효성중공업 (298040)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2026.4.10

1Q26 YoY 대호조 지속 & 컨센서스 부합 전망

1Q26 영업실적 YoY 대호조 지속 & 컨센서스 부합 전망

1Q26 연결영업실적은 매출 13,058 억원(yoy +21%), 영업이익 1,776 억원(yoy +73%), 영업이익률 13.6%(yoy 4.1%P↑)로서 YoY 폭발적 대호조 지속되며 컨센서스 부합 전망. 1Q26 실적 대호조도 중공업부문이 압도적으로 견인하는 가운데 건설부문도 이번 분기에는 본사, 진흥기업 모두 미분양 사이트 대손충당금 등의 일회성 비용이 없어 양호한 이익 실현 전망

중공업부문 올해 영업실적은 가이디어스 초과 달성 전망

중공업부문 올해 가이디언스는 수주 YoY +10%(83,901 억원) 이상, 매출 YoY +15%(47,753 억원), 영업이익률 Mid Teen 상단(17% 내외)인데 영업실적의 경우 당사 추정은 매출 YoY +18.8%(49,315 억원), 영업이익률 20%(영업이익 9,843 억원, YoY +40.8%)로서 가이디언스 초과 전망. 수주 가이디언스 YoY +10% 이상은 기본적으로 합리적 수준으로 판단되는데 일단 1Q26 수주 동향은 사측의 가이디언스보다는 양호한 상황인 것으로 파악. 장납기 비중, Capa 동향, 선별 수주 정책 등으로 2Q26-4Q26 수주 동향은 지켜봐야겠으나 올해 수주 또한 사측 가이디언스 초과 가능성 상존

중공업부문 공격적 Capa 확대는 밸류 프리미엄 요인

현행 실적흐름 기준 펀드멘털 우위는 물론 공격적인 Capa 확대 또한 초호황 상황에서 미래 성장 Upside 확보라는 점에서 강력한 밸류에이션 프리미엄 요인. 주요 Capa 확대 동향은 ① 멤피스 공장 초고압변압기(HVAC) 공격적 증설 계획(연간매출 기준 기존 2억불 → 1차 2026년말까지 4억불로 확대 → 2차 2028년말까지 6-7억불로 확대), ② 창원공장 내 GIS 차단기 수출기종 전용 공장 신축(Capa 는 연간매출 3,400 억원), ③ 창원공장 내 HVDC 초고압변압기 공장 신축 계획(DC, AC 초고압변압기 모두 생산 가능. Capa 는 DC Only 기준 연간매출 6,000 억원) 등

목표주가 350만원에서 410만원으로 17% 상향, Buy 의견 유지

목표주가 상향은 주로 적용 Multiple 상향에 따른 것(2026년 이후 실적 전망치는 소폭 상향). Global Peer 대비 현행실적 기준 성장성 중심 펀드멘털 대폭 우위, 핵심시장인 미국과 한국시장 우호적 환경 지속, 공격적 Capa 확대 등 감안 적용 Multiple 대폭 할증 합당하나 목표주가 산출 Multiple은 다소 할증 수준만 적용. 밸류 유의성 충분 판단

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	48,950	59,685	69,327	80,845	93,033
영업이익	3,625	7,470	10,835	13,543	16,344
순이익(지배주주)	2,226	5,199	8,204	10,459	12,605
EPS(지배주주)	23,876	55,755	87,983	112,166	135,183
증감률	92.0	133.5	57.8	27.5	20.5
PER(지배주주)	16.5	31.9	32.8	25.7	21.3
PBR(지배주주)	1.8	6.7	8.3	6.5	5.1
영업이익률	7.4	12.5	15.6	16.8	17.6
EBITDA Margin	8.9	14.0	17.0	18.0	18.7
ROE(지배주주)	13.6	22.9	28.7	28.3	26.8

주: K-IFRS 연결기준
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	4,100,000 원
현재주가	2,882,000 원
상승여력	42.3 %

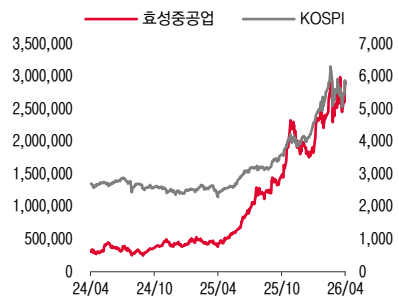
컨센서스 대비 (1Q26E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/9)	5,778.01 pt
시가총액	268,733 억원
발행주식수	9,325 천주
52 주 최고가/최저가	2,990,000 / 382,500 원
90 일 일평균거래대금	1,442.61 억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률(26.12E)	0.3%
BPS(26.12E)	346,306 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 10.6%
	6 개월 41.3%
	12 개월 501.6%
주주구성	효성 외 12 인 44.0%
	국민연금공단 10.5%
	자사주 0.1%

Stock Price



1Q26 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 효성중공업 1Q26 영업실적 Preview

(억원, %)	1Q26E(당사 종전)	1Q26E(컨센서스)	1Q26E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	12,823	13,145	13,058	1.8	-0.7
영업이익	1,665	1,758	1,776	6.6	1.0
영업이익률(%)	13.0	13.4	13.6	0.6%P↑	0.2%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 효성중공업, LS증권 리서치센터

표2 효성중공업 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	10,761	15,253	16,241	17,430	13,058	17,605	18,279	20,386	15,475	20,544	21,237	23,590
영업이익	1,024	1,643	2,198	2,605	1,776	2,660	3,052	3,348	2,300	3,316	3,791	4,136
영업이익률(%)	9.5	10.8	13.5	14.9	13.6	15.1	16.7	16.4	14.9	16.1	17.9	17.5
세전이익	1,304	1,071	1,956	1,927	1,749	2,704	2,879	3,049	2,315	3,402	3,630	3,860
세전이익률(%)	12.1	7.0	12.0	11.1	13.4	15.4	15.8	15.0	15.0	16.6	17.1	16.4
지배주주순이익	1,022	925	1,502	1,750	1,335	2,173	2,263	2,433	1,771	2,740	2,861	3,088
순이익률%)	9.5	6.1	9.2	10.0	10.2	12.3	12.4	11.9	11.4	13.3	13.5	13.1
qoq(%)												
매출액	-31.5	41.7	6.5	7.3	-25.1	34.8	3.8	11.5	-24.1	32.8	3.4	11.1
영업이익	-22.6	60.4	33.8	18.5	-31.8	49.8	14.7	9.7	-31.3	44.1	14.3	9.1
지배주주순이익	12.2	-9.4	62.3	16.5	-23.7	62.8	4.2	7.5	-27.2	54.7	4.4	7.9
yoy(%)												
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	21.3	15.4	12.5	17.0	18.5	16.7	16.2	15.7
영업이익	82.3	162.1	97.3	97.0	73.4	61.9	38.8	28.5	29.5	24.6	24.2	23.5
지배주주순이익	371.7	157.0	103.2	92.2	30.6	134.8	50.7	39.0	32.7	26.1	26.4	26.9
종전 전망치 대비(%)												
매출액					1.8	0.0	7.0	-5.4	1.6	0.3	6.8	-4.9
영업이익					6.6	-6.5	5.1	2.0	5.5	-5.7	4.6	2.5
지배주주순이익					6.7	-6.4	5.4	2.2	5.4	-5.5	4.8	2.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표3 효성중공업 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	48,950	59,685	69,327	80,845	93,033
영업이익	3,625	7,470	10,835	13,543	16,344
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.6	16.8	17.6
세전이익	2,236	6,258	10,382	13,206	15,882
세전이익률(%)	4.6	10.5	15.0	16.3	17.1
지배주주순이익	2,226	5,199	8,204	10,459	12,605
순이익률(%)	4.5	8.7	11.8	12.9	13.5
EPS(지배주주)	23,876	55,755	87,983	112,166	135,183
yoy(%)					
매출액	13.8	21.9	16.2	16.6	15.1
영업이익	40.6	106.1	45.1	25.0	20.7
지배주주순이익	92.0	133.5	57.8	27.5	20.5
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.4	0.6	0.6
영업이익			1.3	1.4	1.5
지배주주순이익			1.3	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

중공업부문 주요 아이템 Capa 확대 현황 및 계획

표4 중공업부문, 창원(한국)/멤피스(미국)/난통(중국) 공장 AC 초고압변압기 현황 및 증설 계획

항목	내용
창원공장, 멤피스공장, 난통공장 AC 초고압변압기 증설 계획/일정	▣ 창원공장(한국) ▶ 투입금액: 333 억원 ▶ 증설일정: 2025 년 6 월 증설 완료 ▶ 증설방식: 브라운필드 증설(증축) ▣ 멤피스공장(미국) 1 차 증설 ▶ 투입금액: 695 억원($49 백만) ▶ 증설일정: 2026 년내 (2026 년말 유력) ▶ 증설방식: 브라운필드 증설(증축) ▣ 멤피스공장(미국) 2 차 증설 ▶ 투입금액: 2,230 억원($157 백만) ▶ 증설일정: 2028 년내 (2028 년말 유력) ▶ 증설방식: 그린필드 증설(신축) ▣ 난통공장(중국) ▶ 브라운필드(증축) 컨셉으로 조금씩 점진적 증설 중
창원공장, 멤피스공장, 난통공장 AC 초고압변압기 증설 효과	▣ 기존 생산 Capa(연간매출 기준) ▶ 창원공장: 7,000 억원 ▶ 멤피스공장: 2 억불(1,400 원 정도 환율 적용 시 2,800 억원) ▶ 난통공장: 2 억불(1,400 원 정도 환율 적용 시 2,800 억원) ▶ 창원공장, 멤피스공장, 난통공장 기존 Capa 합산(1,400 원 정도 환율 적용 시) ▷ 12,600 억원 (7,000 + 2,800 + 2,800) ▣ Capa 증설 ▶ 창원공장: 증설 Capa 는 연간 매출 기준 500~1,000 억원 정도(증설률 7~10%) 추산 ▶ 멤피스공장(연간매출 기준 / 원화 환산 시 환율은 1,400 원 정도 적용) ▷ 1 차 증설(2026 년내. 2026 년말 완료 유력) ・ 2025 년 1 월 현재 2.5 억불. 2026 년말 1 차 증설 완료 시 4 억불(5,600 억원. 증설율 100%) ・증설 Capa 는 증설 전 Capa 2 억불(1,400 억원) 대비 +2,800 억원 ▷ 2 차 증설(2028 년내. 2028 년말 완료 유력) ・ 2028 년말 2 차 증설 완료 시 6~7 억불(8,400~9,800 억원. 증설율 50 ~75%) ・증설 Capa 는 2026 년말 1 차 증설 후 Capa 4 억불 대비 +2~3 억불(2,800~4,200 억원) ▷ 1, 2 차 증설 후 Capa 는 6~7 억불로서 증설 전 Capa 2 억불 대비 +4~5 억불(5,600~7,000 억원) ▶ 난통공장: 증설 Capa 정보 미공개이며 별도 추산도 어려움(브라운필드 컨셉으로 점진적 증설)

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표5 중공업부문, GIS 차단기 수출기종 전용 공장 신축 현황 및 계획 (창원공장 내)

항목	내용
GIS 차단기 수출기종 전용 공장 신축(그린필드) 현황/계획	▶ GIS 차단기 수출기종 전용 공장(창원 공장 부지 내) ▷ 투입금액: 600 억원 ▷ 신축일정: 2026 년 9 월 이내 ▷ 신축규모(Capa): 연간매출 3,400 억원 ▷ 신축목적: 글로벌 초고압/대용량 GIS 수요 증가 증가에 대응

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표6 중공업부문, HVDC 초고압변압기 공장 신축 현황 및 계획 (창원공장 내)

항목	내용
HVDC 초고압변압기 공장 신축(그린필드) 계획	▶ 공시 내용 ▷ 내용: HVDC 초고압변압기 공장 신축 ▷ 장소: 창원공장 부지 내 ▷ 투자금액: 2,538 억원 ▷ 투자목적: HVDC 용 변압기 시장 대응을 위한 DC 변압기 공장 신설 ▷ 공사기간: 2025.07.30 ~ 2027.07.31 ▶ 추가 설명 ▷ 기본적으론 DC 초고압변압기 공장 - 그러나, DC, AC 초고압변압기 동시 생산 가능 - 즉, DC, AC 초고압변압기 시장 수요에 따라 상호 물량 조절하며 스위칭 생산 가능 ▷ 연간매출 기준 생산 Capa 는 DC Only 기준 6,000 억원 ▷ 투자목적: 미국, 한국 HVDC 시장 고성장 대응 - 미국: 연간 전력소비량 2022 년 4,000TWh 돌파 후 2024 년까지 연평균 3-4% 증가 전망으로 미국 전력시장 위기에 처하면서 중앙정부 차원에서 3 대 송전망(동부망, 서부망, 텍사스망)간 HVDC 연계 투자 진행 중 - 한국: 서해안 HVDC 송전 PJT(해저+지중) 시장 고성장 잠재력 겨냥. cf) 동해안 HVDC PJT(EP1, EP2)는 이미 사업자 선정 완료되었으며 동사가 겨냥하는 사업은 아님 ▷ 참조: 연간매출 Capa 6,000 억원 규모 Capa 확대는 동사가 2024 년 이후 발표한 Capa 확대 계획(증설, 신축, 인수 등) 중 Capa 확대 규모 가장 큼. 본건은 25.07.30 공시를 통해 시장과 처음으로 소통한 내용

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

중공업부문 사업 동향 및 전망

표7 중공업부문, 사업 동향 및 전망

항목	내용
2026 년 가이디언스 및 중장기 전망 관련	▶ 2026 년은 중공업무문의 매출화되는 물량 단가 상승 지속 예상 ▶ 북미지역 매출 비중은 1H26 까지는 예년 평균 수준 형성되다가 2H26 부터 본격적으로 출회되는 미국 수출물량 증가로 가파른 상승 예상하며 이에 따른 Mix 개선 효과(단가가 가장 높은 북미지역 매출 비중 상승으로 수익성 개선) 기대 ▶ 영업이익률의 경우 연구개발비(HVDC, 친환경 GIS 개발 등) 증가 및 주요 원자재 가격 불안정성 등은 반영한 반면, 관세 환입 효과(25 년 선납부, 26 년 상당부분 환입예정)는 반영시점과 규모가 특정되지 않아 가이디언스에 미반영 ▷ 위에서 언급한 주요 변수들 전개 양상에 따라 2026 년 영업이익률은 가이디언스 초과 가능성 상존 ▶ 2H26 마무리되는 증설효과를 기반으로 2027 년부터는 지역 Mix 개선(북미 매출 비중 확대)에 따른 수익성 개선(P)과 물량 확대에 따른 외형 성장(Q) 동시 달성 전망 ▷ 2026 년 9 월말 창원공장 부지 내 GIS 차단기 수출기종 전용공장 신축 완공 예정(연간매출 Capa: 3,400 억원) ▷ 2026 년말 멤피스공장 AC 초고압변압기 1 차 증설 완공 예정(연간매출 Capa: 2 억불 → 4 억불)
관세 대응 현황	▶ 4Q25 관세 관련 영업비용 인식 규모는 100 억원 정도로서 3Q25 와 비슷 ▶ 관세보전 환입액 관련 ▷ 3Q25 에 이어 4Q25 까지도 관세는 일괄 선납부만 했으며 관세보전 환입액은 없음 ▷ 대부분의 고객사와 높은 비율의 관세 보전에 대한 협의 마무리 ・일정기간의 취합된 증빙을 제출 후 고객사에서 검토하여 다음 오더에 보전해주는 방식 ・ 2026 년은 관세보전(환입)으로 인한 영업이익률 개선 효과 기대
미국 765kV 전력망 관련	▶ 미국 765kV 특초고압 전력망 투자 가파르게 확대 중 ▶ 2026 년은 765kV 특초고압 전력망 구축 PJT 에 대한 본격적 대응 원년 ▶ 미국 765kV 특초고압 전력망 시장에서 동사의 강점 ▷ 과거 미국에 누적 설치된 765kV 특초고압 변압기의 약 50%를 공급한 레퍼런스 확보 ▷ 765kV 변압기와 함께 패키지 공급 가능한 고스펙 GIS(Gas Insulated Switchgear. 가스 절연 개폐장치)와 GCB(Gas Circuit Breaker. 가스 차단기)를 갖추고 이미 대응 중 ▷ 미국내 현재 765kV 특초고압 변압기를 생산할 수 있는 공장은 동사의 멤피스 공장 유일
미국 STATCOM 시장 관련	▶ 동사 미국 주요 고객사가 조성하는 전력망 안정화 PJT 에 STATCOM(Static Synchronous Compensator. 정지형 동기 무효전력 보상장치)을 공급하는 실적 확보 ▶ 아직 매출규모는 크지 않으나 레퍼런스 확보 시작한 만큼 미국시장에서 관련사업 확대 기대 ▷ 재생에너지 발전소 확대 ・태양광, 풍력은 무효전력 부족하고 출력 변동성 커 계통 불안정. STATCOM 은 필수 ・대용량 태양광 및 풍력 발전소의 계통 말단, 약계통 연계 (재생에너지 단지 + STATCOM 세트는 거의 표준) ▷ HVDC 시장 고성장 ・약계통 연계, 대용량 장거리 HVDC, 재생에너지 연계 HVDC 에는 STACOM 필수 ・ HVDC 컨버터 스테이션 옆에 STACOM 이 많이 붙음
유럽향 친환경 GIS 관련	▶ GIS 의 절연가스는 그 동안 SF_6(육불화황)가 주로 사용되었는데 SF_6 는 지구온난화지수가 CO_2 의 23,500 배에 달하는 초강력 온실가스인데다 대기 중 잔존기간도 3,200 년에 달할 정도로 길어 환경에는 치명적인 가스 ▶ 특히, 유럽을 중심으로 절연성능은 최대한 유지하면서 지구온난화지수(GWP. Global Warming Potential)는 극소화하는 방향의 다른 대체가스를 활용한 친환경 GIS 개발 움직임 본격화 ▷ g3(Green Gas for Grid[Novec 4710(C_4F_7N) + CO_2 또는 N_2 혼합]: 절연성능 SF_6 와 유사, GWP SF_6 의 2% 불과 ▷ Novec 5110(C5F10O 계열): 불포화 플루오로케톤 계열. 초저 GWP. 중·고압 GIS, GCB 까지 적용 확대 ▶ 동사는 네덜란드 R&D 센터를 기반으로 유럽시장 대응 위한 친환경 GIS 개발 진행 중 ▷ 일부 스펙의 경우 이미 개발 완료하여 대응 중. 나머지 라인업도 2026 년내 개발 완료하여 시장 대응 준비 전망

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

Valuation

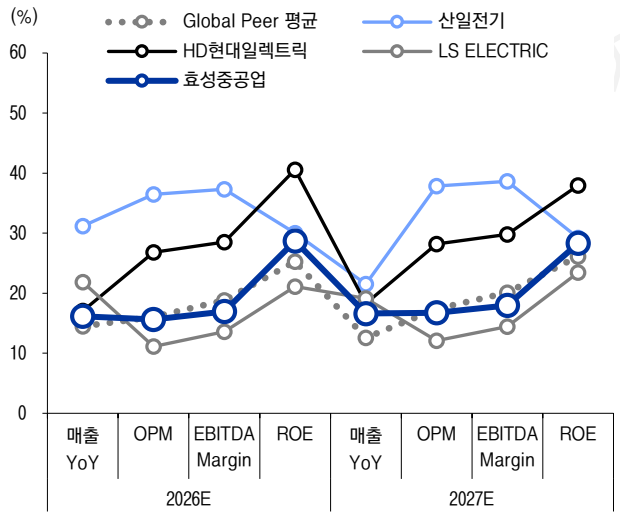
효성중공업 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

표8 펀드멘털 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3 사)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	16.7	9.9	13.0	31.8	13.9	13.9	17.1	38.1
Schneider Electric(프랑스)	7.5	17.9	21.6	21.1	8.5	18.8	22.3	21.8
ABB Group(스위스+스웨덴)	10.1	20.1	22.1	32.3	7.0	19.7	22.0	29.0
Eaton(미국)	11.5	20.5	24.3	23.6	9.4	21.4	25.3	24.0
Siemens Energy(독일)	11.4	10.6	14.5	30.7	13.1	13.0	16.6	35.6
Quanta Services(미국)	17.7	6.3	10.2	15.7	12.2	6.8	10.3	16.8
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	4.2	7.1	10.9	9.0	4.6	9.7	13.5	11.0
Mitsubishi Electric(일본)	8.9	9.8	12.8	18.7	6.7	10.4	13.4	18.3
HD현대일렉트릭(한국)	17.0	26.8	28.5	40.6	18.3	28.2	29.8	38.0
LS ELECTRIC(한국)	21.8	11.1	13.6	21.1	19.1	12.1	14.5	23.4
효성중공업(한국)	16.2	15.6	17.0	28.7	16.6	16.8	18.0	28.3
산일전기(한국)	31.2	36.5	37.3	30.0	21.5	37.9	38.6	29.2
Average	**14.5**	**16.0**	**18.8**	**25.3**	**12.6**	**17.4**	**20.1**	**26.1**
효성중공업	**16.2**	**15.6**	**17.0**	**28.7**	**16.6**	**16.8**	**18.0**	**28.3**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**11.2**	**-2.4**	**-9.9**	**13.5**	**32.2**	**-3.6**	**-10.6**	**8.4**
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	**-5.2**	**-41.7**	**-40.5**	**-29.3**	**-9.1**	**-40.5**	**-39.7**	**-25.4**
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	**-26.0**	**40.5**	**24.6**	**36.0**	**-13.2**	**38.5**	**24.4**	**20.8**
산일전기 대비 우위/보합/열위 (%)	**-48.2**	**-57.1**	**-54.5**	**-4.4**	**-22.8**	**-55.8**	**-53.5**	**-3.1**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림1 펀드멘털 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3 사)



▶ 2026-2027년 펀드멘털 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer)

▷ 수익성 지표 소폭 열위

▷ 자본성장성 지표(ROE) 다소 우위

▷ 매출 성장성 지표 상당수준 우위

→ **연결기준 펀드멘털 지표 상당수준 우위**

(중공업 부문 대폭 우위: 수익성 보합, 성장성 대폭 우위)

(건설 부문 대폭 열위: 수익성, 성장성 모두 대폭 열위)

(건설경기 불황에 따른 건설부문 부진에도 실적 비중 압도적으로 큰 중공업 부문 대호조로 전체 연결실적 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 대폭 우위)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

효성중공업 Multiple 지표는 Global Peer 대비 상당수준 할증 합당 vs 목표주가 산출 PER는 Global Peer 대비 다소 할증 수준만 적용

표9 상대평가 Valuation 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3 사)

(각국 통화, 배, %)	2026E				2027E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	63.6	62.9	40.6	40.2	41.3	40.8	26.6	26.3
Schneider Electric(프랑스)	23.9	30.2	15.6	19.3	20.6	26.0	13.7	17.0
ABB Group(스위스+스웨덴)	20.9	21.3	14.3	14.6	19.8	20.2	13.3	13.6
Eaton(미국)	27.8	31.2	20.9	23.2	24.1	27.0	18.2	20.3
Siemens Energy(독일)	37.6	43.0	19.2	22.1	26.9	30.8	14.6	16.8
Quanta Services(미국)	42.4	47.1	25.6	28.2	36.7	40.7	22.2	24.5
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	32.1	34.8	18.1	19.7	24.4	26.4	13.8	15.0
Mitsubishi Electric(일본)	22.6	22.5	12.2	12.1	19.5	19.3	10.6	10.5
HD현대일렉트릭	36.6	50.4	25.2	35.0	29.3	40.3	20.3	28.2
LS ELECTRIC(한국)	47.9	69.4	29.2	42.0	36.3	52.6	22.8	33.0
효성중공업(한국)	32.8	46.6	23.0	32.7	25.7	36.6	18.4	26.3
산일전기(한국)	21.8	32.9	17.1	26.1	17.4	26.3	13.3	20.5
Average	**34.2**	**41.0**	**21.7**	**26.3**	**26.8**	**32.3**	**17.3**	**21.0**
효성중공업	**32.8**	**46.6**	**23.0**	**32.7**	**25.7**	**36.6**	**18.4**	**26.3**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**-4.1**	**13.6**	**5.8**	**24.4**	**-4.2**	**13.3**	**6.5**	**25.0**
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	**-10.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-6.8**	**-12.2**	**-9.4**	**-9.1**	**-6.9**
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	**-31.7**	**-32.8**	**-21.1**	**-22.2**	**-29.3**	**-30.5**	**-19.2**	**-20.3**
산일전기 대비 할증/할인 (%)	**50.2**	**41.6**	**34.7**	**25.1**	**47.3**	**38.9**	**38.6**	**28.2**

▶ 효성중공업 vs Global Peer

▷ 펀드멘털 지표 상당수준 우위 vs **2026E EPS 대비 현재주가 PER, Global Peer 평균 대비 4.1% 할인** 상황

▷ 적용 PER 상당수준 할증 합당 vs **2026E EPS 대비 목표주가 산출 PER, Global Peer 평균 대비 13.6% 할증** → 밸류에이션 有意性

▷ 중공업부문 미국/유럽/중동 등 해외시장 중심 대호조 지속, 건설부문 중장기 턴어라운드 방향성,

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표10 효성중공업 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	87,983	2026E EBITDA(억원)	11,762
적용 PER(배)	**46.6**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**32.7**
목표주가(원)	**4,100,000**	목표 EV(억원)	384,132
주식수(주)	9,324,548	2026E 순부채	1,826
목표시총(억원)	382,306	목표시총(억원)	382,306
		주식수(주)	9,324,548
		목표주가(원)	**4,100,000**

자료: LS증권 리서치센터

표11 효성중공업 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	86,877	40.3	3,500,000	326,359
신규	87,983	46.6	4,100,000	382,306
변경률(%)	1.3	15.7	17.1	17.1

자료: LS증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	30,364	37,382	44,452	52,991	62,270
현금및현금성자산	2,491	2,168	2,592	3,056	3,557
매출채권및기타채권	11,743	14,078	16,807	20,158	23,804
기타금융자산	2,073	2,794	3,341	3,939	4,585
기타	14,058	18,342	21,712	25,838	30,324
비유동자산	31,824	34,897	39,104	43,019	47,991
유무형자산	22,943	24,288	28,262	31,910	36,609
금융/투자자산	1,602	2,384	2,437	2,482	2,523
기타	7,279	8,224	8,405	8,627	8,859
자산총계	**62,188**	**72,279**	**83,556**	**96,010**	**110,261**
유동부채	30,928	35,615	39,230	42,833	46,502
매입채무및기타채무	9,899	10,653	12,030	13,628	15,272
차입금	4,969	3,380	3,265	2,565	1,815
기타	16,060	21,582	23,935	26,640	29,415
비유동부채	10,704	11,767	12,035	11,602	11,130
장기차입금	5,631	4,645	4,495	3,595	2,645
기타	5,073	7,123	7,540	8,007	8,485
부채총계	**41,632**	**47,382**	**51,264**	**54,435**	**57,632**
지배회사지분	19,085	23,517	31,067	40,573	51,920
자본금	466	466	466	466	466
자본잉여금및기타	1,509	1,476	1,476	1,476	1,476
이익잉여금	353	829	1,584	2,535	3,670
비지배회사지분	1,471	1,380	1,224	1,002	708
자본총계	**20,556**	**24,897**	**32,292**	**41,575**	**52,629**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**48,950**	**59,685**	**69,327**	**80,845**	**93,033**
영업비용	45,325	52,215	58,492	67,302	76,689
영업이익	**3,625**	**7,470**	**10,835**	**13,543**	**16,344**
EBITDA	**4,353**	**8,329**	**11,762**	**14,529**	**17,386**
기타수익	180	716	220	256	293
기타비용	1,167	1,107	752	871	994
금융수익	5,283	4,742	5,619	6,829	8,227
이자수익	627	382	282	355	442
기타	4,656	4,361	5,337	6,474	7,785
금융비용	5,669	5,528	5,509	6,523	7,964
이자비용	891	589	455	398	352
기타	4,777	4,939	5,054	6,125	7,611
지분법손익	-16	-35	-31	-27	-24
세전이익	**2,236**	**6,258**	**10,382**	**13,206**	**15,882**
법인세비용	7	1,230	2,334	2,969	3,571
당기순이익	**2,229**	**5,028**	**8,048**	**10,237**	**12,311**
지배주주순이익	**2,226**	**5,199**	**8,204**	**10,459**	**12,605**
Profitability(%)					
영업이익률	7.4	12.5	15.6	16.8	17.6
EBITDA Margin	8.9	14.0	17.0	18.0	18.7
순이익률(지배주주)	4.5	8.7	11.8	12.9	13.5
ROA(지배주주)	4.1	7.7	10.5	11.6	12.2
ROE(지배주주)	13.6	22.9	28.7	28.3	26.8
ROIC	14.7	16.6	23.6	24.4	24.5

현금흐름표

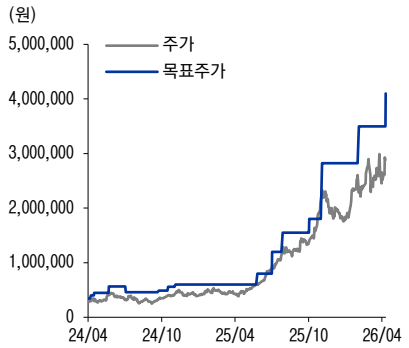
(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**4,121**	**4,930**	**7,158**	**8,650**	**10,252**
영업에서 창출된 현금	4,813	6,622	8,677	10,475	12,362
당기순이익	2,229	5,028	8,048	10,237	12,311
조정사항	2,148	4,399	3,087	3,498	3,848
유무형자산상각비	729	860	927	986	1,042
법인세비용	7	1,230	2,334	2,969	3,571
이자비용	891	589	455	398	352
이자수익	-627	-382	-282	-355	-442
기타	1,148	2,102	-347	-500	-675
자산, 부채 증감	437	-2,806	-2,458	-3,260	-3,797
법인세, 이자, 배당금	-693	-1,692	-1,518	-1,825	-2,111
투자활동 현금흐름	**-2,146**	**-2,128**	**-5,868**	**-5,748**	**-6,977**
유무형자산 증감	-904	-1,509	-4,829	-4,564	-5,672
금융자산 증감	-47	-215	-583	-631	-675
기타	-1,195	-405	-455	-554	-629
재무활동 현금흐름	**-2,283**	**-3,127**	**-867**	**-2,438**	**-2,774**
사채및차입금 증감	-2,806	-2,563	-265	-1,600	-1,700
유상증자	892	75	0	0	0
리스부채 증감	-136	-173	97	93	90
기타	-233	-465	-698	-931	-1,164
총현금흐름	**-309**	**-324**	**424**	**464**	**501**
기초 현금및현금성자산	2,778	2,491	2,168	2,592	3,056
외화현금 환율변동 효과	21	1	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**2,491**	**2,168**	**2,592**	**3,056**	**3,557**

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	16.5	31.9	32.8	25.7	21.3
P/B	1.8	6.7	8.3	6.5	5.1
EV/EBITDA	9.8	20.3	23.0	18.4	15.2
P/CF	9.9	21.5	27.9	22.6	19.1
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	23,876	55,755	87,983	112,166	135,183
BPS	220,452	267,007	346,306	445,870	564,413
CPS	39,512	82,961	103,132	127,730	150,663
DPS	5,000	7,500	10,000	12,500	15,000
Growth(%)					
매출액	13.8	21.9	16.2	16.6	15.1
영업이익	40.6	106.1	45.1	25.0	20.7
EPS(지배주주)	92.0	133.5	57.8	27.5	20.5
총자산	30.6	16.2	15.6	14.9	14.8
자기자본	67.9	21.1	29.7	28.8	26.6
Stability(%,배,억원)					
부채비율	202.5	190.3	158.8	130.9	109.5
유동비율	98.2	105.0	113.3	123.7	133.9
자기자본비율	33.1	34.4	38.6	43.3	47.7
영업이익/금융비용(x)	0.6	1.4	2.0	2.1	2.1
이자보상배율(x)	3.5	11.6	23.8	34.2	46.1
총차입금(억원)	10,600	8,024	7,759	6,159	4,459
순차입금(억원)	6,037	3,062	1,826	-836	-3,682

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

효성중공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.05.02	신규	성종화			
2023.05.02	Buy	100,000	24.3	-8.0	
2023.07.10	Buy	155,000	-4.0	-14.1	
2023.07.31	Buy	190,000	6.8	-3.4	
2023.10.04	Buy	230,000	-6.7	-19.7	
2023.12.05	Buy	280,000	-31.8	-35.3	
2023.12.14	Buy	235,000	-17.6	-26.7	
2024.02.27	Buy	254,000	-12.4	-21.4	
2024.03.05	Buy	290,000	-10.2	-17.9	
2024.03.28	Buy	343,000	-10.5	-15.3	
2024.04.08	Buy	400,000	-15.0	-20.0	
2024.04.16	Buy	450,000	-6.8	-29.7	
2024.05.22	Buy	567,000	-20.7	-31.8	
2024.07.03	Buy	460,000	-14.6	-31.6	
2024.09.23	Buy	490,000	-19.2	-27.0	
2024.10.16	Buy	560,000	-25.4	-28.7	
2024.11.04	Buy	600,000	0.0	-23.4	
2025.05.26	Buy	800,000	13.1	-8.0	
2025.07.02	Buy	1,200,000	-6.3	-16.1	
2025.07.28	Buy	1,550,000	-6.8	-17.7	
2025.10.02	Buy	1,800,000	18.6	-3.5	
2025.11.03	Buy	2,820,000	-7.7	-26.9	
2026.02.02	Buy	3,500,000	-14.6	-26.4	
2026.04.10	Buy	4,100,000			

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)