2026/1/12

효성중공업 (298040)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

고부가가치 본업으로의 질주

4분기 영업실적은 조업일수 및 보수적 회계 처리 영향 예상

4분기 예상실적은 매출액 1조6,199억원(+3% yoy), 영업이익 1,966억원(+49% yoy), 영업이익률 12.1%(+3.7%p yoy)로 추정된다. 다만 시장의 높은 기대치 대비 다소 완만한 흐름을 보일 전망이다(영업이익 컨센서스 4% 하회 전망). 3분기 견조했던 실적 베이스 효과와 더불어, 10월 초 추석 연휴에 따른 조업일수 감소가 매출에 영향을 미칠 것으로 보인다. 영업이익 측면에서는 실적 향상에 따른 성과급 증분 반영 가능성과 건설 부문의 대손충당금 발생이 예상된다. 다만, 이는 시장 일부에서 우려하는 '빅베스' 수준은 아니며, 잔여 리스크를 정리하는 보수적인 회계 처리 과정으로 판단된다. 결과적으로 4분기 매출은 전분기비 성장은 어려우나 전년동기비로는 성장을 유지할 것이며, 일회성 비용을 제외한 기초 체력은 여전히 견고한 것으로 판단된다.

북미 증설 효과와 고스펙 제품 믹스 개선의 본격화

2026년을 향한 실적 가시성은 매우 높다. 중공업 부문 수주 잔고는 약 11조~12조 원으로 이미 2028년 물량까지 확보된 상태이며, 이 중 수익성이 높은 미국(46%)과 유럽(15%) 비중이 압도적이다. 특히 미국 멤피스 공장은 올해 말 1차 증설을 완료해 매출 능력이 기존 2.5억 달러에서 4억 달러로 확대되며, 2차 투자가 완료되는 2028년에는 6~7억 달러 규모까지 확대될 예정이다. 또한, 약 20%(상호관세 15%+철강 파생관세)에 달하는 미국 관세의 대부분을 고객사에서 부담하기로 합의함에 따라 내년부터 관련 비용 환입 및 보전이 실적에 긍정적으로 작용할 것이다. 향후 765kV 변압기와 800kV GIS 등 고스펙/고단가 제품으로의 매출 믹스 개선이 가속화되며 이익률의 추가적인 업사이드를 견인할 것으로 기대된다.

Fig. 1: 효성중공업 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	4,301	4,895	5,845	6,584	7,346
영업이익	258	362	683	851	1,108
세전이익	170	224	615	804	1,088
순이익[지배]	116	223	480	606	820
EPS(원)	12,438	23,876	51,441	65,035	87,987
증감률(%)	1035.3	92.0	115.5	26.4	35.3
PER(배)	13.0	16.5	34.6	29.0	21.4
PBR	1.4	1.9	7.2	6.2	5.0
EV/EBITDA	7.7	10.4	22.4	18.7	14.1
ROE(%)	11.3	14.9	22.7	23.6	25.8
배당수익률	1.5	1.3	0.6	0.7	0.9

자료: 효성중공업, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	2,700,000원
[유지]	*43.2%*
현재주가	1,885,000원
2026/1/9	

주식지표

시가총액	17,577십억원
52주최고가	2,328,000원
52주최저가	382,500원
상장주식수	932만주/0.0만주
자본금/액면가	47십억원/5,000원
60일평균거래량	6.1만주
60일평균거래대금	119십억원
외국인지분율	26.3%
자기주식수	1.3만주/0.1%
주요주주및지분율	
효성 외	44.0%
국민연금공단	10.3%

주가동향

이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

'전압형' 독자 기술로 서해안 에너지 고속도로의 주인공 조준

미래 성장 동력인 HVDC(초고압직류송전) 사업에서의 행보가 구체화되고 있다. 효성중공업은 창원에 R&D 포함 3,300억원 투자를 통해 HVDC 공장을 2027년 완공 목표로 건설 중이며, 이는 단순한 투자가 아닌 가시화된 프로젝트에 대응하기 위한 전략적 선택이다. 특히 정부가 추진하는 약 11조 원 규모의 '서해안 에너지 고속도로' 프로젝트는 전압형 HVDC 기술이 표준이 될 가능성이 높은데, 효성중공업은 경쟁사와 달리 독자적인 전압형 기술을 보유하고 있어 수주전에서 매우 유리한 고지를 점하고 있다. 현재 200MW 수준인 용량을 모듈러 방식을 통해 GW급까지 끌어올리는 기술 개발을 병행하고 있으며, 관련 기술을 활용한 스태콤(STATCOM) 제품 역시 미국 데이터 센터 및 전력망 시장 진출을 타진하고 있어 본업과의 시너지가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 2,700,000원

투자의견 매수와 목표주가 2,700,000원을 유지한다. 투자포인트는 1) 4Q25 실적은 컨센서스 대비 소폭 하회할 것으로 예상되나 이는 조업일수 감소 및 건설부문 충당금 등의 일회성 영향 때문일 것으로 보고있다. 2) 수주잔고는 2028년까지 쌓여있고 현재 2029~2030년 수주를 받고 있는 등 풍부한 수주잔고를 바탕으로 2026년에도 우수한 실적 흐름을 이어갈 것으로 기대한다. 3) 수익성 좋은 선진국 비중의 수주가 높고 특히 북미에서는 증설 효과와 고스펙 제품 믹스 개선의 본격화가 기대된다. 4) HVDC 관련 서해안 고속도로 프로젝트에서도 독자 기술을 바탕으로 우위를 점할 수 있을 것으로 기대된다.

표 1. 효성중공업 4Q25 프리뷰 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,619.9	1,624.1	1,571.5	3.1	-0.3	1,682.2	-3.7
영업이익	196.6	219.8	132.2	48.7	-10.6	205.4	-4.3
세전이익	181.6	195.6	66.1	174.7	-7.2	198.3	-8.4
순이익	134.8	150.2	91.1	48.0	-10.3	144.7	-6.8
영업이익률	12.1	13.5	8.4	3.7	-1.4	12.2	-0.1
세전이익률	11.2	12.0	4.2	7.0	-0.8	11.8	-0.6
순이익률	8.3	9.2	5.8	2.5	-0.9	8.6	-0.3

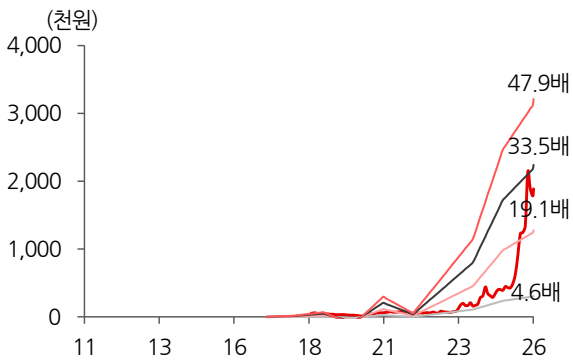
자료: ValueWise, BNK투자증권

표 1. 효성중공업 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
신규수주	2,190	2,671	1,739						8,731	9,321	9,726
중공업	2,009	2,197	1,456						5,834	7,293	7,658
건설	182	474	283						2,897	2,028	2,068
수주잔고	18,980	19,294	19,471						17,907	20,798	23,940
중공업	10,429	10,718	11,079						9,205	11,797	14,698
건설	8,552	8,576	8,392						8,702	9,001	9,242
매출액	**1,076**	**1,525**	**1,624**	**1,620**	**1,179**	**1,702**	**1,820**	**1,883**	**4,895**	**5,845**	**6,584**
중공업	732	1,062	1,145	1,136	832	1,231	1,327	1,368	3,102	4,075	4,757
건설	344	463	479	484	347	471	493	515	1,793	1,771	1,827
매출총이익	194	321	345	335	239	390	377	411	792	1,196	1,417
영업이익	**102**	**164**	**220**	**197**	**139**	**215**	**238**	**259**	**362**	**683**	**851**
중공업	90	169	196	191	130	201	225	251	315	646	807
건설	12	-4	24	5	10	14	13	8	47	37	44
세전이익	130	107	196	182	128	202	225	250	224	615	804
지배순이익	102	93	150	135	95	155	169	188	223	480	606
(증감률, % y-y)											
매출액	**9.3**	**27.8**	**41.8**	**3.1**	**9.5**	**11.6**	**12.1**	**16.2**	**13.8**	**19.4**	**12.6**
중공업	25.7	42.7	60.8	6.8	13.6	15.9	15.9	20.4	20.2	31.3	16.7
건설	-14.4	3.1	10.6	-4.7	0.9	1.7	2.9	6.4	4.2	-1.2	3.2
영업이익	**82.2**	**162.0**	**97.3**	**48.9**	**36.1**	**30.9**	**8.1**	**31.5**	**40.6**	**88.5**	**24.6**
중공업	150.3	159.2	97.7	66.3	44.1	19.0	15.0	31.2	80.6	104.9	24.9
건설	-40.1	적지	93.5	-67.8	-20.7	흑전	-47.4	40.1	-43.2	-21.0	18.6
세전이익	282.4	222.7	116.7	174.8	-2.2	89.0	14.8	37.6	31.8	174.9	30.8
지배순이익	371.7	157.0	103.2	48.0	-7.3	67.3	12.8	39.2	92.0	115.5	26.4
(이익률, %)											
매출총이익률	18.0	21.1	21.3	20.7	20.3	22.9	20.7	21.8	16.2	20.5	21.5
영업이익률	**9.5**	**10.8**	**13.5**	**12.2**	**11.8**	**12.6**	**13.1**	**13.7**	**7.4**	**11.7**	**12.9**
중공업	12.3	15.9	17.1	16.8	15.6	16.3	17.0	18.4	10.2	15.8	17.0
건설	3.5	-0.9	5.0	1.1	2.8	3.1	2.6	1.5	2.6	2.1	2.4
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.2	10.8	11.9	12.3	13.3	4.6	10.5	12.2
지배순이익률	9.5	6.1	9.2	8.3	8.0	9.1	9.3	10.0	4.5	8.2	9.2

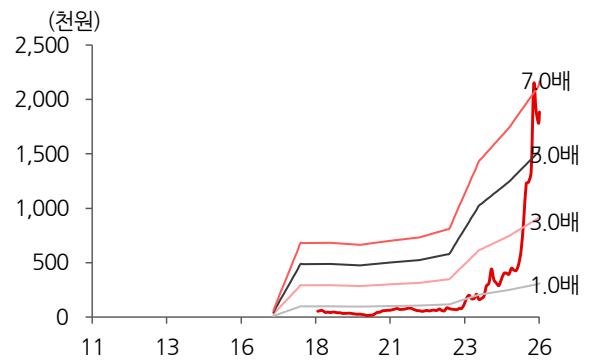
자료: 효성중공업, BNK투자증권

Fig. 2: 효성중공업 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 효성중공업 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,505	4,449	5,566
현금성자산	278	249	632	1,111	1,780
매출채권	696	969	999	1,161	1,316
재고자산	726	885	913	1,061	1,203
비유동자산	2,410	3,182	3,308	3,387	3,463
투자자산	404	356	312	363	412
유형자산	1,281	2,172	2,271	2,296	2,319
무형자산	114	123	120	123	127
자산총계	**4,761**	**6,219**	**6,812**	**7,836**	**9,028**
유동부채	2,811	3,093	3,264	3,698	4,115
매입채무	799	638	658	765	867
단기차입금	593	332	490	490	490
비유동부채	726	1,070	1,082	1,153	1,221
사채및장기차입금	398	563	508	508	508
부채총계	**3,537**	**4,163**	**4,347**	**4,851**	**5,336**
지배기업지분	1,080	1,909	2,317	2,830	3,530
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	785	1,299	1,998
자본총계	**1,224**	**2,056**	**2,465**	**2,985**	**3,693**
총차입금	1,360	1,313	1,409	1,437	1,464
순차입금	1,001	728	431	-75	-772

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,301**	**4,895**	**5,845**	**6,584**	**7,346**
매출원가	3,663	4,103	4,650	5,167	5,612
매출총이익	638	792	1,196	1,417	1,734
매출총이익률	14.8	16.2	20.5	21.5	23.6
판매비와관리비	380	429	513	566	626
판관비율	8.8	8.8	8.8	8.6	8.5
영업이익	**258**	**362**	**683**	**851**	**1,108**
영업이익률	6.0	7.4	11.7	12.9	15.1
EBITDA	343	435	768	942	1,203
영업외손익	-88	-139	-68	-47	-19
금융이자손익	-80	-26	-19	-7	20
외화관련손익	-7	19	-7	0	0
기타영업외손익	-1	-132	-42	-40	-39
세전이익	**170**	**224**	**615**	**804**	**1,088**
세전이익률	4.0	4.6	10.5	12.2	14.8
법인세비용	38	1	136	191	259
법인세율	22.4	0.4	22.1	23.8	23.8
계속사업이익	132	223	479	613	829
당기순이익	**132**	**223**	**479**	**613**	**829**
당기순이익률	3.1	4.6	8.2	9.3	11.3
지배기업순이익	116	223	480	606	820
총포괄손익	121	852	454	613	829

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**455**	**412**	**576**	**771**	**989**
당기순이익	132	223	479	613	829
비현금비용	354	704	616	341	413
감가상각비	85	73	85	91	96
비현금수익	-180	-490	-282	-51	-79
자산및부채의증감	194	44	-130	67	64
매출채권감소	53	-259	-195	-162	-155
재고자산감소	-82	-119	39	-148	-142
매입채무증가	259	48	48	107	102
법인세환급(납부)	-13	-84	-181	-191	-259
투자활동현금흐름	**-52**	**-215**	**-223**	**-227**	**-225**
유형자산증가	-32	-84	-136	-98	-98
유형자산감소	1	2	1	0	0
무형자산순감	-3	-14	-18	-22	-24
재무활동현금흐름	**-338**	**-228**	**31**	**-65**	**-94**
차입금증가	-313	-47	96	28	27
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-23	-47	-93	-121
현금의증가	65	-29	383	479	670
기말현금	278	249	632	1,111	1,780
잉여현금흐름(FCF)	422	328	440	672	890

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	12,438	23,876	51,441	65,035	87,987
BPS	115,933	204,753	248,547	303,596	378,600
CFPS	32,821	46,863	87,168	96,768	124,743
DPS	2,500	5,000	10,000	13,000	17,000
PER (배)	13.0	16.5	34.6	29.0	21.4
PSR	0.4	0.7	2.8	2.7	2.4
PBR	1.4	1.9	7.2	6.2	5.0
PCR	4.9	8.4	20.4	19.5	15.1
EV/EBITDA	7.7	10.4	22.4	18.7	14.1
배당성향 (%)	17.6	20.9	19.4	19.8	19.1
배당수익률	1.5	1.3	0.6	0.7	0.9
매출액증가율	22.5	13.8	19.4	12.6	11.6
영업이익증가율	80.0	40.6	88.4	24.6	30.2
순이익증가율	1035.4	92.0	115.5	26.4	35.3
EPS증가율	1035.4	92.0	115.5	26.4	35.3
부채비율 (%)	288.9	202.5	176.3	162.5	144.5
차입금비율	111.1	63.9	57.1	48.1	39.6
순차입금/자기자본	81.7	35.4	17.5	-2.5	-20.9
ROA (%)	2.8	4.1	7.4	8.4	9.8
ROE	11.3	14.9	22.7	23.6	25.8
ROIC	10.8	17.4	20.9	24.8	31.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
효성중공업 (298040)	24/06/10	매수	450,000원	-20.1	11.1
	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	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 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(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 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 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.