한화투자증권

2026년 11월 2일
기업분석



효성중공업 (298040)

3Q26 Review: 일시적 부진, 수주 모멘텀은 지속

▶Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 3,500,000원

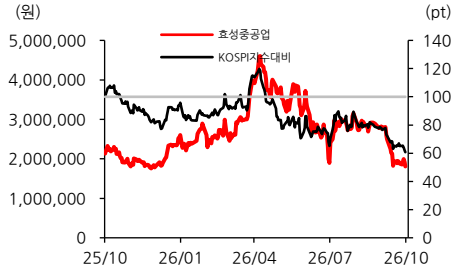
현재 주가(10/30)	1,809,000원
상승여력	▲93.5%
시가총액	168,681억원
발행주식수	9,325천주
52 주 최고가 / 최저가	4,601,000 / 1,757,000원
90 일 일평균 거래대금	1,229.54억원
외국인 지분율	25.4%
주주 구성	
효성 (외 12 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-34.8	-4.5	-53.8	-13.9
상대수익률(KOSPI)	-18.6	-6.9	-40.6	-54.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,969	6,925	8,410	9,373
영업이익	747	1,061	1,476	1,820
EBITDA	833	1,157	1,574	1,923
지배주주순이익	520	728	970	1,221
EPS	55,755	78,190	104,129	131,090
순차입금	598	12	-694	-1,494
PER	32.4	23.1	17.4	13.8
PBR	7.2	5.6	4.3	3.3
EV/EBITDA	21.0	14.6	10.3	8.0
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	24.4	27.2	28.0	27.2

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 중공업 매출 이연과 건설 부문 원가 부담으로 영업이익 컨센서스를 하회했으나, 미국 중심의 수주 모멘텀이 지속되며 수주잔고는 역대 최고치를 경신했습니다. 효성중공업에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 3,500,000원으로 하향합니다.

3Q26 Review: 영업이익 2,435억원, 컨센서스 하회

효성중공업의 3분기 실적은 매출액 1조 7,406억 원(YoY +7.2%, 이하 YoY), 영업이익 2,435억 원(+10.8%, OPM 14.0%)으로 영업이익 컨센서스를 20% 하회했다. 중공업 부문의 매출 이연과 건설 부문의 원가 정산으로 실적 변동성이 확대됐다. 미국 태풍 영향으로 원전용 GIS 약 1억 달러, 중동 물류 차질로 약 700억 원, 영국 현장 공사 지연으로 500억 원의 매출 인식이 이연됐다. 반면 아시아에서는 말레이시아 고객사향 물량이 집중되며 매출 중 북미 비중이 29%로 축소돼 영업이익률이 전분기 대비 하락했다. 이연 물량 대부분은 4분기 인도가 예상되며, 건설 부문 원가 부담도 특정 현장에 국한된 사안으로 판단된다.

수주가 가리키는 성장 경로

분기 실적 변동에도 수주 확대는 중장기 성장 방향을 공고히 한다. 신규 수주는 3.2조원(+122%), 수주잔고는 역대 최고치인 18.9조원(+71%)을 기록했으며, 신규 수주와 수주잔고 내 미국 비중은 각각 68%, 60%로 확대됐다. 미국 중심으로 수주 확장세가 이어지면서 고객군·제품군도 다변화되고 있다. 수요처는 기존 유틸리티에서 하이퍼스케일러로 넓어져 345kV·765kV 변압기 직접 발주가 확인됐고, 제품군도 변압기·차단기에 더해 3,000억 원 규모의 STATCOM 수주를 확보했다. 특히 STATCOM은 시장 진입 초기 단계에서 기술적 진입장벽이 높은 765kV 프로젝트 수주를 확보했다는 점에도 의미가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 3,500,000원 하향

효성중공업에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 3,500,000원으로 하향한다. 목표주가는 '28년 EPS에 업종 전반의 멀티플 하향을 반영한 Target P/E 26배를 적용해 산출했다. '27년부터는 765kV 초고압 제품의 매출 기여가 본격화되며, '28년까지 창원 및 멤피스 공장의 증설도 단계적으로 진행될 예정이다. 단기 이익 부진에도 수주 확대와 생산능력 확충을 바탕으로 한 중장기 성장 가시성은 강화되고 있다.

[표1] 효성중공업의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	131,090	2028E 예상 EPS 기준
목표 P/E(배)	26	전력기기 Peer 2028E 평균 PER 에 20% 할증 적용
적정 주가(원)	3,460,767	
목표 주가(원)	3,500,000	
현재 주가(원)	1,809,000	
상승 여력	93%	

주: 글로벌 Peer는 GE Vernova, Hitachi, Siemens Energy 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 효성중공업의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,624	1,743	1,358	1,687	**1,741**	1,728	1,887	*7.2%*	*3.2%*	*0.7%*	*-7.8%*
영업이익	220	261	152	264	**243**	292	304	*10.8%*	*-7.9%*	*-16.6%*	*-19.8%*
지배주주순이익	150	175	87	173	**220**	196	218	*46.2%*	*27.2%*	*11.9%*	*0.5%*
영업이익률	*13.5%*	*14.9%*	*11.2%*	*15.7%*	***14.0%***	*16.9%*	*16.1%*	*0.5%P*	*-1.7%P*	*-2.9%P*	*-2.1%P*
순이익률	*9.2%*	*10.0%*	*6.4%*	*10.2%*	***12.6%***	*11.4%*	*11.6%*	*3.4%P*	*2.4%P*	*1.3%P*	*1.0%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 효성중공업의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	7168	6925	*-3.4%*	8460	8410	*-0.6%*
영업이익	1155	1060	*-8.2%*	1552	1476	*-4.9%*
지배주주순이익	745	728	*-2.3%*	1038	970	*-6.6%*
영업이익률	*16.1%*	*15.3%*	*-0.8%*	*18.3%*	*17.6%*	*-0.8%*
순이익률	*10.4%*	*10.5%*	*0.1%*	*12.3%*	*11.5%*	*-0.7%*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 효성중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원,%)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1076**	**1525**	**1624**	**1743**	**1358**	**1687**	**1741**	**2139**	**5969**	**6925**	**8410**	**9373**
중공업	731	1061	1144	1213	881	1137	1193	1609	4148	4820	6233	7120
건설	344	463	479	529	477	549	547	530	1816	2103	2176	2253
YoY	*9%*	*28%*	*42%*	*11%*	*26%*	*11%*	*7%*	*23%*	*22%*	*16.0%*	*21%*	*11%*
중공업	*26%*	*43%*	*61%*	*14%*	*21%*	*7%*	*4%*	*33%*	*34%*	*16.2%*	*29%*	*14%*
건설	*-14%*	*3%*	*11%*	*4%*	*38%*	*19%*	*14%*	*0%*	*2%*	*15.8%*	*4%*	*4%*
매출비중												
중공업	*68%*	*70%*	*70%*	*70%*	*65%*	*67%*	*69%*	*75%*	*70%*	*70%*	*74%*	*76%*
건설	*32%*	*30%*	*30%*	*30%*	*35%*	*33%*	*31%*	*25%*	*30%*	*30%*	*26%*	*24%*
영업이익	**102**	**164**	**220**	**261**	**152**	**264**	**243**	**401**	**747**	**1060**	**1476**	**1820**
중공업	90	169	196	245	118	230	236	369	699	952	1366	1712
건설	12	-4	24	16	34	34	8	32	48	108	110	109
YoY	*82%*	*162%*	*97%*	*97%*	*49%*	*61%*	*11%*	*54%*	*106%*	*42.0%*	*39%*	*23%*
중공업	*150%*	*169%*	*98%*	*112%*	*31%*	*36%*	*20%*	*51%*	*123%*	*36.2%*	*44%*	*25%*
건설	*-40%*	*적지*	*94%*	*-7%*	*184%*	*흑전*	*-68%*	*102%*	*1%*	*127.3%*	*1%*	*-1%*
영업이익률	***9.5%***	***10.8%***	***13.5%***	***14.9%***	***11.2%***	***15.7%***	***14.0%***	***18.7%***	***12.5%***	***15.3%***	***17.6%***	***19.4%***
중공업	*12.3%*	*15.9%*	*17.1%*	*20.2%*	*13.4%*	*20.2%*	*19.8%*	*22.9%*	*16.8%*	*19.7%*	*21.9%*	*24.0%*
건설	*3.5%*	*-0.9%*	*5.0%*	*3.0%*	*7.2%*	*6.3%*	*1.4%*	*6.0%*	*2.6%*	*5.2%*	*5.1%*	*4.8%*
지배주주순이익	**102**	**93**	**150**	**175**	**87**	**173**	**220**	**249**	**520**	**728**	**970**	**1221**
YoY	*372%*	*157%*	*103%*	*92%*	*-15%*	*87%*	*46%*	*42%*	*67%*	*17%*	*11%*	*10%*
순이익률	*9.5%*	*6.1%*	*9.2%*	*10.0%*	*6.4%*	*10.2%*	*12.6%*	*11.6%*	*8.7%*	*10.5%*	*11.5%*	*13.0%*

자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,895	5,969	6,925	8,410	9,373
매출총이익	792	1,253	1,652	2,196	2,623
영업이익	362	747	1,061	1,476	1,820
EBITDA	435	833	1,157	1,574	1,923
순이자손익	-26	-20	21	4	5
외화관련손익	19	-11	6	0	0
지분법손익	-2	-3	-6	0	0
세전계속사업손익	224	626	997	1,369	1,723
당기순이익	223	503	746	999	1,258
지배주주순이익	223	520	728	970	1,221
증가율(%)					
매출액	13.8	21.9	16.0	21.4	11.5
영업이익	40.6	106.1	42.0	39.2	23.3
EBITDA	27.0	91.3	38.9	36.1	22.1
순이익	69.0	125.6	48.3	34.0	25.9
이익률(%)					
매출총이익률	16.2	21.0	23.8	26.1	28.0
영업이익률	7.4	12.5	15.3	17.6	19.4
EBITDA 이익률	8.9	14.0	16.7	18.7	20.5
세전이익률	4.6	10.5	14.4	16.3	18.4
순이익률	4.6	8.4	10.8	11.9	13.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,036	3,738	5,856	6,812	8,175
현금성자산	584	538	1,174	1,880	2,679
매출채권	1,330	1,626	2,207	2,328	2,612
재고자산	885	1,278	2,018	2,129	2,389
비유동자산	3,182	3,490	3,658	3,837	4,039
투자자산	888	1,061	999	1,035	1,073
유형자산	2,172	2,307	2,544	2,692	2,861
무형자산	123	122	115	109	105
자산총계	6,219	7,228	9,514	10,649	12,214
유동부채	3,093	3,561	5,451	5,674	6,076
매입채무	1,437	1,652	2,375	2,505	2,810
유동성이자부채	665	498	790	790	790
비유동부채	1,070	1,177	913	925	938
비유동이자부채	648	637	395	395	395
부채총계	4,163	4,738	6,364	6,599	7,014
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,486	2,386	3,537
자본조정	616	583	583	583	583
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,056	2,490	3,150	4,050	5,201

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	412	493	1,085	1,053	1,174
당기순이익	223	503	746	999	1,258
자산상각비	73	86	97	98	102
운전자본증감	44	-281	-62	-27	-161
매출채권 감소(증가)	-259	-436	-594	-121	-284
재고자산 감소(증가)	-119	-312	-693	-110	-260
매입채무 증가(감소)	48	187	619	130	306
투자현금흐름	-215	-213	-387	-297	-326
유형자산처분(취득)	-82	-162	-273	-230	-256
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-8	-11	-11
투자자산 감소(증가)	-5	-21	-6	-21	-21
재무현금흐름	-228	-313	-253	-70	-70
차입금의 증가(감소)	-294	-274	-183	0	0
자본의 증가(감소)	66	-39	-70	-70	-70
배당금의 지급	-23	-47	-70	-70	-70
총현금흐름	437	820	1,154	1,080	1,335
(-)운전자본증가(감소)	-97	113	-115	27	161
(-)설비투자	84	163	274	230	256
(+)자산매각	-13	-15	-7	-11	-11
Free Cash Flow	437	529	988	812	908
(-)기타투자	166	181	278	36	38
잉여현금	271	348	710	776	870
NOPLAT	361	600	793	1,078	1,329
(+) Dep	73	86	97	98	102
(-)운전자본투자	-97	113	-115	27	161
(-)Capex	84	163	274	230	256
OpFCF	447	410	731	919	1,014

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	23,876	55,755	78,190	104,129	131,090
BPS	204,677	252,208	322,654	419,150	542,570
DPS	5,000	7,500	7,500	7,500	7,500
CFPS	46,863	87,918	123,760	115,777	143,220
ROA(%)	4.1	7.7	8.7	9.6	10.7
ROE(%)	14.9	24.4	27.2	28.0	27.2
ROIC(%)	15.0	21.2	26.3	34.2	38.8
Multiples(x,%)					
PER	75.8	32.4	23.1	17.4	13.8
PBR	8.8	7.2	5.6	4.3	3.3
PSR	3.4	2.8	2.4	2.0	1.8
PCR	38.6	20.6	14.6	15.6	12.6
EV/EBITDA	40.4	21.0	14.6	10.3	8.0
배당수익률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	202.5	190.3	202.0	162.9	134.9
Net debt/Equity	35.4	24.0	0.4	-17.1	-28.7
Net debt/EBITDA	167.4	71.8	1.0	-44.1	-77.7
유동비율	98.2	105.0	107.4	120.1	134.5
이자보상배율(배)	4.1	12.7	25.1	34.9	43.0
자산구조(%)					
투하자본	64.7	65.0	58.5	52.7	49.0
현금+투자자산	35.3	35.0	41.5	47.3	51.0
자본구조(%)					
차입금	39.0	31.3	27.3	22.6	18.6
자기자본	61.0	68.7	72.7	77.4	81.4

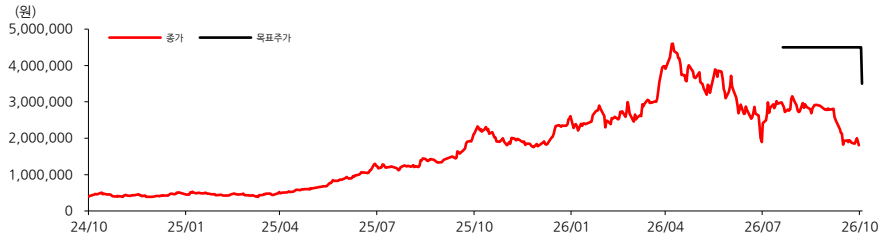
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 2 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[효성중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19	2026.08.28	2026.09.30	2026.10.12	2026.10.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김예인	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000
일 시	2026.11.02					
투자의견	Buy					
목표가격	3,500,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	4,500,000	-43.03	-29.93
2026.11.02	Buy	3,500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%