

EARNINGS
PREVIEW

효성중공업 (298040/KS)

펀더멘털은 여전히 견고

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 3Q26 일시적 실적 부진 예상**Key:** 전력인프라 수요 강세 지속에 따라 27년 실적 전망치 유지**Step:** 전력기기 약세로 멀티플 조정

매수(유지)

목표주가: 2,500,000 원(하향)

현재주가: 1,926,000 원

상승여력: 29.8%

STOCK DATA

주가(26/10/16)	1,926,000 원
KOSPI	5,668.05 pt
52 주 최고가	4,601,000 원
60 일 평균 거래대금	128 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	17,959 십억원
주요주주	
효성(외 11)	43.99%
국민연금공단	10.00%
외국인 지분율	25.39%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 일시적인 부진

3Q26 매출액 1조 9,800 억원(YoY +21.9%), 영업이익 2,770 억원(YoY +26.1%, OPM 14.0%)을 전망한다. 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 하회를 예상한다. 주요 원인은 (1) 중동의 지정학적 불확실성에 따른 운송 차질과 북미 고마진 프로젝트의 납기 조정으로 일부 매출인식 지연 (2) 건설부문 예정원가 상승에 따른 일회성 비용 반영이 예상되기 때문이다. 원/달러 환율 하락도 부담 요인이지만, 동사는 환헤지 정책을 시행하기 때문에 수익성에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

펀더멘털 vs. 멀티플

이번 분기 실적 변동만으로 27년 이익 전망을 변경할 필요성은 낮다고 판단한다. 매출 지연은 고객사의 일정 조정에 따른 매출인식의 시점 차이이다. 전력인프라 수요 둔화의 근거를 찾기 어렵다. 오히려 Quanta Services의 수주잔고 데이터를 보았을 때 수요는 가속화 국면에 있는 것으로 판단한다. 2Q26 말 전력부문 수주잔고는 437.9 억달러(YoY +44.6%)로, 증가율이 1분기 35.1%에서 높아졌다. 인수 효과도 포함되어 있지만, 기존 유틸리티 투자에 더해 AIDC 관련 프로젝트가 진행되기 때문이다. 동사 또한 미국 빅테크향 수주에 성공하면서 고객 기반 확대가 진행중이다.

전력기기 약세로 멀티플 조정

목표주가는 멀티플 조정으로 하향했다. AI 인프라 종목군 내에서 전력기기 산업이 상대적으로 약세가 이어지고 있다. 병목의 존재만으로 단기적으로 추가적인 밸류에이션 프리미엄을 인정받지 못하고 있다. 시장은 쌓여있는 수주잔고를 매출액으로 전환시키는 생산 속도를 확인하려는 것으로 추정한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,980	2,065	-4.1	1,903	4.0	7,321	7,406	-1.1	7,139	2.5
영업이익(십억원)	277	335	-17.3	310	-10.6	1,072	1,130	-5.1	1,105	-3.0
지배주주순이익(십억원)	203	234	-13.2	222	-8.6	738	769	-4.0	758	-2.6
영업이익률(%)	14.0	16.2	-	16.3	-	14.6	15.3	-	15.5	-
지배주주순이익률(%)	10.3	11.3	-	11.7	-	10.1	10.4	-	10.6	-

자료: SK 증권

Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (2027년)	(원)	125,258	125,258	
Target PER	(배)	32.0	20.0	멀티플 하향
목표주가	(원)	4,000,000	2,500,000	
전일종가	(원)	2,721,000	1,926,000	
상승여력	%	+47.0	+29.8	

자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
중공업 수주잔고 (연결)	12,425	13,345	13,854	15,936	20,196	23,834	25,285	26,502	10,712	15,936	26,502	30,843
중공업 수주잔고/매출액	3.8	3.7	3.5	3.8	4.7	5.5	5.4	5.0	3.5	3.8	5.0	4.5
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	13.2	20.0	18.5	20.2	10.1	16.8	18.5	22.1
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	7.7	6.5	1.2	3.5	2.7	2.7	4.7	3.5
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	1,980	2,296	4,895	5,968	7,321	8,919
YoY	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	21.9	31.7	13.8	21.9	22.7	21.8
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,136	1,464	1,783	3,098	4,148	5,264	6,859
건설	334	449	466	516	466	535	502	499	1,744	1,766	2,002	2,004
기타	12	15	14	14	12	15	14	14	52	55	54	55
영업비용	974	1,361	1,404	1,482	1,206	1,423	1,703	1,917	4,533	5,222	6,249	7,329
중공업	641	893	949	969	765	909	1,194	1,422	2,786	3,452	4,289	5,340
건설	321	454	442	501	430	500	496	481	1,697	1,719	1,908	1,934
기타	11	14	14	12	11	14	14	14	50	51	52	55
영업이익	102	164	220	261	152	264	277	379	362	747	1,072	1,590
YoY	82.3	162.1	97.2	97.0	48.8	60.9	26.1	45.3	40.6	106.1	43.6	48.3
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	14.0	16.5	7.4	12.5	14.6	17.8
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	0	-7	-2	-12	-39	-79	-21	99
기타 영업외손익	23	-22	-2	-38	-21	-17	-2	2	-99	-39	-38	-25
종속및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-2	-2	-4	0	0	-2	-3	-6	0
법인세	27	20	44	33	38	65	63	85	1	123	251	460
당기순이익 (지배주주)	102	93	150	175	87	173	203	275	223	520	738	1,168
YoY	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	86.5	35.2	57.0	92.0	133.5	41.9	58.3
NPM	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.2	10.3	12.0	4.5	8.7	10.1	13.1

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,036	3,738	4,917	5,231	7,508
현금및현금성자산	249	217	172	195	228
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	2,141	2,176	2,961
재고자산	885	1,278	1,683	1,926	3,011
비유동자산	3,182	3,490	4,070	4,357	4,506
장기금융자산	320	356	381	387	446
유형자산	2,172	2,307	2,768	3,048	3,128
무형자산	123	122	117	117	117
자산총계	6,219	7,228	8,987	9,589	12,014
유동부채	3,093	3,561	4,743	4,203	4,994
단기금융부채	665	498	658	55	470
매입채무 및 기타채무	785	809	2,175	2,211	2,549
단기충당부채	80	46	60	61	71
비유동부채	1,070	1,177	1,023	1,030	1,093
장기금융부채	648	637	395	395	395
장기매입채무 및 기타채무	198	231	222	222	222
장기충당부채	113	166	218	222	255
부채총계	4,163	4,738	5,765	5,233	6,087
지배주주지분	1,909	2,352	3,065	4,163	5,686
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	353	829	1,496	2,594	4,116
비지배주주지분	147	138	156	192	242
자본총계	2,056	2,490	3,222	4,356	5,927
부채와자본총계	6,219	7,228	8,987	9,589	12,014

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	412	493	765	1,134	377
당기순이익(손실)	223	503	756	1,204	1,641
비현금성항목등	214	317	262	535	560
유형자산감가상각비	59	69	86	138	167
무형자산상각비	14	17	9	0	0
기타	141	231	166	397	393
운전자본감소(증가)	44	-281	-112	-208	-1,431
매출채권및기타채권의감소(증가)	-259	-436	-528	-35	-785
재고자산의감소(증가)	-119	-312	-358	-243	-1,085
매입채무및기타채무의증가(감소)	48	187	420	35	338
기타	-153	-201	-418	-857	-878
법인세납부	-84	-155	-278	-460	-485
투자활동현금흐름	-215	-213	-378	-432	-442
금융자산의감소(증가)	-61	-51	55	-7	-126
유형자산의감소(증가)	-82	-162	-503	-418	-247
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-5	0	0
기타	-57	16	74	-7	-69
재무활동현금흐름	-228	-313	-385	-673	346
단기금융부채의증가(감소)	-459	-392	-256	-603	416
장기금융부채의증가(감소)	164	118	-59	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	-70	-70	-70
기타	89	7	0	0	0
현금의 증가(감소)	-29	-32	-44	22	33
기초현금	278	249	217	172	195
기말현금	249	217	172	195	228
FCF	330	331	262	716	130

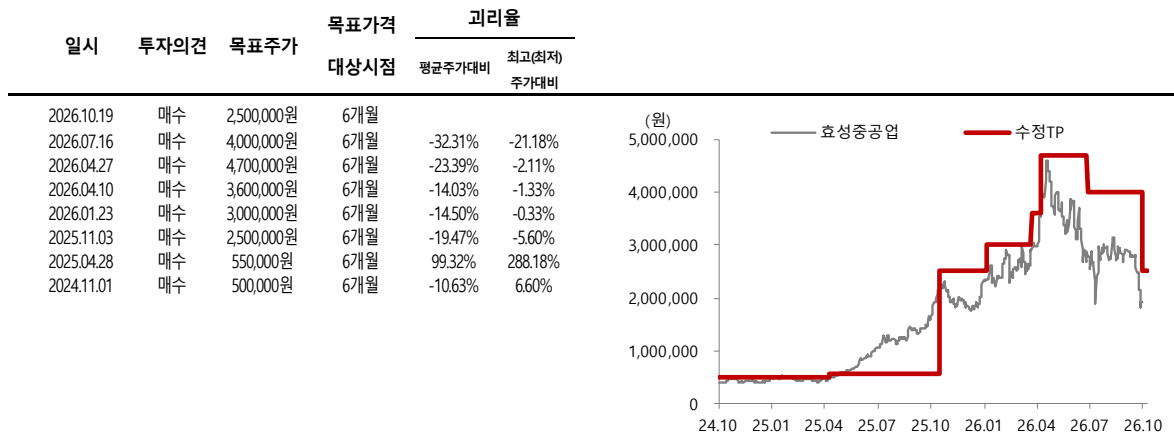
자료 : 효성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,895	5,969	7,321	8,919	10,468
매출원가	4,103	4,716	5,653	6,635	7,564
매출총이익	792	1,253	1,667	2,284	2,904
매출총이익률(%)	16.2	21.0	22.8	25.6	27.7
판매비와 관리비	429	506	595	694	791
영업이익	362	747	1,072	1,590	2,113
영업이익률(%)	7.4	12.5	14.6	17.8	20.2
비영업손익	-139	-121	-65	74	13
순금융손익	-26	-21	34	62	92
외환관련손익	19	-11	6	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-6	0	0
세전계속사업이익	224	626	1,007	1,664	2,126
세전계속사업이익률(%)	4.6	10.5	13.8	18.7	20.3
계속사업법인세	1	123	251	460	485
계속사업이익	223	503	756	1,204	1,641
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	756	1,204	1,641
순이익률(%)	4.6	8.4	10.3	13.5	15.7
지배주주	223	520	738	1,168	1,592
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	8.7	10.1	13.1	15.2
비지배주주	0	-17	18	36	49
총포괄이익	852	473	802	1,204	1,641
지배주주	852	490	800	1,208	1,647
비지배주주	1	-16	2	-4	-6
EBITDA	435	833	1,168	1,728	2,280

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.8	21.9	22.7	21.8	17.4
영업이익	40.6	106.1	43.5	48.3	32.9
세전계속사업이익	31.8	179.8	61.0	65.2	27.8
EBITDA	27.0	91.3	40.2	48.0	32.0
EPS	92.0	133.5	41.9	58.3	36.3
수익성 (%)					
ROA	4.1	7.5	9.3	13.0	15.2
ROE	14.9	24.4	27.2	32.3	32.3
EBITDA마진	8.9	14.0	15.9	19.4	21.8
안정성 (%)					
유동비율	98.2	105.0	103.7	124.5	150.3
부채비율	202.5	190.3	179.0	120.1	102.7
순차입금/자기자본	35.4	24.0	14.2	-4.0	1.4
EBITDA/이자비용(배)	4.9	14.1	26.0	51.1	90.1
배당성향	20.9	13.4	9.5	6.0	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,876	55,755	79,123	125,258	170,741
BPS	204,753	252,285	328,807	446,576	609,826
CFPS	31,691	64,974	89,344	140,057	188,618
주당 현금배당금	5,000	7,500	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	31.9	24.3	15.4	11.3
PBR	1.9	7.1	5.9	4.3	3.2
PCR	12.4	27.4	21.6	13.8	10.2
EV/EBITDA	10.4	20.8	15.1	9.8	7.6
배당수익률	1.3	0.4	0.4	0.4	0.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 19일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%