

# 효성중공업 (298040/KS)

## 765kV 모멘텀 본격화

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

**Signal:** 1Q26 외형성장 및 이익성장 동반

**Key:** 765kV 모멘텀, 관세 인하, CAPEX 확대로 성장동력 확보

**Step:** 북미 765kV 수주 확대 통한 초고압 변압기 시장 점유율 확대 전망

**매수(유지)**

목표주가: 3,600,000 원(상향)

현재주가: 2,882,000 원

상승여력: 24.9%

**STOCK DATA**

주가(26/04/09)	2,882,000 원
KOSPI	5,778.01pt
52주 최고가	2,990,000 원
60일 평균 거래대금	145 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	932 만주
시가총액	26,873 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.99%
국민연금공단	10.53%
외국인 지분율	28.04%

**주가 및 상대수익률**

**1Q26 Preview**

1Q26 실적은 매출액 1 조 4,058 억원(YoY +30.6%), 영업이익 1,694 억원(YoY +65.5%, OPM 12.1%)으로 전망한다. 전력기기 수요증가로 인한 외형성장, 중공업부문 수익성 개선으로 인한 이익성장이 동시에 나타나고 있다. 단기적으로는 1 분기 조업일수 감소와 북미 매출 비중 일시 축소 영향이 있다. 이에 중공업 부문 영업이익률은 직전분기(4Q25 OPM 20.1%) 대비 소폭 둔화 전망한다. 미국-이란 전쟁으로 인한 중동 출하 지연 우려는 제한적이며 매출액에 미치는 영향은 거의 없는 것으로 파악된다.

**주요 업데이트: 765kV, 관세, CAPEX**

(1) **765kV 모멘텀:** 동사는 26년 2월 약 7,800 억원의 765kV 전력기기를 수주했다. 전력수요 증가로 북미 지역에서 765kV 송전망 건설은 이제 시작이다. 후속 파이프라인 추가 가시화가 기대된다. 765kV 는 진입장벽이 높아 수익성이 높은 것으로 추정한다. (2) **변압기 관세:** 미국의 트럼프 행정부는 26년 4월 철강 및 알루미늄 파생제품에 대해서 새로운 포고령을 발표했다. 기존에는 상호관세 10%와 철강관세를 합산해 약 25% 내외 적용됐으나, 변경안에는 25% 미만으로 완화될 가능성이 높아 보인다. (3) **CAPEX:** 26년 CAPEX 는 6,672 억원으로 증가할 전망이다. 투자재원은 FCF 범위 내에서 충당된다. 송전 전력기기 및 STATCOM 등 신 성장축에 투입될 예정이다.

**Valuation**

목표주가 3,600,000 원으로 상향한다. 26년 영업이익 1 조 252 억원, 27년 1 조 6,779 억원으로 전망한다. 2년 연속 두자릿수 이익 성장 예상한다. 현재 동사의 밸류에이션 프리미엄은 정당하다. 765kV 라인업 확장은 미국 초고압 변압기 시장 점유율 확대로 이어지며, 전력망 안정화에 기여하는 STATCOM 을 신성장 동력으로 주목한다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,406	1,456	-3.4	1,318	6.7	7,272	7,439	-2.2	6,977	4.2
영업이익(십억원)	169	187	-9.6	175	-3.4	1,025	1,000	2.5	1,079	-5.0
지배주주순이익(십억원)	109	123	-11.4	130	-16.2	672	671	10.1	786	-14.5
영업이익률(%)	12.0	12.8	-	13.3	-	14.1	13.4	-	15.5	-
지배주주순이익률(%)	7.8	8.4	-	9.9	-	9.2	9.0	-	11.3	-

자료: SK 증권

## Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (2027년)	(원)	106,017	126,585	추정치 상향 및 비지배주주 비중 조정
Target PER	(배)	28.2	28.4	
목표주가	(원)	3,000,000	3,600,000	
전일종가	(원)	2,349,000	2,882,000	
상승여력	%	+27.7	+24.9	

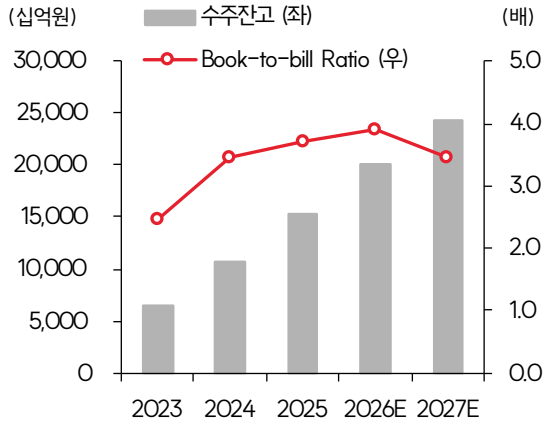
자료: SK 증권

## 분기실적추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
중공업 수주잔고 (연결)	12,425	13,345	13,854	15,340	17,036	18,237	19,369	20,168	10,712	15,340	20,168	24,336
중공업 수주잔고/매출액	3.8	3.7	3.5	3.7	4.0	4.1	4.1	3.9	3.5	3.7	3.9	3.5
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	18.5	19.6	17.5	18.5	10.1	16.8	18.5	22.9
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	3.5	2.6	3.6	3.5	2.7	2.7	3.3	3.5
<b>매출액</b>	<b>1,076</b>	<b>1,525</b>	<b>1,624</b>	<b>1,743</b>	<b>1,406</b>	<b>1,801</b>	<b>1,867</b>	<b>2,198</b>	<b>4,895</b>	<b>5,968</b>	<b>7,272</b>	<b>9,039</b>
YoY	9.3	27.8	41.8	10.9	30.6	18.1	15.0	26.1	13.8	21.9	21.8	24.3
중공업	731	1,061	1,144	1,213	804	1,300	1,368	1,701	3,098	4,148	5,172	7,033
건설	334	449	466	516	588	487	485	483	1,744	1,766	2,044	1,950
기타	12	15	14	14	14	14	14	14	52	55	56	56
<b>영업비용</b>	<b>974</b>	<b>1,361</b>	<b>1,404</b>	<b>1,482</b>	<b>1,236</b>	<b>1,534</b>	<b>1,610</b>	<b>1,866</b>	<b>4,533</b>	<b>5,222</b>	<b>6,247</b>	<b>7,361</b>
중공업	641	893	949	969	655	1,046	1,128	1,386	2,786	3,452	4,215	5,423
건설	321	454	442	501	568	474	468	466	1,697	1,719	1,977	1,882
기타	11	14	14	12	14	14	14	14	50	51	55	55
<b>영업이익</b>	<b>102</b>	<b>164</b>	<b>220</b>	<b>261</b>	<b>169</b>	<b>267</b>	<b>257</b>	<b>332</b>	<b>362</b>	<b>747</b>	<b>1,025</b>	<b>1,678</b>
YoY	82.3	162.1	97.2	97.0	65.5	62.7	16.9	27.3	40.6	106.1	37.3	63.7
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	12.1	14.8	13.8	15.1	7.4	12.5	14.1	18.6
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	-14	-18	-14	-13	-39	-79	-59	-58
기타 영업외손익	23	-22	-2	-38	-1	-2	-2	2	-99	-39	-3	-25
종속및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-2	0	0	0	0	-2	-3	0	0
법인세	27	20	44	33	39	66	63	88	1	123	255	352
<b>당기순이익</b>	<b>104</b>	<b>87</b>	<b>152</b>	<b>160</b>	<b>115</b>	<b>181</b>	<b>177</b>	<b>234</b>	<b>223</b>	<b>503</b>	<b>707</b>	<b>1,242</b>
YoY	295.1	209.7	109.5	66.6	11.1	107.6	16.9	46.0	69.0	125.5	40.7	75.6
NPM	9.6	5.7	9.3	9.2	8.2	10.1	9.5	10.6	4.6	8.4	9.7	13.7

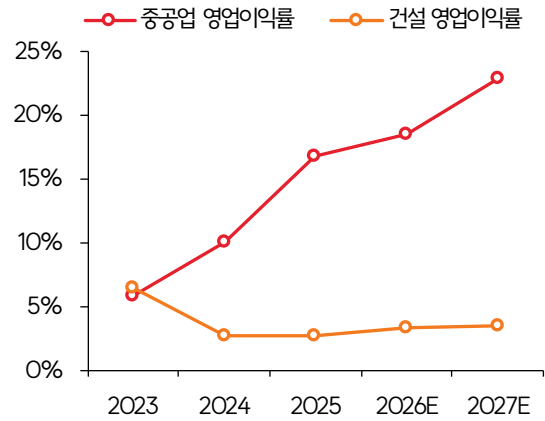
자료: SK 증권

중공업 수주잔고



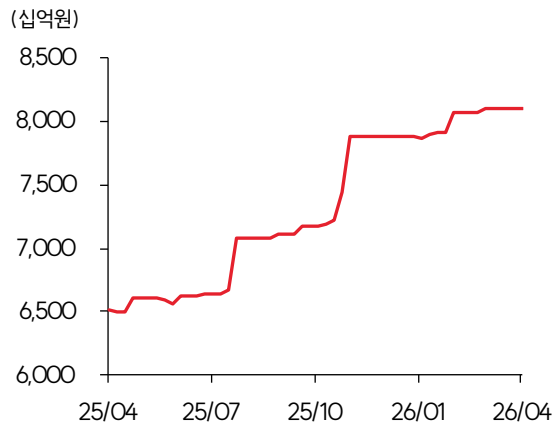
자료: 효성중공업, SK 증권 추정

사업부문별 영업이익률



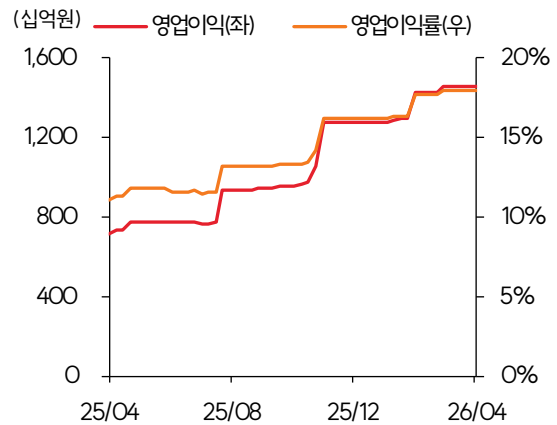
자료: 효성중공업, SK 증권 추정

매출액 컨센서스 (2027년)



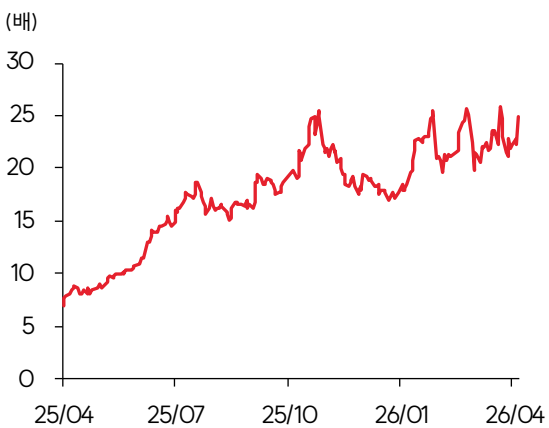
자료: Quantwise, SK 증권

영업이익 컨센서스 (2027년)



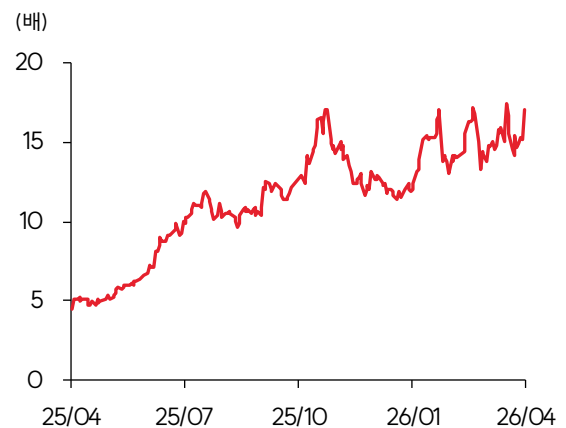
자료: Quantwise, SK 증권

PER (2027년)



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA (2027년)



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	2,351	3,036	3,738	5,273	5,753
현금및현금성자산	278	249	217	262	302
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,626	2,172	2,364
재고자산	726	885	1,278	1,998	2,174
<b>비유동자산</b>	2,410	3,182	3,490	4,165	4,218
장기금융자산	391	320	356	432	464
유형자산	1,281	2,172	2,307	2,867	2,883
무형자산	114	123	122	122	122
<b>자산총계</b>	4,761	6,219	7,228	9,438	9,971
<b>유동부채</b>	2,811	3,093	3,561	5,053	4,380
단기금융부채	940	665	498	1,215	211
매입채무 및 기타채무	921	785	809	2,083	2,266
단기충당부채	20	80	46	58	63
<b>비유동부채</b>	726	1,070	1,177	1,257	1,291
장기금융부채	420	648	637	637	637
장기매입채무 및 기타채무	153	198	231	231	231
장기충당부채	120	113	166	209	227
<b>부채총계</b>	3,537	4,163	4,738	6,311	5,671
<b>지배주주지분</b>	1,080	1,909	2,352	2,954	4,065
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	176	353	829	1,432	2,542
비지배주주지분	144	147	138	173	235
<b>자본총계</b>	1,224	2,056	2,490	3,127	4,300
<b>부채와자본총계</b>	4,761	6,219	7,228	9,438	9,971

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	455	412	493	404	1,397
당기순이익(손실)	132	223	503	707	1,242
비현금성항목등	174	214	317	399	527
유형자산감가상각비	54	59	69	107	158
무형자산상각비	31	14	17	0	0
기타	89	141	231	292	369
운전자본감소(증가)	194	44	-281	-411	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-259	-436	-547	-191
재고자산의감소(증가)	-82	-119	-312	-720	-176
매입채무및기타채무의증가(감소)	259	48	187	431	183
기타	-59	-153	-201	-547	-722
법인세납부	-13	-84	-155	-255	-352
<b>투자활동현금흐름</b>	-52	-215	-213	-866	-247
금융자산의감소(증가)	-15	-61	-51	-84	-36
유형자산의감소(증가)	-32	-82	-162	-667	-174
무형자산의감소(증가)	-3	-14	-16	0	0
기타	-2	-57	16	-115	-37
<b>재무활동현금흐름</b>	-338	-228	-313	646	-1,074
단기금융부채의증가(감소)	-359	-459	-392	716	-1,004
장기금융부채의증가(감소)	21	164	118	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-23	-47	-70	-70
기타	0	89	7	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	65	-29	-32	45	40
기초현금	213	278	249	217	262
기말현금	278	249	217	262	302
FCF	423	330	331	-263	1,223

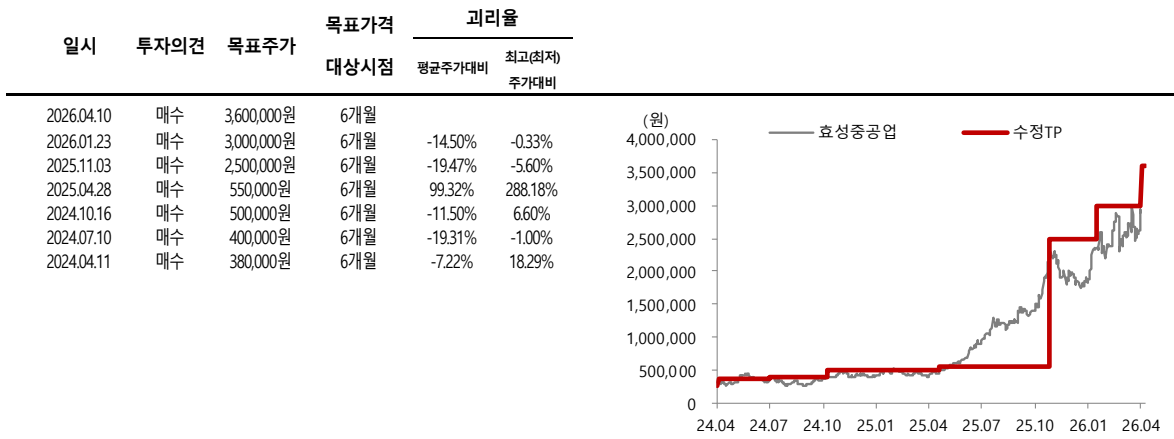
자료 : 효성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	4,301	4,895	5,969	7,272	9,039
<b>매출원가</b>	3,663	4,103	4,716	5,693	6,709
<b>매출중이익</b>	638	792	1,253	1,579	2,330
매출총이익률(%)	14.8	16.2	21.0	21.7	25.8
<b>판매비와 관리비</b>	380	429	506	554	652
<b>영업이익</b>	258	362	747	1,025	1,678
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.5	14.1	18.6
<b>비영업손익</b>	-88	-139	-121	-62	-83
순금융손익	-80	-26	-21	-37	-17
외환관련손익	-7	19	-11	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-2	-3	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	170	224	626	963	1,595
세전계속사업이익률(%)	3.9	4.6	10.5	13.2	17.6
<b>계속사업법인세</b>	38	1	123	255	352
<b>계속사업이익</b>	132	223	503	707	1,242
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	132	223	503	707	1,242
순이익률(%)	3.1	4.6	8.4	9.7	13.7
<b>지배주주</b>	116	223	520	672	1,180
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.5	8.7	9.2	13.1
<b>비지배주주</b>	16	0	-17	35	62
<b>총포괄이익</b>	121	852	473	707	1,242
<b>지배주주</b>	106	852	490	773	1,357
<b>비지배주주</b>	15	1	-16	-65	-115
<b>EBITDA</b>	343	435	833	1,132	1,835

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	22.5	13.8	21.9	21.8	24.3
영업이익	80.0	40.6	106.1	37.2	63.7
세전계속사업이익	183.5	31.8	179.8	53.8	65.7
EBITDA	52.0	27.0	91.3	36.0	62.1
EPS	1,035.4	92.0	133.5	29.3	75.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.8	4.1	7.5	8.5	12.8
ROE	11.3	14.9	24.4	25.3	33.6
EBITDA마진	8.0	8.9	14.0	15.6	20.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	83.6	98.2	105.0	104.4	131.4
부채비율	288.9	202.5	190.3	201.8	131.9
순차입금/자기자본	81.7	35.4	24.0	37.9	2.4
EBITDA/이자비용(배)	3.7	4.9	14.1	15.6	28.9
배당성향	20.1	20.9	13.4	10.4	5.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,438	23,876	55,755	72,080	126,585
BPS	115,933	204,753	252,285	316,875	435,970
CFPS	21,554	31,691	64,974	83,574	143,485
주당 현금배당금	2,500	5,000	7,500	7,500	7,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	13.0	16.5	31.9	40.6	23.1
PBR	1.4	1.9	7.1	9.2	6.7
PCR	7.5	12.4	27.4	35.1	20.4
EV/EBITDA	7.7	10.4	20.8	25.3	15.1
배당수익률	1.5	1.3	0.4	0.3	0.3



**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 기관투자자 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

<b>SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 10일 기준)</b>	<b>매수</b>	<b>93.83%</b>	<b>중립</b>	<b>6.17%</b>	<b>매도</b>	<b>0.00%</b>
--	-----------	---------------	-----------	--------------	-----------	--------------