

(298040. KS)

효성중공업

전력기기 허준서

6175 / pos03066@eugenefn.com

NDR 후기: 765kV 부터 SST 까지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
5,000,000 원(상향)
3,976,000 원(4/28)

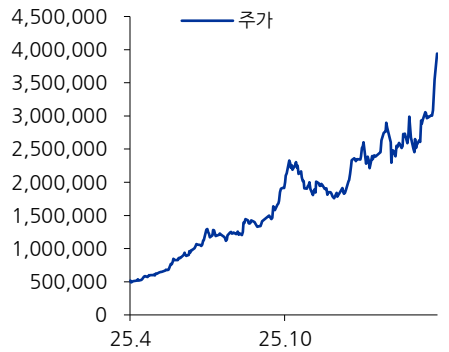
“ 4월 27 - 28일 양일간 기관투자자 대상 NDR 진행, 주요 내용은 1분기 실적 리뷰 및 경영 현황, 1Q26 매출액과 영업이익은 1.4조원(+26.2% yoy), 1,523억원(+48.7% yoy)을 기록했으며 시장기대치에 부합한 외형에도 이익이 하회한 원인은 북미향 고마진 차단기 물량의 운송중 재고 인식에 따른 영업이익단 미반영, 해당 물량의 영업이익 규모는 400억원 수준으로 추정하며 전량 2분기 내 인식 예정

“ 신규수주는 4.9조원을 기록(중공업 신규수주 4.2조원), 기존 분기 평균 신규수주 레벨(2조원 내외)를 큰 폭으로 상회하는 신규수주의 원인은 765kV 시장의 본격적인 개화, 300-500kV 급 초고압 변압기의 반복수주에 새롭게 더해지는 시장의 기회라 분석, 765kV 전력망이 가장 활발히 건설되는 북미 ISO는 ERCOT(텍사스), MISO(중부), PJM(동남부)며 이 중 MISO는 지난해 말 장기송전망 확충계획(LRTP: Long Range Transmission Project)의 Tranch2에 대한 계획을 확정한 바 있음, 현재 미국 전력망에 건설될 765kV 급 변압기의 높은 시장 점유율과 연계 수주가 가능한 800kV 급 차단기 대응 역량이 765kV 시장 내 동사의 경쟁력, 수주 가이드스 상향 가능성 존재

“ 1분기에 발생한 관세비용은 총 170억원, 현재까지 관세를 보전 받은 금액은 없는 상황, 연방 대법원의 상호관세 위헌 판결에 따라 4/20부터 환급절차 개시됐으며 관련절차 대응중, 지난해 연간으로 발생한 관세비용은 260억원 수준이며 관세의 환급 이벤트는 하반기에 기대해볼 수 있다고 판단, 이 경우 올해 연간 이익을 개선할 수 있는 모멘텀으로 작용

“ 특이사항으로 SST시장에 대한 언급, SST는 2027년 하반기 베라-루빈 아키텍처 상용화에 따른 800V DC 벌류체인에서 중요도 높아지는 변압기, 22.9kV 급 배전 전압을 800V 급으로 급강하시키는 과정에서 공간효율 창출 할 수 있는 제품, 동사는 2022년 22.9kV 급 SST 개발을 완료했으며 미국 데이터센터 향 DC전원 공급용 SST 사업 추진 중, 티어 1 전력기기 업체인 GEV도 1Q26 어닝콜 간 SST시장에 대해 언급, GEV의 목표 발주 타임라인은 2026년 말 초도 물량 수주 및 2027년 대규모 양산 수주, 동사도 내년 하반기 상용화 앞둔 시장의 개화 타임라인에 맞춰 대응하고 있다고 판단

“ 국내 전력기기 업체 중 동사의 특징점은 유틸리티 고객향 고부가가치 물량에 대한 적극적인 대응, 765kV 변압기가 대표적인 예시, 연계 수주가 가능한 고전압 GIS, GCB 세그먼트에 대해서도 인증절차 등 시장대응 빨랐기에 현재의 사업기회 확보, 현재 시장진입중인 STATCOM도 향후 전력망 내 중요성 올라가는 고부가가치 물량에 대한 선제적인 시장 점유율 확보 전략이며, 연장선상에서 SST에 대한 언급도 향후 확대될 시장에서의 고부가가치 제품군에 대한 대응이라 판단, 현재주가는 2027년 EPS 기준 27.7배 수준이며 부가가치 높은 제품군이 끌어올릴 중장기적 펀더멘탈에 주목, 적용 멀티플 10% 상향해(x35 적용) 목표주가 5,000,000원으로 상향조정하고 투자의견 BUY유지.



시가총액(십억원)	37,074
발행주식수(천주)	9,325
52 주 최고	4,170,000 원
최저	487,000 원
52 주 일단 Beta	1.40
60 일 평균 거래대금	1,494 억원
외국인 지분율	28.4%
배당수익률(26E)	0.1%
주주구성	
효성 (외 13 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	48.6	107.6	720.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	5,000,000	4,000,000	▲
영업이익(26E)	1,162.1	1,223.4	▼
영업이익(27E)	1,654.6	1,654.6	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	5,968.5	6,976.8	7,979.9
영업이익	747.0	1,162.1	1,654.6
세전손익	625.8	1,084.1	1,550.4
당기순이익	502.8	854.3	1,224.8
EPS(원)	55,755	100,156	143,590
증감률(%)	133.5	79.6	43.4
PER(배)	31.9	39.7	27.7
ROE(%)	24.4	33.5	34.8
PBR(배)	7.1	11.5	8.3
EV/EBITDA(배)	20.7	29.7	20.6

효성중공업 분기 실적(연결) 추정

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,358.2	1,681.1	1,955.1	1,982.3
yoy(%)	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.2	20.4	13.7
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,219.9	1,492.4	1,516.0
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	460.4	461.8	465.4
기타	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	1.0	1.0
매출원가	882.1	1,203.9	1,278.8	1,351.1	1,088.2	1,257.2	1,460.4	1,461.7
매출총이익	194.1	321.3	345.4	391.9	270.0	423.9	494.7	520.7
GPM	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	25.2	25.3	26.3
판관비	91.7	157.1	125.6	131.4	117.7	129.9	145.2	154.4
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	152.3	294.0	349.5	366.3
yoy(%)	82.3	162.1	97.3	97.0	48.8	79.0	59.0	40.6
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	17.5	17.9	18.5
영업외손익	28.1	(57.2)	(24.2)	(67.9)	(23.2)	(18.3)	(18.9)	(17.6)
세전이익	130.5	107.1	195.6	192.7	129.1	275.7	330.6	348.7
법인세비용	26.8	19.7	43.9	32.6	37.8	55.4	66.4	70.1
당기순이익	103.6	87.3	151.8	160.1	91.3	220.3	264.1	278.6

효성중공업 연간 실적(연결) 추정

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
신규수주	8,449.3	9,645.2	12,644.2	14,328.4	16,735.4
중공업	5,552.6	7,627.4	10,678.4	12,493.7	14,992.4
건설	2,896.7	2,017.8	1,965.8	1,834.7	1,743.0
수주잔고	17,906.8	21,005.3	26,775.0	33,128.8	40,788.9
중공업	9,205.1	11,956.6	17,781.4	24,402.4	32,465.0
건설	8,701.7	9,048.7	8,993.5	8,726.4	8,323.9
매출액	4,895.0	5,968.5	6,879.7	7,979.9	9,080.6
yoy(%)	13.8	21.9	16.9	14.4	0.0
중공업	3,099.4	4,148.3	4,853.5	5,872.7	6,929.8
건설	1,792.8	1,816.1	2,021.0	2,101.8	2,145.5
기타	2.8	4.1	5.2	5.3	5.2
매출원가	4,103.2	4,715.9	5,267.5	5,839.7	6,502.9
매출총이익	791.8	1,252.7	1,709.3	2,140.2	2,577.7
GPM	16.2	21.0	24.5	26.8	28.4
판관비	429.3	505.7	547.2	485.6	371.3
영업이익	362.5	747.0	1,162.1	1,654.6	2,206.4
yoy(%)	40.6	106.1	55.6	42.4	33.4
OPM	7.4	12.5	16.7	20.7	24.3
영업외손익	(138.9)	(121.2)	(78.0)	(104.2)	(121.6)
세전이익	223.6	625.8	1,084.1	1,550.4	2,084.8
법인세비용	0.7	123.0	217.9	325.6	437.8
당기순이익	222.9	502.8	866.2	1,224.8	1,647.0

효성중공업(298040.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	4,761.3	6,218.8	7,227.9	8,281.0	9,588.9
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,738.2	4,639.1	5,768.9
현금성자산	359.5	584.3	538.3	1,017.1	2,122.7
매출채권	1,093.4	1,330.4	1,625.8	1,882.2	1,894.2
재고자산	725.8	885.4	1,277.6	1,440.3	1,449.5
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,489.7	3,641.9	3,819.9
투자자산	1,015.2	888.1	1,060.8	1,103.9	1,148.7
유형자산	1,280.9	2,171.7	2,307.1	2,423.7	2,563.3
기타	113.7	122.6	121.7	114.3	107.9
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,738.2	4,927.2	4,966.1
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,561.5	3,738.0	3,763.8
매입채무	1,401.6	1,436.7	1,651.7	1,814.1	1,825.7
유동성이자부채	940.4	664.5	498.5	498.5	498.5
기타	469.5	991.6	1,411.3	1,425.4	1,439.7
비유동부채	725.7	1,070.4	1,176.7	1,189.2	1,202.3
비유동이자부채	419.9	648.4	637.4	637.4	637.4
기타	305.7	422.0	539.3	551.8	564.8
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,489.7	3,353.8	4,622.8
지배지분	1,080.3	1,908.5	2,351.7	3,215.8	4,484.8
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.5	892.5	892.5
이익잉여금	175.5	353.1	829.4	1,693.5	2,962.4
기타	(34.3)	616.3	583.2	583.2	583.2
비지배지분	143.8	147.1	138.0	138.0	138.0
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,489.7	3,353.8	4,622.8
총차입금	1,360.3	1,313.0	1,135.9	1,135.9	1,135.9
순차입금	1,000.8	728.7	597.6	118.8	(986.8)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	454.7	412.1	493.0	794.2	1,450.2
당기순이익	131.9	222.9	502.8	854.3	1,224.8
자산상각비	85.0	72.9	86.0	90.6	93.9
기타비현금성손익	89.1	141.2	231.0	9.2	39.5
운전자본증감	194.5	43.7	(280.6)	(245.5)	1.6
매출채권감소(증가)	53.4	(259.0)	(436.5)	(256.4)	(12.0)
재고자산감소(증가)	(82.0)	(119.2)	(312.4)	(162.7)	(9.2)
매입채무증가(감소)	258.7	47.8	187.2	162.4	11.6
기타	(35.7)	374.0	281.1	11.1	11.3
투자현금	(51.7)	(214.6)	(212.8)	(258.6)	(288.2)
단기투자자산감소	(9.9)	(4.7)	(21.5)	(13.1)	(13.6)
장기투자증권감소	(4.0)	(92.0)	(19.0)	(7.3)	(7.5)
설비투자	(32.3)	(84.0)	(162.9)	(190.4)	(217.8)
유형자산처분	0.7	1.6	0.7	0.0	0.0
무형자산처분	(3.1)	(14.3)	(15.6)	(9.3)	(9.3)
재무현금	(338.3)	(228.3)	(312.7)	(69.8)	(69.9)
차입금증가	(338.3)	(294.3)	(273.6)	0.0	0.0
자본증가	0.0	65.9	(39.1)	(69.8)	(69.9)
배당금지급	0.0	23.3	46.6	69.8	69.9
현금 증감	65.1	(28.7)	(32.3)	465.8	1,092.0
기초현금	212.7	277.8	249.1	216.8	682.6
기말현금	277.8	249.1	216.8	682.6	1,774.6
Gross Cash flow	306.0	437.0	819.8	1,039.7	1,448.6
Gross Investment	(152.6)	166.3	471.9	491.1	273.0
Free Cash Flow	458.7	270.7	347.9	548.7	1,175.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,968.5	6,976.8	7,979.9
증가율(%)	22.5	13.8	21.9	16.9	14.4
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,715.9	5,267.5	5,839.7
매출총이익	637.5	791.8	1,252.7	1,709.3	2,140.2
판매 및 일반관리비	379.7	429.3	505.7	547.2	485.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	257.8	362.5	747.0	1,162.1	1,654.6
증가율(%)	80.0	40.6	106.1	55.6	42.4
EBITDA	342.8	435.3	832.9	1,252.6	1,748.5
증가율(%)	52.0	27.0	91.3	50.4	39.6
영업외손익	(88.2)	(138.8)	(121.2)	(78.0)	(104.2)
이자수익	12.4	63.1	38.5	55.3	44.9
이자비용	92.4	89.1	58.9	48.9	41.2
지분법손익	(2.9)	(1.6)	(3.5)	(2.7)	(2.7)
기타영업외손익	(5.3)	(111.3)	(97.2)	(81.7)	(105.2)
세전순이익	169.7	223.6	625.8	1,084.1	1,550.4
증가율(%)	183.5	31.8	179.8	73.2	43.0
법인세비용	37.7	0.7	123.0	229.8	325.6
당기순이익	131.9	222.9	502.8	854.3	1,224.8
증가율(%)	352.9	69.0	125.6	69.9	43.4
지배주주지분	116.0	222.6	519.9	933.9	1,338.9
증가율(%)	1,035.4	92.0	133.5	79.6	43.4
비지배지분	15.9	0.3	(17.1)	(79.6)	(114.1)
EPS(원)	12,438	23,876	55,755	100,156	143,590
증가율(%)	1,035.4	92.0	133.5	79.6	43.4
수정EPS(원)	12,438	23,876	55,755	100,156	143,590
증가율(%)	1,035.4	92.0	133.5	79.6	43.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	55,755	100,156	143,590
BPS	115,857	204,677	252,208	344,875	480,966
DPS	2,500	5,000	7,500	7,500	7,500
밸류에이션(배,%)					
PER	13.0	16.5	31.9	39.7	27.7
PBR	1.4	1.9	7.1	11.5	8.3
EV/ EBITDA	7.3	10.1	20.7	29.7	20.6
배당수익률	1.5	1.3	0.4	0.2	0.2
PCR	4.9	8.4	20.3	35.7	25.6
수익성(%)					
영업이익률	6.0	7.4	12.5	16.7	20.7
EBITDA이익률	8.0	8.9	14.0	18.0	21.9
순이익률	3.1	4.6	8.4	12.2	15.3
ROE	11.3	14.9	24.4	33.5	34.8
ROIC	8.8	15.0	21.2	28.9	38.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	81.8	35.4	24.0	3.5	(21.3)
유동비율	83.6	98.2	105.0	124.1	153.3
이자보상배율	2.8	4.1	12.7	23.8	40.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	3.8	4.0	4.0	4.0	4.2
재고자산회전율	6.3	6.1	5.5	5.1	5.5
매입채무회전율	3.6	3.4	3.9	4.0	4.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

