

효성중공업 (298040)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

4,200,000

하향

현재주가

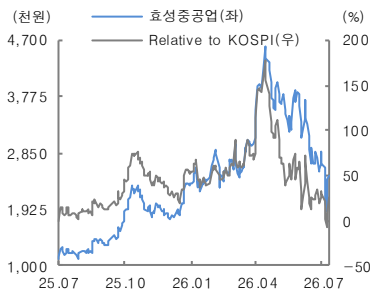
(26.08.03)

2,495,000

유틸리티업종

KOSPI	6257.45
시가총액	23,265십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	4,601,000원 / 1,115,000원
120일 평균거래대금	1,743억원
외국인지분율	27.06%
주요주주	효성 외 12 인 43.99% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.9	-36.2	5.4	113.4
상대수익률	-2.9	-32.7	-10.9	6.4



* GCB: AIS용 가스차단기

* 6개 계통운영기관: PJM, SPP, NYISO, MISO, CAISO, ISO-NE (미국 전력수요의 53% 차지)

주가만 후퇴. 펀더멘털은 전진 앞으로!

- 목표주가 4,200,000원으로 하향. 그러나 펀더멘털은 더욱 강화 중
- 1) Quanta와 미국 전력기기 협력 확장, 2) AI DC 전용요금제 도입 효과
- '26년 수주 가이드스 12조원, 매출 성장률 +25% 등으로 상향

목표주가 4,200,000원으로 하향. 그러나 펀더멘털은 더욱 강화 중

목표주가는 4,200,000원으로 하향. 이는 금리 인상, 6개월 내 목표주가 현실화 등을 반영했기 때문. 오히려 2026년 및 중장기 실적, 수주 전망치를 상향함. 2026년 예상 총 매출액과 영업이익을 각각 7,33조원, 1.18조원으로 기존 전망치 대비 10% 이상 상향하며, 중공업 부문의 수주금액도 14.08조원으로 상향함. 수주금액 증가는 중장기 실적 개선으로 이어짐. 다음 내용을 감안 시, 동사의 미국 전력기기 사업 업황의 호조세가 강화될 것으로 기대

2025년 11월 AEP와 Quanta Services는 전력 인프라 구축을 위한 장기 전략 협약을 맺은 바 있음. AEP는 데이터센터 및 하이퍼스케일러 시장으로의 전력 공급 등을 위해 2026~30년 720억달러를 투자할 예정이며, Quanta Services는 초고압 변압기, 차단기 등의 미국 제조능력 확장을 통해 전력기기를 공급할 예정임. 최근 동사는 Quanta Services와 미국 GCB 생산을 위한 JV를 설립하기로 했음. 동사는 미국에서 초고압 변압기와 차단기를 동시 생산할 수 있어, 향후 GIS, 스테콤, 변압기 등으로 사업 협력이 확장될 수 있음

2026년 7월 현재 대형부하 전용 요금제가 미국 24개 주에서 승인되었고, 6개 주가 심의 중임. 또한 6월 FERC는 Show Cause를 통해 총 6개 계통운영기관에 대형부하 접속 규칙의 제정 절차 관련 내용을 검토하도록 했으며, 8월까지 답변을 받을 예정임. 승인 시 2027년부터 시행될 가능성이 높음. 핵심 쟁점은 대형부하 고객의 전력망 연결 신청 시 예치금 및 담보금 부담, 고객접속설비의 원인자 부담 등임. 이 경우 1) 유틸리티는 자본투자비 부담 및 심사기간 축소, 가수요 배정 슬롯의 확정적 수요로의 전환 가속화 등으로 115kV, 138kV, 230kV 이상 고압/초고압 변압기 및 차단기의 계약 시기를 앞당길 수 있음. 2) 고압/초고압 변압기 및 차단기 공급 부족 등을 감안 시, 빠른 전력공급을 원하면서 자금력이 풍부한 AI 데이터센터의 경우, 고압/초고압 변압기 및 차단기에 대한 높은 가격 지불 가능성이 커질 수 있음

수주 및 실적 가이드스 상향. 4Q26 퀀타 JV 미국 GCB 생산 개시

2Q26 중공업 매출 1.7조원 중 미국향 비중은 38%, 수주(3.3조원) 비중 63%, 수주잔고(17.5조원) 비중은 57%임. 매출은 수주 트렌드에 수렴하는 과정에서 구조적 성장 지속 기대. 반덤핑 이슈로 지연된 국내 창원 공장의 초고압 변압기 미국 수출도 하반기부터 본격화 예상. 2026년 중공업 부문의 수주 가이드스는 8.45조원에서 12조원(+58% YoY)으로, 매출 성장률은 15%에서 25%로, 영업이익률은 10%대 중후반에서 10%대 후반으로 상향. 초고압 변압기 이외 GIS, GCB 수주 증가, 리드타임이 짧은 GIS, GCB 매출 확대 등을 반영.

4Q26 가동 예정인 퀀타 JV항 725~800kV급 GCB 공급물량은 미반영이라 추가 상향 가능성 존재. 국내에서 GCB 관련 반제품을 생산하여 퀀타 JV에 공급, JV에서 GCB를 조립/생산하고, 효성중공업의 미국 법인에서 판매, 설치 등을 담당할 예정. 한국에서의 수출 물량을 포함해 2030년 미국 내 GCB 점유율 25% 이상을 목표로 하고 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,333	8,762	10,512
영업이익	362	747	1,182	1,682	2,156
세전순이익	224	626	1,098	1,614	2,090
총당기순이익	223	503	832	1,256	1,626
지배지분순이익	223	520	806	1,200	1,570
EPS	23,876	55,755	86,415	128,679	168,421
PER	16.5	31.9	28.9	19.4	14.8
BPS	204,677	252,208	331,134	447,330	597,276
PBR	1.9	7.1	7.5	5.6	4.2
ROE	14.9	24.4	29.6	33.1	32.2

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

그림 1. 미국 대형부하 접속 제도의 변화



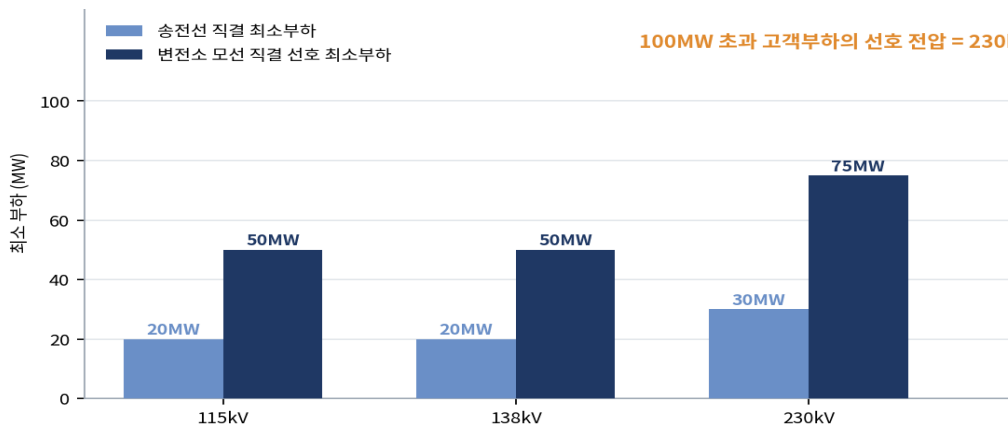
자료: FERC, SPP, 펜실베이니아, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 FERC Show Cause의 대상 도켓과 개혁 범주 (2026.6.18)

구분	내용
근거 조항	연방전력법 § 206(현행 요금제도의 부당성 지목, 입증 책임 전환)
대상 도켓	PJM, SPP, NYISO, MISO, CAISO, ISO-NE
개혁 범주 ①	효율적 송전서비스 신청 · 검토 절차(대체 송전기술 고려 포함)
개혁 범주 ②	비용 전가 방지와 송전비용 투명성 — 이 파트의 직접 근거
개혁 범주 ③	병설(co-location) 계약과 자가발전 수용
개혁 범주 ④	유연 대형부하용 신규 송전서비스
개혁 범주 ⑤	전기적으로 인접한 대형부하 · 병설부하를 공급하는 발전설비 검토 절차
응답 기한	타리프 정당화 또는 개정 신청 60 일(2026.8.17), 발전력 확보 계획 정보보고서 30 일 (F-007)
현 상태	2026.8.1 기준 미도래

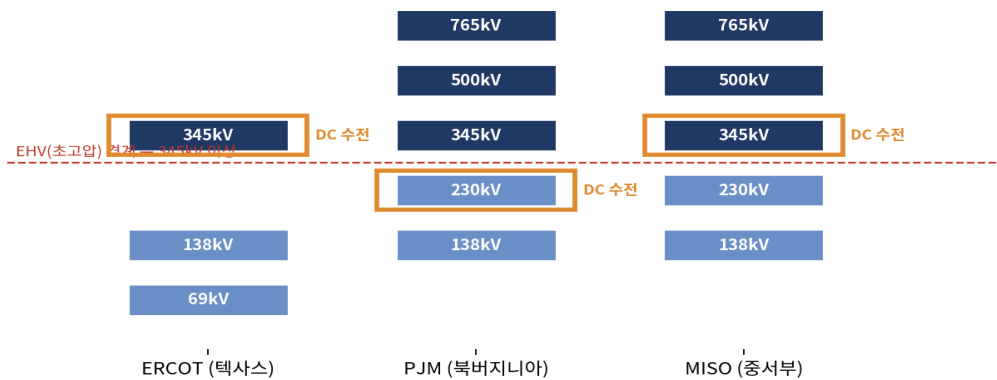
자료: FERC, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 Dominion Energy Virginia 의 전압별 대형부하 직접 접속 기준



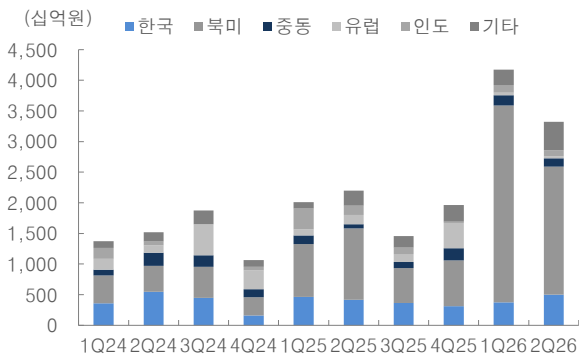
자료: Dominion Energy Virginia, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 주요 계통운영기관의 송전 전압 체계와 초고압(EHV) 구간



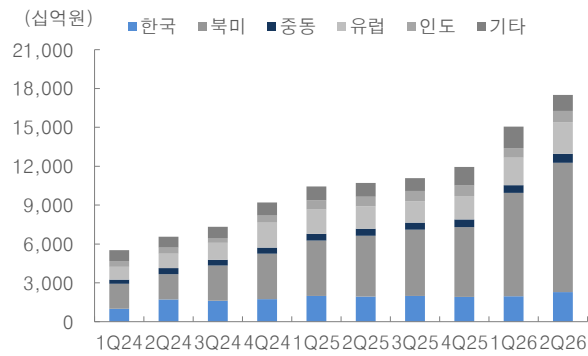
자료: ERCOT, PJM, MISO, 대신증권 Research Center

그림 5. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주금액



자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 6. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주잔고



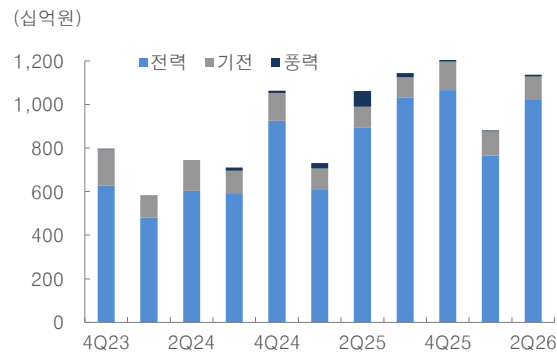
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

표 1. 효성중공업의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
평균환율 (원/달러)	1,453	1,399	1,383	1,449	1,465	1,502	1,470	1,470	1,364	1,421	1,477	1,470	1,470	1,470
수주금액	2,190	2,671	1,739	3,044	4,901	4,243	3,011	5,222	8,731	9,645	17,377	18,801	20,322	21,766
중공업	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175	3,324	2,593	3,990	5,834	7,627	14,082	15,473	16,975	18,407
건설	182	474	283	1,079	726	919	417	1,232	2,897	2,018	3,295	3,328	3,347	3,358
수주잔고	18,980	19,294	19,471	21,005	24,354	26,631	27,593	30,578	17,907	21,005	30,578	40,622	50,438	59,598
중공업	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062	17,507	18,564	20,885	9,205	11,957	20,885	29,814	38,588	46,761
건설	8,552	8,576	8,392	9,049	9,293	9,124	9,029	9,693	8,702	9,049	9,693	10,808	11,850	12,837
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	2,049	2,238	4,895	5,969	7,333	8,762	10,512	12,613
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,137	1,536	1,669	3,099	4,148	5,223	6,544	8,201	10,235
건설	344	463	479	529	477	549	512	568	1,793	1,816	2,106	2,213	2,306	2,371
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4	5	6	7
영업이익	102	164	220	261	152	264	361	404	362	747	1,182	1,682	2,156	2,721
중공업	90	169	196	245	118	230	340	392	315	699	1,080	1,579	2,050	2,612
건설	12	-4	24	16	34	34	22	12	47	48	102	102	105	108
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
세전이익	130	107	196	193	129	237	345	387	224	626	1,098	1,614	2,090	2,653
당기순이익	104	87	152	160	91	172	268	301	223	503	832	1,256	1,626	2,064
지배주주순이익	102	93	150	175	87	173	257	289	223	520	806	1,200	1,570	2,007
YoY (%)														
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	26.2	28.4	13.8	21.9	22.9	19.5	20.0	20.0
영업이익	82.2	161.9	97.3	97.0	48.7	61.0	64.4	55.2	40.6	106.0	58.3	42.3	28.2	26.2
영업이익률 (%)	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	17.6	18.1	7.4	12.5	16.1	19.2	20.5	21.6
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	20.2	22.1	23.5	10.2	16.8	20.7	24.1	25.0	25.5
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	6.3	4.2	2.0	2.6	2.6	4.8	4.6	4.5	4.5

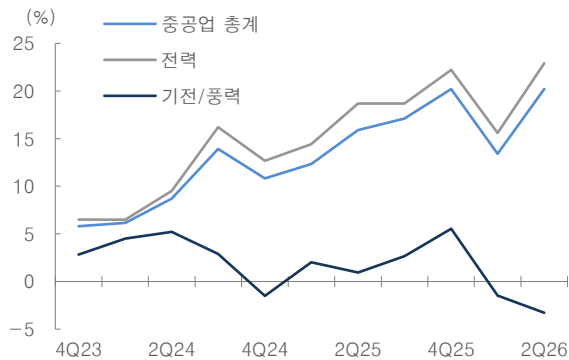
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 7. 중공업사업의 제품군별 매출액 추이



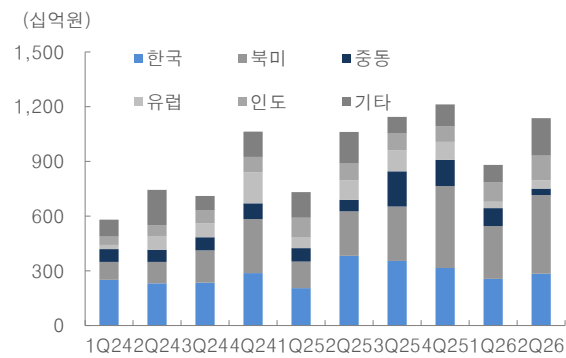
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 8. 중공업사업의 제품군별 영업이익률 추이



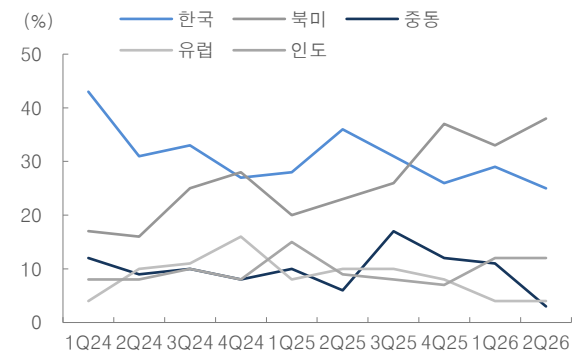
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 9. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 추이



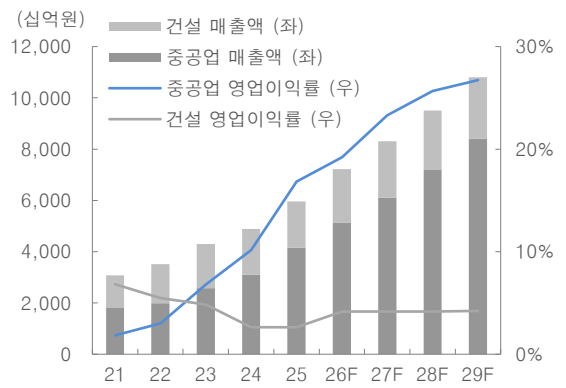
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 10. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출비중 추이



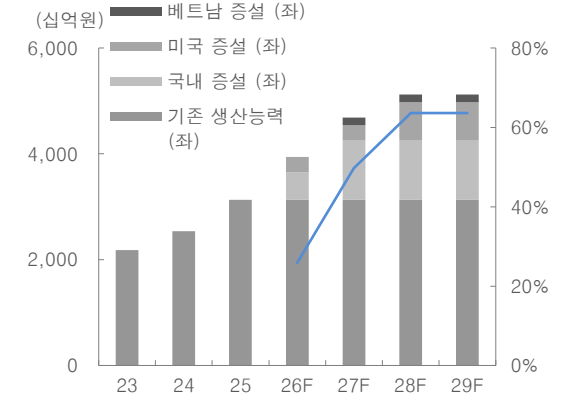
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 11. 효성중공업의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 12. 효성중공업 변압기 생산능력 전망



자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

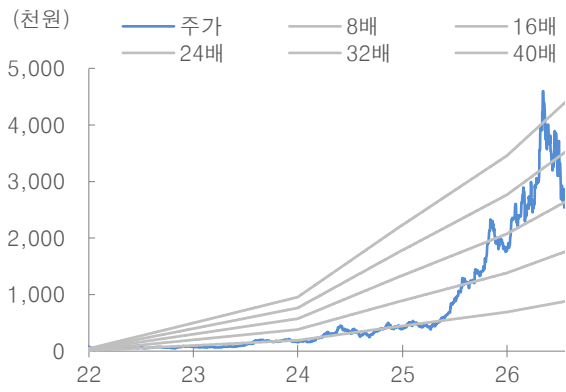
효성중공업의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2026F	2027F	2028F	2029F	비고
EPS (원)	86,415	128,679	168,421	215,203	2029년 EPS(2026년 수주금액이 반영되는 시점) × 목표 PER 19.5배 목표 PER은 사업부별 PER을 2029년 예상 영업이익 비중(중공업 96%, 건설 4%)으로 가중 글로벌 전력기기업체의 2026F 평균 PER 33배 대비 40% 할인 국내 주택 건설사 2026F 평균 PER 8배 대비 35% 할인
목표 PER (배)	48.6	32.6	24.9	19.5	
중공업 PER				20.1	
건설 PER				5.2	
목표주가 (원)				4,200,000	
현재주가 (원)				2,495,000	
상승여력 (%)				68.3	

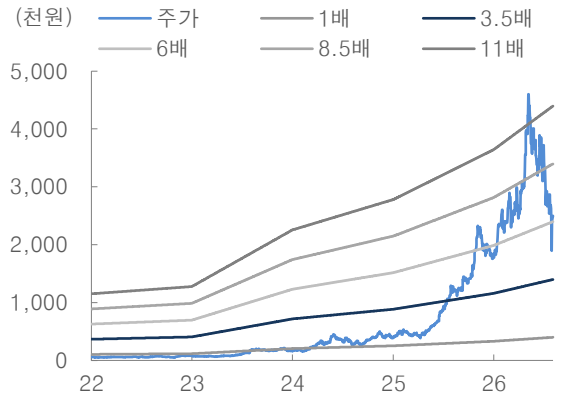
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 효성중공업의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 효성중공업의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,333	8,762	10,512
매출원가	4,103	4,716	5,525	6,332	7,459
매출총이익	792	1,253	1,807	2,430	3,053
판매비와관리비	429	506	625	748	897
영업이익	362	747	1,182	1,682	2,156
영업이익률	7.4	12.5	16.1	19.2	20.5
EBITDA	435	833	1,322	1,865	2,376
영업외손익	-139	-121	-85	-68	-65
관계기업손익	-2	-3	-5	-5	-5
금융수익	528	474	-40	-24	-21
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-567	-553	0	0	0
외환관련손실	86	79	43	43	43
기타	-99	-39	-39	-39	-39
법인세비용차감전순손익	224	626	1,098	1,614	2,090
법인세비용	-1	-123	-265	-358	-464
계속사업순손익	223	503	832	1,256	1,626
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	832	1,256	1,626
당기순이익률	4.6	8.4	11.3	14.3	15.5
비지배지분순이익	0	-17	26	56	56
지배지분순이익	223	520	806	1,200	1,570
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	63	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	852	473	802	1,225	1,596
비지배지분포괄이익	1	-16	25	54	55
지배지분포괄이익	852	490	777	1,171	1,541

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	86,415	128,679	168,421
PER	16.5	31.9	28.9	19.4	14.8
BPS	204,677	252,208	331,134	447,330	597,276
PBR	1.9	7.1	7.5	5.6	4.2
EBITDAPS	46,688	89,326	141,829	200,011	254,825
EV/EBITDA	10.4	20.8	18.1	12.7	9.7
SPS	524,956	640,086	786,408	939,650	1,127,341
PSR	0.7	2.8	3.2	2.7	2.2
CFPS	46,863	87,918	160,023	218,006	270,123
DPS	5,000	7,500	12,500	18,500	24,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.8	21.9	22.9	19.5	20.0
영업이익 증가율	40.6	106.1	58.3	42.3	28.2
순이익 증가율	69.0	125.6	65.5	50.9	29.5
수익성					
ROIC	16.1	20.1	25.2	30.6	33.0
ROA	6.6	11.1	15.3	19.2	21.8
ROE	14.9	24.4	29.6	33.1	32.2
안정성					
부채비율	202.5	190.3	151.5	110.1	77.9
순차입금비율	35.4	24.0	16.1	4.0	-7.5
이자보상배율	4.1	12.7	21.2	45.5	260.7

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,344	5,054	5,959
현금및현금성자산	249	217	254	303	407
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	1,898	2,213	2,595
재고자산	885	1,278	1,528	1,825	2,190
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
관계기업투자금	36	47	63	78	94
기타비유동자산	974	1,135	1,141	1,146	1,151
자산총계	6,219	7,228	8,222	9,278	10,491
유동부채	3,093	3,561	3,771	3,794	3,802
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	1,864	2,038	2,250
차입금	332	272	262	162	20
유동성채무	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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	507	712	718	723	729
부채총계	4,163	4,738	4,953	4,862	4,595
자배지분	1,909	2,352	3,088	4,171	5,569
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,565	2,649	4,047
기타지분변동	616	583	583	583	583
비자배지분	147	138	181	245	327
자본총계	2,056	2,490	3,269	4,416	5,896
순차입금	728	597	526	176	-445

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,190	1,528	1,839
당기순이익	0	0	832	1,256	1,626
비현금항목의 가감	214	317	660	777	892
감가상각비	73	86	140	183	220
외환손익	-20	5	6	6	6
지분법평가손익	2	3	3	3	3
기타	160	223	510	585	662
자산부채의 증감	44	-281	-19	-147	-244
기타현금흐름	154	457	-283	-358	-436
투자활동 현금흐름	-215	-213	-537	-538	-539
투자자산	-146	-49	-18	-18	-18
유형자산	-82	-162	-485	-485	-485
기타	14	-2	-34	-35	-36
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
현금의 증감	-29	-32	37	49	104
기초 현금	278	249	217	254	303
기말 현금	249	217	254	303	407
NOPLAT	361	600	896	1,309	1,677
FCF	336	508	526	981	1,387

[Compliance Notice]

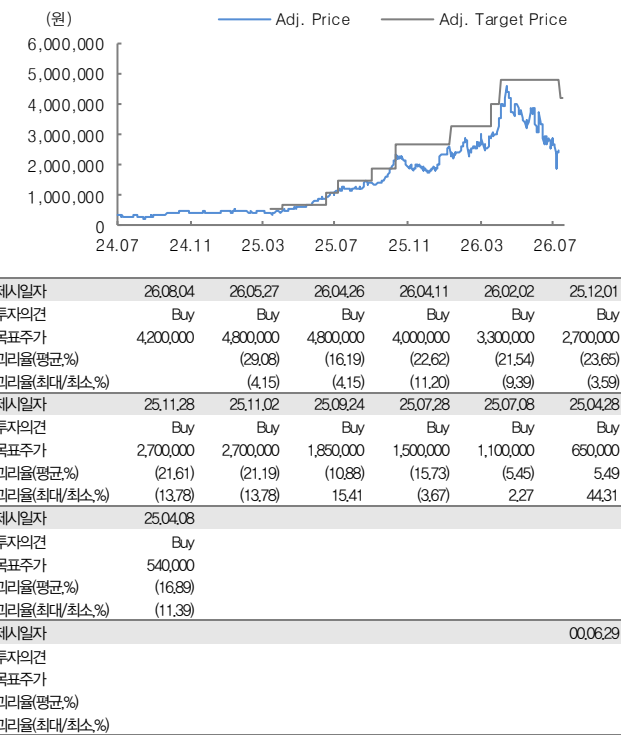
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260801)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상