

효성중공업 (298040)

편안한 밸류에이션, 강한 수주 가시성

효성중공업에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 5,000,000원을 유지한다. 하반기 전력기기 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다. 동사는 765kV 초고압 변압기와 GIS/GCB를 함께 공급할 수 있는 초고압 패키지 경쟁력을 보유하고 있음에도, 2027F PER 21배, 2028F PER 15배 수준으로 국내외 Peer 대비 밸류에이션 부담이 낮다. 수주 가시성, 북미 고마진 믹스, 신성장 제품군을 감안하면 현재 할인은 과도하다. 강한 수주 가시성과 편안한 밸류에이션을 동시에 보유한 업종 내 가장 안정적인 선택지로 판단한다.

2Q26 연결 실적은 매출액 1조 7,948억원(YoY +17.7%), 영업이익 3,182억원(YoY +93.7%, OPM 17.7%)으로 전망한다. 중공업 부문 매출액은 1조 2,945억원(YoY +22.0%), 영업이익은 3,067억원(YoY +82.0%, OPM 23.7%)으로 추정한다. 미국향 고마진 차단기 물량의 이연분이 반영되고, 북미 초고압 수주잔고의 매출 전환이 본격화되면서 분기 기준 최대 실적 달성이 가능할 전망이다.

2026년 연결 매출액은 7조 2,880억원(YoY +22.1%), 영업이익은 1조 1,833억원(YoY +58.4%, OPM 16.2%)으로 전망한다. 중공업 부문 매출액은 5조 1,848억원(YoY +25.0%), 영업이익은 1조 920억원(OPM 21.1%)으로 추정한다. 2027년에는 연결 매출액 9조 8,599억원(YoY +35.3%), 영업이익 1조 7,696억원(YoY +49.6%, OPM 17.9%)으로 이익 레벨이 추가 상승할 전망이다.

신규수주는 이미 가이던스 상향 가능성을 가리킨다. 1Q26 중공업 신규수주는 4조 1,745억원으로 올해 중공업 신규수주 가이던스 8.39조원의 49.8%를 달성했다. 단일 765kV 프로젝트만 약 9,200억원 규모로 파악된다. 2Q에도 수주 흐름이 이어질 경우 상반기 누적 신규수주는 6조원 이상이 가능하며, 연간 신규수주는 기존 가이던스를 무난히 상회할 전망이다.

(다음 페이지 계속)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **5,000,000원 (M)**

직전 목표주가 **5,000,000원**

현재주가 (6/10) **3,437,000원**

상승여력 **45%**

시가총액	320,485억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,867억원
60일 평균 거래량	54,264주
52주 고/저	4,601,000원 / 677,000원
외인지분율	26.85%
배당수익률	0.42%
주요주주	효성 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(21.9)	34.8	404.0
상대	(24.2)	(3.5)	87.2
절대 (달러환산)	(24.5)	29.9	351.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,795	17.7	32.1	1,817	-1.2
영업이익	318	93.5	108.7	288	10.5
세전계속사업이익	274	156.3	112.5	261	5.0
지배순이익	259	180.1	196.9	210	23.5
영업이익률 (%)	17.7	+6.9 %pt	+6.5 %pt	15.8	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	14.4	+8.3 %pt	+8.0 %pt	11.5	+2.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,895	5,969	7,288	9,860
영업이익	362	747	1,183	1,769
지배순이익	223	520	936	1,533
PER	13.4	18.7	34.2	20.9
PBR	1.6	4.1	9.9	6.8
EV/EBITDA	8.9	12.5	25.2	16.4
ROE	14.9	24.4	33.6	38.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

동사의 차별점은 초고압 변압기와 GIS/GCB 를 함께 공급할 수 있다는 점이다. 765kV 프로젝트는 변압기 단품이 아니라 변전소 패키지로 발주될 가능성이 높다. 1Q26 신규수주의 77%가 북미향으로 구성되며, 미국 765kV 그리드 개화와 데이터센터 전력 수요가 동사의 신규수주로 직접 연결되고 있음을 보여줬다. 수주잔고도 15.1조원으로 확대되며 2027~2028년 실적 가시성이 높아졌다. 765kV 변압기와 800kV 급 차단기는 고마진 제품군으로, 신규수주의 질 개선이 향후 EPS 상향으로 이어질 전망이다.

신성장 축도 밸류에이션 갭 축소 요인이다. SST는 2026년 연내 실증 완료, 2027년 수주 및 매출 발생을 목표로 하고 있으며 데이터센터 800V DC 전력 구조에 직접 연결된다. STATCOM은 데이터센터와 그리드 연계 시 전압 안정화 수요 증가의 수혜가 예상된다. HVDC는 국내 전압형 기술을 보유한 차별화된 영역이다. 기존 유틸리티 중심의 초고압 수주에 SST·STATCOM·HVDC 모멘텀이 더해질 경우, 경쟁사 대비 밸류에이션 디스카운트 축소가 가능하다고 판단한다.

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,358.2	1,794.8	1,899.7	2,235.4	5,968.5	7,288.0	9,859.9
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,294.5	1,372.4	1,637.1	4,148.3	5,184.8	7,617.3
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	500.3	527.2	598.2	1,816.1	2,102.4	2,242.6
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	4.1	3.7	3.7
% YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	26.2%	17.7%	17.0%	28.3%	21.9%	22.1%	35.3%
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	14.1%	20.5%	22.0%	20.0%	35.0%	33.8%	25.0%	46.9%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	38.5%	8.0%	10.0%	13.0%	1.3%	15.8%	6.7%
% 매출비중											
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	64.8%	72.1%	72.2%	73.2%	69.5%	71.1%	77.3%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	35.1%	27.9%	27.8%	26.8%	30.4%	28.8%	22.7%
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	152.3	318.2	336.9	375.9	747.0	1,183.3	1,769.6
% YoY	82.3%	162.1%	97.3%	97.0%	48.8%	93.7%	53.3%	44.3%	106.1%	58.4%	49.6%
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	117.7	306.7	313.1	354.5	698.8	1,092.0	1,681.8
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	34.4	11.5	23.8	21.4	47.7	91.0	87.8
% OPM	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	11.2%	17.7%	17.7%	16.8%	12.5%	16.2%	17.9%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	13.4%	23.7%	22.8%	21.7%	16.8%	21.1%	22.1%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	7.2%	2.3%	4.5%	3.6%	2.6%	4.3%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		32,049	35,543	35,400	6,690	3,767	103,834	247,263	25,706	21,698	127,702
매출액	2025	5,969	4,080	4,966	502	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	7,288	4,593	6,278	698	2,321	35,018	45,440	6,413	11,315	43,917
	2027F	9,860	5,187	8,024	894	2,561	39,738	51,921	6,795	12,116	49,894
	2028F	12,635	6,026	10,129	1,090	2,861	44,632	59,212	7,169	12,875	56,210
영업이익	2025	747	995	426	179	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	1,183	1,232	708	262	211	2,261	4,560	1,440	1,357	4,904
	2027F	1,770	1,571	1,118	348	258	2,716	7,555	1,560	1,564	6,822
	2028F	2,402	1,922	1,490	427	309	3,252	10,102	1,686	1,747	8,786
영업이익률	2025	12.5%	24.4%	8.6%	35.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	16.2%	26.8%	11.3%	37.5%	9.1%	6.5%	10.0%	22.5%	12.0%	11.2%
	2027F	17.9%	30.3%	13.9%	39.0%	10.1%	6.8%	14.6%	23.0%	12.9%	13.7%
	2028F	19.0%	31.9%	14.7%	39.2%	10.8%	7.3%	17.1%	23.5%	13.6%	15.6%
당기순이익(지배)	2025	520	733	287	149	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	936	1,016	570	238	144	2,142	6,280	1,053	909	3,708
	2027F	1,533	1,248	923	297	185	2,515	6,508	1,144	1,052	5,065
	2028F	2,036	1,556	1,179	368	224	2,985	8,882	1,241	1,179	6,408
PER	2025	31.9	38.1	48.2	26.6	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	34.2	35.0	62.1	28.1	26.1	48.5	39.4	24.4	23.9	34.4
	2027F	20.9	28.5	38.4	22.6	20.4	41.3	38.0	22.5	20.6	25.2
	2028F	15.7	22.8	30.0	18.2	16.8	34.8	27.8	20.7	18.4	19.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.06.10 기준

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,288	9,860	12,635
매출원가	4,103	4,716	5,528	7,310	9,235
매출충이익	792	1,253	1,760	2,550	3,400
판매비	429	506	577	781	999
영업이익	362	747	1,183	1,769	2,402
EBITDA	435	833	1,268	1,868	2,504
영업외손익	-139	-121	-129	-97	-28
외환관련손익	19	-11	-1	-1	1
이자손익	-26	-21	12	84	193
관계기업관련손익	-2	-3	3	3	3
기타	-130	-86	-143	-183	-225
법인세비용차감전순손익	224	626	1,054	1,672	2,374
법인세비용	1	123	148	190	357
계속사업순손익	223	503	906	1,483	2,017
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	906	1,483	2,017
지배지분순이익	223	520	936	1,533	2,085
포괄순이익	852	473	913	1,490	2,024
지배지분포괄이익	852	490	912	1,488	2,022

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,080	1,273	1,744
당기순이익	223	503	906	1,483	2,017
감가상각비	59	69	72	89	95
외환손익	-20	5	1	1	-1
중속, 관계기업관련손익	2	3	-3	-3	-3
자산부채의 증감	44	-281	-135	-533	-598
기타현금흐름	105	193	239	236	234
투자활동 현금흐름	-215	-213	-244	-526	-448
투자자산	-97	-20	-68	-133	-144
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-163	-110	-260	-160
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-35	-30	-66	-133	-144
재무활동 현금흐름	-228	-313	-123	-97	-102
단기차입금	-131	-68	35	69	75
사채 및 장기차입금	84	-110	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-77	-88
기타현금흐름	-158	-89	-89	-89	-89
연결범위변동 등 기타	2	0	120	516	646
현금의 증감	-29	-32	832	1,165	1,840
기초 현금	278	249	217	1,049	2,214
기말 현금	249	217	1,049	2,214	4,054
NOPLAT	362	747	1,183	1,769	2,402
FCF	328	330	970	1,013	1,584

자료: 유안타증권

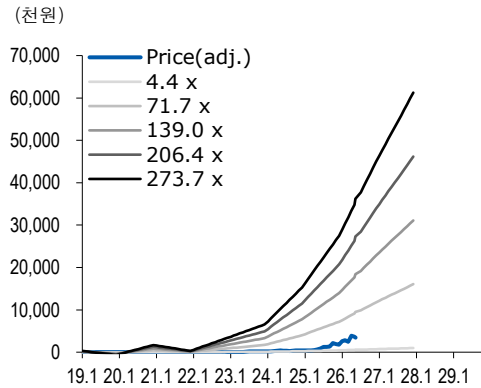
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	5,369	8,058	11,543
현금및현금성자산	249	217	1,049	2,214	4,054
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	2,005	2,713	3,477
재고자산	885	1,278	1,560	2,111	2,705
비유동자산	3,182	3,490	3,534	3,878	4,080
유형자산	2,172	2,307	2,345	2,516	2,580
관계기업 등 지분관련 자산	36	47	58	78	100
기타투자자산	320	329	387	500	622
자산총계	6,219	7,228	8,903	11,937	15,623
유동부채	3,093	3,561	4,274	5,663	7,162
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	2,017	2,729	3,497
단기차입금	332	272	272	272	272
유동성장기부채	165	66	66	66	66
비유동부채	1,070	1,177	1,296	1,528	1,779
장기차입금	511	434	434	434	434
사채	52	30	30	30	30
부채총계	4,163	4,738	5,570	7,191	8,941
지배지분	1,909	2,352	3,225	4,688	6,693
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,696	3,152	5,149
비지배지분	147	138	107	57	-11
자본총계	2,056	2,490	3,333	4,745	6,682
순차입금	728	597	-271	-1,505	-3,420
총차입금	1,313	1,136	1,171	1,241	1,315

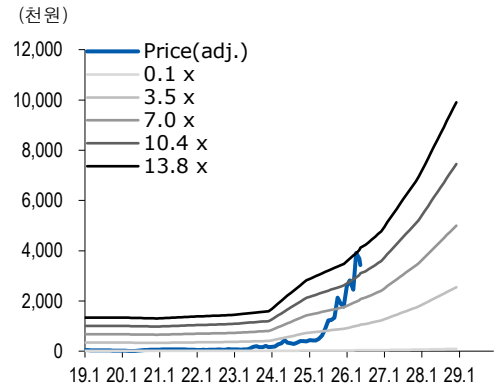
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	100,411	164,406	223,653
BPS	204,958	252,555	346,376	503,480	718,812
EBITDAPS	46,688	89,326	135,947	200,320	268,551
SPS	524,956	640,086	781,598	1,057,409	1,355,045
DPS	5,000	7,500	8,300	9,400	10,000
PER	13.4	18.7	34.2	20.9	15.4
PBR	1.6	4.1	9.9	6.8	4.8
EV/EBITDA	8.9	12.5	25.2	16.4	11.4
PSR	0.6	1.6	4.4	3.3	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.8	21.9	22.1	35.3	28.1
영업이익 증가율 (%)	40.6	106.1	58.4	49.6	35.8
지배순이익 증가율 (%)	92.0	133.5	80.1	63.7	36.0
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	24.1	25.9	26.9
영업이익률 (%)	7.4	12.5	16.2	17.9	19.0
지배순이익률 (%)	4.5	8.7	12.8	15.5	16.5
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.0	17.4	18.9	19.8
ROIC	18.9	24.6	39.8	58.4	71.0
ROA	4.1	7.7	11.6	14.7	15.1
ROE	14.9	24.4	33.6	38.7	36.6
부채비율 (%)	202.5	190.3	167.1	151.5	133.8
순차입금/자기자본 (%)	38.2	25.4	-8.4	-32.1	-51.1
영업이익/금융비용 (배)	4.1	12.7	21.3	30.5	39.0

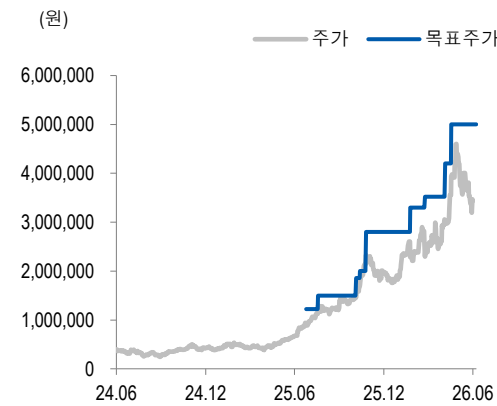
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-11	BUY	5,000,000	1년		
2026-04-27	BUY	5,000,000	1년		
2026-04-14	BUY	4,200,000	1년	-26.04	-15.43
2026-03-04	BUY	3,520,000	1년	-24.54	-13.13
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년	-23.52	-12.18
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년	-26.54	-7.04
2025-10-22	BUY	2,000,000	1년	-1.26	6.75
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년	-12.10	-9.62
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
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)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-10

※해의 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 대상법인의 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.