



BUY (유지)

목표주가(12M) 4,300,000원(상향)
현재주가(4.24) 3,552,000원

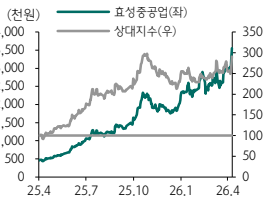
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,475.63
52주 최고/최저(원)	3,552,000/438,500
시가총액(십억원)	33,120.8
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	54.8
60일 평균 거래대금(십억원)	145.6
외국인지분율(%)	28.31
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	43.99
국민연금공단	10.53

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,006.5	8,197.5
영업이익(십억원)	1,084.0	1,487.4
순이익(십억원)	777.1	1,115.8
EPS(원)	85,605	123,106
BPS(원)	330,545	441,121

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,895.0	5,968.5	7,003.0	7,626.9
영업이익	362.5	747.0	1,118.1	1,429.7
세전이익	223.6	625.8	1,041.4	1,347.2
순이익	222.6	519.9	780.5	1,023.9
EPS	23,876	55,755	83,709	109,803
증감률	91.96	133.52	50.14	31.17
PER	16.46	31.94	42.43	32.35
PBR	1.92	7.06	10.81	8.42
EV/EBITDA	10.43	20.82	25.19	19.44
ROE	14.90	24.41	28.83	29.28
BPS	204,753	252,285	328,504	421,630
DPS	5,000	7,500	16,700	22,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 27일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

미국 수주 급증. 실적도 사실상 서프라이즈

목표주가 4,300,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 4,300,000원으로 기존대비 30% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2028년 예상 EPS에 목표 PER 32배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 다만 회계적 이슈로 인한 시차 영향이기 때문에 우려할 필요는 없다. 건설 부문에서 일회성 비용 없이 고마진을 기록한 점이 긍정적이다. 향후 중동 지정학적 위기의 영향을 지켜볼 필요가 있겠으나 낮은 중동향 매출 비중을 감안하면 극단적인 우려는 지양할 필요가 있다. 중공업 신규 수주는 4.2조원으로 전년대비 107.8% 증가했고 수주잔고는 15.1조원으로 44.4% 성장했다. 1분기 신규 수주 중 미국 비중이 77%로 증가하며 전체 잔고에서 미국 비중도 53%로 상승했다. 2026년 기준 PER 42.3배, PBR 10.8배다.

1Q26 영업이익 1,523억원(YoY +48.8%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 1조3,582억원으로 전년대비 26.2% 증가했다. 중공업 부문은 8,815억원을 기록하며 20.4% 성장했다. 전력 인프라 수요가 지속되고 있으며 기존 잔고 매출화가 진행되는 중이다. 미국향 고수익 물량이 분기 말 기준 '운송중인재고'로 마감됨에 따라 일시적 매출 이연이 나타날 점을 감안하면 양호한 실적이다. 미국향 765kV 제품 납품 이력을 기반으로 유틸리티향 초고압변압기 및 리액터 수주에 성공하며 미국 765kV 전력망 투자 확대 수혜를 확인했다. 건설은 수주잔고를 기반으로 안정적 성장세를 이어가며 전년대비 38.5% 증가했다. 영업이익은 1,523억원으로 전년대비 48.8% 증가했다. 중공업 부문은 1,179억원으로 마진 13.4%를 기록했다. 관세 영향 170억원 가량이 반영된 수치다. 2분기에는 이연된 미국향 고수익 차단기 물량이 실적에 인식되면서 조정이익 400억원 가량이 이익에 반영될 예정이다. 고마진 물량으로 추정되며 직전 분기와 같은 20%대 마진으로 회복이 기대된다. 건설 부문은 일회성 비용 이슈 없이 한 자리 수 증반 수익성을 기록했다.

지정학적 리스크 영향 지켜볼 필요는 있으나 작은 부분

중동 지정학적 리스크로 해당 지역 실적이 둔화될 수 있는 상황이다. 1분기는 대부분 FOB 조건이었기 때문에 영향이 거의 없었지만 2분기는 해협 봉쇄로 달라질 수 있다. 다만 전체 매출 가운데 중동향 비중은 10% 초반이고 물리적 제약이 없는 사우디 매출이 50% 이상인 점을 감안하면 실적 영향은 제한적일 전망이다. 건설 부문에서는 원재료 부족에 따른 공기 지연이 나타날 수 있다. 하지만 정부의 중동 전쟁을 불가항력 사유로 인정한 유권해석으로 책임준공 기한 연장이 가능해져 비용 측면에서의 우려는 해소된 것으로 간주된다. 매출이 둔화될 경우 일부 고정비 증가 여지가 존재하나 중공업 이익 기여도가 지배적이기 때문에 특별한 부담 요소는 아니다. 오히려 향후 관세 환급 시 수익성 우려를 만회할 수 있다.

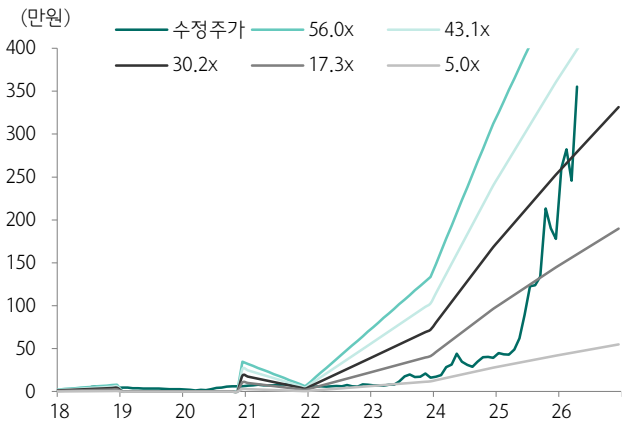
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2025				2026F				1Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,761	15,253	16,241	17,430	13,582	18,531	18,409	19,508	26.2	(22.1)
중공업	7,319	10,621	11,448	12,136	8,815	13,945	13,664	14,267	20.4	(27.4)
건설	3,442	4,632	4,793	5,294	4,767	4,586	4,745	5,241	38.5	(10.0)
영업이익	1,024	1,643	2,198	2,605	1,523	3,063	3,106	3,489	48.8	(41.5)
중공업	902	1,685	1,958	2,447	1,179	2,907	2,928	3,317	30.7	(51.8)
건설	121	(42)	240	158	344	155	178	172	183.2	117.7
세전이익	1,304	1,071	1,956	1,926	1,291	2,878	2,928	3,317	(1.0)	(33.0)
순이익	1,022	925	1,502	1,750	873	2,187	2,225	2,521	(14.6)	(50.1)
영업이익률	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	16.5	16.9	17.9	-	-
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	20.8	21.4	23.3	-	-
건설	3.5	(0.9)	5.0	3.0	7.2	3.4	3.8	3.3	-	-
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.1	9.5	15.5	15.9	17.0	-	-
순이익률	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	11.8	12.1	12.9	-	-

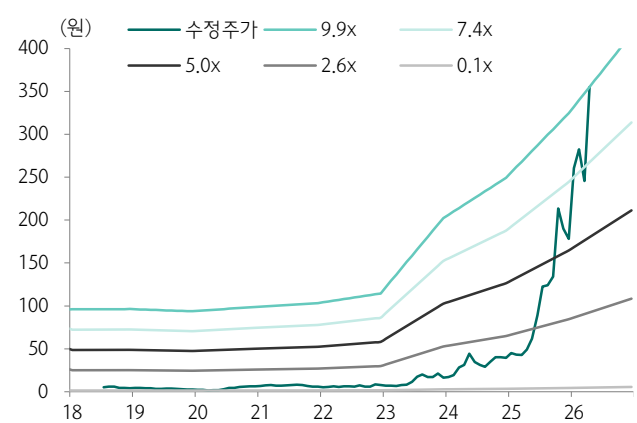
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



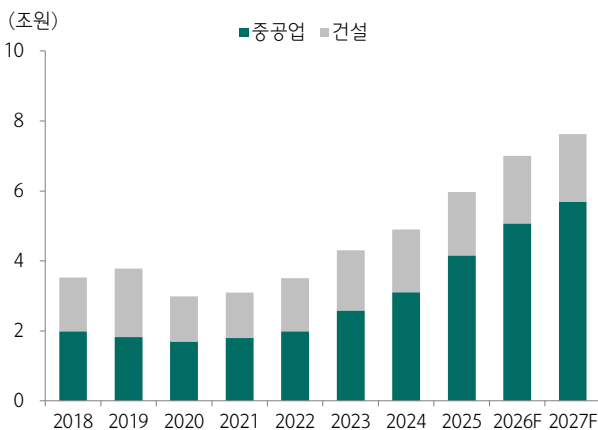
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



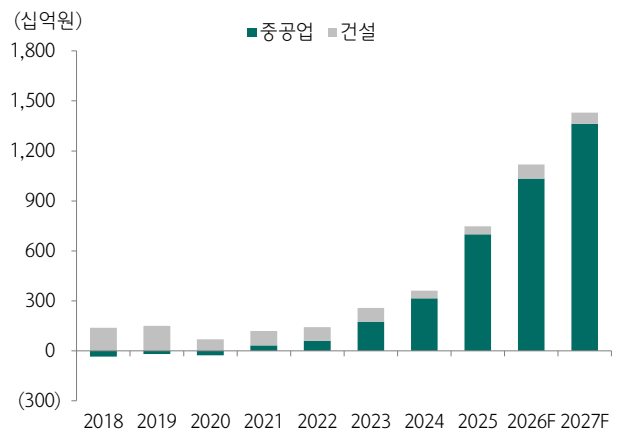
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	4,895.0	5,968.5	7,003.0	7,626.9	8,163.7	
매출원가	4,103.2	4,715.9	5,276.2	5,538.3	5,721.1	
매출총이익	791.8	1,252.6	1,726.8	2,088.6	2,442.6	
판매비	429.3	505.7	608.6	658.9	704.2	
영업이익	362.5	747.0	1,118.1	1,429.7	1,738.3	
금융손익	(38.6)	(78.6)	(63.0)	(73.4)	(66.6)	
종속/관계기업손익	(1.6)	(3.5)	(2.7)	(3.2)	(3.0)	
기타영업외손익	(98.7)	(39.1)	(11.0)	(6.0)	(6.0)	
세전이익	223.6	625.8	1,041.4	1,347.2	1,662.7	
법인세	0.7	123.0	256.7	323.3	399.1	
계속사업이익	222.9	502.8	784.6	1,023.9	1,263.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	222.9	502.8	784.6	1,023.9	1,263.7	
포괄이익	0.3	(17.1)	4.1	0.0	0.0	
(지분법제외)순이익	222.6	519.9	780.5	1,023.9	1,263.7	
지배주주포괄이익	851.5	489.6	857.1	1,118.5	1,380.4	
NOPAT	361.3	600.2	842.4	1,086.6	1,321.1	
EBITDA	435.3	832.9	1,214.9	1,534.9	1,865.2	
성장성(%)						
매출액증가율	13.82	21.93	17.33	8.91	7.04	
NOPAT증가율	80.20	66.12	40.35	28.99	21.58	
EBITDA증가율	26.98	91.34	45.86	26.34	21.52	
(조정)영업이익증가율	40.61	106.07	49.68	27.87	21.58	
(지분법제외)순이익증가율	91.90	133.56	50.13	31.19	23.42	
(지분법제외)EPS증가율	91.96	133.52	50.14	31.17	23.42	
수익성(%)						
매출총이익률	16.18	20.99	24.66	27.38	29.92	
EBITDA이익률	8.89	13.95	17.35	20.12	22.85	
(조정)영업이익률	7.41	12.52	15.97	18.75	21.29	
계속사업이익률	4.55	8.42	11.20	13.42	15.48	

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	3,036.4	3,738.2	4,662.6	5,687.7	6,541.8	
금융자산	584.7	538.9	1,084.4	1,788.4	2,494.6	
연금성자산	249.1	216.8	723.9	1,395.4	2,086.7	
매출채권 등	968.9	1,297.5	1,452.2	1,583.2	1,643.6	
재고자산	885.4	1,277.6	1,430.0	1,559.0	1,618.5	
기타유동자산	597.4	624.2	696.0	757.1	785.1	
비유동자산	3,182.4	3,489.7	3,637.8	3,771.9	4,067.5	
투자자산	356.2	376.3	413.2	444.4	458.8	
금융자산	319.8	328.9	360.2	386.6	398.8	
유형자산	2,171.7	2,307.1	2,432.9	2,546.1	2,834.6	
무형자산	122.6	121.7	107.2	96.8	89.5	
기타비유동자산	531.9	684.6	684.5	684.6	684.6	
자산총계	6,218.8	7,227.9	8,300.4	9,459.6	10,609.3	
유동부채	3,092.8	3,561.5	3,934.9	4,251.3	4,397.0	
금융부채	664.5	498.5	517.6	533.8	541.3	
매입채무 등	638.2	676.9	757.6	826.0	857.5	
기타유동부채	1,790.1	2,386.1	2,659.7	2,891.5	2,998.2	
비유동부채	1,070.4	1,176.7	1,161.0	1,135.5	1,080.6	
금융부채	648.4	637.4	557.4	477.4	397.4	
기타비유동부채	422.0	539.3	603.6	658.1	683.2	
부채총계	4,163.2	4,738.2	5,095.9	5,386.8	5,477.6	
지배주주지분	1,908.5	2,351.7	3,062.4	3,930.8	4,989.6	
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6	
자본잉여금	892.4	892.5	892.5	892.5	892.5	
자본조정	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	
기타포괄이익누계	617.2	583.9	583.9	583.9	583.9	
이익잉여금	353.1	829.4	1,540.1	2,408.5	3,467.3	
비지배주주지분	147.1	138.0	142.1	142.1	142.1	
자본총계	2,055.6	2,489.7	3,204.5	4,072.9	5,131.7	
순금융부채	728.2	597.0	(9.3)	(777.1)	(1,555.9)	

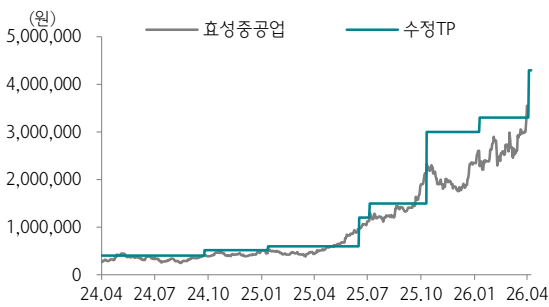
투자지표		(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	23,876	55,755	83,709	109,803	135,522	
BPS	204,753	252,285	328,504	421,630	535,181	
CFPS	46,863	87,918	123,489	153,414	185,364	
EBITDAPS	46,688	89,326	130,289	164,606	200,029	
SPS	524,956	640,086	751,023	817,939	875,502	
DPS	5,000	7,500	16,700	22,000	22,000	
주기지표(배)						
PER	16.46	31.94	42.43	32.35	26.21	
PBR	1.92	7.06	10.81	8.42	6.64	
PCFR	8.39	20.26	28.76	23.15	19.16	
EV/EBITDA	10.43	20.82	25.19	19.44	15.58	
PSR	0.75	2.78	4.73	4.34	4.06	
재무비율(%)						
ROE	14.90	24.41	28.83	29.28	28.33	
ROA	4.06	7.73	10.05	11.53	12.59	
ROIC	17.92	27.18	38.35	48.70	55.13	
부채비율	202.53	190.31	159.02	132.26	106.74	
순부채비율	35.43	23.98	(0.29)	(19.08)	(30.32)	
이자보상배율(배)	4.07	12.67	23.51	32.61	42.37	

자료: 하나증권

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
영업활동현금흐름	412.1	493.0	995.0	1,225.3	1,434.9	
당기순이익	222.9	502.8	784.6	1,023.9	1,263.7	
조정	145.5	270.8	96.8	105.1	126.9	
감가상각비	72.9	86.0	96.8	105.1	126.8	
외환거래손익	(20.2)	5.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	1.6	3.5	0.0	0.0	0.0	
기타	91.2	176.3	0.0	0.0	0.1	
자산/부채의 변동	43.7	(280.6)	113.6	96.3	44.3	
투자활동현금흐름	(214.6)	(212.8)	(283.2)	(271.7)	(437.4)	
투자자산감소(증가)	49.1	(16.6)	(36.9)	(31.3)	(14.4)	
유형자산감소(증가)	(82.3)	(162.2)	(208.0)	(208.0)	(408.0)	
기타투자활동	(181.4)	(34.0)	(38.3)	(32.4)	(15.0)	
재무활동현금흐름	(228.3)	(312.7)	(130.7)	(219.3)	(277.4)	
금융부채증가(감소)	(47.3)	(177.1)	(60.9)	(63.8)	(72.5)	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(157.7)	(89.0)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	(23.3)	(46.6)	(69.8)	(155.5)	(204.9)	
현금의 증감	(28.7)	(32.3)	508.2	671.5	691.2	
Unlevered CFO	437.0	819.8	1,151.5	1,430.5	1,728.4	
Free Cash Flow	328.1	330.1	787.0	1,017.3	1,026.9	

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.27	BUY	4,300,000		
26.2.2	BUY	3,300,000	-18.75%	7.64%
25.11.3	BUY	3,000,000	-31.43%	-13.23%
25.7.28	BUY	1,500,000	-6.65%	42.33%
25.7.10	BUY	1,200,000	-12.11%	-6.25%
25.2.4	BUY	600,000	-6.01%	60.00%
24.10.18	BUY	520,000	-16.98%	-2.31%
24.4.16	BUY	400,000	-15.22%	12.38%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 4월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 24일