

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 4,100,000원

현재가 (7/31) 2,417,000원

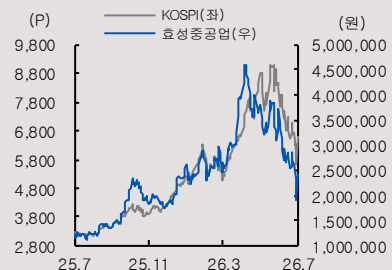
KOSPI (7/31)	6,595.45pt
시가총액	22,537십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	4,601,000원
최저가	1,115,000원
60일 일평균거래대금	203십억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (2026F)	0.5%

주주구성	
효성 외 12 인	43.99%
국민연금공단	10.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-26%	-3%
절대기준	-30%	-7%	97%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	4,100,000	4,900,000	▼
EPS(26)	82,104	84,862	▼
EPS(27)	109,666	115,427	▼

효성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 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)

일시적 변수보다 견조한 수주에 주목

2분기 일부 실적 이연, 영업이익이 시장 기대치 약 9% 하회

2분기 연결 기준 매출액과 영업이익이 1조 6,870억원(+10.6% yoy), 2,643억원(+60.9% yoy)으로 컨센서스(1조 8,119억원/2,907억원)와 당사 추정치(1조 9,091억원/3,245억원)를 하회했다. 건설 부문은 양호한 실적을 기록했으나, 중공업 부문은 지정학적 이슈로 인한 중동 프로젝트 일부의 매출 인식이 하반기로 이연(약 600억원)된 데다, 미국 법인으로 출하된 제품에 대한 연결조정(미실현 이익 제거)이 반영되면서 부담으로 작용했다.

중공업 수익성 견조, 건설도 흑자 전환

중공업 부문 매출액은 1조 1,371억원(+7.2% yoy), 영업이익은 2,298억원(+36.4% yoy)을 기록했다. 매출 이연 등으로 다소 아쉬웠지만, 양호한 판가와 고수익 제품 비중 확대로 영업이익률은 20%를 상회했다. 신규 수주는 3조 3,242억원으로 전분기 높은 기저효과로 인해 20.4%(qoq) 감소했지만, 전년 동기 대비로는 51.3%(yoy) 증가하며 견조한 성장세를 이어갔다. 수주잔고 역시 17조 5,070억원(+63.6% yoy, +15.9% qoq)으로 확대되며 중장기 실적 가시성을 높였다. 건설 매출과 영업이익은 각각 5,491억원(+18.5% yoy), 344억원(흑자전환 yoy, 2Q25: 42억원 적자)을 기록했다. 대형 사업장과 공공 프로젝트 중심의 선별 수주 전략을 지속하는 가운데, 지난해 2분기 반영됐던 약 240억원 규모의 대손충당금 기저효과가 제거되면서 수익성이 큰 폭으로 개선됐다.

성장성 유효하나, 밸류에이션 조정에 따른 목표주가 하향 불가피

견조한 수주 흐름과 국내외 증설을 기반으로 한 실적 모멘텀이 여전히 유효하다고 판단돼 매수 의견을 유지한다. 당사는 연간 수주 가이던스를 12조원(기존 8.4조원)으로 43% 상향했으며, 이는 전년 대비 58% 증가한 수준이다. 초고압 변압기와 가스절연개폐장치(GIS), 가스차단기(GCB) 등 핵심 제품은 높은 기술 장벽과 제한적인 공급 구조로 가격 협상력이 견조해 선별 수주를 통한 높은 수익성도 이어질 전망이다. 다만 전력기기 업종 전반의 밸류에이션 조정을 반영해 적용 Target PER을 기존 50.1배(과거 4년 최고치 대비 20% 할증)에서 41.7배(과거 4년 최고치, 할증 제거)로 하향 조정했으며, 이에 따라 목표주가는 기존 대비 16.3% 낮춘 410만원으로 제시한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,234	8,508	9,886
영업이익	362	747	1,152	1,518	1,917
세전이익	224	626	995	1,330	1,715
지배주주순이익	223	520	766	1,023	1,324
EPS(원)	23,876	55,755	82,104	109,666	142,033
증가율(%)	92.0	133.5	47.3	33.6	29.5
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.9	17.8	19.4
순이익률(%)	4.6	8.4	10.6	12.0	13.4
ROE(%)	14.9	24.4	28.2	28.9	28.9
PER	16.5	31.9	29.4	22.0	17.0
PBR	1.9	7.1	7.3	5.6	4.4
EV/EBITDA	10.6	20.8	19.0	14.8	11.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

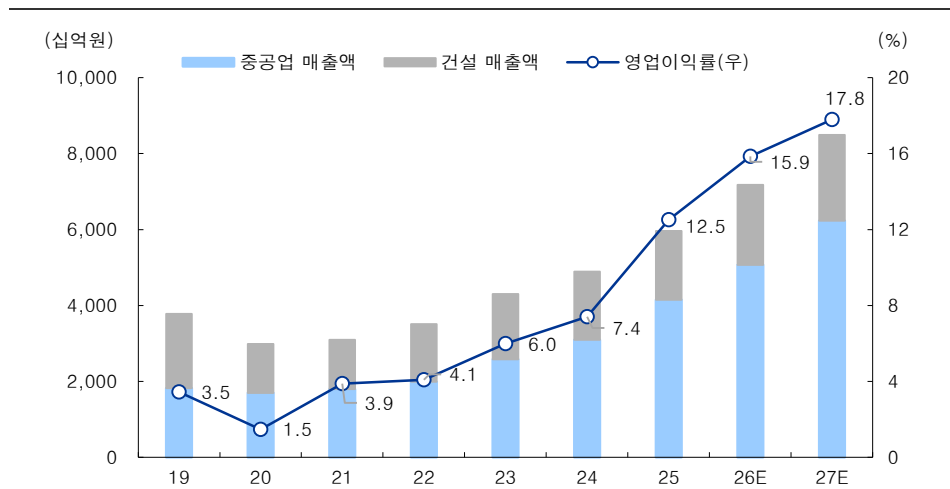
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,358.2	1,687.0	1,872.7	2,316.0	5,968.5	7,233.9	8,507.6
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	880.7	1,137.1	1,359.9	1,742.6	4,148.3	5,120.3	6,237.6
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	476.7	549.1	512.9	573.3	1,816.1	2,112.0	2,270.0
YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	26.2%	10.6%	15.3%	32.9%	21.9%	21.2%	17.6%
중공업	25.5%	42.7%	60.9%	14.1%	20.5%	7.2%	18.9%	43.7%	33.8%	23.4%	21.8%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	38.5%	18.5%	7.0%	8.3%	1.3%	16.3%	7.5%
매출원가	882.0	1,204.0	1,278.7	1,351.1	1,088.2	1,288.0	1,397.0	1,737.0	4,715.9	5,510.2	6,341.1
YoY	4.7%	16.4%	36.7%	4.7%	23.4%	7.0%	9.3%	28.6%	14.9%	16.8%	15.1%
% COGS	82.0	78.9	78.7	77.5	80.1	76.3	74.6	75.0	79.0	76.2	74.5
매출총이익	194.1	321.3	345.4	391.9	270.0	399.0	475.7	579.0	1,252.7	1,723.7	2,166.5
YoY	36.8%	102.1%	64.8%	39.3%	39.1%	24.2%	37.7%	47.8%	58.2%	37.6%	25.7%
% GPM	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	23.7	25.4	25.0	21.0	23.8	25.5
판매관리비	91.7	157.0	125.6	131.4	117.7	134.7	147.9	171.4	505.7	571.8	648.6
YoY	7.0%	63.0%	27.9%	-11.9%	28.4%	-14.2%	17.8%	30.5%	17.8%	13.1%	13.4%
% SG&A	8.5	10.3	7.7	7.5	8.7	8.0	7.9	7.4	8.5	7.9	7.6
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	152.3	264.3	327.7	407.6	747.0	1,151.9	1,517.9
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	117.7	229.8	278.8	385.1	698.9	1,011.4	1,397.1
건설	12.1	-4.2	24.1	15.8	34.4	34.4	49.0	22.5	47.7	140.3	120.8
YoY	82.2%	162.2%	97.3%	97.0%	48.8%	60.9%	49.1%	56.5%	106.1%	54.2%	31.8%
중공업	150.3%	159.2%	97.7%	112.4%	30.6%	36.4%	42.4%	57.5%	121.8%	44.7%	38.1%
건설	-40.1%	적지	94.0%	-7.1%	184.3%	흑전	103.5%	42.3%	0.9%	194.0%	-13.9%
% OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	17.5	17.6	12.5	15.9	17.8
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	20.2	20.5	22.1	16.8	19.8	22.4
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	6.3	9.5	3.9	2.6	6.6	5.3

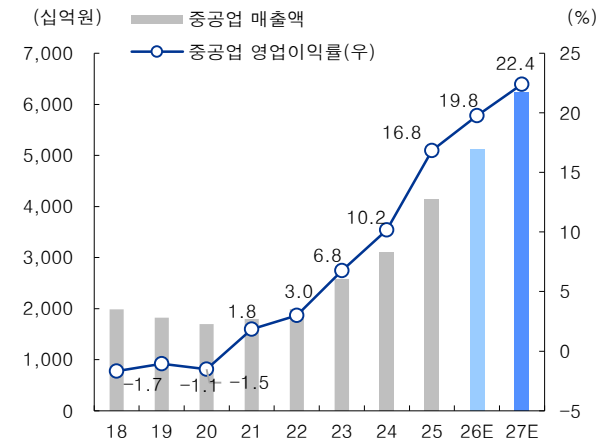
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



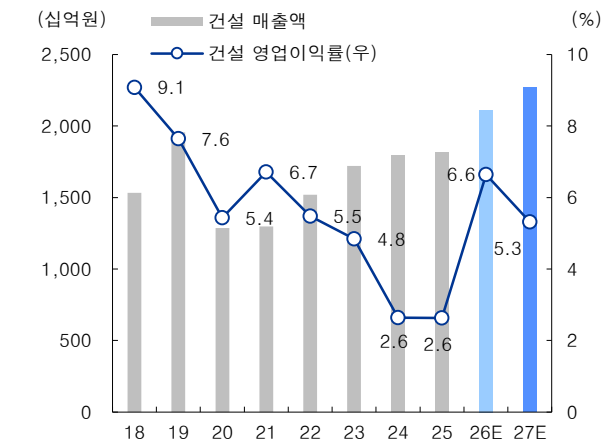
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 연간 실적 추이 및 전망



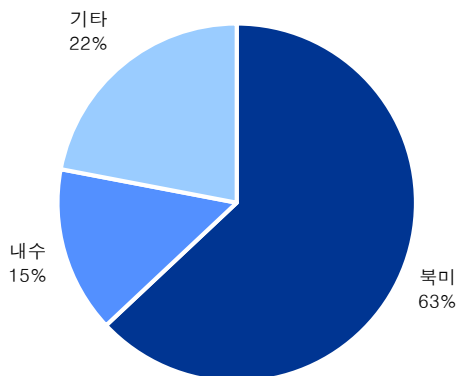
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 연간 실적 추이 및 전망



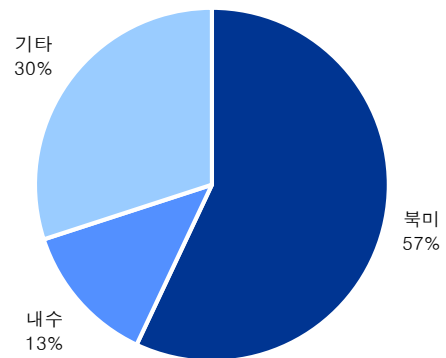
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 중공업 부문 신규수주 비중 (2Q26 기준)



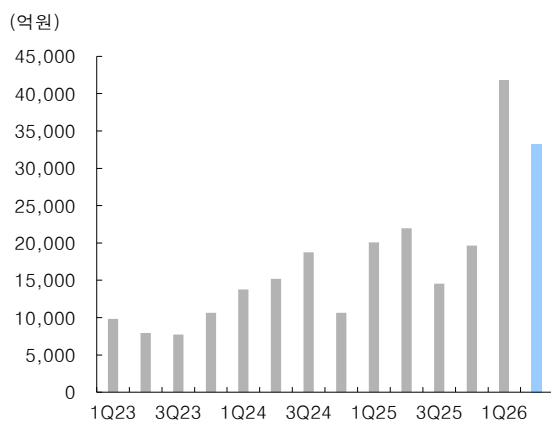
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 5. 중공업 부문 지역별 수주잔고 비중 (2Q26 기준)



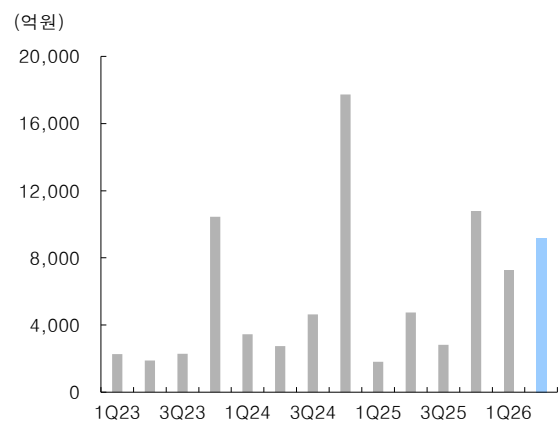
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 6. 중공업 부문 분기별 신규수주 추이 (연결 기준)



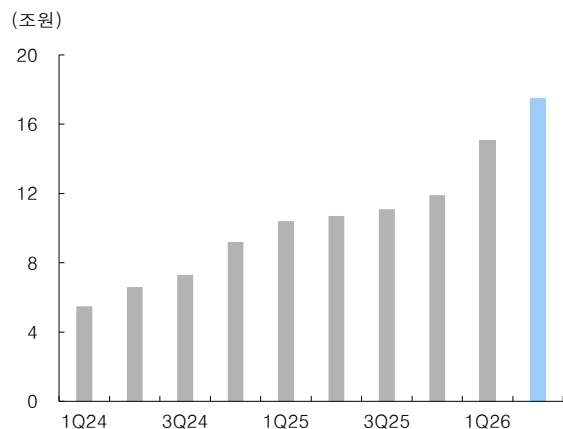
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 7. 건설 부문 분기별 신규수주 추이 (연결 기준)



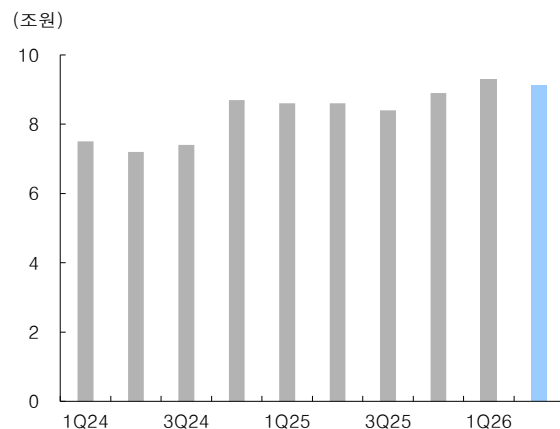
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 8. 중공업 부문 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 9. 건설 부문 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

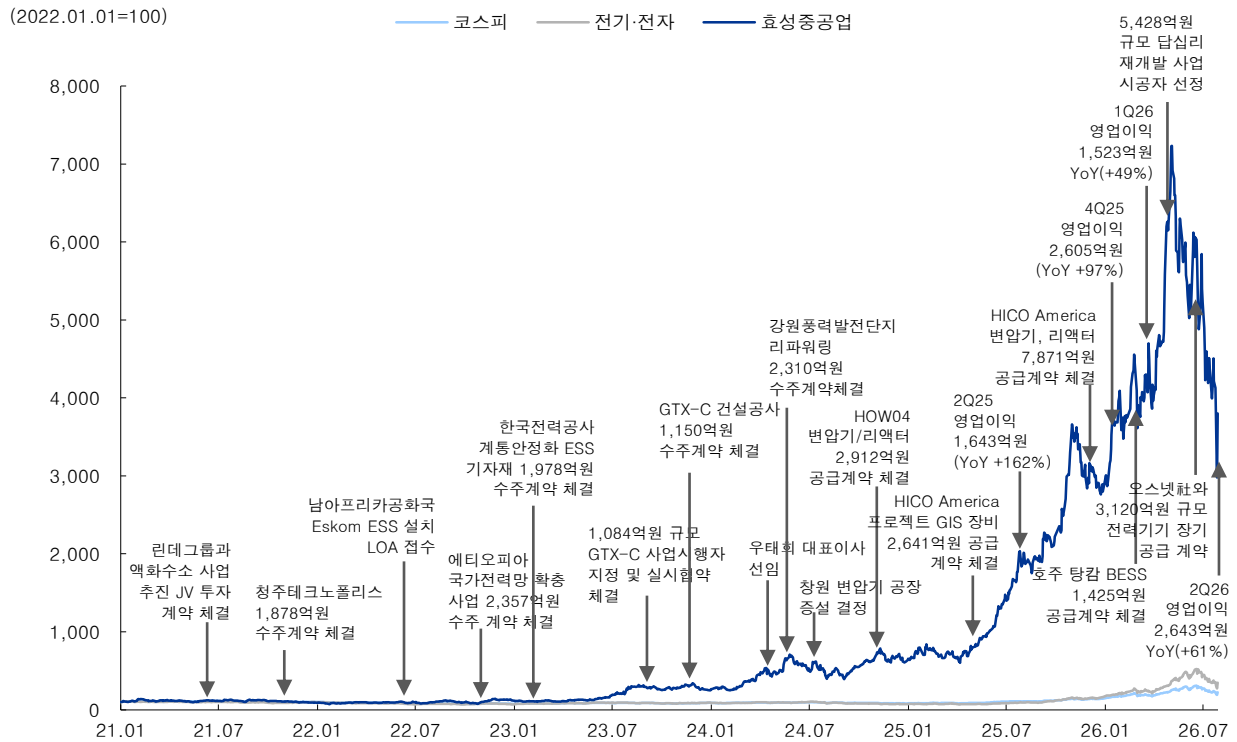
표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	98,182원	12M Forward EPS 적용 (기존 97,233원)
Target PER	41.7배	과거 4개년(2022~25) 연도별 최고 배수의 평균
적정주가	4,097,073원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	4,100,000원	기존 4,900,000원 대비 16.3% 하향
현재주가	2,417,000원	(2026.07.31 종가 기준)
상승여력	69.6%	

자료: IBK투자증권

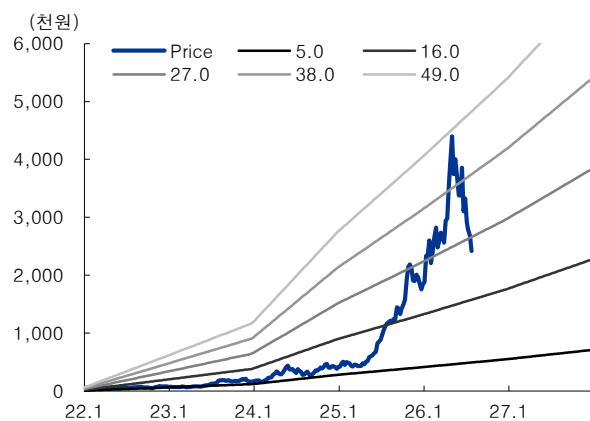
주: 기존에는 복미 중심의 우호적인 사업환경을 반영해 Target PER 50.1배(2022~25년 연간 최고 PER 평균에 20% 할증)를 적용했으나, 업종 전반의 밸류에이션 조정을 감안해 할증을 제거하고 과거 4년 최고 PER 평균인 41.7배를 적용함

그림 10. 효성중공업 이벤트 차트



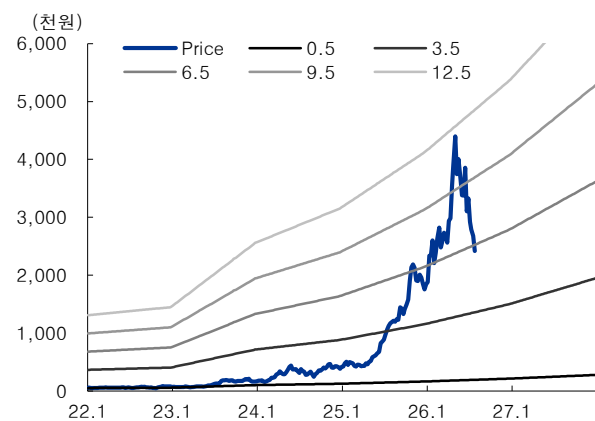
자료: 국내의 언론, 효성중공업, IBK투자증권

그림 11. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 12. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,234	8,508	9,886
증가율(%)	13.8	21.9	21.2	17.6	16.2
매출원가	4,103	4,716	5,510	6,341	7,235
매출총이익	792	1,253	1,724	2,167	2,651
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.8	25.5	26.8
판매비	429	506	572	649	734
판매비율(%)	8.8	8.5	7.9	7.6	7.4
영업이익	362	747	1,152	1,518	1,917
증가율(%)	40.6	106.1	54.2	31.8	26.3
영업이익률(%)	7.4	12.5	15.9	17.8	19.4
순금융손익	-39	-79	-135	-151	-144
이자손익	-26	-21	2	28	47
기타	-13	-58	-137	-179	-191
기타영업외손익	-99	-39	-20	-37	-58
중속/관계기업손익	-2	-3	-2	0	0
세전이익	224	626	995	1,330	1,715
법인세	1	123	227	307	391
법인세율	0.4	19.6	22.8	23.1	22.8
계속사업이익	223	503	768	1,024	1,324
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	768	1,024	1,324
증가율(%)	69.0	125.6	52.7	33.3	29.3
당기순이익률 (%)	4.6	8.4	10.6	12.0	13.4
지배주주당기순이익	223	520	766	1,023	1,324
기타포괄이익	629	-30	27	0	0
총포괄이익	852	473	795	1,024	1,324
EBITDA	435	833	1,234	1,588	1,979
증가율(%)	27.0	91.3	48.1	28.7	24.6
EBITDA마진율(%)	8.9	14.0	17.1	18.7	20.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	23,876	55,755	82,104	109,666	142,033
BPS	204,677	252,208	329,726	428,408	555,461
DPS	5,000	7,500	11,000	15,000	20,000
밸류에이션(배)					
PER	16.5	31.9	29.4	22.0	17.0
PBR	1.9	7.1	7.3	5.6	4.4
EV/EBITDA	10.6	20.8	19.0	14.8	11.9
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	21.9	21.2	17.6	16.2
EPS증가율	92.0	133.5	47.3	33.6	29.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.4	0.5	0.6	0.8
ROE	14.9	24.4	28.2	28.9	28.9
ROA	4.1	7.5	9.5	11.0	13.0
ROIC	11.6	20.1	26.1	28.2	29.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.5	190.3	175.9	134.7	101.7
순차입금 비율(%)	39.4	23.5	24.2	19.8	16.0
이자보상배율(배)	4.1	12.7	27.1	32.0	39.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.3	5.0	4.9	5.1
재고자산회전율	6.1	5.5	5.1	5.2	5.6
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	5,284	5,990	6,607
현금및현금성자산	249	217	206	180	124
유가증권	13	33	55	81	51
매출채권	969	1,297	1,621	1,824	2,064
재고자산	885	1,278	1,575	1,720	1,822
비유동자산	3,182	3,490	3,586	3,717	4,124
유형자산	2,172	2,307	2,479	2,598	2,728
무형자산	123	122	109	100	93
투자자산	356	376	520	474	451
자산총계	6,219	7,228	8,870	9,707	10,731
유동부채	3,093	3,561	4,076	4,062	3,839
매입채무및기타채무	638	677	811	782	759
단기차입금	332	272	324	365	304
유동성장기부채	165	66	46	49	104
비유동부채	1,070	1,177	1,579	1,509	1,572
사채	52	30	31	28	23
장기차입금	511	434	605	605	564
부채총계	4,163	4,738	5,655	5,571	5,411
지배주주지분	1,909	2,352	3,075	3,995	5,179
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	1,525	2,445	3,629
비지배주주지분	147	138	140	141	141
자본총계	2,056	2,490	3,215	4,136	5,320
비이자부채	3090	3902	4616	4492	4384
총차입금	1,073	836	1,039	1,079	1,027
순차입금	811	586	777	818	852

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	791	845	1,280
당기순이익	223	503	768	1,024	1,324
비현금성 비용 및 수익	214	317	238	258	264
유형자산감가상각비	59	69	69	61	55
무형자산상각비	14	17	13	9	7
운전자본변동	44	-281	-158	-464	-355
매출채권등의 감소	-273	-458	-270	-203	-240
재고자산의 감소	-119	-312	-275	-145	-102
매입채무등의 증가	-181	38	113	-29	-23
기타 영업현금흐름	-69	-46	-57	27	47
투자활동 현금흐름	-215	-213	-684	-611	-822
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	411	34	-201
기타	23	-13	-897	-466	-436
재무활동 현금흐름	-228	-313	-157	-261	-514
차입금의 증가(감소)	148	136	171	0	-41
자본의 증가	89	7	0	0	0
기타	-465	-456	-328	-261	-473
기타 및 조정	2	1	40	1	0
현금의 증가	-29	-32	-10	-26	-56
기초현금	278	249	217	206	180
기말현금	249	217	206	180	124

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
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

효성중공업	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 24.7 25.8	2023.09.18	매수	240,000	6.85	87.29
	2024.09.18	1년경과	240,000	68.13	31.25
	2024.11.26	담당자변경		-	-
	2024.11.26	매수	580,000	-25.61	-12.41
	2025.02.04	매수	630,000	-22.08	3.17
	2025.06.09	매수	860,000	5.58	30.81
	2025.07.28	매수	1,500,000	-6.65	42.33
	2025.11.03	매수	2,600,000	-23.03	-9.23
	2026.01.21	매수	2,900,000	-15.79	-10.24
	2026.02.02	매수	3,300,000	-18.07	19.42
	2026.04.28	매수	4,900,000	-30.59	-6.10
	2026.08.03	매수	4,100,000		