효성중공업 (298040)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

전력 인프라 호황으로 분기 최대 실적 경신

3분기 컨센서스 42% 상회

효성중공업 3Q25 연결실적은 매출액 1조6,241억원(+42% yoy), 영업이익 2,198억원(+97% yoy), 영업이익률 13.5%(+3.8%p yoy)를 기록했다. 분기 기준 사상 최대 매출액 및 영업이익을 달성했고, 영업이익 기준 컨센서스 대비로도 42% 상회했다.

부문별로 보면 중공업 부문은 고마진 글로벌 매출 확대 및 해외 법인 수익성 증가에 힘입어 매출액 1조1,437억원(+61% yoy), 영업이익 1,957억원(+98% yoy), 영업이익률 17.1%(+3.2%p yoy)를 기록했다. 건설 부문은 일회성 요인 해소와 현장별 원가율 관리를 통해 매출액 4,793억원(+11% yoy), 영업이익 240억원(+94% yoy), 영업이익률 5.0%(+2.1%p yoy)를 기록했다.

미국 생산 법인 고마진, 패키지 공급 등으로 중공업 부문 수익성 향상

중공업 부문의 수익성이 지속적으로 향상되고 있다. 특히 미국 생산 법인은 고마진 프로젝트 집중 및 원가율 개선 효과에 힘입어 35% 수준의 높은 영업이익률을 기록했으며, 중공업 부문내 전력 사업부 이익률은 약 19% 수준을 달성했다. 또한, 미국의 최대 송전망 운영사와 765kv 전력망 구축을 위해 초고압 변압기와 리액터, 차단기 등 전력기기를 한국 기업 최초로 패키지로 공급하는 계약($2억 규모)을 체결함으로써 중요한 사업 레퍼런스를 확보했다. 중공업 부문의 3분기 신규 수주(1조4,561억원)는 기저효과로 인해 전분기 및 전년동기비 감소했으나 연간으로는 20% 이상 성장이 기대된다. 3분기에 관세 부과 비용 약 100억원을 인식했으나, 고객사와의 협의를 마친 관세 보전 효과는 시차를 두고 실적에 반영될 예정이어서 관세 영향은 더 축소될 것으로 보인다.

Fig. 1: 효성중공업 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	4,301	4,895	5,979	6,704	7,472
영업이익	258	362	729	898	1,175
세전이익	170	224	656	832	1,129
순이익[지배]	116	223	510	627	851
EPS(원)	12,438	23,876	54,707	67,203	91,296
증감률(%)	1035.3	92.0	129.1	22.8	35.9
PER(배)	13.0	16.5	41.8	34.0	25.1
PBR	1.4	1.9	9.1	7.4	5.9
EV/EBITDA	7.7	10.4	26.9	21.6	16.3
ROE(%)	11.3	14.9	24.0	24.0	26.2
배당수익률	0.0	0.0	0.4	0.6	0.7

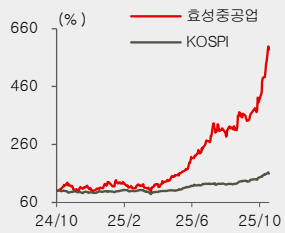
자료: 효성중공업, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가(6M)	**2,700,000원**
[상향]	*18.1%*
현재주가	**2,287,000원**
2025/11/4	

주식지표

시가총액	21,325십억원
52주최고가	2,328,000원
52주최저가	382,500원
상장주식수	932만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/5,000원
60일평균거래량	7.0만주
60일평균거래대금	100십억원
외국인지분율	25.4%
자기주식수	1.3만주/0.1%
주요주주및지분율	
효성 외	44.0%
국민연금공단	10.7%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)02071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

전력 인프라 투자 지속 성장 전망, HVDC 시장도 확대 예상

중공업 부문의 2025년 실적 가이던스가 상향되어 매출액은 전년비 20% 이상 성장하고, 영업이익률은 미드틴 수준을 목표하고 있다. 수주 잔고는 11.1조 원 수준으로 증가세를 유지하고 있으며, 이는 글로벌 초고압 전력기기 수주 확대에 따른 것이다. 장기적으로는 전기화, 탄소중립, AI 성장에 따른 전력 인프라 투자 증가가 핵심 동력이며, 글로벌 전력망 투자는 2030년까지 매년 10% 이상 증가할 것으로 예상된다. 특히, HVDC(초고압 직류송전) 기술은 전력망 고도화 솔루션의 핵심이며, 글로벌 HVDC 시장은 2034년까지 약 37조원 규모로 성장할 전망이다. 건설 부문은 리스크 관리를 중심으로 기성불 조건 및 수도권 중심의 우량 대형 사업장 중심으로 선별 수주 기조를 유지하며, 2025년 매출은 전년비 유사한 수준, 영업이익률은 3~4% 수준의 가이드를 제시하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 2,700,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 2,700,000원으로 상향한다(기존 1,480,000원). 장납기 수주가 쌓이면서 밸류에이션 구간이 확장되어 반영되고 있다는 판단이다. 목표주가는 '27년 BPS에 목표 PBR 6.93배를 적용했다. '27년 기준 Implied PER은 29.6배 수준이다.

투자포인트는 1) 글로벌 전력 인프라 투자 증가에 따른 중공업 부문의 지속적인 고성장 및 높은 수익성 확대가 기대된다. 2) 미국 765kV 전력망 패키지 공급 계약 체결을 통해 확보한 레퍼런스는 추가적인 사업 기회 확대의 발판이 될 전망이다. 3) 국내 최초로 200MW급 전압형(VSC) HVDC를 국산 기술로 자체 개발한 독점적인 기술력을 보유하고 있으며 이는 해외 기술 의존 없이 글로벌 시장에 직접 수출할 수 있는 기반이자 가격경쟁력과 기술 자립성 측면에서 우위를 점하는 핵심 경쟁력으로 자리 잡을 것이다. 4) 신사업으로 액화수소 생산 및 판매, 수도권 데이터센터 구축 등에 투자하고 있는 부분도 점차 기여도를 높여나갈 전망이다.

다만 건설 부문의 기성불 조건 및 수도권 중심의 우량한 대형 사업장 및 공공 사업을 중심으로 선별 수주를 유지하면서 건설 부문의 연간 신규 수주는 가이던스는 하향되었으며, 선별 수주에도 불구하고 건설 경기 부진에 따른 건설 부문 리스크 관리는 여전히 필요한 상황이다.

표 1. 효성중공업 3Q25 연결실적과 컨센서스 비교 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q25P	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,624.1	1,525.3	1,145.2	41.8	6.5	1,420.0	14.4
영업이익	219.8	164.3	111.4	97.3	33.8	154.5	42.3
세전이익	195.7	107.1	90.3	116.7	82.7	137.6	42.2
지배순이익	150.2	92.5	73.9	103.2	62.4	102.2	47.0
영업이익률	13.5	10.8	9.7	3.8	2.8	10.9	2.7
세전이익률	12.0	7.0	7.9	4.2	5.0	9.7	2.4
지배순이익률	9.2	6.1	6.5	2.8	3.2	7.2	2.1

자료: 효성중공업, Wisefn, BNK투자증권

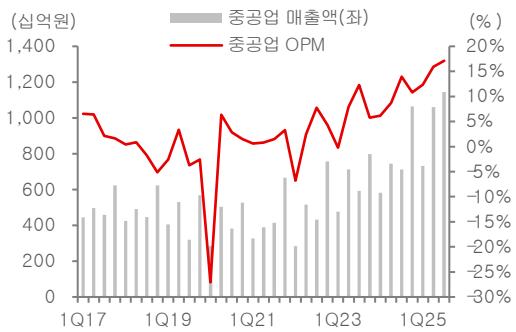
표 2. 효성중공업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
신규수주	1,722	1,818	2,351	2,840	2,190	2,671	1,739		8,731	9,321	9,726
중공업	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	2,197	1,456		5,834	7,293	7,658
건설	346	299	475	1,777	182	474	283		2,897	2,028	2,068
수주잔고	13,058	13,730	16,072	17,907	18,980	19,294	19,471		17,907	20,667	23,689
중공업	5,513	6,570	8,647	9,205	10,429	10,718	11,079		9,205	11,666	14,446
건설	7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	8,576	8,392		8,702	9,001	9,242
매출액	**985**	**1,194**	**1,145**	**1,572**	**1,076**	**1,525**	**1,624**	**1,753**	**4,895**	**5,977**	**6,704**
중공업	582	744	712	1,064	732	1,061	1,144	1,269	3,102	4,206	4,877
건설	402	449	433	508	344	463	479	484	1,793	1,771	1,827
매출총이익	142	159	210	281	194	321	345	392	792	1,253	1,475
판관비	86	96	98	149	92	157	126	150	429	524	576
영업이익	**56**	**63**	**111**	**132**	**102**	**164**	**220**	**240**	**362**	**726**	**898**
중공업	36	65	99	115	90	169	196	221	315	675	838
건설	20	-2	12	17	12	-4	24	19	47	51	61
세전이익	34	33	90	66	130	107	196	223	224	656	832
지배순이익	22	36	74	91	102	93	150	165	223	510	627
(증감률, % y-y)											
매출액	**16.3**	**6.3**	**10.2**	**21.6**	**9.3**	**27.8**	**41.8**	**11.6**	**13.8**	**22.1**	**12.2**
중공업	22.2	4.6	20.0	33.2	25.7	42.5	60.7	19.3	20.2	35.6	16.0
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.4	3.1	10.6	-4.7	4.2	-1.2	3.2
영업이익	**298.6**	**-26.8**	**17.8**	**108.6**	**82.2**	**162.0**	**97.3**	**81.7**	**40.6**	**100.4**	**23.7**
중공업	흑전	14.8	36.0	150.2	150.3	159.2	97.7	91.8	80.6	114.2	24.1
건설	34.7	적전	-43.1	-2.3	-40.1	적지	93.5	14.7	-43.2	8.6	18.6
세전이익	흑전	-45.2	25.3	35.3	282.4	222.7	116.8	236.8	31.8	193.2	26.8
지배순이익	흑전	-33.8	42.8	260.0	371.7	157.0	103.3	81.4	92.0	129.1	22.8
(이익률, %)											
매출총이익률	14.4	13.3	18.3	17.9	18.0	21.1	21.3	22.3	16.2	21.0	22.0
영업이익률	**5.7**	**5.3**	**9.7**	**8.4**	**9.5**	**10.8**	**13.5**	**13.7**	**7.4**	**12.2**	**13.4**
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	17.4	10.2	16.0	17.2
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	4.0	2.6	2.9	3.3
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	12.0	12.7	4.6	11.0	12.4
지배순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.3	9.4	4.5	8.5	9.3

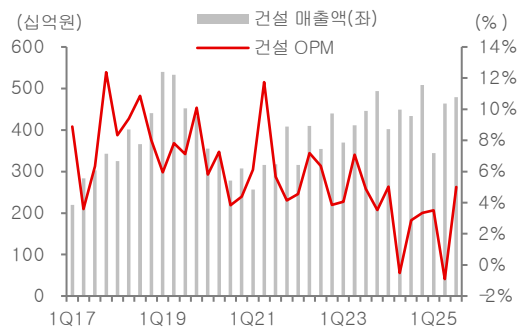
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 2: 효성중공업의 중공업부문 매출액과 영업이익률



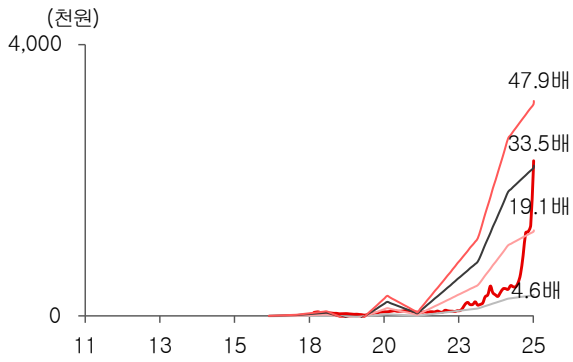
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 3: 효성중공업 건설부문 매출액과 영업이익률



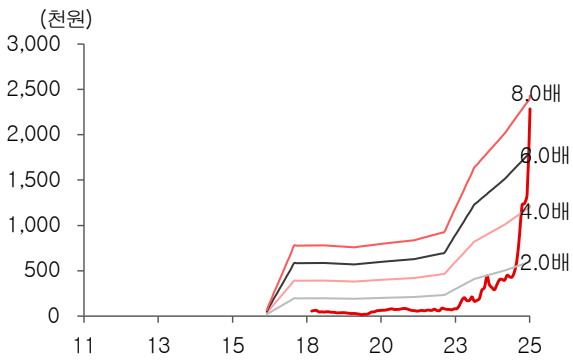
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 4: 효성중공업 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 효성중공업 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,739	4,520	5,559
현금성자산	278	249	630	1,132	1,833
매출채권	696	969	1,081	1,178	1,295
재고자산	726	885	988	1,077	1,184
비유동자산	2,410	3,182	3,310	3,372	3,437
투자자산	404	356	338	369	405
유형자산	1,281	2,172	2,242	2,269	2,294
무형자산	114	123	124	128	132
자산총계	**4,761**	**6,219**	**7,049**	**7,892**	**8,996**
유동부채	2,811	3,093	3,478	3,738	4,052
매입채무	799	638	712	776	853
단기차입금	593	332	474	474	474
비유동부채	726	1,070	1,078	1,120	1,171
사채및장기차입금	398	563	505	505	505
부채총계	**3,537**	**4,163**	**4,555**	**4,858**	**5,223**
지배기업지분	1,080	1,909	2,345	2,878	3,608
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	816	1,350	2,080
자본총계	**1,224**	**2,056**	**2,494**	**3,034**	**3,773**
총차입금	1,360	1,313	1,375	1,392	1,412
순차입금	1,001	728	371	-147	-869

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,301**	**4,895**	**5,979**	**6,704**	**7,472**
매출원가	3,663	4,103	4,726	5,229	5,662
매출총이익	638	792	1,253	1,475	1,810
매출총이익률	14.8	16.2	21.0	22.0	24.2
판매비와관리비	380	429	524	576	636
판관비율	8.8	8.8	8.8	8.6	8.5
영업이익	**258**	**362**	**729**	**898**	**1,175**
영업이익률	6.0	7.4	12.2	13.4	15.7
EBITDA	343	435	813	988	1,268
영업외손익	-88	-139	-73	-67	-45
금융이자손익	-80	-26	-27	-27	-5
외화관련손익	-7	19	-12	0	0
기타영업외손익	-1	-132	-34	-40	-40
세전이익	**170**	**224**	**656**	**832**	**1,129**
세전이익률	4.0	4.6	11.0	12.4	15.1
법인세비용	38	1	146	198	269
법인세율	22.4	0.4	22.3	23.8	23.8
계속사업이익	132	223	510	633	860
당기순이익	**132**	**223**	**510**	**633**	**860**
당기순이익률	3.1	4.6	8.5	9.4	11.5
지배기업순이익	116	223	510	627	851
총포괄손익	121	852	483	633	860

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**455**	**412**	**789**	**762**	**1,002**
당기순이익	132	223	510	633	860
비현금비용	354	704	567	351	426
감가상각비	85	73	84	89	93
비현금수익	-180	-490	-206	-37	-59
자산및부채의증감	194	44	81	40	48
매출채권감소	53	-259	-222	-97	-117
재고자산감소	-82	-119	96	-89	-107
매입채무증가	259	48	33	64	77
법인세환급(납부)	-13	-84	-181	-198	-269
투자활동현금흐름	**-52**	**-215**	**-476**	**-184**	**-200**
유형자산증가	-32	-84	-120	-98	-98
유형자산감소	1	2	0	0	0
무형자산순감	-3	-14	-18	-22	-24
재무활동현금흐름	**-338**	**-228**	**69**	**-76**	**-101**
차입금증가	-313	-47	62	17	20
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-23	-46	-93	-121
현금의증가	65	-29	381	502	702
기말현금	278	249	630	1,132	1,833
잉여현금흐름(FCF)	422	328	669	664	904

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	12,438	23,876	54,707	67,203	91,296
BPS	115,933	204,753	251,569	308,786	387,099
CFPS	32,821	46,863	93,366	101,629	131,696
DPS	0	0	10,000	13,000	17,000
PER (배)	13.0	16.5	41.8	34.0	25.1
PSR	0.4	0.7	3.6	3.2	2.9
PBR	1.4	1.9	9.1	7.4	5.9
PCR	4.9	8.4	24.5	22.5	17.4
EV/EBITDA	7.7	10.4	26.9	21.6	16.3
배당성향 (%)	17.6	20.9	18.3	19.1	18.4
배당수익률	0.0	0.0	0.4	0.6	0.7
매출액증가율	22.5	13.8	22.1	12.1	11.5
영업이익증가율	80.0	40.6	101.0	23.3	30.7
순이익증가율	1035.4	92.0	129.1	22.8	35.9
EPS증가율	1035.4	92.0	129.1	22.8	35.9
부채비율 (%)	288.9	202.5	182.7	160.1	138.4
차입금비율	111.1	63.9	55.1	45.9	37.4
순차입금/자기자본	81.7	35.4	14.9	-4.9	-23.0
ROA (%)	2.8	4.1	7.7	8.5	10.2
ROE	11.3	14.9	24.0	24.0	26.2
ROIC	10.8	17.4	22.3	26.3	33.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
효성중공업	24/06/10	매수	450,000원	*-20.1*	*11.1*
(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	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 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 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 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.