

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (상향) 4,900,000원
현재가 (4/27) 3,941,000원

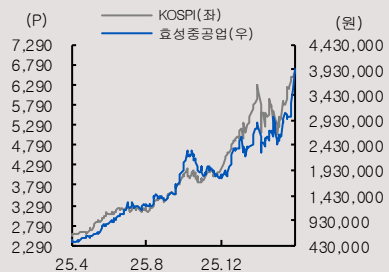
KOSPI (4/27) 6,615.03pt
시가총액 36,748십억원
발행주식수 9,325천주
액면가 5,000원
52주 최고가 3,941,000원
최저가 459,500원
60일 일평균거래대금 147십억원
외국인 지분율 28.5%
배당수익률 (2026F) 0.3%

주주구성
효성 외 12 인 43.99%
국민연금공단 10.53%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	21%	25%	230%
절대기준	47%	105%	758%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	4,900,000	3,300,000	▲
EPS(26)	86,085	86,004	▲
EPS(27)	119,531	118,931	▲

효성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 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)

지속되는 수주 모멘텀, 상방 여력 여전

1Q26 실적 일부 이연, 기대치 하회했지만

1분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,582억원(+26.2% yoy), 1,523억원(+48.8% yoy)을 기록했다. 중공업과 건설 부문 모두 실적이 증가했으나 영업이익이 컨센서스(1조 3,296억원/1,683억원)에 미치지 못했다. 이는 미국향 차단기 등 고마진 제품 일부가 분기 말 기준 운송 중 재고로 인식되며 연결조정 과정에서 영업이익 감소 요인으로 작용했기 때문이다. 이연된 영업이익은 약 400억원 수준으로, 2분기에 반영될 예정이다.

중공업 매출액은 8,807억원(+20.5% yoy, -27.4% qoq), 영업이익 1,177억원(+30.6% yoy, -51.9% qoq)을 기록했다. 조업일수 감소 등 비수기 영향에도 미국 중심의 글로벌 전력기기 호황에 따른 고마진 물량 매출화로 견조한 성장세를 유지했다. 특히 765kV 변압기와 800kV 가스절연차단기(GCB) 등 북미 고사양 물량 3.2조원 수주(수주비중: 77%)를 포함한 총 수주금액이 4.2조원(+107.8% yoy, +112.4% qoq)으로 대폭 증가했다. 수주잔고 역시 15.1조원(+44.4% yoy, +26.0% qoq)으로 확대되었으며, 이 중 미국 비중은 53%까지 상승했다. 건설 부문 매출과 영업이익은 각각 4,767억원(+38.5% yoy, -10.0% qoq), 344억원(+184.3% yoy, +117.7% qoq)을 기록했다. 대형 사업장 및 공공 프로젝트 중심의 선별 수주 전략이 유지되며, 특이 사항 없이 안정적인 실적을 거뒀다. 신규수주는 7,264억원(+299.3% yoy, -32.6% qoq), 수주잔고는 9.3조원(+8.7% yoy, +2.7% qoq)으로 집계됐다.

수주 서프라이즈가 이끄는 밸류 리레이팅 국면

중공업 부문의 분기 수주 규모는 통상 최대 2.2조원 수준이었으나, 이번 1분기에는 4.2조원으로 두 배 가까이 확대됐다. 이는 미국을 중심으로 한 전력기기 수요가 여전히 견조함을 시사하며, 단기간 내 공급 부족 완화 가능성이 매우 제한적임을 의미한다. 특히 동사는 미국 최상위 전력망(765kV)급 변압기 공급에서 선도적 지위를 확보하고 있어, 고부가가치 물량 중심의 수주 확대 및 마진을 상승 흐름이 지속될 가능성이 높아 보인다. 매수 의견을 유지하며, 밸류에이션 리레이팅을 반영해 Target PER을 기존 36.9배에서 50.1배(2022~25년 연도별 최고 배수 평균에 20% 할증)로 상향한다. 이에 따라 목표주가는 490만원으로 기존 대비 48.5% 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,174	8,489	9,862
영업이익	362	747	1,137	1,510	1,907
세전이익	224	626	995	1,394	1,789
지배주주순이익	223	520	803	1,115	1,427
EPS(원)	23,876	55,755	86,085	119,531	152,986
증가율(%)	92.0	133.5	54.4	38.9	28.0
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.9	17.8	19.3
순이익률(%)	4.6	8.4	11.2	13.0	14.3
ROE(%)	14.9	24.4	29.5	31.0	30.1
PER	16.5	31.9	41.3	29.7	23.2
PBR	1.9	7.1	10.7	8.1	6.2
EV/EBITDA	10.6	20.8	27.9	21.4	17.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

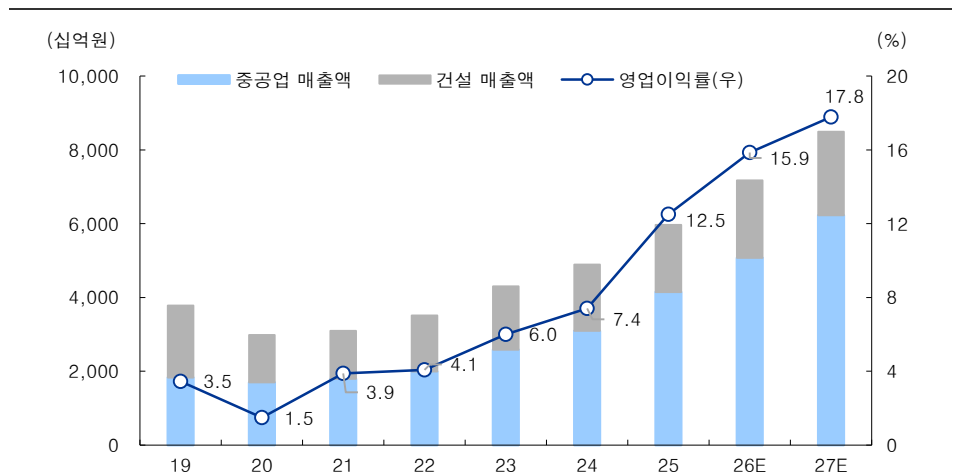
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,358.2	1,909.1	1,833.6	2,073.5	5,968.5	7,174.4	8,489.1
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,366.7	1,325.5	1,500.1	4,148.3	5,073.1	6,231.4
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	542.4	508.1	573.3	1,816.1	2,100.5	2,257.7
YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	26.2%	25.2%	12.9%	19.0%	21.9%	20.2%	18.3%
중공업	25.5%	42.7%	60.9%	14.1%	20.5%	28.8%	15.9%	23.7%	33.8%	22.3%	22.8%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	38.5%	17.1%	6.0%	8.3%	1.3%	15.7%	7.5%
매출원가	882.0	1,204.0	1,278.7	1,351.1	1,088.2	1,426.1	1,386.2	1,569.6	4,715.9	5,470.1	6,330.7
YoY	4.7%	16.4%	36.7%	4.7%	23.4%	18.5%	8.4%	16.2%	14.9%	16.0%	15.7%
% COGS	82.0	78.9	78.7	77.5	80.1	74.7	75.6	75.7	79.0	76.2	74.6
매출총이익	194.1	321.3	345.4	391.9	270.0	483.0	447.4	503.8	1,252.7	1,704.3	2,158.4
YoY	36.8%	102.1%	64.8%	39.3%	39.1%	50.3%	29.5%	28.6%	58.2%	36.1%	26.6%
% GPM	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	25.3	24.4	24.3	21.0	23.8	25.4
판매관리비	91.7	157.0	125.6	131.4	117.7	158.5	137.5	153.4	505.7	567.1	648.7
YoY	7.0%	63.0%	27.9%	-11.9%	28.4%	0.9%	9.5%	16.8%	17.8%	12.1%	14.4%
% SG&A	8.5	10.3	7.7	7.5	8.7	8.3	7.5	7.4	8.5	7.9	7.6
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	152.3	324.5	309.9	350.4	747.0	1,137.2	1,509.7
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	117.7	302.0	262.5	330.0	698.9	1,012.2	1,391.8
건설	12.1	-4.2	24.1	15.8	34.4	22.5	47.4	20.4	47.7	124.7	117.9
YoY	82.2%	162.2%	97.3%	97.0%	48.8%	97.6%	41.0%	34.5%	106.1%	52.2%	32.8%
중공업	150.3%	159.2%	97.7%	112.4%	30.6%	79.3%	34.1%	35.0%	121.8%	44.8%	37.5%
건설	-40.1%	적지	94.0%	-7.1%	184.3%	흑전	97.1%	29.0%	0.9%	161.3%	-5.5%
% OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	17.0	16.9	16.9	12.5	15.9	17.8
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	22.1	19.8	22.0	16.8	20.0	22.3
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	4.1	9.3	3.6	2.6	5.9	5.2

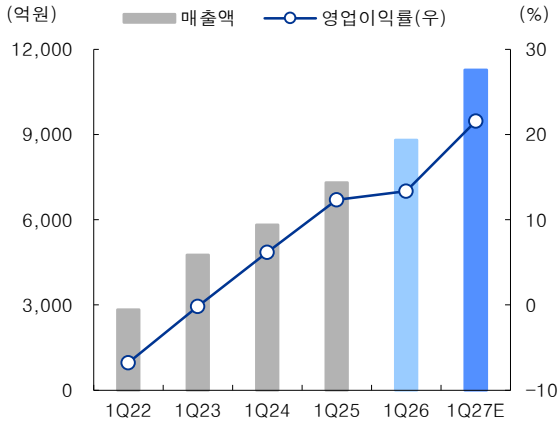
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



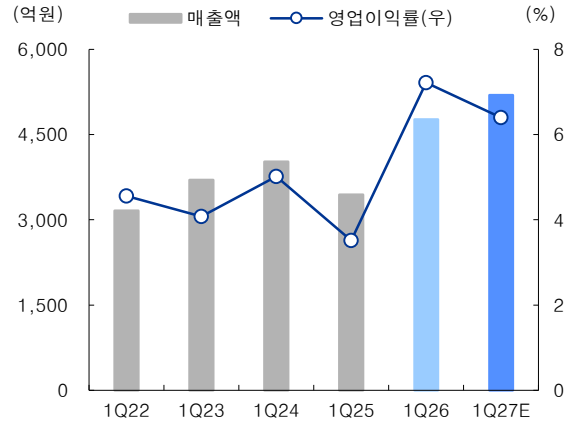
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 1분기 실적 추이 및 전망



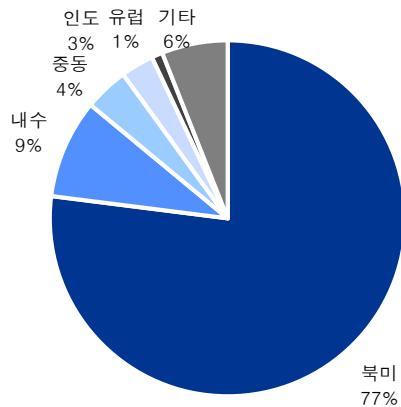
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 1분기 실적 추이 및 전망



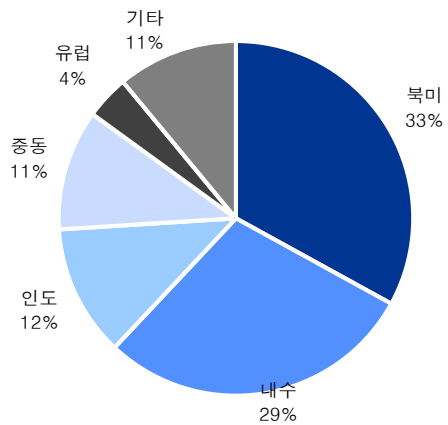
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 중공업 부문 신규수주 비중 (1Q26 기준)



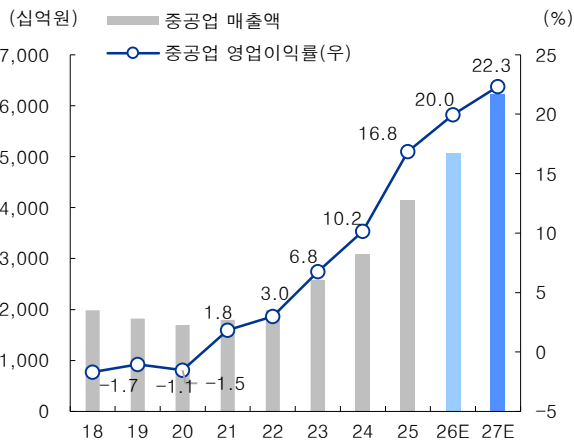
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 5. 중공업 부문 지역별 매출 비중 (1Q26 기준)



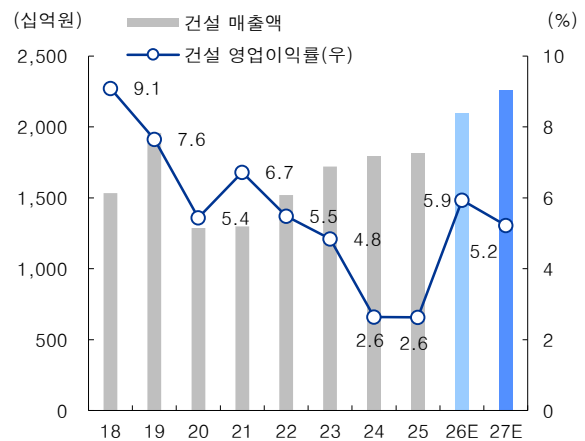
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 6. 중공업 부문 연간 실적 추이 및 전망



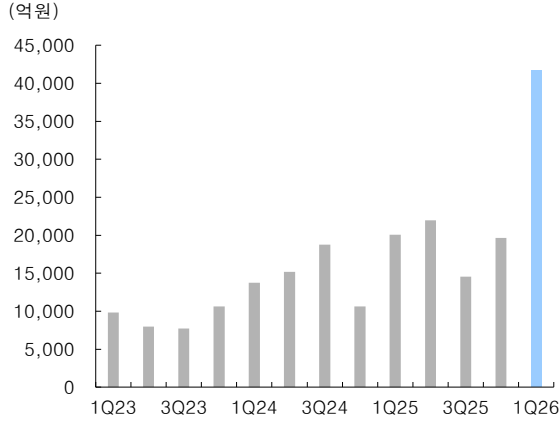
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 7. 건설 부문 연간 실적 추이 및 전망



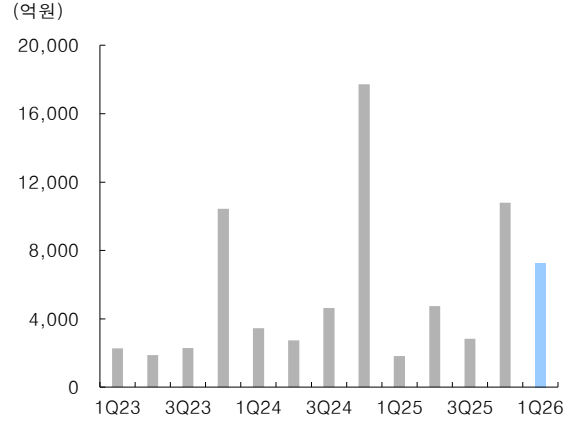
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 8. 중공업 부문 분기별 신규수주 추이 (연결 기준)



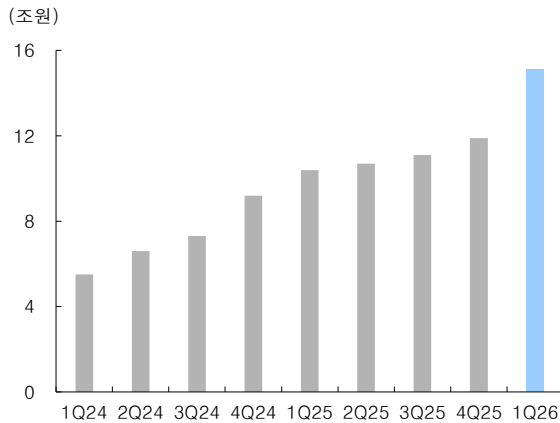
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 9. 건설 부문 분기별 신규수주 추이 (연결 기준)



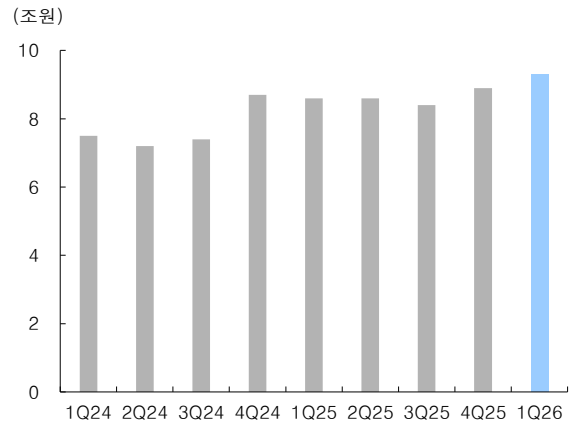
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 10. 중공업 부문 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 11. 건설 부문 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

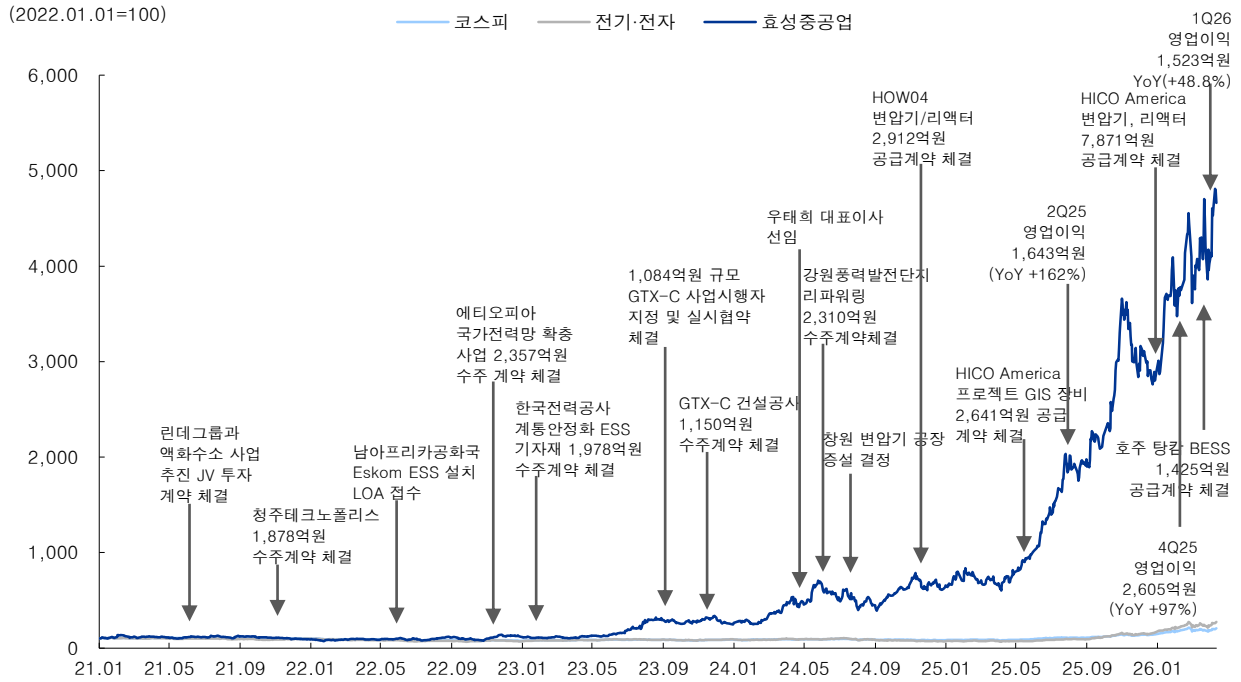
표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	97,233원	12M Forward EPS 적용 (기준 88,540원)
Target PER	50.1배	과거 4개년(2022~25) 연도별 최고 배수 평균(41.7배)에 20% 할증
적정주가	4,868,986원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	4,900,000원	기준 3,300,000원 대비 48.5% 상향
현재주가	3,941,000원	(2026.04.27 증가 기준)
상승여력	24.3%	

자료: IBK투자증권

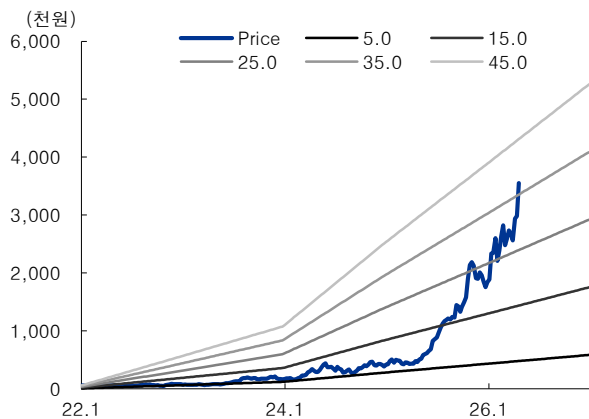
주: 미국을 중심으로 한 전력기기 수요가 견조한 가운데, 수주 확대 및 영업 마진을 상승 여력이 여전히 높아 Target PER을 과거 4개년(2022~25) 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값에 20% 할증한 50.1배(기준 36.9배, 2021~25 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값)로 상향함

그림 12. 효성중공업 이벤트 차트



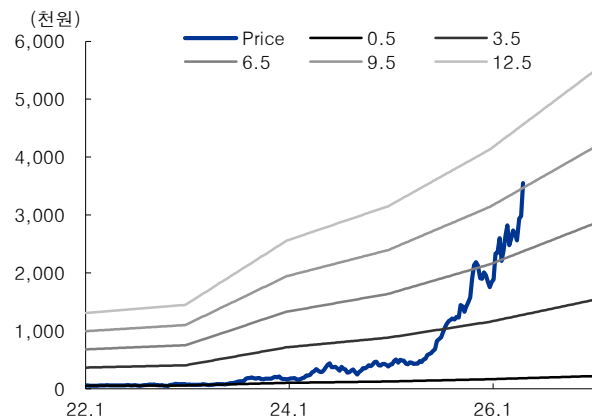
자료: 국내의 언론, 효성중공업, IBK투자증권

그림 13. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 14. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,174	8,489	9,862
증가율(%)	13.8	21.9	20.2	18.3	16.2
매출원가	4,103	4,716	5,470	6,331	7,221
매출총이익	792	1,253	1,704	2,158	2,641
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.8	25.4	26.8
판매비	429	506	567	649	734
판매비율(%)	8.8	8.5	7.9	7.6	7.4
영업이익	362	747	1,137	1,510	1,907
증가율(%)	40.6	106.1	52.2	32.8	26.3
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.9	17.8	19.3
순금융손익	-39	-79	-110	-98	-72
이자손익	-26	-21	8	60	84
기타	-13	-58	-118	-158	-156
기타영업외손익	-99	-39	-32	-17	-46
중속/관계기업손익	-2	-3	0	0	0
세전이익	224	626	995	1,394	1,789
법인세	1	123	195	290	376
법인세율	0.4	19.6	19.6	20.8	21.0
계속사업이익	223	503	800	1,104	1,413
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	800	1,104	1,413
증가율(%)	69.0	125.6	59.1	38.0	28.0
당기순이익률 (%)	4.6	8.4	11.2	13.0	14.3
지배주주당기순이익	223	520	803	1,115	1,427
기타포괄이익	629	-30	0	0	0
총포괄이익	852	473	800	1,104	1,413
EBITDA	435	833	1,211	1,575	1,964
증가율(%)	27.0	91.3	45.4	30.1	24.7
EBITDA마진율(%)	8.9	14.0	16.9	18.6	19.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	23,876	55,755	86,085	119,531	152,986
BPS	204,677	252,208	330,803	439,349	577,355
DPS	5,000	7,500	11,000	15,000	20,000
밸류에이션(배)					
PER	16.5	31.9	41.3	29.7	23.2
PBR	1.9	7.1	10.7	8.1	6.2
EV/EBITDA	10.6	20.8	27.9	21.4	17.1
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	21.9	20.2	18.3	16.2
EPS증가율	92.0	133.5	54.4	38.9	28.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.4	0.6
ROE	14.9	24.4	29.5	31.0	30.1
ROA	4.1	7.5	10.9	13.9	15.8
ROIC	11.6	20.1	25.6	27.4	28.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.5	190.3	131.5	98.9	72.4
순차입금 비율(%)	39.4	23.5	16.1	11.5	6.5
이자보상배율(배)	4.1	12.7	23.1	31.9	43.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.3	5.2	5.3	5.3
재고자산회전율	6.1	5.5	5.3	5.9	6.1
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,274	5,015	5,855
현금및현금성자산	249	217	270	285	399
유가증권	13	33	55	81	106
매출채권	969	1,297	1,451	1,736	1,961
재고자산	885	1,278	1,410	1,488	1,731
비유동자산	3,182	3,490	3,180	3,383	3,620
유형자산	2,172	2,307	2,395	2,498	2,632
무형자산	123	122	110	101	94
투자자산	356	376	426	487	548
자산총계	6,219	7,228	7,454	8,398	9,475
유동부채	3,093	3,561	3,170	3,131	3,099
매입채무및기타채무	638	677	518	545	519
단기차입금	332	272	249	248	231
유동성장기부채	165	66	122	155	330
비유동부채	1,070	1,177	1,064	1,046	881
사채	52	30	61	58	53
장기차입금	511	434	378	359	217
부채총계	4,163	4,738	4,234	4,177	3,980
지배주주지분	1,909	2,352	3,085	4,097	5,384
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	1,562	2,574	3,861
비지배주주지분	147	138	135	125	111
자본총계	2,056	2,490	3,220	4,221	5,495
비이자부채	3090	3902	3390	3323	3115
총차입금	1,073	836	844	854	865
순차입금	811	586	519	487	359

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	613	1,015	1,185
당기순이익	223	503	800	1,104	1,413
비현금성 비용 및 수익	214	317	216	180	175
유형자산감가상각비	59	69	62	56	51
무형자산상각비	14	17	12	9	7
운전자본변동	44	-281	-410	-329	-487
매출채권등의 감소	-273	-458	-154	-284	-226
재고자산의 감소	-119	-312	-132	-78	-243
매입채무등의 증가	-181	38	-159	27	-26
기타 영업현금흐름	-69	-46	7	60	84
투자활동 현금흐름	-215	-213	38	-654	-575
유형자산의 증가(CAPEX)	-84	-163	-150	-159	-185
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-142	-22	426	-61	-61
기타	23	-13	-238	-434	-329
재무활동 현금흐름	-228	-313	-598	-346	-496
차입금의 증가(감소)	148	136	-56	-19	-142
자본의 증가	89	7	0	0	0
기타	-465	-456	-542	-327	-354
기타 및 조정	2	1	0	1	0
현금의 증가	-29	-32	53	16	114
기초현금	278	249	217	270	285
기말현금	249	217	270	285	399

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

