COMPANY UPDATE

2026. 4. 27

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

효성중공업 (298040)

겪어본 적 없는 호황, 아직 알아가는 단계

- 기대에 미치지 못하는 매출과 영업이익을 발표
- 고수익 북미 매출 일부가 연결 조정을 통해 1분기에 반영되지 못했기 때문
- 분기 단위 이익 변동성 확대로 인한 일시적 현상. 연간 이익 전망 하향 유인은 제한적. 고무적인 수주실적, 섹터 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	4,300,000 21.1%
현재주가	3,552,000원
시가총액	33.1조원
주식수 (유동주식 비중)	9,324,548주 (55.9%)
52주 최저/최고	438,500원/3,552,000원
60일-평균거래대금	1,455.6억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
효성중공업 (%)	31.5	86.7	710.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.8	13.6	215.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	4,300,000	3,030,000	41.9%
2026E EPS	83,764	85,967	-2.6%
2027E EPS	117,673	114,924	2.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	3,633,077
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

실적 부진, 일시적 영향: 1분기 영업이익이 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장. 하지만 컨센서스를 하회. 수익성이 매우 우수한 물량 일부가 연결 매출에서 제외되었기 때문. 해당 물량은 현재 본사에서 미국으로 운송 중인 상태로, 연결 조정을 통해 1분기 실적에서 제외. 일시적 현상. 해당 물량이 2분기 전량 반영될 것이기 때문. 운송 기간이 긴 북미 지역이 실적을 좌우하면서, 분기 단위 실적 변동성이 확대된 것.

늘어나는 수주에 주목: 동사의 미래 실적을 결정하는 수주는 서프라이즈에 가까운 선전. 중공업 부문의 1분기 수주는 4.1조 원. 이는 전년 동기 대비 108% 증가한 수치이며, 2025년 연간 수주의 55%에 해당. 단일 분기로는 최대 수주. 수주의 내용도 우수. 1분기 수주의 77%를 수익성이 우수한 미주 지역에서 확보. 제품의 측면에서도, 경쟁강도가 낮은 765kV급 변압기 수주가 강세.

그럼에도 여전히 매력적: 현재 호황은 과거에 경험해 보지 못한 수준. 특히 북미가 실적에 절대적인 비중을 차지하는 호황은 국내 업체들에게는 생소. 1분기 발표 실적과 컨센서스의 차이는, 단순히 금융시장의 분기 이익 추정 상 시행착오로 발생. 해당 괴리는 점차 축소될 것. 오히려 실적 부진으로 조정이 발생할 경우, 매수 기회로 활용할 필요. 연간 이익전망을 하향할 필요가 없고, 최근 국내외 경쟁사들의 밸류에이션이 급등했음을 고려하면, 효성중공업의 밸류에이션은 여전히 매력적. 오히려 추후 고객으로부터의 관세비용 보전이 이익으로 반영될 가능성 존재. 섹터 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 4.3백만 원으로 상향(경쟁사들의 EPS성장률과 P/E 상관관계 분석으로, 산출한 2026년 목표 P/E 51배 적용).

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,358	26.2	-22.1	-5.7	2.2
영업이익	152	48.7	-41.6	-29.9	-9.5
세전이익	129	-1.0	-33.0	-36.4	-21.5
지배주주 순이익	91	-10.6	-47.8	-38.4	-30.8
이익률 (%)					
영업이익	11.2				
세전이익	9.5				
지배주주 순이익	6.7				

자료: 효성중공업, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

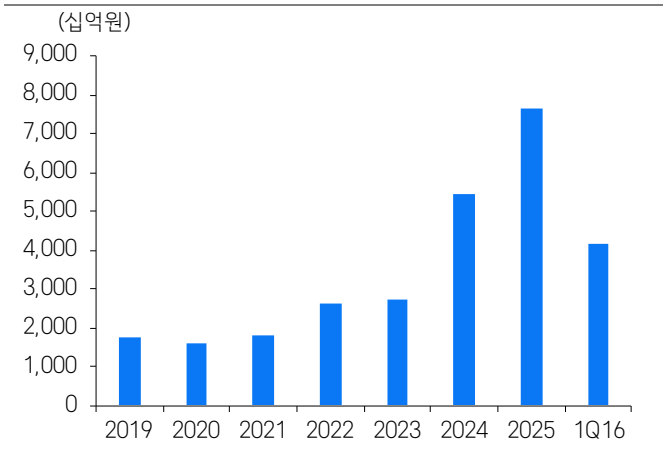
	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	63.7	42.4	30.2
P/B	14.1	10.7	8.1
EV/EBITDA	40.5	28.0	20.1
Div yield (%)	0.2	0.2	0.3
EPS 증가율 (%)	133.5	50.2	40.5
ROE (%)	24.4	28.7	30.7
주당지표 (원)			
EPS	55,755	83,764	117,673
BVPS	252,208	330,566	437,238
DPS	7,500	8,500	11,000

효성중공업 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(%) q-q	1Q25	(%) y-y	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	1,358	1,743	-22.1	1,076	26.2	1,330	2.2	1,440	-5.7
영업이익	152	261	-41.5	102	48.8	168	-9.5	217	-29.9
세전이익	129	193	-33.0	130	-1.0	165	-21.5	203	-36.4
지배주주순이익	91	175	-47.8	102	-10.6	132	-30.8	148	-38.4
이익률 (%)									
영업이익	11.2	14.9		9.5		12.7		15.1	
세전이익	9.5	11.1		12.1		12.4		14.1	
지배주주순이익	6.7	10.0		9.5		9.9		10.3	

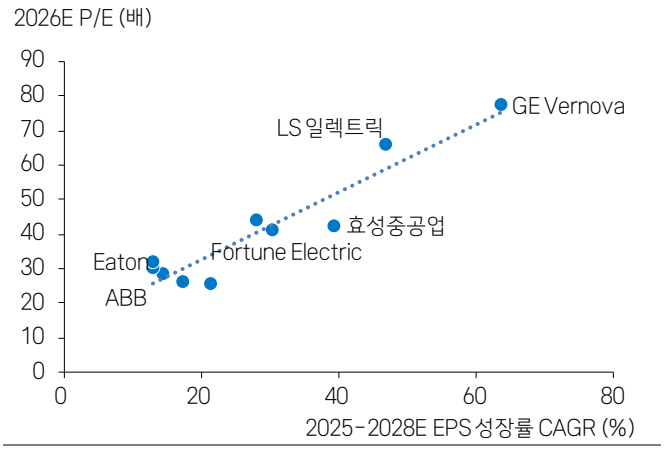
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

효성중공업, 중공업 부문(전력기기) 수주 추이



자료: 효성중공업

글로벌 전력기기 업체 밸류에이션 비교



참고: 해외업체들 수치는 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: 삼성증권 추정, Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**4,895**	**5,969**	**6,955**	**8,148**	**9,188**
매출원가	4,103	4,716	5,260	5,993	6,679
매출총이익	**792**	**1,253**	**1,695**	**2,155**	**2,509**
(매출총이익률, %)	16.2	21.0	24.4	26.5	27.3
판매 및 일반관리비	429	506	611	688	757
영업이익	**362**	**747**	**1,084**	**1,467**	**1,752**
(영업이익률, %)	7.4	12.5	15.6	18.0	19.1
영업외손익	**-139**	**-121**	**-36**	**6**	**146**
금융수익	528	474	104	215	324
금융비용	567	553	540	737	175
지분법손익	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-99	-39	404	532	0
세전이익	**224**	**626**	**1,049**	**1,473**	**1,897**
법인세	1	123	252	354	455
(법인세율, %)	0.3	19.6	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	223	503	797	1,120	1,442
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**223**	**503**	**797**	**1,120**	**1,442**
(순이익률, %)	4.6	8.4	11.5	13.7	15.7
지배주주순이익	223	520	781	1,097	1,413
비지배주주순이익	0	-17	16	22	29
EBITDA	435	833	1,198	1,592	1,887
(EBITDA 이익률, %)	8.9	14.0	17.2	19.5	20.5
EPS (지배주주)	23,876	55,755	83,764	117,673	151,555
EPS (연결기준)	23,908	53,926	85,474	120,074	154,648
수정 EPS (원)*	23,876	55,755	83,764	117,673	151,555

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**3,036**	**3,738**	**4,201**	**6,126**	**7,835**
현금 및 현금등가물	249	217	111	1,068	2,372
매출채권	969	1,297	1,512	1,771	1,997
재고자산	885	1,278	1,219	1,429	1,611
기타	933	946	1,359	1,859	1,854
비유동자산	**3,182**	**3,490**	**4,085**	**4,160**	**4,213**
투자자산	356	376	373	369	366
유형자산	2,172	2,307	2,872	2,921	2,953
무형자산	123	122	155	184	210
기타	532	685	685	685	685
자산총계	**6,219**	**7,228**	**8,286**	**10,286**	**12,048**
유동부채	**3,093**	**3,561**	**3,446**	**3,891**	**4,323**
매입채무	638	677	789	924	1,042
단기차입금	332	272	350	300	300
기타 유동부채	2,123	2,613	2,307	2,667	2,981
비유동부채	**1,070**	**1,177**	**1,620**	**2,180**	**2,227**
사채 및 장기차입금	563	464	364	264	164
기타 비유동부채	507	712	1,255	1,915	2,063
부채총계	**4,163**	**4,738**	**5,066**	**6,071**	**6,550**
지배주주지분	**1,909**	**2,352**	**3,082**	**4,077**	**5,360**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,531	2,526	3,808
기타	616	583	612	612	612
비지배주주지분	**147**	**138**	**138**	**138**	**138**
자본총계	**2,056**	**2,490**	**3,220**	**4,215**	**5,498**
순부채	669	509	284	-1,198	-2,489

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**412**	**493**	**565**	**1,266**	**1,554**
당기순이익	223	503	797	1,120	1,442
현금유출입이없는 비용 및 수익	145	271	228	254	205
유형자산 감가상각비	59	69	102	110	118
무형자산 상각비	14	17	12	15	18
기타	73	185	114	129	69
영업활동 자산부채 변동	44	-281	-460	-107	-93
투자활동에서의 현금흐름	**-215**	**-213**	**-649**	**-159**	**-149**
유형자산 증감	-82	-162	-649	-159	-149
장단기금융자산의 증감	-203	18	0	0	0
기타	71	-69	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-228**	**-313**	**-22**	**-150**	**-100**
차입금의 증가(감소)	-47	-177	-22	-150	-100
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-23	-70	-79	-103	-131
기타	-158	-66	79	103	131
현금증감	-29	-32	-106	957	1,304
기초현금	278	249	217	111	1,068
기말현금	249	217	111	1,068	2,372
Gross cash flow	**368**	**774**	**1,025**	**1,373**	**1,647**
Free cash flow	**328**	**330**	**-85**	**1,106**	**1,404**

재무비율 및 주당지표

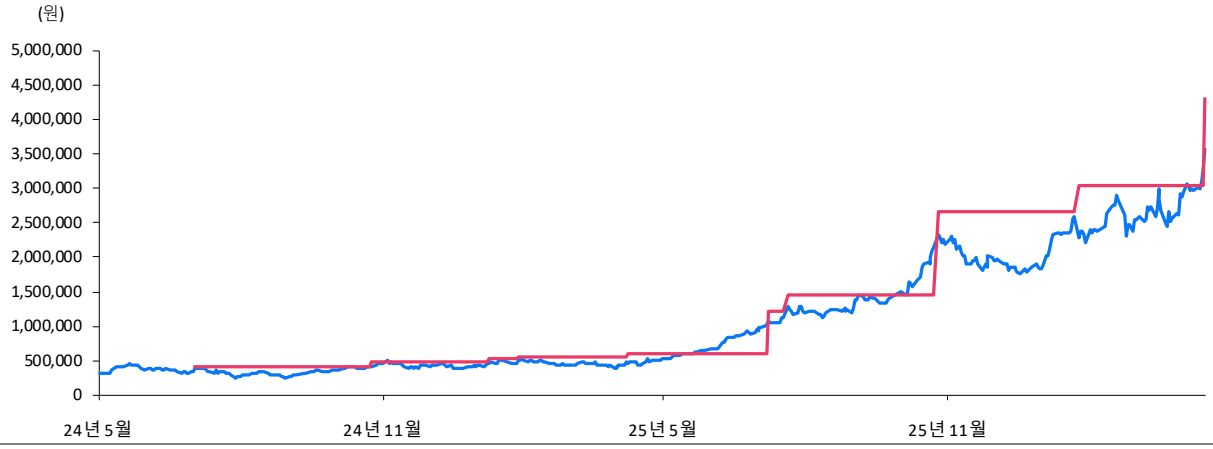
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	13.8	21.9	16.5	17.2	12.8
영업이익	40.6	106.1	45.1	35.3	19.4
순이익	69.0	125.6	58.5	40.5	28.8
수정 EPS**	92.0	133.5	50.2	40.5	28.8
주당지표					
EPS (지배주주)	23,876	55,755	83,764	117,673	151,555
EPS (연결기준)	23,908	53,926	85,474	120,074	154,648
수정 EPS**	23,876	55,755	83,764	117,673	151,555
BPS	204,677	252,208	330,566	437,238	574,792
DPS (보통주)	5,000	7,500	8,500	11,000	14,000
Valuations (배)					
P/E***	148.8	63.7	42.4	30.2	23.4
P/B***	17.4	14.1	10.7	8.1	6.2
EV/EBITDA	78.0	40.5	28.0	20.1	16.3
비율					
ROE (%)	14.9	24.4	28.7	30.7	30.0
ROA (%)	4.1	7.7	10.1	11.8	12.7
ROIC (%)	17.4	22.9	22.5	23.9	27.5
배당성향 (%)	20.9	13.5	10.1	9.3	9.2
배당수익률 (보통주, %)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
순부채비율 (%)	32.5	20.5	8.8	-28.4	-45.3
이자보상배율 (배)	4.1	12.7	34.2	52.0	75.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 효성중공업, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/7/10	11/1	2025/1/16	2/4	4/16	7/16	7/28	11/3	2026/2/2	4/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	405000	480000	520000	550000	590000	1220000	1450000	2660000	3030000	4300000
괴리율 (평균)	-17.28	-10.31	-8.50	-17.26	16.20	-12.00	-3.43	-22.67	-11.51	
괴리율 (최대or최소)	0.37	4.17	-2.31	-3.09	75.42	-7.79	47.24	-2.14	17.23	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA