

Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	3,300,000원
현재가 (4/6)	2,633,000원

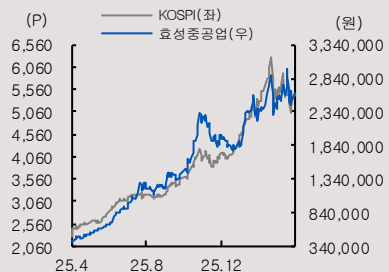
KOSPI (4/6)	5,450.33pt
시가총액	24,552십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	2,990,000원
최저가	382,500원
60일 일평균거래대금	143십억원
외국인 지분율	27.7%
배당수익률 (2026F)	0.4%

주주구성	
효성 외 12 인	43.97%
국민연금공단	10.53%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	21%	176%
절대기준	6%	86%	510%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	3,300,000	3,300,000	-
EPS(26)	86,004	85,791	▲
EPS(27)	118,931	118,784	▲

효성중공업 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 효성중공업 (298040)

## 구조적 성장 유효

### 1Q26 영업이익, 시장 기대치에 대체로 부합 전망

1분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,738억원(+18.4% yoy), 1,822억원(+78.0% yoy)으로 전망되며, 기존 당사 추정치를 유지한다. 중공업과 건설 부문 모두 양호한 실적이 예상되며, 컨센서스(1조 3,145억원/1,758억원)에 대체로 부합할 전망이다.

중공업 부문은 매출액 9,003억원(+23.2% yoy), 영업이익 1,720억원(+90.9% yoy)을 기록할 것으로 전망된다. 지난해 4분기에는 장기 재고의 일시 출하 효과로 북미 매출 비중이 37%까지 상승하며 부문 영업이익률이 처음으로 20%를 상회한 바 있다. 반면 올해 1분기는 조업일수 감소와 북미 매출 비중 축소 영향으로 영업이익률이 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 매출화 물량의 마진 개선세가 지속되면서 전년 동기 대비 영업이익률은 6.8%p 상승할 전망이다. 중동 지역 익스포저는 점진적으로 축소되고 있으며, 일부 영향이 발생하더라도 매출 차질 규모는 약 100억원 내외로 제한적일 것으로 보인다. 또한 변압기 절연유는 시장 내 5~6개월 수준의 재고가 있어 단기 생산 차질 가능성도 낮다.

건설 부문은 1분기 중 특이사항 없이 안정적인 흐름을 이어간 것으로 파악된다. 과거 코로나 호황기에 수주한 일부 현장에서 발생했던 노이즈는 대부분 반영된 상태로, 추가적인 대손충당금 리스크는 제한적일 것으로 예상된다.

### 수익성 상승 여력 여전. 매수 의견과 목표주가 330만원 유지

미국 내 765kV 극초고압 전력망 투자 확대가 본격화되는 가운데, 연초 이후 765kV 변압기 및 리액터 수주 규모는 약 0.9조원에 달한다. 작년 말 기준 중공업 부문 수주잔고 12.0조원 중 미국 비중이 약 5.4조원이었던 점을 감안할 때, 765kV 관련 수주의 비중은 빠르게 확대되고 있는 상황이다. 이는 향후 매출 인식과정에서 추가적인 마진을 상승 요인으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,253	8,650	10,164
영업이익	362	747	1,138	1,542	1,968
세전이익	224	626	1,004	1,414	1,839
지배주주순이익	223	520	802	1,109	1,425
EPS(원)	23,876	55,755	86,004	118,931	152,849
증가율(%)	92.0	133.5	54.3	38.3	28.5
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.7	17.8	19.4
순이익률(%)	4.6	8.4	11.1	12.9	14.1
ROE(%)	14.9	24.4	29.5	30.9	30.1
PER	16.5	31.9	29.8	21.5	16.7
PBR	1.9	7.1	7.7	5.8	4.4
EV/EBITDA	10.6	20.8	20.3	15.2	11.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

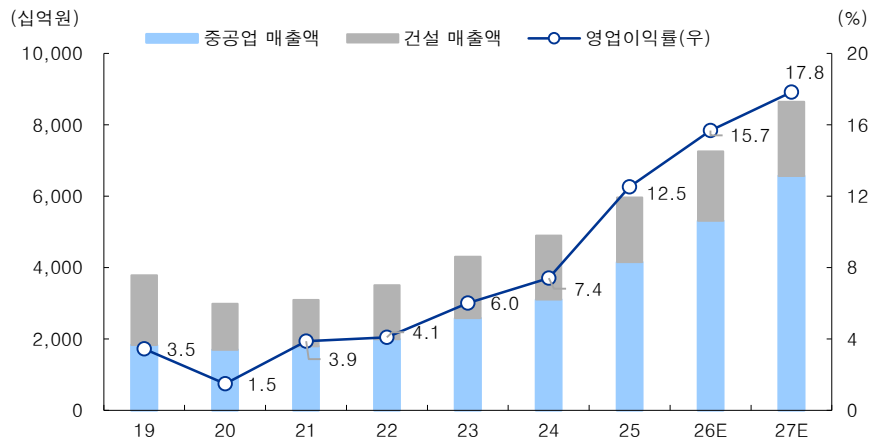
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,076.1</b>	<b>1,525.3</b>	<b>1,624.1</b>	<b>1,743.0</b>	<b>1,273.8</b>	<b>1,896.0</b>	<b>1,925.1</b>	<b>2,158.3</b>	<b>5,968.5</b>	<b>7,253.2</b>	<b>8,650.3</b>
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	900.3	1,409.1	1,417.0	1,585.0	4,148.3	5,311.5	6,564.6
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	373.5	486.8	508.1	573.3	1,816.1	1,941.7	2,085.7
<b>YoY</b>	<b>9.3%</b>	<b>27.8%</b>	<b>41.8%</b>	<b>10.9%</b>	<b>18.4%</b>	<b>24.3%</b>	<b>18.5%</b>	<b>23.8%</b>	<b>21.9%</b>	<b>21.5%</b>	<b>19.3%</b>
중공업	25.5%	42.7%	60.9%	14.1%	23.2%	32.8%	23.9%	30.7%	33.8%	28.0%	23.6%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	8.5%	5.1%	6.0%	8.3%	1.3%	6.9%	7.4%
<b>매출원가</b>	<b>882.0</b>	<b>1,204.0</b>	<b>1,278.7</b>	<b>1,351.1</b>	<b>987.2</b>	<b>1,473.2</b>	<b>1,455.4</b>	<b>1,633.9</b>	<b>4,715.8</b>	<b>5,549.6</b>	<b>6,448.4</b>
YoY	4.7%	16.4%	36.7%	4.7%	11.9%	22.4%	13.8%	20.9%	14.9%	17.7%	16.2%
% COGS	82.0	78.9	78.7	77.5	77.5	77.7	75.6	75.7	79.0	76.5	74.5
<b>매출총이익</b>	<b>194.1</b>	<b>321.3</b>	<b>345.4</b>	<b>391.9</b>	<b>286.6</b>	<b>422.8</b>	<b>469.7</b>	<b>524.5</b>	<b>1,252.7</b>	<b>1,703.6</b>	<b>2,201.9</b>
YoY	36.8%	102.1%	64.8%	39.3%	47.7%	31.6%	36.0%	33.8%	58.2%	36.0%	29.3%
% GPM	18.0	21.1	21.3	22.5	22.5	22.3	24.4	24.3	21.0	23.5	25.5
<b>판매관리비</b>	<b>91.7</b>	<b>157.0</b>	<b>125.6</b>	<b>131.4</b>	<b>104.5</b>	<b>157.4</b>	<b>144.4</b>	<b>159.7</b>	<b>505.7</b>	<b>565.9</b>	<b>659.9</b>
YoY	7.0%	63.0%	27.9%	-11.9%	13.9%	0.2%	15.0%	21.6%	17.8%	11.9%	16.6%
% SG&A	8.5	10.3	7.7	7.5	8.2	8.3	7.5	7.4	8.5	7.8	7.6
<b>영업이익</b>	<b>102.4</b>	<b>164.3</b>	<b>219.8</b>	<b>260.5</b>	<b>182.2</b>	<b>265.4</b>	<b>325.3</b>	<b>364.8</b>	<b>747.0</b>	<b>1,137.7</b>	<b>1,542.0</b>
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	172.0	272.0	294.7	348.7	698.9	1,087.4	1,484.1
건설	12.1	-4.2	24.1	15.8	10.2	-6.5	30.6	16.1	47.7	50.3	57.9
<b>YoY</b>	<b>82.2%</b>	<b>162.2%</b>	<b>97.3%</b>	<b>97.0%</b>	<b>78.0%</b>	<b>61.6%</b>	<b>48.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>106.1%</b>	<b>52.3%</b>	<b>35.5%</b>
중공업	150.3%	159.2%	97.7%	112.4%	90.9%	61.4%	50.6%	42.6%	121.8%	55.6%	36.5%
건설	-40.1%	적지	94.0%	-7.1%	-15.8%	적지	27.2%	1.6%	0.9%	5.4%	15.2%
<b>% OPM</b>	<b>9.5</b>	<b>10.8</b>	<b>13.5</b>	<b>14.9</b>	<b>14.3</b>	<b>14.0</b>	<b>16.9</b>	<b>16.9</b>	<b>12.5</b>	<b>15.7</b>	<b>17.8</b>
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	19.1	19.3	20.8	22.0	16.8	20.5	22.6
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	2.7	-1.3	6.0	2.8	2.6	2.6	2.8

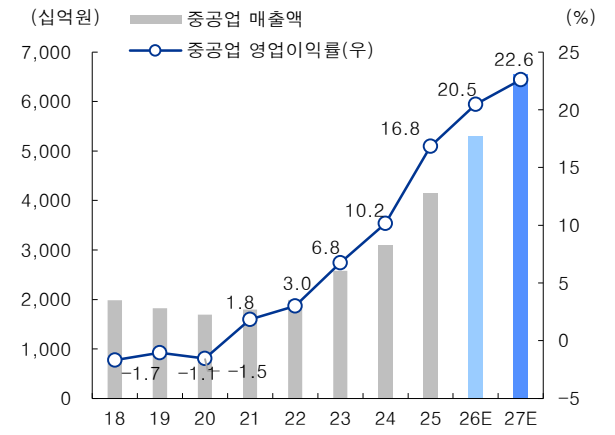
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



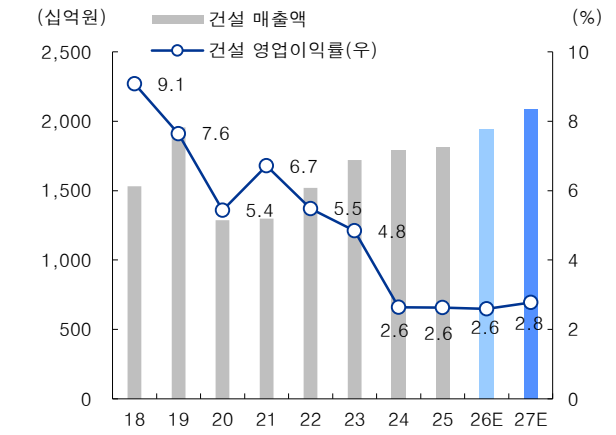
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



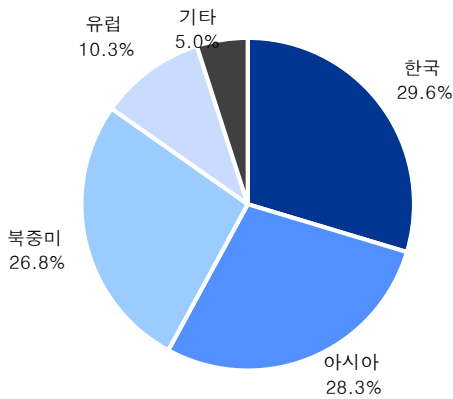
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



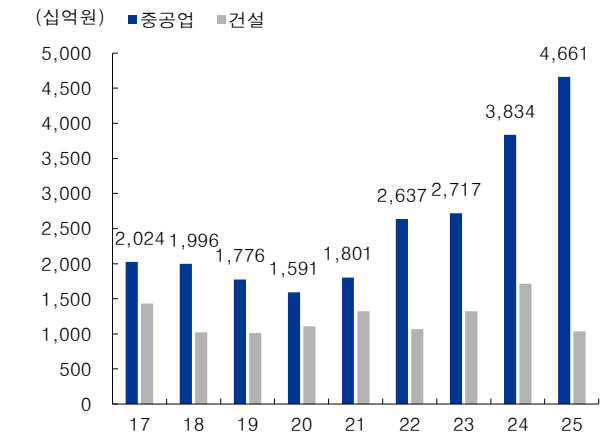
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 중공업 부문 지역별 매출 비중(연결)\_2025



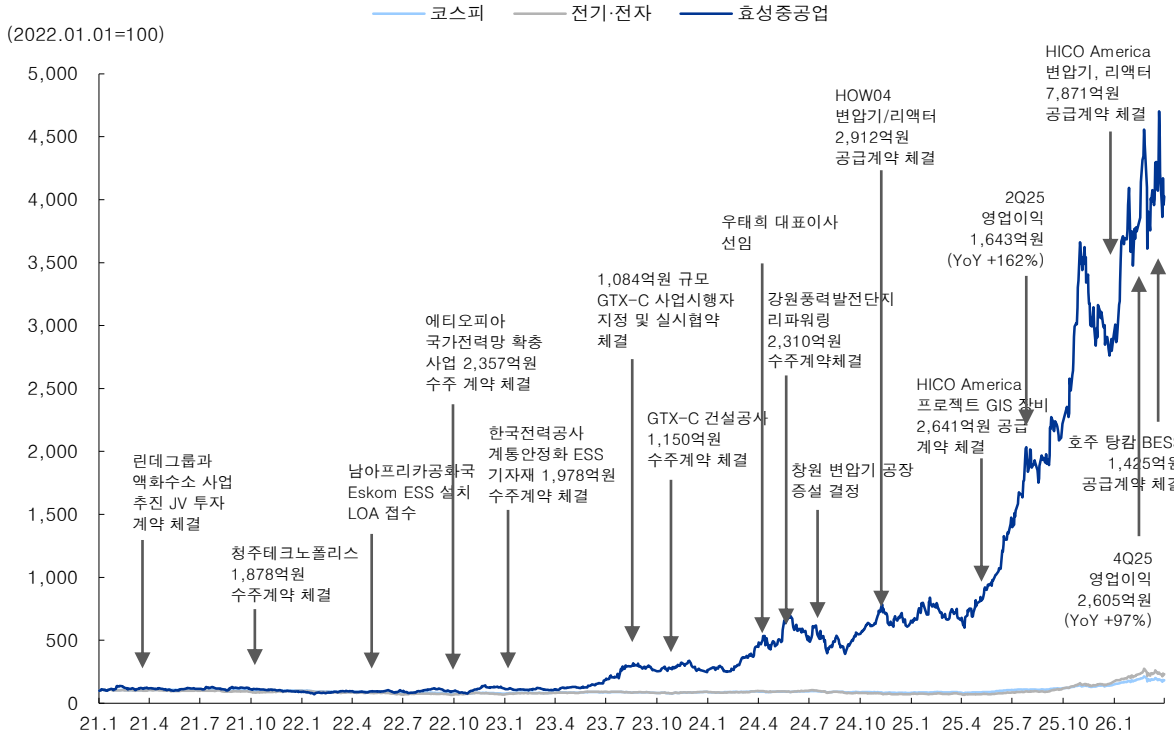
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 5. 부문별 수주 추이(별도)



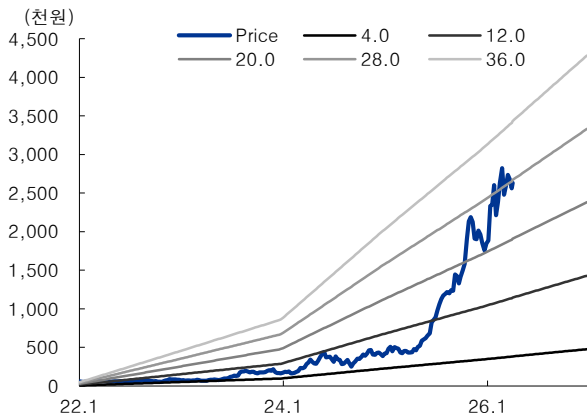
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 6. 효성중공업 이벤트 차트



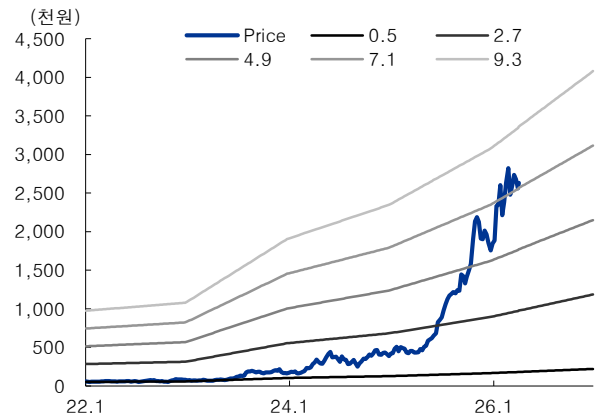
자료: 국내외 언론, 효성중공업, IBK투자증권

그림 7. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 8. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,253	8,650	10,164
증가율(%)	13.8	21.9	21.5	19.3	17.5
매출원가	4,103	4,716	5,550	6,448	7,440
매출총이익	792	1,253	1,704	2,202	2,724
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.5	25.5	26.8
판매비	429	506	566	660	755
판매비율(%)	8.8	8.5	7.8	7.6	7.4
영업이익	362	747	1,138	1,542	1,968
증가율(%)	40.6	106.1	52.3	35.5	27.6
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.7	17.8	19.4
순금융손익	-39	-79	-115	-111	-83
이자손익	-26	-21	10	61	93
기타	-13	-58	-125	-172	-176
기타영업외손익	-99	-39	-19	-17	-46
중속/관계기업손익	-2	-3	0	0	0
세전이익	224	626	1,004	1,414	1,839
법인세	1	123	201	301	410
법인세율	0.4	19.6	20.0	21.3	22.3
계속사업이익	223	503	803	1,113	1,430
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	803	1,113	1,430
증가율(%)	69.0	125.6	59.7	38.6	28.4
당기순이익률 (%)	4.6	8.4	11.1	12.9	14.1
지배주주당기순이익	223	520	802	1,109	1,425
기타포괄이익	629	-30	0	0	0
총포괄이익	852	473	803	1,113	1,430
EBITDA	435	833	1,211	1,607	2,026
증가율(%)	27.0	91.3	45.4	32.7	26.1
EBITDA마진율(%)	8.9	14.0	16.7	18.6	19.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	23,876	55,755	86,004	118,931	152,849
BPS	204,677	252,208	330,722	438,668	576,538
DPS	5,000	7,500	11,000	15,000	20,000
밸류에이션(배)					
PER	16.5	31.9	29.8	21.5	16.7
PBR	1.9	7.1	7.7	5.8	4.4
EV/EBITDA	10.6	20.8	20.3	15.2	11.9
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	21.9	21.5	19.3	17.5
EPS증가율	92.0	133.5	54.3	38.3	28.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.4	0.4	0.6	0.8
ROE	14.9	24.4	29.5	30.9	30.1
ROA	4.1	7.5	10.8	13.6	15.4
ROIC	11.6	20.1	25.5	27.6	29.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.5	190.3	136.0	106.2	78.8
순차입금 비율(%)	39.4	23.5	17.1	8.2	1.8
이자보상배율(배)	4.1	12.7	23.1	32.4	43.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.3	5.2	5.2	5.4
재고자산회전율	6.1	5.5	5.3	5.7	6.1
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,414	5,363	6,327
현금및현금성자산	249	217	247	437	727
유가증권	13	33	55	81	106
매출채권	969	1,297	1,511	1,809	1,957
재고자산	885	1,278	1,468	1,551	1,806
비유동자산	3,182	3,490	3,192	3,367	3,549
유형자산	2,172	2,307	2,385	2,453	2,527
무형자산	123	122	110	101	94
투자자산	356	376	439	503	567
자산총계	6,219	7,228	7,606	8,730	9,876
유동부채	3,093	3,561	3,295	3,279	3,251
매입채무및기타채무	638	677	540	569	542
단기차입금	332	272	259	258	301
유동성장기부채	165	66	122	125	300
비유동부채	1,070	1,177	1,088	1,218	1,102
사채	52	30	61	58	53
장기차입금	511	434	378	389	247
부채총계	4,163	4,738	4,383	4,496	4,352
지배주주지분	1,909	2,352	3,084	4,090	5,376
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	617	584	584	584	584
이익잉여금	353	829	1,561	2,568	3,854
비지배주주지분	147	138	139	143	148
자본총계	2,056	2,490	3,223	4,234	5,524
비이자부채	3,090	3,902	3,529	3,632	3,417
총차입금	1,073	836	854	864	935
순차입금	811	586	552	347	102

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	524	1,059	1,324
당기순이익	223	503	803	1,113	1,430
비현금성 비용 및 수익	214	317	207	193	186
유형자산감가상각비	59	69	62	56	51
무형자산상각비	14	17	12	9	7
운전자본변동	44	-281	-497	-308	-385
매출채권의 감소	-273	-458	-213	-298	-148
재고자산의 감소	-119	-312	-190	-83	-256
매입채무등의 증가	-181	38	-137	29	-27
기타 영업현금흐름	-69	-46	11	61	93
투자활동 현금흐름	-215	-213	-18	-639	-532
유형자산의 증가(CAPEX)	-84	-163	-140	-124	-125
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-142	-22	413	-64	-64
기타	23	-13	-291	-451	-343
재무활동 현금흐름	-228	-313	-475	-231	-501
차입금의 증가(감소)	148	136	-56	11	-142
자본의 증가	89	7	0	0	0
기타	-465	-456	-419	-242	-359
기타 및 조정	2	1	0	0	0
현금의 증가	-29	-32	31	189	291
기초현금	278	249	217	247	437
기말현금	249	217	247	437	727

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

