



AI PERSONAL FINANCIAL ROBOADVISOR

투자의견 / 적정주가

Not Rated (미제시)

298040 (KS) 기계

효성중공업

AI 대전환과 북미 현지화가 여는 초고압 성장주

- AI 데이터센터 전력수요가 초고압 수주를 다시 키운다
- 멤피스 증설과 GCB 현지화가 2027 년 물량 성장을 연다
- 변압기에서 차단기·HVDC-SST 까지 성장축이 넓어진다

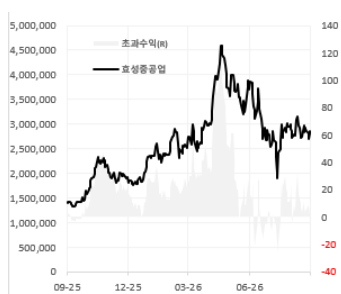
Company Data

현재주가 (9/17 일)	2,861,000 원
시가총액	26,677.5 십억
자본금	46.6 십억
발행주식수	9 백만주
유동주식비율	56.0 %

Stock Data

52 주 최고가	4,742,000 원
52 주 최저가	1,315,000 원
일평균거래액(60 일)	1,381 억원
외국인 지분율	27.1 %

주가



AI 데이터센터 전력수요가 초고압 수주를 다시 키운다

미국 노후 전력망 교체 수요에 AI 데이터센터의 신규 전력수요가 더해지면서 초고압 전력기기 수요의 구조적 성장성이 높아지고 있다. 당사는 2026 년 2 월 미국 유틸리티향 7,870 억원 규모의 765kV 초고압변압기·리액터 계약을 확보한 데 이어, 9 월에는 미국 빅테크 고객향 3,865 억원 규모의 초고압변압기 수주를 추가했다. 기존 유틸리티 중심 수요에 데이터센터 고객이 직접 더해지면서 북미 성장의 전방산업이 한 단계 넓어지고 있는 구간이다.

멤피스 증설과 GCB 현지화가 2027 년 물량 성장을 연다

당사의 북미 경쟁력은 초고압 기술력 자체보다 이를 미국 현지에서 생산할 수 있다는 점에서 더 강하게 드러난다. 멤피스 변압기 공장은 미국 765kV 시장의 핵심 생산거점이며, 현재 진행 중인 증설 투자만 약 2.47 억달러에 달한다. 여기에 Quanta Services 와의 합작법인이 2026 년 10 월부터 펜실베이니아에서 72.5~800kV 급 GCB 를 생산한다. 변압기와 차단기를 미국에서 함께 공급할 수 있게 되면서 납기 대응과 프로젝트당 공급 범위가 동시에 넓어질 전망이다.

변압기에서 차단기·HVDC-SST 까지 성장축이 넓어진다

성장축은 초고압 변압기 하나에 머물지 않는다. 당사는 72.5~800kV 급 차단기, SF₆-Free GIS, 전압형 HVDC, STATCOM, ESS, 데이터센터용 SST 와 AI 기반 자산관리 솔루션까지 제품 포트폴리오를 확대하고 있다. 현재 이익의 중심은 여전히 변압기와 차단기지만, 향후 송전망에서 데이터센터 내부 전력변환까지 공급 범위가 넓어질 경우 고객당 매출과 성장 지속기간을 함께 높일 수 있는 구조를 갖춰가고 있다.

투자지표	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,300.6	4,895.0	5,968.5	7,193.8	8,561.1
영업이익 (십억원)	257.8	362.5	747.0	1,129.7	1,567.5
영업이익률 (%)	6.0	7.4	12.5	15.7	18.3
순이익 (십억원)	116.0	222.6	519.9	785.4	1,147.4
EPS (원)	12,438	23,876	55,755	84,224	123,050
PER (배)	13.0	16.5	31.9	34.0	23.3
PBR (배)	1.4	1.9	7.1	8.7	6.5
ROE (%)	11.3	14.9	24.4	29.0	32.0

자료: FnGuide(Quantwise) 컨센서스, 핀릿 리서치센터

상장일: 20180713

[한장으로 정리하는 효성중공업]

298040 (KS) 기계

효성중공업

AI 대전환과 북미 현지화가 여는 초고압 성장주

- AI 데이터센터 전력수요가 초고압 수주를 다시 키운다
- 멤피스 증설과 GCB 현지화가 2027년 물량 성장을 연다
- 변압기에서 차단기·HVDC·SST까지 성장축이 넓어진다

 현재주가 2,861,000원	 시가총액 26.68조원	 외국인 지분율 27.1 %	 2027E 영업이익 1.57조원
---	--	--	---

1 AI 데이터센터 수요 → 초고압 수주 확대



- ✓ 미국 유틸리티향 7,870억원 765kV 변압기·리액터 수주
- ✓ 미국 빅테크향 3,865억원 초고압변압기 수주
- ✓ 유틸리티 + 데이터센터로 북미 수요처 확대

북미 초고압 수요가 다시 확대

2 멤피스 증설·GCB 현지화 → 2027 물량 성장



- ✓ 멤피스 변압기 공장 증설 투자 약 2.47억달러
- ✓ 2026년 10월부터 펜실베이니아서 72.5~800kV GCB 생산
- ✓ 변압기·차단기 현지 공급으로 프로젝트 범위 확대

미국 현지 생산이 납기·수주 경쟁력 강화

3 변압기에서 차단기·HVDC·SST까지 성장축 확대



- ✓ 초고압 핵심기기 포트폴리오 확장
- ✓ 북미 현지화로 공급 범위·납기 대응 강화
- ✓ AI 전력망 고도화 수혜

제품 믹스 고도화 + 공급 범위 확대

4 투자 체크포인트



- ✓ 2026E OPM 15.7% → 2027E 18.3%
- ✓ 북미 현지화로 물량 성장 + 수익성 개선
- ✓ 실적 성장 → 기업가치 재평가

실적 성장 → 기업가치 재평가

Company Data		Stock Data		52주 주가범위		
현재주가 (9/17일)	2,861,000원	52주 최고가	4,742,000원	1,315,000원	2,861,000원	4,742,000원
시가총액	26,677.5 십억	52주 최저가	1,315,000원	(52주 최저가)	(현재주가)	(52주 최고가)
자본금	46.6 십억	일평균거래대금(60일)	1,381 억원			
발행주식수	9 백만주	외국인 지분율	27.1 %			
유동주식비율	56.0 %					

투자지표	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,300.6	4,895.0	5,968.5	7,193.8	8,561.1
영업이익 (십억원)	257.8	362.5	747.0	1,129.7	1,567.5
영업이익률 (%)	6.0	7.4	12.5	15.7	18.3
순이익 (십억원)	116.0	222.6	519.9	785.4	1,147.4
EPS (원)	12,438	23,876	55,755	84,224	123,050
PER (배)	13.0	16.5	31.9	34.0	23.3
PBR (배)	1.4	1.9	7.1	8.7	6.5
ROE (%)	11.3	14.9	24.4	29.0	32.0

자료: FnGuide(Quantwise), 컨센서스, 핀릿 리서치센터

상장일: 2018.07.13

북미 고마진 수주가 2027년 이익 레벨을 다시 높인다

2026년 2분기 연결 매출은 1조 6,870억원으로 전년동기 대비 10.6% 증가했고, 영업이익은 2,643억원으로 60.9% 늘었다. 영업이익률은 10.8%에서 15.7%로 상승했다. 상반기 누적 기준으로도 매출 3조 451억원, 영업이익 4,166억원을 기록하며 각각 전년동기 대비 17% 내외, 56% 수준의 증가세를 보였다. 구리 가격이 높은 환경에서도 마진이 개선됐다는 점을 감안하면 최근 이익 상승은 원재료 하락보다 북미 고사양 제품 비중 확대와 과거 고단가 수주의 매출 전환 효과가 더 크다고 판단된다.

수주잔고는 이미 중기 실적을 설명할 만큼 충분한 수준이다. 반기보고서 기준 중공업 수주잔고는 23.83조원이지만 이는 주요 법인 단순 합산 기준이며, 실제 경영관리 기준으로는 약 17.5조원 수준으로 보는 것이 적절하다. 중요한 것은 절대 숫자보다 구성이다. 북미가 잔고의 절반 이상을 차지하고 있고, 연초 이후 신규수주도 빠르게 늘어나면서 회사가 연간 수주 목표를 8.4조원에서 12조원으로 상향할 정도로 수주 환경이 강하다. 이제는 신규수주 총액보다 북미 고마진 잔고가 실제 매출로 전환되는 속도가 더 중요하다.

생산 측면에서는 수요보다 공급이 병목이 되는 구간에 진입했다. 2026년 상반기 공시상 중공업 생산능력은 1조 8,941억원, 생산실적은 1조 9,792억원으로 단순 가동률이 104.5%에 이른다. 회계상 산출 방식의 특성상 물리적 가동률과 동일한 의미는 아니지만, 기존 설비가 이미 높은 수준으로 활용되고 있다는 점은 분명하다. 댈러스에서는 2028년까지 추가 증설이 이어지고, 미국 GCB 합작공장도 하반기부터 가동된다. 따라서 2025~2026년이 판가와 믹스 개선이 이익을 끌어올린 시기였다면, 2027년부터는 증설에 따른 물량 증가가 추가 성장 동력으로 더해질 가능성이 높다.

2026년 영업이익은 약 1.0~1.2조원, 2027년에는 1.4~1.7조원 수준으로 한 단계 높아질 전망이다. 북미 초고압 제품의 매출 비중이 확대되는 가운데 댈러스 증설 물량이 본격적으로 반영되면서 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 이어질 가능성이 높다. 특히 765kV 등 고사양 제품 비중 상승은 ASP와 제품 믹스 개선을 지속시키는 요인이다. 향후 실적의 핵심은 신규수주 규모 자체보다 고마진 수주잔고의 매출 전환 속도와 증설 이후 생산량 증가가 실제 이익 성장으로 이어지는지에 있다.

북미 고부가 전력기기 수주가 2026년 이익을 높이고, 2027년 증설이 두 번째 성장축을 만든다

북미 고마진 수주가 2027년 이익 레벨을 다시 높인다

고단가 수주 매출화, 북미 중심 수주잔고, 증설 효과가 중기 실적 레벨업의 핵심



현지 생산과 기술 확장이 성장기간과 밸류에이션을 높인다

초고압 전력기기의 핵심 진입장벽은 단순한 설비 규모가 아니라 장기간 축적된 설계·시험·운전 레퍼런스다. 당사는 765kV 초고압변압기와 72.5~800kV 급 차단기 제품군을 보유하고 있으며, 북미형 362kV 63kA GCB 도 상용화 단계에 진입했다. 2026 년 상반기 연구개발비는 314 억원, 보유 지식재산권은 434 건이다. 다만 이 산업에서 기술 경쟁력의 본질은 특허 숫자보다 글로벌 유틸리티가 반복 발주할 수 있을 정도의 검증된 운전 이력과 고전압 제품 공급 경험에 있다.

미국 현지화는 이 기술장벽을 실제 수주 경쟁력으로 전환하는 핵심 전략이다. 멤피스 변압기 공장에 더해 Quanta Services 와의 GCB 합작공장이 본격 가동되면, 미국 내에서 변압기와 차단기를 동시에 공급할 수 있는 체제가 완성된다. 이는 납기 대응과 물류비, 통상 리스크 측면에서 강점이 있을 뿐 아니라, 765kV 급 송전 프로젝트에서 프로젝트당 공급 범위와 고객당 매출을 높이는 기반이 된다. 미국 전력망 투자가 장기간 이어질수록 현지 생산 기반을 가진 업체와 그렇지 않은 업체의 격차는 더 커질 가능성이 높다.

중장기적으로는 AC 초고압기기에서 DC 와 전력 안정화 솔루션으로 성장축이 확장될 수 있다. 당사는 데이터센터용 SST, 전압형 HVDC, STATCOM, ESS, ARMOUR+ 를 동시에 준비하고 있으며, 420kV SF₆-Free GIS 도 공개했다. 이러한 제품들은 아직 초고압 변압기만큼 실적 기여가 크지 않지만, 송전망에서 데이터센터 내부 전력변환까지 공급 범위를 넓힐 수 있다는 점에서 다음 성장 사이클의 토대가 된다. 특히 AI 데이터센터는 단순 전력공급보다 고밀도 부하, 전력품질, 효율, 안정성이 동시에 중요해지기 때문에 고부가 솔루션의 중요성도 함께 높아질 가능성이 크다.

재무 측면에서는 빠른 성장과 함께 운전자본 부담, 그리고 건설부문 리스크를 함께 봐야 한다. 6 월 말 재고자산은 1.68 조원으로 전년 말 대비 31.7% 증가했지만, 선수금도 2.00 조원까지 확대됐고 상반기 영업현금흐름은 4,537 억원을 기록했다. 즉 본업의 성장 과정에서 필요한 자금은 상당 부분 흡수하고 있는 구조이다. 반면 8 월 잠원동 복합시설 책임준공 미이행으로 3,463 억원의 PF 차입금을 인수한 점은 분명한 부담이다. 결국 추가 재평가를 위해서는 북미 증설의 정상 램프업, 중공업 고마진 유지, 재고의 출하 전환, 그리고 건설부문의 자본효율 관리가 함께 확인될 필요가 있다.

765kV 에서 차세대 전력솔루션으로 넓어지는 성장축

현지 생산과 기술 확장이 성장기간과 밸류에이션을 높인다

효성중공업의 핵심은 초고압 레퍼런스, 미국 현지 생산, DC·전력안정화 솔루션 확장, 안정적 현금흐름에 있다



[투자의견 (변동) 내역]

일 시	2026. 09. 21				
투자의견	Not rated				
목표가격	-				

[투자의견 (변동) 내역]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다



Analyst 김성식

現 독립리서치 핀릿 연구원

전 티에프엠 연구원

자격사항: 투자자산운용사

Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 김성식은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.