효성중공업 (298040)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.4.27

실적 호조 & 밸류 여력. 특히, 미국 765kV TR 잠재력 주목

1Q26 YoY 대호조 지속. 당사/컨센 전망치 미달? 사실상 그렇지도 않음

1Q26 연결영업실적은 매출 13,582 억원(yoy +26%), 영업이익 1,523 억원(yoy +49%), 영업이익률 11.2%(yoy 1.7%P↑)로서 YoY 대호조 지속

중공업부문 대호조 지속. 건설부문 영업이익도 본사 233 억원(영업이익률 8.0%), 진흥기업 111 억원(영업이익률 6.0%)으로서 진흥기업의 250 억원에 달하는 미분양 대손충당금으로 부진했던 4Q25 와 달리 턴어라운드 시그널 확실히 보여줌

1Q26 연결영업실적은 매출은 당사/컨센 전망치에 부합했는데 영업이익은 상당수준 미달. 그러나, 이는 중공업부문 미국향 고수익 물량(GCB, GIS 등 고압 차단기. 이들 제품은 미국 멤피스 공장에선 생산하지 않고 창원공장에서 생산) 중 상당물량이 미국 판매법인 Hyosung HICO America 로만 운송되고 고객인도가 이뤄지지 않음에 따라 분기말 기준 '운송중인 재고'로 마감되어 연결조정을 통해 영업이익에서 차감된 영향일 뿐임. 영업이익 기준 400 억원에 달하는 물량이며 전량 2Q26 실적 반영 예정으로 분기간 영업이익률 편차 예상. 해당 물량 실적반영이 1Q26 이냐 2Q26 이냐는 중요하지 않음. 상반기 전체 영업이익은 기존 전망치 대비 다소 초과하는 수준이라는 점이 중요

중공업부문 호조 지속

1) 중공업부문 1Q26 영업실적 Review: 매출 8,815 억원(yoy +20%), 영업이익 1,179 억원(yoy +31%), 영업이익률 13.4%(yoy 1.1%P↑)로서 YoY 호조 지속. GIS(Gas Insulated Switchgear. 가스절연개폐장치), GCB(Gas Circuit Breaker. 가스차단기) 등 고수익 차단기 물량 중 영업이익 기준 400억원에 달하는 상당한 물량의 실적반영이 1Q26, 2Q26 분산이 아니라 2Q26 에 집중된다는 점 감안 필요. 1Q26 예상 대비 미달보단 1H26 전체적으로 예상 초과하는 호조라는 점 중요. 2) 중공업부문 1Q26 신규수주 Review: 1Q26 수주는 41,745 억원으로서 yoy +108% 폭발적 성장. 미국 비중이 77%로서 미국시장 초고압제품 초호황 지속(특히, 765kV 특초고압변압기 수주 9,200 억원으로 역대 최고). 2026 년 수주 가이디언스는 YoY +10% 이상(83,901 억원) 이상인데 1Q26 수주 대호조 감안 시 상당수준 초과 달성 전망

건설부문 턴어라운드 시그널 확실히 보여줌

1) 건설부문 1Q26 영업실적 Review: 매출 4,767 억원(yoy +39%), 영업이익 344 억원(yoy +184%), 영업이익률 7.2%(yoy 3.7%P↑)로서 바닥다지기를 넘어 턴어라운드 시그널 확실히 보여줌. 본사(영업이익 233 억원. 영업이익률 8.0%), 진흥기업(영업이익 111 억원. 영업이익률 6.0%) 모두 2024-2025 년 1 분기 대비 확실한 턴어라운드. 2) 건설부문 1Q26 신규수주 Review: 1Q26 수주는 7,264 억원으로서 국내 건설경기는 여전히 부진한 상황이고 신규수주는 기성불 조건 및 수도권 중심 우량한 대형 사업장 및 공공사업 중심의 선별 수주 전략으로 질적 컨트롤 중임에도 yoy +299% 폭발적 성장. 2026 년 수주 가이디언스는 YoY +10%(22,196 억원)인데 1Q26 수주 대호조 감안 시 상당수준 초과 달성 전망

목표주가 15% 상향. 밸류 여력 충분. 미국 765kV TR 잠재력 주목

목표주가는 적용 Multiple 상향으로 410만원에서 470만원으로 15% 상향. Buy 의견 유지. Global Peer 대비 비교 시 성장성 중심 펀드멘털 지표 상당수준 우위, 미국 765kV 시장 잠재력 등 감안 시 밸류 Multiple도 상당수준 할증 합당. 그러나, 신규 목표주가 또한 적용 Multiple은 14% 정도 할증만 적용한 것으로서 밸류 유의성 충분

미국 765kV 전력망 관련 성장잠재력 주목. 1Q26 9,200억원 규모의 역대급 수주 달성. 연내 후속 수주 물량 예상. 765kV 시장 확대에 따른 800kV GCB도 수주 확대 지속(미국 누적설치 765kV TR의 50%를 공급한 레퍼런스 확보 + 765kV TR과 함께 패키지 공급 가능한 고스팩 GIS, GCB 라인업 갖추고 이미 시장 진입 후 적극 대응 중 + 미국내 현재 765kV TR 생산할 수 있는 공장은 동사 멤피스 공장 유일)

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	4,700,000 원
현재주가	3,552,000 원
상승여력	32.3 %

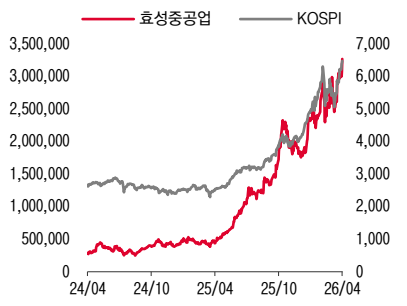
컨센서스 대비 (1Q26P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/24)	6,475.63 pt
시가총액	331,208 억원
발행주식수	9,325 천주
52 주 최고가/최저가	3,552,000 / 438,500 원
90 일 일평균거래대금	1,455.75 억원
외국인 지분율	28.3%
배당수익률(26.12E)	0.3%
BPS(26.12E)	345,853 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 14.9%
	6 개월 22.4%
	12 개월 553.3%
주주구성	효성 외 12 인 44.0%
	국민연금공단 10.5%
	자사주 0.1%

Stock Price



매출 Breakdown 체계

표1 효성중공업 매출 Breakdown 체계

매출 부문		매출 부문별 아이템
중공업 부문	전력	송변전, 수배전 전과정의 고압, 중저압 전력 설비/장치/기기/인프라 모두 포함
	기전	전동기, 발전기, 산업기계(화학장치, 가스충전소, 산업용 가스공급 설비), 기어솔루션 등
	풍력	풍력발전 관련 장비/시스템
건설 부문	본사 건설부문	
	자회사(진흥기업)	

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

1Q26 영업실적 Review

표2 효성중공업 1Q26 영업실적 Review

(억원, %)	1Q25	4Q25	1Q26E	1Q26P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**10,761**	**17,430**	**13,058**	**13,582**	**26.2**	**-22.1**	**4.0**
중공업 부문	7,319	12,136	9,237	8,815	20.4	-27.4	-4.6
전력	6,078	10,664	8,047	7,657	26.0	-28.2	-4.8
기전	979	1,300	1,044	1,117	14.1	-14.1	7.0
풍력	251	163	139	33	-86.9	-79.8	-76.3
기타(연결조정 포함)	11	9	7	8	-28.7	-5.4	24.3
건설 부문	3,442	5,294	3,821	4,767	38.5	-10.0	24.8
영업비용	**9,737**	**14,824**	**11,282**	**12,059**	**23.8**	**-18.7**	**6.9**
재료비/재고자산변동	3,065	4,886	3,403	3,735	21.9	-23.6	9.8
종업원급여	1,470	1,743	1,652	1,652	12.4	-5.2	0.0
유무형자산상각비	200	229	221	221	10.6	-3.6	0.0
기타	5,003	7,967	6,007	6,452	29.0	-19.0	7.4
영업이익	**1,024**	**2,605**	**1,776**	**1,523**	**48.8**	**-41.5**	**-14.2**
영업이익률(%)	9.5	14.9	13.6	11.2	1.7%P↑	3.7%P↓	2.4%P↓
중공업	903	2,447	1,611	1,179	30.6	-51.8	-26.8
영업이익률(%)	12.3	20.2	17.4	13.4	1.1%P↑	6.8%P↓	4.0%P↓
건설	121	158	164	344	184.3	117.7	109.4
영업이익률(%)	3.5	3.0	4.3	7.2	3.7%P↑	4.2%P↑	2.9%P↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q26E는 당사 종전 전망치. 1Q26P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표3 효성중공업 1Q26 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	1Q26E(당사 종전)	1Q26E(컨센서스)	1Q26P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	13,058	13,296	13,582	4.0	2.2
영업이익	1,776	1,683	1,523	-14.2	-9.5
영업이익률	13.6	12.7	11.2	2.4%P↓	1.5%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 효성중공업, LS증권 리서치센터

실적 전망

표4 효성중공업 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**10,761**	**15,253**	**16,241**	**17,430**	**13,582**	**18,145**	**18,027**	**20,439**	**16,558**	**20,750**	**21,089**	**23,707**
중공업	7,319	10,621	11,448	12,136	8,815	12,957	12,994	14,563	11,195	14,966	15,463	17,184
비중(%)	68.0	69.6	70.5	69.6	64.9	71.4	72.1	71.2	67.6	72.1	73.3	72.5
전력	6,078	8,927	10,312	10,664	7,657	11,423	11,524	12,985	9,834	13,326	13,844	15,461
기전	979	971	939	1,300	1,117	1,425	1,390	1,515	1,312	1,523	1,530	1,653
풍력	251	713	186	163	33	97	68	50	39	103	74	54
기타(연결조정 포함)	11	10	11	9	8	12	12	13	10	14	14	16
건설	3,442	4,632	4,793	5,294	4,767	5,188	5,033	5,876	5,363	5,784	5,627	6,523
비중(%)	32.0	30.4	29.5	30.4	35.1	28.6	27.9	28.8	32.4	27.9	26.7	27.5
영업비용	**9,737**	**13,610**	**14,043**	**14,824**	**12,059**	**15,085**	**14,990**	**17,097**	**14,205**	**17,257**	**17,339**	**19,539**
재료비 등	3,065	4,964	5,186	4,886	3,735	5,194	4,906	6,230	4,368	6,130	5,787	7,202
종업원급여	1,470	1,545	1,672	1,743	1,652	1,698	1,737	1,937	1,759	1,803	1,841	2,034
유무형자산상각비	200	211	220	229	221	227	235	244	236	242	250	258
기타	5,003	6,890	6,966	7,967	6,452	7,966	8,112	8,687	7,841	9,082	9,462	10,045
영업이익	**1,024**	**1,643**	**2,198**	**2,605**	**1,523**	**3,060**	**3,037**	**3,342**	**2,353**	**3,494**	**3,750**	**4,167**
영업이익률(%)	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	16.9	16.8	16.3	14.2	16.8	17.8	17.6
중공업	903	1,685	1,958	2,447	1,179	2,827	2,760	3,136	2,008	3,173	3,416	3,884
영업이익률(%)	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	21.8	21.2	21.5	17.9	21.2	22.1	22.6
비중(%)	88.2	102.6	89.1	93.9	77.4	92.4	90.9	93.8	85.3	90.8	91.1	93.2
건설	121	-42	240	158	344	233	277	206	346	321	335	284
영업이익률(%)	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	4.5	5.5	3.5	6.5	5.6	6.0	4.4
비중(%)	11.8	-2.6	10.9	6.1	22.6	7.6	9.1	6.2	14.7	9.2	8.9	6.8
EBITDA	**1,224**	**1,854**	**2,418**	**2,834**	**1,744**	**3,288**	**3,272**	**3,586**	**2,589**	**3,736**	**4,000**	**4,426**
EBITDA Margin(%)	11.4	12.2	14.9	16.3	12.8	18.1	18.1	17.5	15.6	18.0	19.0	18.7
세전이익	**1,304**	**1,071**	**1,956**	**1,927**	**1,291**	**3,101**	**2,874**	**3,046**	**2,113**	**3,593**	**3,590**	**3,866**
세전이익률(%)	12.1	7.0	12.0	11.1	9.5	17.1	15.9	14.9	12.8	17.3	17.0	16.3
지배주주순이익	**1,022**	**925**	**1,502**	**1,750**	**873**	**2,580**	**2,259**	**2,518**	**1,568**	**2,940**	**2,847**	**3,143**
순이익률(%)	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	14.2	12.5	12.3	9.5	14.2	13.5	13.3
qoq(%)												
매출액	-31.5	41.7	6.5	7.3	-22.1	33.6	-0.7	13.4	-19.0	25.3	1.6	12.4
중공업	-31.2	45.1	7.8	6.0	-27.4	47.0	0.3	12.1	-23.1	33.7	3.3	11.1
건설	-32.3	34.6	3.5	10.5	-10.0	8.8	-3.0	16.8	-8.7	7.9	-2.7	15.9
영업이익	-22.6	60.4	33.8	18.5	-41.5	100.9	-0.8	10.0	-29.6	48.4	7.3	11.1
중공업	-21.6	86.6	16.2	25.0	-51.8	139.7	-2.4	13.6	-36.0	58.0	7.7	13.7
건설	-28.8	적전	흑전	-34.2	117.7	-32.1	18.6	-25.7	68.2	-7.2	4.3	-15.2
지배주주순이익	12.2	-9.4	62.3	16.5	-50.1	195.7	-12.5	11.5	-37.7	87.5	-3.2	10.4
yoy(%)												
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	19.0	11.0	17.3	21.9	14.4	17.0	16.0
중공업	25.7	42.7	60.8	14.1	20.4	22.0	13.5	20.0	27.0	15.5	19.0	18.0
건설	-14.4	3.1	10.6	4.2	38.5	12.0	5.0	11.0	12.5	11.5	11.8	11.0
영업이익	82.3	162.1	97.3	97.0	48.8	86.3	38.1	28.3	54.5	14.2	23.5	24.7
중공업	151.0	159.3	97.7	112.4	30.6	67.8	40.9	28.2	70.2	12.2	23.8	23.8
건설	-40.1	적지	93.5	-7.1	184.3	흑전	15.3	30.2	0.6	37.5	20.9	38.0
지배주주순이익	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	178.9	50.4	43.9	79.7	14.0	26.0	24.8
종전 전망치 대비(%)												
매출액					4.0	3.1	-1.4	0.3	7.0	1.0	-0.7	0.5
영업이익					-14.2	15.0	-0.5	-0.2	2.3	5.4	-1.1	0.8
지배주주순이익					-34.6	18.8	-0.2	3.5	-11.4	7.3	-0.5	1.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표5 효성중공업 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**48,950**	**59,685**	**70,193**	**82,104**	**94,951**
중공업	31,019	41,524	49,329	58,808	69,074
비중(%)	63.4	69.6	70.3	71.6	72.7
전력	26,037	35,981	43,589	52,466	62,136
기전	4,683	4,189	5,447	6,018	6,579
풍력	265	1,313	247	270	296
기타(연결조정 포함)	34	41	45	54	63
건설	17,931	18,161	20,864	23,297	25,878
비중(%)	36.6	30.4	29.7	28.4	27.3
영업비용	**45,325**	**52,215**	**59,231**	**68,339**	**78,229**
재료비/재고자산변동	16,204	18,101	20,064	23,487	27,328
종업원급여	6,091	6,429	7,025	7,437	7,844
유무형자산상각비	729	860	927	986	1,042
기타	22,302	26,825	31,216	36,430	42,015
영업이익	**3,625**	**7,470**	**10,962**	**13,765**	**16,723**
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.6	16.8	17.6
중공업	3,152	6,993	9,902	12,479	15,153
업이익률(%)	10.2	16.8	20.1	21.2	21.9
비중(%)	87.0	93.6	90.3	90.7	90.6
건설	473	477	1,060	1,285	1,570
영업이익률(%)	2.6	2.6	5.1	5.5	6.1
비중(%)	13.0	6.4	9.7	9.3	9.4
EBITDA	**4,353**	**8,329**	**11,889**	**14,751**	**17,765**
EBITDA Margin(%)	8.9	14.0	16.9	18.0	18.7
세전이익	**2,236**	**6,258**	**10,312**	**13,162**	**15,978**
세전이익률(%)	4.6	10.5	14.7	16.0	16.8
지배주주순이익	**2,226**	**5,199**	**8,230**	**10,498**	**12,767**
순이익률(%)	4.5	8.7	11.7	12.8	13.4
지배주주 EPS(원)	**23,876**	**55,755**	**88,260**	**112,589**	**136,922**
yoy(%)					
매출액	13.8	21.9	17.6	17.0	15.6
중공업	20.2	33.9	18.8	19.2	17.5
건설	4.2	1.3	14.9	11.7	11.1
영업이익	40.6	106.1	46.8	25.6	21.5
중공업	80.4	121.9	41.6	26.0	21.4
건설	-43.1	0.8	122.2	21.3	22.1
지배주주순이익	92.0	133.5	58.3	27.6	21.6
지배주주 EPS	92.0	133.5	58.3	27.6	21.6
종전 전망치 대비(%)					
매출액			1.2	1.6	2.1
영업이익			1.2	1.6	2.3
지배주주순이익			0.3	0.4	1.3
지배주주 EPS			0.3	0.4	1.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표6 효성중공업 2026 년 연결영업실적 전망치 비교

(억원, %)	가이디언스	컨센서스 전망치	당사 전망치	가이디언스 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출	68,638	70,065	70,193	2.3	0.2
영업이익	9,163	10,840	10,962	19.6	1.1
영업이익률(%)	13.3	15.5	15.6	2.3%P ↑	0.1%P ↑

▶ 2026년 연결기준 영업실적 가이디언스 환산
- ▷ 매출: YoY +15% (68,638억원)
- ▷ 영업이익률: 10% 초중반대(13.3% 내외)
- ▷ 영업이익 환산: 9,163억원 내외

▶ 당사 2026년 영업실적 전망치 비교(연결기준)
- ▷ 매출
  - 가이디언스 **부합**
  - 컨센서스 **부합**
- ▷ 영업이익
  - 가이디언스 **19.6% 상회**
  - 컨센서스 **부합**
- ▷ 영업이익률
  - 가이디언스 **2.3%P 상회**
  - 컨센서스 **부합**

주 1: K-IFRS 연결기준
주 2: 컨센서스 전망치는 1Q26 실적발표 직전 기준. 당사 전망치는 1Q26 Review 기준
자료: 에프엔가이드, 효성중공업, LS증권 리서치센터

표7 효성중공업 2026 년 부문별 영업실적 전망치 비교 (중공업 & 건설 부문 개별 가이디언스 vs 당사 전망치)

(억원, %)	2026E	(억원, %)	2026E
가이디언스		**당사 전망치**	
중공업부문(연결)		**중공업부문(연결)**	
수주	YoY +10% 이상 (83,901억원 이상)	수주	
매출	YoY +15% (47,753억원)	매출	YoY +18.8% (49,329억원)
영업이익률	Mid Teen 상단 (17% 내외)	영업이익률	20.1%
[영업이익 환산]	8,118억원 내외	영업이익	9,902억원
건설부문(연결)		**건설부문(연결)**	
수주	YoY +10% (22,196억원)	수주	
매출	YoY +15% (20,885억원)	매출	YoY +14.9% (20,864억원)
영업이익률	Mid Single (5% 내외)	영업이익률	5.1%
[영업이익 환산]	1,044억원 내외	영업이익	1,060억원

▶ 중공업 부문 2026년 가이디언스 vs 당사 전망치
- ▷ 매출: 가이디언스 **3.3% 상회**
- ▷ 영업이익률: 가이디언스 **4%P 내외 상회**
- ▷ 영업이익: 가이디언스 **20% 이상 상회**

▶ 건설 부문 2026년 가이디언스 vs 당사 전망치
- ▷ 매출: 가이디언스 **부합**
- ▷ 영업이익률: 가이디언스 **부합**
- ▷ 영업이익: 가이디언스 **부합**

주: 중공업 부문, 건설 부문 개별 가이디언스 vs 당사 추정치
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

수주 동향 & 추이

중공업 부문

표8 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)

(십억원, %)	2023				2024				2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
신규수주	857	796	771	1,063	1,376	1,506	1,876	781	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175
수주잔고	4,636	5,519	5,559	5,847	5,513	6,570	7,337	9,205	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062
qoq(%)													
신규수주	18.5	-7.0	-3.2	37.8	29.5	9.5	24.5	-58.3	157.1	9.4	-33.7	35.0	112.4
수주잔고	4.8	19.1	0.7	5.2	-5.7	19.2	11.7	25.5	13.3	2.8	3.4	7.9	26.0
yoy(%)													
신규수주	32.5	-32.1	-10.8	47.1	60.6	89.2	143.3	-26.5	46.0	45.9	-22.4	151.6	107.8
수주잔고	36.6	38.0	25.3	32.1	18.9	19.0	32.0	57.4	89.2	63.1	51.0	29.9	44.4

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표9 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
신규수주	3,406	3,486	5,539	7,627
수주잔고	4,424	5,847	9,205	11,957
yoy(%)				
신규수주	54.9	2.4	58.9	37.7
수주잔고	48.3	32.1	57.4	29.9

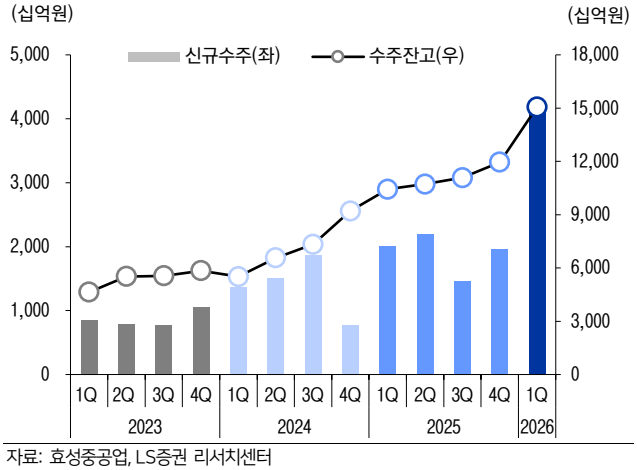
▶ 중공업부문 2025년 신규수주는 YoY +37.7%로서 가이디언스(YoY +20% 이상) 상당수준 초과

▷ 1Q25-3Q25 합산액 56,616억원으로서 YoY +19.0%

▷ **4Q25는 19,658억원으로서 4Q24 7,813억원(덴마크 해상풍력 변압기/리액터 수주 2,912억원 취소 반영) 대비 YoY +151.6%**

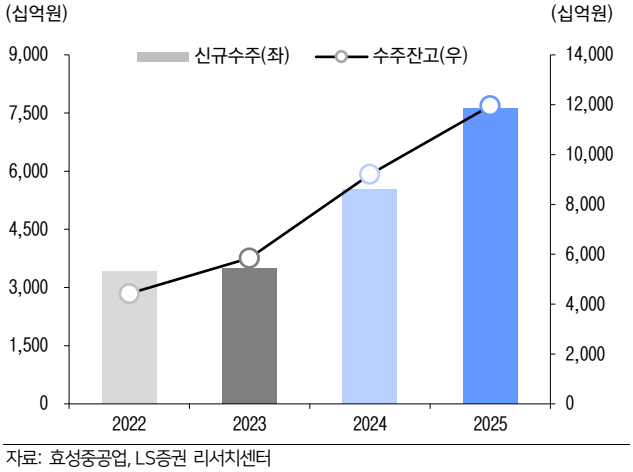
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림1 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)



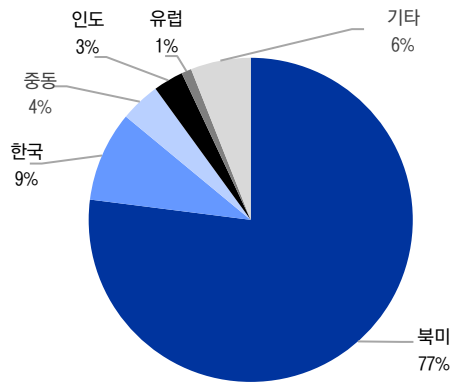
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표10 중공업 부문, 연결기준 신규수주의 지역별 비중 비교 (1Q26 vs 1Q25)

1Q26 (십억원, %)	북미	한국	중동	인도	유럽	기타	합계
중공업 부문 연결기준 신규수주	3,214	376	167	125	42	250	4,175
지역별 비중(%)	77.0	9.0	4.0	3.0	1.0	6.0	100.0
1Q25 (십억원, %)	**북미**	**한국**	**인도**	**중동**	**유럽**	**기타**	**합계**
중공업 부문 연결기준 신규수주	862	466	337	143	102	98	2,009
지역별 비중(%)	42.9	23.2	16.8	7.1	5.1	4.9	100.0

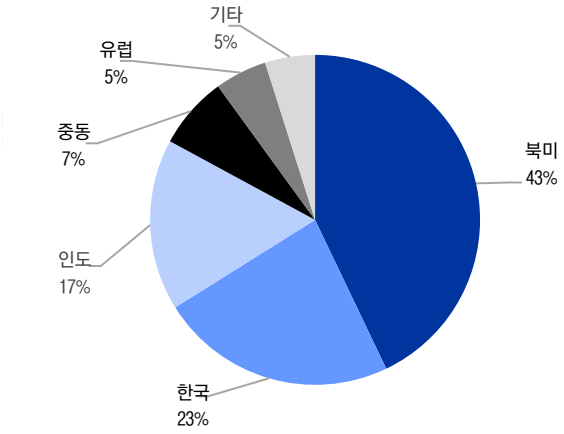
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 중공업 부문, 연결기준 신규수주의 지역별 비중 (1Q26)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 중공업 부문, 연결기준 신규수주의 지역별 비중 (1Q25)



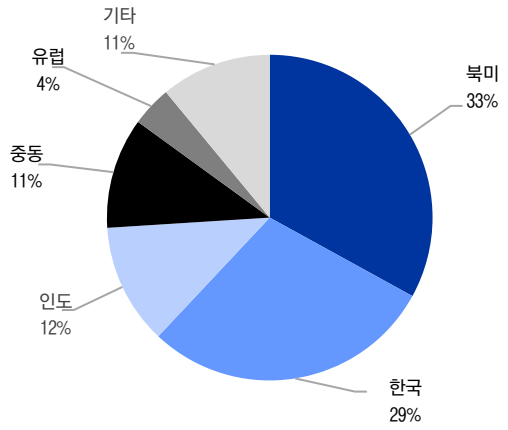
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표11 중공업 부문, 연결매출의 지역별 비중 비교 (1Q26 vs 1Q25)

1Q26 (십억원, %)	북미	한국	인도	중동	유럽	기타	합계
중공업 부문 연결매출	291	256	106	97	35	97	882
지역별 비중(%)	33.0	29.0	12.0	11.0	4.0	11.0	100.0
1Q25 (십억원, %)	**한국**	**북미**	**인도**	**중동**	**유럽**	**기타**	**합계**
중공업 부문 연결매출	206	147	108	74	58	138	732
지역별 비중(%)	28.2	20.1	14.8	10.1	7.9	18.9	100.0

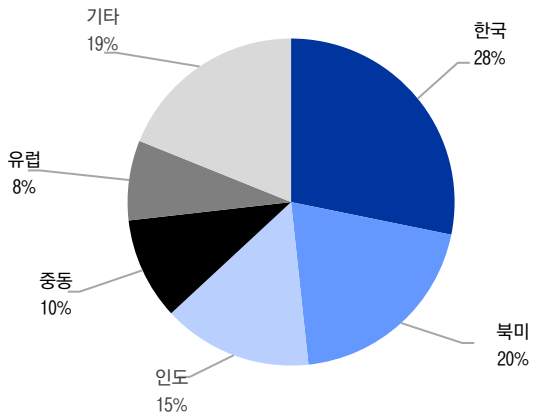
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림5 중공업 부문, 연결매출의 지역별 비중 (1Q26)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림6 중공업 부문, 연결매출의 지역별 비중 (1Q25)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

건설 부문

표12 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)

(십억원, %)	2023				2024				2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
신규수주	233	189	230	1,044	346	299	475	1,777	182	474	283	1,079	726
수주잔고	7,483	7,275	7,069	7,640	7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	8,576	8,393	9,049	9,293
qoq(%)													
신규수주	-37.6	-19.1	21.8	354.6	-66.9	-13.6	59.1	274.0	-89.8	160.7	-40.3	280.8	-32.6
수주잔고	-1.7	-2.8	-2.8	8.1	-1.2	-5.1	3.7	17.2	-1.7	0.3	-2.1	7.8	2.7
yoy(%)													
신규수주	55.5	-69.5	-53.9	179.7	48.4	58.3	106.9	70.2	-47.4	58.8	-40.4	-39.3	299.3
수주잔고	6.5	-2.8	-7.4	0.4	0.8	-1.6	5.0	13.9	13.3	19.8	13.0	4.0	8.7

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표13 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
신규수주	1,641	1,696	2,897	2,018
수주잔고	7,610	7,640	8,702	9,049
yoy(%)				
신규수주	-11.5	3.3	70.8	-30.3
수주잔고	2.2	0.4	13.9	4.0

▶ 건설부문 2025년 신규수주는 YoY -30.3%로서 가이디언스(YoY Flat) 대비 대폭 미달

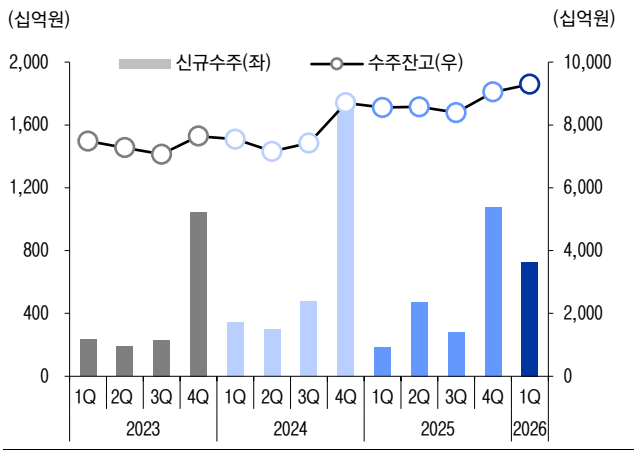
▷ 1Q25-3Q25 합산액 9,393억원으로서 YoY -16.1%

▷ 2025년 가이디언스는 YoY +10%에서 3Q25 실적발표 시 YoY Flat으로 하향했으나 1Q25-3Q25 합산액 YoY가 이미 -16.1%였음

▷ 4Q25는 10,785억원으로서 4Q QoQ 급증 패턴은 재현되었으나 YoY -39.3%로 부진(업황 부진 감안, 선별수주 대응으로 컨트롤 중)

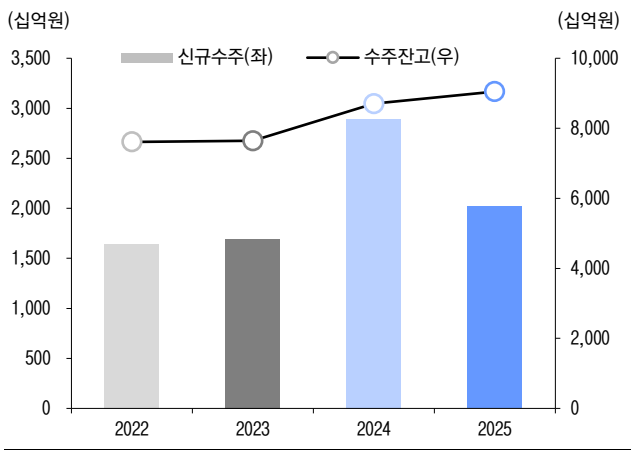
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림7 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림8 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

중공업부문 주요 아이템 현황 및 Capa 확대 계획

표14 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

표15 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

표16 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

표1 중공업부문, 사업 동향 및 전망 _ 사측 4Q25 실적 설명문 참조

항목	내용
수주 관련	▣ 1Q26 신규수주 41,745 억원(yoy +108%)으로서 분기 최대 수주 갱신 ☐ 기존 분기 최대 수주인 2Q25 21,970 억원을 무려 90%나 초과하는 압도적인 규모 ▣ 미국 주요 고객사 위주 고스펙 물량 확보하며 수주잔고 수익성 더욱 제고 ☐ 미국시장이 기본적으로 수익성이 가장 높은 지역인데 그 중에서도 더욱 수익성 높은 고스펙 물량 중심 ■ 초고압/고수익 제품군(765kV TR, 800kV GCB 등) 수주 확대 → 수주 외형 확대 + 질적 성장(수익성 더욱 제고) ▷ 미국 765kV 전력망 등 송전망 시장의 핵심 공급업체로서의 지위 강화 ▷ AI 용 하이퍼스케일 데이터센터 시장 진입에도 속도를 내는 중 ☐ 1Q26 신규수주 41,745 억원의 77%가 북미. 그 밖에 한국 9%, 중동 4%, 인도 3%, 유럽 1%, 기타 6% 등 ■ 북미 수주만 32,145 억원으로서 1Q26 역대급 분기 최대 수주를 견인 ■ 북미 호조 지속 vs 유럽 2Q25-4Q25 약진 후 1Q26 주춤 → 유럽도 다양한 신규고객 확보로 향후 견조한 흐름 전망 ☐ 1Q26 수주잔고 150,615 억원(yoy +44%, qoq +26%)으로서 가파른 증가. 이 중 북미 비중 53% ▣ 2026 년 수주 가이디언스(YoY +10% 이상. 83,901 억원 이상) 유지했으나 1Q26 폭발적 대호조로 가이디언스 초과 전망 ☐ 1Q26 수주 대호조로(1Q26 수주만 거의 1H25 수준) 연간 가이디언스 상향 여부 추가 검토 후 별도 안내 예정_사측
실적 관련	▣ 미국향 고수익 차단기(GIS, GCB) 오더 물량이 3 월말 기준 고객 인도 전으로서 1Q26 은 '운송중인 재고'로 인식, 모두 2Q26 매출로 반영되며 1Q26, 2Q26 간 이익률 변동성 확대 ☐ 해당 물량 관련 연결조정으로 분기간 영업이익 이연효과는 약 400 억원 수준 ▣ 중동전쟁 관련 지정학적 리스크의 1Q26 실적 영향은 제한적 ☐ 계획 대비 중동향 매출 차질 거의 없음 + 주요 원자재 가격 변동도 에스컬레이션 조항 등으로 영향 제한적 ▣ 2026 년 영업실적 가이디언스(매출 YoY +15%, 영업이익률 Mid Teen 상단) 유지 ☐ 매출, 가이디언스 다소 초과 전망 + 영업이익률, 가이디언스 상당수준 초과 전망(1H26 OP 는 전체적으로 종전 전망치 초과)
미국 765kV 전력망 관련	▣ 1Q26 6.33 억불(약 9,200 억원) 규모 신규수주 달성 ☐ 한국 전력기기 업체의 미국 단일 PJT 기준 최대규모 수주 ■ 미국 송전망시장 765kV TR M/S 1 위 기반으로 기술력과 생산역량 다시 한번 입증한 성과 ■ 연내 후속 수주 물량 확보 추진 중 + 765kV 시장 확대에 따라 800kV GCB 도 수주 확대 중 ▣ 미국 765kV 전력망 시장에서 효성중공업의 강점 ☐ 미국에 누적 설치된 765kV TR 의 약 50%를 공급한 레퍼런스 기 확보 ☐ 765kV 변압기와 함께 패키지 공급 가능한 고스펙 GIS, GCB 를 갖추고 대응 중 ☐ 미국내 현재 765kV TR 을 생산할 수 있는 공장은 동사 멤피스 공장이 유일
SST 사업화 추진 관련	▣ STACOM(Static Synchronous Compensator. 정지형 동기 무효전력 보상장치), 전압형 HVDC 등을 국내 최초로 독자기술로 개발하는 등 전력 반도체를 이용한 차세대 전력 솔루션 R&D 지속 중 ☐ 2022 년 국내 최초로 22.9kV SST(Solid State Transformer. 반도체 변압기) 개발 ☐ 미국 AI 용 하이퍼스케일 데이터센터 DC 전원 공급용 SST 사업화 추진 중
관세 대응 현황	▣ 1Q26 관세로 인한 영업비용 인식 규모 약 170 억원 수준이며 현재까지 고객사로부터 관세 보전받은 금액은 없음 ▣ 그러나, 향후 미 정부로부터의 관세환급, 고객사와의 관세보전을 후속조치 등으로 상당수준 영업이익 증가 효과 가능성 ☐ 미국 연방법원 판결로 트럼프 행정부의 IEEPA(International Emergency Economic Powers ACT. 국제비상경제권한법) 기반 관세 위헌 판시. IEEPA 기반으로 부과된 관세 환급절차 4/20 부터 시작, 동사도 관련 절차 대응 중 → 3Q26 상당수준 관세환급 및 이로 인한 영업이익 증가 가능성 ☐ IEEPA 위헌 판결 후 무역법 122 조, 301 조, 무역확장법 232 조 등으로 갈아타며 노골적으로 계속 부과하고 있는 관세는 고객사와 기존에 협의된 내용에 기반하여 관세 보전을 위한 후속조치 논의 중

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

건설 부문 본사 & 진흥기업 영업실적 추이 비교

표2 건설 부문, 본사 & 진흥기업 영업실적 추이 비교

(억원, %)	2023				2024				2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
건설부문(연결)													
매출	3,699	4,110	4,461	4,933	4,023	4,493	4,333	5,082	3,442	4,632	4,793	5,294	4,767
영업이익	150	286	221	174	202	-23	124	170	121	-42	240	158	344
영업이익률(%)	4.1	7.0	5.0	3.5	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2
본사													
매출	2,176	2,383	2,436	2,614	2,311	2,603	2,673	3,081	2,488	3,264	3,220	3,424	2,931
영업이익	37	143	63	71	106	161	157	97	109	-44	217	425	233
영업이익률(%)	1.7	6.0	2.6	2.7	4.6	6.2	5.9	3.2	4.4	-1.4	6.7	12.4	8.0
진흥기업													
매출	1,523	1,727	2,025	2,319	1,712	1,890	1,660	2,001	954	1,368	1,573	1,870	1,836
영업이익	113	143	158	103	96	-184	-33	73	12	2	23	-267	111
영업이익률(%)	7.4	8.3	7.8	4.4	5.6	-9.7	-2.0	3.6	1.2	0.2	1.4	-14.3	6.0

LS증권 리서치센터

▶ 진흥기업 1Q22 이후 매 분기 100억원 이상 영업이익 시현하며(1Q24도 96억원으로서 100억원 육박) 이익 안정성은 본사 건설부문보다 더 우수했었음

▶ 진흥기업 2Q24 영업실적이 매출은 양호한데 영업이익만 184억원 적자 시현한 것은 화물연대파업 영향에 따른 일시적 비용 상승에 따른 것(일회성)

▶ 진흥기업 3Q24 영업이익은 건설경기 부진으로 통상적 3분기 이익규모는 회복하지 못하고 적자 지속되었으나 적자폭은 대폭 축소

▶ 진흥기업 4Q24 영업이익은 대폭 흑자전환하며 현재의 건설경기 부진 상황에서는 최선의 실적 창출

▶ 진흥기업 1Q25 영업이익은 건설경기 부진 영향으로 재차 악화되며 부진(본사 건설부문은 YoY 비슷한 수주 유지하는 등 선방했으나 진흥기업은 악화)

▶ 건설부문 2Q25 연결영업이익 -42억원. 2024년 준공 완료 현장 중 유일하게 남은 미분양 현장(부산 서면 오피스텔)에 대한 240억원의 대손충당금 선제적 설정에 따른 것. 이를 제외한 실질적 영업이익은 198원이며 영업이익률도 4.3%

▶ 건설부문 3Q25 연결영업이익 240억원. 2Q25 영업이익도 일회성 충당금손실 240억원 제외 시 실질적 영업이익은 198억원, 영업이익률 4.3%였는데 3Q25 영업이익, 영업이익률은 240억원, 5.0%로서 2Q25 실질적 영업이익, 영업이익률 대비 재차 대폭 개선세

▶ 건설부문 4Q25 연결영업이익 158억원. 본사 영업이익 425억원, 진흥기업 영업이익 -267억원. 진흥기업 적자는 250억원 대손충당금 설정 영향, 일회성

▶ **건설부문 1Q26 연결영업이익 344억원. 본사 영업이익 233억원, 진흥기업 영업이익 111억원. 진흥기업도 미분양 대손충당금 없이 영업이익 정상화**

▶ 건설부문 신규수주, 수주잔고, 매출, 영업이익 Data는 2Q24까지는 효성중공업 잠정실적 발표 시 본사 건설부문, 자회사 진흥기업 별도로 제공

▶ 3Q24부터는 효성중공업 잠정실적 발표 시점이 상장사 진흥기업 실적공시 전이라 진흥기업 Data는 별도 구분하지 않고 연결기준 Data만 제공

▷ **1Q26P 데이터는 진흥기업이 26.04.21 1Q26 실적 공시를 단행하여 진흥기업 1Q26 영업실적을 구분할 수 있음**

▷ **즉, 연결실적은 효성중공업 제공 수치, 진흥기업 Data는 진흥기업 공시 수치 참조, 본사 Data는 연결기준 Data - 진흥기업 Data**

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

Valuation

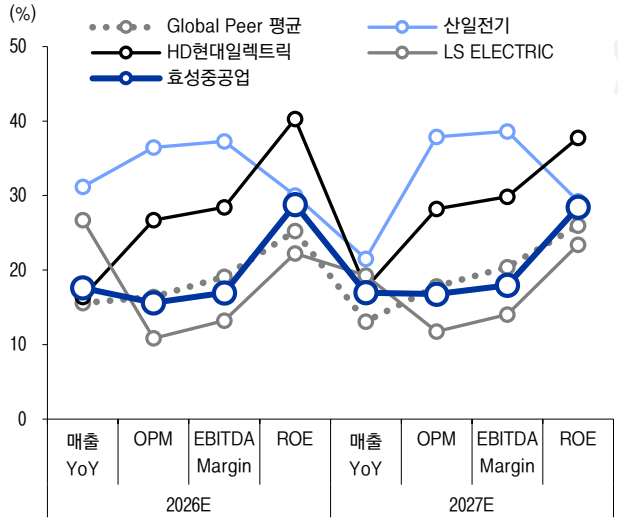
효성중공업 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

표3 펀드멘털 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3사)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	18.4	9.7	13.4	32.0	14.0	14.2	17.6	37.9
Schneider Electric(프랑스)	7.4	17.9	21.6	21.2	8.5	18.8	22.3	21.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	11.4	20.2	22.0	33.4	7.6	20.0	22.1	29.3
Eaton(미국)	11.8	20.6	24.3	23.6	9.5	21.5	25.3	24.0
Siemens Energy(독일)	11.7	10.8	14.7	30.7	13.2	13.2	16.8	35.2
Quanta Services(미국)	17.7	6.2	10.3	15.6	12.5	6.7	10.4	16.8
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	12.5	14.8	16.4	16.3	12.0	14.7	16.2	16.5
Mitsubishi Electric(일본)	4.2	7.1	10.9	9.0	4.6	9.8	13.5	11.0
HD현대일렉트릭(한국)	16.4	26.7	28.4	40.3	17.6	28.2	29.8	37.7
LS ELECTRIC(한국)	26.7	10.8	13.2	22.2	19.3	11.8	14.0	23.4
효성중공업(한국)	17.6	15.6	16.9	28.8	17.0	16.8	18.0	28.4
산일전기(한국)	31.2	36.5	37.3	30.0	21.5	37.9	38.6	29.2
Average	**15.6**	**16.4**	**19.1**	**25.3**	**13.1**	**17.8**	**20.4**	**26.0**
효성중공업	**17.6**	**15.6**	**16.9**	**28.8**	**17.0**	**16.8**	**18.0**	**28.4**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**13.0**	**-4.8**	**-11.4**	**14.0**	**29.5**	**-5.8**	**-11.9**	**9.6**
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	**7.4**	**-41.5**	**-40.4**	**-28.5**	**-3.5**	**-40.6**	**-39.8**	**-24.6**
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	**-34.1**	**44.1**	**28.0**	**29.5**	**-12.0**	**42.5**	**28.0**	**21.6**
산일전기 대비 우위/보합/열위 (%)	**-43.6**	**-57.2**	**-54.6**	**-4.0**	**-21.1**	**-55.7**	**-53.5**	**-2.7**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 펀드멘털 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3사)



▶ 2026년 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 중공업 부문 호조로 전체 연결실적 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위)

(건설부문도 장기간 업황 불황 지속에도 잘 선방하고 있으며 바닥을 다지는 중. 더 나빠질 것은 없고, 주가에도 큰 영향은 미치지 않고 있으며 중장기적으로 건설경기 호전 시 실적 턴어라운드와 함께 주가에도 강한 모멘텀으로 작용할 일만 남았음)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

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

표4 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)	78.0	75.5	49.5	47.8	49.9	48.3	32.5	31.4
Schneider Electric(프랑스)	28.3	30.6	18.2	19.6	24.3	26.3	16.0	17.2
ABB Group(스위스+스웨덴)	23.9	22.1	17.2	15.8	23.3	21.5	15.6	14.4
Eaton(미국)	32.1	31.5	23.7	23.2	27.8	27.2	20.7	20.3
Siemens Energy(독일)	48.2	43.9	24.8	22.5	34.3	31.2	18.9	17.1
Quanta Services(미국)	48.3	47.6	28.9	28.5	41.5	40.9	25.2	24.9
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	22.7	25.7	16.1	18.5	20.2	22.8	14.2	16.3
Mitsubishi Electric(일본)	34.5	35.2	19.4	19.9	26.2	26.7	14.8	15.2
HD현대일렉트릭	47.0	60.6	32.6	42.3	37.7	48.6	26.3	34.1
LS ELECTRIC(한국)	64.9	88.8	41.3	56.3	51.7	70.8	32.4	44.3
효성중공업(한국)	40.2	53.3	28.0	37.0	31.5	41.7	22.4	29.7
산일전기(한국)	34.0	45.9	27.0	36.7	27.2	36.7	21.2	28.9
Average	**41.8**	**46.7**	**27.2**	**30.7**	**33.0**	**36.9**	**21.7**	**24.5**
효성중공업	**40.2**	**53.3**	**28.0**	**37.0**	**31.5**	**41.7**	**22.4**	**29.7**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**-3.8**	**14.0**	**3.0**	**20.7**	**-4.3**	**13.1**	**3.4**	**21.3**
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	**-14.4**	**-12.2**	**-14.0**	**-12.4**	**-16.2**	**-14.1**	**-14.7**	**-13.0**
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	**-38.0**	**-40.0**	**-32.1**	**-34.2**	**-39.0**	**-41.0**	**-30.8**	**-33.0**
산일전기 대비 할증/할인 (%)	**18.5**	**16.0**	**3.9**	**0.9**	**16.1**	**13.7**	**5.8**	**2.7**

▶ 효성중공업 vs Global Peer

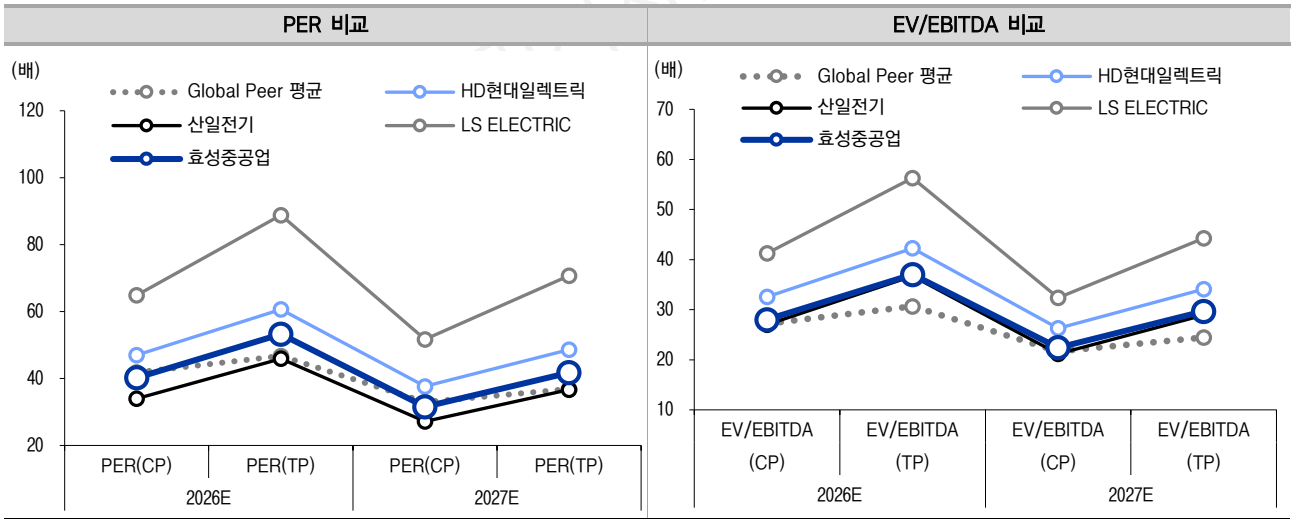
▷ 펀드멘털 지표 상당수준 우위 vs **2026E EPS 대비 현재주가 PER, Global Peer 평균 대비 3.8% 할인** 상황

▷ 적용 PER 상당수준 할증 합당 vs **2026E EPS 대비 목표주가 산출 PER, Global Peer 평균 대비 14.0% 할증** → 밸류에이션 有意性

▷ 중공업부문 미국/유럽/중동 등 해외시장 중심 고성장 지속 + 건설부문 중장기 턴어라운드 방향성

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3 사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표5 효성중공업 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	88,260	2026E EBITDA(억원)	11,889
적용 PER(배)	**53.3**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**37.0**
목표주가(원)	**4,700,000**	목표 EV(억원)	440,282
주식수(주)	9,324,548	2026E 순부채	2,028
목표시총(억원)	438,254	목표시총(억원)	438,254
		주식수(주)	9,324,548
		목표주가(원)	**4,700,000**

자료: LS증권 리서치센터

표6 효성중공업 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	87,983	46.6	4,100,000	382,306
신규	88,260	53.3	4,700,000	438,254
변경률(%)	0.3	14.3	14.6	14.6

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	30,364	37,382	45,116	53,959	63,729
현금및현금성자산	2,491	2,168	2,591	3,054	3,553
매출채권및기타채권	11,743	14,078	17,052	20,524	24,378
기타금융자산	2,073	2,794	3,340	3,937	4,581
기타	14,058	18,342	22,132	26,443	31,217
비유동자산	31,824	34,897	39,127	43,051	48,038
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	8,428	8,660	8,906
자산총계	**62,188**	**72,279**	**84,242**	**97,010**	**111,767**
유동부채	30,928	35,615	39,832	43,653	47,620
매입채무및기타채무	9,899	10,653	12,153	13,803	15,531
차입금	4,969	3,380	3,365	2,705	1,995
기타	16,060	21,582	24,314	27,145	30,094
비유동부채	10,704	11,767	12,161	11,799	11,386
장기차입금	5,631	4,645	4,595	3,755	2,845
기타	5,073	7,123	7,567	8,045	8,541
부채총계	**41,632**	**47,382**	**51,993**	**55,452**	**59,006**
지배회사지분	19,085	23,517	31,059	40,597	52,100
자본금	466	466	466	466	466
자본잉여금및기타	1,509	1,476	1,476	1,476	1,476
이익잉여금	353	829	1,584	2,537	3,688
비지배회사지분	1,471	1,380	1,190	961	661
자본총계	**20,556**	**24,897**	**32,249**	**41,558**	**52,761**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**48,950**	**59,685**	**70,193**	**82,104**	**94,951**
영업비용	45,325	52,215	59,231	68,339	78,229
영업이익	**3,625**	**7,470**	**10,962**	**13,765**	**16,723**
EBITDA	**4,353**	**8,329**	**11,889**	**14,751**	**17,765**
기타수익	180	716	220	256	293
기타비용	1,167	1,107	768	889	1,016
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	5,690	6,771	8,225
이자비용	891	589	455	398	352
기타	4,777	4,939	5,234	6,374	7,873
지분법손익	-16	-35	-31	-27	-24
세전이익	**2,236**	**6,258**	**10,312**	**13,162**	**15,978**
법인세비용	7	1,230	2,272	2,892	3,510
당기순이익	**2,229**	**5,028**	**8,040**	**10,269**	**12,467**
지배주주순이익	**2,226**	**5,199**	**8,230**	**10,498**	**12,767**
Profitability(%)					
영업이익률	7.4	12.5	15.6	16.8	17.6
EBITDA Margin	8.9	14.0	16.9	18.0	18.7
순이익률(지배주주)	4.5	8.7	11.7	12.8	13.4
ROA(지배주주)	4.1	7.7	10.5	11.6	12.2
ROE(지배주주)	13.6	22.9	28.8	28.4	27.1
ROIC	14.7	16.6	23.9	24.8	25.1

현금흐름표

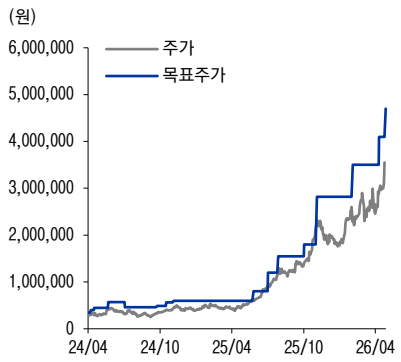
(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**4,121**	**4,930**	**7,013**	**8,565**	**10,190**
영업에서 창출된 현금	4,813	6,622	8,495	10,343	12,264
당기순이익	2,229	5,028	8,040	10,269	12,467
조정사항	2,148	4,399	3,076	3,463	3,830
유무형자산상각비	729	860	927	986	1,042
법인세비용	7	1,230	2,272	2,892	3,510
이자비용	891	589	455	398	352
이자수익	-627	-382	-282	-355	-442
기타	1,148	2,102	-296	-458	-633
자산, 부채 증감	437	-2,806	-2,622	-3,389	-4,033
법인세, 이자, 배당금	-693	-1,692	-1,481	-1,779	-2,075
투자활동 현금흐름	**-2,146**	**-2,128**	**-5,923**	**-5,764**	**-6,997**
유무형자산 증감	-904	-1,509	-4,829	-4,564	-5,673
금융자산 증감	-47	-215	-582	-630	-673
기타	-1,195	-405	-512	-570	-651
재무활동 현금흐름	**-2,283**	**-3,127**	**-667**	**-2,338**	**-2,694**
사채및차입금 증감	-2,806	-2,563	-65	-1,500	-1,620
유상증자	892	75	0	0	0
리스부채 증감	-136	-173	97	93	90
기타	-233	-465	-698	-931	-1,164
총현금흐름	**-309**	**-324**	**423**	**463**	**499**
기초 현금및현금성자산	2,778	2,491	2,168	2,591	3,054
외화현금 환율변동 효과	21	1	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**2,491**	**2,168**	**2,591**	**3,054**	**3,553**

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	16.5	31.9	40.2	31.5	25.9
P/B	1.8	6.7	10.3	8.0	6.3
EV/EBITDA	9.8	20.3	28.0	22.4	18.5
P/CF	9.9	21.5	34.4	27.7	23.3
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	23,876	55,755	88,260	112,589	136,922
BPS	220,452	267,007	345,853	445,685	565,829
CPS	39,512	82,961	103,332	128,196	152,532
DPS	5,000	7,500	10,000	12,500	15,000
Growth(%)					
매출액	13.8	21.9	17.6	17.0	15.6
영업이익	40.6	106.1	46.8	25.6	21.5
EPS(지배주주)	92.0	133.5	58.3	27.6	21.6
총자산	30.6	16.2	16.6	15.2	15.2
자기자본	67.9	21.1	29.5	28.9	27.0
Stability(%,배,억원)					
부채비율	202.5	190.3	161.2	133.4	111.8
유동비율	98.2	105.0	113.3	123.6	133.8
자기자본비율	33.1	34.4	38.3	42.8	47.2
영업이익/금융비용(x)	0.6	1.4	1.9	2.0	2.0
이자보상배율(x)	3.5	11.6	23.6	34.1	46.4
총차입금(억원)	10,600	8,024	7,959	6,459	4,839
순차입금(억원)	6,037	3,062	2,028	-532	-3,295

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	-13.4		-24.9
2026.04.27	Buy	4,700,000			

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)