효성중공업 (298040)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2026.1.12

4Q25 숨고르기. But, 고성장 방향성 이상없다

4Q25 부진? 간헐적인 분기별 등락 현상일 뿐 고성장 방향성 이상무

4Q25 연결영업실적은 매출 16,347 억원(yoy +4.0%, qoq +0.6%), 영업이익 1,893 억원(yoy +43.2%, qoq -13.9%), 영업이익률 11.6%(yoy 3.2%P↑)로서 전년동기 대비 매출 성장성은 숨을 고르나 수익성 개선으로 영업이익은 대폭 증가 전망

4Q25 연결영업실적은 YoY 로는 수익성 개선으로 이익 성장성은 호조가 지속되나 매출 성장성은 크게 둔화되고, QoQ 로는 최근 수년간의 4 분기 특유의 매출 측면의 압도적 성수기 효과가 나타나지 않는 등 YoY, QoQ 모두 다소 부진한 모습 예상하는데 이는 1) 공교롭게도 4Q24, 3Q25 중공업부문 실적이 이례적으로 호조임에 따른 역기저 영향, 2) 2025 년은 추석연휴가 3 분기가 아닌 4 분기에 있음에 따른 영업일수 역기저 영향, 3) 건설부문 미분양 가능성 있는 사이트에 대한 일회성 대손충당금 설정 가능성 적극 추정 반영 등에 따른 분기별 등락 현상일 뿐 업황 성장성 Peak Out 이나 동사실적의 구조적 부진 전환이 아님. 그리고, 당사 종전 전망치 대비로는 상당수준, 컨센서스 전망치 대비로도 다소 미달할 것으로 예상하는데 이 또한 당사 및 시장 전망치가 위와 같은 이례적인 분기별 등락 현상을 충분히 반영하지 못하고 있었기 때문일 뿐임

4Q24, 3Q25(특히, 3Q25) 이례적 호조는 특별한 이유는 없고 중공업부문이 수주 기반, PJT 기반 사업이라 특정 분기 매출화 물량 많이 집중, 고단가 PJT 집중 등에 따른 분기별 등락 현상은 간헐적으로 나타나는 현상일 뿐임

4Q25 영업이익 추정은 건설부문 미분양 관련 대손충당금 설정 가능성 적극 반영한 결과. 즉, 영업이익 추정 관점 보수적 스탠스 견지한 것

4 분기는 영업비용 측면에서 인센티브, 건설부문 미분양 가능성 있는 사이트에 대한 대손충당금 설정, 관세 영향 등에 따라 영업이익, 영업이익률 가변성 내포. 1) 인센티브의 경우 연초에 당해년 자체 실적 전망치에 기반한 연간 금액을 책정한 후 월할 지급, 연간 실적 자체 전망치 초과 시 4 분기에 인센티브 증가액 일괄 반영 방식. 4Q24 는 인센티브 증가액 100-150 억원이었음. 그러나, 4Q25 는 예측 어려움. 당사에선 일단 추가 증가액은 소액일 것으로 추정. 2) 건설부문 미분양 관련 대손충당금 설정 가능성 상당하다고 판단. 설정 여부 및 금액 예상은 어려우나 당사에선 일단 2Q25 대손충당금 240 억원보다는 다소 작은 180 억원 정도를 가정하여 4Q25 건설부문 영업이익은 77 억원으로 추정(종전 전망치 262 억원 대비 상당수준 하향한 수치). 3) 관세의 경우 일괄 선반영 후 추후 인보이스 정산 방식인데 4Q25 까지는 3Q25 와 마찬가지로 일괄 선반영에 따른 비용 집행 영향이 커 3Q25 대비 사후 정산으로 인한 비용감소 효과는 없는 것으로 추산. 결국, 4Q25 연결영업이익 추정치는 1,893 억원이나 이는 건설부문 미분양 관련 일회성 대손충당금 설정 가능성을 적극 반영한 결과이며 만약 대손충당금 설정이 없다면 영업이익 추정치는 2,073 억원으로서 컨센서스 부합 수준

2026년 이후 실적 전망치 유지. 목표주가 & Buy 의견 유지

4Q25 전망치 하향에도 2026년 이후 전망치는 거의 유지(영업일수 영향, 건설부문 미분양 관련 대손충당금 설정 가정 영향 등은 모두 일회성). 목표주가 282만원 유지. Buy 의견 유지. Global Peer 대비 펀드멘털 지표 상당수준 우위 감안 시 적용 Multiple 상당수준 할증이 합당함에도 목표주가 산출 PER는 다소 할증 수준으로서 밸류에이션 유의성 충분. 1) 중공업 부문 미국, 유럽, 중동 등 주요 해외시장 중심 고성장 및 수익성 개선 지속, 2) 건설부문 바닥 다지기 및 중장기 턴어라운드 방향성 등 감안 시 밸류에이션 할증 수준 지속 강화 기대

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	2,820,000 원
현재주가	1,885,000 원
상승여력	49.6 %

컨센서스 대비 (4Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/9)	4,586.32 pt
시가총액	175,768 억원
발행주식수	9,325 천주
52 주 최고가/최저가	2,328,000 / 382,500 원
90 일 일평균거래대금	1,168.19 억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(26.12E)	0.4%
BPS(26.12E)	328,148 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -13.9%
	6 개월 53.5%
	12 개월 255.5%
주주구성	효성 외 12 인 44.0%
	국민연금공단 10.3%

Stock Price

매출 Breakdown 체계

표1 효성중공업 매출 Breakdown 체계

매출 부문		매출 부문별 아이템
중공업 부문	전력	송변전, 수배전 전과정의 고압, 중저압 전력 설비/장치/기기/인프라 모두 포함
	기전	전동기, 발전기, 산업기계(화학장치, 가스충전소, 산업용 가스공급 설비), 기어솔루션 등
	풍력	풍력발전 관련 장비/시스템
건설 부문	본사 건설부문	
	자회사(진흥기업)	

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

4Q25 영업실적 Preview

표2 효성중공업 4Q25 영업실적 Preview

(억원, %)	4Q24	3Q25	4Q25E(종전)	4Q25E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**15,715**	**16,241**	**18,967**	**16,347**	**4.0**	**0.6**	**-13.8**
중공업 부문	10,633	11,448	13,504	11,239	5.7	-1.8	-16.8
전력	9,250	10,312	12,194	10,149	9.7	-1.6	-16.8
기전	1,276	939	1,148	955	-25.1	1.7	-16.8
풍력	100	186	149	124	23.6	-33.5	-16.8
기타(연결조정 포함)	7	11	13	11	61.5	-1.8	-16.8
건설 부문	5,082	4,793	5,463	5,108	0.5	6.6	-6.5
영업비용	**14,393**	**14,043**	**16,744**	**14,453**	**0.4**	**2.9**	**-13.7**
재료비/재고자산변동	5,344	5,186	6,274	5,296	-0.9	2.1	-15.6
종업원급여	1,899	1,672	1,897	1,847	-2.7	10.5	-2.6
유무형자산상각비	189	220	227	227	19.7	3.2	0.0
기타	6,960	6,966	8,346	7,083	1.8	1.7	-15.1
영업이익	**1,322**	**2,198**	**2,223**	**1,893**	**43.2**	**-13.9**	**-14.8**
영업이익률(%)	8.4	13.5	11.7	11.6	3.2%P↑	1.9%P↓	0.1%P↓
중공업	1,152	1,958	1,961	1,817	57.7	-7.2	-7.3
영업이익률(%)	10.8	17.1	14.5	16.2	5.4%P↑	0.9%P↓	1.7%P↑
건설	170	240	262	77	-55.0	-68.1	-70.8
영업이익률(%)	3.3	5.0	4.8	1.5	1.8%P↓	3.5%P↓	3.3%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표3 효성중공업 4Q25 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q25E(당사 종전)	4Q25E(컨센서스)	4Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	18,967	16,894	16,347	-13.8	-3.2
영업이익	2,223	2,042	1,893	-14.8	-7.3
영업이익률	11.7	12.1	11.6	0.1%P↓	0.5%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 효성중공업, LS증권 리서치센터

실적 전망

표4 효성중공업 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**9,845**	**11,938**	**11,452**	**15,715**	**10,761**	**15,253**	**16,241**	**16,347**	**12,860**	**17,166**	**16,573**	**21,489**
중공업	5,822	7,445	7,119	10,633	7,319	10,621	11,448	11,239	9,090	12,288	11,540	15,779
비중(%)	59.1	62.4	62.2	67.7	68.0	69.6	70.5	68.8	70.7	71.6	69.6	73.4
전력	4,814	6,037	5,936	9,250	6,078	8,927	10,312	10,149	8,118	11,133	10,490	14,502
기전	994	1,396	1,017	1,276	979	971	939	955	845	995	900	1,105
풍력	5	3	157	100	251	713	186	124	118	147	138	158
기타(연결조정 포함)	9	9	9	7	11	10	11	11	9	12	11	16
건설	4,023	4,493	4,333	5,082	3,442	4,632	4,793	5,108	3,769	4,877	5,033	5,709
비중(%)	40.9	37.6	37.8	32.3	32.0	30.4	29.5	31.2	29.3	28.4	30.4	26.6
영업비용	**9,283**	**11,311**	**10,338**	**14,393**	**9,737**	**13,610**	**14,043**	**14,453**	**11,369**	**14,690**	**14,057**	**18,523**
재료비 등	3,175	4,559	3,127	5,344	3,065	4,964	5,186	5,296	3,557	5,105	4,609	7,234
종업원급여	1,357	1,399	1,435	1,899	1,470	1,545	1,672	1,847	1,677	1,721	1,757	1,915
유무형자산상각비	175	181	183	189	200	211	220	227	220	225	234	241
기타	4,576	5,172	5,593	6,960	5,003	6,890	6,966	7,083	5,915	7,639	7,458	9,133
영업이익	**562**	**627**	**1,114**	**1,322**	**1,024**	**1,643**	**2,198**	**1,893**	**1,490**	**2,476**	**2,515**	**2,966**
영업이익률(%)	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	11.6	11.6	14.4	15.2	13.8
중공업	360	650	990	1,152	903	1,685	1,958	1,817	1,309	2,222	2,279	2,703
영업이익률(%)	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	16.2	14.4	18.1	19.7	17.1
비중(%)	64.1	103.7	88.9	87.1	88.2	102.6	89.1	96.0	87.9	89.8	90.6	91.1
건설	202	-23	124	170	121	-42	240	77	181	254	237	263
영업이익률(%)	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	1.5	4.8	5.2	4.7	4.6
비중(%)	35.9	-3.7	11.1	12.9	11.8	-2.6	10.9	4.0	12.1	10.2	9.4	8.9
EBITDA	**737**	**807**	**1,297**	**1,512**	**1,224**	**1,854**	**2,418**	**2,120**	**1,710**	**2,701**	**2,749**	**3,207**
EBITDA Margin(%)	7.5	6.8	11.3	9.6	11.4	12.2	14.9	13.0	13.3	15.7	16.6	14.9
세전이익	**341**	**332**	**903**	**661**	**1,304**	**1,071**	**1,956**	**1,447**	**1,745**	**2,319**	**2,343**	**2,639**
세전이익률(%)	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	12.0	8.9	13.6	13.5	14.1	12.3
지배주주순이익	**217**	**360**	**739**	**911**	**1,022**	**925**	**1,502**	**1,066**	**1,327**	**1,827**	**1,879**	**1,975**
순이익률(%)	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.2	6.5	10.3	10.6	11.3	9.2
qoq(%)												
매출액	-23.8	21.3	-4.1	37.2	-31.5	41.7	6.5	0.6	-21.3	33.5	-3.5	29.7
중공업	-27.1	27.9	-4.4	49.4	-31.2	45.1	7.8	-1.8	-19.1	35.2	-6.1	36.7
건설	-18.4	11.7	-3.6	17.3	-32.3	34.6	3.5	6.6	-26.2	29.4	3.2	13.4
영업이익	-11.5	11.6	77.8	18.7	-22.6	60.4	33.8	-13.9	-21.3	66.1	1.6	17.9
중공업	-21.8	80.6	52.4	16.4	-21.6	86.6	16.2	-7.2	-27.9	69.7	2.6	18.6
건설	15.9	적전	흑전	37.2	-28.9	적전	흑전	-68.1	136.1	40.2	-6.7	11.0
지배주주순이익	-14.4	66.2	105.3	23.2	12.2	-9.4	62.3	-29.0	24.5	37.6	2.8	5.2
yoy(%)												
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	27.8	41.8	4.0	19.5	12.5	2.0	31.5
중공업	22.2	4.6	20.0	33.1	25.7	42.7	60.8	5.7	24.2	15.7	0.8	40.4
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.4	3.1	10.6	0.5	9.5	5.3	5.0	11.8
영업이익	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.1	97.3	43.2	45.5	50.7	14.4	56.7
중공업	흑전	14.7	36.0	150.3	151.0	159.3	97.7	57.7	45.0	31.9	16.4	48.8
건설	34.5	적전	-43.0	-2.3	-40.1	적지	93.5	-55.0	49.5	흑전	-1.4	242.8
지배주주순이익	흑전	-33.8	42.8	260.0	371.7	157.0	103.2	17.1	29.9	97.5	25.1	85.3
종전 전망치 대비(%)												
매출액								-13.8	-4.7	-4.3	-4.9	-3.7
영업이익								-14.8	1.4	-0.2	-0.1	0.8
지배주주순이익								-18.6	1.2	-0.2	-0.1	0.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표5 효성중공업 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**43,006**	**48,950**	**58,602**	**68,087**	**78,015**
중공업	25,803	31,019	40,627	48,698	57,317
비중(%)	60.0	63.4	69.3	71.5	73.5
전력	20,084	26,037	35,466	44,243	52,460
기전	4,933	4,683	3,844	3,845	4,191
풍력	62	265	1,274	562	609
기타(연결조정 포함)	723	34	43	48	56
건설	17,203	17,931	17,975	19,389	20,698
비중(%)	40.0	36.6	30.7	28.5	26.5
영업비용	**40,427**	**45,325**	**51,844**	**58,640**	**66,405**
재료비/재고자산변동	13,128	16,204	18,511	20,505	23,620
종업원급여	5,230	6,091	6,534	7,071	7,366
유무형자산상각비	850	729	857	919	974
기타	21,220	22,302	25,942	30,145	34,445
영업이익	**2,578**	**3,625**	**6,758**	**9,447**	**11,610**
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.5	13.9	14.9
중공업	1,747	3,152	6,362	8,513	10,480
업이익률(%)	6.8	10.2	15.7	17.5	18.3
비중(%)	67.8	86.9	94.1	90.1	90.3
건설	831	473	396	934	1,130
영업이익률(%)	4.8	2.6	2.2	4.8	5.5
비중(%)	32.2	13.1	5.9	9.9	9.7
EBITDA	**3,428**	**4,353**	**7,615**	**10,366**	**12,584**
EBITDA Margin(%)	8.0	8.9	13.0	15.2	16.1
세전이익	**1,697**	**2,236**	**5,778**	**9,046**	**11,316**
세전이익률(%)	3.9	4.6	9.9	13.3	14.5
지배주주순이익	**1,160**	**2,226**	**4,515**	**7,008**	**8,790**
순이익률(%)	2.7	4.5	7.7	10.3	11.3
지배주주 EPS(원)	**12,438**	**23,876**	**48,422**	**75,161**	**94,266**
yoy(%)					
매출액	22.5	13.8	19.7	16.2	14.6
중공업	29.6	20.2	31.0	19.9	17.7
건설	13.2	4.2	0.2	7.9	6.8
영업이익	80.0	40.6	86.4	39.8	22.9
중공업	191.3	80.4	101.9	33.8	23.1
건설	-0.1	-43.1	-16.4	136.0	21.0
지배주주순이익	1,035.3	92.0	102.8	55.2	25.4
지배주주 EPS	1,035.3	92.0	102.8	55.2	25.4
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-4.3	-4.3	-4.4
영업이익			-4.7	0.4	0.7
지배주주순이익			-5.1	0.4	0.7
지배주주 EPS			-5.1	0.4	0.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

수주 동향 & 추이

중공업 부문

표6 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)

(십억원, %)	2023				2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
신규수주	857	796	771	1,063	1,376	1,506	1,876	792	2,009	2,197	1,456	1,165
수주잔고	4,636	5,519	5,559	5,847	5,513	6,570	7,337	8,934	10,158	10,718	11,079	12,551
qoq(%)												
신규수주	18.5	-7.0	-3.2	37.8	29.5	9.5	24.5	-57.8	153.5	9.4	-33.7	-20.0
수주잔고	4.8	19.1	0.7	5.2	-5.7	19.2	11.7	21.8	13.7	5.5	3.4	13.3
yoy(%)												
신규수주	32.5	-32.1	-10.8	47.1	60.6	89.2	143.3	-25.4	46.0	45.9	-22.4	47.0
수주잔고	36.6	38.0	25.3	32.1	18.9	19.0	32.0	52.8	84.3	63.1	51.0	40.5

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

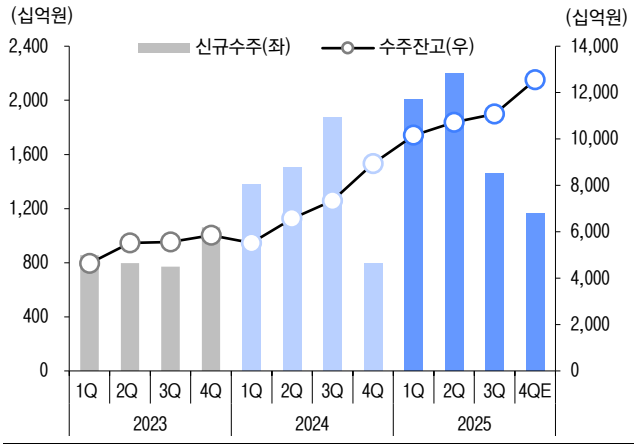
표7 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025E
신규수주	3,406	3,486	5,550	6,827
수주잔고	4,424	5,847	8,934	12,551
yoy(%)				
신규수주	54.9	2.4	59.2	23.0
수주잔고	48.3	32.1	52.8	40.5

▶ 중공업부문 2025년 신규수주는 YoY +23% 정도로서 가이디언스(YoY +20% 이상) 다소 초과 전망
▷ 1Q25-3Q25 합산액 56,616억원으로서 YoY +19.0%
▷ 4Q25는 1조원 이상으로서 4Q24 7,923억원(덴마크 해상풍력 변압기/리액터 수주 2,912억원 취소 반영) 대비 YoY +40% 이상 전망

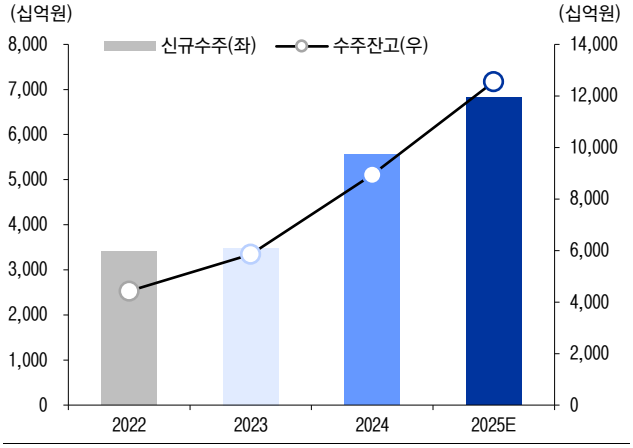
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림1 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

건설 부문

표8 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)

(십억원, %)	2023				2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
신규수주	233	189	230	1,044	346	299	475	1,777	182	474	283	1,225
수주잔고	7,483	7,275	7,069	7,640	7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	8,576	8,393	9,125
qoq(%)												
신규수주	-37.6	-19.1	21.8	354.6	-66.9	-13.6	59.1	274.0	-89.8	160.7	-40.3	332.6
수주잔고	-1.7	-2.8	-2.8	8.1	-1.2	-5.1	3.7	17.2	-1.7	0.3	-2.1	8.7
yoy(%)												
신규수주	55.5	-69.5	-53.9	179.7	48.4	58.3	106.9	70.2	-47.4	58.8	-40.4	-31.1
수주잔고	6.5	-2.8	-7.4	0.4	0.8	-1.6	5.0	13.9	13.3	19.8	13.0	4.9

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

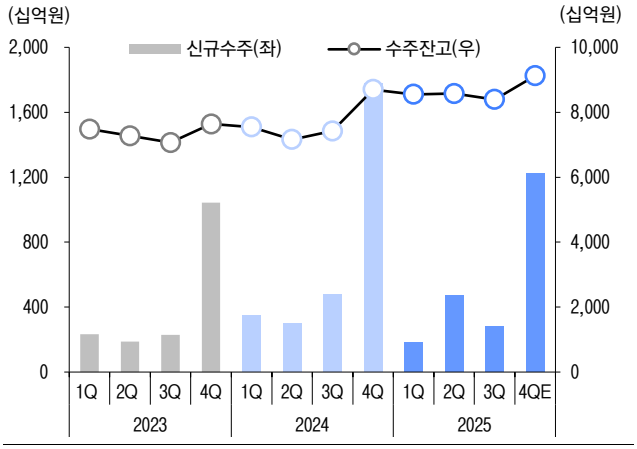
표9 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025E
신규수주	1,641	1,696	2,897	2,164
수주잔고	7,610	7,640	8,702	9,125
yoy(%)				
신규수주	-11.5	3.3	70.8	-25.3
수주잔고	2.2	0.4	13.9	4.9

▶ 건설부문 2025년 신규수주는 YoY -25% 정도로서 가이디언스(YoY Flat) 대비 상당수준 미달 전망
- ▷ 1Q25-3Q25 합산액 9,393억원으로서 YoY -16.1%
- ▷ 2025년 가이디언스는 YoY +10%에서 3Q25 실적발표 시 YoY Flat으로 하향했으나 1Q25-3Q25 합산액 YoY가 이미 -16%였음
- ▷ 4Q25는 1조원 이상으로서 4Q QoQ 급증 패턴은 재현되나 YoY -30% 이상 전망(업황 부진 감안, 선별수주 대응으로 컨트롤 중)

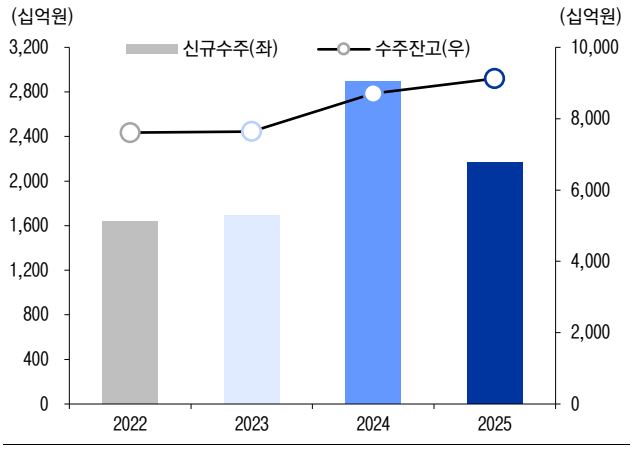
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

중공업부문 주요 아이템 Capa 확대 현황 및 계획

표10 중공업부문 창원(한국), 멤피스(미국), 난통(중국) 공장 AC 초고압변압기 증설 현황 및 계획

항목	내용
창원공장, 멤피스공장, 난통공장 AC 초고압변압기 증설 계획/일정	▶ 창원공장(한국) ▷ 투입금액: 333 억원 ▷ 증설일정: 2025 년 6 월 증설 완료 ▷ 증설방식: 브라운필드 증설(증축) ▶ 멤피스공장(미국) 1 차 증설 ▷ 투입금액: 695 억원($49 백만) ▷ 증설일정: 2026 년내 (2026 년말 유력) ▷ 증설방식: 브라운필드 증설(증축) ▶ 멤피스공장(미국) 2 차 증설 ▷ 투입금액: 2,230 억원($157 백만) ▷ 증설일정: 2028 년내 (2028 년말 유력) ▷ 증설방식: 그린필드 증설(신축) ▶ 난통공장(중국) ▷ 브라운필드(증축) 컨셉으로 조금씩 점진적 증설 중
창원공장, 멤피스공장, 난통공장 AC 초고압변압기 증설 효과	▶ 기존 생산 Capa(연간매출 기준) ▷ 창원공장: 7,000 억원 ▷ 멤피스공장: 2 억불(과거 1,350 원 정도 환율 적용 시 2,700 억원, 현재 1,425 원 환율 적용 시 2,850 억원) ▷ 난통공장: 2 억불(과거 1,350 원 정도 환율 적용 시 2,700 억원, 현재 1,425 원 환율 적용 시 2,850 억원) ▷ 창원공장, 멤피스공장, 난통공장 합산 - 과거 1,350 원 환율 적용 시 12,400 억원 (7,000 + 2,700 + 2,700) - 현재 1,425 원 환율 적용 시 12,700 억원 (7,000 + 2,850 + 2,850) ▶ Capa 증설 ▷ 창원공장: 증설 Capa 는 연간 매출 기준 500-1,000 억원 정도(증설률 7-10%) 추산 ▷ 멤피스공장(환율 1,400 원대 기준): - 1 차 증설(26 년말 완료 유력): 증설 후 연간매출 3,000 억원 중후반대 수준. 증설 Capa 는 연간매출 1,100 억원 정도(증설률 40%) - 2 차 증설(28 년말 완료 유력): 증설 후 연간매출 6,000 억원 중반대 수준. 증설 Capa 는 연간매출 2,000 억원 중후반대(증설률 70% 이상) ▷ 난통공장: 증설 Capa 정보 미공개이며 별도 추산도 어려움(브라운필드 컨셉으로 점진적 증설)

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표11 중공업부문 GIS 차단기 수출기종 전용 공장(창원공장 내) 신축 현황 및 계획

항목	내용
GIS 차단기 수출기종 전용 공장 신축(그린필드) 현황/계획	▶ GIS 차단기 수출기종 전용 공장(창원 공장 부지 내) ▷ 투입금액: 600 억원 ▷ 신축일정: 2026 년 9 월 이내 ▷ 신축규모(Capa): 연간매출 3,400 억원 ▷ 신축목적: 글로벌 초고압/대용량 GIS 수요 증가 증가에 대응

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표12 중공업부문 HVDC 초고압변압기 공장(창원공장 내) 신축 현황 및 계획

항목	내용
HVDC 초고압변압기 공장 신축(그린필드) 계획	▶ 공시 내용 ▷ 내용: HVDC 초고압변압기 공장 신축 ▷ 장소: 창원공장 부지 내 ▷ 투자금액: 2,538 억원 ▷ 투자목적: HVDC 용 변압기 시장 대응을 위한 DC 변압기 공장 신설 ▷ 공사기간: 2025.07.30 ~ 2027.07.31 ▶ 추가 설명 ▷ 기본적으론 DC 초고압변압기 공장 - 그러나, DC, AC 초고압변압기 동시 생산 가능 - 즉, DC, AC 초고압변압기 시장 수요에 따라 상호 물량 조절하며 스위칭 생산 가능 ▷ 연간매출 기준 생산 Capa 는 DC Only 기준 6,000 억원 ▷ 투자목적: 미국, 한국 HVDC 시장 고성장 대응 - 미국: 연간 전력소비량 2022 년 4,000TWh 돌파 후 2024 년까지 연평균 3-4% 증가 전망으로 미국 전력시장 위기에 처하면서 중앙정부 차원에서 3 대 송전망(동부망, 서부망, 텍사스망)간 HVDC 연계 투자 진행 중 - 한국: 서해안 HVDC 송전 PJT(해저+지중) 시장 고성장 잠재력 겨냥. cf) 동해안 HVDC PJT(EP1, EP2)는 이미 사업자 선정 완료되었으며 동사가 겨냥하는 사업은 아님 ▷ 참조: 연간매출 Capa 5,000-6,000 억원 규모 Capa 확대는 동사가 2024 년 이후 발표한 Capa 확대 계획(증설, 신축, 인수 등) 중 Capa 확대 규모 가장 큼. 본건은 25.07.30 공시를 통해 시장과 처음으로 소통한 내용

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

Valuation

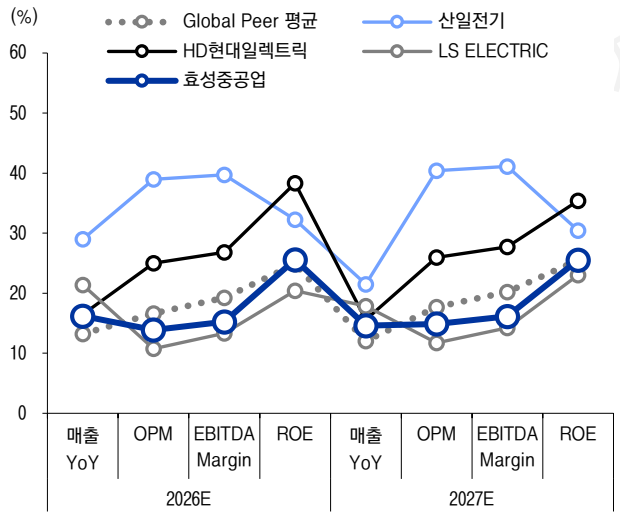
효성중공업 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

표13 펀드멘털 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3사)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	12.9	9.7	12.9	31.5	14.4	13.4	16.8	37.3
Schneider Electric(프랑스)	6.8	18.1	21.9	18.3	7.6	18.9	22.5	18.7
ABB Group(스위스+스웨덴)	5.9	19.0	21.2	30.5	5.8	19.1	21.4	27.4
Eaton(미국)	9.5	21.2	24.4	24.7	8.8	21.9	25.2	25.0
Siemens Energy(독일)	12.7	12.4	15.9	35.5	12.1	14.3	17.4	40.4
Quanta Services(미국)	11.7	6.3	10.2	15.1	11.3	6.8	10.3	16.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	12.3	15.0	16.5	16.2	11.1	15.0	16.3	16.3
Mitsubishi Electric(일본)	3.7	8.9	12.8	9.8	3.8	9.5	13.1	10.4
HD현대일렉트릭(한국)	16.5	25.0	26.8	38.3	15.6	26.0	27.7	35.4
LS ELECTRIC(한국)	21.4	10.7	13.3	20.4	17.8	11.7	14.2	23.0
효성중공업(한국)	16.2	13.9	15.2	25.5	14.6	14.9	16.1	25.5
산일전기(한국)	29.0	39.0	39.7	32.3	21.5	40.4	41.1	30.4
Average	**13.2**	**16.6**	**19.2**	**24.8**	**12.0**	**17.7**	**20.2**	**25.5**
효성중공업	**16.2**	**13.9**	**15.2**	**25.5**	**14.6**	**14.9**	**16.1**	**25.5**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**22.4**	**-16.5**	**-20.8**	**2.6**	**21.2**	**-15.8**	**-20.1**	**-0.2**
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	**-1.9**	**-44.5**	**-43.2**	**-33.5**	**-6.4**	**-42.7**	**-41.8**	**-28.1**
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	**-24.3**	**29.1**	**14.3**	**24.9**	**-18.2**	**26.8**	**13.5**	**10.5**
산일전기 대비 우위/보합/열위 (%)	**-44.2**	**-64.4**	**-61.7**	**-21.0**	**-32.2**	**-63.2**	**-60.8**	**-16.4**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 펀드멘털 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3사)



▶ 2026년 펀드멘털 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer)

▷ 수익성 지표 다소 열위

▷ 자본성장성 지표(ROE) 보합

▷ 매출 성장성 지표 상당수준 우위

→ **연결기준 펀드멘털 지표 상당수준 우위**

(중공업 부문 대폭 우위: 수익성 보합, 성장성 대폭 우위)

(건설 부문 대폭 열위: 수익성, 성장성 모두 대폭 열위)

(건설경기 불황에 따른 건설부문 부진에도 중공업 부문 호조로 전체 연결실적 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

효성중공업 Multiple 지표는 Global Peer 대비 상당수준 할증 합당 vs 목표주가 산출 PER는 Global Peer 대비 다소 할증 수준만 적용

표14 상대평가 Valuation 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3 사)

(각국 통화, 배, %)	2026E				2027E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	46.9	55.8	29.6	35.5	30.5	36.2	19.3	23.3
Schneider Electric(프랑스)	23.7	27.7	15.4	17.9	20.8	24.3	13.7	15.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	20.6	20.6	13.8	13.8	19.0	19.0	12.6	12.6
Eaton(미국)	23.5	29.2	18.0	22.1	20.7	25.7	16.0	19.7
Siemens Energy(독일)	23.7	24.5	12.6	13.1	18.5	19.1	10.0	10.4
Quanta Services(미국)	33.6	38.9	20.4	23.4	29.0	33.5	17.7	20.4
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	20.1	23.4	14.3	16.9	18.1	21.1	12.6	14.9
Mitsubishi Electric(일본)	23.0	22.2	12.4	11.9	20.6	19.9	11.5	11.1
HD현대일렉트릭	34.9	43.2	23.5	29.3	28.9	35.8	19.6	24.4
LS ELECTRIC(한국)	31.7	41.9	18.4	24.3	24.1	31.9	14.4	19.1
효성중공업(한국)	25.1	37.5	17.2	25.6	20.0	29.9	13.8	20.8
산일전기(한국)	19.1	30.3	15.1	24.4	15.4	24.5	11.8	19.2
Average	**27.2**	**32.9**	**17.6**	**21.5**	**22.1**	**26.7**	**14.4**	**17.6**
효성중공업	**25.1**	**37.5**	**17.2**	**25.6**	**20.0**	**29.9**	**13.8**	**20.8**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**-7.7**	**13.9**	**-2.4**	**18.8**	**-9.7**	**11.9**	**-4.1**	**17.7**
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	**-28.1**	**-13.1**	**-27.1**	**-12.8**	**-30.9**	**-16.5**	**-29.4**	**-15.0**
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	**-20.9**	**-10.5**	**-6.8**	**5.3**	**-17.0**	**-6.2**	**-3.8**	**9.0**
산일전기 대비 할증/할인 (%)	**31.6**	**23.8**	**13.8**	**4.7**	**29.9**	**22.2**	**17.5**	**8.1**

▶ 효성중공업 vs Global Peer
- ▷ 펀드멘털 지표 상당수준 우위 vs **2026E EPS 대비 현재주가 PER, Global Peer 평균 대비 7.7% 할인** 상황
- ▷ 적용 PER 상당수준 할증 합당 vs **2026E EPS 대비 목표주가 산출 PER, Global Peer 평균 대비 13.9% 할증** → 밸류에이션 有意性
- ▷ 건설부문 중장기 턴어라운드 방향성, 중공업부문 미국/유럽/중동 등 해외시장 중심 고성장 지속

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표15 효성중공업 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	75,161	2026E EBITDA(억원)	10,366
적용 PER(배)	**37.5**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**25.6**
목표주가(원)	**2,820,000**	목표 EV(억원)	265,018
주식수(주)	9,324,548	2026E 순부채	2,065
목표시총(억원)	262,952	목표시총(억원)	262,952
		주식수(주)	9,324,548
		목표주가(원)	**2,820,000**

자료: LS증권 리서치센터

표16 효성중공업 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	74,875	37.7	2,820,000	262,952
신규	75,161	37.5	2,820,000	262,952
변경률(%)	0.4	-0.4	0.0	0.0

자료: LS증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	23,514	30,364	35,969	43,311	51,322
현금및현금성자산	2,778	2,491	3,323	4,318	5,470
매출채권및기타채권	8,356	11,743	13,827	16,512	19,401
기타금융자산	465	2,073	2,765	3,594	4,552
기타	11,914	14,058	16,054	18,888	21,899
비유동자산	24,099	31,824	33,664	35,506	37,369
유무형자산	13,946	22,943	24,400	25,891	27,408
금융/투자자산	999	1,602	1,647	1,688	1,722
기타	9,154	7,279	7,616	7,927	8,239
자산총계	**47,613**	**62,188**	**69,633**	**78,817**	**88,691**
유동부채	28,115	30,928	34,031	36,961	39,425
매입채무및기타채무	11,702	9,899	11,460	12,944	14,454
차입금	9,031	4,969	4,916	4,576	3,753
기타	7,382	16,060	17,655	19,441	21,218
비유동부채	7,257	10,704	11,215	11,258	10,793
장기차입금	3,981	5,631	5,744	5,401	4,550
기타	3,275	5,073	5,470	5,856	6,243
부채총계	**35,371**	**41,632**	**45,246**	**48,219**	**50,218**
지배회사지분	10,803	19,085	22,915	29,127	37,023
자본금	466	466	466	466	466
자본잉여금및기타	858	1,509	1,509	1,509	1,509
이익잉여금	176	353	736	1,357	2,147
비지배회사지분	1,438	1,471	1,471	1,472	1,450
자본총계	**12,242**	**20,556**	**24,386**	**30,598**	**38,473**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**43,006**	**48,950**	**58,602**	**68,087**	**78,015**
영업비용	40,427	45,325	51,844	58,640	66,405
영업이익	**2,578**	**3,625**	**6,758**	**9,447**	**11,610**
EBITDA	**3,428**	**4,353**	**7,615**	**10,366**	**12,584**
기타수익	188	180	806	331	394
기타비용	95	1,167	874	462	557
금융수익	2,021	5,283	4,096	2,948	3,308
이자수익	120	627	432	560	708
기타	1,902	4,656	3,664	2,387	2,600
금융비용	2,968	5,669	4,983	3,196	3,419
이자비용	924	891	609	642	674
기타	2,043	4,777	4,373	2,554	2,745
지분법손익	-29	-16	-24	-22	-19
세전이익	**1,697**	**2,236**	**5,778**	**9,046**	**11,316**
법인세비용	377	7	1,263	2,037	2,548
당기순이익	**1,319**	**2,229**	**4,516**	**7,009**	**8,768**
지배주주순이익	**1,160**	**2,226**	**4,515**	**7,008**	**8,790**
Profitability(%)					
영업이익률	6.0	7.4	11.5	13.9	14.9
EBITDA Margin	8.0	8.9	13.0	15.2	16.1
순이익률(지배주주)	2.7	4.5	7.7	10.3	11.3
ROA(지배주주)	2.5	4.1	6.9	9.4	10.5
ROE(지배주주)	10.0	13.6	20.1	25.5	25.5
ROIC	7.3	14.7	16.0	19.4	20.6

현금흐름표

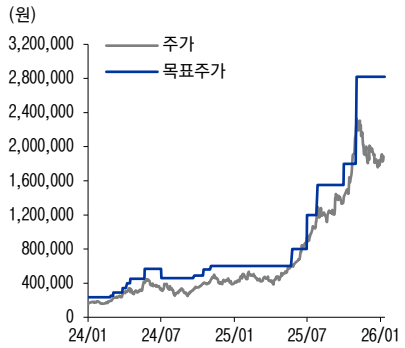
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,547**	**4,121**	**4,598**	**5,816**	**7,265**
영업에서 창출된 현금	5,382	4,813	5,484	7,115	8,809
당기순이익	1,319	2,229	4,516	7,009	8,768
조정사항	2,119	2,148	1,996	2,455	2,751
유무형자산상각비	850	729	857	919	974
법인세비용	377	7	1,263	2,037	2,548
이자비용	924	891	609	642	674
이자수익	-120	-627	-432	-560	-708
기타	87	1,148	-302	-583	-737
자산, 부채 증감	1,945	437	-1,028	-2,348	-2,710
법인세, 이자, 배당금	-836	-693	-886	-1,299	-1,544
투자활동 현금흐름	**-517**	**-2,146**	**-3,414**	**-3,611**	**-3,836**
유무형자산 증감	-347	-904	-2,250	-2,346	-2,428
금융자산 증감	-95	-47	-718	-852	-980
기타	-76	-1,195	-445	-412	-427
재무활동 현금흐름	**-3,383**	**-2,283**	**-353**	**-1,210**	**-2,278**
사채및차입금 증감	-3,259	-2,806	60	-683	-1,675
유상증자	0	892	0	0	0
리스부채 증감	-124	-136	53	51	49
기타	0	-233	-466	-577	-652
총현금흐름	**646**	**-309**	**832**	**995**	**1,151**
기초 현금및현금성자산	2,127	2,778	2,491	3,323	4,318
외화현금 환율변동 효과	5	21	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**2,778**	**2,491**	**3,323**	**4,318**	**5,470**

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	13.0	16.5	36.8	25.1	20.0
P/B	1.2	1.8	6.8	5.7	4.6
EV/EBITDA	7.3	9.8	22.4	17.2	13.8
P/CF	5.8	9.9	29.5	21.5	17.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	12,438	23,876	48,422	75,161	94,266
BPS	131,284	220,452	261,530	328,148	412,604
CPS	27,906	39,512	60,335	87,556	106,980
DPS	2,500	5,000	6,200	7,000	8,200
Growth(%)					
매출액	22.5	13.8	19.7	16.2	14.6
영업이익	80.0	40.6	86.4	39.8	22.9
EPS(지배주주)	1,035.3	92.0	102.8	55.2	25.4
총자산	1.4	30.6	12.0	13.2	12.5
자기자본	11.0	67.9	18.6	25.5	25.7
Stability(%,배,억원)					
부채비율	288.9	202.5	185.5	157.6	130.5
유동비율	83.6	98.2	105.7	117.2	130.2
자기자본비율	25.7	33.1	35.0	38.8	43.4
영업이익/금융비용(x)	0.9	0.6	1.4	3.0	3.4
이자보상배율(x)	2.8	3.5	10.5	15.1	17.8
총차입금(억원)	13,012	10,600	10,660	9,977	8,303
순차입금(억원)	9,769	6,037	4,572	2,065	-1,719

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

효성중공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.05.02	신규	성종화			
2023.05.02	Buy	100,000	24.3		-8.0
2023.07.10	Buy	155,000	-4.0		-14.1
2023.07.31	Buy	190,000	6.8		-3.4
2023.10.04	Buy	230,000	-6.7		-19.7
2023.12.05	Buy	280,000	-31.8		-35.3
2023.12.14	Buy	235,000	-17.6		-26.7
2024.02.27	Buy	254,000	-12.4		-21.4
2024.03.05	Buy	290,000	-10.2		-17.9
2024.03.28	Buy	343,000	-10.5		-15.3
2024.04.08	Buy	400,000	-15.0		-20.0
2024.04.16	Buy	450,000	-6.8		-29.7
2024.05.22	Buy	567,000	-20.7		-31.8
2024.07.03	Buy	460,000	-14.6		-31.6
2024.09.23	Buy	490,000	-19.2		-27.0
2024.10.16	Buy	560,000	-25.4		-28.7
2024.11.04	Buy	600,000	0.0		-23.4
2025.05.26	Buy	800,000	13.1		-8.0
2025.07.02	Buy	1,200,000	-6.3		-16.1
2025.07.28	Buy	1,550,000	-6.8		-17.7
2025.10.02	Buy	1,800,000	18.6		-3.5
2025.11.03	Buy	2,820,000			

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)