

# 효성중공업 (298040)



**손현정** 유틸리티/음식료  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

**김고은** Research Assistant  
koeun2.kim@yuantakorea.com

## 1Q는 착시, 2Q 기대는 더 커진다

### 1Q26 Preview: 컨센서스 소폭 하회

효성중공업은 1Q26 매출액 1조 3,183억원(YoY +22.5%), 영업이익 1,629억원(YoY +59.0%, OPM 12.4%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다.

매출은 건조한 흐름을 유지하나, 영업이익은 해외 판매법인 재고 증가에 따른 미실현이익 영향으로 낮아 보일 가능성이 있다. 본사에서 인식된 매출이 현지 법인에서 최종 고객에게 인도되지 않으며, 연결 기준에서 이익이 일부 제한되는 구조다.

이는 비용 증가나 수요 둔화가 아닌 회계적 인식 시점에 따른 영향이다. 1분기에서 반영되지 못한 이익은 2분기 매출 인식과 함께 반영되며, 분기 간 이익이 이동하는 구조로 이해하는 것이 적절하다.

### 2Q 이익 레벨 상향: 숫자로 확인되는 구간

이연된 매출과 이익이 반영되며 2Q26은 실적 레벨이 뚜렷하게 상승하는 구간이다. 매출 확대와 함께 이익이 정상적으로 반영되며 영업이익은 3천억원에 근접하는 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 1분기 실적이 낮아 보이는 것은 착시이며, 실제 이익 체력은 이미 상향된 상태다. 북미 중심의 초고압 변압기 매출 비중 확대와 고단가 수주잔고의 매출 전환 흐름이 지속되고 있다는 점에서, 연간 기준 이익 성장 방향성 역시 변함이 없다.

### 765kV 수주 확대: 이익 레벨을 결정하는 핵심 변수

수주 측면에서는 업종 내 가장 강한 흐름이 확인된다. 2월 약 7,800억원 규모의 765kV 변압기 수주를 포함해, 1Q26 신규 수주는 2조원을 상회하며 분기 기준 최대치를 기록할 것으로 전망한다. 이는 단순 물량 증가가 아니라 수주 구조 변화다. 765kV 초고압 변압기는 기존 대비 높은 단가와 수익성을 동반하는 영역으로, 해당 수주 확대는 향후 ASP 상승과 이익률 개선으로 이어지는 구조다.

북미 전력망 투자 확대와 데이터센터 전력 수요 증가가 맞물리며 초고압 중심 수요는 지속적으로 확대되고 있으며, 이에 따라 수주잔고는 양적 성장뿐 아니라 질적으로도 개선되는 흐름이다.

결론적으로 1Q26은 실적이 일시적으로 낮아 보일 수 있으나 이는 회계적 인식 시점 영향이다. 반면 수주는 역대 최대 수준으로 확대되며, 향후 이익 레벨을 결정하는 기반은 더욱 강화되고 있다.

이에 투자 의견 '매수'를 유지하며, 목표주가 4,200,000원으로 상향 조정한다.

**BUY (M)**

**목표주가 4,200,000원 (U)**

직전 목표주가 **3,520,000원**

현재주가 (4/13) **3,058,000원**

상승여력 **37%**

시가총액	285,145억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,434억원
60일 평균 거래량	56,897주
52주 고/저	3,058,000원 / 436,000원
외인지분율	28.16%
배당수익률	0.42%
주요주주	효성 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.9	50.5	601.4
상대	11.4	21.6	193.7
절대 (달러환산)	18.3	48.9	582.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,318	22.5	-24.4	1,329	-0.8
영업이익	163	59.1	-37.5	176	-7.4
세전계속사업이익	161	23.5	-16.4	171	-6.0
지배순이익	134	31.6	-23.2	132	2.2
영업이익률 (%)	12.4	+2.9 %pt	-2.5 %pt	13.2	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	10.2	+0.7 %pt	+0.2 %pt	9.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,895	5,969	7,261	9,764
영업이익	362	747	1,142	1,726
지배순이익	223	520	899	1,490
PER	13.4	18.7	31.7	19.1
PBR	1.6	4.1	8.9	6.2
EV/EBITDA	8.9	12.5	23.1	14.9
ROE	14.9	24.4	32.5	38.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

# 효성중공업(298040)

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>1,076.1</b>	<b>1,525.3</b>	<b>1,624.1</b>	<b>1,743.0</b>	<b>1,318.3</b>	<b>1,782.8</b>	<b>1,914.0</b>	<b>2,246.0</b>	<b>4,895.0</b>	<b>5,968.5</b>	<b>7,261.2</b>	<b>9,764.1</b>
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	950.0	1,273.3	1,372.4	1,637.1	3,100.3	4,148.3	5,232.9	7,606.1
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
<b>% YoY</b>	<b>9.3%</b>	<b>27.8%</b>	<b>41.8%</b>	<b>10.9%</b>	<b>22.5%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.9%</b>	<b>28.9%</b>	<b>13.8%</b>	<b>21.9%</b>	<b>21.7%</b>	<b>34.5%</b>
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	14.1%	30.0%	20.0%	20.0%	35.0%	20.2%	33.8%	26.1%	45.4%
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%
<b>% 매출비중</b>												
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	72.1%	71.4%	71.7%	72.9%	63.3%	69.5%	72.1%	77.9%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	27.9%	28.6%	28.3%	27.1%	36.6%	30.4%	27.9%	22.1%
<b>영업이익</b>	<b>102.4</b>	<b>164.3</b>	<b>219.8</b>	<b>260.5</b>	<b>162.9</b>	<b>292.6</b>	<b>320.6</b>	<b>366.1</b>	<b>362.5</b>	<b>747.0</b>	<b>1,142.1</b>	<b>1,725.8</b>
<b>% YoY</b>	<b>82.3%</b>	<b>162.1%</b>	<b>97.3%</b>	<b>97.0%</b>	<b>59.0%</b>	<b>78.1%</b>	<b>45.9%</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.6%</b>	<b>106.1%</b>	<b>52.9%</b>	<b>51.1%</b>
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	146.9	286.5	293.6	354.5	315.1	698.8	1,081.4	1,677.1
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	16.0	6.1	27.1	11.5	47.3	47.7	60.7	48.7
<b>% OPM</b>	<b>9.5%</b>	<b>10.8%</b>	<b>13.5%</b>	<b>14.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>16.4%</b>	<b>16.8%</b>	<b>16.3%</b>	<b>7.4%</b>	<b>12.5%</b>	<b>15.7%</b>	<b>17.7%</b>
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	15.5%	22.5%	21.4%	21.7%	10.2%	16.8%	20.7%	22.0%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	4.3%	1.2%	5.0%	1.9%	2.6%	2.6%	3.0%	2.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

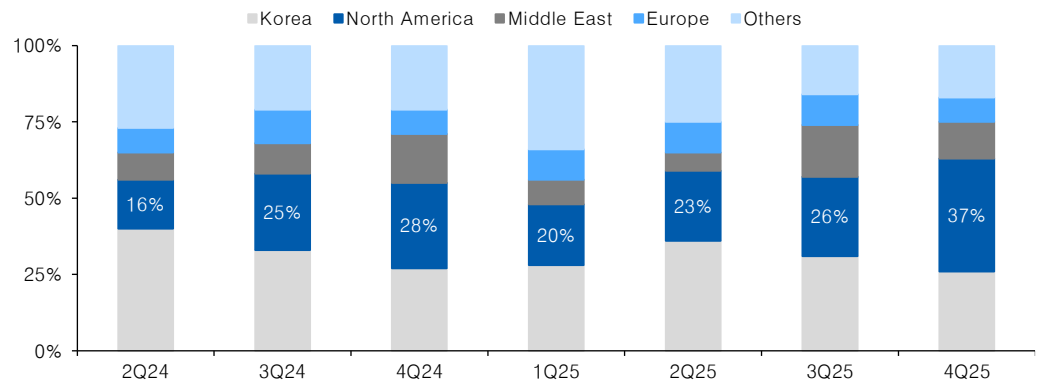
효성중공업 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		<b>28,515</b>	36,300	26,880	5,294	3,958	87,837	266,523	28,422	21,984	143,994
매출액	2025	<b>5,969</b>	4,080	4,966	502	2,045	28,480	38,068	5,845	9,783	39,077
	2026F	<b>7,261</b>	4,617	6,165	696	2,375	33,528	44,427	6,330	10,515	43,561
	2027F	<b>9,764</b>	5,215	7,366	915	2,627	37,687	50,630	6,678	11,364	49,242
	2028F	<b>12,492</b>	6,043	9,017	1,136	2,943	42,194	57,417	7,037	12,295	55,573
영업이익	2025	<b>747</b>	995	426	179	151	1,612	1,388	1,209	878	1,569
	2026F	<b>1,142</b>	1,227	700	263	211	2,122	4,397	1,470	1,181	4,637
	2027F	<b>1,726</b>	1,578	1,004	362	263	2,555	7,017	1,579	1,373	6,395
	2028F	<b>2,380</b>	1,830	1,295	451	316	3,037	9,649	1,687	1,582	8,289
영업이익률	2025	<b>12.5%</b>	24.4%	8.6%	35.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	9.0%	4.0%
	2026F	<b>15.7%</b>	26.6%	11.4%	37.8%	8.9%	6.3%	9.9%	23.2%	11.2%	10.6%
	2027F	<b>17.7%</b>	30.3%	13.6%	39.6%	10.0%	6.8%	13.9%	23.6%	12.1%	13.0%
	2028F	<b>19.1%</b>	30.3%	14.4%	39.7%	10.7%	7.2%	16.8%	24.0%	12.9%	14.9%
당기순이익(지배)	2025	<b>520</b>	733	287	149	104	1,028	4,884	887	616	1,414
	2026F	<b>899</b>	1,012	545	239	144	1,999	3,892	1,055	804	3,440
	2027F	<b>1,490</b>	1,252	742	309	189	2,339	5,933	1,145	936	4,745
	2028F	<b>2,018</b>	1,498	1,033	447	231	2,735	8,089	1,228	1,080	6,083
PER	2025	<b>31.9</b>	38.1	48.2	26.6	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	<b>31.7</b>	35.9	49.3	22.2	27.4	43.9	68.5	26.9	27.3	41.9
	2027F	<b>19.1</b>	29.0	36.2	17.1	21.0	37.6	44.9	24.8	23.5	30.3
	2028F	<b>14.1</b>	24.2	26.0	11.8	17.1	32.1	32.9	23.1	20.4	23.7

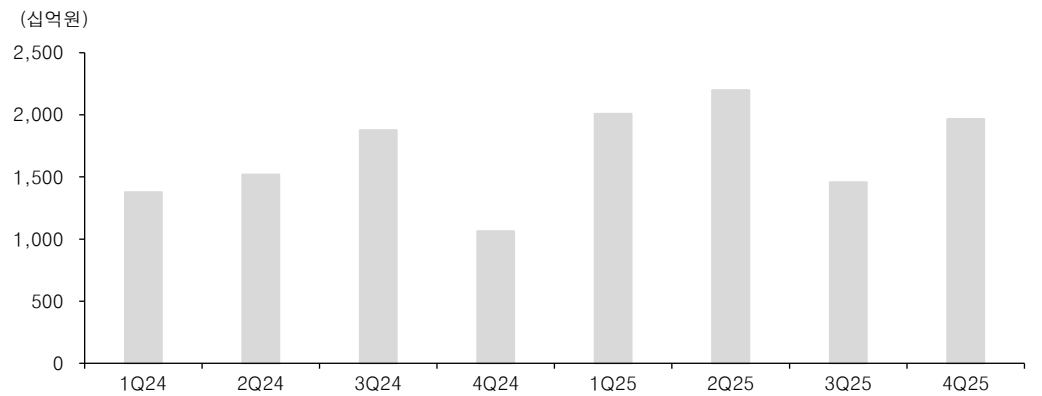
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.04.13 기준

효성중공업 중공업 부문 지역 매출 비중



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 신규 수주 추이



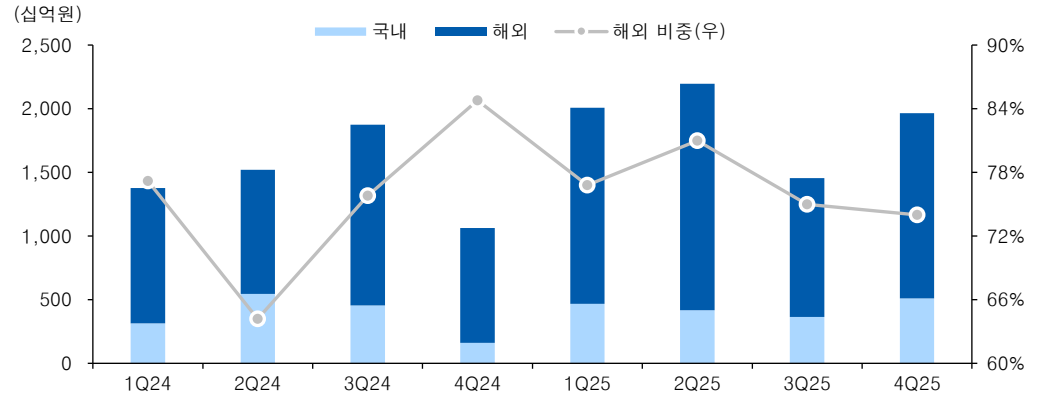
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터, 주) 2Q24 부터 연결 기준

효성중공업 밸류에이션 산정 테이블

구분	내용	비고
27F EPS(원)	159,760	(a) 2027년 추정 EPS
Target PER(배)	26.4	(b) 국내외 Peer 27F PER 에 10% 할인
주당가치(원)	4,217,664	(c) = (a) * (b)
<b>목표주가(원)</b>	<b>4,200,000</b>	
현재주가(원)	3,058,000	2026.04.13 종가
<b>상승여력(%)</b>	<b>37</b>	

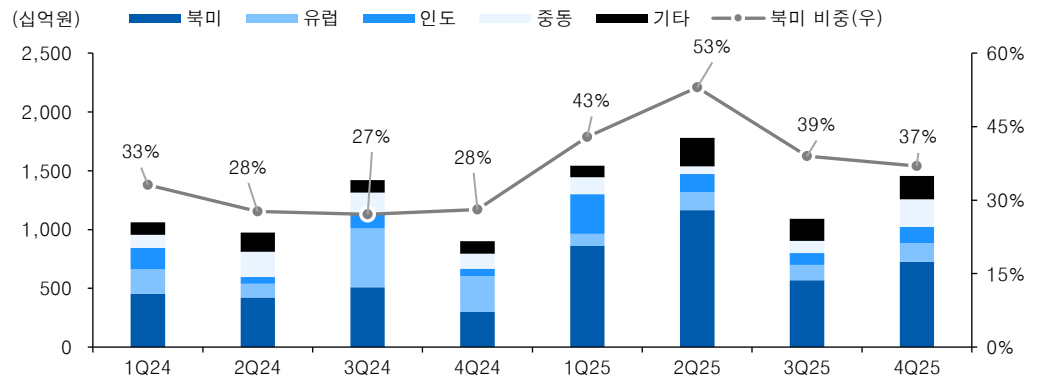
자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 신규 수주 내 해외 비중



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 지역별 비중



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,261	9,764	12,492
매출원가	4,103	4,716	5,542	7,265	9,124
매출총이익	792	1,253	1,719	2,499	3,367
판매비	429	506	577	773	987
영업이익	362	747	1,142	1,726	2,380
EBITDA	435	833	1,227	1,825	2,483
영업외손익	-139	-121	-130	-101	-34
외환관련손익	19	-11	-1	-1	1
이자손익	-26	-21	11	80	186
관계기업관련손익	-2	-3	3	3	3
기타	-130	-86	-143	-183	-225
법인세비용차감전순이익	224	626	1,012	1,625	2,346
법인세비용	1	123	142	184	352
계속사업순이익	223	503	869	1,441	1,993
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	869	1,441	1,993
지배지분순이익	223	520	899	1,490	2,061
포괄순이익	852	473	877	1,448	2,001
지배지분포괄이익	852	490	876	1,446	1,998

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,052	1,253	1,735
당기순이익	223	503	869	1,441	1,993
감가상각비	59	69	72	89	95
외환손익	-20	5	1	1	-1
중속, 관계기업관련손익	2	3	-3	-3	-3
자산부채의 증감	44	-281	-126	-511	-583
기타현금흐름	105	193	239	236	234
투자활동 현금흐름	-215	-213	-241	-519	-443
투자자산	-97	-20	-67	-130	-141
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-163	-110	-260	-160
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-35	-30	-64	-129	-142
재무활동 현금흐름	-228	-313	-124	-99	-103
단기차입금	-131	-68	35	67	73
사채 및 장기차입금	84	-110	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-77	-88
기타현금흐름	-158	-89	-89	-89	-89
연결범위변동 등 기타	2	0	110	490	628
현금의 증감	-29	-32	796	1,124	1,817
기초 현금	278	249	217	1,013	2,137
기말 현금	249	217	1,013	2,137	3,954
NOPLAT	362	747	1,142	1,726	2,380
FCF	328	330	942	993	1,575

자료: 유안타증권

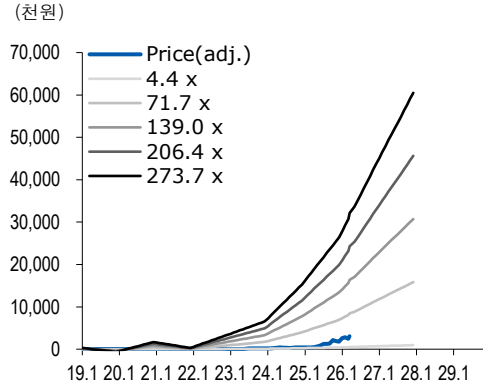
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	5,317	7,925	11,358
현금및현금성자산	249	217	1,013	2,137	3,954
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	1,998	2,687	3,437
재고자산	885	1,278	1,554	2,090	2,674
비유동자산	3,182	3,490	3,533	3,873	4,073
유형자산	2,172	2,307	2,345	2,516	2,580
관계기업 등 지분관련 자산	36	47	58	78	99
기타투자자산	320	329	386	496	615
자산총계	6,219	7,228	8,850	11,798	15,431
유동부채	3,093	3,561	4,260	5,611	7,084
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	2,009	2,702	3,457
단기차입금	332	272	272	272	272
유동성장기부채	165	66	66	66	66
비유동부채	1,070	1,177	1,294	1,520	1,766
장기차입금	511	434	434	434	434
사채	52	30	30	30	30
부채총계	4,163	4,738	5,553	7,131	8,851
지배지분	1,909	2,352	3,188	4,608	6,588
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,658	3,071	5,044
비지배지분	147	138	109	60	-8
자본총계	2,056	2,490	3,297	4,667	6,580
순차입금	728	597	-234	-1,426	-3,316
총차입금	1,313	1,136	1,171	1,238	1,311

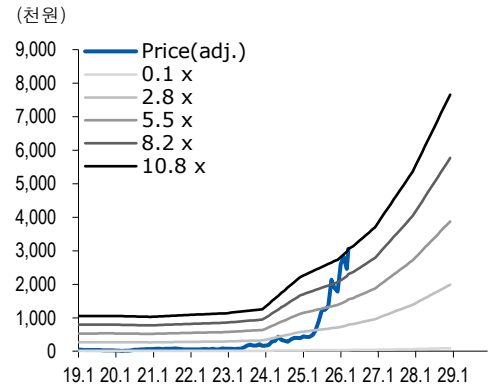
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	96,404	159,760	221,029
BPS	204,958	252,555	342,364	494,815	707,519
EBITDAPS	46,688	89,326	131,571	195,676	266,237
SPS	524,956	640,086	778,716	1,047,142	1,339,651
DPS	5,000	7,500	8,300	9,400	10,000
PER	13.4	18.7	31.7	19.1	13.8
PBR	1.6	4.1	8.9	6.2	4.3
EV/EBITDA	8.9	12.5	23.1	14.9	10.1
PSR	0.6	1.6	3.9	2.9	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.8	21.9	21.7	34.5	27.9
영업이익 증가율 (%)	40.6	106.1	52.9	51.1	37.9
지배순이익 증가율 (%)	92.0	133.5	72.9	65.7	38.4
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.7	25.6	27.0
영업이익률 (%)	7.4	12.5	15.7	17.7	19.1
지배순이익률 (%)	4.5	8.7	12.4	15.3	16.5
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.0	16.9	18.7	19.9
ROIC	18.9	24.6	38.5	57.0	70.5
ROA	4.1	7.7	11.2	14.4	15.1
ROE	14.9	24.4	32.5	38.2	36.8
부채비율 (%)	202.5	190.3	168.5	152.8	134.5
순차입금/자기자본 (%)	38.2	25.4	-7.3	-30.9	-50.3
영업이익/금융비용 (배)	4.1	12.7	20.6	29.8	38.8

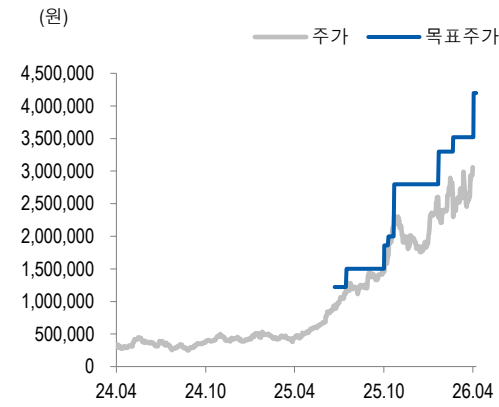
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-14	BUY	4,200,000	1년		
2026-03-04	BUY	3,520,000	1년	-24.54	-13.13
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년	-23.52	-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		

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)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-14

※ 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.