

효성중공업 (298040)

고점을 논하기엔 이른 이유

효성중공업에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 3,520,000원으로 상향한다. 당사가 추정한 2027년 EPS에 Target PER 27배를 적용하여 산출했다. 당사는 AI 데이터센터 전력 인프라의 상단(765kV 송전망 확장)과 하단(STATCOM 등 전력품질 관리) 수요에 동시 대응 가능한 포트폴리오를 갖추고 있다. 하이엔드 시장에서의 확고한 레퍼런스를 고려할 때, 현재 20배(27F PER 기준)의 밸류에이션은 Peer 대비 저평가 국면이다. 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담보다 고단가 수주분의 매출 전환 및 증설 본격화에 따른 이익 성장 가시성에 주목해야 할 시점이다.

765kV, 교체를 넘어선 구조적 확장

AI 데이터센터의 GW급 집중 부하는 기존의 노후 설비 교체를 넘어, 송전망 상단의 전압 상향(765kV)을 요구하고 있다. 전압 상황은 동일 용량 전달 시 회선 수를 1/6로 줄여 인허가 및 건설 병목을 해결하는 핵심 대안이다. 765kV 프로젝트는 단순 선로 보강이 아닌 대형 변전소 신설을 동반하며, '초고압 허브' 단위의 발주는 프로젝트 규모를 기존 대비 구조적으로 확대시킨다. 당사의 최근 북미향 7,871억원 규모의 수주는 이러한 시장 변화를 입증하는 지표다. 가격 협상력이 공급자에게 전이된 상태에서 765kV 비중 확대는 전사 단가(P)와 마진 레벨이 재조정되는 강력한 리레이팅 요인이다.

STATCOM, 빅테크향 레퍼런스 기대

온사이트 발전 및 재생에너지 발전이 병행되는 AI 데이터센터 구조에서는 전력 안정화 수요가 필연적으로 확대된다. 이는 데이터센터 인입 계층에 STATCOM(무효전력 보상장치) 등 전력전자 설비 수요를 발생시킨다. 당사는 최근 데이터센터 연계 STATCOM 선제적으로 레퍼런스를 확보하며 변압기 중심 포트폴리오에서 전력품질 솔루션 영역까지 확장했다. 상단의 765kV 프로젝트가 확대될수록 내부 계통 안정화 수요도 비례해 증가하는 구조다. 2026년에는 북미 빅테크향 데이터센터 프로젝트 내 STATCOM 적용 확대 가능성이 높아지는 구간으로 판단한다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,743	10.9	7.3	1,667	4.6
영업이익	261	97.0	18.5	208	25.3
세전계속사업이익	193	191.5	-1.5	190	1.3
지배순이익	175	92.2	16.5	144	21.7
영업이익률 (%)	14.9	+6.5 %pt	+1.4 %pt	12.5	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	+4.2 %pt	+0.8 %pt	8.6	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	4,301	4,895	5,969	7,376
영업이익	258	362	747	1,191
지배순이익	116	223	520	844
PER	10.1	13.4	31.9	28.8
PBR	1.1	1.6	6.9	7.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	20.8	18.9
ROE	11.3	14.9	24.2	30.3

자료: 유안타증권



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 3,520,000원 (U)

직전 목표주가 3,300,000원

현재주가 (3/3) 2,606,000원

상승여력 35%

시가총액	242,998억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,402억원
60일 평균 거래량	64,052주
52주 고/저	2,898,000원 / 382,500원
외인지분율	27.59%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	37.5	502.5
상대	0.5	(4.2)	163.5
절대 (달러환산)	8.5	37.7	501.4

2026년 성장 지속, 2027년 증설 효과 본격화

동사의 실적은 고단가 수주잔고와 예정된 증설 스케줄에 기반해 높은 가시성을 확보하고 있다. 2026년 매출로 인식될 변압기는 ASP가 상승했던 2024년 수주분이다. 기수주 물량의 믹스 개선(P)과 물량 확대(Q)가 동시에 실현되는 구간이다. 특히 수익성이 높은 미국 매출 비중 확대는 추가적인 마진 업사이드를 이끌 전망이다.

2027년에는 멤피스 및 창원 신공장 증설 효과가 본격 반영될 것으로 예상된다. 당사가 추정한 2027년 영업이익 1.7조원(OPM 17.5%)은 이러한 하이엔드 믹스 개선과 가동률 상승을 반영한 수치다. 중공업 부문 OPM의 구조적 향상이 전사 이익 체력을 재정립할 것으로 판단한다.

효성중공업 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	130,195	(a)
Target PER(배)	27	(b) 27F 글로벌 Peer 평균 PER
주당가치(원)	3,515,265	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	3,520,000	
현재주가(원)	2,606,000	2026.03.03 종가
상승여력(%)	35.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,318.3	1,782.8	2,028.4	2,246.0	4,895.0	5,968.5	7,375.5	9,781.7
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	950.0	1,273.3	1,486.8	1,637.1	3,100.3	4,148.3	5,347.3	7,623.7
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	368.3	509.5	541.6	608.8	1,792.8	1,816.1	2,028.2	2,158.0
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.9	4.1	4.1	4.0
% YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	22.5%	16.9%	24.9%	28.9%	13.8%	21.9%	23.6%	32.6%
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	14.1%	30.0%	20.0%	30.0%	35.0%	20.2%	33.8%	28.9%	42.6%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	7.0%	10.0%	13.0%	15.0%	4.2%	1.3%	11.7%	6.4%
% 매출비중												
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	72.1%	71.4%	73.3%	72.9%	63.3%	69.5%	72.5%	77.9%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	27.9%	28.6%	26.7%	27.1%	36.6%	30.4%	27.5%	22.1%
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	201.4	273.4	339.9	376.3	362.5	747.0	1,191.1	1,713.0
% YoY	82.3%	162.1%	97.3%	97.0%	96.7%	66.4%	54.6%	44.5%	40.6%	106.1%	59.5%	43.8%
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	189.2	269.6	322.9	354.5	315.1	698.8	1,136.2	1,686.1
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	12.2	3.8	17.0	21.8	47.3	47.7	54.8	26.9
% OPM	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	15.3%	15.3%	16.8%	16.8%	7.4%	12.5%	16.1%	17.5%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	19.9%	21.2%	21.7%	21.7%	10.2%	16.8%	21.2%	22.1%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	3.3%	0.7%	3.1%	3.6%	2.6%	2.6%	2.7%	1.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		24,300	35,543	21,420	4,588	3,967	85,681	237,504	27,483	22,179	139,800
매출액	2025P	5,969	4,080	4,962	502	2,045	33,522	44,492	6,320	10,432	43,578
	2026F	7,376	4,723	5,990	695	2,326	37,820	50,593	6,661	11,256	49,318
	2027F	9,782	5,336	6,970	922	2,560	42,270	57,082	6,997	12,161	55,591
영업이익	2025P	747	995	427	182	151	2,129	4,309	1,458	1,157	4,633
	2026F	1,191	1,329	680	263	218	2,575	6,872	1,554	1,339	6,388
	2027F	1,713	1,626	919	370	262	3,075	9,362	1,674	1,534	8,235
영업이익률	2025P	12.5%	24.4%	8.6%	36.2%	7.4%	6.4%	9.7%	23.1%	11.1%	10.6%
	2026F	16.1%	28.1%	11.4%	37.8%	9.4%	6.8%	13.6%	23.3%	11.9%	13.0%
	2027F	17.5%	30.5%	13.2%	40.1%	10.3%	7.3%	16.4%	23.9%	12.6%	14.8%
당기순이익 (지배)	2025P	520	733	282	151	107	1,989	3,866	1,055	803	3,397
	2026F	844	1,043	512	211	176	2,319	5,812	1,143	925	4,651
	2027F	1,214	1,271	674	301	202	2,688	7,842	1,223	1,065	5,932
PER	2025P	31.9	38.1	50.9	26.2	24.2	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	28.8	34.1	41.8	21.8	22.6	37.0	40.9	24.0	24.0	30.1
	2027F	20.0	28.0	31.8	15.3	19.6	31.9	30.3	22.5	20.8	23.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.03.03 기준

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,969	7,376	9,782
매출원가	3,663	4,103	4,716	5,615	7,317
매출충이익	638	792	1,253	1,760	2,464
판매비	380	429	506	569	751
영업이익	258	362	747	1,191	1,713
EBITDA	343	435	821	1,266	1,802
영업외손익	-88	-139	-121	-108	-134
외환관련손익	-7	19	1	-1	-1
이자손익	-80	-26	21	106	231
관계기업관련손익	-3	-2	2	2	2
기타	2	-130	-145	-214	-366
법인세비용차감전순손익	170	224	626	1,084	1,579
법인세비용	38	1	105	238	363
계속사업순손익	132	223	521	845	1,216
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	521	845	1,216
지배지분순이익	116	223	520	844	1,214
포괄순이익	121	852	527	852	1,222
지배지분포괄이익	106	852	527	851	1,221

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	832	1,077	1,214
당기순이익	132	223	521	845	1,216
감가상각비	54	59	63	66	82
외환손익	6	-20	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	3	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	194	44	103	21	-228
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-271	-310	-595
투자자산	-15	-97	-66	-87	-149
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-95	-118	-186
재무활동 현금흐름	-338	-228	-168	-161	-136
단기차입금	-153	-131	37	48	82
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-51	-61
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	13	138	464
현금의 증감	65	-29	406	744	946
기초 현금	213	278	249	655	1,399
기말 현금	278	249	655	1,399	2,346
NOPLAT	258	362	747	1,191	1,713
FCF	422	328	722	972	954

자료: 유안타증권

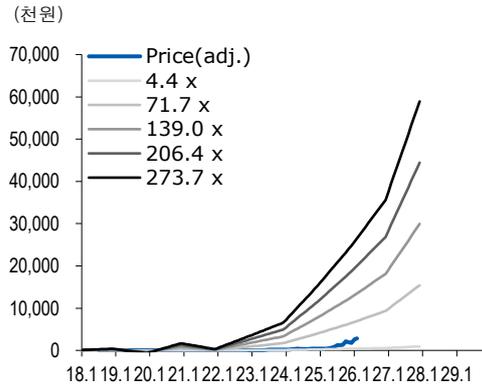
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,076	5,626	7,951
현금및현금성자산	278	249	655	1,399	2,346
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,644	2,032	2,695
재고자산	726	885	1,080	1,334	1,769
비유동자산	2,410	3,182	3,285	3,403	3,723
유형자산	1,281	2,172	2,219	2,258	2,436
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	44	55	73
기타투자자산	372	320	378	455	586
자산총계	4,761	6,219	7,361	9,029	11,674
유동부채	2,811	3,093	3,662	4,408	5,684
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,752	2,165	2,871
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,163	1,284	1,492
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,825	5,693	7,176
지배지분	1,080	1,909	2,388	3,188	4,348
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	826	1,619	2,773
비지배지분	144	147	148	149	151
자본총계	1,224	2,056	2,536	3,336	4,498
순차입금	1,001	728	285	-507	-1,536
총차입금	1,360	1,313	1,350	1,398	1,480

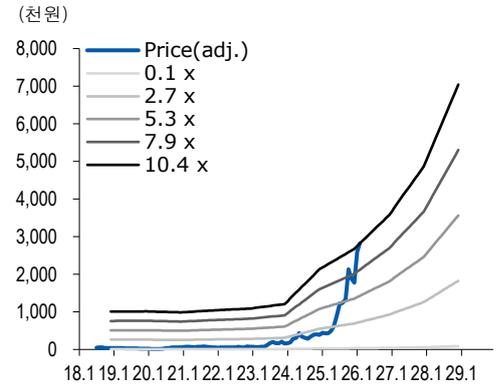
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	55,757	90,518	130,195
BPS	116,016	204,958	256,484	342,319	466,885
EBITDAPS	36,767	46,688	87,997	135,732	193,278
SPS	461,210	524,956	640,085	790,982	1,049,031
DPS	2,500	5,000	5,500	6,500	7,500
PER	10.1	13.4	31.9	28.8	20.0
PBR	1.1	1.6	6.9	7.6	5.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	20.8	18.9	12.7
PSR	0.3	0.6	2.8	3.3	2.5

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	21.9	23.6	32.6
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	106.1	59.5	43.8
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	133.5	62.3	43.8
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.0	23.9	25.2
영업이익률 (%)	6.0	7.4	12.5	16.1	17.5
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.7	11.4	12.4
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	13.7	17.2	18.4
ROIC	11.9	18.9	26.9	39.2	53.3
ROA	2.5	4.1	7.7	10.3	11.7
ROE	11.3	14.9	24.2	30.3	32.2
부채비율 (%)	288.9	202.5	190.3	170.6	159.5
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	11.9	-15.9	-35.3
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	8.4	13.0	17.9

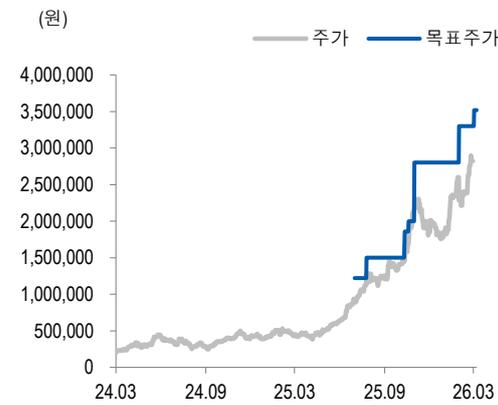
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	3,520,000	1년		
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년	-23.67	-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
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
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(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-04

※ 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 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.