

효성중공업 (298040)

히민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

4,000,000

상향

현재주가

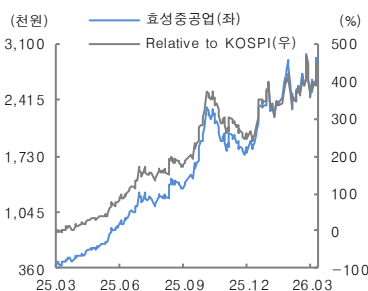
2,940,000

(26.04.10)

유틸리티업종

KOSPI	5858.87
시가총액	27,414십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	2,990,000원 / 432,000원
120일 평균거래대금	1,325억원
외국인지분율	28.09%
주요주주	효성 외 12 인 43.99% 국민연금공단 10.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.3	56.0	96.3	580.6
상대수익률	8.9	22.1	20.9	184.0



보다 먼 미래의 실적 고성장의 근거가 더 명확해진다

- 목표주가 4,000,000원으로 상향, 변압기 리드타임 3년 이상으로 증가
- 공격적인 생산능력 증설 등은 중장기 실적 고성장 전망의 명확한 근거
- 2H26부터 북미항 전력기기 매출 비중 확대 가속화 구간 진입

목표주가 4,000,000원으로 상향. 변압기 리드타임 3년 이상으로 증가

목표주가를 4,000,000원('29년 예상 EPS x PER 23배)로 상향. 2026년 2분기 이후의 수주계약의 리드타임이 3년 이상으로 늘어날 것으로 예상되는 점을 감안해 2029년 예상 실적을 반영해 목표주가 상향. 2026년 3월에 열린 Bank of America Global Industrials Conference에서 GE Vernova는 변압기에 대한 예약 슬롯이 2031년까지 확보되고 있다고 언급함. 즉, 슬롯 예약 계약의 리드타임은 5년까지 늘어났음. 국내 초고압 변압기 업체의 현재 리드타임 3년 수준에서 유틸리티 고객사와 수주 계약을 맺고 있음. GE Vernova와 달리, 국내 초고압 변압기 업체는 아직 슬롯 예약 제도를 운영하지 않거나, 슬롯 예약 제도를 운영하더라도 예약 수수료를 받고 있지는 않음. 이에 따라 확정적이지는 않지만, 국내 업체의 실질적인 슬롯 예약 리드타임도 5년 수준일 것으로 추정됨. 실제로 최근 효성중공업의 2026년 2월에 체결한 '765kV Transformer and Reactor Purchase Agreement 7,871억원'의 계약기간은 2026.02~2031.01임

동사는 2026년까지 국내 변압기 1,800억원, GIS 3,400억원, 미국 멤피스 2억달러(1차 증설분) 등의 증설을 진행중이며, 2028년까지 미국 멤피스 2~3억(2차 증설분)을 진행중이며, 2027년까지 국내 HVDC 시스템(변환기, 컨버터 제어 및 보호 시스템, 변압기, 냉각시스템 등) 5,000 ~ 6,000억원 신설도 진행중임. HVDC 공장 중 일부는 초고압교류(HVAC) 변압기 생산에도 혼용할 수 있도록 증설하고 있음. 중장기적으로 초고압 전력기기 공급 부족 지속이 예상되는 상황에서, 이와 같은 초고압 전력기기의 빠른 생산능력 증설은 수주 및 실적 고성장 전망치의 가시성을 높이는 근거가 될 수 있음

1Q26 영업이익 1,074억원(+66% YoY), 2026년 1.07조원(+43% YoY) 전망

1Q26 매출액 1.34조원(+24%, 이하 YoY), 영업이익 1,704억원(+66%) 예상. 중공업부문 영업이익은 1,549억원(+72%)으로 실적 개선 견인 기대. 2026년 연간 매출액 7.13조원(+19%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망. 특히 2H26부터 고마진의 북미항 매출비중 확대로 중공업부문의 수익성 개선폭 확대 기대(북미 매출비중 '24년 22% → '25년 27% → '26F 32% → '27F 39%)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,135	8,096	9,085
영업이익	362	747	1,068	1,486	1,838
세전순이익	224	626	1,024	1,444	1,823
총당기순이익	223	503	797	1,123	1,418
자비지분순이익	223	520	786	1,112	1,418
EPS	23,876	55,755	84,332	119,253	152,118
PER	16.5	31.9	34.9	24.7	19.3
BPS	204,677	252,208	329,051	431,465	553,348
PBR	1.9	7.1	8.9	6.8	5.3
ROE	14.9	24.4	29.0	31.4	30.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,076	1,743	1,316	1,336	24.2	-23.3	1,318	1,760	15.4	31.7
영업이익	102	261	154	170	66.4	-34.6	175	229	39.4	36.8
순이익	102	175	135	146	42.6	-16.7	130	149	60.8	2.1

자료: 효성중공업 FrnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 효성중공업의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
평균환율 (원/달러)	1,453	1,399	1,383	1,449	1,450	1,450	1,450	1,450	1,364	1,421	1,450	1,450	1,450	1,450
수주금액	2,190	2,671	1,739	3,044	2,451	2,774	2,221	3,283	8,731	9,645	10,729	11,884	13,196	14,649
중공업	2,009	2,197	1,456	1,966	2,258	2,383	1,936	2,201	5,834	7,627	8,777	9,987	11,313	12,758
건설	182	474	283	1,079	193	391	285	1,083	2,897	2,018	1,951	1,897	1,884	1,892
수주잔고	18,980	19,294	19,471	21,005	22,121	23,135	23,502	24,604	17,907	21,005	24,604	28,397	32,515	37,109
중공업	10,429	10,718	11,079	11,957	13,275	14,390	14,970	15,552	9,205	11,957	15,552	19,434	23,689	28,419
건설	8,552	8,576	8,392	9,049	8,846	8,745	8,532	9,052	8,702	9,049	9,052	8,963	8,826	8,690
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,336	1,760	1,855	2,183	4,895	5,969	7,135	8,096	9,085	10,061
중공업	731	1,061	1,144	1,213	939	1,268	1,356	1,619	3,099	4,148	5,182	6,104	7,058	8,027
건설	344	463	479	529	396	491	498	563	1,793	1,816	1,948	1,986	2,021	2,027
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	5	5	6	6
영업이익	102	164	220	261	170	229	286	385	363	747	1,068	1,486	1,838	2,117
중공업	90	169	196	245	155	224	267	371	315	699	1,013	1,429	1,780	2,058
건설	12	-4	24	16	15	5	19	14	47	48	54	57	58	58
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
세전이익	130	107	196	268	191	192	253	388	224	701	1,024	1,444	1,802	2,081
당기순이익	104	87	152	204	149	149	197	302	223	546	797	1,123	1,402	1,619
지배주주순이익	102	93	150	201	146	149	193	299	223	546	786	1,112	1,402	1,619
YoY (%)														
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	24.2	15.4	14.2	25.3	13.8	21.9	19.5	13.5	12.2	10.7
영업이익	82.2	161.9	97.3	97.0	63.5	39.5	30.1	47.9	40.6	106.0	42.9	39.2	23.7	15.1
영업이익률 (%)	9.5	10.8	13.5	14.9	12.5	13.0	15.4	17.6	7.4	12.5	15.0	18.4	20.2	21.0
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	16.2	17.6	19.7	22.9	10.2	16.8	19.5	23.4	25.2	25.6
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	3.9	1.1	3.8	2.6	2.6	2.6	2.8	2.9	2.9	2.9

자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

표 2. 효성중공업의 2026년 1~3월 단일판매공급계약 체결 공시 현황

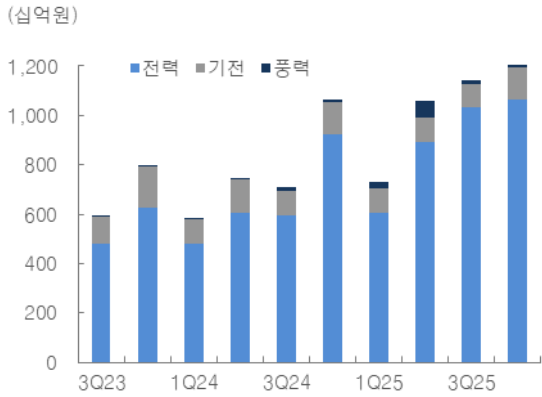
(단위: 억원)

체결 계약명	계약금액	계약상대	시작일	종료일
Global Purchase agreement	2,641	HICO America Sales & Tech, Inc.	2025-06-30	2027-12-31
765kV Transformer and Reactor Purchase Agreement	7,871	HICO America Sales & Tech, Inc.	2026-02-09	2031-01-31
호주 탕캄(Tangkam) 배터리저장장치(BESS) 공급 및 일괄공사 계약	1,425	호주 Tangkam 사업시행법인 (Tangkam BESS Pty Ltd)	2026-03-10	2027-12-31

주: 2025년 이후 중공업부문 관련 계약 내용만 포함

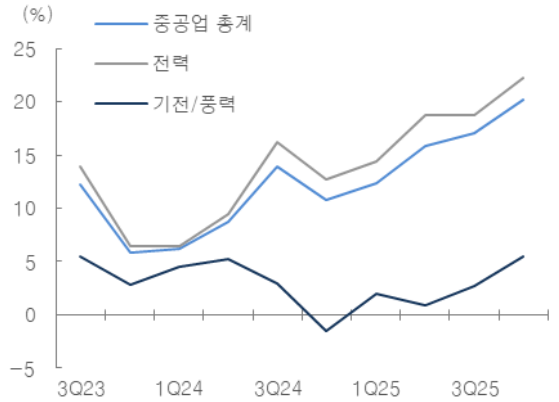
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 1. 중공업사업의 제품군별 매출액 추이



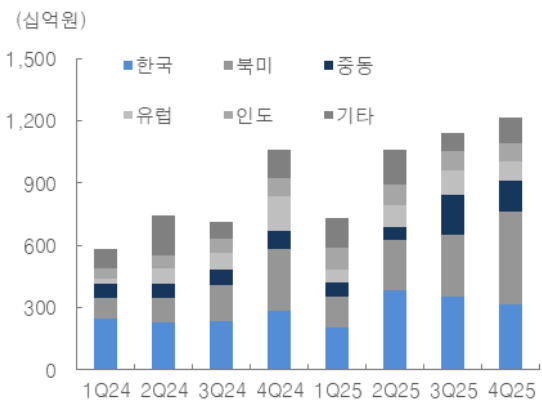
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 2. 중공업사업의 제품군별 영업이익률 추이



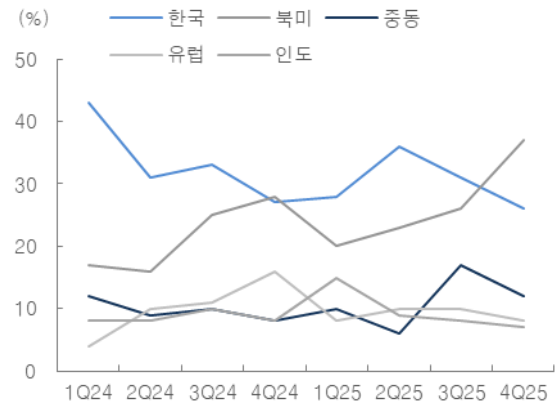
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 3. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 추이



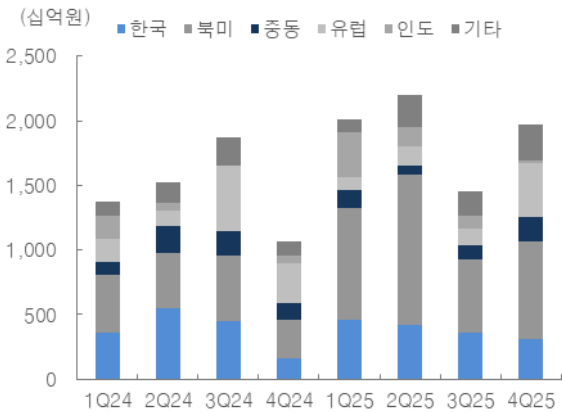
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 4. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 비중 추이



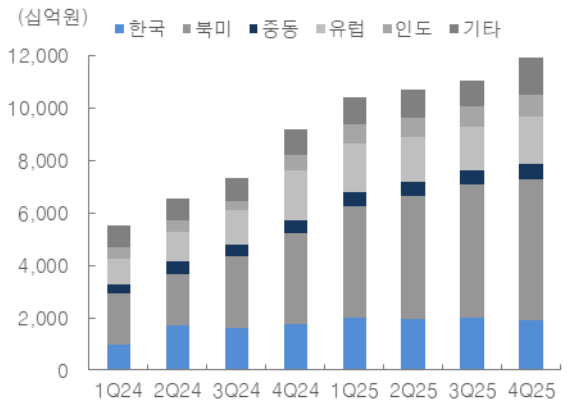
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 5. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주금액



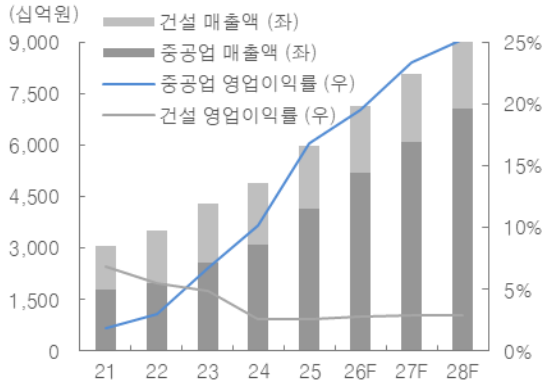
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 6. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주잔고



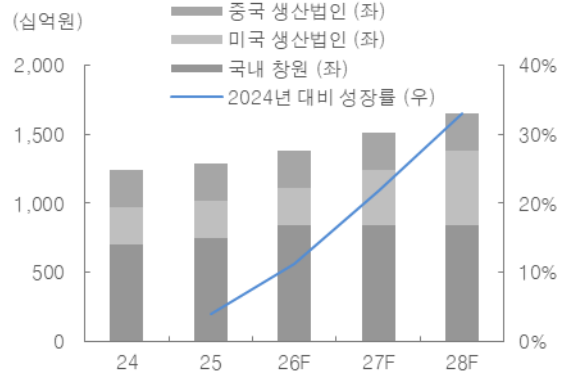
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 7. 효성중공업의 사업부별 실적 추이 및 전망



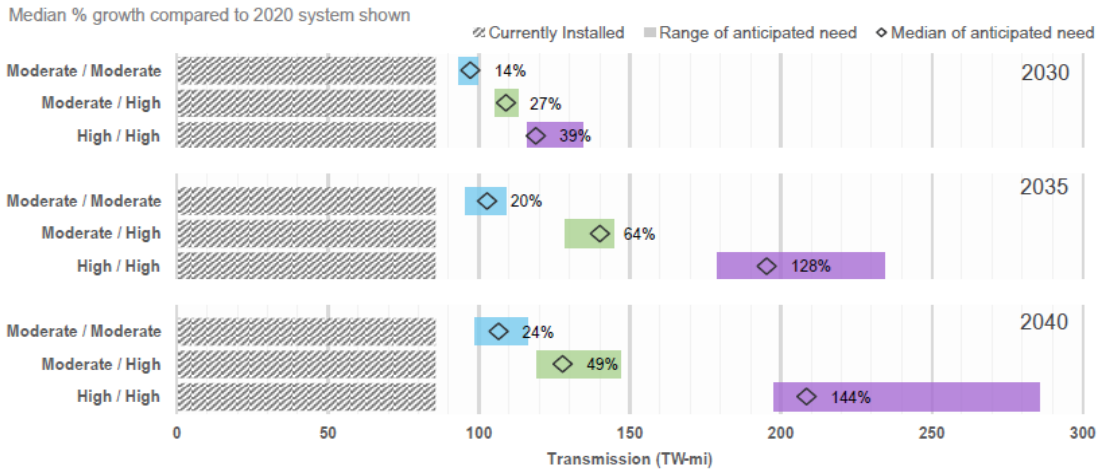
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 8. 효성중공업 변압기 생산능력 전망



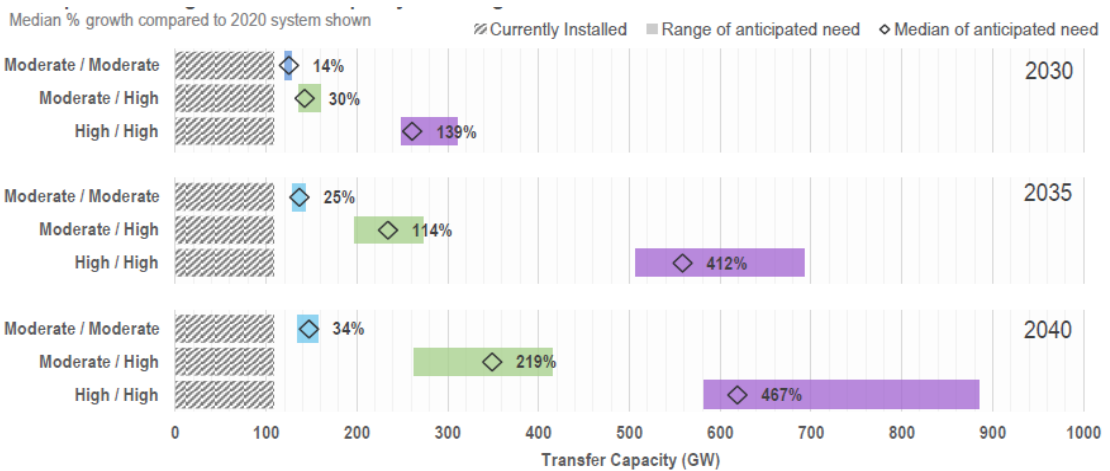
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국의 2035/2040년까지 지역(주) 내 송전용량 요구치 전망



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

그림 10. 미국의 2035/2040년까지 지역(주) 간 송전용량 요구치 전망



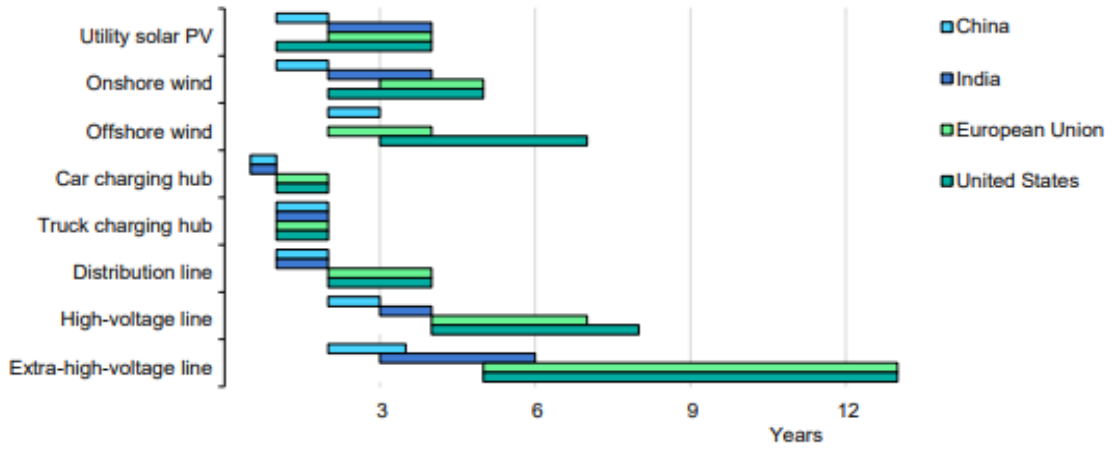
자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

주1: 전력 수요와 청정에너지 비중별 시나리오임

주2: 보통(Moderate) 시나리오의 전력수요는 2021년 3,974TWh에서 2040년 7,000TWh 미만으로 수요 증가, 높은(High) 전력수요는 2040년 7,000TWh 이상으로 증가

주3: 보통(Moderate) 시나리오의 청정에너지 비중은 2040년 80% 미만으로 증가, 높은(High) 청정에너지 비중은 80% 이상으로 증가

그림 11. 글로벌 지역/국가별 발전, 송/배전망 건설 리드 타임



자료: IEA(2023), 대신증권 Research Center

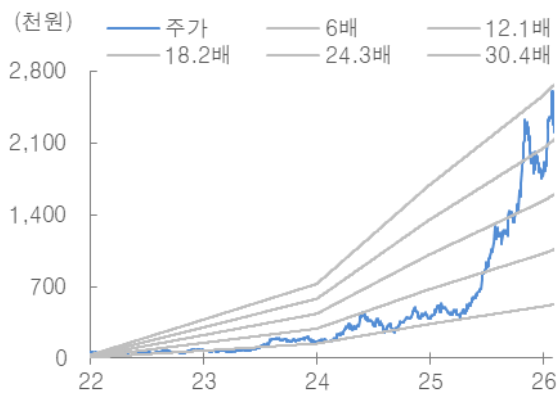
효성중공업의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2026F	2027F	2028F	2029F	비고
EPS (원)	119,253	152,118	150,350	173,604	2029년 EPS(4Q25 이후 수주금액이 반영되는 시점) × 목표 PER 23.3배
목표 PER (배)	36.9	28.9	29.3	23.3	목표 PER은 2029년 예상 EPS에 영업이익의 비중(중공업 97%, 건설 3%)으로 기중평균
중공업 PER				23.8	글로벌 전력기기업체의 2026F 평균 PER 28배, 국내 주택 건설사 2026F 평균 PER 5배
건설 PER				4.3	시간가치 할인율 15%(WACC 6% 기준) 적용
목표주가 (원)				4,000,000	
현재주가 (원)				2,940,000	
상승여력 (%)				36.1	

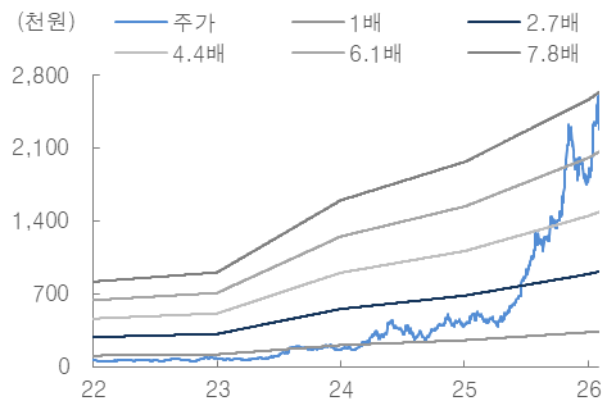
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 효성중공업의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 효성중공업의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

글로벌 전력기기 Peer Valuation

		시가총액	매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(%)	(%)	(배)	(배)	(배)
Siemens AG (독일)	24A		46,782	3,241	2,221	6.9	17.8	54.3	9.7	21.4
	25F	165,573	52,566	5,981	4,324	11.4	29.5	37.8	11.2	20.0
	26F		59,450	8,129	5,882	13.7	33.9	27.6	9.4	15.7
Schneider (프랑스)	24A		47,373	8,872	4,912	18.7	20.0	27.3	5.5	17.8
	25F	172,698	50,545	9,234	6,270	18.3	19.8	26.2	5.2	17.3
	26F		54,822	10,521	7,306	19.2	21.3	22.6	4.8	15.5
ABB (스위스)	24A		33,220	6,047	4,734	18.2	28.3	31.0	8.8	21.0
	25F	165,136	36,643	7,394	6,247	20.2	28.9	28.7	8.3	20.7
	26F		39,264	7,693	5,823	19.6	26.8	27.2	7.3	19.4
GE Vernova (미국)	24A		38,068	1,389	4,879	3.6	43.0	36.9	15.9	54.3
	25F	260,910	44,617	4,726	4,031	10.6	29.8	65.8	19.6	44.8
	26F		50,691	7,598	6,235	15.0	34.4	42.7	14.7	29.9
Eaton (미국)	24A		27,448	5,212	4,720	19.0	24.2	26.4	6.4	20.7
	25F	155,365	30,640	6,351	5,204	20.7	23.2	30.0	7.0	22.3
	26F		33,515	7,327	5,963	21.9	23.5	26.1	6.1	19.5
Vertiv Holdings (미국)	24A		10,230	2,090	1,640	20.4	41.2	38.6	15.9	29.6
	25F	110,051	13,613	3,056	2,383	22.5	41.3	47.1	19.4	34.7
	26F		16,901	4,102	3,165	24.3	38.4	35.3	13.6	26.5
평균	24A					17.3	25.7	32.3	8.5	24.6
	25F					19.2	25.6	35.0	9.5	24.2
	26F					20.5	26.3	28.0	7.7	19.9

자료: Factset, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,115	8,076	7,135	8,096	0.3	0.2
판매비와 관리비	663	752	665	754	0.3	0.3
영업이익	1,058	1,474	1,068	1,486	0.9	0.8
영업이익률	14.9	18.2	15.0	18.4	0.1	0.1
영업외손익	-41	-40	-43	-43	적자유지	적자유지
세전순이익	1,017	1,434	1,024	1,444	0.8	0.7
자비지분순이익	781	1,105	786	1,112	0.7	0.7
순이익률	11.1	13.8	11.2	13.9	0.1	0.1
EPS(자비지분순이익)	83,724	118,465	84,332	119,253	0.7	0.7

자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,135	8,036	9,085
매출원가	4,103	4,716	5,402	5,855	6,401
매출총이익	792	1,253	1,733	2,240	2,684
판매비와판매비	429	506	665	754	845
영업이익	362	747	1,068	1,486	1,838
영업외수익	7.4	12.5	15.0	18.4	20.2
EBITDA	435	833	1,166	1,530	1,947
영업외손익	-139	-121	-43	-43	-15
관계기업손익	-2	-3	-2	-2	-2
금융수익	528	474	-32	-31	-3
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-567	-553	0	0	0
오환관련손실	86	79	43	43	43
기타	-99	-39	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	224	626	1,024	1,444	1,823
법인세비용	-1	-123	-227	-320	-405
계속사업순이익	223	503	797	1,123	1,418
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	797	1,123	1,418
당기순이익	46	84	112	139	156
비재계분순이익	0	-17	10	11	0
재계분순이익	223	520	786	1,112	1,418
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가액포괄이익	63	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	852	473	767	1,093	1,388
비재계분포괄이익	1	-16	10	11	0
재계분포괄이익	852	490	757	1,082	1,388

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	84,332	119,253	152,118
PER	165	31.9	34.9	24.7	19.3
BPS	204,677	252,208	329,051	431,465	553,348
PBR	1.9	7.1	8.9	6.8	5.3
EBITDAPS	46,688	89,326	125,065	170,559	208,834
EV/EBITDA	10.4	20.8	23.4	16.8	13.3
SPS	524,956	640,086	765,164	868,201	974,266
PSR	0.7	2.8	3.8	3.4	3.0
CFPS	46,863	87,918	147,176	192,027	232,565
DPS	5,000	7,500	16,863	30,276	30,276

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	138	21.9	19.5	13.5	12.2
영업이익 증감률	40.6	106.1	42.9	39.2	23.7
순이익 증감률	69.0	125.6	58.5	41.0	26.3
수익성					
ROIC	16.1	20.1	26.5	36.2	41.1
ROA	6.6	11.1	13.8	16.9	18.4
ROE	14.9	24.4	29.0	31.4	30.9
안정성					
부채비율	202.5	190.3	154.6	119.8	94.9
순차입금비율	35.4	24.0	-9.2	-23.6	-34.7
이자보상비율	4.1	12.7	20.9	34.0	50.0

자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,718	5,752	6,986
현금및현금성자산	249	217	1,020	1,631	2,427
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	1,737	1,936	2,140
재고자산	885	1,278	1,297	1,472	1,652
기타유동자산	572	618	664	713	767
비유동자산	3,182	3,490	3,552	3,609	3,662
유형자산	2,172	2,307	2,348	2,385	2,417
관계기업투자지분	36	47	63	78	94
기타비유동자산	974	1,135	1,141	1,146	1,151
자산총계	6,219	7,228	8,271	9,361	10,648
유동부채	3,093	3,561	3,910	4,054	4,202
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	1,994	2,131	2,273
차입금	332	272	262	252	242
유동상채무	165	66	67	68	68
기타유동부채	1,159	1,572	1,588	1,603	1,619
비유동부채	1,070	1,177	1,112	1,048	983
차입금	563	464	394	324	254
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	507	712	718	723	729
부채총계	4,163	4,738	5,022	5,102	5,185
자본부분	1,909	2,352	3,068	4,023	5,160
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,546	2,501	3,637
기타자본변동	616	583	583	583	583
비재계부분	147	138	180	236	303
자본총계	2,056	2,490	3,248	4,259	5,462
순차입금	728	597	-300	-1,005	-1,897

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,634	1,519	1,812
당기순이익	0	0	797	1,123	1,418
비현금항목의기감	214	317	576	667	750
감가상각비	73	86	99	104	109
오환손익	-20	5	6	6	6
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	160	223	467	554	632
자산부채의증감	44	-281	502	55	49
기타현금흐름	154	457	-241	-327	-405
투자활동 현금흐름	-215	-213	-170	-171	-172
투자자산	-146	-49	-18	-18	-18
유형자산	-82	-162	-118	-118	-118
기타	14	-2	-34	-35	-36
재무활동 현금흐름	-228	-313	-159	-246	-371
단기차입금	-238	-159	-10	-10	-10
사채	30	0	0	0	0
장기차입금	148	136	-70	-70	-70
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-157	-282
기타	-145	-243	-9	-9	-9
현금의증감	-29	-32	804	611	797
기초 현금	278	249	217	1,020	1,631
기말 현금	249	217	1,020	1,631	2,427
NOPLAT	361	600	831	1,156	1,430
FCF	336	508	786	1,117	1,396

[Compliance Notice]

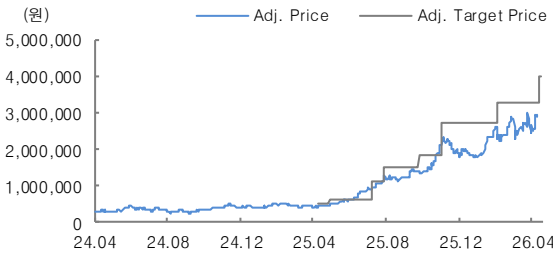
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성중공업(298040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.13	26.02.02	25.12.01	25.11.28	25.11.02	25.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	4,000,000	3,300,000	2,700,000	2,700,000	2,700,000	1,850,000
과표율(평균%)		(21.54)	(23.53)	(22.16)	(21.61)	(10.88)
과표율(최대/최소%)		(9.39)	(3.59)	(13.78)	(13.78)	15.41
제시일자	25.07.28	25.07.08	25.04.28	25.04.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	1,500,000	1,100,000	660,000	540,000		
과표율(평균%)	(15.73)	(5.45)	5.49	(16.89)		
과표율(최대/최소%)	(3.67)	2.27	44.31	(11.39)		
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260408)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상