

EARNINGS
PREVIEW

효성중공업 (298040/KS)

미국 현지 생산능력 부각

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

Signal: 2Q26 컨센서스 부합 전망**Key:** 신규 가이던스 상향 가능성 높다고 판단**Step:** 수급 쏠림은 해소 가능한 성격, 저평가 국면으로 판단

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(하향)

현재주가: 2,677,000 원

상승여력: 49.4%

STOCK DATA

주가(26/07/14)	2,677,000 원
KOSPI	6,856.83 pt
52 주 최고가	4,601,000 원
60 일 평균 거래대금	215 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	24,962 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.99%
국민연금공단	10.08%
외국인 지분율	26.41%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview

2Q26 실적은 컨센서스 부합을 전망한다. 체크 포인트는 두가지가 있다. (1) 중동 매출 인식 지연 변수: 미국-이란 전쟁 영향으로 일부 프로젝트 지연 변수가 있다. 다만 중동 시장은 매출액의 10% 초반, 사우디향 위주라서 구조적인 리스크가 아니라 분기실적 노이즈로 판단한다. (2) 수주 가이던스 상향: 지난 1Q26 최대 신규수주(4.2 조원)를 기록, 경쟁사의 가이던스 상향이 있었다. 동사역시 상향 가능성이 높다고 판단한다.

관타서비스 합작법인: 미국 현지 생산능력 부각

동사는 관타서비스와 합작법인 설립을 통해서 미국 현지에서 변압기와 초고압차단기를 동시에 생산할 예정이다. 특히 GCB(가스절연차단기)를 생산한다. GCB는 절연가스를 사용하기 때문에 소형화할 수 있고, 이는 변전소 부지를 효율적으로 활용할 수 있다. 파트너사인 관타서비스는 765kV 송전망 시장이 구조적으로 성장할 것이라고 강조하고 있다. 이에 대비하기 위해서 펜실베이니아 변압기 공장(PTT)을 인수하면서 미국 내에서 공급망을 확보하고 있다. 그러나 자체적인 생산능력으로 미국의 765kV 수요를 감당하기 어렵기 때문에 동사와 합작 파트너십을 맺은 것으로 판단한다.

주가 조정에 대한 생각

고점 대비 약 40% 조정된 주가는 펀더멘털 훼손이 아니라 수급 이슈의 결과라고 판단한다. AI 전력 인프라 내러티브 자체는 훼손되지 않았고 수급 쏠림은 장기적으로 해소 가능한 성격이므로, 현 주가는 저평가 국면이라고 판단한다. 다만 주가 하락을 반영하여 목표주가를 하향했다

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,936	1,893	2.3	1,798	7.7	7,487	7,256	3.2	7,109	5.3
영업이익(십억원)	295	287	2.8	279	5.7	1,060	1,017	4.2	1,092	-2.9
지배주주순이익(십억원)	187	185	1.1	200	-6.5	667	652	2.3	778	-14.3
영업이익률(%)	15.2	15.2	-	15.5	-	14.2	14.0	-	15.4	-
지배주주순이익률(%)	9.7	9.8	-	11.1	-	8.9	9.0	-	10.9	-

자료: SK 증권

Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (2027년)	(원)	130,557	137,292	
Target PER	(배)	36.0	29.1	멀티플 하향
목표주가	(원)	4,700,000	4,000,000	
전일종가	(원)	3,552,000	2,677,000	
상승여력	%	+32.3	+49.4	

자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
중공업 수주잔고 (연결)	12,425	13,345	13,854	15,340	20,196	21,283	22,293	23,121	10,712	15,340	23,121	26,929
중공업 수주잔고/매출액	3.8	3.7	3.5	3.7	4.7	4.6	4.5	4.2	3.5	3.7	4.2	3.6
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	13.2	19.6	17.5	18.5	10.1	16.8	17.6	22.9
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	7.6	3.7	4.8	3.5	2.7	2.7	4.8	3.5
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,936	2,007	2,185	4,895	5,968	7,487	9,451
YoY	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	26.9	23.6	25.4	13.8	21.9	25.4	26.2
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,414	1,490	1,672	3,098	4,148	5,456	7,392
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	1,641	1,722	1,858	4,533	5,222	6,427	7,689
중공업	641	893	949	969	765	1,137	1,229	1,363	2,786	3,452	4,494	5,701
건설	321	454	442	501	441	492	483	487	1,697	1,719	1,903	1,953
기타	11	14	14	12	1	11	10	9	50	51	30	34
영업이익	102	164	220	261	152	295	285	327	362	747	1,060	1,763
YoY	82.3	162.1	97.2	97.0	48.8	79.8	29.9	25.5	40.6	106.1	41.9	66.3
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.3	14.2	15.0	7.4	12.5	14.2	18.6
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	0	-26	-23	-24	-39	-79	-73	-8
기타 영업외손익	23	-22	-2	-38	-21	-2	-2	2	-99	-39	-23	-25
종속및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-2	-2	0	0	0	-2	-3	-2	0
법인세	27	20	44	33	38	71	68	83	1	123	260	382
당기순이익 (지배주주)	102	93	150	175	87	187	182	211	223	520	667	1,280
YoY	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	101.9	21.3	20.6	92.0	133.5	28.4	91.9
NPM	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	9.7	9.1	9.7	4.5	8.7	8.9	13.5

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,036	3,738	4,890	6,717	9,472
현금및현금성자산	249	217	412	1,650	3,590
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	2,039	2,308	2,681
재고자산	885	1,278	1,602	1,814	2,107
비유동자산	3,182	3,490	4,017	4,094	4,191
장기금융자산	320	356	363	410	477
유형자산	2,172	2,307	2,755	2,787	2,814
무형자산	123	122	106	95	87
자산총계	6,219	7,228	8,907	10,811	13,663
유동부채	3,093	3,561	4,454	5,028	5,825
단기금융부채	665	498	625	708	822
매입채무 및 기타채무	785	809	2,071	2,345	2,724
단기충당부채	80	46	58	65	76
비유동부채	1,070	1,177	1,305	1,356	1,427
장기금융부채	648	637	694	694	694
장기매입채무 및 기타채무	198	231	224	224	224
장기충당부채	113	166	208	235	273
부채총계	4,163	4,738	5,759	6,384	7,251
지배주주지분	1,909	2,352	2,976	4,187	6,069
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	353	829	1,426	2,637	4,519
비지배주주지분	147	138	173	240	343
자본총계	2,056	2,490	3,149	4,427	6,412
부채와자본총계	6,219	7,228	8,907	10,811	13,663

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	412	493	724	1,546	2,276
당기순이익(손실)	223	503	702	1,348	2,055
비현금성항목등	214	317	367	378	368
유형자산감가상각비	59	69	135	125	127
무형자산상각비	14	17	16	11	7
기타	141	231	216	242	234
운전자본감소(증가)	44	-281	-137	62	86
매출채권및기타채권의감소(증가)	-259	-436	-329	-269	-373
재고자산의감소(증가)	-119	-312	-302	-212	-293
매입채무및기타채무의증가(감소)	48	187	288	274	379
기타	-153	-201	-489	-624	-817
법인세납부	-84	-155	-282	-382	-583
투자활동현금흐름	-215	-213	-489	-266	-305
금융자산의감소(증가)	-61	-51	-21	-53	-74
유형자산의감소(증가)	-82	-162	-540	-157	-154
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-0	0	0
기타	-57	16	72	-56	-77
재무활동현금흐름	-228	-313	14	13	45
단기금융부채의증가(감소)	-459	-392	78	83	114
장기금융부채의증가(감소)	164	118	-64	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	0	-70	-70
기타	89	7	0	0	0
현금의 증가(감소)	-29	-32	195	1,238	1,940
기초현금	278	249	217	412	1,650
기말현금	249	217	412	1,650	3,590
FCF	330	331	184	1,389	2,122

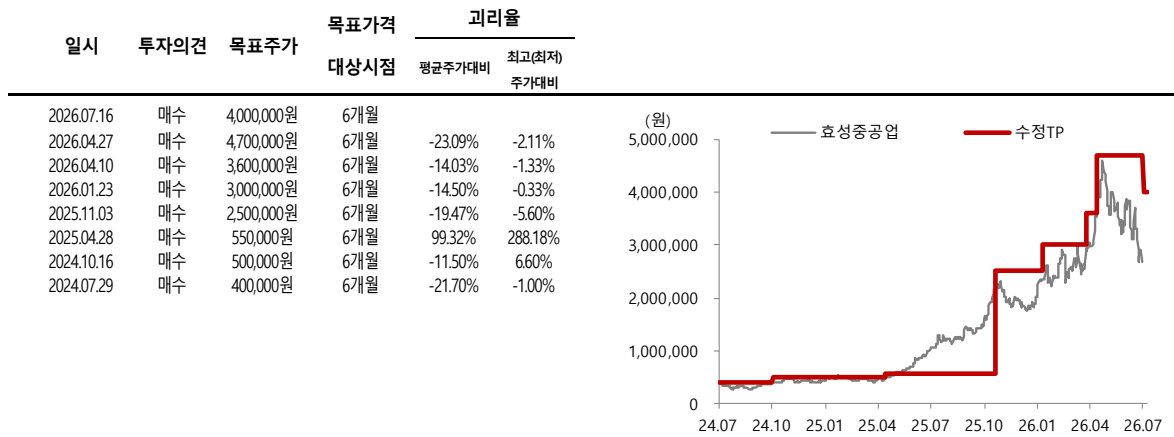
자료 : 효성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,895	5,969	7,487	9,451	10,896
매출원가	4,103	4,716	5,800	6,938	7,250
매출중이익	792	1,253	1,687	2,513	3,646
매출중이익률(%)	16.2	21.0	22.5	26.6	33.5
판매비와 관리비	429	506	627	751	884
영업이익	362	747	1,060	1,763	2,762
영업이익률(%)	7.4	12.5	14.2	18.6	25.3
비영업손익	-139	-121	-98	-33	-124
순금융손익	-26	-21	36	139	348
외환관련손익	19	-11	7	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-2	0	0
세전계속사업이익	224	626	962	1,730	2,638
세전계속사업이익률(%)	4.6	10.5	12.8	18.3	24.2
계속사업법인세	1	123	260	382	583
계속사업이익	223	503	702	1,348	2,055
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	702	1,348	2,055
순이익률(%)	4.6	8.4	9.4	14.3	18.9
지배주주	223	520	667	1,280	1,952
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	8.7	8.9	13.5	17.9
비지배주주	0	-17	35	67	103
총포괄이익	852	473	729	1,348	2,055
지배주주	852	490	694	1,280	1,952
비지배주주	1	-16	35	67	103
EBITDA	435	833	1,211	1,899	2,897

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.8	21.9	25.4	26.2	15.3
영업이익	40.6	106.1	41.9	66.3	56.7
세전계속사업이익	31.8	179.8	53.7	79.8	52.5
EBITDA	27.0	91.3	45.3	56.8	52.6
EPS	92.0	133.5	28.3	91.9	52.5
수익성 (%)					
ROA	4.1	7.5	8.7	13.7	16.8
ROE	14.9	24.4	25.0	35.7	38.1
EBITDA마진	8.9	14.0	16.2	20.1	26.6
안정성 (%)					
유동비율	98.2	105.0	109.8	133.6	162.6
부채비율	202.5	190.3	182.9	144.2	113.1
순차입금/자기자본	35.4	24.0	16.0	-15.9	-40.6
EBITDA/이자비용(배)	4.9	14.1	23.2	31.9	44.9
배당성향	20.9	13.4	10.5	5.5	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,876	55,755	71,561	137,292	209,349
BPS	204,753	252,285	319,260	449,062	650,922
CFPS	31,691	64,974	87,708	151,876	223,793
주당 현금배당금	5,000	7,500	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	31.9	37.4	19.5	12.8
PBR	1.9	7.1	8.4	6.0	4.1
PCR	12.4	27.4	30.5	17.6	12.0
EV/EBITDA	10.4	20.8	21.2	12.9	7.8
배당수익률	1.3	0.4	0.3	0.3	0.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 16일 기준)

매수 94.19% 중립 5.81% 매도 0.00%