

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 4,900,000원
현재가 (6/10) 3,437,000원

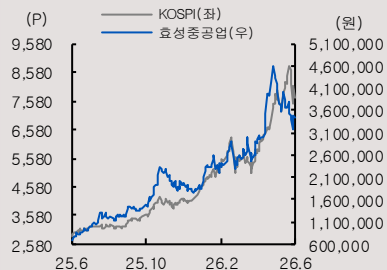
KOSPI (6/10)	7,730.82pt
시가총액	32,048십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	4,601,000원
최저가	677,000원
60일 일평균거래대금	187십억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (2026F)	0.3%

주주구성	
효성 외 12 인	43.99%
국민연금공단	10.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-24%	-5%	87%
절대기준	-22%	77%	404%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	4,900,000	4,900,000	-
EPS(26)	84,862	86,085	▼
EPS(27)	115,427	119,531	▼

효성중공업 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성중공업 (298040)

초고압을 넘어 SST까지

2분기 견조한 성장세 지속 전망

2분기 연결 기준 매출액과 영업이익이 각각 1조 9,091억원(+25.2% yoy), 3,245억원(+97.6% yoy)으로 당사 기준 추정치에 부합할 전망이며, 컨센서스(1조 8,172억원/2,876억원)를 상회할 것으로 예상된다. 중공업은 1분기 이연 물량이 반영되고, 건설은 전년 동기 부진에 따른 기저효과가 더해져 견조한 실적 흐름을 이어갈 전망이다.

중공업 부문 매출액은 1조 3,667억원(+28.8% yoy), 영업이익은 3,020억원(+79.3% yoy)을 기록할 것으로 예상된다. 1분기 미국향 차단기 등 일부 고마진 제품이 분기 말 기준 운송 중 재고로 인식되며 실적에 반영되지 못했으나, 2분기에는 해당 물량이 매출 약 1,000억원, 영업이익 약 400억원 규모로 반영될 것으로 예상된다. 수주 환경 역시 우호적인 흐름이 지속되고 있으나, 대규모 수주가 집중됐던 1분기(4.2조원) 대비 신규 수주 규모는 다소 감소할 가능성이 있다. 건설 부문 매출과 영업이익은 각각 5,424억원(+17.1% yoy), 225억원(흑자전환 yoy, 2Q25: 42억원 적자)으로 전망된다. 대형 사업장과 공공 프로젝트 중심의 선별 수주 전략을 지속하고 있으며, 지난해 2분기 부산 오피스텔 미분양 현장의 채권 회수 불확실성으로 약 240억원의 대손충당금을 반영했던 영향이 제거되면서 큰 폭의 수익성 개선이 예상된다.

전력망의 진화와 SST 부상에 따른 중장기 수혜 이어질 듯

수주 호조에 기반한 실적 모멘텀이 여전히 유효하다고 판단해 기존 매수 의견과 목표주가 490만원을 유지한다. 특히 고마진 765kv 초고압 변압기 수요 확대와 함께 향후 고체 변압기(SST, Solid State Transformer) 시장 진출이 중장기 성장 동력으로 부각될 전망이다. AI 데이터센터와 직류(DC) 전력망 확대에 따라 단순 전압 변환을 넘어 전력 흐름과 품질까지 제어할 수 있는 차세대 변압기인 고체변압기에 대한 관심이 높아지고 있다. 당사는 2022년 22.9kV급 고체변압기 개발을 완료했으며, 현재 데이터센터 전력 공급용 실증 사업을 진행 중이다. 아직 사업 초기 단계인 만큼 실질적인 매출 기여는 제한적이지만, 관련 시장 확대와 함께 내년 이후 점진적인 성과가 가시화될 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,174	8,489	9,862
영업이익	362	747	1,137	1,510	1,907
세전이익	224	626	999	1,376	1,765
지배주주순이익	223	520	791	1,076	1,384
EPS(원)	23,876	55,755	84,862	115,427	148,468
증가율(%)	92.0	133.5	52.2	36.0	28.6
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.9	17.8	19.3
순이익률(%)	4.6	8.4	11.0	12.7	14.0
ROE(%)	14.9	24.4	29.0	30.0	29.5
PER	16.5	31.9	40.9	30.0	23.4
PBR	1.9	7.1	10.4	7.9	6.1
EV/EBITDA	10.6	20.8	27.2	21.0	16.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

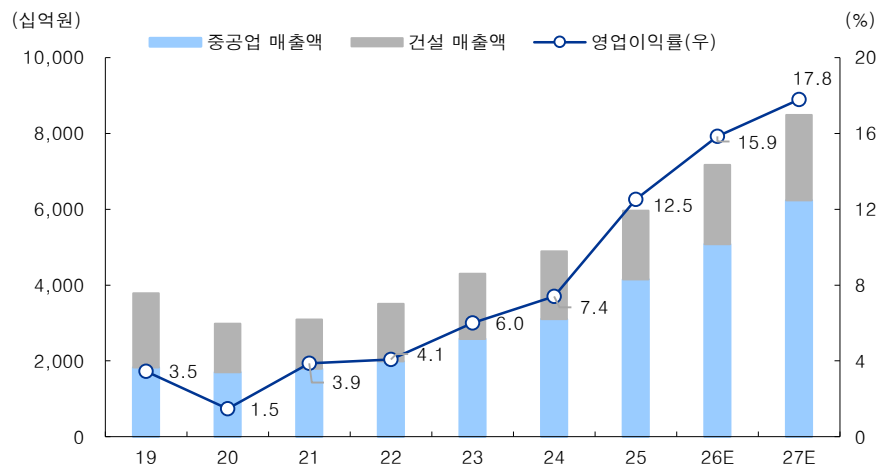
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,358.2	1,909.1	1,833.6	2,073.5	5,968.5	7,174.4	8,489.1
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,366.7	1,325.5	1,500.1	4,148.3	5,073.1	6,231.4
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	542.4	508.1	573.3	1,816.1	2,100.5	2,257.7
YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	26.2%	25.2%	12.9%	19.0%	21.9%	20.2%	18.3%
중공업	25.5%	42.7%	60.9%	14.1%	20.5%	28.8%	15.9%	23.7%	33.8%	22.3%	22.8%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	38.5%	17.1%	6.0%	8.3%	1.3%	15.7%	7.5%
매출원가	882.0	1,204.0	1,278.7	1,351.1	1,088.2	1,426.1	1,386.2	1,569.6	4,715.9	5,470.1	6,330.7
YoY	4.7%	16.4%	36.7%	4.7%	23.4%	18.5%	8.4%	16.2%	14.9%	16.0%	15.7%
% COGS	82.0	78.9	78.7	77.5	80.1	74.7	75.6	75.7	79.0	76.2	74.6
매출총이익	194.1	321.3	345.4	391.9	270.0	483.0	447.4	503.8	1,252.7	1,704.3	2,158.4
YoY	36.8%	102.1%	64.8%	39.3%	39.1%	50.3%	29.5%	28.6%	58.2%	36.1%	26.6%
% GPM	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	25.3	24.4	24.3	21.0	23.8	25.4
판매관리비	91.7	157.0	125.6	131.4	117.7	158.5	137.5	153.4	505.7	567.1	648.7
YoY	7.0%	63.0%	27.9%	-11.9%	28.4%	0.9%	9.5%	16.8%	17.8%	12.2%	14.4%
% SG&A	8.5	10.3	7.7	7.5	8.7	8.3	7.5	7.4	8.5	7.9	7.6
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	152.3	324.5	309.9	350.4	747.0	1,137.2	1,509.7
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	117.7	302.0	262.5	330.0	698.9	1,012.2	1,391.8
건설	12.1	-4.2	24.1	15.8	34.4	22.5	47.4	20.4	47.7	124.7	117.9
YoY	82.2%	162.2%	97.3%	97.0%	48.8%	97.6%	41.0%	34.5%	106.1%	52.2%	32.8%
중공업	150.3%	159.2%	97.7%	112.4%	30.6%	79.3%	34.1%	35.0%	121.8%	44.8%	37.5%
건설	-40.1%	적지	94.0%	-7.1%	184.3%	흑전	97.1%	29.0%	0.9%	161.3%	-5.5%
% OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	17.0	16.9	16.9	12.5	15.9	17.8
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	22.1	19.8	22.0	16.8	20.0	22.3
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	4.1	9.3	3.6	2.6	5.9	5.2

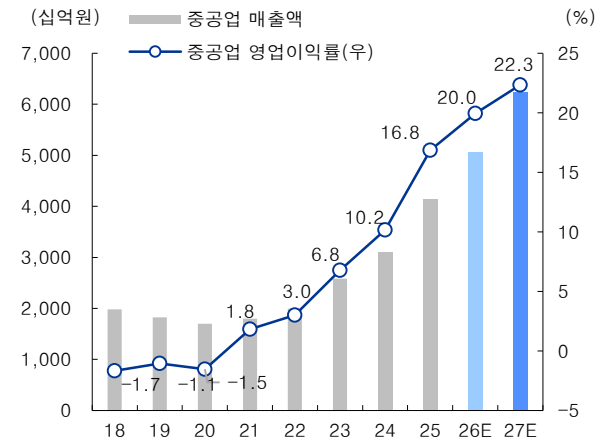
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



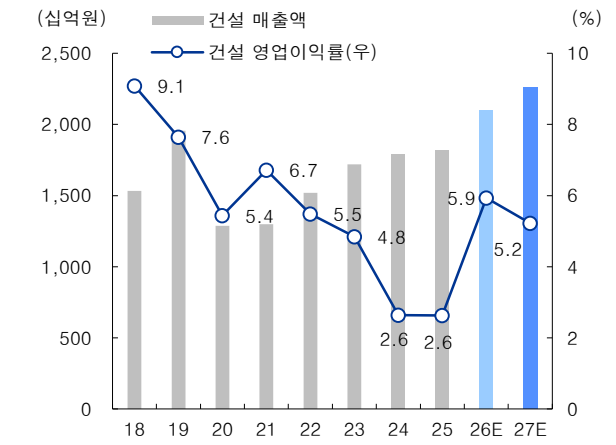
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 연간 실적 추이 및 전망



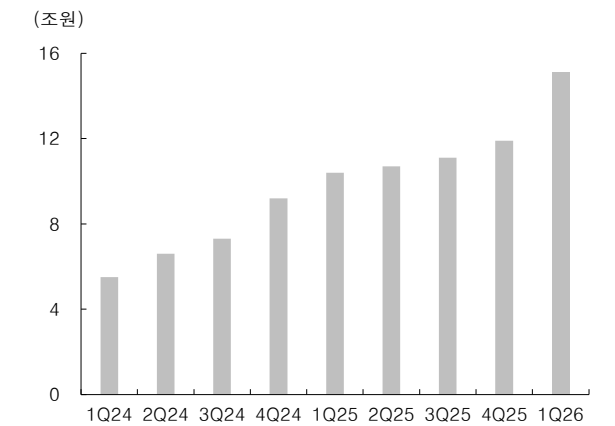
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 연간 실적 추이 및 전망



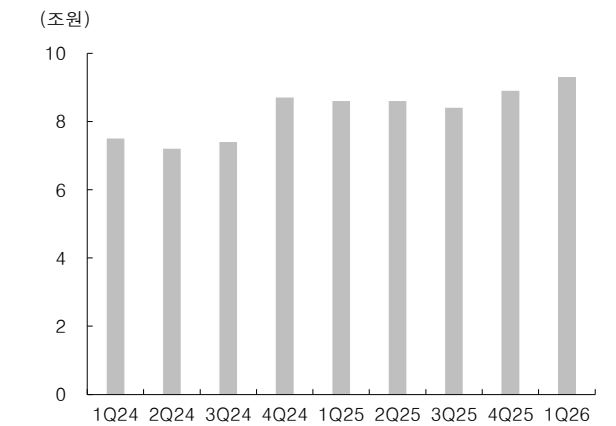
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 중공업 부문 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

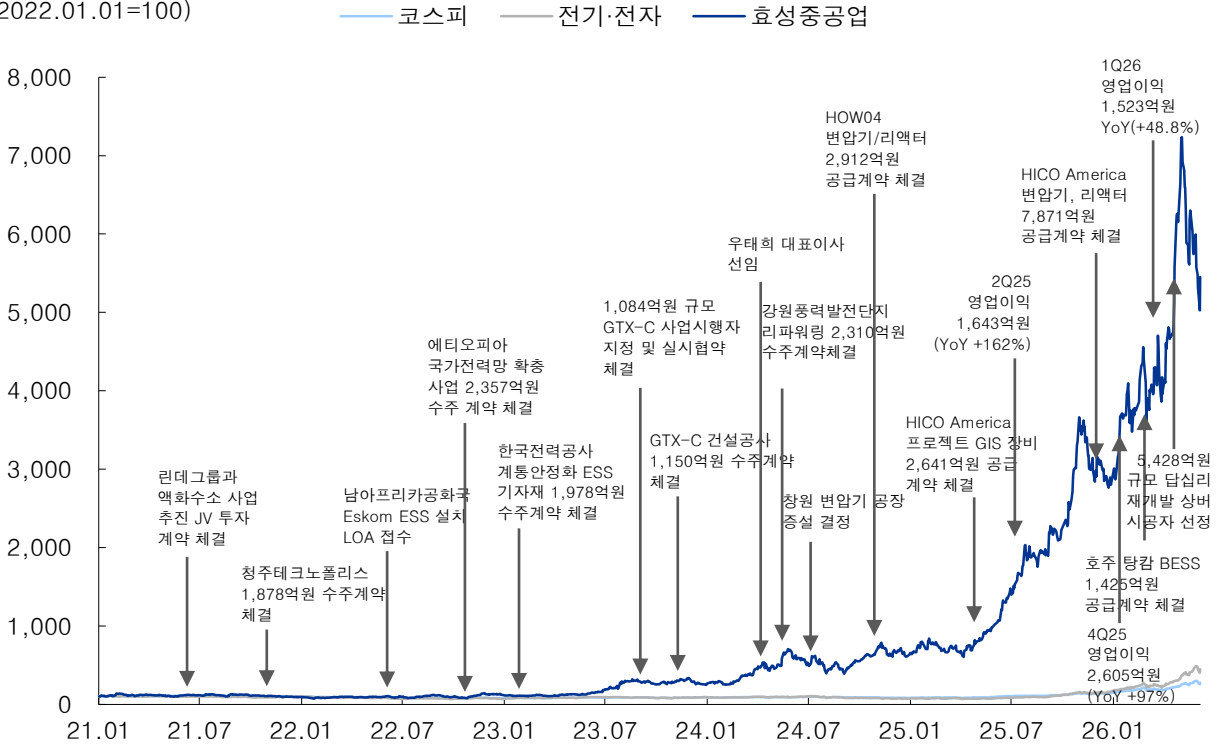
그림 5. 건설 부문 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

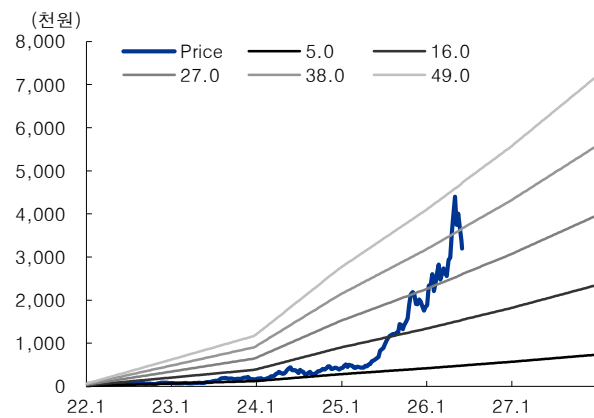
그림 6. 효성중공업 이벤트 차트

(2022.01.01=100)



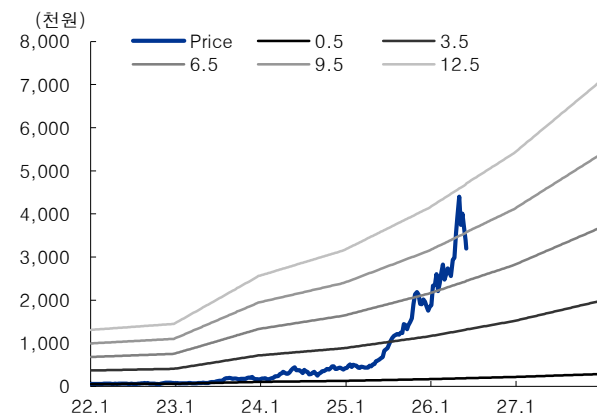
자료: 국내의 언론, 효성중공업, IBK투자증권

그림 7. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 8. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,174	8,489	9,862
증가율(%)	13.8	21.9	20.2	18.3	16.2
매출원가	4,103	4,716	5,470	6,331	7,221
매출총이익	792	1,253	1,704	2,158	2,641
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.8	25.4	26.8
판매비	429	506	567	649	734
판매비율(%)	8.8	8.5	7.9	7.6	7.4
영업이익	362	747	1,137	1,510	1,907
증가율(%)	40.6	106.1	52.2	32.8	26.3
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.9	17.8	19.3
순금융손익	-39	-79	-134	-134	-110
이자손익	-26	-21	3	31	52
기타	-13	-58	-137	-165	-162
기타영업외손익	-99	-39	-2	0	-32
중속/관계기업손익	-2	-3	-2	0	0
세전이익	224	626	999	1,376	1,765
법인세	1	123	208	300	383
법인세율	0.4	19.6	20.8	21.8	21.7
계속사업이익	223	503	792	1,076	1,382
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	792	1,076	1,382
증가율(%)	69.0	125.6	57.4	35.9	28.5
당기순이익률 (%)	4.6	8.4	11.0	12.7	14.0
지배주주당기순이익	223	520	791	1,076	1,384
기타포괄이익	629	-30	27	0	0
총포괄이익	852	473	819	1,076	1,382
EBITDA	435	833	1,219	1,579	1,968
증가율(%)	27.0	91.3	46.4	29.6	24.6
EBITDA마진율(%)	8.9	14.0	17.0	18.6	20.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	23,876	55,755	84,862	115,427	148,468
BPS	204,677	252,208	332,485	436,927	570,415
DPS	5,000	7,500	11,000	15,000	20,000
밸류에이션(배)					
PER	16.5	31.9	40.9	30.0	23.4
PBR	1.9	7.1	10.4	7.9	6.1
EV/EBITDA	10.6	20.8	27.2	21.0	16.8
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	21.9	20.2	18.3	16.2
EPS증가율	92.0	133.5	52.2	36.0	28.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.4	0.6
ROE	14.9	24.4	29.0	30.0	29.5
ROA	4.1	7.5	10.2	12.1	13.8
ROIC	11.6	20.1	26.7	29.7	31.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.5	190.3	155.4	125.5	93.3
순차입금 비율(%)	39.4	23.5	22.2	15.1	12.0
이자보상배율(배)	4.1	12.7	26.5	32.0	40.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.3	5.2	5.3	5.3
재고자산회전율	6.1	5.5	5.3	5.6	5.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,781	5,825	6,469
현금및현금성자산	249	217	230	294	308
유가증권	13	33	55	81	51
매출채권	969	1,297	1,451	1,736	1,961
재고자산	885	1,278	1,410	1,636	1,731
비유동자산	3,182	3,490	3,491	3,673	4,075
유형자산	2,172	2,307	2,479	2,598	2,728
무형자산	123	122	109	100	93
투자자산	356	376	471	453	432
자산총계	6,219	7,228	8,273	9,498	10,544
유동부채	3,093	3,561	3,550	3,818	3,565
매입채무및기타채무	638	677	726	744	721
단기차입금	332	272	290	298	288
유동성장기부채	165	66	46	49	104
비유동부채	1,070	1,177	1,484	1,468	1,524
사채	52	30	31	28	23
장기차입금	511	434	605	605	564
부채총계	4,163	4,738	5,034	5,286	5,090
지배주주지분	1,909	2,352	3,100	4,074	5,319
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	617	584	612	612	612
이익잉여금	353	829	1,550	2,524	3,769
비지배주주지분	147	138	138	138	135
자본총계	2,056	2,490	3,239	4,212	5,454
비이자부채	3090	3902	4029	4274	4078
총차입금	1,073	836	1,005	1,012	1,012
순차입금	811	586	720	637	653

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,012	754	1,304
당기순이익	223	503	792	1,076	1,382
비현금성 비용 및 수익	214	317	219	204	203
유형자산감가상각비	59	69	69	61	55
무형자산상각비	14	17	13	9	7
운전자본변동	44	-281	58	-557	-333
매출채권등의 감소	-273	-458	-100	-284	-226
재고자산의 감소	-119	-312	-110	-226	-94
매입채무등의 증가	-181	38	29	18	-23
기타 영업현금흐름	-69	-46	-57	31	52
투자활동 현금흐름	-215	-213	-403	-744	-797
유형자산의 증가(CAPEX)	-84	-163	-199	-179	-185
유형자산의 감소	2	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-142	-22	460	6	-201
기타	23	-13	-665	-571	-411
재무활동 현금흐름	-228	-313	-635	53	-493
차입금의 증가(감소)	148	136	171	0	-41
자본의 증가	89	7	0	0	0
기타	-465	-456	-806	53	-452
기타 및 조정	2	1	39	1	0
현금의 증가	-29	-32	13	64	14
기초현금	278	249	217	230	294
기말현금	249	217	230	294	308

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

