

(298040.KS)

효성중공업

전력기기 허준서

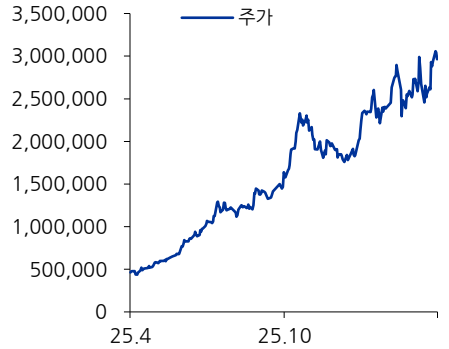
6175 / pos03066@eugenefn.com

크게 보면 더 잘 보여요

- “ 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(+22.6% yoy)과 1,266억원 (+9.6% yoy)으로 매출액은 시장예상치에 부합하나 이익은 소폭 하회할 것으로 전망. 북미 매출분의 완제품 선적 후 인도 과정에서 프로젝트 별 인도 시기가 분기 이후로 인식되며 이연되는 이슈 있는 것으로 파악중,
- “ 이란 - 호르무즈 사태의 영향권인 중동 매출 비중은 분기 매출 기준 10% 내외 수준, 1분기에도 유사한 수준이 영향을 받을 것으로 전망하나 선적 기준으로 매출 인식하는 프로젝트 몰려 분기 매출에 큰 이슈는 없을 것으로 판단, 현재 벌어지고 있는 물류 차질은 선적이 아닌 인도 과정에서 벌어지고 있기 때문.
- “ 연간 실적은 기존 추정치를 유지, 2026년 매출액과 영업이익은 6.9조원 (+16.1% yoy)과 1.2조원(+63.8% yoy)을 예상하며 상저하고의 분기실적 흐름을 전망, 반덤핑관세 불확실성 대응 차원에서 보수적으로 물량 대응한 것이 경쟁사 대비 낮은 최근 마진률의 원인 중 하나인데 하반기부터 창원공장 물량 확대 및 증가한 수주물량들 인식이 본격화되며 북미 매출비중 유의미하게 상승할 수 있을 것으로 전망, 북미 매출비중이 본격화되는 하반기(3,4분기)의 전사 평균 영업이익률은 21%를 예상
- “ 이외 현재 진행중인 맴피스 공장의 증설은 브라운필드 증설 특징으로 인해 단계적인 물량증가로 전사 실적에 기여하고 있으며 그린필드 램프업까지 완료되는 28년 이후에는 미국 현지의 765kV 초고압 변압기 제조가능 공장으로 인한 프리미엄 본격화될 것.
- “ 북미 전력난 현재 진행형이며, 가장 병목으로 지목되는 초고압변압기의 프리미엄도 지속중, 연결 인프라의 노후화가 발전원의 연결에 이어 고부하 수용가의 연결까지 병목으로 붙잡는 사이클이 유지되는 중. PJM의 2027년 2028년 피크부하 예측치는 전년 경매 대비 5GW 증가했으며 해당증가분의 90% 이상이 데이터센터 등 고부하 수용가, 해당 수요를 위한 신규자원으로 15GW의 보완조달을 완료한 상태. 높아지는 수용가의 전력수요에 대응하기위한 발전원 설치과정의 병목인 초고압변압기 프리미엄 지속 판단
- “ 현재 주가는 2027년 실적 기준 P/E 24배 수준, 수주 프로젝트 별로 매출 인식 시기가 달라 단기 실적 변동성 있을 수 있으나 중장기적 펀더멘탈은 꾸준히 강화중, 늘어가는 수주잔고와 밸류체인 내 장기 병목의 지속여부가 밸류에이션 프리미엄을 정당화할 것으로 판단하며 하반기부터 본격화될 북미매출 비중 증가로 인해 전사 마진률 증가추세와 3년수준으로 늘어난 초고압변압기 리드타임으로 인해 2029년과 2030년의 실적 가시성도 높아지고 있다고 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 4,000,000원 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
4,000,000 원(유지)
2,990,000 원(4/16)



시가총액(십억원)	27,880
발행주식수(천주)	9,325
52 주 최고	3,177,000 원
최저	435,000 원
52 주 일단 Beta	1.40
60 일 평균 거래대금	1,418 억원
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(26E)	0.2%
주주구성	
효성 (외 13 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	18.8	85.3	547.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	4,000,000	4,000,000	-
영업이익(26E)	1,223.4	1,204.8	▲
영업이익(27E)	1,654.6	1,654.6	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	5,968.5	6,926.8	7,979.9
영업이익	747.0	1,223.4	1,654.6
세전손익	625.8	1,149.4	1,550.8
당기순이익	502.8	918.4	1,225.1
EPS(원)	55,755	93,350	124,526
증감률(%)	133.5	67.4	33.4
PER(배)	53.2	31.8	23.8
ROE(%)	24.4	31.5	31.1
PBR(배)	11.8	8.7	6.4
EV/EBITDA(배)	33.9	21.0	15.3

효성중공업 분기 실적(연결) 추정

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,319.0	1,678.0	1,951.5	1,978.3
yoy(%)	9.3	27.8	41.8	10.9	22.6	10.0	20.2	13.5
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	867.1	1,219.9	1,492.4	1,516.0
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	451.1	457.2	458.2	461.3
기타	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
매출원가	882.1	1,203.9	1,278.8	1,351.1	1,086.8	1,277.0	1,394.9	1,404.2
매출총이익	194.1	321.3	345.4	391.9	232.2	401.0	556.6	574.0
GPM	18.0	21.1	21.3	22.5	17.6	23.9	28.5	29.0
판관비	91.7	157.1	125.6	131.4	105.6	129.8	145.0	160.1
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	126.6	271.2	411.6	414.0
yoy(%)	82.3	162.1	97.3	97.0	23.7	65.1	87.2	58.9
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	9.6	16.2	21.1	20.9
영업외손익	28.1	(57.2)	(24.2)	(67.9)	(19.5)	(18.3)	(18.9)	(17.6)
세전이익	130.5	107.1	195.6	192.7	107.1	252.9	392.7	396.4
법인세비용	26.8	19.7	43.9	32.6	21.5	50.8	78.9	79.7
당기순이익	103.6	87.3	151.8	160.1	85.6	202.1	313.8	316.7

효성중공업 연간 실적(연결) 추정

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
신규수주	8,449.3	9,645.2	10,633.9	11,875.1	13,828.3
중공업	5,552.6	7,627.4	8,619.0	9,911.8	11,894.2
건설	2,896.7	2,017.8	2,014.9	1,963.3	1,934.2
수주잔고	17,906.8	21,005.3	24,764.7	28,665.3	33,418.2
중공업	9,205.1	11,956.6	15,722.1	19,761.1	24,725.4
건설	8,701.7	9,048.7	9,042.7	8,904.2	8,692.8
매출액	4,895.0	5,968.5	6,879.7	7,979.9	9,080.6
yoy(%)	13.8	21.9	16.1	15.2	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	5,162.9	5,839.7	6,502.9
매출총이익	791.8	1,252.7	1,763.9	2,140.2	2,577.7
GPM	16.2	21.0	25.5	26.8	28.4
판관비	429.3	505.7	540.5	485.6	371.3
영업이익	362.5	747.0	1,223.4	1,654.6	2,206.4
yoy(%)	40.6	106.1	63.8	35.2	33.4
OPM	7.4	12.5	17.7	20.7	24.3
영업외손익	(138.9)	(121.2)	(74.3)	(104.2)	(121.6)
세전이익	223.6	625.8	1,149.1	1,550.4	2,084.8
법인세비용	0.7	123.0	231.0	325.6	437.8
당기순이익	222.9	502.8	918.1	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	8,237.1	9,394.2
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,738.2	4,670.2	5,731.6
현금성자산	359.5	584.3	538.3	1,055.0	2,085.4
매출채권	1,093.4	1,330.4	1,625.8	1,878.4	1,894.2
재고자산	725.8	885.4	1,277.6	1,437.4	1,449.5
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,489.7	3,566.9	3,662.5
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	2,345.8	2,400.7
기타	113.7	122.6	121.7	117.1	113.0
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,738.2	4,923.5	4,966.1
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,561.5	3,734.3	3,763.8
매입채무	1,401.6	1,436.7	1,651.7	1,810.4	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	3,313.5	4,428.1
지배지분	1,080.3	1,908.5	2,351.7	3,175.5	4,290.1
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	1,653.2	2,767.7
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	3,313.5	4,428.1
순차입금	1,360.3	1,313.0	1,135.9	1,135.9	1,135.9
순차입금	1,000.8	728.7	597.6	81.0	(949.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	454.7	412.1	493.0	737.0	1,270.4
당기순이익	131.9	222.9	502.8	918.4	1,225.1
자산상각비	85.0	72.9	86.0	94.0	95.3
기타비현금성손익	89.1	141.2	169.2	(119.1)	(139.7)
운전자본증감	194.5	43.7	(280.6)	(242.4)	(1.4)
매출채권감소(증가)	53.4	(259.0)	(436.5)	(252.6)	(15.8)
재고자산감소(증가)	(82.0)	(119.2)	(312.4)	(159.8)	(12.1)
매입채무증가(감소)	258.7	47.8	187.2	158.7	15.3
기타	(35.7)	374.0	281.1	11.1	11.3
투자현금	(51.7)	(214.6)	(212.8)	(186.7)	(206.9)
단기투자자산감소	(9.9)	(4.7)	(21.5)	(13.1)	(13.6)
장기투자증권감소	(4.0)	(92.0)	(19.0)	(7.1)	(7.1)
설비투자	(32.3)	(84.0)	(162.9)	(118.8)	(136.9)
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)	(46.6)	(46.6)
차입금증가	(338.3)	(294.3)	(273.6)	0.0	0.0
자본증가	0.0	65.9	(39.1)	(46.6)	(46.6)
배당금지급	0.0	23.3	46.6	46.6	46.6
현금 증감	65.1	(28.7)	(32.3)	503.6	1,016.9
기초현금	212.7	277.8	249.1	216.8	720.4
기말현금	277.8	249.1	216.8	720.4	1,737.3
Gross Cash flow	306.0	437.0	819.8	979.4	1,271.8
Gross Investment	(152.6)	166.3	471.9	416.1	194.8
Free Cash Flow	458.7	270.7	347.9	563.3	1,077.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,968.5	6,926.8	7,979.9
증가율(%)	22.5	13.8	21.9	16.1	15.2
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,715.9	5,162.9	5,839.7
매출총이익	637.5	791.8	1,252.7	1,763.9	2,140.2
판매 및 일반관리비	379.7	429.3	505.7	540.5	485.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	257.8	362.5	747.0	1,223.4	1,654.6
증가율(%)	80.0	40.6	106.1	63.8	35.2
EBITDA	342.8	435.3	832.9	1,317.4	1,749.9
증가율(%)	52.0	27.0	91.3	58.2	32.8
영업외손익	(88.2)	(138.8)	(121.2)	(74.0)	(103.8)
이자수익	12.4	63.1	38.5	55.3	44.9
이자비용	92.4	89.1	58.9	45.2	41.2
지분법손익	(2.9)	(1.6)	(3.5)	(2.4)	(2.3)
기타영업외손익	(5.3)	(111.3)	(97.2)	(81.7)	(105.2)
세전순이익	169.7	223.6	625.8	1,149.4	1,550.8
증가율(%)	183.5	31.8	179.8	83.7	34.9
법인세비용	37.7	0.7	123.0	231.0	325.7
당기순이익	131.9	222.9	502.8	918.4	1,225.1
증가율(%)	352.9	69.0	125.6	82.6	33.4
지배주주지분	116.0	222.6	519.9	870.4	1,161.1
증가율(%)	1,035.4	92.0	133.5	67.4	33.4
비지배지분	15.9	0.3	(17.1)	47.9	64.0
EPS(원)	12,438	23,876	55,755	93,350	124,526
증가율(%)	1,035.4	92.0	133.5	67.4	33.4
수정EPS(원)	12,438	23,876	55,755	93,350	124,526
증가율(%)	1,035.4	92.0	133.5	67.4	33.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	55,755	93,350	124,526
BPS	115,857	204,677	252,208	340,558	460,084
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
밸류에이션(배, %)					
PER	13.0	16.5	53.2	31.8	23.8
PBR	1.4	1.9	11.8	8.7	6.4
EV/ EBITDA	7.3	10.1	33.9	21.0	15.3
배당수익률	1.5	1.3	0.2	0.2	0.2
PCR	4.9	8.4	33.7	28.2	21.7
수익성(%)					
영업이익률	6.0	7.4	12.5	17.7	20.7
EBITDA이익률	8.0	8.9	14.0	19.0	21.9
순이익률	3.1	4.6	8.4	13.3	15.4
ROE	11.3	14.9	24.4	31.5	31.1
ROIC	8.8	15.0	21.2	31.3	39.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	81.8	35.4	24.0	2.4	(21.4)
유동비율	83.6	98.2	105.0	125.1	152.3
이자보상배율	2.8	4.1	12.7	27.1	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)

