2026/4/27

효성중공업 (298040)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

분기 최대 수주 달성과 탄탄한 성장 궤도

컨센서스 9.5% 하회, 고수익 물량 인식 이연 영향에 기인

효성중공업의 2026년 1분기 연결실적은 매출액 1조 3,582억원(+26.2% yoy), 영업이익 1,523억원(+48.7%), 영업이익률 11.2%(+1.7%p)로 전년동기 비 높은 외형 및 이익 성장을 기록했다. 다만 최근 높아진 영업이익 컨센서스(1,683억원)대비로는 9.5% 하회했는데 고수익 물량 인식의 이연 영향 때문으로 파악된다.

부문별로 보면, 중공업부문은 매출액 8,807억(+20.3% yoy), 영업이익 1,177억(+30.9% yoy), 영업이익률 13.4%(+1.1%p yoy)를 기록했다. 중공업 부문은 조업일수 감소에 따른 계절적 비수기임에도 불구하고 미국을 비롯한 글로벌 전력기기 시장의 호황이 지속되며 외형과 이익 모두 탄탄한 성장세를 이어갔다. 건설부문은 매출액 4,767억(+38.5% yoy), 영업이익 344억(+184.3% yoy), 영업이익률 7.2%(+3.7%p yoy)를 기록했다. 건설부문 역시 기성불 조건과 수도권 중심의 대형 우량 사업장 위주로 선별 수주하는 등 리스크 관리 중심의 경영 기조를 통해 일회성 비용 발생 없이 안정적인 이익을 시현하며 전사 실적 개선에 크게 기여했다.

분기 최대 신규 수주 기록과 고수익 물량 인식의 이연

이번 1분기 실적에서 눈에 띄는 부분은 중공업 부문의 '단일 분기 최대 신규 수주 달성'과 '고수익 물량의 매출 인식 이연'이다. 중공업 부문은 1분기에만 4조 1,745억 원(+107.8% yoy)의 신규 수주를 기록했으며, 이 중 77%가 북미(미국) 고객으로부터 발생해 양적·질적 성장을 동시에 이뤘다. 특히 미국 765kV 전력망에서 한국 업체 단일 프로젝트 기준 최대 규모인 6억 3,300만 달러 규모의 계약을 체결하는 성과를 냈다.

Fig. 1: 효성중공업 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,895	5,969	7,009	8,233	9,429
영업이익	362	747	1,010	1,394	1,709
세전이익	224	626	978	1,424	1,800
순이익[지배]	223	520	736	1,089	1,376
EPS(원)	23,876	55,755	78,911	116,752	147,566
증감률(%)	92.0	133.5	41.5	48.0	26.4
PER(배)	16.5	31.9	45.0	30.4	24.1
PBR	1.9	7.1	11.0	8.2	6.3
EV/EBITDA	10.4	20.8	30.1	21.6	17.1
ROE(%)	14.9	24.4	27.4	30.9	29.6
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.3	0.4

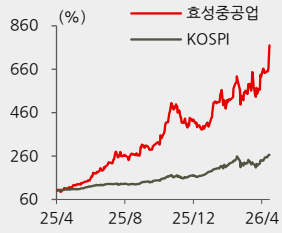
자료: 효성중공업, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	4,300,000원
[상향]	21.1%
현재주가	3,552,000원
2026/4/24	

주식지표

시가총액	33,121십억원
52주최고가	3,552,000원
52주최저가	438,500원
상장주식수	932만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/5,000원
60일평균거래량	5.5만주
60일평균거래대금	146십억원
외국인지분율	28.5%
자기주식수	1.3만주/0.1%
주요주주및지분율	
효성 외	44.0%
국민연금공단	10.5%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

다만, 수익성이 높은 미국향 차단기(GIS, GCB) 오더 물량이 1분기 말 기준 '운송중인재고'로 마감되면서 약 400억 원 수준의 영업이익이 다음 분기로 이연되는 현상이 발생했다. 이는 선적 이슈 등으로 인한 실질적 지연이 아니며, 트럼프 행정부의 IEEPA 기반 관세 위헌 판결로 4월 20일부터 부당 관세 환급 절차가 시작된 점도 긍정적인 체크 포인트다.

2분기 이연 수익 인식 및 하반기 북미 비중 확대로 더 좋아질듯

향후 2분기 및 하반기 실적 전망은 매우 밝다. 1분기에 운송중인재고로 인식되어 이연되었던 고수익 물량들이 2분기 매출로 반영되며 400억원 정도의 이익 플러스 효과가 기대된다. 또한 하반기로 갈수록 북미 매출 비중이 높아질 것으로 보여 수익성 추세가 하반기로 갈수록 좋아질 전망이다. 북미 매출 비중은 '25년 연간 27% 수준이었고 '26년 상반기까지 비슷한 수준이 예상되나 하반기에는 30%대의 비중으로 높아질 전망이기 때문이다.

2026년 가이던스로 중공업 및 건설 부문 모두 매출액 15% 성장을 유지하였고, 중공업 부문은 연간 신규 수주 10% 이상 증가를 목표로 하고 있다. 공급망 우려로 일부 선제적인 발주가 나오는 경향도 있는 것으로 추정되지만 이미 상반기 수주가 계획을 초과 달성할 것으로 예상되어 향후 연간 수주 가이던스의 상향 조정 여부도 기대해 볼 만하다. 1분기 말 부채비율이 수주 증가에 따른 선수금 유입으로 전년 말 대비 다소 상승(190.3%→209.7%)했으나, 운전자본 관리를 통해 연말로 갈수록 하향 안정화될 전망이므로 재무적 부담은 제한적이다.

투자의견 매수, 목표주가 4,300,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 4,300,000원으로 상향한다(기존 3,500,000원). 목표주가는 2027년 예상 실적에 과거 5개년 최고 PER 평균 38.6배를 적용했다. 1분기 컨센서스를 하회했으나 2분기 이연 수익 인식과 하반기 북미 비중 확대로 향상된 실적이 기대된다.

투자 포인트는 북미 중심의 폭발적인 전력 인프라 수요를 온전히 흡수하고 있는 핵심 수혜주라는 점이다. 미국 내 누적 설치된 765kV 변압기의 약 50%를 공급한 확고한 1위 레퍼런스를 보유하고 있으며, 미국 내 유일한 765kV 변압기 생산 기지인 멤피스 공장을 앞세워 고스펙 GIS 및 GCB 패키지 수주를 지속 확대하고 있다. 더불어 미국 데이터센터 DC전원 공급용 SST(반도체용 변압기, 차세대 전력 솔루션) 사업화 추진 등 신사업 역량 확대도 긍정적이다.

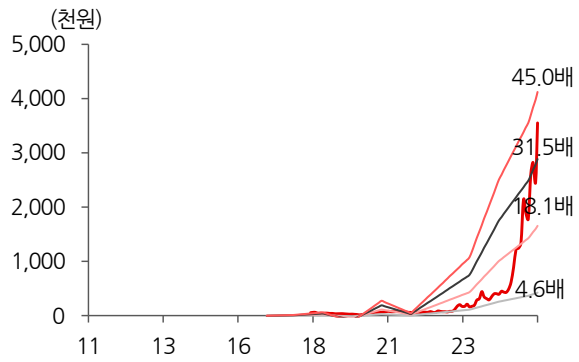
반면 유의해야 할 리스크 요인은 중동 지역의 지정학적 불안정성 장기화 및 원자재 가격 변동성이다. 중동 지역 매출 비중은 1Q26 11%로 아직 중동향 매출차질은 거의 발생하지 않은 것으로 파악되나 중동전쟁 장기화시 일부 영향을 받을 가능성이 있고, 원재료 가격 반영은 현재 에스컬레이션 조항 삽입 등을 통해 영향을 제한적으로 관리 중이나 지속적인 모니터링이 필요하다. 또한, 무역법(Section 232 등)에 기반한 관세 부담이 완전히 해소된 것은 아니며, 건설 부문의 선별 수주 전략에도 불구하고 거시 경제 둔화에 따른 공사비 미회수 리스크 역시 여전히 염두에 두어야 할 변수다.

표 1. 효성중공업 1Q26 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,358.2	1,743.0	1,076.1	26.2	-22.1	1,329.6	2.2
영업이익	152.3	260.5	102.4	48.7	-41.5	168.3	-9.5
세전이익	129.1	192.7	130.4	-1.0	-33.0	164.6	-21.6
지배순이익	87.3	175.0	102.2	-14.6	-50.1	132.0	-33.9
영업이익률	11.2	14.9	9.5	1.7	-3.7	12.7	-1.4
세전이익률	9.5	11.1	12.1	-2.6	-1.6	12.4	-2.9
지배순이익률	6.4	10.0	9.5	-3.1	-3.6	9.9	-3.5

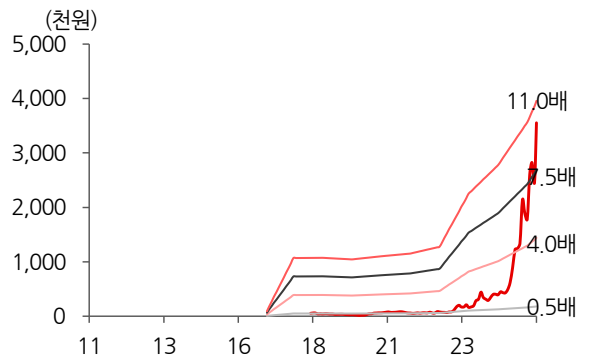
자료: Valuewise, BNK투자증권

Fig. 2: 효성중공업 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 효성중공업 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

표 2. 효성중공업 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	2,190	2,671	1,739	3,044	4,901				9,645	10,991	12,221
중공업	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175				7,627	8,772	9,824
건설	182	474	283	1,079	726				2,018	2,220	2,397
수주잔고	18,980	19,294	19,471	21,005	24,354				21,005	24,983	28,971
중공업	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062				11,957	15,765	19,404
건설	8,552	8,576	8,392	9,049	9,293				9,049	9,218	9,568
매출액	**1,076.1**	**1,525**	**1,624**	**1,743**	**1,358**	**1,800**	**1,923**	**1,929**	**5,969**	**7,009**	**8,233**
중공업	732	1,062	1,145	1,213	881	1,302	1,402	1,477	4,152	5,061	6,186
건설	344	463	479	529	477	498	521	451	1,816	1,947	2,047
매출총이익	194	321	345	392	270	426	427	468	1,253	1,592	2,071
판관비	92	157	126	131	118	176	147	141	506	582	677
영업이익	**102.4**	**164**	**220**	**261**	**152.3**	**250**	**280**	**327**	**747**	**1,010**	**1,394**
중공업	90	169	196	245	118	220	252	321	699	912	1,281
건설	12	-4	24	16	34	30	27	6	48	97	113
세전이익	130	107	196	193	129	246	275	328	626	978	1,424
지배순이익	102	93	150	175	87	188	210	250	520	736	1,089
(증감률, % y-y)											
매출액	**9.3**	**27.8**	**41.8**	**10.9**	**26.2**	**18.0**	**18.4**	**10.7**	**21.9**	**17.4**	**17.5**
중공업	25.7	42.7	60.8	14.0	20.3	22.6	22.4	21.8	33.8	21.9	22.2
건설	-14.4	3.1	10.6	4.2	38.5	7.5	8.8	-14.7	1.3	7.2	5.1
영업이익	**82.2**	**162.0**	**97.3**	**97.0**	**48.8**	**52.4**	**27.3**	**25.3**	**106.1**	**35.2**	**38.0**
중공업	150.3	159.2	97.7	112.4	30.9	30.8	29.0	31.2	121.8	30.4	40.5
건설	-40.1	적지	93.5	-7.1	184.3	흑전	14.0	-63.8	0.8	104.1	15.7
세전이익	282.4	222.7	116.7	191.5	-1.0	129.6	40.6	70.0	179.8	56.2	45.7
지배순이익	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	103.1	40.0	43.1	133.5	41.5	48.0
(이익률, %)											
매출총이익률	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	23.7	22.2	24.3	21.0	22.7	25.1
영업이익률	**9.5**	**10.8**	**13.5**	**14.9**	**11.2**	**13.9**	**14.6**	**16.9**	**12.5**	**14.4**	**16.9**
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	16.9	18.0	21.7	16.8	18.0	20.7
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	6.0	5.3	1.3	2.6	5.0	5.5
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.1	9.5	13.7	14.3	17.0	10.5	13.9	17.3
지배순이익률	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.4	10.9	13.0	8.7	10.5	13.2

자료: 효성중공업, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,937	6,929	8,795
현금성자산	249	217	1,040	2,022	3,298
매출채권	969	1,297	1,436	1,808	2,026
재고자산	885	1,278	1,414	1,780	1,995
비유동자산	3,182	3,490	3,592	3,736	3,829
투자자산	356	376	409	498	550
유형자산	2,172	2,307	2,378	2,433	2,472
무형자산	123	122	120	121	123
자산총계	**6,219**	**7,228**	**8,529**	**10,665**	**12,624**
유동부채	3,093	3,561	4,105	5,030	5,571
매입채무	638	677	749	943	1,057
단기차입금	332	272	472	472	472
비유동부채	1,070	1,177	1,234	1,389	1,479
사채및장기차입금	563	464	464	464	464
부채총계	**4,163**	**4,738**	**5,339**	**6,419**	**7,050**
지배기업지분	1,909	2,352	3,018	4,023	5,287
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,495	2,500	3,764
자본총계	**2,056**	**2,490**	**3,190**	**4,246**	**5,574**
총차입금	1,313	1,136	1,353	1,399	1,426
순차입금	728	597	-43	-1,071	-2,373

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,895**	**5,969**	**7,009**	**8,233**	**9,429**
매출원가	4,103	4,716	5,418	6,163	6,952
매출총이익	792	1,253	1,592	2,071	2,477
매출총이익률	16.2	21.0	22.7	25.2	26.3
판매비와관리비	429	506	582	677	767
판관비율	8.8	8.5	8.3	8.2	8.1
영업이익	**362**	**747**	**1,010**	**1,394**	**1,709**
영업이익률	7.4	12.5	14.4	16.9	18.1
EBITDA	435	833	1,106	1,497	1,818
영업외손익	-139	-121	-32	31	91
금융이자손익	-26	-21	-13	30	91
외화관련손익	19	-11	0	0	0
기타영업외손익	-132	-89	-19	1	0
세전이익	**224**	**626**	**978**	**1,424**	**1,800**
세전이익률	4.6	10.5	14.0	17.3	19.1
법인세비용	1	123	208	285	360
법인세율	0.4	19.6	21.3	20.0	20.0
계속사업이익	223	503	770	1,139	1,440
당기순이익	**223**	**503**	**770**	**1,139**	**1,440**
당기순이익률	4.6	8.4	11.0	13.8	15.3
지배기업순이익	223	520	736	1,089	1,376
총포괄손익	852	473	770	1,139	1,440

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**412**	**493**	**909**	**1,358**	**1,617**
당기순이익	223	503	770	1,139	1,440
비현금비용	704	728	359	446	528
감가상각비	73	86	96	103	109
비현금수익	-490	-411	-43	-88	-150
자산및부채의증감	44	-281	43	116	68
매출채권감소	-259	-436	-138	-372	-218
재고자산감소	-119	-312	-136	-367	-214
매입채무증가	48	187	72	194	114
법인세환급(납부)	-84	-155	-208	-285	-360
투자활동현금흐름	**-215**	**-213**	**-233**	**-339**	**-256**
유형자산증가	-84	-163	-150	-140	-130
유형자산감소	2	1	0	0	0
무형자산순감	-14	-16	-16	-18	-20
재무활동현금흐름	**-228**	**-313**	**147**	**-38**	**-85**
차입금증가	-47	-177	217	46	27
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	-70	-84	-112
현금의증가	-29	-32	823	981	1,276
기말현금	249	217	1,040	2,022	3,298
잉여현금흐름(FCF)	328	330	759	1,218	1,487

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

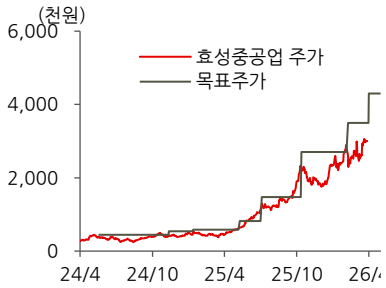
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	23,876	55,755	78,911	116,752	147,566
BPS	204,753	252,285	323,706	431,471	567,053
CFPS	46,863	87,918	116,573	160,543	194,995
DPS	5,000	7,500	9,000	12,000	15,000
PER (배)	16.5	31.9	45.0	30.4	24.1
PSR	0.7	2.8	4.7	4.0	3.5
PBR	1.9	7.1	11.0	8.2	6.3
PCR	8.4	20.3	30.5	22.1	18.2
EV/EBITDA	10.4	20.8	30.1	21.6	17.1
배당성향 (%)	20.9	13.9	10.9	9.8	9.7
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.3	0.4
매출액증가율	13.8	21.9	17.4	17.5	14.5
영업이익증가율	40.6	106.1	35.2	38.0	22.6
순이익증가율	92.0	133.5	41.5	48.0	26.4
EPS증가율	92.0	133.5	41.5	48.0	26.4
부채비율 (%)	202.5	190.3	167.4	151.2	126.5
차입금비율	63.9	45.6	42.4	33.0	25.6
순차입금/자기자본	35.4	24.0	-1.3	-25.2	-42.6
ROA (%)	4.1	7.5	9.8	11.9	12.4
ROE	14.9	24.4	27.4	30.9	29.6
ROIC	17.4	22.9	28.9	39.5	47.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
효성중공업 (298040)	24/06/10	매수	450,000원	-20.1	11.1
	24/12/05	매수	540,000원	-19.4	-5.9
	25/02/04	매수	590,000원	-22.9	-9.7
	25/04/15	매수	590,000원	-9.5	5.4
	25/06/02	매수	820,000원	8.2	37.2
	25/07/28	매수	1,480,000원	-3.5	57.3
	25/11/05	매수	2,700,000원	-27.5	-14.7
	26/01/12	매수	2,700,000원	-9.9	7.3
	26/03/03	매수	3,500,000원	-21.4	1.5
	26/04/27	매수	4,300,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.