효성중공업(298040)

매수(유지)

목표주가: 2,800,000원 (유지)

NDR 후기: 탄탄대로

관세 전가 협상 순조롭게 진행 중

관세 보전을 위한 협의가 순조롭게 끝난 것으로 파악된다. 특히 2분기와 3분기에 인식한 관세 비용 170억원에 대한 환입이 빠르면 4분기, 늦어도 2026년 1분기에 발생할 것으로 예상한다. 보전 방식에 대한 논의는 여전히 진행되고 있다. 현금 환입 혹은 추후 인도 물량에 금액을 추가해서 받는 방식 모두 고려되고 있다. 또한 현재 신규 수주의 경우 이미 관세를 전가한 가격으로 계약이 체결되고 있는 것으로 추정한다. 이에 따라 이익률에 미치는 관세 영향이 최소화되고 있다.

3분기 신규 수주 감소는 일시적

3분기 중공업 부문 신규 수주가 전년동기대비 22.4%, 전분기대비 33.7% 감소하면서 수주 업황 둔화에 따른 우려가 발생했다. 그러나 신규 수주 감소는 회사 전략에 따른 일시적 결과이다. 2025년 신규 수주 목표는 전년대비 20% 이상 증가한 6.7~7조원 수준이다. 이미 상반기까지 연간 목표의 63%를 달성했기 때문에, 연간 계획에 맞춰 선별 수주를 진행 중이다. 3분기 기준 연간 목표 대비 85%를 달성해 가이던스 달성은 순조롭게 가능할 것이다. 또한 수익성 높은 미국 중심의 수주 전략을 유지해, 2026년에도 신규 수주의 50% 이상은 북미 지역에서 발생할 것으로 전망한다.

지역별 매출 비중은 결국 수주잔고 비중에 수렴할 것

3분기 중공업 부문 북미 매출 비중은 26%이며, 수주잔고 내 비중은 46%다. 북미 매출 비중은 2026년 하반기부터 빠르게 늘어날 것이다. 창원 공장의 미국 인도 슬롯 배정이 2026년 하반기를 기점으로 증가하기 때문이다. 이를 고려한 2026년 북미 매출 비중은 20% 중후반 수준으로 파악된다(한투 추정치 29%). 이에 따라 2026년 중공업 부문 영업이익률을 전년대비 3.2%p 높아진 18.7%로 추정한다. 또한 지역별 매출 비중이 결과적으로 수주잔고 내 지역 비중에 수렴하게 될 것이라고 언급했다. 2027년 북미 매출 비중 35%로 추산하며, 중공업 부문 영업이익률은 23% 로 전망한다.

	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	5,817	681	489	52,549	119.8	761	41.6	27.8	8.7	23.0	0.2
2026F	6,661	947	722	77,562	47.6	1,032	28.2	20.2	6.7	26.9	0.2
2027F	7,588	1,354	1,057	113,478	46.3	1,441	19.3	14.0	5.1	29.9	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
59	70	59	49

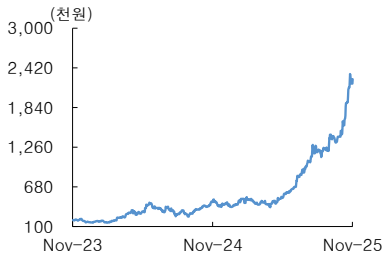
Stock Data

KOSPI(11/10)		4,073
주가(11/10)		2,254,000
시가총액(십억원)		21,018
발행주식수(백만)		9
52주 최고/최저가(원)		2,328,000/382,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)		89,253
유동주식비율/외국인지분율(%)		55.9/25.2
주요주주(%)	효성 외 12 인	44.0
	국민연금공단	10.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	50.5	335.1	388.4
KOSPI 대비(%p)	37.7	277.1	329.4

주가추이



자료: FnGuide

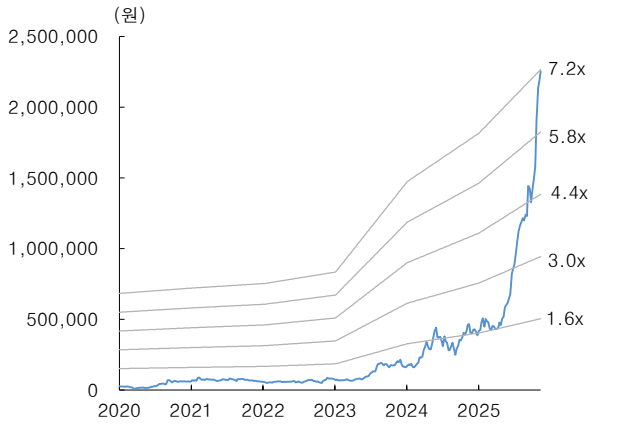
장남현
nh.jang@koreainvestment.com

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.

빈틈없이 준비된 성장 시나리오

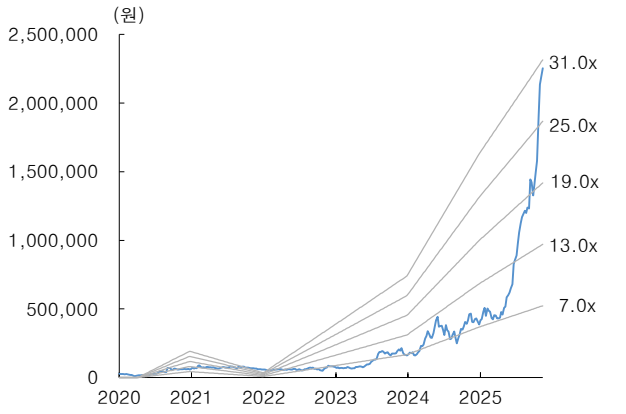
매수의견과 목표주가 2,800,000원(목표 PER 24.3배, 글로벌 피어 2027F PER 평균)을 유지한다. 업종 내 가장 가파른 이익 개선 속도를 확보했다. 북미 매출 비중 증가에 따른 이익률 개선이 지속되면서 2025~2027년 EPS 연평균 성장률 47.0%를 기록할 것이다. 이는 글로벌 피어 평균 13.8%를 크게 상회하는 것이다. 또한 GIS 수출 전용 공장과 HVDC 생산 공장을 건설하면서 미래 성장 동력 확보를 위한 투자 역시 지속하고 있다. 특히 HVDC 공장은 2027년 완공 목표이며, 2027까지 2GW급 전압형 HVDC 기술 개발 역시 이뤄질 것이다. 확보한 생산 능력 및 기반 기술을 바탕으로 국내외 프로젝트 수주를 이어갈 것이다.

[그림 1] 12개월 선행 PBR



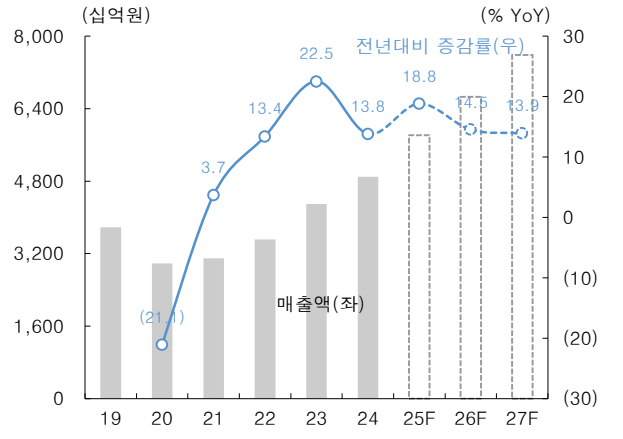
자료: 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 PER



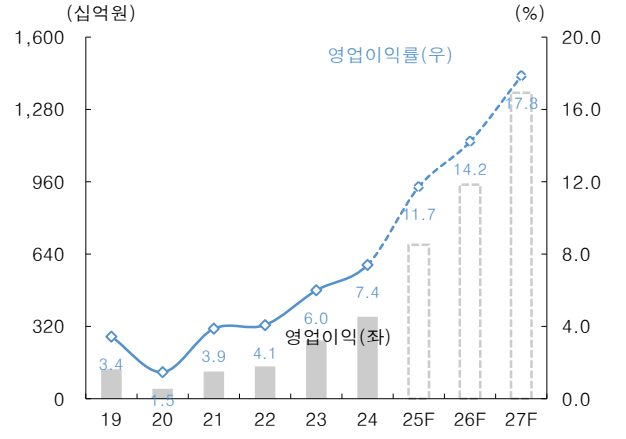
자료: 한국투자증권

[그림 3] 연간 매출액



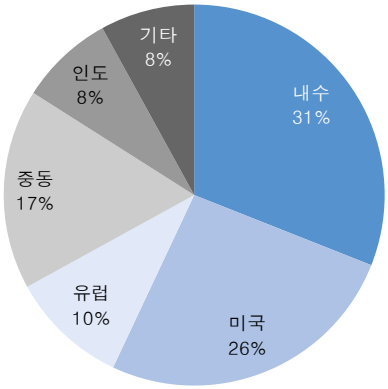
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 4] 연간 영업이익



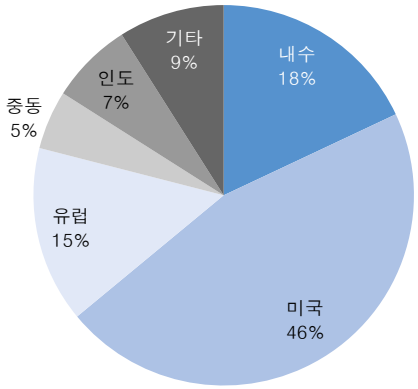
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 5] 3분기 지역별 매출 비중



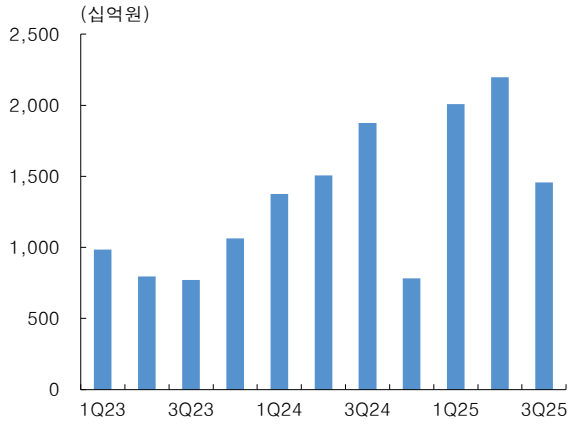
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 6] 3분기 지역별 수주잔고 비중



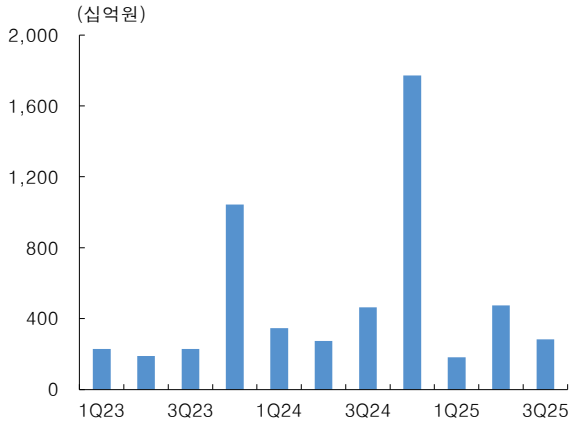
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 7] 중공업 수주 추이



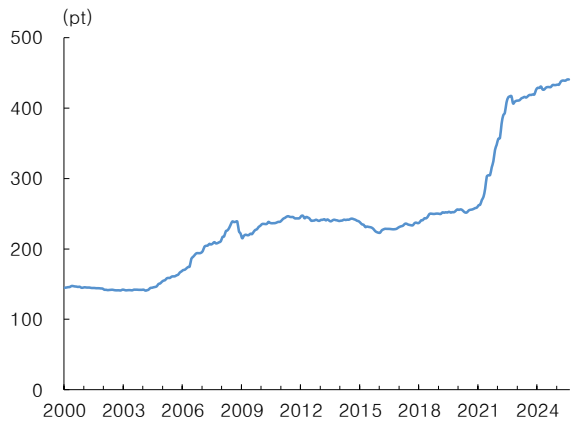
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 8] 건설 수주 추이



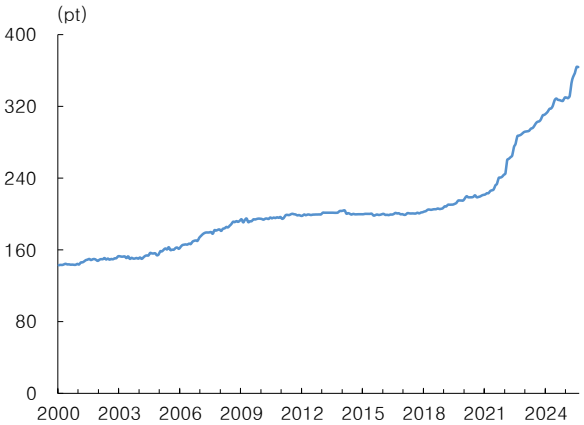
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 9] 미국 변압기 PPI



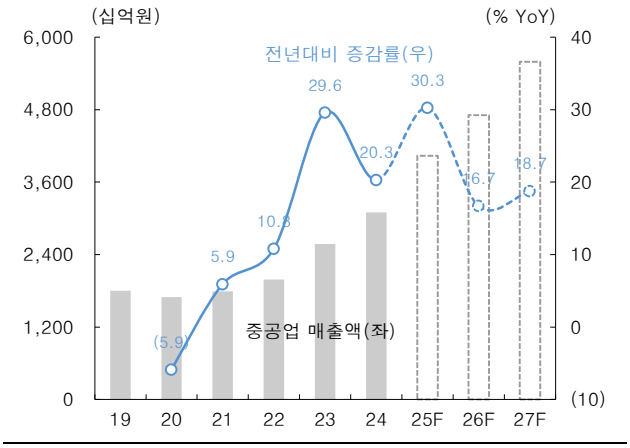
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 10] 미국 차단기 PPI



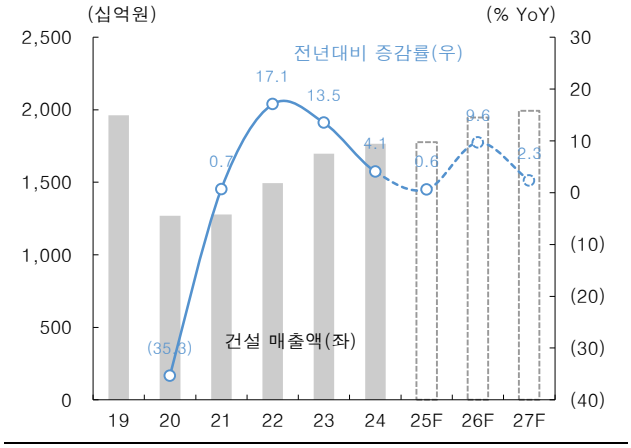
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 중공업 매출액



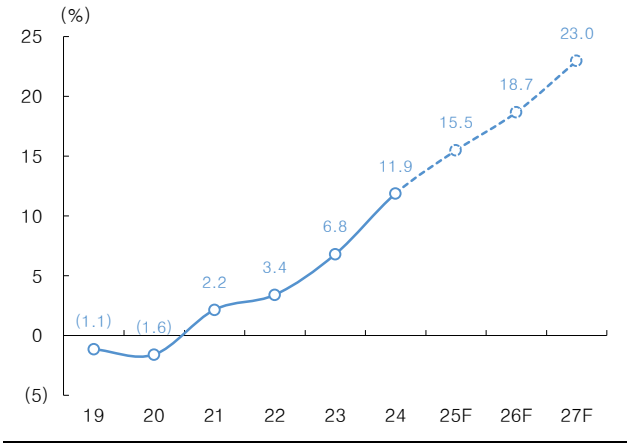
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 12] 건설 매출액



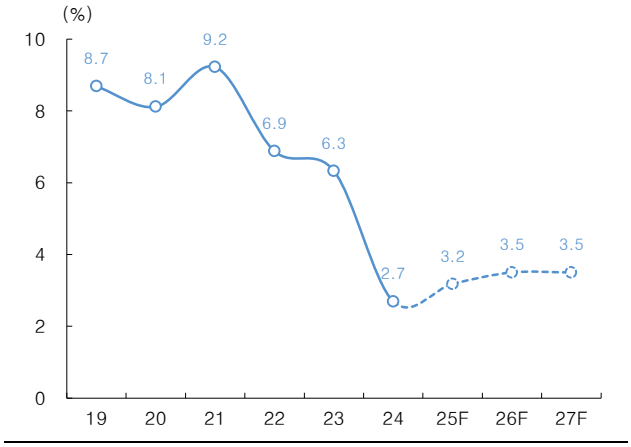
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 13] 중공업 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 14] 건설 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

<표 1> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,591.1	1,247.8	1,728.2	1,753.8	1,931.3	4,895.0	5,816.6	6,661.1	7,588.3
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,100.6	842.4	1,249.8	1,235.7	1,381.8	3,098.8	4,036.2	4,709.7	5,591.9
건설	344.2	463.2	479.3	489.4	404.3	477.3	517.0	548.4	1,765.5	1,776.1	1,947.1	1,992.1
매출액 증감률(연결)	*9.3*	*27.8*	*41.8*	*1.2*	*16.0*	*13.3*	*8.0*	*21.4*	*13.8*	*18.8*	*14.5*	*13.9*
중공업	*25.7*	*42.7*	*60.9*	*3.6*	*15.3*	*17.8*	*8.0*	*25.5*	*20.3*	*30.3*	*16.7*	*18.7*
건설	*(13.6)*	*5.1*	*12.4*	*(2.1)*	*17.5*	*3.1*	*7.9*	*12.0*	*4.1*	*0.6*	*9.6*	*2.3*
영업이익(연결)	102.4	164.3	219.8	195.0	162.2	236.3	259.3	288.9	362.5	681.4	946.7	1,353.6
전년대비 증감률	*82.3*	*162.1*	*97.3*	*47.4*	*58.4*	*43.9*	*18.0*	*48.2*	*40.6*	*88.0*	*38.9*	*43.0*
영업이익률	*9.5*	*10.8*	*13.5*	*12.3*	*13.0*	*13.7*	*14.8*	*15.0*	*7.4*	*11.7*	*14.2*	*17.8*
순이익(연결)	102.2	92.5	150.2	144.4	125.2	184.5	204.1	208.4	222.6	489.3	722.2	1,056.7
전년대비 증감률	*371.7*	*157.0*	*103.2*	*58.6*	*22.6*	*99.4*	*35.9*	*44.3*	*92.0*	*119.8*	*47.6*	*46.3*
순이익률	*9.5*	*6.1*	*9.2*	*9.1*	*10.0*	*10.7*	*11.6*	*10.8*	*4.5*	*8.4*	*10.8*	*13.9*

자료: 효성중공업, 한국투자증권

<표 2> 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)		230.9	56.1	101.8	575.1	373.8	5,138
시가총액(조원)		225.1	187.8	148.1	227.7	211.8	224.4
PER	2023	31.7	25.3	24.1	48.4	33.3	21.9
(배)	2025F	26.7	26.7	64.5	78.0	30.9	36.9
	2026F	23.4	24.0	33.2	44.9	27.2	30.1
	2027F	20.5	22.3	24.4	31.3	24.2	26.1
PBR	2023	4.5	6.9	2.9	9.5	7.1	2.3
(배)	2025F	4.3	8.0	8.1	15.1	7.4	4.0
	2026F	4.0	6.7	6.7	12.3	6.6	3.8
	2027F	3.7	5.8	5.7	9.7	6.0	3.5
EV/EBITDA	2023	18.5	17.4	16.7	51.3	23.9	10.7
(배)	2025F	17.2	18.6	22.8	45.0	23.8	16.8
	2026F	15.6	17.0	15.4	28.3	20.9	15.0
	2027F	14.2	15.9	12.4	20.1	19.0	13.3
ROE	2023	15.0	28.2	13.5	18.3	20.2	11.1
(%)	2025F	16.2	30.0	13.9	20.6	23.4	11.1
	2026F	17.9	30.1	22.9	29.5	24.3	13.0
	2027F	18.6	26.6	26.1	32.3	24.5	13.7
매출증감률	2023	6.3	1.9	10.8	5.1	7.3	(10.6)
(% YoY)	2025F	5.1	6.2	13.0	6.8	10.4	0.0
	2026F	6.6	5.6	9.1	11.2	9.7	5.6
	2027F	7.3	5.6	10.4	14.3	8.0	7.5
영업이익증감률	2023	11.6	3.0	NM	NM	20.4	(2.6)
(% YoY)	2025F	5.3	18.3	NM	110.1	11.4	32.2
	2026F	10.8	11.7	82.6	108.5	18.0	16.4
	2027F	11.4	5.7	32.0	50.0	8.8	16.7
EPS 증감률	2023	6.4	5.4	NM	NM	18.3	(7.3)
(% YoY)	2025F	13.8	22.6	15.2	30.4	26.8	9.7
	2026F	13.8	11.1	94.2	73.9	13.8	22.8
	2027F	14.1	7.5	36.1	43.4	12.2	15.3

주: 2025년 11월 7일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,301**	**4,895**	**5,817**	**6,661**	**7,588**
매출원가	3,663	4,103	4,624	5,296	6,033
매출총이익	638	792	1,193	1,365	1,556
판매관리비	380	429	511	419	202
영업이익	**258**	**362**	**681**	**947**	**1,354**
영업이익률(%)	*6.0*	*7.4*	*11.7*	*14.2*	*17.8*
EBITDA	343	435	761	1,032	1,441
EBITDA Margin(%)	*8.0*	*8.9*	*13.1*	*15.5*	*19.0*
영업외수익	(88)	(138)	(51)	(17)	6
금융수익	202	528	397	217	240
금융비용	297	567	459	252	253
기타영업외손익	9	(99)	12	20	23
관계기업관련손익	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)
세전계속사업이익	**170**	**224**	**630**	**930**	**1,360**
법인세비용	38	1	140	206	302
연결당기순이익	132	223	490	723	1,058
지배주주지분순이익	**116**	**223**	**489**	**722**	**1,057**
지배주주순이익률(%)	*2.7*	*4.5*	*8.4*	*10.8*	*13.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.5	13.8	18.8	14.5	13.9
영업이익 증가율	80.0	40.6	88.0	38.9	43.0
지배주주순이익 증가율	1,035.4	92.0	119.8	47.6	46.3
EPS 증가율	1,035.4	92.0	119.8	47.6	46.3
EBITDA 증가율	52.0	27.0	74.7	35.6	39.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**4,761**	**6,219**	**6,799**	**7,669**	**8,782**
유동자산	2,351	3,036	3,466	4,207	5,217
현금성자산	278	249	681	1,041	1,633
매출채권및기타채권	1,093	1,330	1,454	1,665	1,897
재고자산	726	885	989	1,132	1,290
비유동자산	2,410	3,182	3,333	3,462	3,565
투자자산	404	356	423	485	552
유형자산	1,281	2,172	2,229	2,270	2,278
무형자산	114	123	129	135	142
부채총계	**3,537**	**4,163**	**4,300**	**4,493**	**4,595**
유동부채	2,811	3,093	3,090	3,177	3,171
매입채무및기타채무	1,402	1,437	1,707	1,955	2,227
단기차입금및단기사채	593	332	320	320	320
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,210	1,317	1,424
사채	92	52	32	27	27
장기차입금및금융부채	328	596	676	715	743
자본총계	**1,224**	**2,056**	**2,499**	**3,176**	**4,187**
지배주주지분	1,080	1,909	2,351	3,027	4,037
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	176	353	796	1,472	2,482
비지배주주지분	**144**	**147**	**148**	**149**	**150**
순차입금	1,001	728	586	246	(334)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**455**	**412**	**399**	**582**	**798**
당기순이익	132	223	490	723	1,058
유형자산감가상각비	54	59	64	69	71
무형자산상각비	31	14	15	16	17
자산부채변동	194	44	(200)	(254)	(378)
기타	44	72	30	28	30
투자활동현금흐름	**(52)**	**(215)**	**33**	**(209)**	**(185)**
유형자산투자	(32)	(84)	(123)	(113)	(81)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(10)	(145)	(69)	(64)	(70)
무형자산순증	(3)	(14)	(21)	(22)	(24)
기타	(8)	26	244	(12)	(12)
재무활동현금흐름	**(338)**	**(228)**	**1**	**(13)**	**(21)**
자본의증가	0	89	0	0	0
차입금의순증	(338)	(294)	48	34	27
배당금지급	0	(23)	(47)	(47)	(47)
기타	0	0	0	0	(1)
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	**65**	**(29)**	**432**	**360**	**592**
FCF	496	635	310	475	704

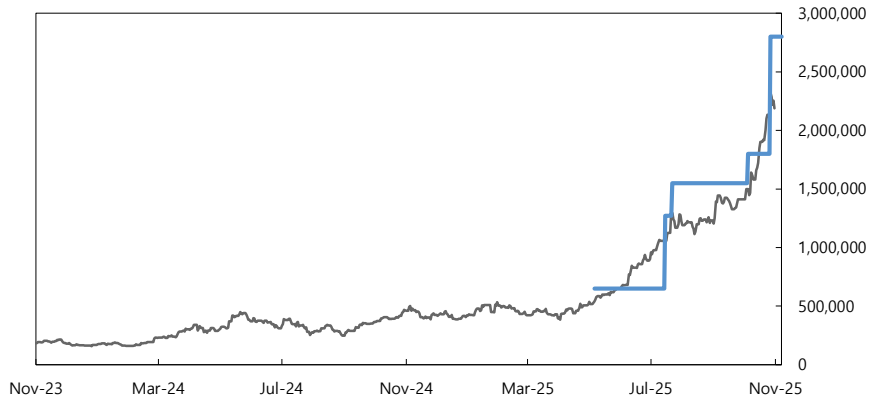
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,455	23,909	52,549	77,562	113,478
BPS	115,933	204,753	252,237	324,700	433,029
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성(%)					
ROA	2.8	4.1	7.5	10.0	12.9
ROE	11.3	14.9	23.0	26.9	29.9
배당수익률	1.5	1.3	0.2	0.2	0.2
배당성향	20.1	20.9	9.5	6.4	4.4
안정성					
부채비율(x)	288.9	202.5	172.1	141.5	109.7
차입금/자본총계비율(%)	111.1	63.9	54.5	43.9	34.0
이자보상배율(x)	2.8	4.1	10.2	15.3	21.4
순차입금/EBITDA(x)	2.9	1.7	0.8	0.2	(0.2)
Valuation(x)					
PER	13.0	16.4	41.6	28.2	19.3
최고	17.8	21.7	47.3	32.0	21.9
최저	5.1	6.5	7.3	4.9	3.4
PBR	1.4	1.9	8.7	6.7	5.1
최고	1.9	2.5	9.8	7.6	5.7
최저	0.6	0.8	1.5	1.2	0.9
PSR	0.4	0.7	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	7.7	10.4	27.8	20.2	14.0

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	-1.4	18.6
	2025.11.03	매수	2,800,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 10일 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.