효성중공업(298040)

매수(유지)

목표주가: 1,800,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

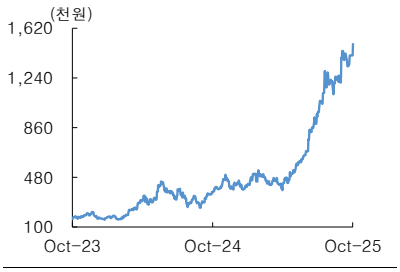
Stock Data

KOSPI(10/10)		3,611
주가(10/10)		1,498,000
시가총액(십억원)		13,968
발행주식수(백만)		9
52주 최고/최저가(원)		1,498,000/373,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		71,341
유동주식비율/외국인지분율(%)		55.9/26.1
주요주주(%)	효성 외 12 인	44.0
	국민연금공단	10.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.5	246.8	301.6
KOSPI 대비(%p)	(1.4)	199.1	262.7

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Preview: 멈출 생각이 없다

영업이익 컨센서스 부합

연결 매출액은 1조 4,702억원(+28.4% YoY), 영업이익은 1,538억원(+38.0% YoY, OPM 10.5%)을 기록할 것이다. 컨센서스와 비교해 매출액은 5.9% 상회하고, 영업이익은 부합하는 것이다. 초고압 변압기 수출이 증가하면서 중공업 부문 매출액은 전년동기대비 38.1% 증가할 것이다. 그러나 관세 비용 반영으로 인해 영업이익률은 전분기대비 1.7%p 감소할 것이다. 이에 따른 중공업 부문 영업이익은 1,394억원(+49.6% YoY, OPM 14.2%)으로 전망한다. 건설 부문 영업이익의 경우 수익성이 개선되면서 144억원(15.2% YoY, OPM 3.0%)을 기록할 것이다.

계속되는 중공업 부문 성장, 개선되는 건설 부문 실적

2분기 기준 중공업 부문 내 미국 매출 비중은 23%이며, 현재 수주잔고 내 미국 비중이 45%를 초과하는 것으로 추정한다. 따라서 수익성 높은 미국 매출 비중은 2027년까지 꾸준히 늘어날 것이다. 또한 창원과 미국 공장 증설이 진행되면서, 2027년 CAPA는 2024년과 비교해 40% 이상 증가할 것으로 추정한다. 이에 더해 건설 부문 역시 수익성이 개선되면서 3% 이상의 영업이익률을 기록할 것으로 전망한다. 이를 반영해 2026년과 2027년 영업이익 추정치를 기존대비 7.4%와 4.1% 상향 조정했다. 이에 따른 2026년과 2027년 영업이익은 각각 8,590억원(+45.8% YoY, OPM 13.1%)과 1조 363억원(+20.6% YoY, OPM 14.1%)을 기록할 것이다.

더욱 빨라지는 이익 개선 속도

매수 의견을 유지하고, 목표주가를 1,800,000원으로 16.1% 상향 조정한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 목표 PER 26.6배를 적용해 산출했다. 2026년 영업이익률 추정치 상향 조정에 따라 EPS 추정치가 기존대비 11.7% 증가했다. 또한 글로벌 변압기 업체 주가 상승에 따라서 목표 PER이 기존대비 8.6% 늘어났다. 이를 반영해 목표주가 역시 상향 조정했다. 2024~2027년 EPS 연평균 성장률은 51.9%으로, 글로벌 피어 성장률 평균 15.0%를 크게 상회한다. 업종 내 가장 높은 이익 성장률을 확보한 상황으로, 업종 최선호주 의견 유지한다.

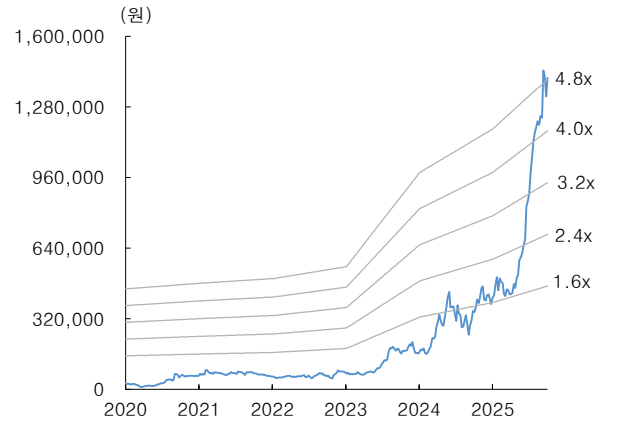
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,301	258	116	12,455	1,035.4	343	13.0	7.7	1.4	11.3	1.5
2024A	4,895	362	223	23,909	92.0	435	16.4	10.4	1.9	14.9	1.3
2025F	5,670	589	431	46,243	93.4	668	32.4	22.1	6.1	20.5	0.3
2026F	6,549	859	630	67,657	46.3	944	22.1	15.4	4.9	24.4	0.3
2027F	7,360	1,036	780	83,793	23.8	1,124	17.9	12.6	3.9	24.1	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

장남현
nh.jang@koreainvestment.com

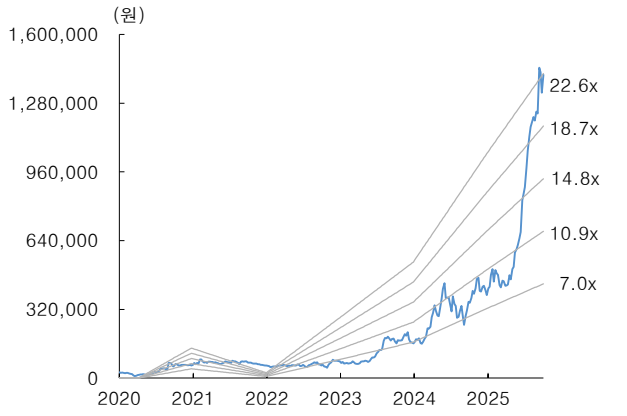
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 PER



자료: 한국투자증권

<표 1> 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	1,470.2	1,339.7	9.7	1,388.9	5.9	1,525.3	(3.6)	1,145.2	28.4
영업이익	153.8	150.2	2.4	154.7	(0.6)	164.3	(6.4)	111.4	38.0
영업이익률	10.5	9.9	0.6	11.1	(0.7)	10.8	(0.3)	9.7	0.7
지배지분순이익	103.9	113.8	(8.7)	105.2	(1.2)	92.5	12.3	73.9	40.6

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	5,670.1	6,549.4	7,359.8	5,685.60	6,412.30	7,175.40	(0.3)	2.1	2.6
영업이익	589.1	859.0	1,036.3	593.6	800.1	995.1	(0.8)	7.4	4.1
영업이익률(%)	10.4	13.1	14.1	10.4	12.5	13.9	(0.0)	0.6	0.2
세전이익	554.2	810.9	1,004.2	536.3	726.1	933.8	3.3	11.7	7.5
순이익	430.6	630.0	780.3	416.7	564.2	725.5	3.3	11.7	7.5
EPS(원)	46,243	67,657	83,793	44,748	60,585	77,915	3.3	11.7	7.5
BPS(원)	245,939	308,510	387,195	244,446	299,955	372,770	0.6	2.9	3.9
ROE(%)	20.5	24.4	24.1	19.9	22.2	23.1	0.6	2.2	1.0

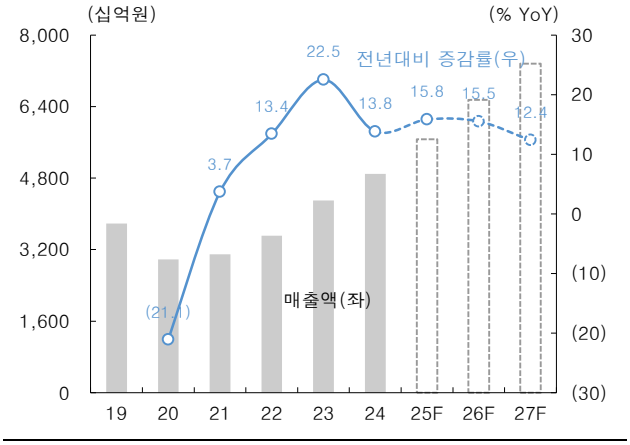
자료: 한국투자증권

<표 3> 목표주가 1,800,000원

구분	단위	내용	비고
2026년 EPS	원	67,657.1	
목표 PER	배	26.6	글로벌 PEER 평균
목표주가	원	1,800,000	
현재주가	원	1,498,000	2025년 10월 10일 종가
상승여력	%	20.2	

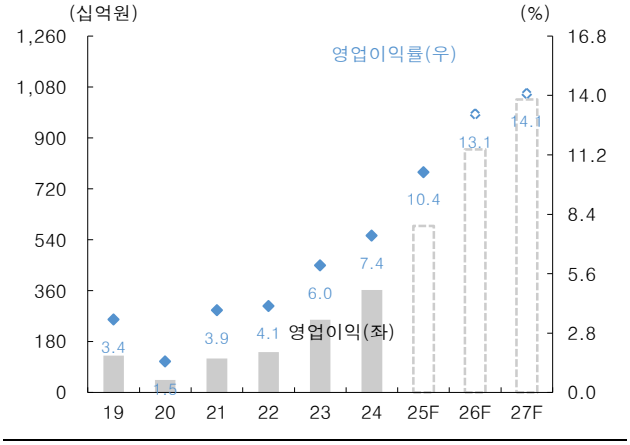
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 매출액



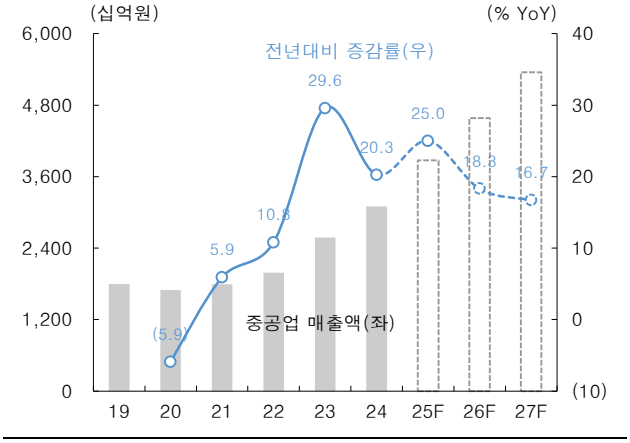
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 4] 연간 영업이익



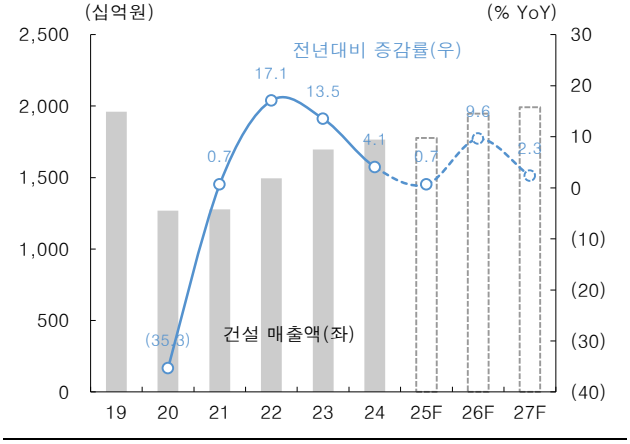
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 5] 중공업 매출액



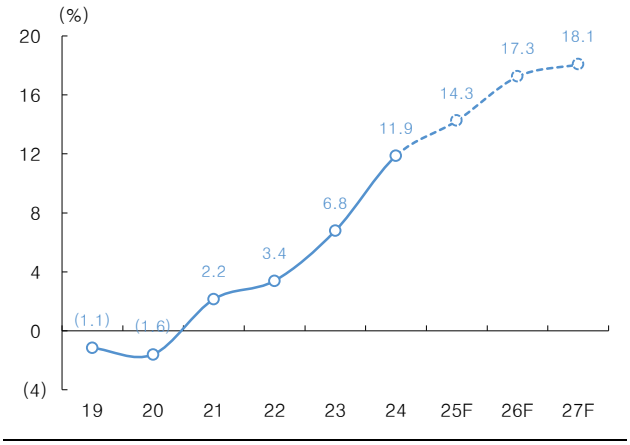
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 6] 건설 매출액



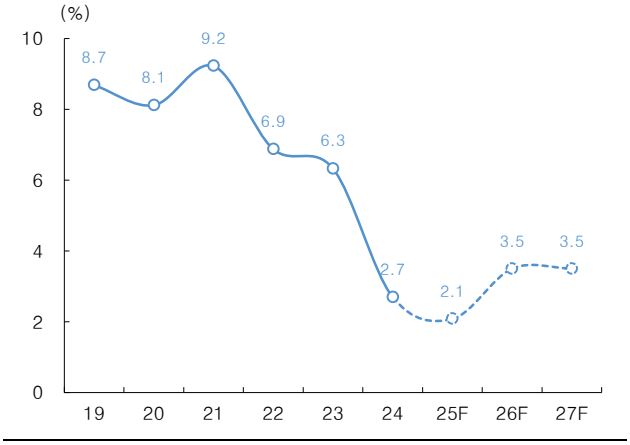
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 7] 중공업 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 8] 건설 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

<표 4> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	1,076.1	1,525.3	1,470.2	1,598.6	1,247.7	1,728.1	1,634.9	1,938.7	4,895.0	5,670.1	6,549.4	7,359.8
중공업	730.8	1,061.1	981.9	1,100.6	842.4	1,249.8	1,109.6	1,381.8	3,098.8	3,874.5	4,583.7	5,349.1
건설	344.2	463.2	480.4	489.3	404.3	477.3	517.4	548.3	1,765.5	1,777.2	1,947.3	1,992.2
매출액 증감률(연결)	*9.3*	*27.8*	*28.4*	*1.7*	*15.9*	*13.3*	*11.2*	*21.3*	*13.8*	*15.8*	*15.5*	*12.4*
중공업	*25.7*	*42.7*	*38.1*	*3.6*	*15.3*	*17.8*	*13.0*	*25.5*	*20.3*	*25.0*	*18.3*	*16.7*
건설	*(13.6)*	*5.1*	*12.7*	*(2.1)*	*17.4*	*3.0*	*7.7*	*12.0*	*4.1*	*0.7*	*9.6*	*2.3*
영업이익(연결)	102.4	164.3	153.8	168.6	143.3	252.7	209.0	254.1	362.5	589.1	859.0	1,036.3
전년대비 증감률	*82.3*	*162.1*	*38.0*	*27.5*	*39.9*	*53.8*	*35.9*	*50.7*	*40.6*	*62.5*	*45.8*	*20.6*
영업이익률	*9.5*	*10.8*	*10.5*	*10.5*	*11.5*	*14.6*	*12.8*	*13.1*	*7.4*	*10.4*	*13.1*	*14.1*
순이익(연결)	102.2	92.5	103.9	132.0	107.4	193.2	160.6	168.9	222.6	430.6	630.0	780.3
전년대비 증감률	*371.7*	*157.0*	*40.6*	*44.9*	*5.2*	*108.8*	*54.5*	*27.9*	*92.0*	*93.4*	*46.3*	*23.8*
순이익률	*9.5*	*6.1*	*7.1*	*8.3*	*8.6*	*11.2*	*9.8*	*8.7*	*4.5*	*7.6*	*9.6*	*10.6*

자료: 효성중공업, 한국투자증권

<표 5> 글로벌 피어 밸류에이션

티커		슈나이더 일렉트릭 SU FP	ABB ABBN SW	Siemens Energy ENR GY	GE 버노바 GEV US	이튼 ETN US	히타치 6501 JP
국가		프랑스	스위스	독일	미국	미국	일본
주가(현지통화)		249.0	58.9	109.8	634.3	377.2	4,568
시가총액(조원)		236.9	191.9	155.8	246.3	209.4	195.1
PER	2023	25.4	21.9	NM	NM	28.9	10.6
(배)	2024	31.7	25.3	24.1	48.4	33.3	21.9
	2025F	28.3	28.1	69.3	81.4	31.2	31.7
	2026F	25.0	25.6	34.7	50.5	27.4	26.2
PBR	2023	3.9	6.1	1.1	NM	5.1	1.4
(배)	2024	4.5	6.9	2.9	9.5	7.1	2.3
	2025F	4.7	8.3	8.6	16.0	7.5	3.4
	2026F	4.3	7.1	7.2	13.0	6.8	3.3
EV/EBITDA	2023	15.4	15.2	NM	NM	20.7	6.2
(배)	2024	18.5	17.4	16.7	51.3	23.9	10.7
	2025F	18.5	19.6	23.8	48.7	24.0	14.5
	2026F	16.9	18.0	16.1	32.2	21.3	13.2
ROE	2023	15.4	28.6	(35.4)	(4.8)	17.8	14.0
(%)	2024	15.0	28.2	13.5	18.3	20.2	11.1
	2025F	16.2	30.0	13.7	21.7	23.4	11.1
	2026F	18.0	29.5	22.9	29.1	24.8	12.9
매출증감률	2023	5.1	9.5	7.3	12.1	11.8	6.0
(% YoY)	2024	6.3	1.9	10.8	5.1	7.3	(10.6)
	2025F	5.7	6.4	13.2	6.5	10.5	0.0
	2026F	6.5	6.3	9.2	9.6	9.4	5.0
영업이익증감률	2023	7.0	21.9	NM	NM	25.6	3.2
(% YoY)	2024	11.6	3.0	NM	NM	20.4	(2.6)
	2025F	6.0	18.1	NM	130.2	11.3	32.2
	2026F	10.4	8.9	82.8	83.8	17.4	13.4
EPS 증감률	2023	14.8	55.4	NM	NM	30.7	13.4
(% YoY)	2024	6.4	5.4	NM	NM	18.3	(7.3)
	2025F	15.8	22.2	15.5	37.9	26.7	9.7
	2026F	12.9	9.5	99.9	61.1	13.8	21.0

주: 2025년 10월 9일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,301**	**4,895**	**5,670**	**6,549**	**7,360**
매출원가	3,663	4,103	4,508	5,207	5,852
매출총이익	638	792	1,162	1,342	1,508
판매관리비	380	429	573	483	472
영업이익	**258**	**362**	**589**	**859**	**1,036**
영업이익률(%)	*6.0*	*7.4*	*10.4*	*13.1*	*14.1*
EBITDA	343	435	668	944	1,124
EBITDA Margin(%)	*8.0*	*8.9*	*11.8*	*14.4*	*15.3*
영업외수익	(88)	(138)	(35)	(48)	(32)
금융수익	202	528	397	216	233
금융비용	297	567	459	269	270
기타영업외손익	9	(99)	28	7	7
관계기업관련손익	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업이익	**170**	**224**	**554**	**811**	**1,004**
법인세비용	38	1	123	180	223
연결당기순이익	132	223	431	631	781
지배주주지분순이익	**116**	**223**	**431**	**630**	**780**
지배주주순이익률(%)	*2.7*	*4.5*	*7.6*	*9.6*	*10.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.5	13.8	15.8	15.5	12.4
영업이익 증가율	80.0	40.6	62.5	45.8	20.6
지배주주순이익 증가율	1,035.4	92.0	93.4	46.3	23.8
EPS 증가율	1,035.4	92.0	93.4	46.3	23.8
EBITDA 증가율	52.0	27.0	53.5	41.3	19.1

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**4,761**	**6,219**	**6,685**	**7,475**	**8,267**
유동자산	2,351	3,036	3,365	4,023	4,722
현금성자산	278	249	644	906	1,239
매출채권및기타채권	1,093	1,330	1,418	1,637	1,840
재고자산	726	885	964	1,113	1,251
비유동자산	2,410	3,182	3,320	3,452	3,545
투자자산	404	356	413	477	536
유형자산	1,281	2,172	2,229	2,270	2,278
무형자산	114	123	129	135	142
부채총계	**3,537**	**4,163**	**4,245**	**4,451**	**4,508**
유동부채	2,811	3,093	3,047	3,144	3,104
매입채무및기타채무	1,402	1,437	1,664	1,922	2,160
단기차입금및단기사채	593	332	320	320	320
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,197	1,307	1,404
사채	92	52	32	27	27
장기차입금및금융부채	328	596	676	715	743
자본총계	**1,224**	**2,056**	**2,440**	**3,025**	**3,759**
지배주주지분	1,080	1,909	2,293	2,876	3,610
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	176	353	737	1,321	2,054
비지배주주지분	**144**	**147**	**148**	**149**	**150**
순차입금	1,001	728	625	383	64

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**455**	**412**	**349**	**487**	**529**
당기순이익	132	223	431	631	781
유형자산감가상각비	54	59	64	69	71
무형자산상각비	31	14	15	16	17
자산부채변동	194	44	(186)	(257)	(367)
기타	44	72	25	28	27
투자활동현금흐름	**(52)**	**(215)**	**44**	**(212)**	**(175)**
유형자산투자	(32)	(84)	(123)	(113)	(81)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(10)	(145)	(58)	(66)	(61)
무형자산순증	(3)	(14)	(21)	(22)	(24)
기타	(8)	26	244	(13)	(11)
재무활동현금흐름	**(338)**	**(228)**	**1**	**(13)**	**(20)**
자본의증가	0	89	0	0	0
차입금의순증	(338)	(294)	48	34	27
배당금지급	0	(23)	(47)	(47)	(47)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	**65**	**(29)**	**395**	**262**	**333**
FCF	496	635	247	405	464

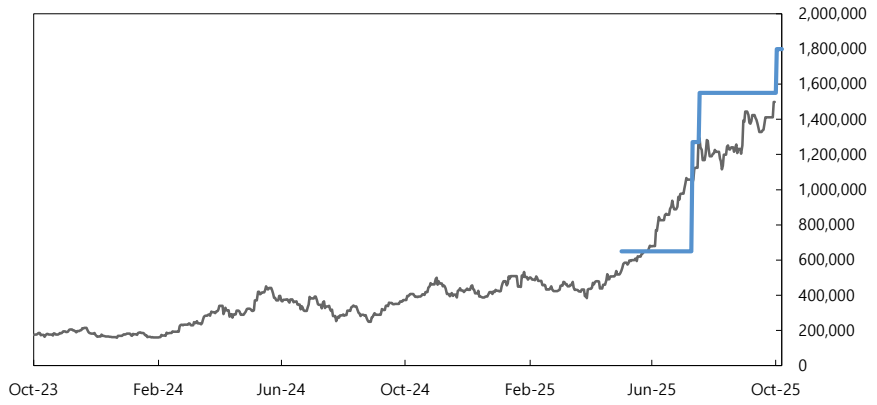
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,455	23,909	46,243	67,657	83,793
BPS	115,933	204,753	245,939	308,510	387,195
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성(%)					
ROA	2.8	4.1	6.7	8.9	9.9
ROE	11.3	14.9	20.5	24.4	24.1
배당수익률	1.5	1.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	20.1	20.9	10.8	7.4	6.0
안정성					
부채비율(x)	288.9	202.5	173.9	147.2	119.9
차입금/자본총계비율(%)	111.1	63.9	55.8	46.1	37.8
이자보상배율(x)	2.8	4.1	8.8	12.5	14.8
순차입금/EBITDA(x)	2.9	1.7	0.9	0.4	0.1
Valuation(x)					
PER	13.0	16.4	32.4	22.1	17.9
최고	17.8	21.7	32.4	22.1	17.9
최저	5.1	6.5	8.3	5.6	4.6
PBR	1.4	1.9	6.1	4.9	3.9
최고	1.9	2.5	6.1	4.9	3.9
최저	0.6	0.8	1.6	1.2	1.0
PSR	0.4	0.7	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	7.7	10.4	22.1	15.4	12.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
효성중공업 (298040)	2025.05.13	매수	650,000원	20.6	64.0
	2025.07.22	매수	1,270,000원	-9.6	1.3
	2025.07.29	매수	1,550,000원	-17.2	-3.4
	2025.10.12	매수	1,800,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 12일 현재 효성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 효성중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.