

# 효성중공업 (298040)

## 전력기기 황제주를 향하여

### 초고압 변압기+GIS가 이끄는 성장

효성중공업은 초고압 변압기와 GIS(가스절연개폐장치) 부문에서의 기술 경쟁력을 바탕으로, 미국·유럽 등 선진국 전력 인프라 시장에서 수주를 빠르게 확대하고 있다. 최근 공시된 북미 초고압 GIS 수주는 단일 프로젝트 기준 역대 최대 규모(2,641억원)로, 미국 원자력 발전소 및 일부 데이터센터를 대상으로 한다. GIS는 리드타임이 짧고 마진이 높은 고부가 장비로, 제품 믹스 고도화를 견인하고 있다. 초고압 변압기 CAPA 증설도 빠르게 진행 중이다. 창원공장은 1H25 내 증설(+10%)을 완료하고 가동을 시작했으며, 미국 멤피스 공장은 내년 말까지 기존 대비 2배 수준으로 CAPA가 증가할 예정이다. 이에 따라 2027년에는 창원과 멤피스를 합친 초고압 변압기 생산능력이 기존 대비 약 40% 확대될 전망이다. 특히 멤피스는 미국 내 유일한 765kV 변압기 생산 거점으로, AI 데이터센터 등 북미 지역 대형 수요처에 대한 신속한 대응이 가능한 점에서 경쟁력이 돋보인다.

### 2Q25 Preview: 중공업 OPM 14% 전망

2분기 매출액 1조 3,594억원(YoY +13.9%), 영업이익 1,355억원(YoY +116.2%, OPM 10.0%)으로 예상된다. 특히 중공업 부문 영업이익률은 사상 최고 수준인 14.2%까지 상승할 전망이다. 미국 초고압 변압기 수주분이 본격적으로 매출에 반영되며, 고마진 제품 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선이 이뤄지고 있다. 수주 구조도 변화하고 있다. 현재 전체 수주 잔고 중 북미향 비중은 40%를 상회하며, 북미향 GIS 대형 프로젝트 외에도 X사 등과의 추가 수주 가능성도 열려 있어 하반기 실적 가시성은 한층 높아질 것으로 판단된다.

### 목표주가 122만원 커버리지 개시

2025년은 매출액 5조 4,850억원(YoY +12.1%), 영업이익 5,250억원(YoY +44.8%, OPM 9.6%)으로 전망한다. 건설 부문의 부담에도 불구하고, 고수익 전력기기 비중 확대에 따라 전사 수익성 개선 흐름은 뚜렷하다. 특히 올해는 Peer 대비 높은 이익 성장률과 빠른 마진 개선 속도가 기대된다. 목표주는 2026년 예상 EPS에 Target PER 23배를 적용해 1,220,000원을 제시한다. 적용 PER은 국내 주요 Peer가 구조적 성장기(2024년) 초입에서 부여받았던 PER 27배 대비 약 15% 할인한 수준이다. 기준 연도인 2026년은 북미 고부가 수주의 본격 매출 인식과 멤피스 등 해외 CAPA 확장 효과가 가시화되는 시점으로, 동사의 구조적 성장 현실화가 본격화되는 구간으로 판단된다. 전력기기 업종 내 탑픽으로, 고부가 중심의 제품 믹스 전환과 가장 높은 마진 업사이드 여력을 겸비한 종목으로 제시한다.



손현정 | 음식료/전력기기  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

**BUY (I)**

목표주가 **1,220,000원 (I)**

직전 목표주가 **0원**

현재주가 (7/3) **907,000원**

상승여력 **35%**

시가총액	84,574억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	455억원
60일 평균 거래량	73,000주
52주 고/저	938,000원 / 248,500원
외인지분율	22.46%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	42.4	116.2	175.3
상대	23.3	72.5	146.8
절대 (달러환산)	43.8	133.3	181.6

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,359	13.9	26.3	1,335	1.8
영업이익	135	116.2	32.3	130	4.3
세전계속사업이익	134	303.5	2.6	116	15.7
지배순이익	106	193.4	3.4	83	26.9
영업이익률 (%)	10.0	+4.8 %pt	+0.5 %pt	9.7	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.8	+4.8 %pt	-1.7 %pt	6.2	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

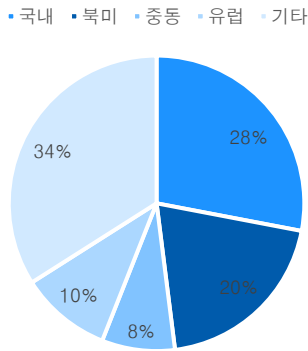
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		4,301	4,895	5,485	5,882
영업이익		258	362	525	604
지배순이익		116	223	398	496
PER		10.1	13.4	21.3	17.1
PBR		1.1	1.6	2.9	2.1
EV/EBITDA		6.7	8.9	13.9	10.7
ROE		11.3	14.9	16.6	14.5

자료: 유안타증권

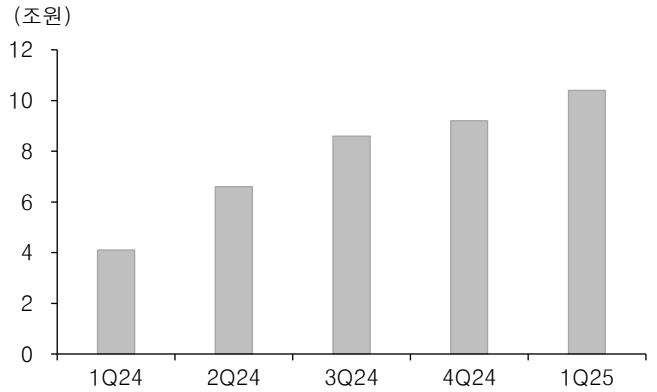
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

효성중공업 중공업 부문 지역별 매출 비중 (1Q25)



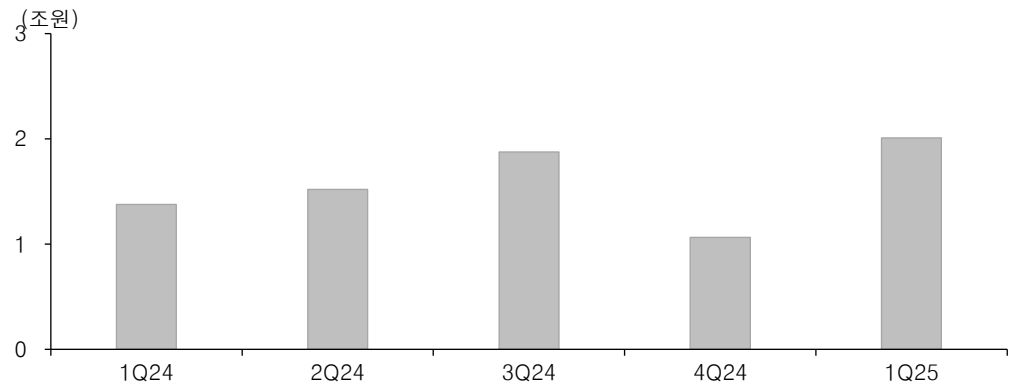
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



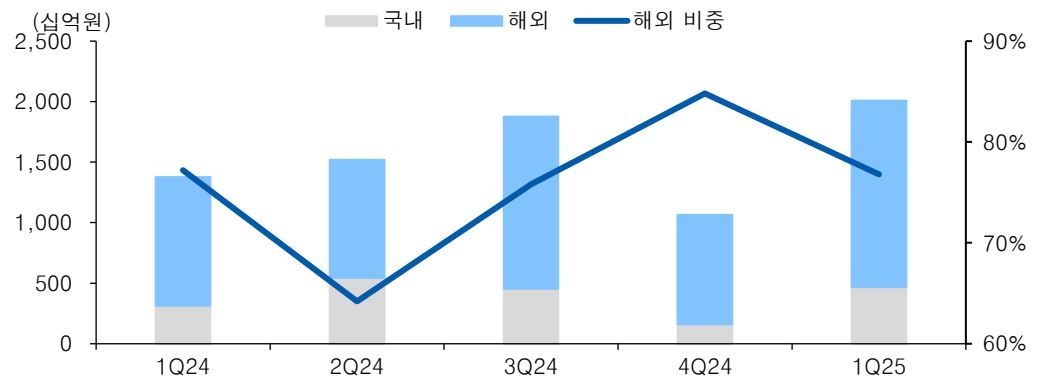
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



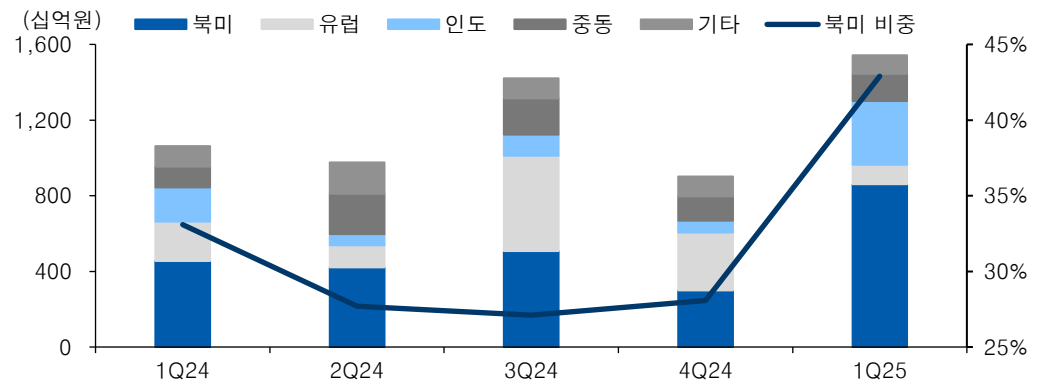
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 해외 수주 비중 추이



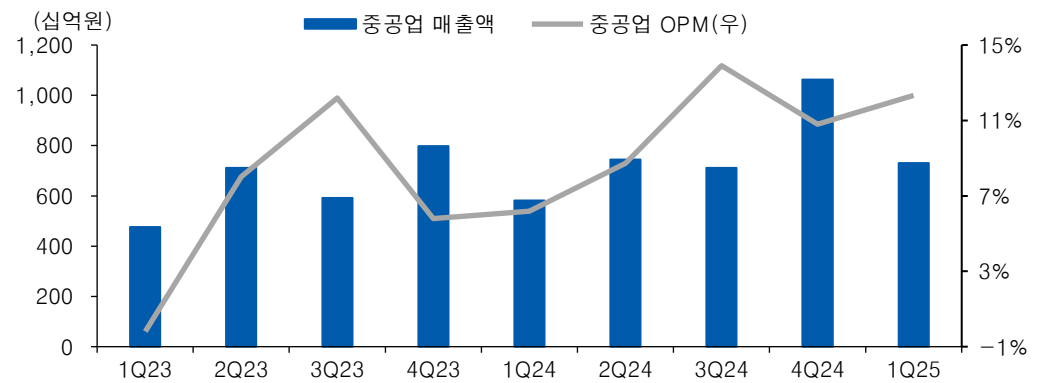
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 해외 수주 지역별 추이



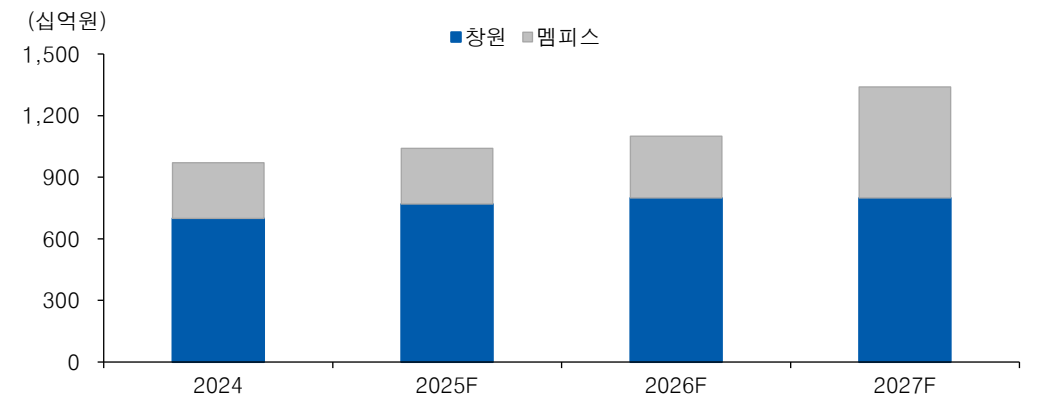
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 매출 및 영업이익 추이



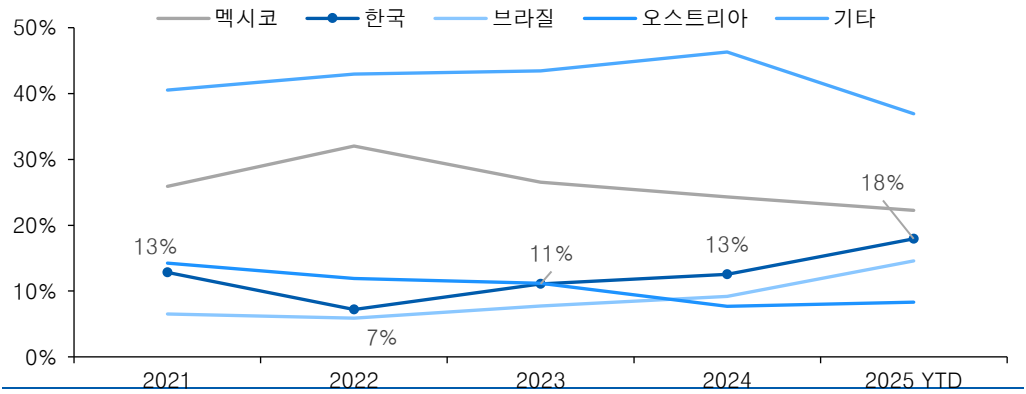
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



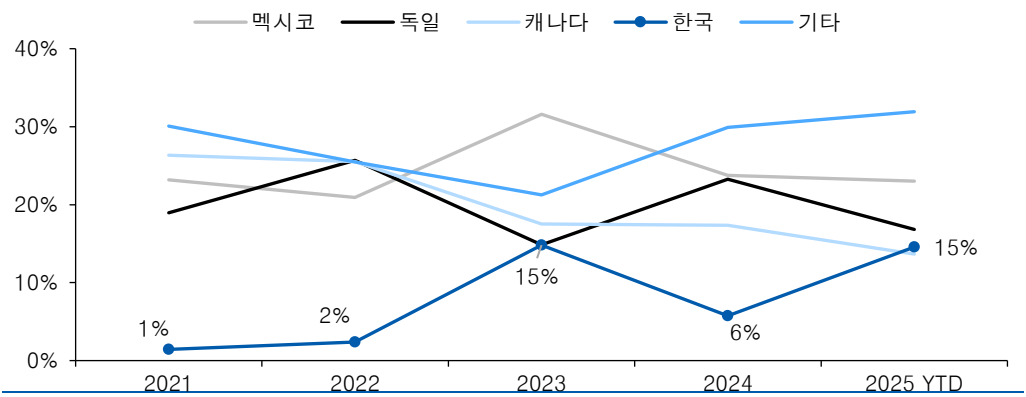
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



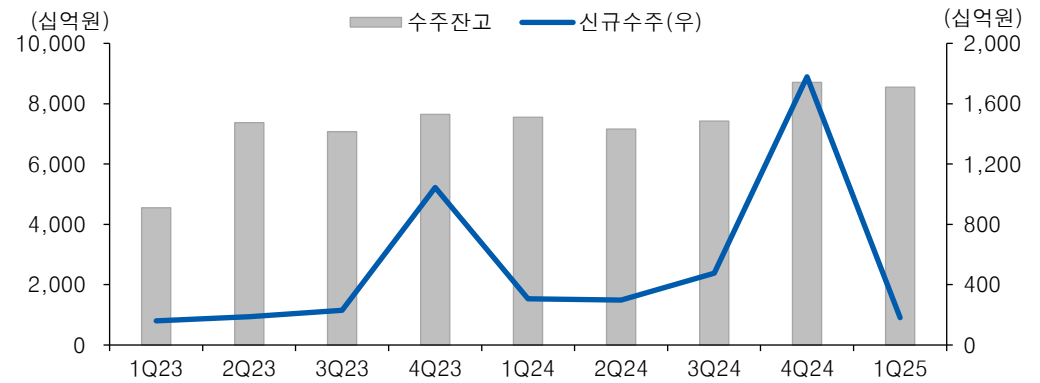
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000 kVA 초과 변압기 기준

미국 GIS 수입 국가별 비중



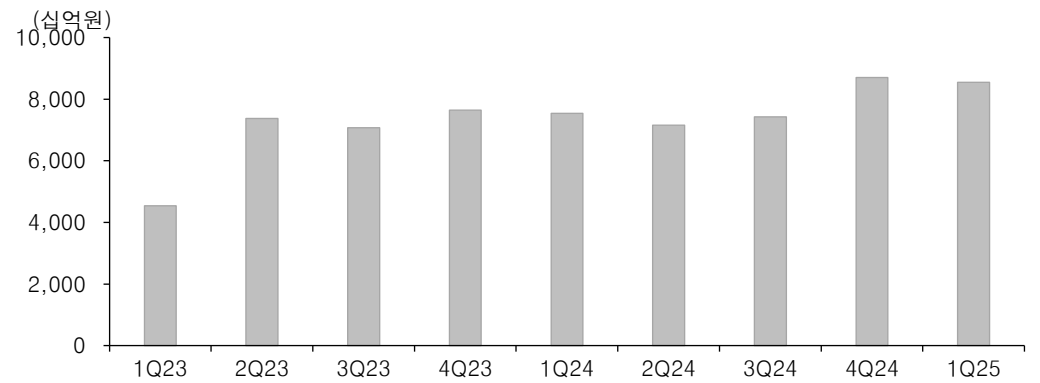
자료: USITC, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 건설 신규수주 및 수주잔고



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 건설 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>984.5</b>	<b>1,193.8</b>	<b>1,145.2</b>	<b>1,571.5</b>	<b>1,076.1</b>	<b>1,359.4</b>	<b>1,340.7</b>	<b>1,708.8</b>	<b>4,895.0</b>	<b>5,485.0</b>	<b>5,882.3</b>
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	915.7	924.3	1,222.0	3,100.3	3,792.8	4,269.6
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	443.6	416.4	486.8	1,792.8	1,691.0	1,612.7
기타 및 연결조정	0.0	-0.0	0.9	1.0	1.1	0.6	0.7	0.9	1.9	3.3	3.3
<b>% YoY</b>	<b>16.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>21.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>13.9%</b>	<b>17.1%</b>	<b>8.7%</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.1%</b>	<b>7.2%</b>
중공업	22.2%	4.6%	20.0%	33.2%	25.5%	23.0%	30.0%	15.0%	20.2%	22.3%	12.6%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	-1.3%	-3.9%	-4.2%	4.2%	-5.7%	-4.6%
<b>% 매출비중</b>											
중공업	59.1%	62.4%	62.1%	67.6%	67.9%	67.4%	68.9%	71.5%	63.3%	69.1%	72.6%
건설	40.9%	37.6%	37.8%	32.3%	32.0%	32.6%	31.1%	28.5%	36.6%	30.8%	27.4%
<b>영업이익</b>	<b>56.2</b>	<b>62.7</b>	<b>111.4</b>	<b>132.2</b>	<b>102.4</b>	<b>135.5</b>	<b>142.6</b>	<b>144.5</b>	<b>362.48</b>	<b>525.0</b>	<b>603.9</b>
% YoY	298.4%	-26.9%	17.8%	108.4%	82.3%	116.2%	28.0%	9.3%	40.6%	44.8%	15.0%
% OPM	5.7%	5.2%	9.7%	8.4%	9.5%	10.0%	10.6%	8.5%	7.4%	9.6%	10.3%
중공업	6.2%	8.7%	13.9%	10.8%	12.3%	14.2%	14.5%	10.7%	10.2%	12.8%	13.3%
건설	5.0%	-0.5%	2.9%	3.3%	3.5%	1.2%	2.1%	2.7%	2.6%	2.4%	2.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		HD 현대일렉 트릭	효성 중공업	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemen s
시가총액		16,383	8,457	8,295	2,548	1,774	55,339	137,851	22,156	18,684	72,098
매출액	2024	3,322	4,895	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	4,109	5,485	4,951	468	1,904	27,010	37,021	5,924	9,783	38,855
	2026F	4,643	5,882	5,699	579	2,145	29,444	40,390	6,261	10,342	42,454
영업이익	2024	669	362	390	109	80	1,480	643	1,126	710	-2122
	2025F	903	525	452	174	117	1,696	1,885	1,266	933	2,034
	2026F	1,074	604	574	197	162	2,014	3,459	1,373	1,076	3,825
영업이익률	2024	20.1%	7.4%	8.6%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	22.0%	9.6%	9.1%	37.2%	6.2%	6.3%	5.1%	21.4%	9.5%	5.2%
	2026F	23.1%	10.3%	10.1%	34.0%	7.6%	6.8%	8.6%	21.9%	10.4%	9.0%
당기순이익 (지배)	2024	502	223	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	670	397	343	143	94	1,097	2,026	867	616	1,216
	2026F	805	497	440	156	111	1,330	3,439	939	768	2,461
PER	2024	27.1	16.4	19.9	21.9	27.6	61.2	88.8	28.5	31.7	60.8
	2025F	24.4	21.3	24.2	17.8	19.0	50.4	68.0	25.6	30.3	59.3
	2026F	20.4	17.0	18.9	16.3	16.0	41.6	40.1	23.6	24.3	29.3

자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터  
 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.07.03 기준

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,485	5,882	6,546
매출원가	3,663	4,103	4,469	4,744	5,215
매출충이익	638	792	1,016	1,138	1,331
판매비	380	429	491	534	593
영업이익	258	362	525	604	738
EBITDA	343	435	606	685	835
영업외손익	-88	-139	22	78	139
외환관련손익	-7	19	0	0	0
이자손익	-80	-26	-13	23	55
관계기업관련손익	-3	-2	-4	-4	-4
기타	2	-130	39	59	89
법인세비용차감전순손익	170	224	547	681	877
법인세비용	38	1	137	170	263
계속사업순손익	132	223	410	511	614
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	410	511	614
지배지분순이익	116	223	398	496	596
포괄순이익	121	852	1,039	1,140	1,243
지배지분포괄이익	106	852	1,039	1,139	1,242

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	856	1,005	1,058
당기순이익	132	223	410	511	614
감가상각비	54	59	70	73	90
외환손익	6	-20	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	2	4	4	4
자산부채의 증감	194	44	224	271	205
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-208	-178	-368
투자자산	-15	-97	-37	-25	-41
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-62	-48	-67
재무활동 현금흐름	-338	-228	-184	-191	-182
단기차입금	-153	-131	20	14	23
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-47	-47
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	471	426	513
현금의 증감	65	-29	935	1,063	1,022
기초 현금	213	278	249	1,184	2,247
기말 현금	278	249	1,184	2,247	3,268
NOPLAT	258	362	525	604	738
FCF	422	328	746	900	798

자료: 유안타증권

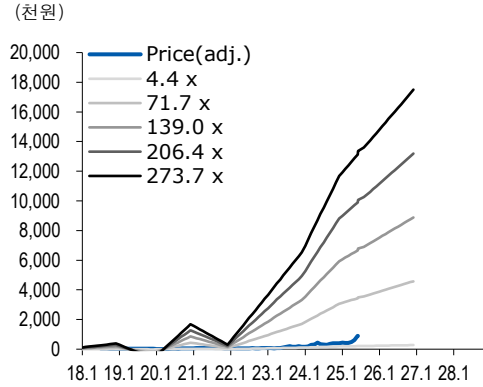
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,327	5,618	7,020
현금및현금성자산	278	249	1,184	2,247	3,268
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,511	1,620	1,803
재고자산	726	885	992	1,064	1,184
비유동자산	2,410	3,182	3,248	3,297	3,500
유형자산	1,281	2,172	2,212	2,244	2,414
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	41	44	49
기타투자자산	372	320	352	374	410
자산총계	4,761	6,219	7,575	8,914	10,520
유동부채	2,811	3,093	3,406	3,616	3,968
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,610	1,726	1,921
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,121	1,156	1,213
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,527	4,772	5,181
지배지분	1,080	1,909	2,889	3,968	5,146
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	704	1,154	1,703
비지배지분	144	147	159	175	193
자본총계	1,224	2,056	3,049	4,142	5,339
순차입금	1,001	728	-227	-1,303	-2,348
총차입금	1,360	1,313	1,333	1,347	1,370

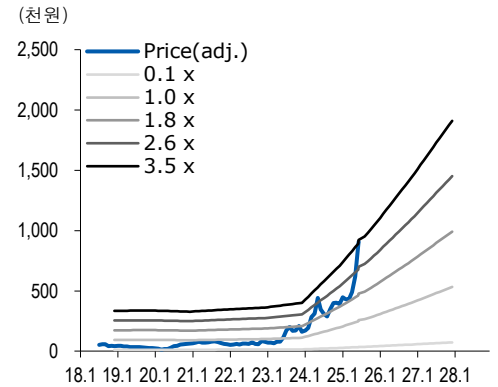
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	42,678	53,169	63,890
BPS	116,016	204,958	310,265	426,078	552,626
EBITDAPS	36,767	46,688	64,949	73,492	89,575
SPS	461,210	524,956	588,228	630,846	701,973
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	10.1	13.4	22.0	17.6	14.7
PBR	1.1	1.6	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA	6.7	8.9	14.3	11.1	7.9
PSR	0.3	0.6	1.6	1.5	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	12.1	7.2	11.3
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	44.8	15.0	22.2
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	78.8	24.6	20.2
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	18.5	19.3	20.3
영업이익률 (%)	6.0	7.4	9.6	10.3	11.3
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	7.3	8.4	9.1
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	11.0	11.6	12.8
ROIC	11.9	18.9	17.0	19.2	21.1
ROA	2.5	4.1	5.8	6.0	6.1
ROE	11.3	14.9	16.6	14.5	13.1
부채비율 (%)	288.9	202.5	148.5	115.2	97.0
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	-7.8	-32.8	-45.6
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	7.9	15.0	18.1

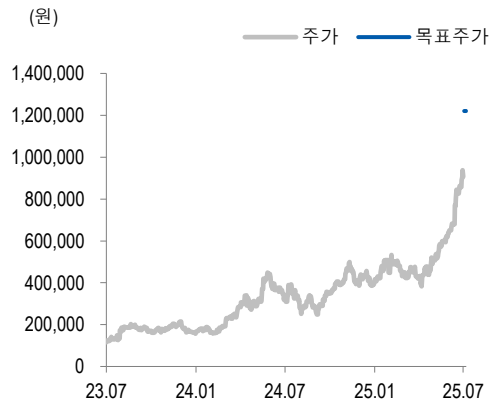
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년		
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.