

효성중공업 (298040)

확신을 더한 가이드언스 상향

2Q26 Review: 숫자보다 강했던 내용

효성중공업은 2Q26 연결 매출액 1조 6,870억원(YoY +10.6%), 영업이익 2,643억원(YoY +60.9%, OPM 15.7%)을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. 중공업 매출액은 1조 1,371억원(YoY +7.2%), 영업이익은 2,298억원(YoY +36.4%, OPM 20.2%)을 기록했다. 컨센서스 하회는 수요나 수익성 훼손이 아닌 인식 시점 차이 때문이다. 중동 물류 이슈로 매출 약 600억원이 하반기로 이연됐고, 미국법인에서는 고마진 변압기·차단기의 조기 생산 및 선적 증가로 매출총이익 기준 800억원 이상의 미실현이익이 연결조정에서 제거됐다. 이는 출하 감소가 아니라 오히려 생산과 선적이 예상보다 빨랐던 결과다. 해당 이익은 최종 고객 인도와 함께 하반기 손익으로 전환될 전망이다. 중공업 연간 매출의 약 60%가 하반기에 집중되는 만큼, 이번 실적 하회보다 하반기 이익 레벨 상승에 주목할 필요가 있다.

올해 신규수주 12조원 예상, 실적 가이드언스도 상향

이번 발표의 핵심은 중공업 신규수주 가이드언스를 기존 8.4조원에서 12조원으로 43% 상향한 점이다. 이는 2025년 신규수주 7.6조원 대비 58% 증가하는 규모다. 상반기 신규수주만 7조 4,987억원으로 기존 연간 가이드언스의 89%를 이미 달성했으며, 1Q26 4.2조원에 이어 2Q26에도 3.3조원을 수주했다. 분기 신규수주 체력이 3조원 이상으로 높아진 것이다.

수주 확대의 배경은 미국 765kV 전력망 시장 개화와 차단기 수요 증가다. 동사는 765kV 변압기와 800kV급 차단기의 패키지 수주가 가능하고, 타사 변압기가 공급되는 변전소에도 GIS·GCB를 단품으로 공급할 수 있다. 변압기 수주에 종속되지 않고 차단기만으로도 시장을 확대할 수 있다는 의미다. 2Q26 말 중공업 수주잔고는 17.5조원으로 역대 최대를 기록했으며, 북미 비중도 57%까지 상승했다.

연간 실적 가이드언스도 동시에 상향됐다. 중공업 매출 성장률은 기존 YoY +15%에서 +25%로, OPM은 미드틴에서 하이트인 수준으로 높아졌다. 이를 금액으로 환산하면 중공업 매출액 약 5.2조원, 영업이익 약 1조원에 해당한다. 이번 실적 시즌 국내 전력기기 업체 가운데 수주와 연간 실적 가이드언스를 동시에 상향했다는 점에서 차별적이다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,687	10.6	24.2	1,812	-6.9
영업이익	264	60.9	73.5	291	-9.1
세전계속사업이익	237	121.3	83.4	265	-10.6
지배순이익	173	86.5	97.8	206	-16.3
영업이익률 (%)	15.7	+4.9 %pt	+4.5 %pt	16.0	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.2	+4.1 %pt	+3.8 %pt	11.4	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액		4,895	5,969	7,323	9,882
영업이익		362	747	1,150	1,802
지배순이익		223	520	831	1,361
PER		13.4	18.7	27.1	16.6
PBR		1.6	4.1	7.2	5.1
EV/EBITDA		8.9	12.5	18.3	11.4
ROE		14.9	24.4	30.4	36.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 5,000,000원 (M)

직전 목표주가 5,000,000원

현재주가 (7/31) 2,417,000원

상승여력 107%

시가총액	225,374억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	2,025억원
60일 평균 거래량	59,854주
52주 고/저	4,601,000원 / 1,115,000원
외인지분율	26.90%
배당수익률	0.42%
주요주주	효성 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(29.7)	(38.2)	97.1
상대	(9.6)	(38.2)	(3.0)
절대 (달러환산)	(23.5)	(35.6)	92.0

Quanta JV: 미국 차단기 시장 공략의 전환점

Quanta JV는 효성중공업의 미국 차단기 사업이 창원 수출 중심에서 현지 생산 체제로 확장된다는 점에서 의미가 있다. Quanta는 미국 전력망 EPC 현장에서 필요한 GCB를 안정적으로 확보하고, 효성중공업은 현지 생산 기반과 고객 접점을 동시에 넓힐 수 있다. 특히 Quanta가 수행하는 프로젝트를 통해 신규 고객과 변전소에 진입할 가능성이 높아져, 기존 유틸리티 중심의 영업망도 확대될 전망이다.

초기에는 창원에서 반제품을 공급하고 미국 JV에서 완제품을 생산한 뒤 효성중공업 미국법인이 판매한다. 이에 따라 창원 생산 물량과 미국법인 매출은 유지되는 가운데, 현지 조립 단계에서 발생하는 이익 일부가 JV 지분에 따라 배분되는 구조다. 기존 완제품 직수출보다 단위 수익성은 소폭 낮아질 수 있으나, 미국 현지 납기 대응력과 공급 안정성이 높아진다는 점이 더 중요하다.

미국 GCB 시장은 공급 부족이 지속되고 있고, 변압기와 별도로 차단기 단품 수주도 확대되고 있다. JV는 이러한 수요에 현지에서 대응할 수 있는 기반으로, 오는 10월 생산을 시작해 2027년부터 실적 기여가 점진적으로 확대될 전망이다. 동사는 창원 수출과 JV 생산을 합산해 2030년 미국 GCB 시장점유율 25% 이상을 목표로 하고 있다.

목표주가 500만원 유지

2026년 연결 매출액은 7조 3,235억원(YoY +22.7%), 영업이익은 1조 1,505억원(YoY +54.0%, OPM 15.7%)으로 추정한다. 중공업 매출액은 5조 2,024억원(YoY +25.4%), 영업이익은 1조 249억원(YoY +46.7%, OPM 19.7%)으로 전망한다. 하반기 미국향 고수익 물량 확대와 2Q26 연결조정 물량의 매출 전환을 반영해 실적 추정치를 상향했다.

투자 의견 '매수'와 목표주가 5,000,000 원을 유지한다. 시장 위험 프리미엄 상승을 반영해 적용 멀티플은 낮췄지만, 목표주가 산정 기준을 2028년으로 변경했다. 2028F EPS에 Target PER 23 배를 적용해도 목표주가 500 만원이 산출된다. 이는 수주와 실적 가이드라인 상향으로 확인된 가파른 EPS 성장이 멀티플 하락을 충분히 상쇄하고 있음을 의미한다. 신규수주 체급 상승과 북미 중심의 고수익 믹스 확대를 감안하면 중장기 이익 성장 가시성은 여전히 업종 내 가장 높다.

효성중공업 2Q26 Review

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,687.0	1,525.3	10.6%	1,358.2	24.2%	1,741.7	-3.1%
영업이익	264.3	164.3	60.9%	152.3	73.5%	272.2	-2.9%
당기순이익(지배)	172.6	92.5	86.5%	87.3	97.8%	202.2	-14.6%
영업이익률	15.7%	10.8%	+4.9%p	11.2%	+4.5%p	15.6%	+0.0%p
당기순이익률	10.2%	6.1%	+4.2%p	6.4%	+3.8%p	11.6%	-1.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,358.2	1,687.0	2,014.0	2,264.2	5,968.5	7,323.5	9,882.4
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,137.1	1,486.8	1,697.8	4,148.3	5,202.4	7,620.4
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	549.1	527.2	566.5	1,816.1	2,119.5	2,262.0
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	4.1	3.4	3.4
% YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	26.2%	10.6%	24.0%	29.9%	21.9%	22.7%	34.9%
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	14.1%	20.5%	7.2%	30.0%	40.0%	33.8%	25.4%	46.5%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	38.5%	18.5%	10.0%	7.0%	1.3%	16.7%	6.7%
% 매출비중											
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	64.8%	67.4%	73.8%	75.0%	69.5%	71.0%	77.1%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	35.1%	32.5%	26.2%	25.0%	30.4%	28.9%	22.9%
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	152.3	264.3	353.1	380.7	747.0	1,150.5	1,801.7
% YoY	82.3%	162.1%	97.3%	97.0%	48.8%	60.9%	60.7%	46.2%	106.1%	54.0%	56.6%
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	117.7	229.8	322.9	354.5	698.8	1,024.9	1,675.5
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	34.4	34.4	30.2	26.2	47.7	125.3	126.3
% OPM	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	11.2%	15.7%	17.5%	16.8%	12.5%	15.7%	18.2%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	13.4%	20.2%	21.7%	20.9%	16.8%	19.7%	22.0%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	7.2%	6.3%	5.7%	4.6%	2.6%	5.9%	5.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

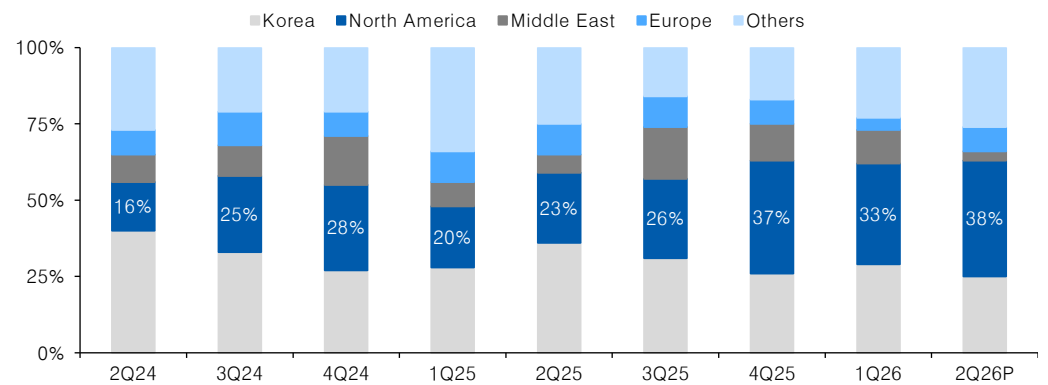
초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		22,537	24,656	27,720	4,384	2,480	98,923	261,534	25,026	23,889	125,859
매출액	2025	5,969	4,080	4,966	502	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	7,323	4,633	6,598	693	2,295	35,016	46,010	6,786	11,436	44,006
	2027F	9,882	5,351	8,120	885	2,521	41,870	52,604	7,424	12,274	50,212
	2028F	12,780	6,483	10,156	1,057	2,803	46,989	60,354	7,833	13,168	56,737
영업이익	2025	747	995	426	179	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	1,150	1,220	745	259	208	2,229	4,446	1,567	1,402	5,005
	2027F	1,802	1,608	1,117	345	253	2,834	7,842	1,754	1,616	6,976
	2028F	2,513	2,059	1,474	413	302	3,400	10,963	1,891	1,830	9,000
영업이익률	2025	12.5%	24.4%	8.6%	35.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	15.7%	26.3%	11.3%	37.4%	9.1%	6.4%	9.7%	23.1%	12.3%	11.4%
	2027F	18.2%	30.1%	13.8%	39.0%	10.1%	6.8%	14.9%	23.6%	13.2%	13.9%
	2028F	19.7%	31.8%	14.5%	39.1%	10.8%	7.2%	18.2%	24.1%	13.9%	15.9%
당기순이익(지배)	2025	520	733	287	149	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	831	978	597	235	142	2,144	6,723	1,082	917	3,772
	2027F	1,361	1,275	933	295	189	2,673	6,608	1,200	1,078	5,206
	2028F	1,998	1,660	1,182	357	227	3,142	9,074	1,307	1,231	6,628
PER	2025	31.9	38.1	48.2	26.6	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	27.1	25.2	46.5	18.6	17.4	46.1	38.9	23.1	26.0	33.4
	2027F	16.6	19.3	29.7	14.9	13.1	37.0	39.6	20.9	22.2	24.2
	2028F	11.3	14.9	23.5	12.3	10.9	31.5	28.8	19.1	19.4	19.0

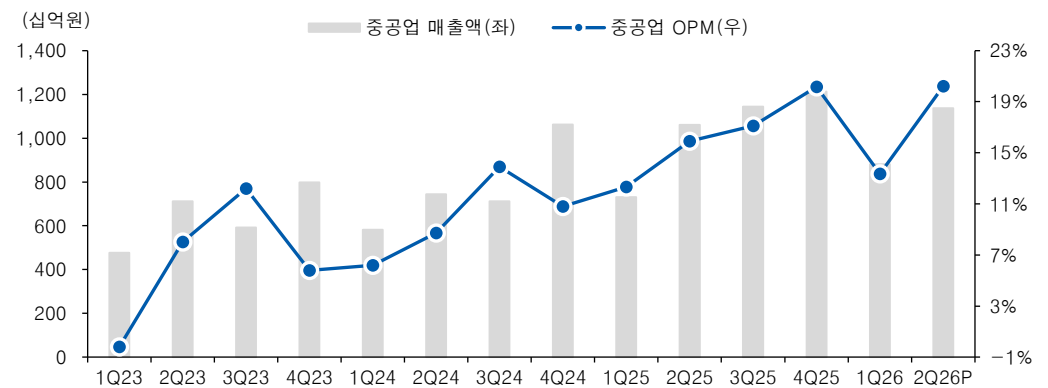
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.07.31 기준

효성중공업 2Q26P 지역별 매출 비중



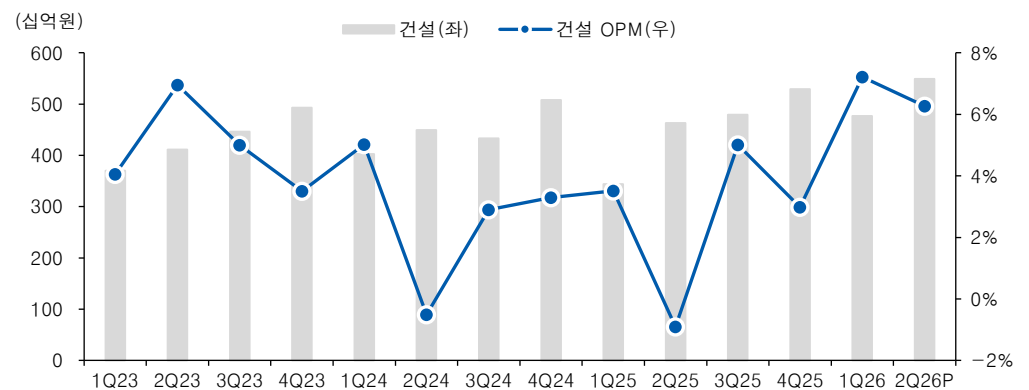
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 매출액 및 영업이익률 추이



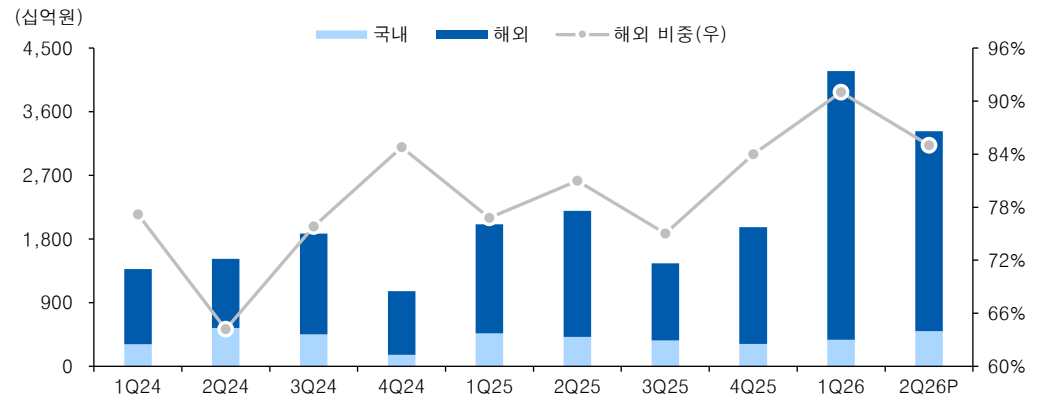
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 건설 부문 매출액 및 영업이익률 추이



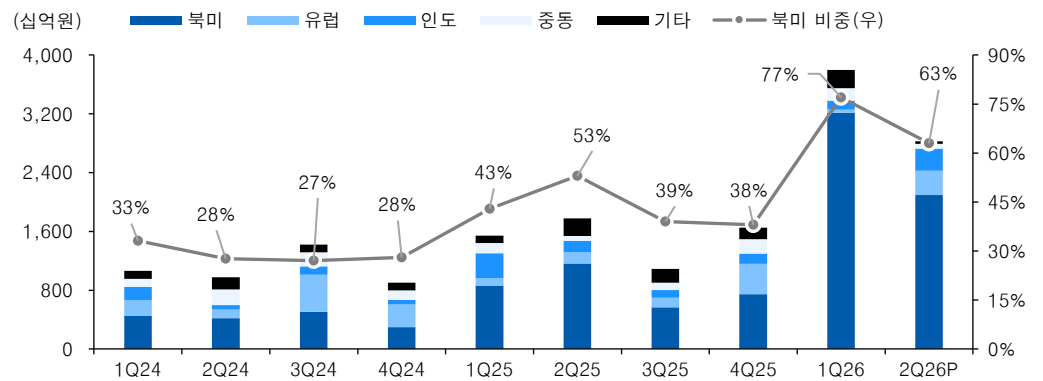
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 신규수주 내 해외 비중



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

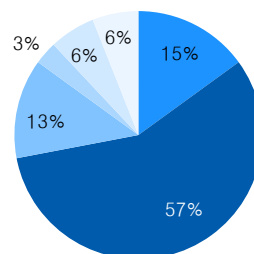
효성중공업 분기별 중공업 신규수주 지역별 비중



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

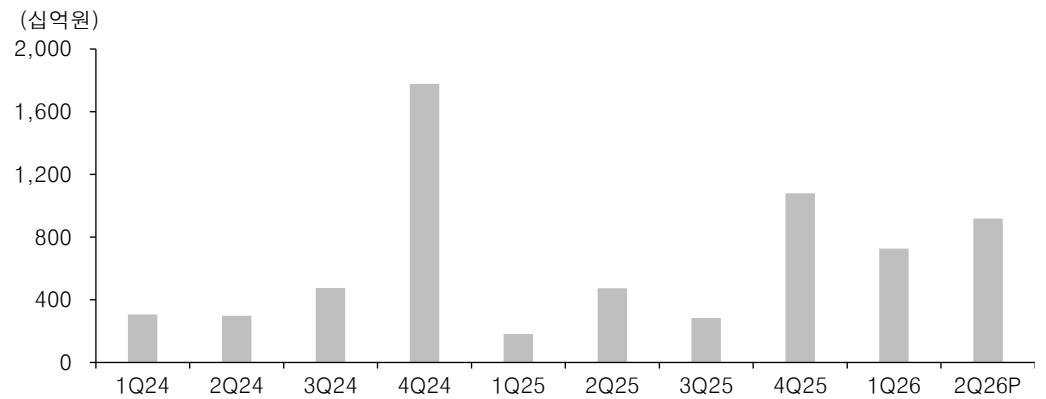
효성중공업 2Q26 중공업부문 수주잔고 내 지역별 비중

■ 내수 ■ 미국 ■ 유럽 ■ 중동 ■ 인도 ■ 기타



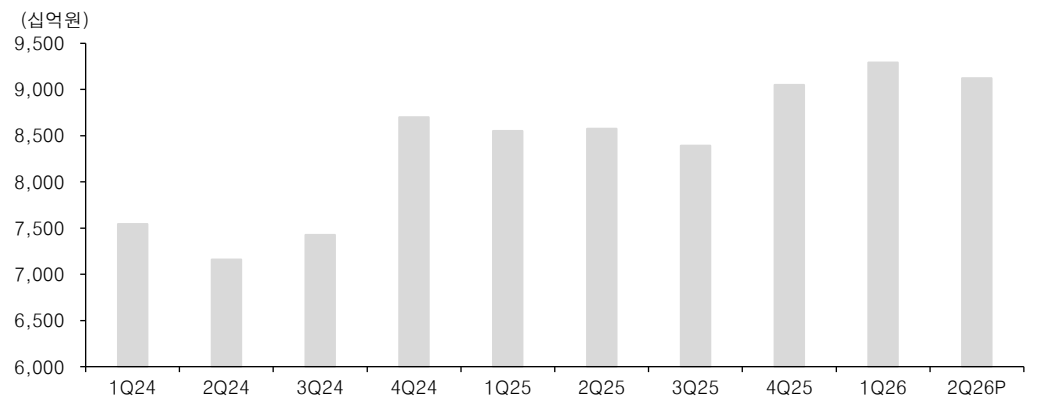
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 건설 부문 신규수주 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 건설 부문 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,323	9,882	12,780
매출원가	4,103	4,716	5,600	7,299	9,258
매출총이익	792	1,253	1,724	2,584	3,522
판매비	429	506	573	782	1,009
영업이익	362	747	1,150	1,802	2,513
EBITDA	435	833	1,245	1,909	2,623
영업외손익	-139	-121	-146	-157	-97
외환관련손익	19	-11	-1	-1	1
이자손익	-26	-21	-4	48	148
관계기업관련손익	-2	-3	3	3	3
기타	-130	-86	-145	-207	-249
법인세비용차감전순이익	224	626	1,004	1,645	2,416
법인세비용	1	123	201	329	483
계속사업순이익	223	503	803	1,316	1,933
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	803	1,316	1,933
지배지분순이익	223	520	831	1,361	1,998
포괄순이익	852	473	811	1,319	1,936
지배지분포괄이익	852	490	810	1,317	1,934

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	858	1,001	1,511
당기순이익	223	503	803	1,316	1,933
감가상각비	59	69	82	98	103
외환손익	-20	5	1	1	-1
중속, 관계기업관련손익	2	3	-3	-3	-3
자산부채의 증감	44	-281	-187	-570	-678
기타현금흐름	105	193	163	160	157
투자활동 현금흐름	-215	-213	-588	-525	-461
투자자산	-97	-20	-70	-133	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-163	-450	-260	-160
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-35	-30	-68	-132	-151
재무활동 현금흐름	-228	-313	-210	-103	-99
단기차입금	-131	-68	36	69	78
사채 및 장기차입금	84	-110	-88	-5	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-77	-88
기타현금흐름	-158	-89	-89	-89	-89
연결범위변동 등 기타	2	0	251	625	807
현금의 증감	-29	-32	311	998	1,758
기초 현금	278	249	217	528	1,526
기말 현금	249	217	528	1,526	3,284
NOPLAT	362	747	1,150	1,802	2,513
FCF	328	330	408	741	1,351

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

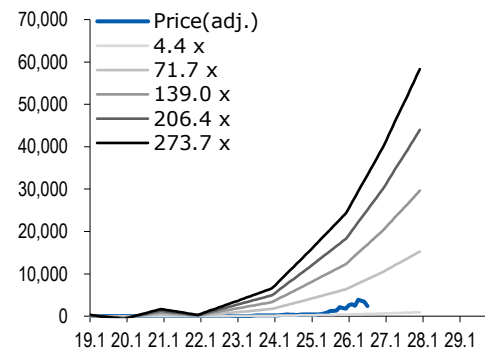
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,869	7,384	10,859
현금및현금성자산	249	217	528	1,526	3,284
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	2,015	2,719	3,517
재고자산	885	1,278	1,568	2,115	2,736
비유동자산	3,182	3,490	3,866	4,201	4,401
유형자산	2,172	2,307	2,675	2,837	2,894
관계기업 등 자본관련 자산	36	47	58	78	101
기타투자자산	320	329	388	501	628
자산총계	6,219	7,228	8,735	11,585	15,260
유동부채	3,093	3,561	4,293	5,675	7,240
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	2,027	2,735	3,537
단기차입금	332	272	272	272	272
유동성장기부채	165	66	66	66	66
비유동부채	1,070	1,177	1,211	1,437	1,699
장기차입금	511	434	434	434	434
사채	52	30	30	30	30
부채총계	4,163	4,738	5,504	7,113	8,939
지배지분	1,909	2,352	3,120	4,406	6,320
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,590	2,874	4,785
비지배지분	147	138	111	66	1
자본총계	2,056	2,490	3,231	4,472	6,321
순차입금	728	597	161	-911	-2,747
총차입금	1,313	1,136	1,084	1,148	1,226

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	89,089	145,912	214,326
BPS	204,958	252,555	335,039	473,172	678,714
EBITDAPS	46,688	89,326	133,511	204,763	281,306
SPS	524,956	640,086	785,396	1,059,829	1,370,594
DPS	5,000	7,500	8,300	9,400	10,000
PER	13.4	18.7	27.1	16.6	11.3
PBR	1.6	4.1	7.2	5.1	3.6
EV/EBITDA	8.9	12.5	18.3	11.4	7.5
PSR	0.6	1.6	3.1	2.3	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.8	21.9	22.7	34.9	29.3
영업이익 증가율 (%)	40.6	106.1	54.0	56.6	39.5
지배순이익 증가율 (%)	92.0	133.5	59.8	63.8	46.9
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.5	26.1	27.6
영업이익률 (%)	7.4	12.5	15.7	18.2	19.7
지배순이익률 (%)	4.5	8.7	11.3	13.8	15.6
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.0	17.0	19.3	20.5
ROIC	18.9	24.6	34.0	48.0	63.2
ROA	4.1	7.7	10.4	13.4	14.9
ROE	14.9	24.4	30.4	36.2	37.3
부채비율 (%)	202.5	190.3	170.4	159.0	141.4
순차입금/자기자본 (%)	38.2	25.4	5.2	-20.7	-43.5
영업이익/금융비용 (배)	4.1	12.7	21.5	33.5	44.0

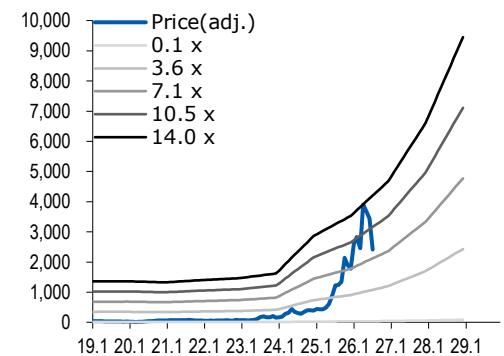
P/E band chart

(천원)



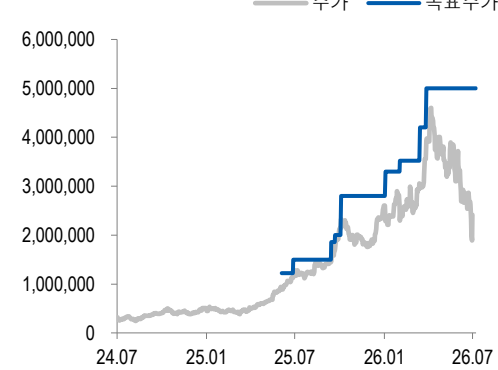
P/B band chart

(천원)



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-03	BUY	5,000,000	1년		
2026-04-27	BUY	5,000,000	1년		
2026-04-14	BUY	4,200,000	1년	-26.04	-15.43
2026-03-04	BUY	3,520,000	1년	-24.54	-13.13
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년	-23.52	-12.18
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년	-26.54	-7.04
2025-10-22	BUY	2,000,000	1년	-1.26	6.75
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년	-12.10	-9.62
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.