

효성중공업 (298040/KS)

잘하는 송전을 더 잘하고 있다

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sks.co.kr

Signal: 미국법인 AI 데이터센터향 고객사 매출 비중 의미미**Key:** 미국 현지 생산과 콰타 JV 기반으로 잘하는 송전에 집중**Step:** 유틸리티사의 30년 이후 논의로 수주잔고 시간축이 길어진다

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(유지)

현재주가: 2,721,000 원

상승여력: 47.0%

STOCK DATA

주가(26/08/21)	2,721,000 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	4,601,000 원
60일 평균 거래대금	172 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	25,372 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.99%
국민연금공단	10.00%
외국인 지분율	27.26%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	7,406	8,919	10,468
영업이익	십억원	1,130	1,590	2,113
순이익(지배주주)	십억원	769	1,168	1,592
EPS	원	82,462	125,258	170,741
PER	배	34.6	22.8	16.7
PBR	배	8.6	6.4	4.7
EV/EBITDA	배	22.4	15.9	11.7
ROE	%	28.2	32.0	32.1
배당성향	%	9.1	6.0	4.4

고객명단에 등장한 AI 데이터센터 생태계

미국법인의 최종고객 구성이 변하고 있다. 유틸리티 및 전력망 투자가 이익 가시성을 결정하면서 그 위에 AI 데이터센터 채널이 얹히는 구조다. 미국 판매법인 HICO America 의 주요 매출처로 Constellation 15%, Intersect Power 13%, Dominion 9%, Softbank 9%, PSE 8%, AEP 8%, LS Power 5%, Southern 4%, xAI 3%가 공시되었다. 생산법인인 멤피스의 최종 고객기준으로는 Eversource 22%, AEP 17%, Intersect Power 15%다. 유틸리티업체가 주축이지만 소프트뱅크 등 AI 데이터센터향 고객사가 명단에 올라갔다.

전략적 방향성: 확장이 아니라 심화

동사의 경영전략은 제품 포트폴리오 확장이 아닌 심화다. 잘하고 있는 송전을 미국에서 더 생산하겠다는 방향성이다. 765kV 변압기와 800kV GCB 라는 초고압의 정점에서 미국 현지 생산(멤피스 유일 765kV 공장, 누적 설치분의 약 50% 레퍼런스)과 콰타 JV 를 결합했다. 미국내에서 변압기와 초고압차단기를 묶어 제안할 수 있는 유일한 한국 업체가 된다. 26년 2월 공시된 765kV 변압기·리액터 구매계약 약 7,870억원(26.2~31.1 납품)은 고마진의 최상단 스펙으로 알려졌다. 여기에 콰타서비스가 어닝콜에서 765kV 송전망 프로젝트가 수주잔고에 반영되고 있다고 밝힌 만큼 후속 수주 가능성이 높다고 판단한다. 향후 동사의 관전 포인트는 다음과 같다. (1) 765kV·800kV GCB 후속 수주 공시, (2) 하반기 반덤핑 대상 대형 변압기의 미국 출하 개시와 중공업 OPM 의 레벨 유지, (3) 이연된 중동 물량과 운송중 재고 이익의 환입 시점, (4) 국내 에너지고속도로의 HVDC 발주 윤곽이다.

길어지는 수주잔고

수주잔고 증가 역시도 관전 포인트다. 전력기기 산업 평균 리드타임 2~3년 유지하는 정책이 지속되고 있는데, 765kV 물량이 28~31년 초까지 포진하는 등 30년 이후에 납품하는 프로젝트까지 수주를 받고 있다. 미국 유틸리티사의 CAPEX 논의가 30년 이후 지속성을 논의하고 있는데, 이에 발맞춰 동사의 수주잔고 시간축 자체가 길어지는 국면으로 해석한다.

분기실적추정 (십억원)												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고 (중공업, 연결)	12,425	13,345	13,854	15,936	20,196	23,834	25,285	26,502	10,712	15,936	26,502	30,843
Backlog Coverage (중공업 배)	3.8	3.7	3.5	3.8	4.7	5.5	5.3	5.0	3.5	3.8	5.0	4.5
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	13.2	20.0	19.8	20.2	10.1	16.8	18.9	22.1
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	7.7	6.5	5.6	3.5	2.7	2.7	5.8	3.5
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	2,065	2,296	4,895	5,968	7,406	8,919
YoY	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	27.2	31.7	13.8	21.9	24.1	20.4
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,136	1,550	1,783	3,098	4,148	5,349	6,859
건설	334	449	466	516	466	535	502	499	1,744	1,766	2,002	2,004
기타	12	15	14	14	12	15	14	14	52	55	54	55
영업비용	974	1,361	1,404	1,482	1,206	1,423	1,730	1,917	4,533	5,222	6,275	7,329
중공업	641	893	949	969	765	909	1,243	1,422	2,786	3,452	4,338	5,340
건설	321	454	442	501	430	500	474	481	1,697	1,719	1,885	1,934
기타	11	14	14	12	11	14	14	14	50	51	52	55
영업이익	102	164	220	261	152	264	335	379	362	747	1,130	1,590
YoY	82.3	162.1	97.2	97.0	48.8	60.9	52.6	45.3	40.6	106.1	51.3	40.6
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	16.2	16.5	7.4	12.5	15.3	17.8
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	0	-7	-19	-12	-39	-79	-38	99
기타 영업외손익	23	-22	-2	-38	-21	-17	-2	2	-99	-39	-38	-25
종속및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-2	-2	-4	0	0	-2	-3	-6	0
법인세	27	20	44	33	38	65	73	85	1	123	261	460
당기순이익 (자배주주)	102	93	150	175	87	173	234	275	223	520	769	1,168
YoY	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	86.5	56.0	57.0	92.0	133.5	47.9	51.9
NPM	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.2	11.3	12.0	4.5	8.7	10.4	13.1

자료: SK 증권

PER (2027년)

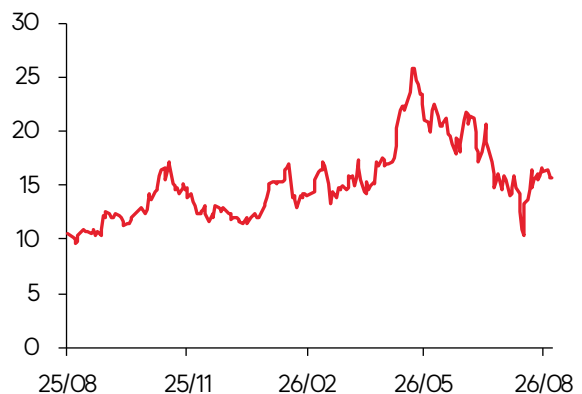
(배)



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA (2027년)

(배)



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,036	3,738	4,973	5,858	7,052
현금및현금성자산	249	217	177	195	217
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	2,193	2,631	3,348
재고자산	885	1,278	1,683	2,019	2,328
비유동자산	3,182	3,490	4,070	4,357	4,506
장기금융자산	320	356	381	387	446
유형자산	2,172	2,307	2,768	3,048	3,128
무형자산	123	122	117	117	117
자산총계	6,219	7,228	9,043	10,215	11,558
유동부채	3,093	3,561	4,766	4,798	4,506
단기금융부채	665	498	833	804	198
매입채무 및 기타채무	785	809	2,024	2,056	2,100
단기충당부채	80	46	60	61	71
비유동부채	1,070	1,177	1,023	1,030	1,093
장기금융부채	648	637	395	395	395
장기매입채무 및 기타채무	198	231	222	222	222
장기충당부채	113	166	218	222	255
부채총계	4,163	4,738	5,789	5,827	5,599
지배주주지분	1,909	2,352	3,096	4,195	5,717
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	353	829	1,527	2,625	4,147
비지배주주지분	147	138	157	193	243
자본총계	2,056	2,490	3,254	4,388	5,959
부채와자본총계	6,219	7,228	9,043	10,215	11,558

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	412	493	594	636	1,160
당기순이익(손실)	223	503	788	1,204	1,641
비현금성항목등	214	317	273	547	572
유형자산감가상각비	59	69	86	138	167
무형자산상각비	14	17	9	0	0
기타	141	231	177	409	406
운전자본감소(증가)	44	-281	-315	-706	-648
매출채권및기타채권의감소(증가)	-259	-436	-580	-438	-717
재고자산의감소(증가)	-119	-312	-358	-336	-309
매입채무및기타채무의증가(감소)	48	187	268	33	44
기타	-153	-201	-439	-869	-891
법인세납부	-84	-155	-287	-460	-485
투자활동현금흐름	-215	-213	-378	-432	-381
금융자산의감소(증가)	-61	-51	55	-7	-66
유형자산의감소(증가)	-82	-162	-503	-418	-247
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-5	0	0
기타	-57	16	74	-7	-69
재무활동현금흐름	-228	-313	-210	-100	-676
단기금융부채의증가(감소)	-459	-392	-81	-30	-606
장기금융부채의증가(감소)	164	118	-59	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	-70	-70	-70
기타	89	7	0	0	0
현금의 증가(감소)	-29	-32	-40	18	23
기초현금	278	249	217	177	195
기말현금	249	217	177	195	217
FCF	330	331	91	218	913

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

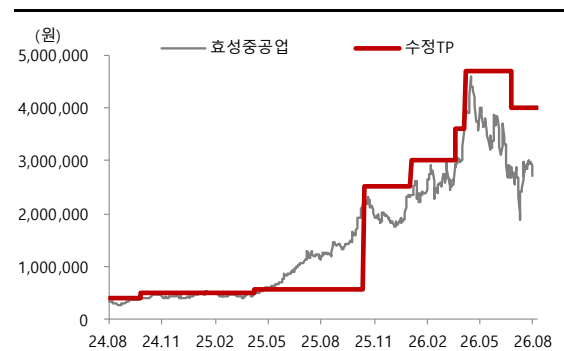
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,895	5,969	7,406	8,919	10,468
매출원가	4,103	4,716	5,678	6,635	7,564
매출총이익	792	1,253	1,728	2,284	2,904
매출총이익률(%)	16.2	21.0	23.3	25.6	27.7
판매비와 관리비	429	506	598	694	791
영업이익	362	747	1,130	1,590	2,113
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.3	17.8	20.2
비영업손익	-139	-121	-81	74	13
순금융손익	-26	-21	33	50	79
외환관련손익	19	-11	6	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-6	0	0
세전계속사업이익	224	626	1,049	1,664	2,126
세전계속사업이익률(%)	4.6	10.5	14.2	18.7	20.3
계속사업법인세	1	123	261	460	485
계속사업이익	223	503	788	1,204	1,641
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	788	1,204	1,641
순이익률(%)	4.6	8.4	10.6	13.5	15.7
지배주주	223	520	769	1,168	1,592
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	8.7	10.4	13.1	15.2
비지배주주	0	-17	19	36	49
총포괄이익	852	473	834	1,204	1,641
지배주주	852	490	832	1,208	1,647
비지배주주	1	-16	2	-4	-6
EBITDA	435	833	1,226	1,728	2,280

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.8	21.9	24.1	20.4	17.4
영업이익	40.6	106.1	51.3	40.6	32.9
세전계속사업이익	31.8	179.8	67.6	58.6	27.8
EBITDA	27.0	91.3	47.2	40.9	32.0
EPS	92.0	133.5	47.9	51.9	36.3
수익성 (%)					
ROA	4.1	7.5	9.7	12.5	15.1
ROE	14.9	24.4	28.2	32.0	32.1
EBITDA마진	8.9	14.0	16.6	19.4	21.8
안정성 (%)					
유동비율	98.2	105.0	104.3	122.1	156.5
부채비율	202.5	190.3	177.9	132.8	93.9
순차입금/자기자본	35.4	24.0	19.3	13.1	-2.0
EBITDA/이자비용(배)	4.9	14.1	26.1	37.4	71.3
배당성향	20.9	13.4	9.1	6.0	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,876	55,755	82,462	125,258	170,741
BPS	204,753	252,285	332,146	449,915	613,166
CFPS	31,691	64,974	92,683	140,057	188,618
주당 현금배당금	5,000	7,500	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	31.9	34.6	22.8	16.7
PBR	1.9	7.1	8.6	6.4	4.7
PCR	12.4	27.4	30.8	20.4	15.1
EV/EBITDA	10.4	20.8	22.4	15.9	11.7
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.16	매수	4,000,000원	6개월		
2026.04.27	매수	4,700,000원	6개월	-23.39%	-2.11%
2026.04.10	매수	3,600,000원	6개월	-14.03%	-1.33%
2026.01.23	매수	3,000,000원	6개월	-14.50%	-0.33%
2025.11.03	매수	2,500,000원	6개월	-19.47%	-5.60%
2025.04.28	매수	550,000원	6개월	99.32%	288.18%
2024.10.16	매수	500,000원	6개월	-11.50%	6.60%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 24 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%