

효성중공업 (298040)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

수주 전망치 상향, 콰타와의 핵심 파트너십 구축

뚜렷한 실적 성장 속 중동 매출 이연으로 2Q 컨센서스 9% 하회

효성중공업의 2026년 2분기 연결실적은 매출액 1조6,870억원(YoY +10.6%), 영업이익 2,643억원(YoY +60.9%), 영업이익률 15.7%(YoY +4.9%p)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스(2,907억원) 대비로는 9% 하회했는데 중동 분쟁으로 중동향 매출이 하반기로 이연된 영향으로 파악된다.

전년동기비 실적 상승을 견인한 핵심 요인은 중공업 부문의 고마진 물량(초고압 변압기, 차단기 등) 매출 인식 확대에 기인한다. 특히 미국향 매출 비중이 38%(YoY +15%p, QoQ +5%p)로 상승하며 중공업 부문 단일 영업이익률을 20.2%까지 끌어올렸다. 한편, 건설 부문 역시 전년동기비 흑자전환하여 6.3%의 영업이익률을 기록했는데, 이는 리스크 관리를 최우선으로 하여 공사대금 미회수 위험을 최소화하고 기성불 위주의 우량 사업을 선별 수주한 전략이 주효했던 것으로 분석된다.

압도적인 미국 중심의 수주 잔고와 핵심 파트너십 구축

2분기 중공업 부문 신규 수주는 3.3조원으로 전년동기비 51% 급증했으며, 누적 수주 잔고는 17.5조원으로 역대 최고치를 경신했다. 특히 2분기 중공업 부문 신규 수주의 63%, 수주 잔고의 57%가 고스펙, 고수익을 창출하는 북미 지역에 집중되어 있다. 또한, 회사는 미국 최대 전력·에너지 인프라 EPC 기업인 콰타(Quanta)와 전력기기 생산을 위한 합작법인(JV)을 설립한다고 밝혔는데, 이는 미국 내 견고한 그리드 및 온사이트 발전 관련 고객망을 선점하는 핵심 이슈로 평가된다. 초창기 JV에 반제품으로 수출되고, JV는 완제품 형태로 동사의 미국법인에 납품하면서 매출인식 되는 구조로 파악된다.

Fig. 1: 효성중공업 연결재무제표 요약

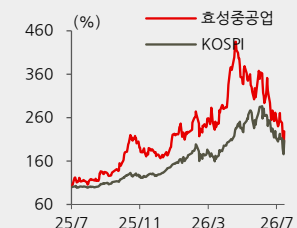
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,895	5,969	7,378	9,058	10,587
영업이익	362	747	1,136	1,541	1,906
세전이익	224	626	1,104	1,695	2,234
순이익[지배]	223	520	816	1,277	1,684
EPS(원)	23,876	55,755	87,481	136,995	180,592
증감률(%)	92.0	133.5	56.9	56.6	31.8
PER(배)	16.5	31.9	27.6	17.6	13.4
PBR	1.9	7.1	7.4	5.3	3.9
EV/EBITDA	10.4	20.8	18.3	13.0	9.9
ROE(%)	14.9	24.4	30.2	35.0	33.4
배당수익률	1.3	0.4	0.4	0.5	0.6

자료: 효성중공업, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	4,300,000원
[유지]	77.9%
현재주가	2,417,000원
2026/7/31	

주식지표	
시가총액	22,537십억원
52주최고가	4,601,000원
52주최저가	1,115,000원
상장주식수	932만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/5,000원
60일평균거래량	6.0만주
60일평균거래대금	203십억원
외국인지분율	27.1%
자기주식수	1.3만주/0.1%
주요주주및지분율	
효성 외	44.0%
국민연금공단	10.0%

주가동향



이상현

자동차/기계
prolog@bnkfn.co.kr
(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

수주 가이던스 대폭 상향 및 이익률 개선 가시성 확보

2분기의 폭발적인 수주 모멘텀을 바탕으로 연간 신규수주 가이던스를 기존 8.4조원에서 12조원으로 대폭 상향했다. 이는 2025년 신규 수주 실적(7.6조원) 대비 약 58% 증가한 수준이다. AI 데이터센터 확대와 탄소중립에 따른 노후 인프라 교체로 글로벌 전력망 투자는 2030년까지 매년 10% 이상 증가할 것으로 예측되며, 미국 시장은 주요 고객사의 고스펙, 고마진 물량 확보가 지속되고, 영국과 덴마크 등 유럽 시장에서도 초고압 변압기 및 리액터 수주가 확대되는 등 긍정적이다. 하반기에는 2분기에서 이연된 중동발 물량이 실적에 반영될 예정이며, 막대한 수준으로 누적된 고마진 수주 잔고가 향후 지속해서 매출로 전환됨에 따라 중장기적인 이익률 개선 가시성이 매우 높은 상황이다.

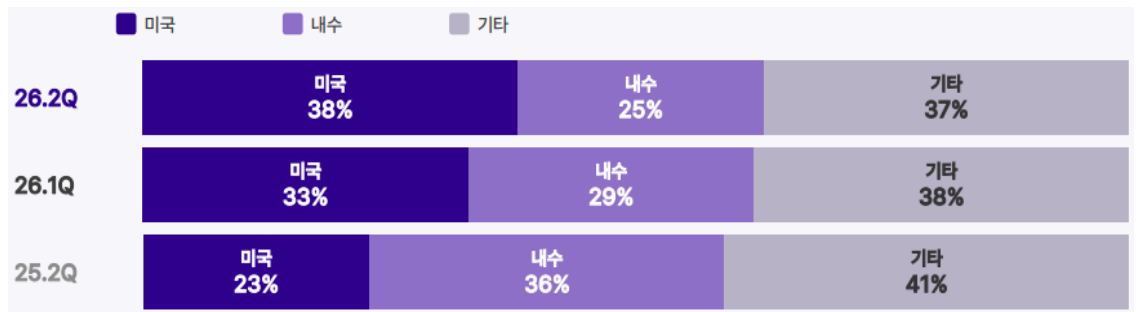
투자 의견 매수와 목표주가 4,300,000원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 4,300,000원을 유지한다. '27년 예상실적에 목표 PER 31.2배('25년 최고 PER에서 30% 할인)를 적용한 수준이다.

투자 포인트는 1) 2분기말 기준 중공업부문에서 17.5조원의 든든한 수주 잔고('25년 중공업부문 매출액 기준 4.2년치 물량)를 보유하고 있으며, 2) 북미 중심의 폭발적인 전력 인프라 수요를 온전히 흡수하고 있는 핵심 수혜주라는 점이다. 미국 내 누적 설치된 765kV 변압기의 시장점유율 1위 레퍼런스를 보유하고 있으며, 미국 내 유일한 765kV 변압기 생산 기지인 펄 피스 공장을 앞세워 고스펙 GIS 및 GCB 패키지 수주를 지속 확대하고 있다. 특히 최근 미국 최대 전력·에너지 인프라 EPC 기업인 콰타(Quanta)와 전력기기 생산을 위한 합작법인(JV)을 설립을 추진 중이며, 3분기 설립, 4분기경 생산이 시작될 것으로 기대되는데 미국내 그리드 및 온사이트 발전 관련 네트워크를 선점할 수 있는 긍정적인 모멘텀이 될 것이다. 더불어 미국 데이터센터 DC 전원 공급용 SST(반도체 변압기) 사업화 추진 등 신사업 역량 확대도 긍정적이다.

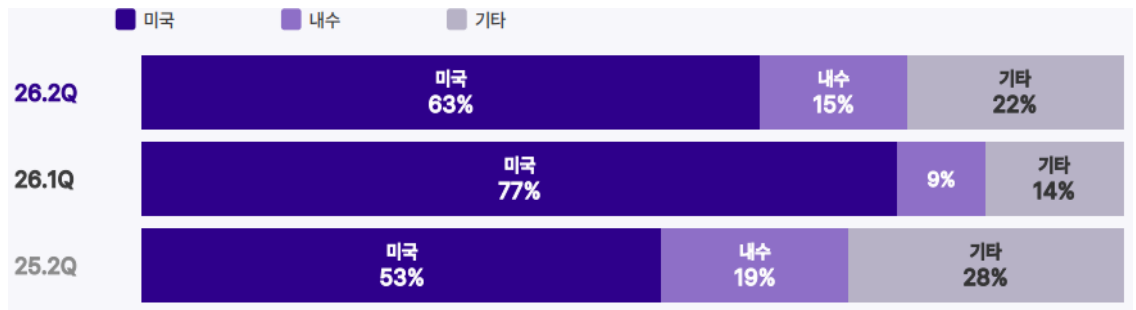
반면 건설 부문은 현재 보수적인 기조로 리스크를 잘 관리하고 있으나, 매크로 불확실성에 따른 미회수 대금 리스크가 상존하므로 이 부분을 모니터링해야 한다. 최근 동사는 잠원동 복합시설 개발사업의 책임준공기한(26.7.31) 미이행에 따라 시행사의 PF 대출 잔액 3,463억원(자기자본의 13.91%)을 대위변제 방식으로 채무인수(8/1부)했다. 핵심 입지(잠원동) 특성상 준공 후 통매각 또는 분양을 통한 대위변제금 회수 가능성이 높으나, 회수 시점까지의 유동성 관리 및 대손충당금 반영 여부 등에 대해 체크할 필요가 있다.

Fig. 2: 중공업부문 분기매출 지역별 비중



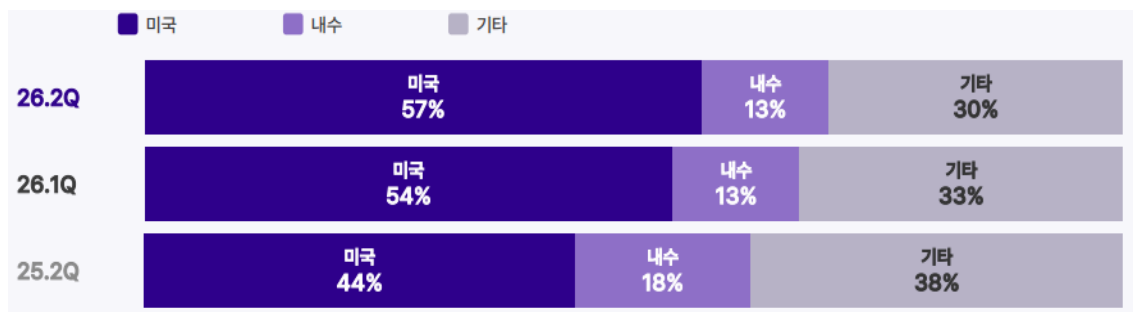
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 3: 중공업부문 신규수주 지역별 비중



자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 4: 중공업부문 수주잔고 지역별 비중



자료: 효성중공업, BNK투자증권

표 1. 효성중공업 2Q26 리뷰

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26P	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,687.0	1,358.2	1,525.3	10.6	24.2	1,811.9	-6.9
영업이익	264.3	152.3	164.3	60.9	73.5	290.7	-9.1
세전이익	236.6	129.1	107.1	120.9	83.3	265.1	-10.8
지배순이익	172.4	87.3	92.5	86.4	97.5	206.1	-16.4
영업이익률	15.7	11.2	10.8	4.9	4.5	16.0	-0.4
세전이익률	14.0	9.5	7.0	7.0	4.5	14.6	-0.6
지배순이익률	10.2	6.4	6.1	4.2	3.8	11.4	-1.2

자료: 효성중공업, Wisefn, BNK투자증권

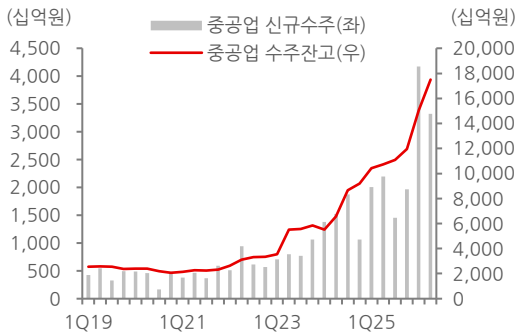
표 2. 효성중공업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	2,190	2,671	1,739	3,044	4,901	4,243			9,645	14,042	14,811
중공업	2,009	2,197	1,456	1,966	4,175	3,324			7,627	11,822	12,414
건설	182	474	283	1,079	726	919			2,018	2,220	2,397
수주잔고	18,980	19,294	19,471	21,005	24,354	26,607			21,005	27,664	33,417
중공업	10,429	10,718	11,079	11,957	15,062	17,507			11,957	18,599	24,197
건설	8,552	8,576	8,392	9,049	9,293	9,100			9,049	9,065	9,220
매출액	1,076.1	1,525	1,624	1,743	1,358	1,687	2,023	2,310	5,969	7,378	9,058
중공업	732	1,062	1,145	1,213	881	1,137	1,488	1,773	4,152	5,278	6,815
건설	344	463	479	529	477	549	535	539	1,816	2,100	2,243
매출총이익	194	321	345	392	270	399	482	597	1,253	1,748	2,285
판관비	92	157	126	131	118	135	155	205	506	613	745
영업이익	102.4	164	220	261	152.3	264	328	391	747	1,136	1,541
중공업	90	169	196	245	118	230	304	379	699	1,031	1,417
건설	12	-4	24	16	34	34	24	12	48	105	123
세전이익	130	107	196	193	129	237	330	408	626	1,104	1,695
지배순이익	102	93	150	175	87	172	248	308	520	816	1,277
(증감률, % y-y)											
매출액	9.3	27.8	41.8	10.9	26.2	10.6	24.6	32.5	21.9	23.6	22.8
중공업	25.7	42.7	60.8	14.0	20.3	7.1	29.9	46.2	33.8	27.1	29.1
건설	-14.4	3.1	10.6	4.2	38.5	18.5	11.7	1.8	1.3	15.6	6.8
영업이익	82.2	162.0	97.3	97.0	48.8	60.9	49.0	50.2	106.1	52.0	35.7
중공업	150.3	159.2	97.7	112.4	30.9	36.4	55.1	55.1	121.8	47.5	37.5
건설	-40.1	적지	93.5	-7.1	184.3	흑전	0.4	-23.4	0.8	120.1	17.5
세전이익	282.4	222.7	116.7	191.5	-1.0	121.0	68.5	111.8	179.8	76.3	53.6
지배순이익	371.7	157.0	103.2	92.2	-14.6	86.3	65.4	75.8	133.5	56.9	56.6
(이익률, %)											
매출총이익률	18.0	21.1	21.3	22.5	19.9	23.7	23.8	25.8	21.0	23.7	25.2
영업이익률	9.5	10.8	13.5	14.9	11.2	15.7	16.2	16.9	12.5	15.4	17.0
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	13.4	20.2	20.4	21.4	16.8	19.5	20.8
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	7.2	6.3	4.5	2.2	2.6	5.0	5.5
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.1	9.5	14.0	16.3	17.7	10.5	15.0	18.7
지배순이익률	9.5	6.1	9.2	10.0	6.4	10.2	12.3	13.3	8.7	11.1	14.1

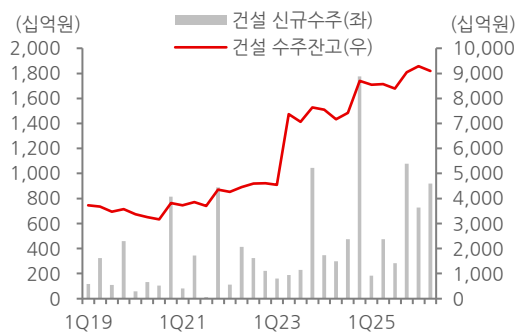
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 5: 중공업부문 신규수주, 수주잔고



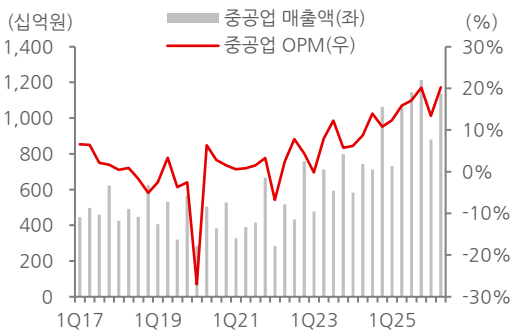
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 6: 건설부문 신규수주, 수주잔고



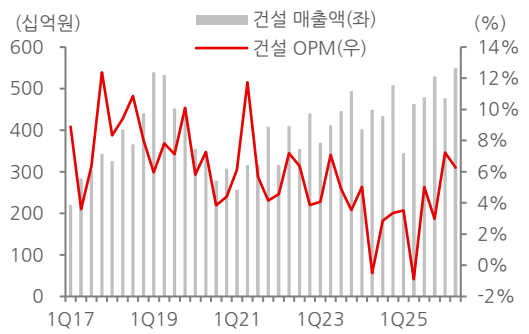
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 7: 중공업부문 매출액, OPM



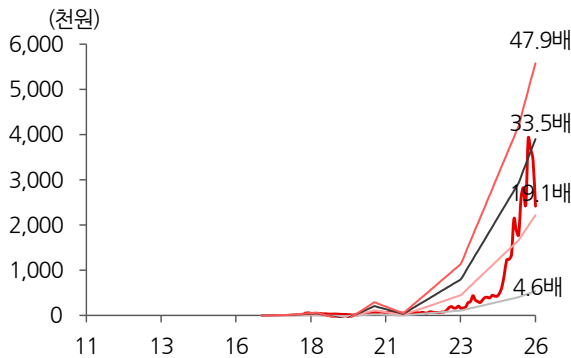
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 8: 건설부문 매출액, OPM



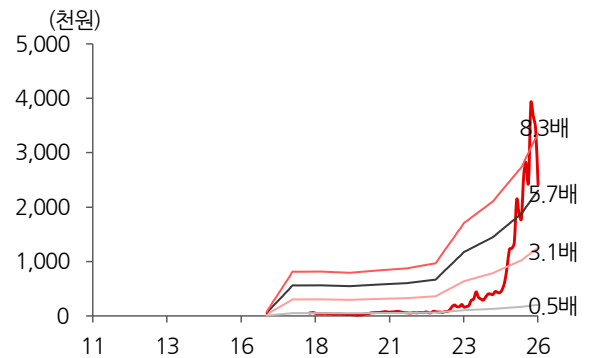
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 9: 효성중공업 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 효성중공업 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,036	3,738	5,420	7,370	9,796
현금성자산	249	217	753	1,851	3,322
매출채권	969	1,297	1,720	2,034	2,385
재고자산	885	1,278	1,693	2,003	2,349
비유동자산	3,182	3,490	3,693	3,841	3,999
투자자산	356	376	410	485	569
유형자산	2,172	2,307	2,428	2,498	2,569
무형자산	123	122	121	124	126
자산총계	6,219	7,228	9,113	11,212	13,795
유동부채	3,093	3,561	4,510	5,291	6,164
매입채무	638	677	897	1,061	1,245
단기차입금	332	272	191	191	191
비유동부채	1,070	1,177	1,409	1,540	1,686
사채및장기차입금	563	464	405	405	405
부채총계	4,163	4,738	5,919	6,831	7,850
지배기업지분	1,909	2,352	3,054	4,249	5,821
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	353	829	1,505	2,698	4,271
자본총계	2,056	2,490	3,193	4,381	5,945
총차입금	1,313	1,136	1,145	1,184	1,227
순차입금	728	597	-35	-1,171	-2,686

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	412	493	902	1,479	1,905
당기순이익	223	503	816	1,271	1,676
비현금비용	704	728	678	578	723
감가상각비	73	86	101	111	120
비현금수익	-490	-411	-329	-198	-373
자산및부채의증감	44	-281	-24	98	109
매출채권감소	-259	-436	-404	-314	-351
재고자산감소	-119	-312	-394	-310	-346
매입채무증가	48	187	206	164	183
법인세환급(납부)	-84	-155	-310	-424	-559
투자활동현금흐름	-215	-213	-138	-337	-365
유형자산증가	-84	-163	-160	-160	-170
유형자산감소	2	1	1	0	0
무형자산순감	-14	-16	-18	-24	-24
재무활동현금흐름	-228	-313	-230	-45	-68
차입금증가	-47	-177	9	39	43
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-47	-70	-84	-112
현금의증가	-29	-32	536	1,098	1,472
기말현금	249	217	753	1,851	3,322
잉여현금흐름(FCF)	328	330	742	1,319	1,735

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,378	9,058	10,587
매출원가	4,103	4,716	5,630	6,773	7,819
매출총이익	792	1,253	1,748	2,285	2,768
매출총이익률	16.2	21.0	23.7	25.2	26.1
판매비와관리비	429	506	613	745	862
판매관비율	8.8	8.5	8.3	8.2	8.1
영업이익	362	747	1,136	1,541	1,906
영업이익률	7.4	12.5	15.4	17.0	18.0
EBITDA	435	833	1,236	1,651	2,026
영업외손익	-139	-121	-32	154	328
금융이자손익	-26	-21	32	153	327
외화관련손익	19	-11	7	0	0
기타영업외손익	-132	-89	-71	1	1
세전이익	224	626	1,104	1,695	2,234
세전이익률	4.6	10.5	15.0	18.7	21.1
법인세비용	1	123	287	424	559
법인세율	0.4	19.6	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	223	503	816	1,271	1,676
당기순이익	223	503	816	1,271	1,676
당기순이익률	4.6	8.4	11.1	14.0	15.8
지배기업순이익	223	520	816	1,277	1,684
총포괄손익	852	473	843	1,271	1,676

주요투자지표

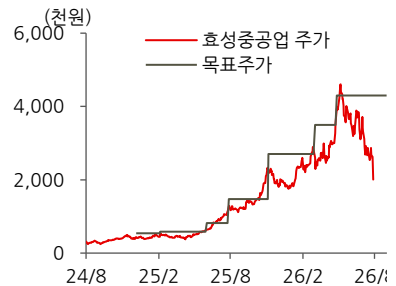
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	23,876	55,755	87,481	136,995	180,592
BPS	204,753	252,285	327,690	455,697	624,306
CFPS	46,863	87,918	124,974	177,081	217,286
DPS	5,000	7,500	9,000	12,000	15,000
PER (배)	16.5	31.9	27.6	17.6	13.4
PSR	0.7	2.8	3.1	2.5	2.1
PBR	1.9	7.1	7.4	5.3	3.9
PCR	8.4	20.3	19.3	13.6	11.1
EV/EBITDA	10.4	20.8	18.3	13.0	9.9
배당성향 (%)	20.9	13.9	10.3	8.8	8.3
배당수익률	1.3	0.4	0.4	0.5	0.6
매출액증가율	13.8	21.9	23.6	22.8	16.9
영업이익증가율	40.6	106.1	52.0	35.7	23.7
순이익증가율	92.0	133.5	56.9	56.6	31.8
EPS증가율	92.0	133.5	56.9	56.6	31.8
부채비율 (%)	202.5	190.3	185.4	155.9	132.1
차입금비율	63.9	45.6	35.8	27.0	20.6
순차입금/자기자본	35.4	24.0	-1.1	-26.7	-45.2
ROA (%)	4.1	7.5	10.0	12.5	13.4
ROE	14.9	24.4	30.2	35.0	33.4
ROIC	17.4	22.9	29.6	38.6	45.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/31 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
효성중공업 (298040)	24/12/05	매수	540,000원	-19.4	-5.9
	25/02/04	매수	590,000원	-22.9	-9.7
	25/04/15	매수	590,000원	-9.5	5.4
	25/06/02	매수	820,000원	8.2	37.2
	25/07/28	매수	1,480,000원	-3.5	57.3
	25/11/05	매수	2,700,000원	-27.5	-14.7
	26/01/12	매수	2,700,000원	-9.9	7.3
	26/03/03	매수	3,500,000원	-21.4	1.5
	26/04/27	매수	4,300,000원	-20.7	7.0
	26/08/03	매수	4,300,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지할 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.