

# 효성중공업 (298040)

## 미뤄진 이익, 더 커진 수주

2026년 8월 3일

|        |         |                 |                  |
|--------|---------|-----------------|------------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가          | 3,400,000 원 (하향) |
| ✓ 상승여력 | 40.7%   | ✓ 현재주가 (7월 31일) | 2,417,000 원      |

### 신한생각 건강한 실적 숨고르기, 사업은 확장 지속

2분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회. 중동 물류 이슈로 매출 지연(약 600억원)과 미국향 재고 증가로 연결조정 영향. 하반기 이익 업사이드는 오히려 축적. 수주 급증. 중장기 성장 사이클 대비 주가 조정은 과도하다 판단

### 2Q26 Review: 일시적 실적 지연, 중공업 수주목표 12조원으로 상향

[2Q26 실적] 매출액 1조 6,870억원(+11%, 이하 전년동기대비), 영업이익 2,643억원(+61%), 영업이익률 15.7%(+4.9%p). 컨센서스 대비 매출액 -7%, 영업이익 -9%(컨센서스 2,907억원)으로 기대치 하회. 중동 매출 지연(약 600억원, 지정학·물류 이슈), 미국법인 연결조정(미실현 이익 제거)

[사업부별/중공업] 매출액 1조 1,371억원(+7%), 영업이익 2,298억원(+36%), 영업이익률 20.2%(+4.3%p). 신규수주 3.3조원(+51%), 수주잔고 17.5조원(+64%). 연간 수주 목표 12조원으로 상향(기존 8.4조원)

[건설] 매출액 5,491억원(+19%), 영업이익 344억원(흑전), 영업이익률 6.3%로 일회성 없이 안정적. 신규수주 9,190억원, 수주잔고 9조 1,238억원. 잠원동 오피스 채무인수 3,463억원, 책임준공 이슈, 손익 영향 제한적

### Valuation & Risk: 하반기에 몰린 매출, 더 좋아질 이익률

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 340만원으로 하향(기존 420만원, -19%). 27년 추정 EPS(주당순이익) 119,693원(기존 27, 28년 평균치, -14%, 사이클 현실화 구간, 전방산업 변동성 확대 반영)에 22~24년 국내 전력기기 3사 평균 PER(주가수익비율) 80% 할증한 28.6배 적용(기존과 동일). 중공업 부문 연간 매출의 60%가 하반기 집중, 쿼타와의 GCB(가스절연차단기) 합작법인(10월 생산 개시)과 765kV 추가 수주로 방향성은 그대로

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2024   | 4,895.0      | 362.5         | 222.6          | 16.5       | 14.9       | 1.9        | 10.4             | 1.3       |
| 2025   | 5,968.5      | 747.0         | 519.9          | 31.9       | 24.4       | 7.1        | 20.8             | 0.4       |
| 2026F  | 7,227.9      | 1,092.0       | 738.1          | 30.5       | 27.7       | 7.6        | 19.2             | 0.3       |
| 2027F  | 8,295.7      | 1,566.3       | 1,116.1        | 20.2       | 31.9       | 5.6        | 13.4             | 0.3       |
| 2028F  | 9,538.0      | 2,114.0       | 1,549.3        | 14.5       | 32.5       | 4.1        | 9.7              | 0.3       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [전력기기]

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 유지 |

|               |                         |
|---------------|-------------------------|
| 시가총액          | 22,537.4십억원             |
| 발행주식수(유동비율)   | 9.3백만주(55.9%)           |
| 52주 최고가/최저가   | 4,601,000 원/1,115,000 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 202,502 백만원             |
| 외국인 지분율       | 27.1%                   |

#### 주요주주 (%)

|           |      |
|-----------|------|
| 효성 외 12 인 | 44.0 |
| 국민연금공단    | 10.0 |

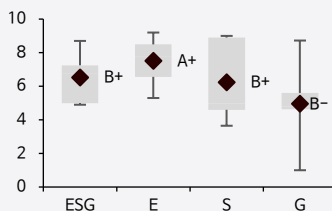
| 수익률 (%) | 1M     | 3M     | 12M   | YTD    |
|---------|--------|--------|-------|--------|
| 절대      | (29.7) | (38.2) | 97.1  | 31.0   |
| 상대      | (9.6)  | (38.2) | (3.0) | (14.4) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 주요 Q&A

### Q. 중동 매출 이연과 미국향 연결조정의 손익 영향, 향후 환입 시점

A. 중동 물류 이슈 이연 금액은 매출액 기준 약 600억원. 연결조정은 매출총이익 기준으로 1분기에 약 400억원의 효과를 설명했고 2분기에는 그 2배 이상이 반영. 1분기 조정분은 2분기에 대부분 소화. 반덤핑 이슈를 감안한 조기 생산으로 창원 출하 물량이 계획보다 빠르게 나가면서 변압기와 차단기 재고 증가한 영향. 제거된 미실현 재고의 매출총이익률이 40~50% 수준으로 매우 높아 최종 고객 인도 시점에 실현이익으로 인식되는 구조. 미실현 재고가 계속 증가하지는 않을 전망이며 하반기에는 일정 수준에서 관리되면서 제거분이 실적으로 환입될 것

### Q. 신규수주 가이던스 상향의 배경, 연결조정에 적용하는 이익률 가정

A. 수주 호조와 캐파 확대 두 가지 모두 반영. 증설 투자가 진행되고 생산계획이 구체화되면서 신규수주를 받을 수 있는 룸 자체가 늘어남. 미국 고객사의 수주 모멘텀도 강화. 기존 유틸리티 고객으로부터 양호한 수주 이어짐. FERC 규제 변경으로 500kV 이상 초고압 물량을 데이터센터로 직접 운영·투자하는 고객사가 발주할 가능성도 하반기 계획에 반영. 연결조정은 건별 실적 이익률을 대입하지 않고 미실현 재고 규모와 해당 이익률을 추정한 평균치로 조정. 미국에서 실제 시현 중인 매출총이익률과 큰 괴리가 없어 추정 방식에 따른 오차는 제한적

### Q. FERC 규제 변경의 의미, 데이터센터 직납 여부, 변압기/차단기 수주 속도

A. 컨벤셔널 그리드에 투자되는 물량을 하이퍼스케일러가 직접 발주하는 사업 구도가 형성될 수 있다는 의미. 기존에는 유틸리티를 통해 수주하던 물량. 변압기와 차단기 모두 고르게 증가하는 가운데 최근에는 차단기 수주가 예상보다 빠르게 늘어남. 1분기 4조원대 신규수주 기저에도 2분기 수주가 메이크업된 배경. 765kV 변압기·리액터는 2분기에 약 2,000억원 수주, 하반기에도 1분기 수준의 물량 추가 확보 전망. 차단기는 패키지 수주와 단품 공급이 모두 가능해 타사 765kV 변압기가 설치되는 변전소에 당사 차단기가 공급되는 사례도 존재

### Q. 퀀타(Quanta) 합작법인의 매출·이익 인식 구조와 일정, 기대 시너지

A. 7월 합작법인을 설립했고 10월부터 72.5~800kV급 GCB(Gas Circuit Breaker, 가스절연차단기)를 미국 현지에서 생산. 초기에는 창원에서 반제품 형태로 JV에 공급하고 JV가 완제품으로 미국 법인에 매출하는 구조. JV가 중간에서 취하는 마진은 지분율만큼 지분법이익으로, JV가 만든 매출은 미국 법인을 통해 연결로 인식. NDA(비밀유지협약)로 캐파와 매출 전망을 구체화하기는 이르며 2026년 실적 영향은 제한적, 2027년부터 점진적으로 반영. 2030년 미국 GCB 시장에서 창원과 JV 물량을 합쳐 25% 이상의 점유율을 목표. 중간 마진 희석이라는 트레이드오프가 있으나 그리드 EPC 강자인 퀀타의 사이트를 통해 STATCOM, GIS 등 대응 가능한 전 제품군으로 수주 풀을 넓힐 수 있다는 판단. 이로써 미국 현지에 초고압 변압기와 차단기 생산기반을 동시에 확보한 유일한 국내 업체

### Q. 잠원동 오피스 PF 채무인수 3,463억원의 성격과 손익 영향

A. 시공을 맡은 현장으로 준공은 문제없이 마무리됐으나 시행사가 정당한 사유 없이 준공접수를 지연시키며 책임준공 기한(7월 30일)을 넘겨 대출약정상 시공사의 채무인수가 자동 발생한 건. 과거 책임준공 미이행 사례와는 성격이 다르며, 채무를 인수하고 강남권 프라임 입지의 실물자산을 확보해 자체사업으로 전환할 계획. 자산 손상 가능성은 제한적으로 보고 있고 연내 손익 인식은 공사미수금 관련 대손 70~80억원 수준으로 미미할 전망. 3,463억원 규모도 최근 현금흐름과 조달 능력을 감안하면 부담되는 수준이 아님. 다른 현장은 대부분 신탁사가 시행권과 사업관리 책임을 보유하는 관리형 토지신탁 구조여서 이번 건은 이례적

### Q. 가이던스 변경 범위, 재무구조와 캐팩스, SST·ESS 준비 상황

A. 이번에 공식 조정한 것은 중공업 부문 신규수주 가이던스(12조원, 기존 8.4조원)이며 중공업 매출액 +25%, 영업이익률 하이틴, 건설 부문 가이던스는 기존과 동일. 2분기 말 차입금 6,350억원, 순차입금 3,708억원으로 순차입금비율은 13.6%까지 하락. 부채비율 213.5%는 수주 확대에 따른 선수금 증가 영향. 뎀퍼스 2·3차 증설, 창원 GIS 공장 신축, HVDC 투자 등으로 올해 캐팩스는 6천억원 중반이 예상되나 영업현금흐름 내에서 소화되며 차입금 감축 기조 유지. SST(전력반도체를 사용한 고체변압기)는 여전히 파일럿 실증 단계로 구체적 타임라인이나 시장 규모를 제시하기는 이른 시점. ESS는 라인업을 보유하고 있으나 미국 진출과 관련해 언급할 내용은 없음

## 효성중공업 2026년 2분기 잠정 영업실적

| (십억원) | 2Q26P | 1Q26  | QoQ(%) | 2Q25  | YoY(%) | 컨센서스  | %Gap   | 신한추정 | %Gap  |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|------|-------|
| 매출액   | 1,687 | 1,358 | 24.2   | 1,525 | 10.6   | 1,812 | (6.9)  | 1705 | (1.1) |
| 영업이익  | 264   | 152   | 73.5   | 164   | 60.9   | 291   | (9.1)  | 271  | (2.5) |
| 세전이익  | 237   | 129   | 83.4   | 107   | 121.3  | 265   | (10.6) | 238  | (0.5) |
| 순이익   | 173   | 87    | 97.8   | 93    | 86.5   | 206   | (16.3) | 185  | (6.7) |
| 영업이익률 | 15.7  | 11.2  | -      | 10.8  | -      | 16.0  | -      | 15.9 | -     |
| 세전이익률 | 14.0  | 9.5   | -      | 7.0   | -      | 14.6  | -      | 14.0 | -     |
| 순이익률  | 10.2  | 6.4   | -      | 6.1   | -      | 11.4  | -      | 10.9 | -     |

자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

## 효성중공업 영업실적 추이 및 전망

| (십억원, %)  |     | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26P  | 3Q26F  | 4Q26F  | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 합계  | 1,076  | 1,525  | 1,624  | 1,743  | 1,358  | 1,687  | 1,970  | 2,213  | 4,895  | 5,969  | 7,228  | 8,296  | 9,538  |
|           | 중공업 | 731    | 1,061  | 1,144  | 1,213  | 881    | 1,137  | 1,401  | 1,619  | 3,099  | 4,148  | 5,038  | 5,942  | 7,007  |
|           | 건설  | 344    | 463    | 479    | 529    | 477    | 549    | 568    | 593    | 1,789  | 1,816  | 2,187  | 2,351  | 2,527  |
| 영업이익      | 합계  | 102    | 164    | 220    | 261    | 152    | 264    | 320    | 356    | 362    | 747    | 1,092  | 1,566  | 2,114  |
|           | 중공업 | 90     | 169    | 196    | 245    | 118    | 230    | 284    | 317    | 315    | 699    | 948    | 1,388  | 1,873  |
|           | 건설  | 12     | (4)    | 24     | 16     | 34     | 34     | 35     | 39     | 47     | 48     | 143    | 179    | 241    |
| 세전이익      |     | 130    | 107    | 196    | 193    | 129    | 237    | 291    | 337    | 224    | 626    | 994    | 1,491  | 2,067  |
| 순이익       |     | 102    | 93     | 150    | 175    | 90     | 173    | 222    | 256    | 223    | 520    | 738    | 1,116  | 1,549  |
| 영업이익률(%)  | 합계  | 9.5    | 10.8   | 13.5   | 14.9   | 11.2   | 15.7   | 16.2   | 16.1   | 7.4    | 12.5   | 15.1   | 18.9   | 22.2   |
|           | 중공업 | 12.3   | 15.9   | 17.1   | 20.2   | 13.4   | 20.2   | 20.3   | 19.5   | 10.2   | 16.8   | 18.8   | 23.4   | 26.7   |
|           | 건설  | 3.5    | (0.9)  | 5.0    | 3.0    | 7.2    | 6.3    | 6.2    | 6.6    | 2.6    | 2.6    | 6.6    | 7.6    | 9.5    |
| 세전이익률     |     | 12.1   | 7.0    | 12.0   | 11.1   | 9.5    | 14.0   | 14.8   | 15.2   | 4.6    | 10.5   | 13.8   | 18.0   | 21.7   |
| 순이익률      |     | 9.5    | 6.1    | 9.2    | 10.0   | 6.7    | 10.2   | 11.3   | 11.6   | 4.5    | 8.7    | 10.2   | 13.5   | 16.2   |
| 매출액 성장률   | YoY | 9.3    | 27.8   | 41.8   | 10.9   | 26.2   | 10.6   | 21.3   | 27.0   | 13.8   | 21.9   | 21.1   | 14.8   | 15.0   |
|           | QoQ | (31.5) | 41.7   | 6.5    | 7.3    | (22.1) | 24.2   | 16.8   | 12.3   | -      | -      | -      | -      | -      |
| 영업이익 성장률  | YoY | 흑전     | 162.1  | 97.3   | 97.0   | 흑전     | 60.9   | 45.4   | 36.6   | 40.6   | 106.1  | 46.2   | 43.4   | 35.0   |
|           | QoQ | (22.6) | 60.4   | 33.8   | 18.5   | (41.5) | 73.5   | 20.9   | 11.4   | -      | -      | -      | -      | -      |
| 수주잔고(십억원) | 합계  | 18,980 | 19,294 | 19,471 | 21,005 | 24,354 | 26,631 | 27,598 | 28,447 | 17,907 | 21,583 | 29,497 | 33,100 | 34,862 |
|           | 중공업 | 10,429 | 10,718 | 11,079 | 11,957 | 15,062 | 17,507 | 18,332 | 19,018 | 9,205  | 12,684 | 19,676 | 23,062 | 26,781 |
|           | 건설  | 8,552  | 8,576  | 8,392  | 9,049  | 9,293  | 9,124  | 9,266  | 9,430  | 8,702  | 8,903  | 9,829  | 10,437 | 10,679 |
| 신규수주      | YoY | 107.0  | 40.5   | 21.1   | 17.3   | 28.3   | 38.0   | 41.7   | 35.4   | 32.8   | 20.5   | 36.7   | 12.2   | 5.3    |
|           | 합계  | 2,190  | 2,671  | 1,739  | 3,044  | 4,901  | 4,243  | 2,937  | 3,061  | 8,633  | 9,645  | 15,141 | 12,945 | 13,895 |
|           | 중공업 | 2,009  | 2,197  | 1,456  | 1,966  | 4,175  | 3,324  | 2,226  | 2,305  | 5,830  | 7,627  | 12,029 | 9,986  | 10,726 |
| YoY       | 건설  | 182    | 474    | 283    | 1,079  | 726    | 919    | 710    | 756    | 2,803  | 2,018  | 3,112  | 2,959  | 3,168  |
|           | YoY | 34.9   | 46.9   | (26.0) | 7.2    | 123.7  | 58.8   | 68.8   | 0.5    | 74.1   | 11.7   | 57.0   | (14.5) | 7.3    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 효성중공업 PER Valuation - 목표주가 3,400,000원으로 하향

|                | Valuation | 비고                                                                                                    |
|----------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 목표주가 (원)       | 3,400,000 | 기존 4,200,000원(-19.0%)                                                                                 |
| Target PER (배) | 28.56     | - 국내 전력기기 3사 2022~24년 평균 PER 80% 할인(기존과 동일): 전력기기 시장 급팽창, 북미 시장 확대 및 증설, 전력기기 마진을 성장 본격화, 경쟁사와의 격차 축소 |
| 현재주가 (원)       | 2,417,000 | 시가총액 225,374억원, 목표 시가총액 315,208억원                                                                     |
| 상승여력 (%)       | 40.7      | 투자의견 매수 유지                                                                                            |
| EPS (원)        | 119,693   | - 2027년 추정 EPS, 기존 27, 28년 평균 EPS 138,334, -13.5%. 실적 현실화 구간, 전방산업 변동성 확대 반영                          |

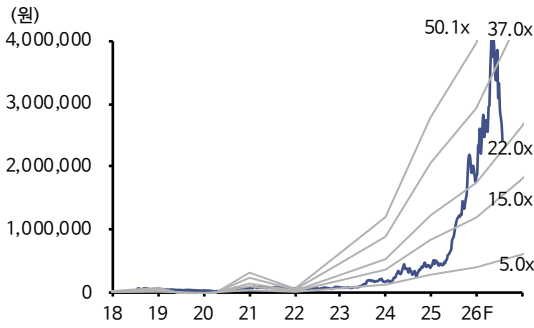
자료: 신한투자증권 추정

## 효성중공업 연간 실적 추정 변경

| (십억원, %) | 변경전    |         |         | 변경후    |         |         | 변경률(%) |       |       |
|----------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|-------|-------|
|          | 2026F  | 2027F   | 2028F   | 2026F  | 2027F   | 2028F   | 2026F  | 2027F | 2028F |
| 매출액      | 7,125  | 8,177   | 9,401   | 7,228  | 8,296   | 9,538   | 1.4    | 1.5   | 1.5   |
| 영업이익     | 1,064  | 1,547   | 2,093   | 1,092  | 1,566   | 2,114   | 2.6    | 1.2   | 1.0   |
| 세전이익     | 938    | 1,404   | 1,986   | 994    | 1,491   | 2,067   | 6.0    | 6.2   | 4.1   |
| 순이익      | 712    | 1,068   | 1,512   | 738    | 1,116   | 1,549   | 3.7    | 4.5   | 2.5   |
| EPS      | 76,356 | 114,560 | 162,108 | 79,154 | 119,693 | 166,148 | 3.7    | 4.5   | 2.5   |
| 영업이익률    | 14.9   | 18.9    | 22.3    | 15.1   | 18.9    | 22.2    | -      | -     | -     |

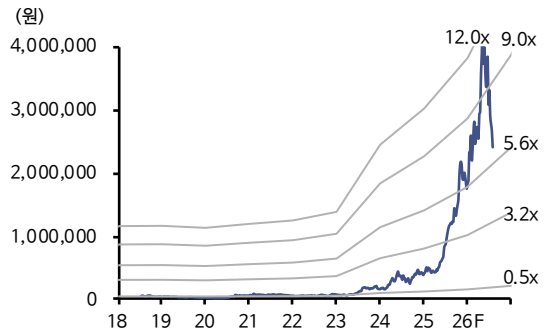
자료: 신한투자증권 추정

## 효성중공업 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 효성중공업 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 765kV 변압기



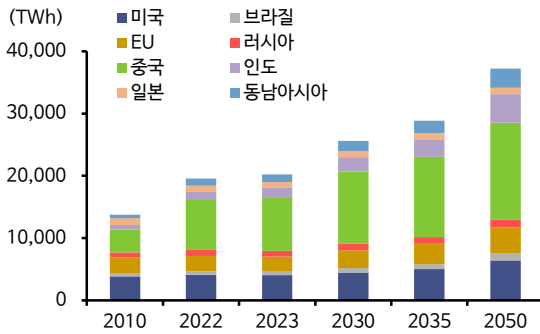
자료: 언론보도, 효성중공업, 신한투자증권

## 765kV 변압기 사이즈 비교



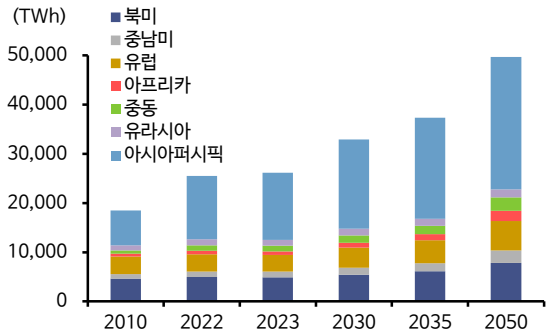
자료: 언론보도, 업계자료, 신한투자증권

## 국가별 전력 수요량 전망



자료: IEA, 신한투자증권

## 글로벌 지역별 전력 수요량 전망



자료: IEA, 신한투자증권

## 전력기계 Peer Group Valuation 비교

| 국가    | 회사 이름       | 시가총액<br>(조원) | 주가상승률(%) |       | PER(배) |      | PBR(배) |      | EV/EBITDA(배) |      | ROE(%) |      | EPS성장률(%) |      |
|-------|-------------|--------------|----------|-------|--------|------|--------|------|--------------|------|--------|------|-----------|------|
|       |             |              | 1M       | YTD   | 26F    | 27F  | 26F    | 27F  | 26F          | 27F  | 26F    | 27F  | 26F       | 27F  |
| 한국    | LS          | 8.3          | (6.2)    | 62.9  | 17.9   | 14.7 | 1.9    | 1.7  | 10.4         | 9.2  | 10.7   | 11.9 | 71.5      | 21.6 |
|       | LS ELECTRIC | 27.7         | (0.2)    | 140.1 | 65.3   | 48.1 | 13.6   | 11.2 | 42.6         | 31.2 | 22.3   | 25.5 | 80.5      | 35.7 |
|       | HD현대일렉트릭    | 24.7         | (8.4)    | 11.3  | 31.9   | 25.3 | 11.5   | 8.7  | 22.7         | 18.0 | 41.3   | 39.1 | 36.9      | 26.1 |
|       | 효성중공업       | 22.5         | (19.9)   | 61.2  | 34.4   | 23.7 | 8.7    | 6.6  | 23.2         | 16.9 | 28.8   | 31.6 | 52.6      | 44.7 |
|       | LS에코에너지     | 1.2          | (3.9)    | 48.6  | 29.3   | 24.5 | 6.0    | 4.9  | 18.4         | 15.6 | 22.8   | 22.4 | 21.3      | 19.9 |
|       | 평균          |              |          |       | 35.8   | 27.3 | 8.3    | 6.6  | 23.5         | 18.2 | 25.2   | 26.1 | 52.5      | 29.6 |
| 해외    | 프리스미안       | 63.9         | (14.9)   | 46.2  | 25.7   | 20.9 | 4.8    | 4.1  | 14.9         | 12.8 | 19.4   | 20.0 | 12.8      | 22.9 |
|       | 스미토모 전기공업   | 71.7         | (20.2)   | 58.9  | 24.5   | 20.2 | 2.7    | 2.5  | 12.5         | 10.6 | 12.1   | 13.8 | (1.4)     | 21.2 |
|       | 넥상스         | 9.8          | (11.2)   | 6.8   | 18.4   | 14.8 | 2.7    | 2.4  | 7.8          | 6.7  | 15.6   | 17.1 | (16.0)    | 24.6 |
|       | 이튼 코퍼레이션    | 232.2        | 0.4      | 27.8  | 30.5   | 26.2 | 7.1    | 6.2  | 23.6         | 20.2 | 23.5   | 24.5 | 10.6      | 16.6 |
|       | 평균          |              |          |       | 24.8   | 20.5 | 4.3    | 3.8  | 14.7         | 12.6 | 17.7   | 18.8 | 1.5       | 21.3 |
| 전체 평균 |             |              |          |       | 30.9   | 24.3 | 6.6    | 5.4  | 19.6         | 15.7 | 21.8   | 22.9 | 29.9      | 25.9 |

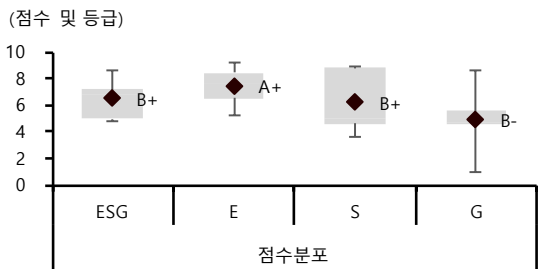
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

# ESG Insight

## Analyst Comment

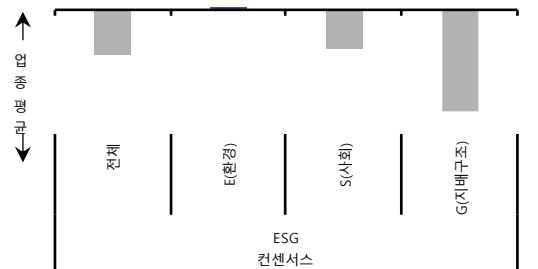
- ◆ 환경: VISION 2030 인류의 보다 나은 생활을 선도하는 친환경 기업 구현
- ◆ 사회: 교육과 나눔을 통해 이해자 스스로 미래를 개척할 수 있도록 힘이 되어주는 기업
- ◆ 지배구조: 견제와 균형을 토대로 효율적인 경영활동을 수행

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

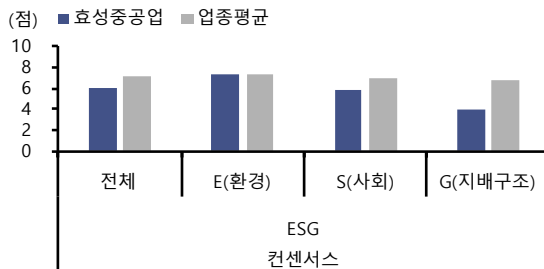
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

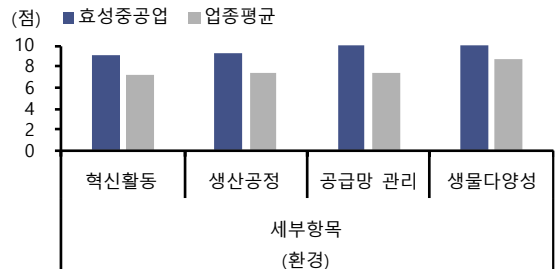
## Key Chart

### 효성중공업 ESG 항목별 비교



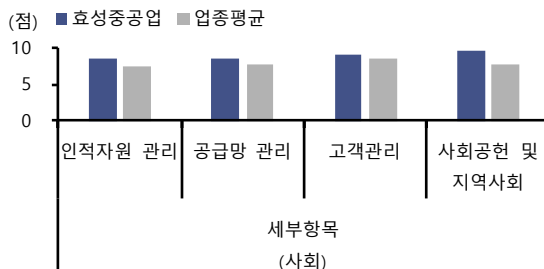
자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 효성중공업 ESG 환경 세부항목 점수 비교



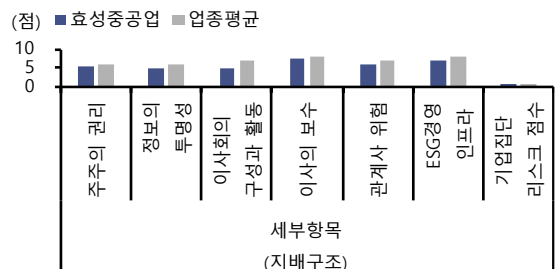
자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 효성중공업 ESG 사회 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 효성중공업 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>6,218.8</b> | <b>7,227.9</b> | <b>7,950.7</b> | <b>8,808.9</b> | <b>9,928.1</b> |
| 유동자산             | 3,036.4        | 3,738.2        | 4,321.9        | 4,881.6        | 5,352.3        |
| 현금및현금성자산         | 249.1          | 216.8          | 516.0          | 802.8          | 976.9          |
| 매출채권             | 968.9          | 1,297.5        | 1,388.3        | 1,485.5        | 1,589.4        |
| 재고자산             | 885.4          | 1,277.6        | 1,341.5        | 1,408.6        | 1,479.0        |
| 비유동자산            | 3,182.4        | 3,489.7        | 3,628.9        | 3,927.3        | 4,575.8        |
| 유형자산             | 2,171.7        | 2,307.1        | 2,441.1        | 2,715.2        | 3,338.6        |
| 무형자산             | 122.6          | 121.7          | 123.4          | 130.5          | 136.6          |
| 투자자산             | 356.2          | 376.3          | 330.1          | 347.3          | 366.3          |
| 기타금융투자자산         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>부채총계</b>      | <b>4,163.2</b> | <b>4,738.2</b> | <b>4,834.7</b> | <b>4,652.1</b> | <b>4,299.6</b> |
| 유동부채             | 3,092.8        | 3,561.5        | 3,468.7        | 3,198.3        | 2,740.6        |
| 단기차입금            | 332.0          | 271.6          | 161.4          | 121.4          | 81.4           |
| 매입채무             | 638.2          | 676.9          | 690.4          | 704.2          | 718.3          |
| 유동성장기부채          | 164.9          | 66.4           | 31.4           | 11.4           | (8.6)          |
| 비유동부채            | 1,070.4        | 1,176.7        | 1,365.9        | 1,453.9        | 1,559.0        |
| 사채               | 51.9           | 30.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 596.5          | 607.5          | 681.3          | 665.3          | 649.3          |
| 기타금융투자부채         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>자본총계</b>      | <b>2,055.6</b> | <b>2,489.7</b> | <b>3,116.1</b> | <b>4,156.8</b> | <b>5,628.5</b> |
| 자본금              | 46.6           | 46.6           | 46.6           | 46.6           | 46.6           |
| 자본잉여금            | 892.4          | 892.5          | 892.5          | 892.5          | 892.5          |
| 기타자본             | (0.8)          | (0.7)          | (0.7)          | (0.7)          | (0.7)          |
| 기타포괄이익누계액        | 617.2          | 583.9          | 611.6          | 611.6          | 611.6          |
| 이익잉여금            | 353.1          | 829.4          | 1,427.2        | 2,473.4        | 3,952.8        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>1,908.5</b> | <b>2,351.7</b> | <b>2,977.2</b> | <b>4,023.5</b> | <b>5,502.9</b> |
| 비지배주주지분          | 147.1          | 138.0          | 138.9          | 133.3          | 125.6          |
| *총차입금            | 1,313.0        | 1,135.9        | 1,037.7        | 965.0          | 892.3          |
| *순차입금(순현금)       | 728.2          | 597.0          | 113.6          | (307.9)        | (626.9)        |

### 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>412.1</b>   | <b>493.0</b>   | <b>616.9</b>   | <b>903.1</b>   | <b>1,202.4</b> |
| 당기순이익               | 222.9          | 502.8          | 738.9          | 1,110.5        | 1,541.5        |
| 유형자산상각비             | 58.9           | 69.2           | 82.3           | 97.9           | 148.6          |
| 무형자산상각비             | 13.9           | 16.8           | 10.5           | 8.9            | 9.9            |
| 외환환산손실(이익)          | (20.2)         | 5.0            | (9.8)          | 0.0            | 0.0            |
| 자산처분손실(이익)          | (3.7)          | (24.6)         | 3.3            | 0.0            | 0.0            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 1.6            | 3.5            | 2.1            | 0.0            | 0.0            |
| 운전차량변동              | 43.7           | (280.6)        | (224.1)        | (314.2)        | (497.7)        |
| (법인세납부)             | (84.1)         | (154.7)        | (277.6)        | (380.1)        | (525.6)        |
| 기타                  | 179.1          | 355.6          | 291.3          | 380.1          | 525.7          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(214.6)</b> | <b>(212.8)</b> | <b>(47.5)</b>  | <b>(467.2)</b> | <b>(879.2)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (84.0)         | (162.9)        | (300.3)        | (540.0)        | (940.0)        |
| 유형자산감소              | 1.6            | 0.7            | 126.6          | 168.0          | 168.0          |
| 무형자산감소(증가)          | (14.3)         | (15.6)         | (12.1)         | (16.0)         | (16.0)         |
| 투자자산감소(증가)          | (97.4)         | (20.2)         | 167.7          | (17.2)         | (19.0)         |
| 기타                  | (20.5)         | (14.8)         | (29.4)         | (62.0)         | (72.2)         |
| <b>FCF</b>          | <b>388.0</b>   | <b>444.2</b>   | <b>442.5</b>   | <b>300.1</b>   | <b>159.2</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(228.3)</b> | <b>(312.7)</b> | <b>(267.4)</b> | <b>(142.6)</b> | <b>(142.5)</b> |
| 차입금증가(감소)           | (280.6)        | (256.3)        | (262.7)        | (72.7)         | (72.7)         |
| 자기주식처분(취득)          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 배당금                 | (23.3)         | (46.6)         | 0.0            | (69.8)         | (69.8)         |
| 기타                  | 75.6           | (9.8)          | (4.7)          | (0.1)          | 0.0            |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0            | (5.0)          | (6.6)          | (6.6)          |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 환율변동효과              | 2.1            | 0.1            | 2.2            | 0.0            | 0.0            |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>(28.7)</b>  | <b>(32.3)</b>  | <b>299.3</b>   | <b>286.8</b>   | <b>174.0</b>   |
| 기초현금                | 277.8          | 249.1          | 216.8          | 516.0          | 802.8          |
| 기말현금                | 249.1          | 216.8          | 516.0          | 802.8          | 976.9          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>4,895.0</b> | <b>5,968.5</b> | <b>7,227.9</b> | <b>8,295.7</b> | <b>9,538.0</b> |
| 증감률 (%)         | 13.8           | 21.9           | 21.1           | 14.8           | 15.0           |
| <b>매출원가</b>     | <b>4,103.2</b> | <b>4,715.9</b> | <b>5,528.3</b> | <b>6,032.6</b> | <b>6,616.6</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>791.8</b>   | <b>1,252.7</b> | <b>1,699.6</b> | <b>2,263.1</b> | <b>2,921.4</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 16.2           | 21.0           | 23.5           | 27.3           | 30.6           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>429.3</b>   | <b>505.7</b>   | <b>607.7</b>   | <b>696.8</b>   | <b>807.4</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>362.5</b>   | <b>747.0</b>   | <b>1,092.0</b> | <b>1,566.3</b> | <b>2,114.0</b> |
| 증감률 (%)         | 40.6           | 106.1          | 46.2           | 43.4           | 35.0           |
| 영업이익률 (%)       | 7.4            | 12.5           | 15.1           | 18.9           | 22.2           |
| 영업외손익           | (138.8)        | (121.2)        | (97.7)         | (75.6)         | (46.8)         |
| 금융손익            | (38.6)         | (78.6)         | (15.8)         | 13.5           | 37.5           |
| 기타영업외손익         | (98.7)         | (39.1)         | (79.8)         | (89.1)         | (84.4)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | (1.6)          | (3.5)          | (2.1)          | 0.0            | 0.0            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>223.6</b>   | <b>625.8</b>   | <b>994.2</b>   | <b>1,490.7</b> | <b>2,067.2</b> |
| 법인세비용           | 0.7            | 123.0          | 255.3          | 380.1          | 525.6          |
| 계속사업이익          | 222.9          | 502.8          | 738.9          | 1,110.5        | 1,541.5        |
| 중단사업이익          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>222.9</b>   | <b>502.8</b>   | <b>738.9</b>   | <b>1,110.5</b> | <b>1,541.5</b> |
| 증감률 (%)         | 69.0           | 125.6          | 46.9           | 50.3           | 38.8           |
| 순이익률 (%)        | 4.6            | 8.4            | 10.2           | 13.4           | 16.2           |
| (지배주주)당기순이익     | 222.6          | 519.9          | 738.1          | 1,116.1        | 1,549.3        |
| (비지배주주)당기순이익    | 0.3            | (17.1)         | 0.8            | (5.6)          | (7.7)          |
| 종포괄이익           | 852.1          | 473.2          | 766.1          | 1,110.5        | 1,541.5        |
| (지배주주)종포괄이익     | 851.5          | 489.6          | 739.3          | 1,071.7        | 1,487.7        |
| (비지배주주)종포괄이익    | 0.6            | (16.4)         | 26.8           | 38.8           | 53.9           |
| <b>EBITDA</b>   | <b>435.3</b>   | <b>832.9</b>   | <b>1,184.7</b> | <b>1,673.1</b> | <b>2,272.5</b> |
| 증감률 (%)         | 27.0           | 91.3           | 42.2           | 41.2           | 35.8           |
| EBITDA 이익률 (%)  | 8.9            | 14.0           | 16.4           | 20.2           | 23.8           |

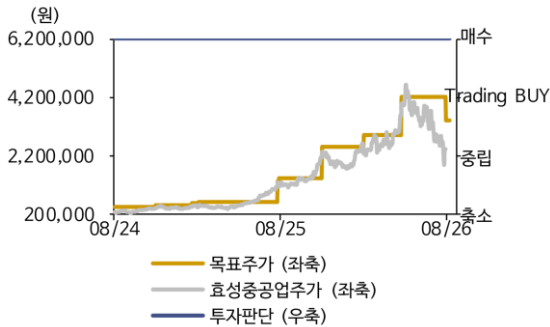
### 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 23,908  | 53,926  | 79,243  | 119,097 | 165,321 |
| EPS (지배순이익, 원) | 23,876  | 55,755  | 79,154  | 119,693 | 166,148 |
| BPS (자본총계, 원)  | 220,452 | 267,007 | 334,182 | 445,790 | 603,621 |
| BPS (지배지분, 원)  | 204,677 | 252,208 | 319,286 | 431,489 | 590,148 |
| DPS (원)        | 5,000   | 7,500   | 7,500   | 7,500   | 7,500   |
| PER (당기순이익, 배) | 16.4    | 33.0    | 30.5    | 20.3    | 14.6    |
| PER (지배순이익, 배) | 16.5    | 31.9    | 30.5    | 20.2    | 14.5    |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.8     | 6.7     | 7.2     | 5.4     | 4.0     |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.9     | 7.1     | 7.6     | 5.6     | 4.1     |
| EV/EBITDA (배)  | 10.4    | 20.8    | 19.2    | 13.4    | 9.7     |
| 배당성향 (%)       | 20.9    | 13.4    | 9.5     | 6.3     | 4.5     |
| 배당수익률 (%)      | 1.3     | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 8.9     | 14.0    | 16.4    | 20.2    | 23.8    |
| 영업이익률 (%)      | 7.4     | 12.5    | 15.1    | 18.9    | 22.2    |
| 순이익률 (%)       | 4.6     | 8.4     | 10.2    | 13.4    | 16.2    |
| ROA (%)        | 4.1     | 7.5     | 9.7     | 13.3    | 16.5    |
| ROE (지배순이익, %) | 14.9    | 24.4    | 27.7    | 31.9    | 32.5    |
| ROIC (%)       | 23.2    | 22.7    | 28.8    | 36.3    | 37.5    |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 202.5   | 190.3   | 155.2   | 111.9   | 76.4    |
| 순차입금비율 (%)     | 35.4    | 24.0    | 3.6     | (7.4)   | (11.1)  |
| 현금비율 (%)       | 8.1     | 6.1     | 14.9    | 25.1    | 35.6    |
| 이자보상배율 (배)     | 4.1     | 12.7    | 27.0    | 41.8    | 60.8    |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 40.1    | 41.8    | 27.5    | 14.8    | 8.7     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 60.1    | 66.1    | 66.1    | 60.5    | 55.3    |
| 매출채권회수기간 (일)   | 62.1    | 69.3    | 67.8    | 63.2    | 58.8    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 효성중공업(298040)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2024년 07월 15일 | 매수    | 450,000      | (26.0)  | (9.7)  |
| 2024년 11월 01일 | 매수    | 510,000      | (15.3)  | (2.0)  |
| 2025년 01월 20일 | 매수    | 580,000      | (17.5)  | (12.4) |
| 2025년 02월 04일 | 매수    | 620,000      | (1.0)   | 81.5   |
| 2025년 07월 28일 | 매수    | 1,320,000    | (4.0)   | (2.0)  |
| 2025년 07월 31일 | 매수    | 1,430,000    | (1.6)   | 49.3   |
| 2025년 11월 03일 | 매수    | 2,500,000    | (17.6)  | 4.1    |
| 2026년 02월 03일 | 매수    | 2,900,000    | (7.3)   | 22.5   |
| 2026년 04월 27일 | 매수    | 4,200,000    | (18.8)  | 9.5    |
| 2026년 08월 03일 | 매수    | 3,400,000    | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                               |    |                                                                                                                                                      |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 31일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 91.95% | Trading BUY (중립) | 4.98% | 중립 (중립) | 3.07% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|