들 기대 배당수익률 비교



자료: Bloomberg

토탈 에너지스 (TTE FR) | 토탈 에너지스에 대해 딱 세 줄로 정리해 주세요!

한 줄: 유럽의 복합 에너지 산업을 대표하는 기업들 중 하나입니다.

두 줄: 비용 경쟁력이 뛰어난 Upstream 자산을 보유하고 있으며, LNG 및 전력 등의 에너지 사업도 영위하고 있습니다.

세 줄: 미국 PEER 대비 저평가된 투자매력 및 기대 배당수익률은 토탈 에너지스가 보유한 중요한 투자 매력입니다.

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만달러)	218,945	195,610	197,763	196,011
영업이익 (백만달러)	34,194	26,063	24,752	23,583
순이익 (백만달러)	21,384	15,758	15,678	15,778
EPS from Cont Ops (달러)	8.8	6.8	7.1	7.4
EPS growth (%)	10.1	(22.5)	3.7	4.3
EBITDA margin (%)	21.9	20.0	19.2	19.2
P/E (adj) (배)	7.7	8.1	8.7	8.4
EV/EBITDA (배)	3.7	3.7	4.4	4.6

참고: 6월 27일 기준
자료: Bloomberg

내셔널 그리드 (NG LN) | 내셔널 그리드는 어떤 기업인가요?

내셔널 그리드라는 영국 기업을 소개하는 투자 포인트를 **안정적인 사업모델**을 중심으로 세 개만 정리해 주세요!

영국과 미국에서 송전 인프라 관리 사업을 영위하는 영국의 대표 에너지 인프라 기업입니다.

수익성이 지속적으로 호전되고 있음에도, 여전히 Valuation은 미국 PEER 대비 저평가 상태입니다.

안정적인 전력공급 능력에 대한 우려가 제기되는 상황에서, 송전 인프라 사업의 가치는 꾸준히 상승할 것으로 기대합니다.

자료:내셔널 그리드, 삼성증권 정리

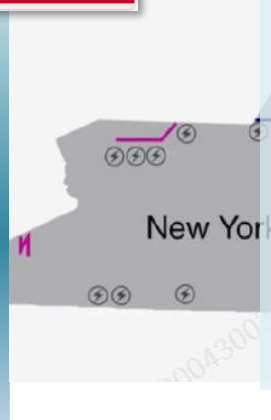
내셔널 그리드 (NG LN) | 내셔널 그리드는 어떤 에너지 인프라 기업인가요?

내셔널 그리드(NG LN)는 영국의 에너지 인프라 기업입니다. 주요 사업모델은 **영국 및 미국 일부지역의 송/배전 인프라 운영**이며, 가스 인프라 사업도 영위하고 있습니다.

지역별 영업이익

영국사업 FY2025 영업이익 27.5억 파운드

- 영국 송전 인프라
- 영국 배전 인프라
- 영국 전력 시스템 운용



미국사업 FY2025 영업이익 23.7억 파운드

- New England 지역 송전 및 기스 인프라
- New York 지역 송전 및 가스 인프라

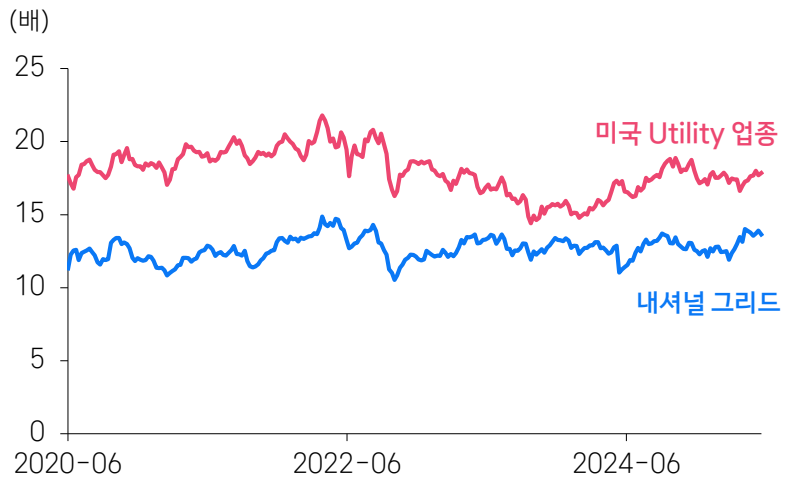
영국/미국의 전력 사용량의 구조적인 증가와 함께 송전 인프라의 가치도 함께 상승할 것을 전망합니다

참고: 2025년 연간 실적 기준, Underlying기준
자료:내셔널 그리드

내셔널 그리드 (NG LN) | 내셔널 그리드는 어떤 투자매력을 보유하고 있나요?

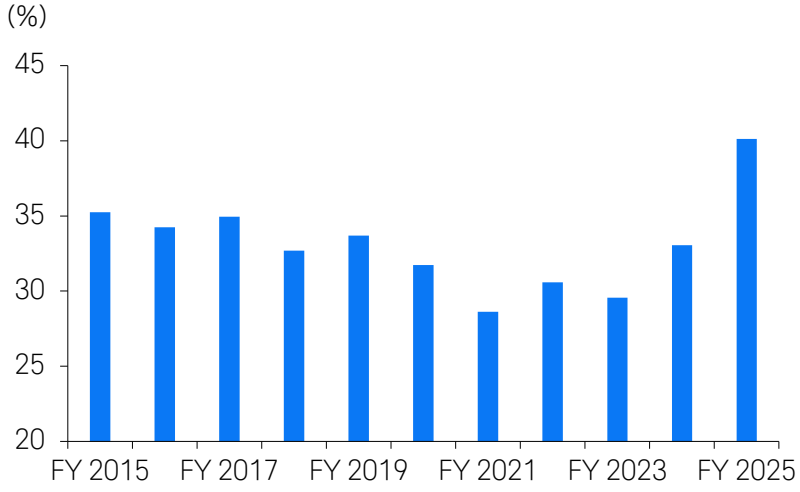
▶ 여러 사업을 영위하고 있지만, 역시 내셔널 그리드의 기업가치를 구성하는 핵심 자산은 전력 송/배전 인프라입니다. 에너지 수요의 구조적 증가로 인해 발전용량의 확대는 물론, 안정적인 전력공급을 담보하는 송전시설이 요구되는 상황입니다. EBITDA 마진으로 반영되는 수익성이 지속적으로 호전되는 상황에서, 내셔널 그리드의 Valuation이 미국의 PEER들 대비 장기적으로 저평가될 이유는 많지 않을 것으로 평가합니다. 물론, 국가적인 에너지 인프라를 관리하는 사업이므로, 정책적인 리스크가 존재하는 사업영역임은 사실입니다. 그러나, 정책 리스크를 고려하더라도, 4% 내외의 기대 배당 수익률은 매력적인 수준으로 평가합니다.

미국 주요 발전기업 대비 내셔널 그리드의 Valuation



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

내셔널 그리드의 EBITDA 마진 추이



자료: Bloomberg

내셔널 그리드 (NG LN) | 내셔널 그리드에 대해 딱 세 줄로 정리해 주세요!

한 줄: 영국과 미국에서 송/배전 사업을 영위하는 에너지 인프라 기업입니다.

두 줄: 유럽 및 미국의 지속적인 전력 수요 확대는 내셔널 그리드가 보유한 송/배전 인프라 운용 사업의 가치를 높여는 요인입니다.

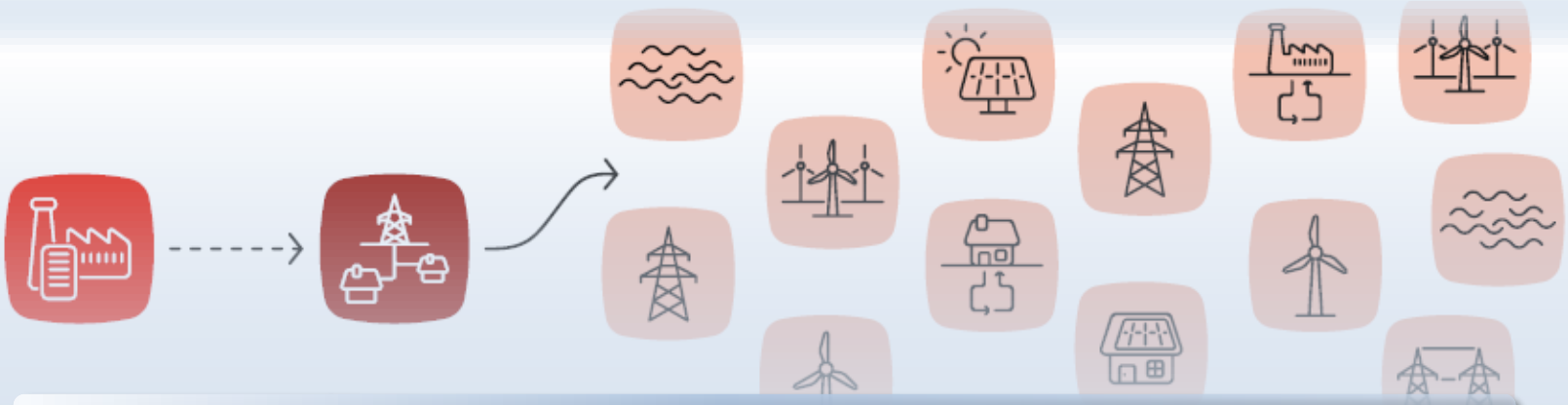
세 줄: 수익성이 호전되는 국면에서 미국 PEER들 대비 저평가될 이유는 크게 없는 것으로 예상됩니다.

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만 파운드)	19,850	18,378	17,773	19,448
영업이익 (백만 파운드)	4,475	4,934	5,733	6,453
순이익 (백만 파운드)	2,290	2,902	3,797	4,131
EPS from Cont Ops (파운드)	0.6	0.6	0.8	0.8
EPS growth (%)	(70.9)	7.2	25.6	9.1
EBITDA margin (%)	32.9	40.3	46.0	47.1
P/E (adj) (배)	17.8	16.8	13.8	12.6
EV/EBITDA (배)	13.0	10.9	12.0	11.4

참고: 6월 27일 기준
자료: Bloomberg

E.ON (EOAN DE) | E.ON은 어떤 기업인가요?

E.ON이라는 독일 기업을 소개하는 투자 포인트를 **시장 지배력**을 중심으로 세 개만 정리해 주세요!



E.ON은 유럽에서 가장 큰 에너지 GRID를 운용하는 기업입니다.

유럽지역 중 특히, 독일의 에너지 사용량 증가는 E.ON의 기업가치에 상당히 긍정적이 영향을 미칠 것이 기대됩니다.

1Q25 중, 안정적인 실적성장을 기록했고, 최근 몇 년간 꾸준하게 배당을 늘려 왔습니다.

자료:E.ON, 삼성증권 정리

E.ON (EOAN DE) | E.ON은 주로 어느 나라에서 에너지 인프라 사업을 하나요?

E.ON은 다양한 사업을 영위하고 있으나, 2024년 기준 EBITDA의 75% 이상이 전력 인프라를 담당하는 에너지 네트워 사업에서 창출되는 구조입니다.

e·on

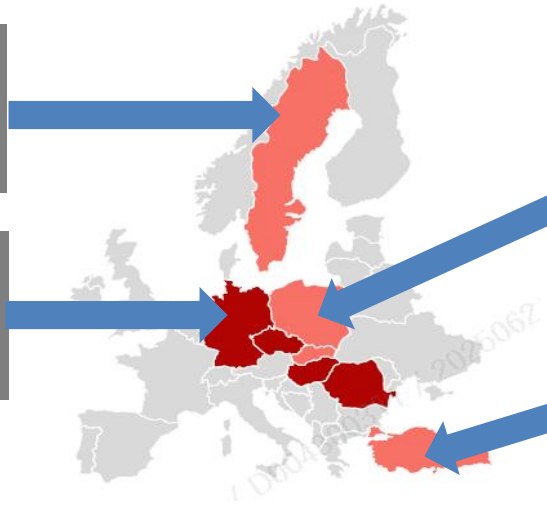
1Q25 Energy Network
EBITDA 21억 유로

스웨덴

EBITDA 비중 10%
YoY EBITDA Growth 14%

독일

EBITDA 비중 66%
YoY EBITDA Growth 16%



중부유럽

EBTDA 비중 10%
YoY EBITDA Growth 21%

남부유럽

EBTDA 비중 14%
YoY EBITDA Growth 53%

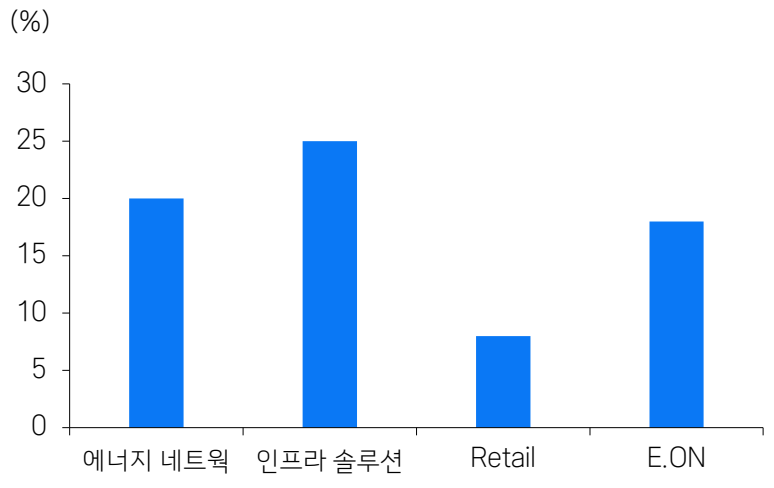
상대적으로 경기부양에 적극적인 독일의 에너지 사용 증가는 E.ON의 기업가치에 긍정적인 변수입니다.

참고: 조정 영업이익 기준, 1Q25 Energy Network EBITDA 기준
자료: E.ON

E.ON (EOAN DE) | E.ON의 최근 실적 및 배당은 어떻게 되나요?

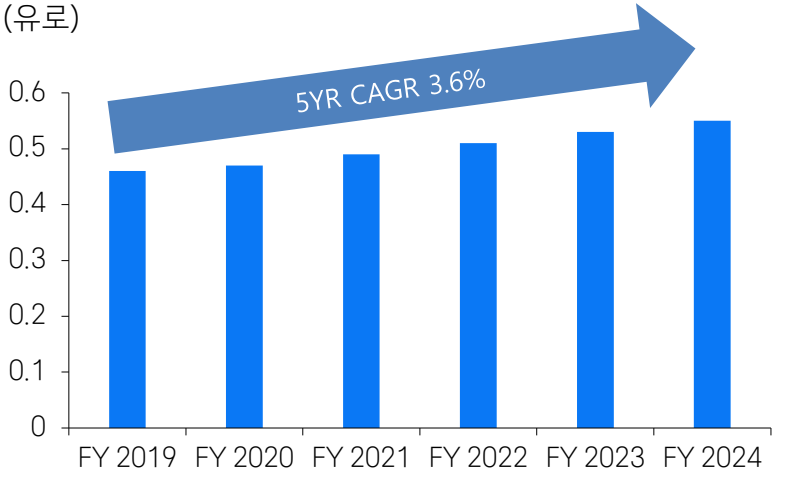
▶ E.ON의 1Q25 실적은 YoY 기준 매출은 +11%, EBITDA는 +18% 성장하는 호조를 보였습니다. 외형의 절대적인 비중을 담당하는 에너지 네트웍의 매출과 EBITDA는 각각 YoY +15%와 +20% 성장했습니다. 특히, 독일 에너지 네트웍 사업의 매출이 +18%, EBITDA가 +16% 성장했다는 점에 주목합니다. 실적성장을 견인한 핵심요인은 관리하는 인프라 자산의 확대인 것으로 판단됩니다. 실적호전과 함께 경영진은 FY2025의 배당금에 대해 FY2024에 지급했던 0.55유로 대비 5% 정도 상승을 전망하고 있는데요, 이는 기대 배당 수익률 3.5% 수준을 의미합니다.

1Q25 VS. 1Q24 사업부별 EBITDA 성장률



참고: FY1Q25 기준
자료: E.ON

E.ON의 연간 배당금 추이



자료: Bloomberg

E.ON (EOAN DE) | E.ON에 대해 딱 세 줄로 정리해 주세요!

한 줄: 경기부양에 친화적으로 전환하는 독일의 재정정책은, 에너지 인프라를 관리하는 E.ON의 사업모델에 긍정적인 요인입니다.

두 줄: 인프라 관리 자산의 증가에 힘입어 1Q25 중 양호한 실적성장을 기록했습니다.

세 줄: 최근 주가 상승에도 기대 배당 수익률이 3.5% 수준으로 배당 투자 매력이 존재합니다.

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만유로)	93,686	80,119	82,303	82,658
영업이익 (백만유로)	857	8,307	6,032	5,908
순이익 (백만유로)	517	4,531	2,977	2,819
EPS from Cont Ops (유로)	0.2	1.7	1.1	1.1
EPS growth (%)	(71.4)	765.0	(34.0)	(5.1)
EBITDA margin (%)	4.5	15.9	11.8	11.7
P/E (adj) (배)	67.5	6.5	13.7	14.5
EV/EBITDA (배)	15.2	5.2	9.4	9.5

참고: 6월 27일 기준
자료: Bloomberg

지멘스 (SIE DE) | 지멘스는 어떤 기업인가요?

지맨스라는 독일 기업을 소개하는 투자 포인트를 **성장 잠재력**을 중심으로 세 개만 정리해 주세요!

전반적인 전력설비 업종의 호황에 힘입어 Smart Infrastructure사업은 호조를 보이고 있습니다.

에너지의 효율적인 사용을 강조하는 EU의 에너지 정책은 전력설비/빌딩 관리 사업에 긍정적인 요인입니다.

공정 자동화 사업에 포함된 산업용 소프트 웨어의 사업의 성장 잠재력에도 주목합니다.

자료:지멘스, 삼성증권 정리

지멘스 (SIE DE) | 지멘스는 어떤 기업인가요?

지멘스(SIE DE)는 유럽의 대표적인 복합기계 기업입니다. 주요 사업모델은 공정자동화와 빌딩&전력관리, 철도, 그리고 의료장비로 구분됩니다.

SIEMENS

지멘스의 사업모델

Digital Indu: 매출 비중 22%

- 공정 자동화 솔루션 제공
- 제조업 영향으로 부진한 실적
- 산업용 S/W 성장에 기대

Smart Infra: 매출 비중 29%

- 빌딩/전력 관리 솔루션 제공
- 북미지역 전력장비 호황 수혜 기대
- Data center의 성장에 기대

Mobility: 매출 비중 16%

- 열차 등 철도 솔루션 제공
- 최근 실적개선 추세
- FY2Q25 수주 YoY +22% 성장

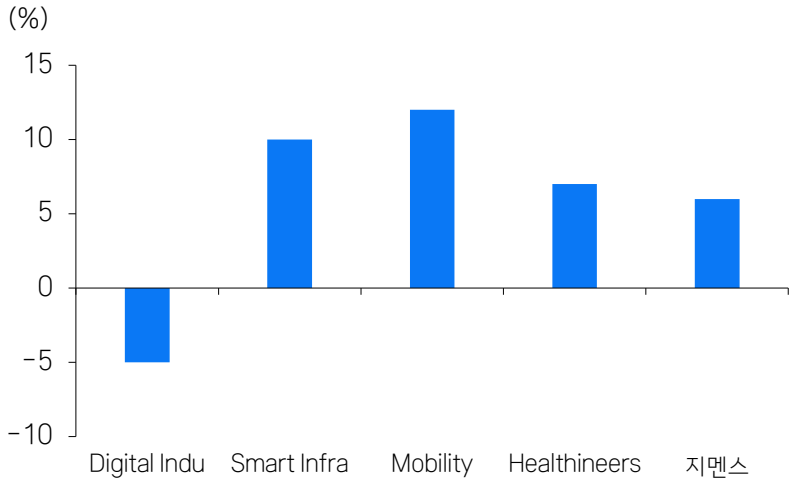
제조업 경기 사이클의 바닥권 탈출 및 Data center 건설 사이클은 지멘스의 주력사업에 긍정적 요인입니다

참고: 2025년 2분기 실적 기준
자료:지멘스

지멘스 (SIE DE) | 지멘스는 어떤 투자매력을 보유하고 있나요?

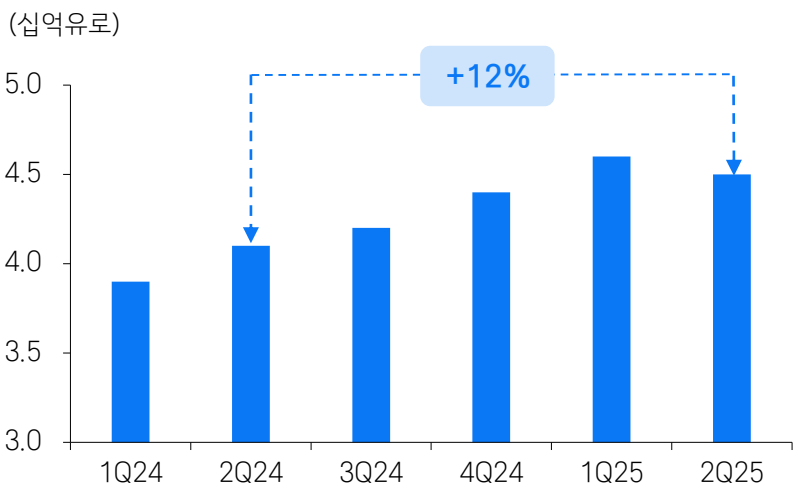
▶ 지멘스(SIE DE)는 세계 복합기계 산업을 대표하는 독일 기업입니다. 세계적인 전력 사용량의 증가와 더불어, 에너지와 관련된 영역을 담당하는 Smart Infrastructure 사업의 추세적인 호전을 예상합니다. 중국과 유럽의 제조업 경기가 회복된다면 , 2024년에는 부진했던 Digital Industries사업의 외형성장 회복에 대한 기대도 가능합니다. AI 및 SaaS를 활용한 산업용 Software 사업의 성장 잠재력도 장기적으로 기대해 볼만한 변수입니다. 여러 부분에서 준비되는 성장의 동력과 Valuation 매력을 겸비한 기업이 지멘스라는 의견입니다.

사업부별 매출 성장률



참고: FY2Q25 기준
자료: 지멘스

산업용 S/W 연간 지속가능 매출(ARR) 추이



자료: 지멘스

지멘스 (SIE DE) | 지멘스에 대해 딱 세 줄로 정리해 주세요!

한 줄: 전력수요의 증가와 함께 Smart Infrastructure사업의 성장 잠재력이 부상하는 국면입니다.

두 줄: 장기적으로 SaaS를 활용한 산업용 Software 사업의 성장 잠재력에도 주목합니다.

세 줄: 장기적인 성장 잠재력과 복합기계 PEER 대비 Valuation 매력을 겸비한 기업입니다.

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만유로)	74,882	75,930	79,011	83,896
영업이익 (백만유로)	9,575	9,592	10,919	12,537
순이익 (백만유로)	7,949	8,301	9,169	8,884
EPS from Cont Ops (유로)	9.9	10.4	11.5	11.4
EPS growth (%)	115.9	4.7	10.6	(1.0)
EBITDA margin (%)	17.5	16.8	17.6	18.5
P/E (adj) (배)	13.5	17.4	19.4	19.6
EV/EBITDA (배)	11.4	14.6	15.9	13.6

참고: 6월 27일 기준
자료: Bloomberg

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 6월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 6월 27일 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 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

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