2026-04-27

EARNINGS REVIEW

효성중공업 (298040/KS)

미국 수주가 터졌다

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

Signal: 중공업 신규수주 단일분기 사상 최대
Key: 765kV 후속수주 및 SST 사업화 모니터링 필요
Step: 목표주가 상향

매수(유지)

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

STOCK DATA

주가(26/04/24)	3,552,000 원
KOSPI	6,475.63 pt
52 주 최고가	3,552,000 원
60 일 평균 거래대금	146 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	33,121 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.99%
국민연금공단	10.53%
외국인 지분율	28.31%

주가 및 상대수익률

1Q26 헤드라인 실적

효성중공업 1Q26 매출 1 조 3,582 억원(YoY +26%), 영업이익 1,523 억원(YoY +49%, OPM 11.2%)으로 컨센서스 1,680 억원 대비 9% 하회했다. 그러나 일회성 요인 가산 시 사실상 컨센서스에 부합이다. 컨센 하회의 원인은 미국향 고수익 차단기(약 400 억원) 매출이 이연된 영향이며, 이는 2Q26 에 정상적으로 출하될 예정이다. 1Q26 실적발표 포인트는 손익보다 수주에 있다. 중공업 신규수주 4 조 1,745 억원으로 단일분기 사상 최대를 경신했고, 이 가운데 미국 비중이 77%다. 25 년 연간 신규수주 7.6 조원의 절반 이상을 1 개 분기 만에 달성한 셈이다. 26 년 기존 신규수주 가이던스(YoY +10%)에서 상향될 가능성이 높다고 판단한다.

765kV 그리고 SST

모니터링 포인트는 (1) 765kV 후속 수주 흐름 (2) 가이던스 상향 폭 (3) 미국 데이터센터향 SST 양산 수주 가시화 시점에 주목해야 한다. 1Q26 미국 수주의 핵심은 단일 프로젝트 약 9,200 억원 규모의 765kV 변압기 수주에 있다. 단일 프로젝트에서 끝나지 않으며 지속해서 이어질 모멘텀으로 판단한다. AI 데이터센터향 SST(Solid State Transformer) 사업화는 800VDC 와 연관이 있기에 관심을 가질 필요가 있다. SST 는 기존 철심형 변압기를 전력 반도체로 대체한 차세대 변압기다. AC-DC 변환과 DC 변압을 동시에 수행해 차세대 AI 데이터센터 직류 전원 공급의 핵심 부품으로 부상하고 있다. 동사는 미국 데이터센터 전원 공급용 SST 사업화를 추진 중임을 명시했으며, 레퍼런스 가시화 시점이 주가 재평가 트리거로 작동할 가능성이 크다고 생각한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 1 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,358	1,406	-3.4	1,330	2.1	7,256	7,272	-0.2	7,007	3.6
영업이익(십억원)	152	169	-10.3	168	-9.7	1,016	1,025	-0.9	1,084	-6.3
지배주주순이익(십억원)	87	109	-20.2	132	-34.1	651	672	-3.1	798	-18.4
영업이익률(%)	11.2	12.1	-	12.7	-	14.0	14.1	-	15.5	-
지배주주순이익률(%)	6.4	7.8	-	9.9	-	9.0	9.2	-	11.4	-

자료: SK 증권

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (2027년)	(원)	126,585	130,557	추정치 상향
Target PER	(배)	28.4	36.0	멀티플 상향
목표주가	(원)	3,600,000	4,700,000	
전일종가	(원)	2,882,000	3,552,000	
상승여력	%	+24.9	+32.3	

자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
중공업 수주잔고 (연결)	12,425	13,345	13,854	15,340	19,585	20,714	21,764	22,740	10,712	15,340	22,740	26,650
중공업 수주잔고/매출액	3.8	3.7	3.5	3.7	4.6	4.5	4.4	4.4	3.5	3.7	4.4	3.7
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	13.4	19.6	17.5	18.5	10.1	16.8	17.6	22.9
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	7.2	3.6	4.7	3.5	2.7	2.7	4.7	3.5
매출액	**1,076**	**1,525**	**1,624**	**1,743**	**1,358**	**1,893**	**1,968**	**2,037**	**4,895**	**5,968**	**7,256**	**9,349**
YoY	*9.3*	*27.8*	*41.8*	*10.9*	*26.2*	*24.1*	*21.2*	*16.9*	*13.8*	*21.9*	*21.6*	*28.9*
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,371	1,450	1,523	3,098	4,148	5,225	7,290
건설	334	449	466	516	477	511	508	505	1,744	1,766	2,000	2,024
기타	12	15	14	14	1	11	10	9	52	55	31	35
영업비용	**974**	**1,361**	**1,404**	**1,482**	**1,206**	**1,606**	**1,690**	**1,737**	**4,533**	**5,222**	**6,240**	**7,610**
중공업	641	893	949	969	763	1,103	1,196	1,242	2,786	3,452	4,304	5,622
건설	321	454	442	501	442	493	484	487	1,697	1,719	1,906	1,953
기타	11	14	14	12	1	11	10	9	50	51	30	34
영업이익	**102**	**164**	**220**	**261**	**152**	**287**	**278**	**300**	**362**	**747**	**1,016**	**1,739**
YoY	*82.3*	*162.1*	*97.2*	*97.0*	*48.6*	*74.4*	*26.4*	*15.0*	*40.6*	*106.1*	*36.0*	*71.2*
OPM	*9.5*	*10.8*	*13.5*	*14.9*	*11.2*	*15.1*	*14.1*	*14.7*	*7.4*	*12.5*	*14.0*	*18.6*
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	-22	-20	-17	-16	-39	-79	-75	-71
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	38	70	68	78	1	123	254	363
당기순이익	**102**	**93**	**150**	**175**	**87**	**184**	**182**	**198**	**223**	**520**	**651**	**1,216**
YoY	*371.7*	*157.0*	*103.2*	*92.2*	*-14.5*	*99.2*	*20.9*	*13.0*	*92.0*	*133.5*	*25.2*	*86.9*
NPM	*9.5*	*6.1*	*9.2*	*10.0*	*6.4*	*9.7*	*9.2*	*9.7*	*4.5*	*8.7*	*9.0*	*13.0*

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,738	4,434	5,975
현금및현금성자산	278	249	217	260	315
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,626	1,900	2,286
재고자산	726	885	1,278	1,493	2,438
비유동자산	2,410	3,182	3,490	4,134	4,229
장기금융자산	391	320	356	405	473
유형자산	1,281	2,172	2,307	2,867	2,883
무형자산	114	123	122	122	122
자산총계	4,761	6,219	7,228	8,568	10,204
유동부채	2,811	3,093	3,561	4,234	4,585
단기금융부채	940	665	498	670	315
매입채무 및 기타채무	921	785	809	1,930	2,323
단기충당부채	20	80	46	54	65
비유동부채	726	1,070	1,177	1,229	1,302
장기금융부채	420	648	637	637	637
장기매입채무 및 기타채무	153	198	231	231	231
장기충당부채	120	113	166	193	233
부채총계	3,537	4,163	4,738	5,463	5,887
지배주주지분	1,080	1,909	2,352	2,934	4,081
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	1,411	2,559
비지배주주지분	144	147	138	172	236
자본총계	1,224	2,056	2,490	3,105	4,317
부채와자본총계	4,761	6,219	7,228	8,568	10,204

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,969	7,256	9,348
매출원가	3,663	4,103	4,716	5,686	6,935
매출총이익	638	792	1,253	1,570	2,413
매출총이익률(%)	14.8	16.2	21.0	21.6	25.8
판매비와 관리비	380	429	506	553	673
영업이익	258	362	747	1,017	1,740
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.5	14.0	18.6
비영업손익	-88	-139	-121	-77	-95
순금융손익	-80	-26	-21	-31	-17
외환관련손익	-7	19	-11	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-2	-3	0	0
세전계속사업이익	170	224	626	940	1,645
세전계속사업이익률(%)	3.9	4.6	10.5	13.0	17.6
계속사업법인세	38	1	123	254	364
계속사업이익	132	223	503	686	1,281
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	503	686	1,281
순이익률(%)	3.1	4.6	8.4	9.4	13.7
지배주주	116	223	520	652	1,217
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.5	8.7	9.0	13.0
비지배주주	16	0	-17	34	64
총포괄이익	121	852	473	686	1,281
지배주주	106	852	490	749	1,400
비지배주주	15	1	-16	-63	-118
EBITDA	343	435	833	1,123	1,898

현금흐름표

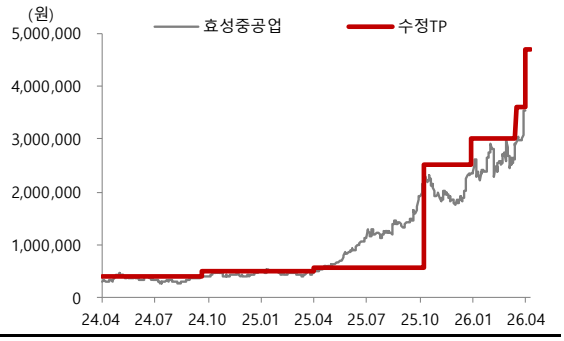
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	455	412	493	855	888
당기순이익(손실)	132	223	503	686	1,281
비현금성항목등	174	214	317	391	538
유형자산감가상각비	54	59	69	106	158
무형자산상각비	31	14	17	0	0
기타	89	141	231	285	380
운전자본감소(증가)	194	44	-281	63	-552
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-259	-436	-274	-386
재고자산의감소(증가)	-82	-119	-312	-216	-945
매입채무및기타채무의증가(감소)	259	48	187	279	392
기타	-59	-153	-201	-539	-744
법인세납부	-13	-84	-155	-254	-364
투자활동현금흐름	-52	-215	-213	-804	-330
금융자산의감소(증가)	-15	-61	-51	-54	-76
유형자산의감소(증가)	-32	-82	-162	-666	-174
무형자산의감소(증가)	-3	-14	-16	0	0
기타	-2	-57	16	-84	-80
재무활동현금흐름	-338	-228	-313	101	-424
단기금융부채의증가(감소)	-359	-459	-392	171	-354
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
현금의 증가(감소)	65	-29	-32	43	55
기초현금	213	278	249	217	260
기말현금	278	249	217	260	315
FCF	423	330	331	189	714

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	21.6	28.8
영업이익	80.0	40.6	106.1	36.2	71.1
세전계속사업이익	183.5	31.8	179.8	50.2	75.0
EBITDA	52.0	27.0	91.3	34.8	69.0
EPS	1,035.4	92.0	133.5	25.4	86.8
수익성 (%)					
ROA	2.8	4.1	7.5	8.7	13.7
ROE	11.3	14.9	24.4	24.7	34.7
EBITDA마진	8.0	8.9	14.0	15.5	20.3
안정성 (%)					
유동비율	83.6	98.2	105.0	104.7	130.3
부채비율	288.9	202.5	190.3	175.9	136.4
순차입금/자기자본	81.7	35.4	24.0	21.6	4.3
EBITDA/이자비용(배)	3.7	4.9	14.1	16.9	29.6
배당성향	20.1	20.9	13.4	10.7	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,438	23,876	55,755	69,899	130,557
BPS	115,933	204,753	252,285	314,694	437,761
CFPS	21,554	31,691	64,974	81,267	147,501
주당 현금배당금	2,500	5,000	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	13.0	16.5	31.9	50.8	27.2
PBR	1.4	1.9	7.1	11.3	8.1
PCR	7.5	12.4	27.4	43.7	24.1
EV/EBITDA	7.7	10.4	20.8	30.2	17.7
배당수익률	1.5	1.3	0.4	0.2	0.2

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.27	매수	4,700,000원	6개월		
2026.04.10	매수	3,600,000원	6개월	-14.03%	-1.33%
2026.01.23	매수	3,000,000원	6개월	-14.50%	-0.33%
2025.11.03	매수	2,500,000원	6개월	-19.47%	-5.60%
2025.04.28	매수	550,000원	6개월	99.32%	288.18%
2024.10.16	매수	500,000원	6개월	-11.50%	6.60%
2024.07.10	매수	400,000원	6개월	-19.31%	-1.00%
2024.04.29	매수	380,000원	6개월	-3.96%	18.29%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 27 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%