

EARNINGS REVIEW

효성중공업 (298040/KS)

중공업 가이드스 대폭 상향

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

Signal: 미국-이란 전쟁 영향으로 2Q26 컨센서스 소폭 하회

Key: 중공업 가이드스 기존 8.4 조원에서 신규 12 조원으로 상향

Step: 전방수요는 강해지고 있음. 목표주가 유지

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(유지)

현재주가: 2,417,000 원

상승여력: 65.5%

STOCK DATA

주가(26/07/31)	2,417,000 원
KOSPI	6,595.45 pt
52 주 최고가	4,601,000 원
60 일 평균 거래대금	203 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	22,537 십억원
주요주주	
효성(외 12)	43.99%
국민연금공단	10.01%
외국인 지분율	26.90%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review

2Q26 매출 1조 6,870억원(YoY +11%), 영업이익 2,643억원(YoY +61%, OPM 15.7%)을 기록했다. 컨센에 소폭하회한 이유는 미국-이란 전쟁으로 중공업 부문에서 프로젝트 지연이 발생했다. 중공업 매출 내 중동 비중이 1Q26 11%(969억원) -> 2Q26 3%(341억원)으로 축소되었다. 이연된 물량은 하반기에 인식될 예정이다.

중공업 가이드스 대폭 상향

중공업 부문은 매출 1조 1,371억원(YoY +7%), 영업이익 2,298억원(YoY +36%, OPM 20.2%)을 갱신했다. 영업이익률에 주목할 필요가 있는데, (1) 1Q26 운송중재로 이연되었던 고마진 차단기 물량이 환입 (2) 구조적으로 미국 매출 비중이 확대되면서 초고압변압기, 차단기 중심의 수익성 개선이 지속되고 있다. 신규수주 역시 강했다. 2Q26 신규수주 3조 3,242억원(YoY +51%)으로 상반기 누계 7조 4,987억원, 25년 연간 신규수주 7.6조원을 반기 만에 사실상 채웠다. 26년 신규수주 가이드스를 기존 8.4조원에서 12.0조원으로 상향(vs. 25년 신규수주 7.6조원) 했다.

건설은 방어적인 사업기조 유지

건설부문은 매출 5,491억원(YoY +19%), 영업이익 344억원(YoY 흑자전환, OPM 6.3%)으로 특이사항 없이 안정적이었다. 리스크 관리 중심의 선별수주와 기성불 위주 우량사업 확보 기조가 유지되고 있으며, 수주잔고 9.1조원으로 외형 방어도 병행되고 있다. 전사 이익 기여도와 밸류에이션 관점 모두에서 건설은 변수가 아닌 상수로 보는 것이 적절하다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,687	1,936	-12.9	1,812	-6.9	7,399	7,487	-1.2	7,150	3.5
영업이익(십억원)	264	295	-10.5	291	-9.3	1,123	1,060	5.9	1,093	2.7
지배주주순이익(십억원)	172	187	-8	206	-16.5	710	667	6.4	760	-6.6
영업이익률(%)	15.6	15.2	-	16.1	-	15.2	14.2	-	15.3	-
지배주주순이익률(%)	10.2	9.7	-	11.4	-	9.6	8.9	-	10.6	-

자료: SK 증권

북미 송전시장 위주의 성장전략

동사와 콰타서비스의 합작법인은 미국에서 초고압 가스차단기(GCB)를 생산할 계획이다. 동사의 멤피스 변압기 공장과 함께 미국의 자국 우선 조달·관세 환경에 현지 생산으로 대응하는 전략의 축이 완성된다.

국내 공장에서 반제품을 생산해 미국 현지 공장에서 가공 후 납품하는 구조다. 펜실베이니아 캐논스버그 소재 콰타 자회사(Pennsylvania Transformer Technology) 공장의 기존 중량물 설비와 초고압 시험동을 활용하기 때문에 신규 시험동 건설 없이 조기 양산이 가능하다.

추측컨데 콰타가 동사와 JV 를 맺은 이유는 765kV 송전망 건설의 공급망 강화 때문으로 보인다. 콰타는 25 년부터 765kV 를 핵심 성장기회로 지목해 왔고, 2Q26 어닝콜에서 (1) 26 년 하반기부터 765kV 물량의 수주잔고 반영이 시작되며 (2) 27 년 하반기부터 현장 투입을 개시하겠다는 타임라인을 제시했다. 시공사가 잔고에 765kV 를 쌓기 시작한다는 것은 기자재 발주가 그 앞단에서 움직인다는 의미로, 효성의 765kV 수주가 일회성이 아니라 반복 가능한 흐름임을 공급망 반대편에서 확인해주는 신호다.

향후 모니터링 포인트는 (1) 765kV 변압기·800kV GCB 의 후속 수주 공시, (2) 하반기 미국 매출 비중 및 중공업 OPM 의 레벨 유지 여부, (3) 이연된 중동 물량의 인식 시점이다.

765kV: 마일 당 투자비는 높다, 하지만 전력용량 대비 경제성 높음

Transmission Voltage (kV)	Cost per mile (\$/mile)	Capacity (MW)	Cost per unit of capacity (\$/MW-mile)
765	6.578	5,000	1,320
500	4.328	2,040	1,450
345	2.539	967	2,850
230	2.077	500	5,460

자료: Rob Gramlich and Jay Caspray(2021), SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
중공업 수주잔고 (연결)	12,425	13,345	13,854	15,340	20,196	22,000	23,460	24,701	10,712	15,340	24,701	29,032
중공업 수주잔고/매출액	3.8	3.7	3.5	3.7	4.7	5.0	4.9	4.6	3.5	3.7	4.6	4.2
중공업 영업이익률	12.3	15.8	17.0	20.1	13.2	20.2	20.0	20.0	10.1	16.8	18.9	22.9
건설 영업이익률	3.7	-1.1	5.2	2.9	7.6	6.3	5.5	3.5	2.7	2.7	5.7	3.5
매출액	1,076	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	2,070	2,284	4,895	5,968	7,399	8,959
YoY	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	27.4	31.0	13.8	21.9	24.0	21.1
중공업	731	1,061	1,144	1,213	881	1,137	1,540	1,760	3,098	4,148	5,317	6,868
건설	334	449	466	516	477	549	523	519	1,744	1,766	2,067	2,073
기타	12	15	14	14	1	1	7	6	52	55	15	18
영업비용	974	1,361	1,404	1,482	1,206	1,423	1,733	1,914	4,533	5,222	6,275	7,315
중공업	641	893	949	969	765	907	1,232	1,408	2,786	3,452	4,311	5,297
건설	321	454	442	501	441	515	494	500	1,697	1,719	1,950	2,000
기타	11	14	14	12	1	1	7	6	50	51	14	18
영업이익	102	164	220	261	152	264	337	370	362	747	1,123	1,644
YoY	82.3	162.1	97.2	97.0	48.8	60.9	53.2	42.1	40.6	106.1	50.4	46.3
OPM	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	16.3	16.2	7.4	12.5	15.2	18.4
금융수익(비용)	6	-35	-21	-28	0	-25	-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	65	87	98	1	123	288	355
당기순이익 (지배주주)	102	93	150	175	87	172	213	238	223	520	710	1,194
YoY	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	85.6	41.7	36.2	92.0	133.5	36.6	68.2
NPM	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.2	10.3	10.4	4.5	8.7	9.6	13.3

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,738	5,069	6,368
현금및현금성자산	278	249	217	390	1,557
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,626	2,130	2,191
재고자산	726	885	1,278	1,674	1,722
비유동자산	2,410	3,182	3,490	4,087	4,116
장기금융자산	391	320	356	379	390
유형자산	1,281	2,172	2,307	2,795	2,811
무형자산	114	123	122	117	117
자산총계	4,761	6,219	7,228	9,157	10,484
유동부채	2,811	3,093	3,561	4,649	4,778
단기금융부채	940	665	498	653	672
매입채무 및 기타채무	921	785	809	2,164	2,226
단기충당부채	20	80	46	60	62
비유동부채	726	1,070	1,177	1,322	1,334
장기금융부채	420	648	637	694	694
장기매입채무 및 기타채무	153	198	231	224	224
장기충당부채	120	113	166	217	223
부채총계	3,537	4,163	4,738	5,972	6,112
지배주주지분	1,080	1,909	2,352	3,019	4,144
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	176	353	829	1,469	2,593
비지배주주지분	144	147	138	166	229
자본총계	1,224	2,056	2,490	3,185	4,372
부채와자본총계	4,761	6,219	7,228	9,157	10,484

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	455	412	493	731	1,412
당기순이익(손실)	132	223	503	738	1,257
비현금성항목등	174	214	317	347	364
유형자산감가상각비	54	59	69	95	141
무형자산상각비	31	14	17	5	0
기타	89	141	231	248	223
운전자본감소(증가)	194	44	-281	-116	14
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-259	-436	-421	-60
재고자산의감소(증가)	-82	-119	-312	-374	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	259	48	187	381	61
기타	-59	-153	-201	-548	-577
법인세납부	-13	-84	-155	-310	-355
투자활동현금흐름	-52	-215	-213	-526	-181
금융자산의감소(증가)	-15	-61	-51	-39	-12
유형자산의감소(증가)	-32	-82	-162	-540	-157
무형자산의감소(증가)	-3	-14	-16	-0	0
기타	-2	-57	16	53	-13
재무활동현금흐름	-338	-228	-313	42	-51
단기금융부채의증가(감소)	-359	-459	-392	106	19
장기금융부채의증가(감소)	21	164	118	-64	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-23	-47	0	-70
기타	0	89	7	0	0
현금의 증가(감소)	65	-29	-32	174	1,167
기초현금	213	278	249	217	390
기말현금	278	249	217	390	1,557
FCF	423	330	331	191	1,255

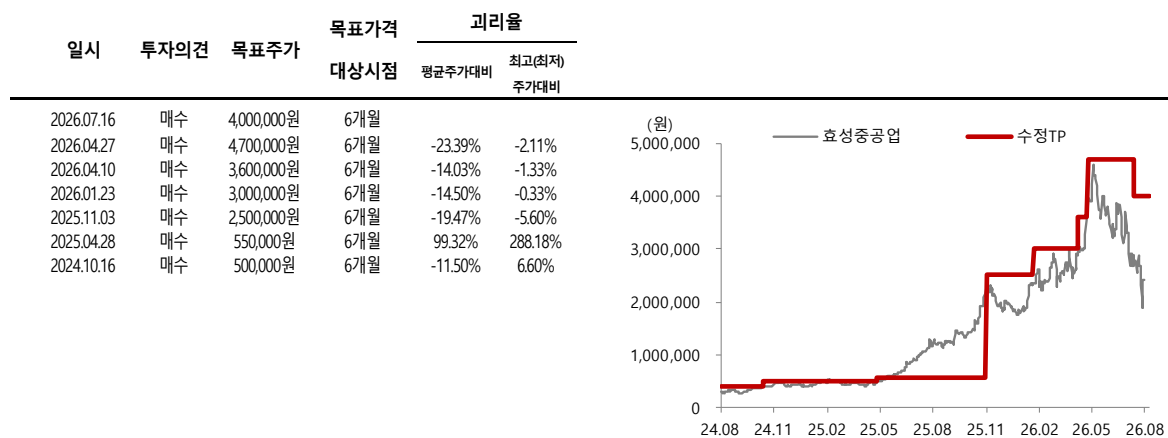
자료 : 효성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,969	7,399	8,959
매출원가	3,663	4,103	4,716	5,663	6,601
매출총이익	638	792	1,253	1,736	2,358
매출총이익률(%)	14.8	16.2	21.0	23.5	26.3
판매비와 관리비	380	429	506	613	714
영업이익	258	362	747	1,123	1,644
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.5	15.2	18.4
비영업손익	-88	-139	-121	-98	-32
순금융손익	-80	-26	-21	33	131
외환관련손익	-7	19	-11	7	0
관계기업등 투자손익	-3	-2	-3	-2	0
세전계속사업이익	170	224	626	1,026	1,612
세전계속사업이익률(%)	3.9	4.6	10.5	13.9	18.0
계속사업법인세	38	1	123	288	355
계속사업이익	132	223	503	738	1,257
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	503	738	1,257
순이익률(%)	3.1	4.6	8.4	10.0	14.0
지배주주	116	223	520	710	1,194
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.5	8.7	9.6	13.3
비지배주주	16	0	-17	28	63
총포괄이익	121	852	473	765	1,257
지배주주	106	852	490	738	1,213
비지배주주	15	1	-16	27	44
EBITDA	343	435	833	1,223	1,785

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	24.0	21.1
영업이익	80.0	40.6	106.1	50.4	46.3
세전계속사업이익	183.5	31.8	179.8	63.9	57.1
EBITDA	52.0	27.0	91.3	46.8	46.0
EPS	1,035.4	92.0	133.5	36.6	68.2
수익성 (%)					
ROA	2.8	4.1	7.5	9.0	12.8
ROE	11.3	14.9	24.4	26.4	33.3
EBITDA마진	8.0	8.9	14.0	16.5	19.9
안정성 (%)					
유동비율	83.6	98.2	105.0	109.0	133.3
부채비율	288.9	202.5	190.3	187.5	139.8
순차입금/자기자본	81.7	35.4	24.0	16.8	-14.3
EBITDA/이자비용(배)	3.7	4.9	14.1	23.8	30.8
배당성향	20.1	20.9	13.4	9.8	5.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,438	23,876	55,755	76,158	128,076
BPS	115,933	204,753	252,285	323,857	444,444
CFPS	21,554	31,691	64,974	86,834	143,201
주당 현금배당금	2,500	5,000	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	13.0	16.5	31.9	31.7	18.9
PBR	1.4	1.9	7.1	7.5	5.4
PCR	7.5	12.4	27.4	27.8	16.9
EV/EBITDA	7.7	10.4	20.8	19.0	12.4
배당수익률	1.5	1.3	0.4	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 08월 03일 기준)

매수 93.96% 중립 6.04% 매도 0.00%