

효성중공업 (298040)

| Company Issue Brief | 유틸리티 | 2025. 7. 31

HVDC용 변압기 공장 신설 공시

| Analyst 성종화 | jhsung@ls-sec.co.kr

전일(7/30 수) HVDC용 변압기 공장 신설 공시

▶ 공시 내용

- ▷ 내용: HVDC(High Voltage Direct Current, 초고압직류송전) 초고압변압기 공장 신축
- ▷ 장소: 창원공장 부지 내
- ▷ 투자금액: 공장 신축 2,538 억원(공시) + HVDC 대용량 전압형 컨버터 시스템 시설 증축, R&D 등 762 억원(언론)
- ▷ 투자목적: HVDC용 변압기 시장 대응을 위한 DC(Direct Current, 직류) 변압기 공장 신설
- ▷ 공사기간: 2025.07.30 ~ 2027.07.31

▶ 부연 설명

- ▷ DC 초고압변압기 Only 아니고 DC, AC(Alternating Current, 교류) 초고압 변압기 동시 생산 가능 + 시장 상황 따라 상호 스위칭 생산도 가능
- ▷ 연간매출 기준 생산 Capa는 DC, AC 동시 생산 기준 DC 3,000 억원, AC 2,000-3,000 억원 등 5,000-6,000 억원
- ▷ 투자목적: 미국, 한국 HVDC 시장 고성장 대응
 - 미국: 연간 전력소비량 2022년 4,000TWh 돌파 후 2034년까지 연평균 3-4% 증가 전망으로 미국 전력시장 변혁기/위기에 처하면서 국가적 차원에서 3대 송전망(동부망, 서부망, 텍사스망)간 HVDC 연계 투자 진행 중
 - 한국: 동해안 발전 전력 지중 HVDC 케이블 통한 수도권으로의 송전, 서남해 해상풍력발전단지 발전 전력 해저 HVDC 케이블 통한 수도권으로의 송전 (서해안 에너지고속도로) 등 HVDC 송전 시장 고성장 잠재력
- ▷ 참조: 연간매출 Capa 5,000-6,000 억원 규모 Capa 확대는 동사가 2024년 이후 발표한 Capa 확대 계획(증설, 신축, 인수 등) 중 Capa 확대 규모 가장 큼. 본건은 25.07.30 공시를 통해 시장과 처음으로 소통한 내용

중공업부문 주요 아이템 Capa 확대 현황/계획 정리

- ▶ 창원공장(한국) AC 초고압변압기 40% 증설: 25년 6월 증설 완료
- ▶ 멤피스공장(미국) AC 초고압변압기 40% 증설 중: 26년내 증설 완료 예정(26년말 유력)
- ▶ 미국시장 초고압변압기 추가 투자 검토 중: 방법/시기/규모/장소 등 검토 중
- ▶ GIS 차단기 수출지중 전압 공장(창원) 신축 중: 26년 9월 이내 증설 완료 예정
- ▶ HVDC 초고압변압기 공장(창원공장 내) 신축 계획: 25.07.30 - 27.07.31
- ▶ 비나 기전공장(베트남) 저압전동기 증설 중: 2025년내 증설 완료 예정

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,550,000 원
현재주가	1,241,000 원
상승여력	24.9 %
시가총액	115,718 억원
KOSPI (7/30)	3,254.47 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	642.26 억원
외국인 지분율	24.1 %
절대수익률 (YTD)	215.8 %
상대수익률(YTD)	180.1 %
배당수익률(25E)	0.5 %

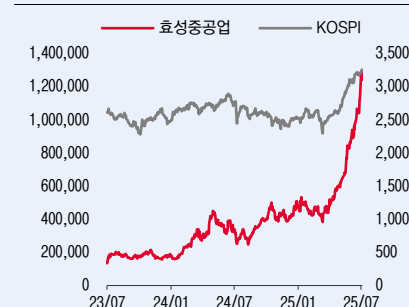
재무데이터

(억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	43,006	48,950	57,544	65,098
영업이익	2,578	3,625	5,738	7,249
순이익	1,160	2,226	3,893	5,334
ROE (%)	10.0	13.6	17.6	20.5
PER (x)	13.0	16.5	29.7	21.7
PBR (x)	1.2	1.8	4.9	4.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

Stock Price



중공업부문 주요 아이템 Capa 확대 현황 및 계획

표1 중공업부문 전력사업부, 창원(한국) & 멤피스(미국)공장 AC 초고압변압기 증설 현황 및 계획 _ 기존 내용 정리

항목	내용
창원공장, 멤피스공장 AC 초고압변압기 증설 계획/일정	▶ 창원공장(한국) ▷ 투입금액: 333 억원 ▷ 증설일정: 2025 년 6 월 증설 완료 ▷ 매출기여 시작: 2025 년말부터 (수주-매출 lead time 1-1.5 년이나 증설 부분 사전 수주 진행 감안) ▶ 멤피스공장(미국) ▷ 투입금액: 669 억원(\$49 백만) ▷ 증설일정: 2026 년내 (2026 년말 유력) ▷ 매출기여 시작: 그린필드 증설(신축) 아니고 브라운필드 증설(증축)이라 증설 완료 전부터 점진적 매출 발생
창원공장, 멤피스공장 AC 초고압변압기 증설 목적	▶ 미국 초고압변압기 시장 초호황 대응 및 한국 초고압변압기 시장 고성장 대비
창원공장, 멤피스공장 AC 초고압변압기 증설 효과	▶ 기존 생산 Capa(연간매출 기준) ▷ 창원공장: 7,000 억원 ▷ 멤피스공장: 2 억불(1,350 원 정도 환율 적용 시 2,700 억원) ▷ 창원공장, 멤피스공장 합산: 9,700 억원 ▶ Capa 증설 ▷ 창원공장, 멤피스공장 합산 기존 대비 40% 증설 ▷ 창원공장, 멤피스공장 합산 연간매출 증가효과: 3,900 억원 내외 (9,700 억원 x 40%) - 25E 연결매출 57,544 억원의 6.8% - 25E 중공업부문 매출 39,635 억원의 9.8% ▶ 증설 후 창원공장, 멤피스공장 합산 생산 Capa ▷ 13,600 억원(기존 9,700 억원 + 증설 3,900 억원)
창원공장, 멤피스공장 AC 초고압변압기 1차 증설 후 전체 연결기준 Capa 변화 참조	■ Nantong Hyosung(중국) AC 초고압변압기 생산 Capa(연간매출 기준): 2 억불(환율 1,350 억원 시 2,700 억원) ▶ 현시점 증설 계획/일정 없음 ■ 동사 연결기준 AC 초고압변압기 생산 Capa 변화 (연간매출 기준) ▶ 기존: 12,400 억원(창원 7,000 억원 + 멤피스 2,700 억원 + 난통 2,700 억원) ▶ 창원, 멤피스공장 증설 후: 16,300 억원(창원, 멤피스 합산 13,600 억원 + 난통 2,700 억원) ▶ 연결기준 Capa 증설률: 31.5% (창원, 멤피스 공장 합산 Capa 40% 증설 + 난통 Capa 유지)

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표2 중공업부문 전력사업부, 미국시장 초고압변압기 추가 투자 검토 중 _소통해오던 내용 2Q25 실적 설명문 재차 언급

항목	내용
미국시장 초고압변압기 추가 투자 구체적으로 검토 중	▶ 미국시장 초고압변압기 추가 투자 구체적으로 검토 중 ▷ 투자 방법 및 시기/규모/장소 등은 현재 사측 내부 검토 중. 최종 의사결정 완료 시 상세 공유 예정 - 멤피스 공장 부지 내 증설일지, 다른 장소 신축일지, 현지 로컬 업체 인수일지 등 검토 중 - 투자 규모(투자액, 매출 Capa), 일정 등도 검토 중 - AC(HVAC) 초고압변압기일지, DC(HVDC) 초고압변압기일지도 검토 중(미국 추가 투자는 AC 초고압변압기 유력 판단)

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표3 중공업부문 전력사업부, GIS 차단기 수출기종 전용 공장(창원) 신축 현황 및 계획 _2Q25 실적 설명문에서 처음 소통

항목	내용
GIS 차단기 수출기종 전용 공장(창원) 신축 현황/계획	▶ GIS 차단기 수출기종 전용 공장(창원) ▷ 투입금액: 600 억원 ▷ 신축일정: 2026년 9월 이내 ▷ 신축규모(Capa): 연간매출 3,400 억원 ▷ 신축목적: 글로벌 초고압/대용량 GIS 수요 증가 증가에 대응

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표4 중공업부문 기전사업부, 비나공장(베트남) 저압전동기 증설 계획 _2Q24 실적 설명문에서 언급한 바 있음

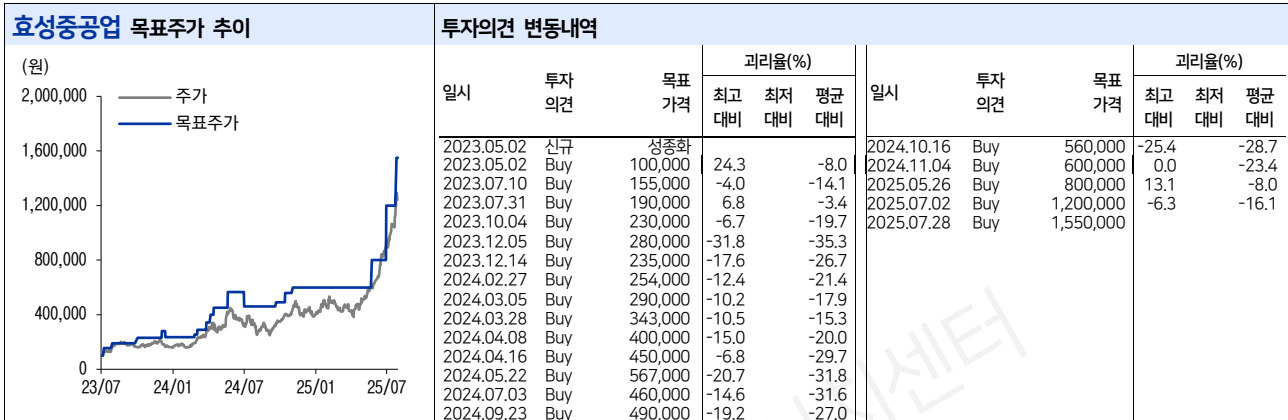
항목	내용
증설 현황/계획	▶ 비나 기전공장(베트남) ▷ 투입금액: 177 억원(\$13 백만) ▷ 증설일정: 2025년내

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표5 중공업부문 전력사업부, HVDC 초고압변압기 공장(창원공장 내) 신축 계획 공시 _25.07.30(수) 공시를 통해 처음으로 소통

항목	내용
HVDC 초고압변압기 공장(창원공장 내) 신축 계획 공시	▶ 공시 내용 ▷ 내용: HVDC 초고압변압기 공장 신축(전압형 HVDC 초고압변압기 전용 공장) ▷ 장소: 창원공장 부지 내 약 29,600 m²(약 9,000 평) ▷ 투자금액: 공장 신축 2,538 억원(공시) + HVDC 대용량 전압형 컨버터 시스템 시설 증축, R&D 등 762 억원(언론) ▷ 투자목적: HVDC 용 변압기 시장 대응을 위한 DC 변압기 공장 신설 ▷ 공사기간: 2025.07.30 ~ 2027.07.31 ▶ 부연 설명 ▷ DC 초고압변압기 Only 아니고 DC, AC 초고압변압기 동시 생산 가능 + 시장 상황 따라 상호 스위칭 생산도 가능 ▷ 연간매출 기준 생산 Capa는 DC, AC 동시 생산 기준 DC 3,000 억원, AC 2,000-3,000 억원 등 5,000-6,000 억원 ▷ 투자목적: 미국, 한국 HVDC 시장 고성장 대응 - 미국: 연간 전력소비량 2022년 4,000TWh 돌파 후 2024년까지 연평균 3-4% 증가 전망으로 미국 전력시장 위기에 처하면서 중앙정부 차원에서 3대 송전망(동부망, 서부망, 텍사스망)간 HVDC 연계 투자 진행 중 - 한국: 동해안 발전 전력의 지중 HVDC 케이블을 통한 수도권으로의 송전, 서남해 해상풍력발전단지 발전 전력의 해저 HVDC 케이블을 통한 수도권으로의 송전 등 HVDC 송전 시장 고성장 잠재력 ▷ 참조: 연간매출 Capa 5,000-6,000 억원 규모 Capa 확대는 동사가 2024년 이후 발표한 Capa 확대 계획(증설, 신축, 인수 등) 중 Capa 확대 규모 가장 큼. 본건은 25.07.30 공시를 통해 시장과 처음으로 소통한 내용

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)