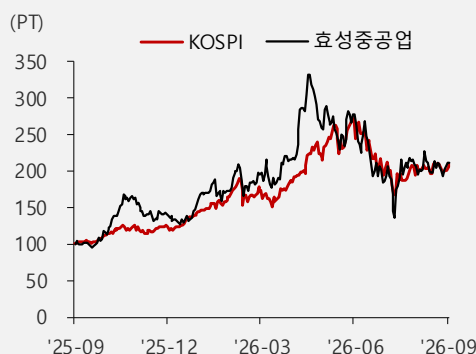


BUY(신규)

목표주가	4,200,000 원		
현재주가	2,917,000 원		
Upside	44.0 %		
Key Data	2026 년 09 월 21 일		
산업분류	코스피 전기전자		
KOSPI(pt)	7,007.72		
시가총액 (억원)	271,997		
발행주식수 (천주)	9,325		
외국인 지분율 (%)	27.23		
52 주 고가 (원)	4,601,000		
저가 (원)	1,328,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	105.8		
주요주주	(%)		
(주)효성 외 12 인	43.99		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	6.7	104.8
상대주가	5.8	-12.0	0.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

효성중공업(298040)

북미 초고압, AI 전력수요가 여는 성장

투자포인트

1. 이연된 이익은 하반기로, 북미 고마진 믹스는 더 강해진다: 2Q26 연결 매출액은 1 조 6,870 억원(YoY +10.6%), 영업이익은 2,643 억원(YoY +60.9%, OPM 15.7%)을 기록했다. 컨센서스 하회는 중동 물류 이슈에 따른 약 600 억원의 매출 이연과 미국법인 미실현이익 연결조정 영향으로, 수요나 판가 훼손보다는 인식 시점의 문제다. 중공업 OPM 은 20.2%까지 상승했고 2Q 신규수주는 3.3 조원, 수주잔고는 17.5 조원으로 확대됐다. 특히 2Q 연결조정으로 제거된 미국향 미실현이익은 최종 고객 인도 시 하반기 실적으로 환입될 가능성이 높아, 실적 회복의 가시성도 높다. 9 월에는 미국 빅테크 2 곳과 총 3,865 억원 규모의 765kV·345kV 초고압변압기 공급계약도 체결했다. 8 월 누적 신규수주 9.3 조원, 연간 수주 가이드선스 12 조원을 감안하면 하반기 이연 물량의 매출 전환과 북미 고마진 믹스 확대가 이익 레벨을 높일 전망이다. 북미향 매출 비중 상승이 지속될 경우 중공업 부문의 높은 수익성이 구조적으로 유지될 가능성도 크다.

2. 멤피스 증설과 Quanta JV, 북미 현지화가 장기 성장축: 효성중공업은 미국 765kV 초고압 변압기 시장의 오랜 공급 레퍼런스와 멤피스 현지 생산거점을 보유하고 있다. 2028 년까지 생산능력을 단계적으로 확대하는 동시에 Quanta Services 와 설립한 GCB 합작법인을 통해 10 월부터 펜실베이니아에서 72.5~800kV 급 초고압차단기 생산을 시작할 예정이다. 이에 따라 변압기와 차단기의 현지 패키지 공급이 가능해지고 Buy American 규제 대응과 납기 단축 경쟁력도 강화된다. 특히 Quanta 의 북미 송전망 EPC 영업망을 활용할 경우 기존 유틸리티 고객뿐 아니라 신규 변전소 및 데이터센터 프로젝트로 고객 접점을 넓힐 수 있다는 점이 중요하다. 미국 판매법인 고객군에 Intersect Power, SoftBank, xAI 등 AI 데이터센터 생태계 관련 고객이 포함되기 시작한 점도 긍정적이다. 멤피스 증설과 GCB 현지 생산이 동시에 진행되면 2027 년부터는 가격·믹스 개선뿐 아니라 물량 증가가 새로운 성장 동력으로 더해질 수 있다. 향후 765kV·GCB 후속 수주와 HVDC·STATCOM·SST 등 전력 안정화 솔루션 확대가 수주잔고의 기간과 고객당 매출을 함께 늘릴 수 있다.

3. 투자의견 '매수' 및 목표주가 420 만원으로 커버리지 개시: 2026F 매출액 7 조 4,060 억원(YoY +24.1%), 영업이익 1 조 1,300 억원(YoY +51.3%)을 추정한다. 2027F 는 멤피스 증설과 Quanta JV 효과로 매출액 8 조 9,190 억원(YoY +20.4%), 영업이익 1 조 5,900 억원(YoY +40.6%)을 전망한다. 목표주가는 2027F EPS 125,258 원에 Target P/E 33.5 배를 적용해 420 만원(상승여력 44.0%)을 산출하였다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	48,950	59,685	74,060	89,190	104,680
영업이익 (억원)	3,625	7,470	11,300	15,900	21,130
영업이익률 (%)	7.4	12.5	15.3	17.8	20.2
지배순이익 (억원)	2,226	5,199	7,690	11,680	15,920
PER (배)	16.5	31.9	35.4	23.3	17.1
PBR (배)	1.9	7.1	8.8	6.5	4.8
ROE (%)	14.9	24.4	28.2	32.0	32.1
EPS (원)	23,876	55,755	82,462	125,258	170,741

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 효성중공업의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	10,761	15,253	16,241	17,430	13,582	16,870	20,650	22,958	59,685	74,060	89,190
중공업	7,308	10,611	11,437	12,127	8,807	11,371	15,500	17,783	41,483	53,461	68,590
건설	3,453	4,642	4,804	5,303	4,775	5,499	5,150	5,175	18,202	20,599	20,600
영업이익	1,024	1,643	2,200	2,603	1,523	2,643	3,350	3,784	7,470	11,300	15,900
중공업	900	1,685	1,960	2,450	1,177	2,298	3,070	3,605	6,995	10,150	15,160
건설	124	-42	240	153	346	345	280	179	475	1,150	740
OPM	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	11.2%	15.7%	16.2%	16.5%	12.5%	15.3%	17.8%
지배순이익	1,020	930	1,500	1,750	870	1,730	2,340	2,750	5,199	7,690	11,680
NPM	9.5%	6.1%	9.2%	10.0%	6.4%	10.3%	11.3%	12.0%	8.7%	10.4%	13.1%

자료: 효성중공업, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 효성중공업의 Valuation

항목	추정치	비고
2027년 연결 지배순이익(억원)	11,680	2027F EPS
주당순이익(원)	125,258	
Target P/E(배)	33.5	
적정주가(원)	4,196,143	
목표주가(원)	4,200,000	
현재주가(원)	2,917,000	
상승여력(%)	44.0%	

자료: 효성중공업, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	62,190	72,280	90,430	102,150	115,580
유동자산	30,360	37,380	49,730	58,580	70,520
현금및현금성자산	2,490	2,170	1,770	1,950	2,170
단기금융자산	-	-	-	-	-
매출채권및기타채권	13,300	16,260	21,930	26,310	33,480
재고자산	8,850	12,780	16,830	20,190	23,280
기타유동자산	5,720	6,170	9,200	10,130	15,590
비유동자산	31,820	34,900	40,700	43,570	45,060
장기금융자산	3,200	3,560	3,810	3,870	4,460
관계기업등투자자산	-	-	-	-	-
유형자산	21,720	23,070	27,680	30,480	31,280
무형자산	1,230	1,220	1,170	1,170	1,170
투자부동산	-	-	-	-	-
기타비유동자산	5,670	7,050	8,040	8,050	8,150
부채총계	41,630	47,380	57,890	58,270	55,990
유동부채	30,930	35,610	47,660	47,980	45,060
단기차입부채	6,650	4,980	8,330	8,040	1,980
기타단기금융부채	16,430	22,540	19,090	19,380	22,080
매입채무및기타채무	7,850	8,090	20,240	20,560	21,000
비유동부채	10,700	11,770	10,230	10,300	10,930
장기차입부채	6,480	6,370	3,950	3,950	3,950
기타장기금융부채	4,220	5,400	6,280	6,350	6,980
자본총계	20,560	24,900	32,540	43,880	59,590
지배주주지분	19,090	23,520	30,960	41,950	57,170
비지배주주지분	1,470	1,380	1,580	1,930	2,420

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	4,120	4,930	5,940	6,360	11,600
당기순이익	2,230	5,030	7,880	12,040	16,410
현금유출이없는비용	2,140	3,170	2,730	5,470	5,720
유형자산 감가상각비	590	690	860	1,380	1,670
무형자산 상각비	140	170	90	-	-
기타	1,410	2,310	1,780	4,090	4,050
영업자산부채 변동	440	-2,810	-3,150	-7,060	-6,480
매출채권및기타채권증감	-2,590	-4,360	-5,800	-4,380	-7,170
재고자산증감	-1,190	-3,120	-3,580	-3,360	-3,090
매입채무및기타채무증감	480	1,870	2,680	330	440
기타자산부채 변동	3,740	2,800	3,550	350	3,340
기타 영업현금흐름	-690	-460	-1,520	-4,090	-4,050
투자활동현금흐름	-2,150	-2,130	-3,780	-4,320	-3,810
유형자산	-820	-1,620	-5,030	-4,180	-2,470
무형자산	-140	-160	-50	-	-
관계기업등투자증권	-	-	-	-	-
금융자산	-610	-510	550	-70	-660
투자자산	-580	160	750	-70	-680
재무활동현금흐름	-2,280	-3,130	-2,100	-1,000	-6,760
재무활동으로인한현금	-2,280	-3,130	-2,100	-1,000	-6,760
단기차입부채	-4,590	-3,920	-810	-300	-6,060
장기차입부채	1,640	1,180	-590	-	-
기타현금흐름	900	80	-	-	-
배당금지급	-230	-470	-700	-700	-700
환율변동효과 및 기타	20	10	-460	-860	-800
현금변동	-290	-320	-400	180	230

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	48,950	59,685	74,060	89,190	104,680
매출원가	41,030	47,160	56,780	66,350	75,640
매출총이익	7,920	12,530	17,280	22,840	29,040
판매비와관리비	4,290	5,060	5,980	6,940	7,910
영업이익	3,625	7,470	11,300	15,900	21,130
EBITDA	4,350	8,330	12,260	17,280	22,800
비영업손익	-1,390	-1,210	-810	740	130
이자수익	-	-	330	500	790
이자비용	260	210	-	-	-
배당수익	-	-	-	-	-
외환손익	190	-110	60	-	-
관계기업투자손익	-20	-30	-60	-	-
기타비영업손익	-1,300	-860	-1,140	240	-660
세전계속사업이익	2,240	6,260	10,490	16,640	21,260
법인세비용	10	1,230	2,610	4,600	4,850
연결계속사업순손익	2,230	5,030	7,880	12,040	16,410
중단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	2,230	5,030	7,880	12,040	16,410
지배주주순이익	2,226	5,199	7,690	11,680	15,920
비지배주주순이익	4	-169	190	360	490
기타포괄손익	6,290	-300	460	-	-
총포괄손익	8,520	4,730	8,340	12,040	16,410

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	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
SPS	524,958	640,085	794,248	956,507	1,122,628
EBITDAPS	46,651	89,334	131,481	185,317	244,516
DPS(보통, 현금)	5,000	7,500	7,500	7,500	7,500
배당수익률(보통, 현금)	1.3	0.4	0.3	0.3	0.3
배당성향(보통, 현금)	20.9	13.4	9.1	6.0	4.4
PER*	16.5	31.9	35.4	23.3	17.1
PBR*	1.9	7.1	8.8	6.5	4.8
PCR*	12.4	27.4	31.4	20.8	15.5
PSR	0.8	2.8	3.7	3.0	2.6
EV/EBITDA	10.4	20.8	22.7	16.1	11.9
재무비율					
매출액증가율	13.8	21.9	24.1	20.4	17.4
영업이익증가율	40.6	106.1	51.3	40.6	32.9
지배주주순이익증가율*	92.0	133.5	47.9	51.9	36.3
매출총이익률	16.2	21.0	23.3	25.6	27.7
영업이익률	7.4	12.5	15.3	17.8	20.2
EBITDA 마진율	8.9	14.0	16.6	19.4	21.8
지배주주순이익률*	4.5	8.7	10.4	13.1	15.2
ROA	4.1	7.5	9.7	12.5	15.1
ROE	14.9	24.4	28.2	32.0	32.1
ROIC	22.4	22.5	33.0	41.1	47.0
부채비율	202.5	190.3	177.9	132.8	93.9
차입금비용	63.9	45.6	37.7	27.3	10.0
순차입금비용	35.4	24.0	19.3	13.1	-2.0

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

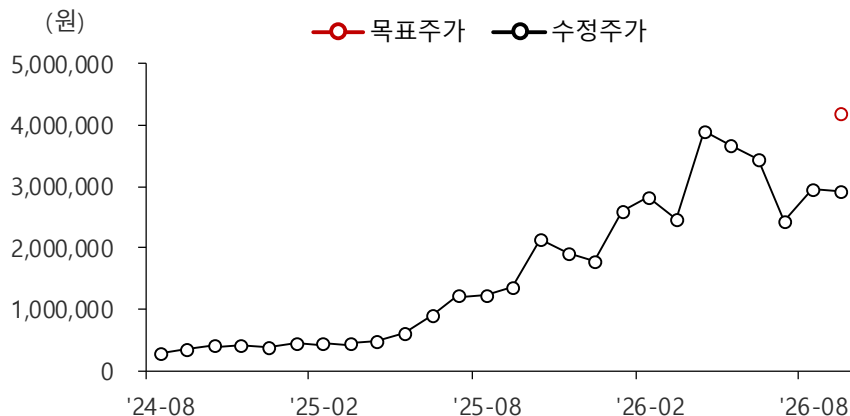
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

효성중공업(298040)

일자	2026-09-22
투자의견	BUY
목표주가	4,200,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.06.30)

BUY (매수)	95.0%
HOLD (보유/중립)	5.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%