전력설비

효성중공업 298040

2Q26 Review: 길게 보고 간다면, 최고의 선택

Aug 3 2026

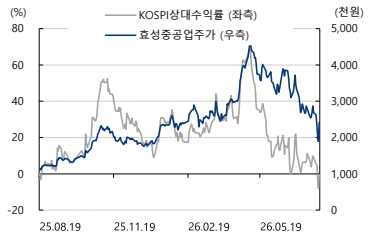
BUY 유지

TP 4,100,000 원 하향

Company Data

현재가(07/31)	2,417,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	4,601,000 원
52 주 최저가(보통주)	1,115,000 원
KOSPI (07/31)	6,595.45p
KOSDAQ (07/31)	719.76p
자본금	466 억원
시가총액	225,374 억원
발행주식수(보통주)	932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,514 억원
외국인지분(보통주)	27.06%
주요주주	
효성 외 12 인	43.99%
국민연금공단	10.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-29.7	-7.1	97.1
상대주가	-9.6	-26.4	-3.0

[자동차, 전력기기, 로봇] 김광식
6717-6669
20250021@iprovest.com

2Q26 Review: 찬찬히 뜯어보면 나쁠게 없다

효성중공업의 2분기 실적은 매출액 1.7조원(+10.5% YoY), 영업이익 2,642억원(+60.8% YoY, OPM 15.7%)로 컨센서스(Fnguide 매출액 1.9조원, 영업익 2,907억원) 대비 하회. 주요인은 북미向 물량 대규모 연결조정 효과 및 600억원 규모 중동向 물량 이연 발생.

부문별 실적은 중공업 매출액 1.1조원(+7.2% YoY), 영업이익 2,298억원(36.4% YoY, OPM 20.2%)로 고수익성 실현. 물량 이연에도 북미 비중 확대(38%, YoY +16%p)에 따른 믹스 개선과 1분기 이연된 고수익성 물량 반영 영향. 신규 수주 3.3조원(+51.3% YoY), 수주잔고 17.5조원(+63.3% YoY)으로 폭발적 성장세 이어지는 중. 하반기 1) 증설 계획 구체화, 2) FERC 규제 변경에 따른 500kV 이상 데이터센터向 직납 가능성 부각으로 26년 연간 신규수주 12.0조원(+56.6% YoY), 수주잔고 19.3조원(+61.7% YoY)으로 확대 전망.

건설부문 매출액 5,491억원(+20.8% YoY), 영업이익 344억원(+흑전 YoY, OPM 6.3%)로 예상 대비 양호한 실적 실현. 별도 부문은 10% 수준의 서프라이즈 수익성 실현했으나, 진흥기업 매출액 2,203억원(+61.0% YoY), 영업이익 1억원(+111.3% YoY, OPM 0.2%)의 부진한 성과 반영. 이슈가 된 잠원동 오피스 PJT는 시행사 준공접수 지연에 따라 3,463억원 규모 PF 채무인수 진행 예정, 강남권 프라임 입지 실물자산이 자체 사업으로 전환되는 구조. 연내 대손충당비용 80억원 내외 추정되나, 추가 자산손상 비용 반영 제한적일 전망.

탄탄한 순항, 기다려지는 하반기

3분기 실적 매출액 1.8조원(+11.2% YoY), 영업이익 2,910억원(+32.6% YoY, OPM)로 컨센서스 대비 유사한 실적 추정. 비우호적 계절성에도 불구하고, 중공업 부문의 미국 비중 36%로 높은 수준 유지되고, 당분기 연결조정된 미국향 GIS/GCB 물량과 이연된 중동향 물량 반영되며 QoQ 성장 추정. 다만, 초고압 변압기 물량 증분은 8월부터 개시되는 반덤핑관세 신규 영향으로 4분기부터 온기 반영 예상되며, 미국 비중은 4분기 40%까지 확대 추정. 이후 27년 별도 GIS 차단기/미국 초고압 변압기 증설분이 반영(도표 6)되며 Q·P 동시 증가에 따른 공격적 실적 성장 이어갈 전망. 투자의견 BUY 유지하나, PEER 그룹 주가 하락으로 Target P/E 기존 37.5x에서 31.5x로 조정, 목표주가 4,100,000원으로 하향 조정.

Forecast earnings & Valuation

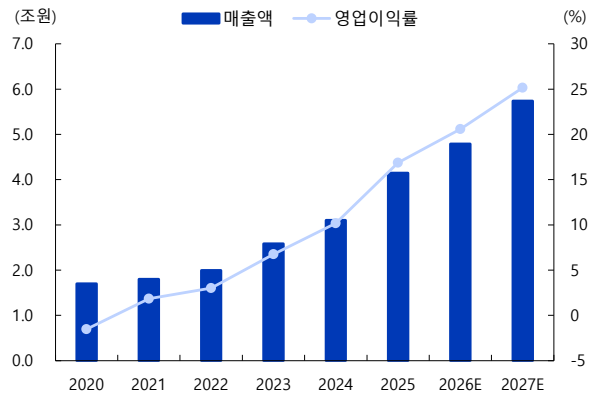
12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	4,895	5,969	6,927	7,988	8,931
YoY(%)	13.8	21.9	16.1	15.3	11.8
영업이익(십억원)	362	747	1,093	1,563	1,995
OP 마진(%)	7.4	12.5	15.8	19.6	22.3
순이익(십억원)	223	503	798	1,210	1,559
EPS(원)	23,876	55,755	84,683	128,436	165,533
YoY(%)	92.0	133.5	51.9	51.7	28.9
PER(배)	16.5	31.9	28.5	18.8	14.6
PCR(배)	8.4	19.8	25.2	18.4	14.9
PBR(배)	1.9	7.1	7.3	5.5	4.1
EV/EBITDA(배)	10.0	20.6	19.1	13.2	10.0
ROE(%)	14.9	24.4	29.1	33.3	32.3

[도표 1] 효성중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(P)	3Q26(E)	4Q26(E)	2025	2026E	2027E
신규수주	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175	3,324			7,627	9,911	11,947
수주잔고	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062	17,507			11,957	19,560	26,823
매출액	**1,076**	**1,525**	**1,624**	**1,743**	**1,358**	**1,686**	**1,805**	**2,078**	**5,969**	**6,927**	**7,988**
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,137	1,273	1,498	4,146	4,789	5,734
건설	345	464	479.3	529	477	549	532	580	1,817	2,138	2,253
영업이익	**102**	**164**	**220**	**261**	**152**	**264**	**291**	**387**	**747**	**1,093**	**1,563**
중공업	90	169	196	245	118	230	275	364	699	986	1,442
건설	12	-4	24	16	34	34	17	22	48	107	121
OPM	***9.5***	***10.8***	***13.5***	***14.9***	***11.2***	***15.6***	***16.1***	***18.6***	***12.5***	***15.8***	***19.6***
중공업	*12.3*	*15.9*	*17.1*	*20.2*	*13.4*	*20.2*	*21.6*	*24.3*	*16.9*	*20.6*	*25.2*
건설	*3.6*	*-0.9*	*5.0*	*3.0*	*7.2*	*6.3*	*3.1*	*3.7*	*2.6*	*5.0*	*5.4*
세전이익	130	107	196	193	129	237	284	382	626	1,032	1,566
세전이익률	*12.1*	*7.0*	*12.0*	*11.1*	*9.5*	*14.0*	*15.7*	*18.4*	*10.5*	*14.9*	*19.6*
지배주주순이익	**102**	**93**	**150**	**175**	**87**	**173**	**231**	**298**	**520**	**790**	**1,198**
NPM	*9.5*	*6.1*	*9.2*	*10.0*	*6.4*	*10.2*	*12.8*	*14.4*	*8.7*	*11.4*	*15.0*
YoY											
신규수주	*46.0*	*44.6*	*-22.4*	*84.9*	*107.8*	*51.3*			*30.7*	*29.9*	*20.5*
수주잔고	*70.1*	*63.1*	*28.1*	*29.9*	*44.4*	*63.3*			*29.9*	*63.6*	*37.1*
매출액	***9.3***	***27.8***	***41.8***	***10.9***	***26.2***	***10.5***	***11.1***	***19.2***	***21.9***	***16.1***	***15.3***
중공업	*25.6*	*42.5*	*60.9*	*14.1*	*20.5*	*7.2*	*11.3*	*23.5*	*33.7*	*15.5*	*19.7*
건설	*-14.2*	*3.3*	*10.6*	*4.2*	*38.2*	*18.3*	*10.9*	*9.6*	*1.3*	*17.7*	*5.4*
영업이익	***82.3***	***162.1***	***97.3***	***97.0***	***48.8***	***60.4***	***32.2***	***48.6***	***106.1***	***46.4***	***42.9***
중공업	*150.3*	*159.2*	*97.7*	*112.4*	*30.6*	*36.4*	*40.3*	*48.9*	*121.8*	*41.1*	*46.3*
건설	*-39.1*	*적유*	*93.5*	*-7.1*	*179.7*	*-919.0*	*-30.5*	*36.3*	*1.3*	*123.4*	*12.8*
세전이익	*282.4*	*222.7*	*116.7*	*191.5*	*-0.9*	*121.2*	*45.1*	*98.5*	*179.8*	*65.0*	*51.7*
지배주주순이익	***249.9***	***152.5***	***52.8***	***162.8***	***-21.5***	***100.1***	***30.5***	***66.5***	***133.5***	***51.9***	***51.7***

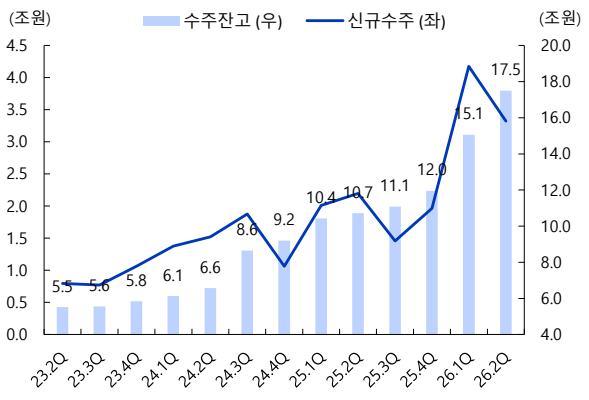
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 효성중공업 중공업 실적 추이



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 중공업 부문 연결 수주잔고 추이



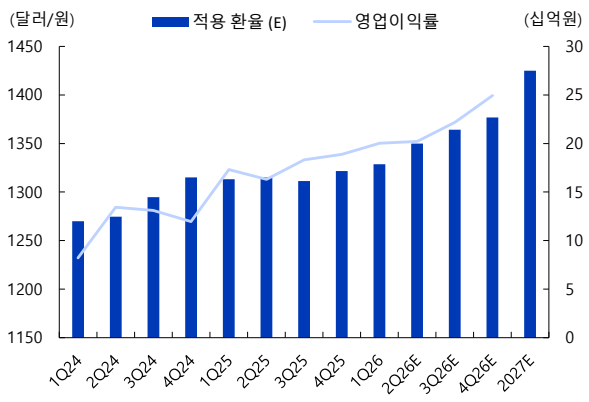
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] PEER Multiple Valuation

항목명	단위		비 고
EPS	**원**	128,436	27년 예상EPS
Target P/E	배	31.5	송전 PEER 27년 P/E 적용
적정주가	원	4,050,857	
목표주가	**원**	4,100,000	**만의 자리 반올림**
현재주가	원	2,417,000	26/07/31 종가
괴리율	%	69.6	

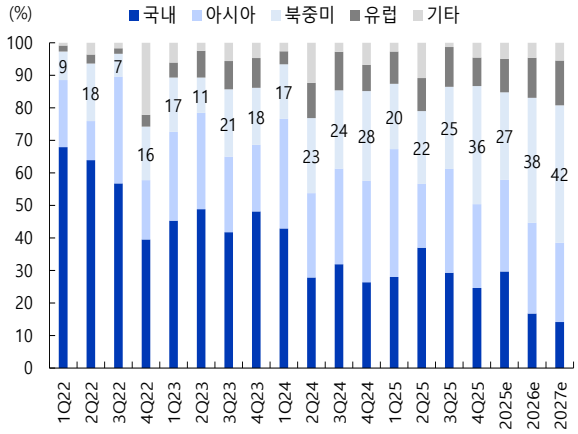
자료: 교보증권 리서치센터
주석: PEER Fortune Electric, GEV, Siemens Energy 적용

[도표 5] 리드타임 고려한 PJT 적용 환율 전망



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 효성중공업 지역 매출 비중 전망



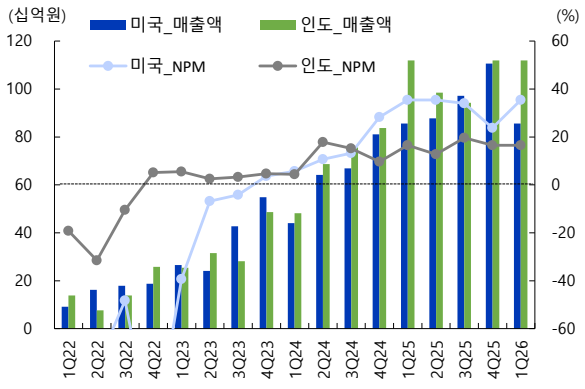
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 효성중공업 CAPA 증설 일정

발표 시기	종료 시기	위치	투자규모	내용
2024.06	2025.06	별도	333억원	별도 변압기 +30%
2024.06	2026.2H	멤피스 (HICO)	$49백만	멤피스 2배
2025.07	2026.09	별도	600억원	별도 GIS 증설
2025.07	2027.07	별도	2,538억원	별도 HVDC/교류 변압기
2025.11	2028.12	미국	2,300억원	멤피스 초고압 변압기

자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 주요 해외 법인 실적 추이



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[효성중공업 298040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	6,927	7,988	8,931
매출원가	4,103	4,716	5,271	5,794	6,243
매출총이익	792	1,253	1,657	2,193	2,688
매출총이익률 (%)	16.2	21.0	23.9	27.5	30.1
판매비와관리비	429	506	563	630	694
영업이익	362	747	1,093	1,563	1,995
영업이익률 (%)	7.4	12.5	15.8	19.6	22.3
EBITDA	435	833	1,187	1,671	2,114
EBITDA Margin (%)	8.9	14.0	17.1	20.9	23.7
영업외손익	-139	-121	-61	3	24
관계기업손익	-2	-3	3	3	3
금융수익	528	474	474	505	471
금융비용	-567	-553	-508	-479	-425
기타	-99	-39	-30	-26	-26
법인세비용차감전순손익	224	626	1,032	1,566	2,018
법인세비용	1	123	235	356	459
계속사업순손익	223	503	798	1,210	1,559
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	503	798	1,210	1,559
당기순이익률 (%)	4.6	8.4	11.5	15.1	17.5
비지배지분순이익	0	-17	8	12	16
지배지분순이익	223	520	790	1,198	1,544
지배순이익률 (%)	4.5	8.7	11.4	15.0	17.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	629	-30	-3	-3	-3
포괄순이익	852	473	794	1,206	1,556
비지배지분포괄이익	1	-16	0	0	0
지배지분포괄이익	852	490	794	1,206	1,556

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	4,306	5,184	6,369
현금및현금성자산	249	217	414	874	1,690
매출채권 및 기타채권	1,330	1,626	1,804	2,007	2,188
재고자산	885	1,278	1,483	1,710	1,912
기타유동자산	572	618	605	592	580
비유동자산	3,182	3,490	3,659	3,809	3,940
유형자산	2,172	2,307	2,432	2,516	2,569
관계기업투자금	36	47	70	92	115
기타금융자산	320	329	337	345	353
기타비유동자산	655	806	820	857	903
자산총계	6,219	7,228	7,965	8,993	10,309
유동부채	3,093	3,561	3,652	3,671	3,657
매입채무 및 기타채무	1,437	1,652	1,924	2,100	2,233
차입금	332	272	172	72	-28
유동성채무	165	66	27	11	4
기타유동부채	1,159	1,572	1,530	1,489	1,449
비유동부채	1,070	1,177	1,062	950	892
차입금	511	434	284	134	34
사채	52	30	0	0	0
기타비유동부채	507	712	777	816	858
부채총계	4,163	4,738	4,714	4,621	4,550
지배지분	1,909	2,352	3,072	4,129	5,440
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,549	2,607	3,918
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	147	138	180	242	319
자본총계	2,056	2,490	3,252	4,372	5,759
총차입금	1,145	975	708	464	282

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	412	493	1,238	1,511	1,900
당기순이익	0	0	798	1,210	1,559
비현금항목의 가감	214	317	523	603	681
감가상각비	59	69	75	87	96
외환손익	-20	5	-16	-30	-9
지분법평가손익	2	3	-3	-3	-3
기타	174	239	467	550	597
자산부채의 증감	44	-281	139	0	7
기타현금흐름	154	457	-222	-301	-347
투자활동 현금흐름	-215	-213	-230	-200	-181
투자자산	-97	-20	-19	-19	-19
유형자산	-84	-163	-200	-170	-150
기타	-33	-30	-11	-11	-12
재무활동 현금흐름	-228	-313	-407	-423	-457
단기차입금	-238	-159	-100	-100	-100
사채	30	0	-30	0	0
장기차입금	148	136	-150	-150	-100
자본의 증가(감소)	89	7	0	0	0
현금배당	-23	-47	-70	-140	-233
기타	-234	-250	-57	-33	-24
현금의 증감	-29	-32	197	460	815
기초 현금	278	249	217	414	874
기말 현금	249	217	414	874	1,690
NOPLAT	361	600	845	1,207	1,541
FCF	394	243	878	1,146	1,518

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	23,876	55,755	84,683	128,436	165,533
PER	16.5	31.9	28.5	18.8	14.6
BPS	204,677	252,208	329,402	442,858	583,425
PBR	1.9	7.1	7.3	5.5	4.1
EBITDAPS	46,688	89,326	127,307	179,255	226,761
EV/EBITDA	10.0	20.6	19.1	13.2	10.0
SPS	524,956	640,086	742,931	856,627	957,772
PSR	0.7	2.8	3.3	2.8	2.5
CFPS	42,244	26,028	94,155	122,849	162,748
DPS	5,000	7,500	15,000	25,000	32,500

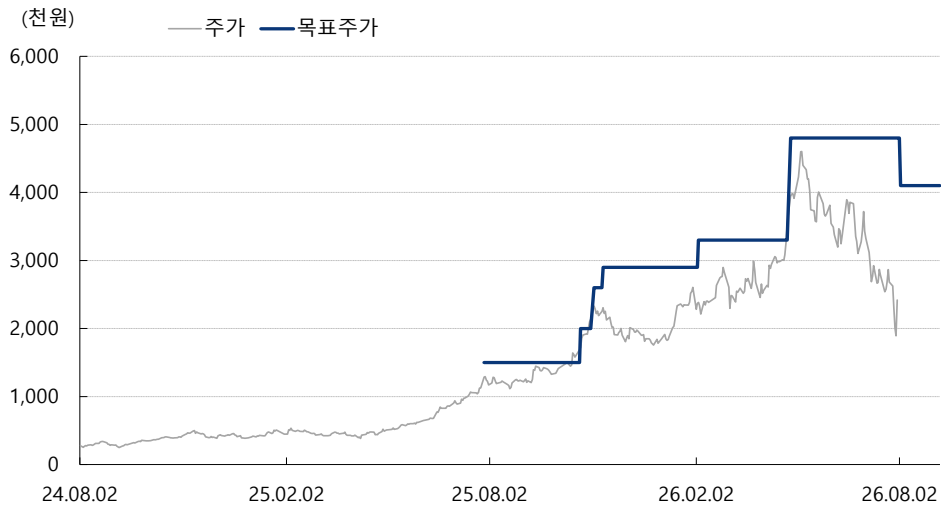
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.8	21.9	16.1	15.3	11.8
영업이익 증가율	40.6	106.1	46.4	42.9	27.6
순이익 증가율	69.0	125.6	58.6	51.7	28.9
수익성					
ROIC	18.9	24.6	31.2	39.8	45.4
ROA	4.1	7.7	10.4	14.1	16.0
ROE	14.9	24.4	29.1	33.3	32.3
안정성					
부채비율	202.5	190.3	145.0	105.7	79.0
순차입금비율	18.4	13.5	8.9	5.2	2.7
이자보상배율	4.1	12.7	38.5	119.1	916.1

자료: 효성중공업, 교보증권 리서치센터

효성중공업 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.07.28	매수	1,500,000	(11.91)	12.07					
2025.10.22	매수	2,000,000	(1.26)	6.75					
2025.11.03	매수	2,600,000	(13.82)	(12.04)					
2025.11.11	매수	2,900,000	(33.22)	(22.31)					
2026.01.15	매수	2,900,000	(29.45)	(10.24)					
2026.02.04	매수	3,300,000	(18.40)	7.64					
2026.04.27	매수	4,800,000	(28.96)	(4.15)					
2026.08.03	매수	4,100,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

・ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
・ 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
・ 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	4.6	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하