

효성중공업 (298040)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

4,800,000

상향

현재주가

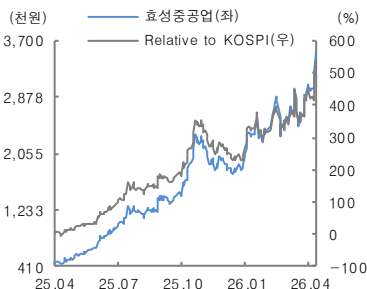
3,552,000

(26.04.24)

유틸리티업종

KOSPI	6475.63
시가총액	33,121십억원
시가총액비중	1.00%
지분급(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	3,552,000원 / 438,500원
120일 평균거래대금	1,388억원
외국인지분율	28.31%
주요주주	효성 외 12 인 43.99% 국민연금공단 10.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.5	51.3	86.7	710.0
상대수익률	12.8	16.6	13.6	215.5



* 용어 정리

- GIS(Gas Insulated Switchgear): 가스절연 개폐장치
- AIS GCB(Air Insulated Switchgear - Gas Circuit Breaker): 공기절연 개폐장치의 가스차단기, AIS 기반 옥외 변전소 환경에서 고장 전류를 물리적으로 차단하는 '차단기 부품에만 가스절연 기술을 적용
- SST(Solid State Transformer): 고압 배전 및 BTM용 반도체 변압기, SST는 기존의 철심형 구리 변압기를 전력 반도체(IGBT, SIC 등) 변환기로 대체한 것으로 AC-DC 변환 및 DC 변압 가능. 차세대 AI 데이터센터 및 전력망에 사용 예상
- MMC(Modular Multilevel Converter): 직류(DC)와 교류(AC)를 변환할 때, 다수의 하위 모듈(Sub-module)을 직렬로 연결하여 계단식으로 정밀한 정현파(사인파) 전압을 만들어 내는 전력 변환기 구조
- STATCOM(정지형 무효전력 보상장치): 전력망 전압 안정화 장치

무슨 말이 필요한가? 적극 매수!

- 투자의견 매수, 목표주가 4,800,000원으로 상향(기존 대비 +25%)
- 1Q26 영업이익 1,523억원(+49%), 매출 이연분 감안 시 컨센서스 부합
- '26년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망

투자의견 매수, 목표주가 4,800,000원으로 상향(기존 대비 +20%)

목표주가를 4,800,000원('29년 예상 EPS x PER 25배)로 상향. 중장기 실적 전망치 상향, 최근 글로벌 전력기기 Peers의 2026년 평균 PER이 35배로 상승 등을 반영해 목표주가를 상향. 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 PER 44배이지만, 글로벌 전력기 업체 중 가장 높은 밸류에이션을 받고 있는 GE Vernova의 PER 50배 대비 낮은 수준임. 초고압 전력기기 분야에서의 동사의 경쟁력과 향후 3년('25 ~ '28년)간 연평균 EPS 성장률 43%로 GE Vernova의 22% 대비 높은 성장성 등을 감안 시, 그 동안의 주가 상승에도 여전히 매력적인 주가 수준임

1) 1Q26 수주금액은 4.17조원(미국 비중 77%)으로 서프라이즈를 시현했으며, 수주계약의 대부분은 2029년에 공급되지만, 일부는 2030년, 2031년에 공급 예정에 있는 등 리드타임이 3년 이상으로 늘어났음. 2) 동사의 중공업 사업의 2026년 수주 가이던스는 7.6조원이었으나, 향후 상향할 계획이라고 밝힘(당사의 예상치는 11.4조원). 3) 향후 동사는 765kV 초고압 변압기, *GIS 이외에도 *AIS용 GCB 제품, AI 데이터센터의 온사이트용 154kV 이하 전력기기 영업도 확대할 계획이며, 4) 미국 AI 데이터센터 직류전원 공급용 *SST 사업화를 추진중이라고 밝힘. 동사는 *MMC 직류 제어 관련 독자기술을 바탕으로 2015년 이후*STATCOM 국내외 공급, 2025년 전압형 HVDC 변환설비 시험기동, 2022년 22.9kV SST 개발 성공 등을 레퍼런스를 확보하고 있는 점을 감안 시, 향후 고성장이 기대되는 SST 분야에서도 경쟁력 확보 가능성이 높은 점도 긍정적

1Q26 영업이익 1,523억원(+49% YoY), 매출 이연분 감안 시 컨센서스 부합

1Q26 매출액 1,34조원(+26%, 이하 YoY), 영업이익 1,523억원(+49%)을 기록. 영업이익 컨센서스 1,680억원을 소폭 하회했지만, 영업이익 400억원 수준에 해당하는 미국향 차단기 공급 물량이 2Q26으로 지연된 점을 감안하면, 실제로는 컨센서스에 부합

2026년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망

2026년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망. 1Q26 수주잔고 중 미국 비중은 53%(2025년말 45%)를 달성. 2H26부터 고마진의 북미향 매출 비중 확대로 중공업부문의 중장기 수익성 개선폭 확대 기대(북미 매출비중 '24년 22% → '25년 27% → '26F 36% → '27F 43% → '28F 45% → '29F 50%)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,220	8,306	9,506
영업이익	362	747	1,071	1,513	1,946
세전순이익	224	626	992	1,447	1,882
총당기순이익	223	503	772	1,126	1,464
자배지분순이익	223	520	754	1,106	1,444
EPS	23,876	55,755	80,854	118,660	154,894
PER	16.5	31.9	43.9	29.9	22.9
BPS	204,677	252,208	325,572	431,749	568,169
PBR	1.9	7.1	10.9	8.2	6.3
ROE	14.9	24.4	28.0	31.3	31.0

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

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26			
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	1,076	1,743	1,336	1,358	26.2	-22.1	1,330	1,785	17.0	31.4	
영업이익	102	261	167	152	48.7	-41.8	168	230	40.2	51.3	
순이익	102	175	146	136	33.3	-22.3	132	149	71.3	9.6	

자료: 효성중공업 FrGuide, 대신증권 Research Center

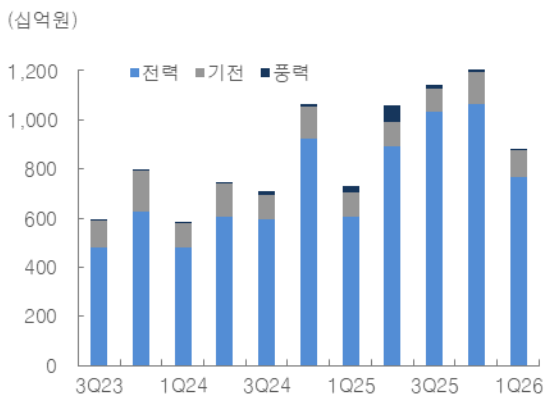
표 1. 효성중공업의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
평균환율 (원/달러)	1,453	1,399	1,383	1,449	1,464	1,465	1,460	1,455	1,364	1,421	1,461	1,455	1,455	1,455
수주금액	2,190	2,671	1,739	3,044	4,901	2,780	2,028	3,416	8,731	9,645	14,125	15,474	16,958	18,383
중공업	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175	2,323	1,668	2,249	5,834	7,627	11,414	12,725	14,185	15,597
건설	182	474	283	1,079	726	457	360	1,167	2,897	2,018	2,711	2,749	2,772	2,786
수주잔고	18,980	19,294	19,471	21,005	24,354	25,351	25,496	26,721	17,907	21,005	27,721	34,894	42,351	49,927
중공업	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062	16,116	16,428	17,058	9,205	11,957	18,058	24,679	31,656	38,843
건설	8,552	8,576	8,392	9,049	9,293	9,235	9,068	9,662	8,702	9,049	9,662	10,215	10,694	11,084
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,785	1,884	2,193	4,895	5,969	7,220	8,306	9,506	10,813
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,268	1,356	1,619	3,099	4,148	5,124	6,104	7,208	8,410
건설	344	463	479	529	477	516	527	572	1,793	1,816	2,092	2,197	2,293	2,397
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4	5	6	6
영업이익	102	164	220	261	152	230	300	389	363	747	1,071	1,513	1,946	2,350
중공업	90	169	196	245	118	218	278	370	315	699	983	1,421	1,849	2,248
건설	12	-4	24	16	34	12	22	19	47	48	87	92	96	101
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
세전이익	130	107	196	193	175	192	283	342	224	626	992	1,447	1,907	2,283
당기순이익	104	87	152	160	136	149	220	266	223	503	772	1,126	1,484	1,776
지배주주순이익	102	93	150	175	129	147	216	262	223	520	754	1,106	1,464	1,755
YoY (%)														
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	17.0	16.0	25.8	13.8	21.9	21.0	15.0	14.4	13.7
영업이익	82.2	161.9	97.3	97.0	48.7	40.2	36.3	49.4	40.6	106.0	43.4	41.3	28.6	20.8
영업이익률 (%)	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	12.9	15.9	17.7	7.4	12.5	14.8	18.2	20.5	21.7
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	17.2	20.5	22.8	10.2	16.8	19.2	23.3	25.7	26.7
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	2.4	4.1	3.3	2.6	2.6	4.2	4.2	4.2	4.2

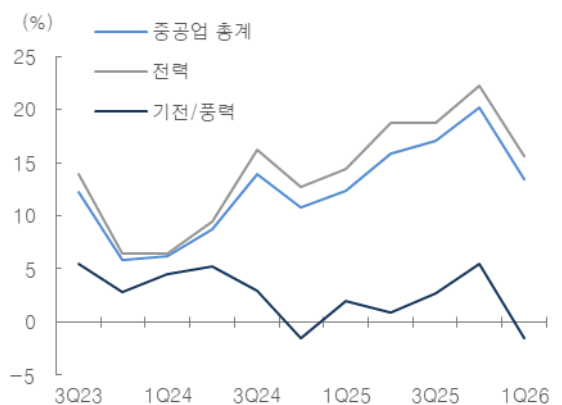
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 1. 중공업사업의 제품군별 매출액 추이



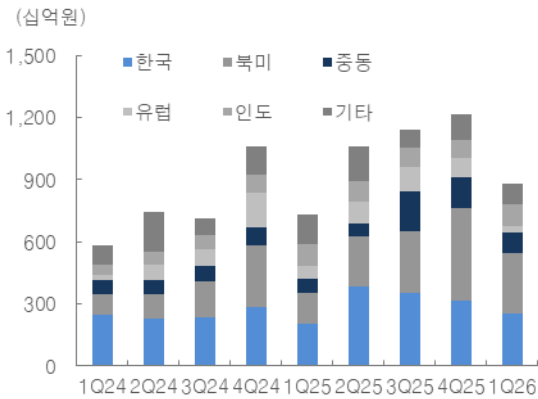
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 2. 중공업사업의 제품군별 영업이익률 추이



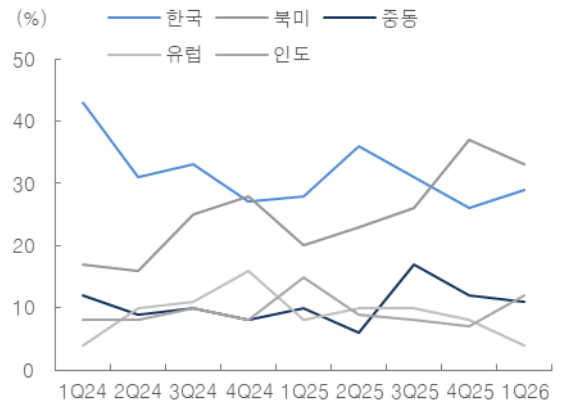
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 3. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 추이



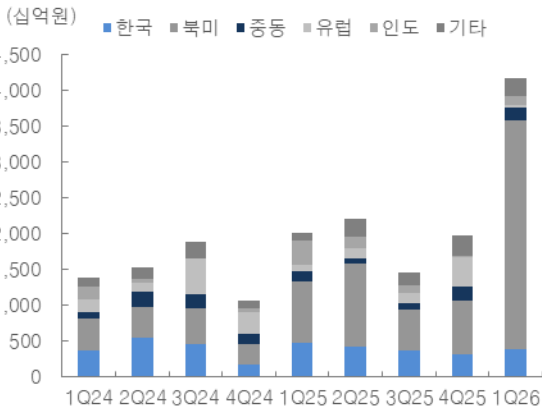
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 4. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출비중 추이



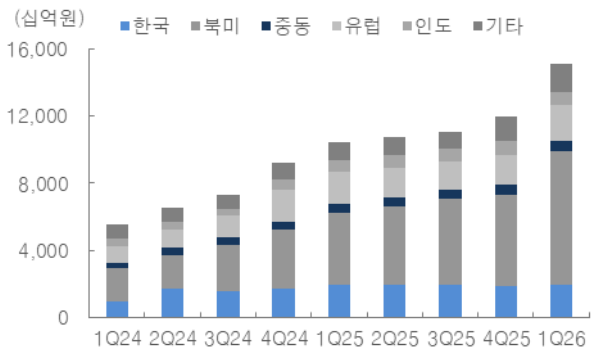
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 5. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주금액



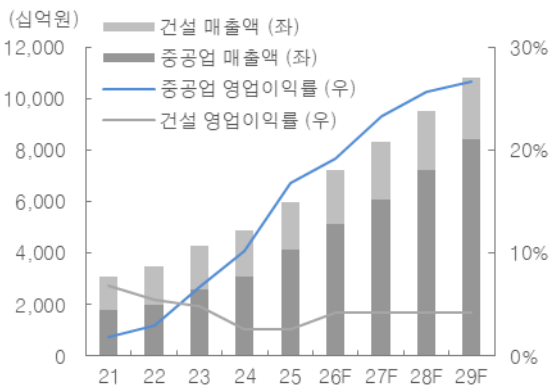
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 6. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주잔고



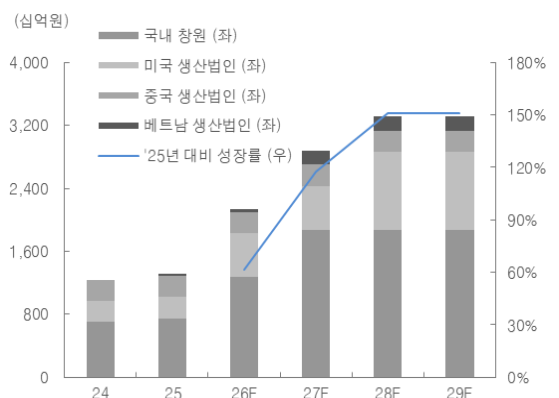
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 7. 효성중공업의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 8. 효성중공업 변압기 생산능력 전망



자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

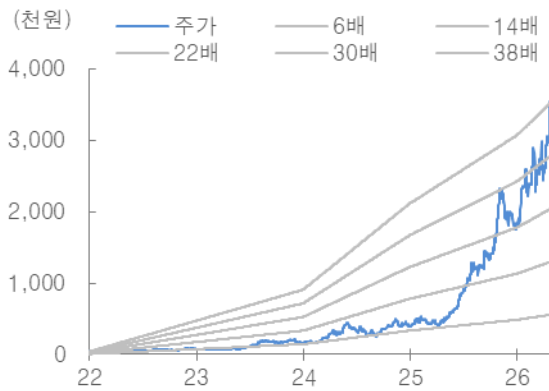
효성중공업의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2026F	2027F	2028F	2029F	비고
EPS (원)	80,854	118,660	154,894	188,202	2029년 EPS(1Q26 이후 수주금액이 반영되는 시점) x 목표 PER 25배
목표 PER (배)	59.4	40.5	31.0	25.4	목표 PER 은 2029년 예상 EPS 에 영업이익의 비중(중공업 96%, 건설 4%)으로 가중평균
중공업 PER				26.3	글로벌 전력기기업체의 2026F 평균 PER 35배 대비 25% 할인
건설 PER				5.6	국내 주택 건설사 2026F 평균 PER 8배 대비 30% 할인
목표주가 (원)				4,800,000	
현재주가 (원)				3,552,000	
상승여력 (%)				35.1	

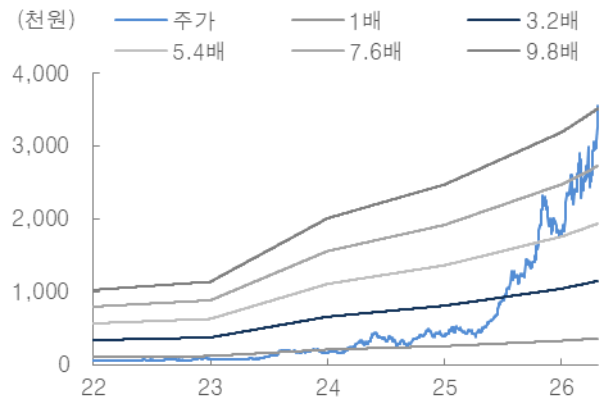
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 효성중공업의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 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)	25A		46,820	3,268	2,236	7.0	17.8	54.0	9.6	21.3
	26F	184,343	52,728	6,087	4,383	11.5	29.6	41.5	12.3	22.1
	27F		59,657	8,240	5,936	13.8	34.1	30.4	10.4	17.3
Schneider (프랑스)	25A		47,373	8,872	4,912	18.7	20.0	27.3	5.5	17.8
	26F	185,762	50,648	9,284	6,262	18.3	20.5	28.2	5.8	18.5
	27F		54,977	10,549	7,334	19.2	21.4	24.2	5.2	16.5
ABB (스위스)	25A		33,220	6,047	4,734	18.2	28.3	31.0	8.8	21.0
	26F	183,766	37,188	7,367	6,543	19.8	31.6	29.4	9.3	22.5
	27F		40,123	7,923	6,004	19.7	27.9	29.1	8.1	20.9
GE Vernova (미국)	25A		38,068	1,389	4,879	3.6	43.0	36.9	15.9	54.3
	26F	308,902	45,018	4,746	6,147	10.5	40.7	49.7	20.2	50.9
	27F		51,319	7,843	6,457	15.3	31.9	48.7	15.6	34.0
Eaton (미국)	25A		27,448	5,212	4,720	19.0	24.2	26.4	6.4	20.7
	26F	164,700	30,747	6,369	5,202	20.7	23.2	31.9	7.4	23.5
	27F		33,674	7,350	5,963	21.8	23.4	27.7	6.5	20.6
Vertiv Holdings (미국)	25A		10,230	2,090	1,640	20.4	40.8	38.6	15.7	29.6
	26F	123,587	13,768	3,166	2,498	23.0	42.1	50.6	21.3	37.4
	27F		17,360	4,284	3,322	24.7	38.9	37.6	14.6	28.1
평균	25A					17.3	25.6	32.3	8.5	24.6
	26F					19.3	27.2	35.0	10.2	26.1
	27F					20.6	26.2	30.2	8.3	21.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,220	8,306	9,506
매출원가	4,103	4,716	5,475	6,020	6,676
매출총이익	792	1,253	1,744	2,287	2,830
판매비와판매비	429	506	673	773	884
영업이익	362	747	1,071	1,513	1,946
영업외수익	7.4	12.5	14.8	18.2	20.5
EBITDA	435	833	1,212	1,696	2,166
영업외손익	-139	-121	-79	-67	-64
관계기업손익	-2	-3	-3	-3	-3
금융수익	528	474	-36	-24	-21
외환관련이익	0	0	37	37	37
금융비용	-567	-553	0	0	0
외환관련손실	86	79	56	37	8
기타	-99	-39	-39	-39	-39
법인세비용차감전순이익	224	626	992	1,447	1,882
법인세비용	-1	-123	220	321	418
계속사업손익	223	503	772	1,126	1,464
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	772	1,126	1,464
당기순이익	46	84	10.7	13.6	15.4
비재계분순이익	0	-17	18	19	20
재계분순이익	223	520	754	1,106	1,444
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	63	-3	-30	-30	-31
포괄순이익	852	473	742	1,095	1,434
비재계분포괄이익	1	-16	17	19	19
재계분포괄이익	852	490	725	1,077	1,414

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	80,854	118,660	154,894
PER	16.5	31.9	43.9	29.9	22.9
BPS	204,677	252,208	325,572	431,749	568,169
PBR	1.9	7.1	10.9	8.2	6.3
EBITDA/PS	46,688	89,326	129,942	181,926	232,302
EV/EBITDA	10.4	20.8	27.9	19.8	15.2
SPS	524,956	640,086	774,252	890,774	1,019,473
PSR	0.7	2.8	4.6	4.0	3.5
CFPS	46,863	87,918	104,438	145,893	185,980
DPS	5,000	7,500	12,500	18,500	24,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	138	21.9	21.0	15.0	14.4
영업이익 증감률	406	106.1	43.4	41.3	28.6
순이익 증감률	690	125.6	53.5	45.8	30.1
수익성					
ROC	16.1	20.1	23.6	28.0	31.1
ROA	6.6	11.1	13.9	17.6	20.3
ROE	14.9	24.4	28.0	31.3	31.0
안정성					
부채비율	202.5	190.3	153.7	112.8	79.7
순차입금비율	35.4	24.0	17.0	4.5	-8.2
이자보상비율	4.1	12.7	19.2	40.9	235.3

자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,275	4,845	5,550
현금및현금성자산	249	217	233	286	422
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	1,874	2,116	2,381
재고자산	885	1,278	1,504	1,730	1,980
기타유동자산	572	618	664	713	767
비유동자산	3,182	3,490	3,878	4,223	4,532
유형자산	2,172	2,307	2,674	2,999	3,287
관계기업투자지분	36	47	63	78	94
기타비유동자산	974	1,135	1,141	1,146	1,151
자산총계	6,219	7,228	8,153	9,069	10,082
유동부채	3,093	3,561	3,757	3,739	3,680
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	1,851	1,982	2,128
차입금	332	272	262	162	20
유동상채무	165	66	67	34	17
기타유동부채	1,159	1,572	1,578	1,562	1,515
비유동부채	1,070	1,177	1,182	1,068	793
차입금	563	464	464	344	64
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	507	712	718	723	729
부채총계	4,163	4,738	4,939	4,807	4,473
자본부분	1,909	2,352	3,036	4,026	5,298
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	-1	-1	-1
기타자본변동	616	583	584	584	584
비재계분	147	138	1,513	2,504	3,776
자본총계	2,056	2,490	3,214	4,262	5,609
순차입금	728	597	547	193	-459

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,164	1,500	1,842
당기순이익	0	0	772	1,126	1,464
비현금항목의기감	214	317	615	740	846
감가상각비	73	86	140	183	220
외환손익	-20	5	6	6	6
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	160	223	465	548	616
자산취득의증감	44	-281	15	-45	-79
기타현금흐름	154	457	-238	-321	-390
투자활동 현금흐름	-215	-213	-537	-538	-539
투자자산	-146	-49	-18	-18	-18
유형자산	-82	-162	-486	-486	-486
기타	14	-2	-33	-34	-35
재무활동 현금흐름	-228	-313	-89	-380	-620
단기차입금	-238	-159	-10	-100	-142
사채	30	0	0	0	-30
장기차입금	148	136	0	-120	-250
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-116	-172
기타	-145	-243	-9	-43	-27
현금의증감	-29	-32	17	53	135
기초 현금	278	249	217	233	286
기말 현금	249	217	233	286	422
NOPLAT	361	600	833	1,177	1,514
FCF	336	508	479	806	1,146

[Compliance Notice]

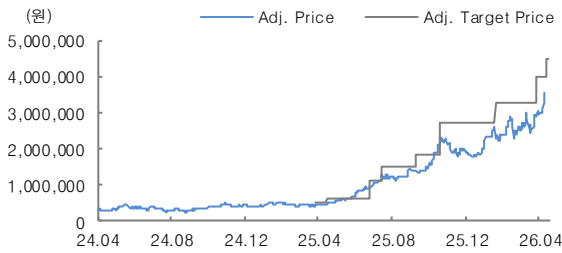
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.27	26.04.11	26.02.02	25.12.01	25.11.28	25.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	4,800,000	4,000,000	3,300,000	2,700,000	2,700,000	2,700,000
과다율(평균%)		(22.62)	(21.54)	(23.53)	(22.16)	(21.61)
과다율(최대/최소%)		(11.20)	(9.39)	(3.59)	(13.78)	(13.78)
제시일자	25.09.24	25.07.28	25.07.08	25.04.28	25.04.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	1,850,000	1,500,000	1,100,000	650,000	540,000	
과다율(평균%)	(10.88)	(15.73)	(5.45)	5.49	(16.89)	
과다율(최대/최소%)	15.41	(3.67)	2.27	44.31	(11.39)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260422)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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