효성중공업 (298040)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2026.1.15

4Q25 Preview(2): 수정 Update. 1차 Check보다 훨씬 양호

4Q25 Preview 수정 Update: YoY, QoQ 숨을 고르는 모습이나 1차 Preview Check시보다 훨씬 양호 & 최근 하향된 컨센서스 전망치 상당수준 초과 전망

4Q25 연결영업실적 Preview 전망치는 1/12(월) 발간한 1 차 4Q25 Preview 에서는 매출 16,347 억원(yoy +4%, qoq +1%), 영업이익 1,893 억원(yoy +43%, qoq -14%), 영업이익률 11.6%(yoy 3.2%P↑, qoq 1.9%P↓)였으나 금일(1/15 목) 발간하는 2 차 4Q25 Preview 를 통해 매출 17,495 억원(yoy +11%, qoq +8%), 영업이익 2,231 억원(yoy +69%, qoq +2%), 영업이익률 12.8%(yoy 4.4%P↑, qoq 0.7%P↓) 상당수준 상향 수정 Update 단행

수정 Update 된 4Q25 연결영업실적 전망치 또한 YoY, QoQ 모두 숨을 고르는 모습이긴 하나 1/12(월) 발간한 1 차 Preview 에서의 전망치 대비로는 상당수준 상향된 것이며 최근 대폭 하향된 현시점 컨센서스 전망치 또한 상당수준 초과

중공업부문, 1차 Preview Check 시보다는 훨씬 양호. 건설부문, 미분양 관련 대손충당금 설정액 예상보다 훨씬 작은 것으로 파악

중공업부문의 경우 4Q25 영업실적 QoQ 전망은 1 차 Preview 에서는 매출은 한자릿수 초반 역성장, 영업이익은 한자릿수 중반 역성장(영업이익률 소폭 둔화)이었으나 2 차 Preview 에서는 매출은 한자릿수 후반 성장, 영업이익은 한자릿수 중반 성장(영업이익률 소폭 둔화)으로 상당수준 상향. 예년의 4 분기 압도적 성수기 효과에 비해 QoQ 성장은 크게 둔화되는 모습이나 이는 업황 성장성 Peak Out 시그널도 동사 자체적인 구조적인 부진 전환도 아니며 3Q25 이례적 호조, 추석연휴 4 분기 포함 등에 따른 영향에 불과

건설부문의 경우 4Q25 영업실적 QoQ 전망은 1 차 Preview 에서는 매출은 한자릿수 중반 성장, 영업이익은 미분양 가능성 있는 사이트 관련 대규모 대손충당금 설정으로 70%에 육박하는 수준의 대폭 감소(영업이익률 대폭 둔화)이었으나 2 차 Preview 에서는 매출은 한자릿수 중반 성장으로서 1 차 Preview 와 동일하나, 영업이익은 10% 후반대 감소(영업이익률 다소 둔화)로 1 차 Preview 대비 훨씬 양호할 것으로 추정. 이는 미분양 사이트 관련 대손충당금 설정액이 예상보다 훨씬 작은 것으로 파악되었기 때문

멤피스공장(미국) 1, 2차 증설 Capa 규모도 상향 수정 Update

멤피스공장(미국) 기존 Capa(이하 모두 연간매출 기준)는 2억불이었으며 과거 원달러환율 1,350원 기준 2,700억원 정도로 인식되고 있었음. 1차 증설은 현재 진행 중인데 2026년내 완료 예정, 2차 증설은 2027년부터 시작하여 2028년내 완료 예정. 1/12(월) 발간한 1차 4Q25 Preview에서는 자료본문 [표 10]을 통해 1차 증설 완료 후(2026년말 유력) Capa는 3,000억원 후반대, 2차 증설 완료 후(2028년말 유력) Capa는 6,000억원 중후반대로 설명했으나 금일(1/15 목) 발간하는 2차 Preview에서는 1차 증설 완료 후 Capa는 4억불(1,400원대 환율 적용 시 5,600-6,000억원), 2차 증설 완료 후 Capa는 6-7억불(1,400원대 환율 적용 시 8,400-10,500억원)로 대폭 상향 수정 Update. 자료본문 [표 9] 참조

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	2,820,000 원
현재주가	2,125,000 원
상승여력	32.7 %

컨센서스 대비 (4Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (1/14)	4,723.10 pt
시가총액	198,147 억원
발행주식수	9,325 천주
52 주 최고가/최저가	2,328,000 / 382,500 원
90 일 일평균거래대금	1,230.14 억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(26.12E)	0.3%
BPS(26.12E)	331,150 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -5.0%
	6 개월 63.3%
	12 개월 313.2%
주주구성	효성 외 12 인 44.0%
	국민연금공단 10.3%

Stock Price

4Q25 영업실적 Preview

표1 4Q25 영업실적 Preview(2) _ 금일(1/15 목) 2 차 Preview (수정 Update)

(억원, %)	4Q24	3Q25	4Q25E(종전)	4Q25E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**15,715**	**16,241**	**16,347**	**17,495**	**11.3**	**7.7**	**7.0**
중공업 부문	10,633	11,448	11,239	12,387	16.5	8.2	10.2
전력	9,250	10,312	10,149	11,186	20.9	8.5	10.2
기전	1,276	939	955	1,053	-17.5	12.1	10.2
풍력	100	186	124	136	36.3	-26.7	10.2
기타(연결조정 포함)	7	11	11	12	78.0	8.2	10.2
건설 부문	5,082	4,793	5,108	5,108	0.5	6.6	0.0
영업비용	**14,393**	**14,043**	**14,453**	**15,264**	**6.1**	**8.7**	**5.6**
재료비/재고자산변동	5,344	5,186	5,296	5,668	6.1	9.3	7.0
종업원급여	1,899	1,672	1,847	1,847	-2.7	10.5	0.0
유무형자산상각비	189	220	227	227	19.7	3.2	0.0
기타	6,960	6,966	7,083	7,521	8.1	8.0	6.2
영업이익	**1,322**	**2,198**	**1,893**	**2,231**	**68.7**	**1.5**	**17.9**
영업이익률(%)	8.4	13.5	11.6	12.8	4.4%P↑	0.7%P↓	1.2%P↑
중공업	1,152	1,958	1,817	2,037	76.8	4.0	12.1
영업이익률(%)	10.8	17.1	16.2	16.4	5.6%P↑	0.7%P↓	0.2%P↑
건설	170	240	77	194	14.1	-19.1	153.3
영업이익률(%)	3.3	5.0	1.5	3.8	0.5%P↑	1.2%P↓	2.3%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표2 4Q25 실적 전망치 비교(1) _ 금일(1/15 목) 2 차 Preview (수정 Update)

(억원, %)	4Q25E(당사 종전)	4Q25E(컨센서스)	4Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	16,347	16,613	17,495	7.0	5.3
영업이익	1,893	1,976	2,231	17.9	12.9
영업이익률	11.6	11.9	12.8	1.2%P↑	0.9%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 효성중공업, LS증권 리서치센터

표3 4Q25 영업실적 Preview(1) _ 1/12(월) 1 차 Preview (참조용)

(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

표4 4Q25 실적 전망치 비교(1) _ 1/12(월) 1 차 Preview (참조용)

(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

LS증권 리서치센터

실적 전망

표5 실적 전망 (분기) _ 금일(1/15 목) 2 차 Preview (수정 Update)

(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**	**17,495**	**12,882**	**17,198**	**16,596**	**21,515**
중공업	5,822	7,445	7,119	10,633	7,319	10,621	11,448	12,387	9,112	12,320	11,563	15,806
비중(%)	59.1	62.4	62.2	67.7	68.0	69.6	70.5	70.8	70.7	71.6	69.7	73.5
전력	4,814	6,037	5,936	9,250	6,078	8,927	10,312	11,186	8,138	11,162	10,511	14,526
기전	994	1,396	1,017	1,276	979	971	939	1,053	847	998	902	1,106
풍력	5	3	157	100	251	713	186	136	118	148	139	158
기타(연결조정 포함)	9	9	9	7	11	10	11	12	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	29.2	29.3	28.4	30.3	26.5
영업비용	**9,283**	**11,311**	**10,338**	**14,393**	**9,737**	**13,610**	**14,043**	**15,264**	**11,386**	**14,714**	**14,074**	**18,543**
재료비 등	3,175	4,559	3,127	5,344	3,065	4,964	5,186	5,668	3,563	5,115	4,615	7,243
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	7,521	5,926	7,653	7,468	9,144
영업이익	**562**	**627**	**1,114**	**1,322**	**1,024**	**1,643**	**2,198**	**2,231**	**1,496**	**2,484**	**2,522**	**2,972**
영업이익률(%)	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	12.8	11.6	14.4	15.2	13.8
중공업	360	650	990	1,152	903	1,685	1,958	2,037	1,315	2,230	2,285	2,710
영업이익률(%)	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	16.4	14.4	18.1	19.8	17.1
비중(%)	64.1	103.7	88.9	87.1	88.2	102.6	89.1	91.3	87.9	89.8	90.6	91.2
건설	202	-23	124	170	121	-42	240	194	181	254	237	263
영업이익률(%)	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	3.8	4.8	5.2	4.7	4.6
비중(%)	35.9	-3.7	11.1	12.9	11.8	-2.6	10.9	8.7	12.1	10.2	9.4	8.8
EBITDA	**737**	**807**	**1,297**	**1,512**	**1,224**	**1,854**	**2,418**	**2,458**	**1,716**	**2,709**	**2,755**	**3,213**
EBITDA Margin(%)	7.5	6.8	11.3	9.6	11.4	12.2	14.9	14.1	13.3	15.8	16.6	14.9
세전이익	**341**	**332**	**903**	**661**	**1,304**	**1,071**	**1,956**	**1,785**	**1,751**	**2,327**	**2,349**	**2,645**
세전이익률(%)	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	12.0	10.2	13.6	13.5	14.2	12.3
지배주주순이익	**217**	**360**	**739**	**911**	**1,022**	**925**	**1,502**	**1,316**	**1,332**	**1,833**	**1,884**	**1,980**
순이익률(%)	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.2	7.5	10.3	10.7	11.3	9.2
qoq(%)												
매출액	-23.8	21.3	-4.1	37.2	-31.5	41.7	6.5	7.7	-26.4	33.5	-3.5	29.6
중공업	-27.1	27.9	-4.4	49.4	-31.2	45.1	7.8	8.2	-26.4	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	1.5	-33.0	66.0	1.5	17.9
중공업	-21.8	80.6	52.4	16.4	-21.6	86.6	16.2	4.0	-35.4	69.6	2.5	18.6
건설	15.9	적전	흑전	37.2	-28.9	적전	흑전	-19.1	-6.8	40.2	-6.7	11.0
지배주주순이익	-14.4	66.2	105.3	23.2	12.2	-9.4	62.3	-12.4	1.2	37.7	2.7	5.1
yoy(%)												
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	27.8	41.8	11.3	19.7	12.8	2.2	23.0
중공업	22.2	4.6	20.0	33.1	25.7	42.7	60.8	16.5	24.5	16.0	1.0	27.6
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	68.7	46.1	51.2	14.7	33.2
중공업	흑전	14.7	36.0	150.3	151.0	159.3	97.7	76.8	45.7	32.4	16.7	33.0
건설	34.5	적전	-43.0	-2.3	-40.1	적지	93.5	14.1	49.5	흑전	-1.4	35.3
지배주주순이익	흑전	-33.8	42.8	260.0	371.7	157.0	103.2	44.5	30.4	98.2	25.4	50.5
종전 전망치 대비(%)												
매출액								7.0	0.2	0.2	0.1	0.1
영업이익								17.9	0.4	0.3	0.2	0.2
지배주주순이익								23.4	0.3	0.4	0.3	0.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표6 실적 전망 (연간) _ 금일(1/15 목) 2 차 Preview (수정 Update)

(억원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**43,006**	**48,950**	**59,751**	**68,190**	**78,137**
중공업	25,803	31,019	41,776	48,802	57,439
비중(%)	60.0	63.4	69.9	71.6	73.5
전력	20,084	26,037	36,503	44,337	52,572
기전	4,933	4,683	3,942	3,854	4,200
풍력	62	265	1,286	563	610
기타(연결조정 포함)	723	34	45	48	56
건설	17,203	17,931	17,975	19,389	20,698
비중(%)	40.0	36.6	30.1	28.4	26.5
영업비용	**40,427**	**45,325**	**52,655**	**58,716**	**66,496**
재료비/재고자산변동	13,128	16,204	18,883	20,536	23,656
종업원급여	5,230	6,091	6,534	7,071	7,366
유무형자산상각비	850	729	857	919	974
기타	21,220	22,302	26,380	30,191	34,499
영업이익	**2,578**	**3,625**	**7,096**	**9,474**	**11,641**
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.9	13.9	14.9
중공업	1,747	3,152	6,583	8,540	10,512
업이익률(%)	6.8	10.2	15.8	17.5	18.3
비중(%)	67.8	86.9	92.8	90.1	90.3
건설	831	473	513	934	1,130
영업이익률(%)	4.8	2.6	2.9	4.8	5.5
비중(%)	32.2	13.1	7.2	9.9	9.7
EBITDA	**3,428**	**4,353**	**7,953**	**10,393**	**12,615**
EBITDA Margin(%)	8.0	8.9	13.3	15.2	16.1
세전이익	**1,697**	**2,236**	**6,116**	**9,072**	**11,348**
세전이익률(%)	3.9	4.6	10.2	13.3	14.5
지배주주순이익	**1,160**	**2,226**	**4,764**	**7,029**	**8,814**
순이익률(%)	2.7	4.5	8.0	10.3	11.3
지배주주 EPS(원)	**12,438**	**23,876**	**51,095**	**75,382**	**94,527**
yoy(%)					
매출액	22.5	13.8	22.1	14.1	14.6
중공업	29.6	20.2	34.7	16.8	17.7
건설	13.2	4.2	0.2	7.9	6.8
영업이익	80.0	40.6	95.8	33.5	22.9
중공업	191.3	80.4	108.9	29.7	23.1
건설	-0.1	-43.1	8.5	82.0	21.0
지배주주순이익	1,035.3	92.0	114.0	47.5	25.4
지배주주 EPS	1,035.3	92.0	114.0	47.5	25.4
종전 전망치 대비(%)					
매출액			2.0	0.2	0.2
영업이익			5.0	0.3	0.3
지배주주순이익			5.5	0.3	0.3
지배주주 EPS			5.5	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표7 실적 전망 (분기) _ 1/12(월) 1 차 Preview (참조용)

(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

표8 실적 전망 (연간) _ 1/12(월) 1 차 Preview (참조용)

(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

미국 멤피스공장 1, 2차 증설 Capa 관련 수정 Update

표9 중공업부문 멤피스공장(미국) AC 초고압변압기 1, 2 차 증설 Capa 관련 수정 Update

항목	내용
멤피스공장(미국) AC 초고압변압기 증설 계획/일정 → 수정 없음. 기존 그대로	▣ 멤피스공장 1 차 증설 ▶ 투입금액: 695 억원($49 백만) ▶ 증설일정: 2026 년내 (2026 년말 유력) ▶ 증설방식: 브라운필드 증설(증축) ▣ 멤피스공장 2 차 증설 ▶ 투입금액: 2,230 억원($157 백만) ▶ 증설일정: 2028 년내 (2028 년말 유력) ▶ 증설방식: 그린필드 증설(신축)
멤피스공장(미국) AC 초고압변압기 1, 2 차 증설 효과 (Capa 증가 효과) → 수정 Update	▣ 멤피스공장 기존 Capa(연간매출 기준) _ 수정 없음. 기존 그대로 ▶ 2 억불 ▷ 과거 1,350 원 정도 환율 적용 시 2,700 억원 ▣ 멤피스공장 Capa 증설(연간매출 기준) _ 수정 Update ▶ 1 차 증설(26 년 이내. 26 년말 완료 유력) ▷ 1 차 Preview(1/12 발간): 증설 후 연간매출 3,000 억원 중후반대 ▷ 2 차 Preview(1/15 발간): 증설 후 연간매출 4 억불(1,400 원대 환율 적용 시 5,600 - 6,000 억원) ▶ 2 차 증설(28 년 이내. 28 년말 완료 유력) ▷ 1 차 Preview(1/12 발간): 증설 후 연간매출 6,000 억원 중후반대 ▷ 2 차 Preview(1/15 발간): 증설 후 연간매출 6-7 억불(1,400 원대 환율 적용 시 8,400 - 10,500 억원)

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	23,514	30,364	36,454	43,211	51,205
현금및현금성자산	2,778	2,491	3,323	4,319	5,470
매출채권및기타채권	8,356	11,743	14,075	16,460	19,341
기타금융자산	465	2,073	2,766	3,594	4,552
기타	11,914	14,058	16,291	18,838	21,842
비유동자산	24,099	31,824	33,784	35,612	37,532
유무형자산	13,946	22,943	24,474	25,993	27,566
금융/투자자산	999	1,602	1,647	1,688	1,722
기타	9,154	7,279	7,663	7,932	8,244
자산총계	**47,613**	**62,188**	**70,238**	**78,823**	**88,738**
유동부채	28,115	30,928	34,388	36,891	39,364
매입채무및기타채무	11,702	9,899	11,646	12,962	14,475
차입금	9,031	4,969	4,916	4,471	3,653
기타	7,382	16,060	17,826	19,458	21,237
비유동부채	7,257	10,704	11,204	11,054	10,596
장기차입금	3,981	5,631	5,696	5,194	4,348
기타	3,275	5,073	5,508	5,860	6,247
부채총계	**35,371**	**41,632**	**45,592**	**47,945**	**49,960**
지배회사지분	10,803	19,085	23,169	29,401	37,322
자본금	466	466	466	466	466
자본잉여금및기타	858	1,509	1,509	1,509	1,509
이익잉여금	176	353	762	1,385	2,177
비지배회사지분	1,438	1,471	1,476	1,477	1,455
자본총계	**12,242**	**20,556**	**24,646**	**30,878**	**38,778**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**43,006**	**48,950**	**59,751**	**68,190**	**78,137**
영업비용	40,427	45,325	52,655	58,716	66,496
영업이익	**2,578**	**3,625**	**7,096**	**9,474**	**11,641**
EBITDA	**3,428**	**4,353**	**7,953**	**10,393**	**12,615**
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**	**6,116**	**9,072**	**11,348**
법인세비용	377	7	1,347	2,043	2,555
당기순이익	**1,319**	**2,229**	**4,770**	**7,029**	**8,793**
지배주주순이익	**1,160**	**2,226**	**4,764**	**7,029**	**8,814**
Profitability(%)					
영업이익률	6.0	7.4	11.9	13.9	14.9
EBITDA Margin	8.0	8.9	13.3	15.2	16.1
순이익률(지배주주)	2.7	4.5	8.0	10.3	11.3
ROA(지배주주)	2.5	4.1	7.2	9.4	10.5
ROE(지배주주)	10.0	13.6	21.1	25.3	25.3
ROIC	7.3	14.7	16.7	19.4	20.7

현금흐름표

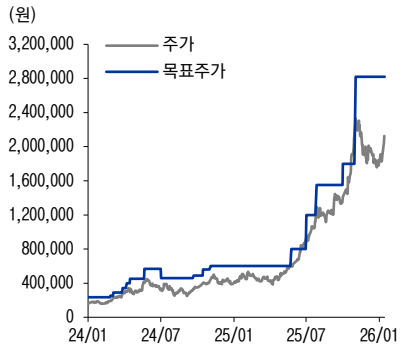
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,547**	**4,121**	**4,762**	**6,066**	**7,311**
영업에서 창출된 현금	5,382	4,813	5,698	7,369	8,859
당기순이익	1,319	2,229	4,770	7,029	8,793
조정사항	2,119	2,148	2,084	2,425	2,756
유무형자산상각비	850	729	857	919	974
법인세비용	377	7	1,347	2,043	2,555
이자비용	924	891	609	642	674
이자수익	-120	-627	-432	-560	-708
기타	87	1,148	-298	-619	-739
자산, 부채 증감	1,945	437	-1,155	-2,085	-2,690
법인세, 이자, 배당금	-836	-693	-936	-1,303	-1,548
투자활동 현금흐름	**-517**	**-2,146**	**-3,529**	**-3,597**	**-3,892**
유무형자산 증감	-347	-904	-2,324	-2,374	-2,484
금융자산 증감	-95	-47	-719	-853	-980
기타	-76	-1,195	-486	-370	-428
재무활동 현금흐름	**-3,383**	**-2,283**	**-401**	**-1,474**	**-2,267**
사채및차입금 증감	-3,259	-2,806	12	-947	-1,664
유상증자	0	892	0	0	0
리스부채 증감	-124	-136	53	51	49
기타	0	-233	-466	-577	-652
총현금흐름	**646**	**-309**	**832**	**996**	**1,151**
기초 현금및현금성자산	2,127	2,778	2,491	3,323	4,319
외화현금 환율변동 효과	5	21	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**2,778**	**2,491**	**3,323**	**4,319**	**5,470**

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	13.0	16.5	34.9	28.2	22.5
P/B	1.2	1.8	6.7	6.4	5.1
EV/EBITDA	7.3	9.8	21.4	19.2	15.5
P/CF	5.8	9.9	28.1	24.3	19.8
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	12,438	23,876	51,095	75,382	94,527
BPS	131,284	220,452	264,312	331,150	415,866
CPS	27,906	39,512	63,460	87,418	107,246
DPS	2,500	5,000	6,200	7,000	8,200
Growth(%)					
매출액	22.5	13.8	22.1	14.1	14.6
영업이익	80.0	40.6	95.8	33.5	22.9
EPS(지배주주)	1,035.3	92.0	114.0	47.5	25.4
총자산	1.4	30.6	12.9	12.2	12.6
자기자본	11.0	67.9	19.9	25.3	25.6
Stability(%,배,억원)					
부채비율	288.9	202.5	185.0	155.3	128.8
유동비율	83.6	98.2	106.0	117.1	130.1
자기자본비율	25.7	33.1	35.1	39.2	43.7
영업이익/금융비용(x)	0.9	0.6	1.4	3.0	3.4
이자보상배율(x)	2.8	3.5	11.0	15.1	17.8
총차입금(억원)	13,012	10,600	10,612	9,665	8,001
순차입금(억원)	9,769	6,037	4,524	1,752	-2,021

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)