효성중공업 (298040)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.2.2

또 한번 Surprise. 구조적 Super Surprise

4Q25 YoY 대호조 지속 & 당사 및 컨센서스 전망치 초과

4Q25 연결영업실적은 매출 17,430 억원(yoy +11%), 영업이익 2,605 억원(yoy +97%), 영업이익률 14.9%(yoy 6.5%P↑)로서 전년동기 대비 매출 견조한 성장 지속, 영업이익 폭발적 성장(영업이익률 대폭 개선) 등 대호조 지속. 영업이익은 1 월 초중순 엉뚱하게 하향 조정된 컨센서스 전망치 대폭 초과하는 Surprise. 2 차 Preview 까지 가동하여 상황을 상당수준 업데이트 반영했던 당사 전망치 대비로도 매출은 부합했으나 영업이익은 상당수준 초과. 특히, 진흥기업의 250 억원에 달하는 일회성 대손충당금 제외 시 실질적 영업이익은 2,855 억원(영업이익률 16.4%)으로서 Super Surprise

중공업부문 호조 지속

1) 중공업부문 4Q25 영업실적 Review: 매출 12,136 억원(yoy +14%), 영업이익 2,447 억원(yoy +112%), 영업이익률 20.2%(yoy 9.4%P↑)의 폭발적 대호조를 시현하며 분기 역대 최대 매출 및 영업실적 달성. 부문별로는 전력사업부가 매출 10,664 억원(yoy +15%), 영업이익 2,364 억원(yoy +102%), 영업이익률 22.2%(yoy 9.5%P↑)로서 폭발적 대호조 지속하며 중공업부문 실적의 대부분 기여. 수주/Project 별 단가 지속 상승에 따라 마진율 상승 지속. 본사, 인도법인의 수익성 개선, 미국 생산법인 고수익성 지속. 2) 중공업부문 4Q25 신규수주 Review: 4Q25 수주는 19,658 억원으로서 yoy +152% 폭발적 성장. 2025 년 연간 수주는 76,274 억원으로서 yoy +38% 고성장하며 가이디언스(yoy +20% 이상) 대폭 초과. 북미, 유럽, 중동 등 고마진 지역 중심으로 수주를 집중하고 있는 상황에서 계획 대비 유럽, 중동에서 추가 물량을 확보한 것이 가이디언스 초과 이유. 북미, 중동 지역도 꾸준한 성장을 지속하는 가운데 특히 유럽은 주요 고객사들로부터 4 분기 수주가 1-3 분기 누적 수주보다 더 많을 정도로 대폭 증가

건설부문 바닥 다지기. 진흥기업 영업적자는 일회성 대손충당금에 기인

1) 건설부문 4Q25 영업실적 Review: 매출 5,294 억원(yoy +4%), 영업이익 158 억원(yoy -7%), 영업이익률 3.0%(yoy 0.3%P↓)로서 부진하나 진흥기업 일회성 대손충당금 250 억원 제외 시 영업이익은 408 억원(yoy +140%), 영업이익률 7.7%(yoy 4.4%P↑)로서 실질적으론 YoY 대호조 수준. 진흥기업 250 억원 대손충당금은 대구현장 관련 충당금인데 향후 분양률 정상화 시 일부 또는 대부분 환입될 수도 있음. 2) 건설부문 4Q25 신규수주 Review: 4Q25 수주는 10,785 억원(yoy -39%)으로서 부진 지속. 2025 년 연간수주는 20,178 억원으로서 yoy -30% 역성장하며 가이디언스(yoy Flat) 대폭 미달. 국내 건설경기는 여전히 부진한 상황. 신규수주는 기성불 조건 및 수도권 중심 우량한 대형 사업장 및 공공사업 중심의 선별 수주 전략으로 질적 컨트롤 중

올해 중공업부문 가이디언스는 매출 YoY는 다소, OPM은 지나치게 보수적

2026 년 가이디언스는 중공업부문은 수주 YoY +10%, 매출 YoY +15%, 영업이익률 Mid Teen 상단이며, 건설부문은 수주 YoY +10%, 매출 YoY +15%, 영업이익률 Mid Single. 1) 수주 가이디언스는 두 부문 모두 합리적이라 판단. 2) 매출 가이디언스는 중공업부문은 다소 보수적, 건설부문은 다소 공격적 수준이라 판단. 3) 영업이익률 가이디언스는 건설부문은 합리적이나 중공업부문은 2025 년(16.8%)과 거의 유사한 수준을 제시했다는 점에서 지나치게 보수적이라 판단. 연구개발비(HVDC, 친환경 GIS 개발 등), 원자재 가격 불안정성 등은 반영하고 관세환입 효과(25 년 선납부, 26 년 환입예정)는 반영하지 않는 등 다분히 전략적으로 보수적 스탠스 견지. 매출 고성장, 북미/유럽/중동 등 주요 지역 모두 수주단가 지속 상승, 관세 영향 축소(환입효과) 등 감안 시 영업이익률은 YoY 상당수준 상승 판단

실적 전망치, 적용 Multiple 상향으로 목표주가 24% 상향

목표주가는 26E EPS 전망치 15% 상향, 적용 PER 8% 상향으로 282만원에서 350만원으로 24% 상향. Buy 의견 유지. 1) 현행 연결기준 펀드멘털 지표도 Global Peer 대비 상당수준 우위인데(건설부문 열위이나 중공업부문 압도적 우위를 바탕으로), 2) 건설부문 중장기 턴어라운드 방향성까지 감안할 경우 Global Peer 대비 펀드멘털 지표 대폭 우위. 따라서, Global Peer 대비 밸류에이션 Multiple 대폭 할증 합당함에도 신규 목표주가 또한 적용 PER는 Global Peer 대비 15% 정도 할증만 적용한 것으로서 밸류에이션 유의성 충분

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	3,500,000 원
현재주가	2,603,000 원
상승여력	34.5 %

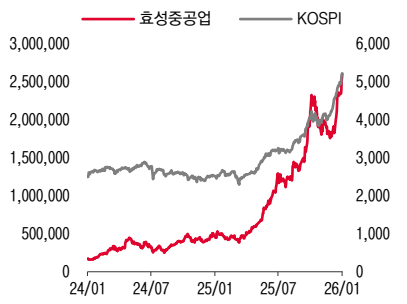
컨센서스 대비 (4Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (1/30)	5,224.36 pt
시가총액	242,718 억원
발행주식수	9,325 천주
52 주 최고가/최저가	2,603,000 / 382,500 원
90 일 일평균거래대금	1,360.8 억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(26.12E)	0.3%
BPS(26.12E)	331,151 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 22.2%
	6 개월 49.2%
	12 개월 306.5%
주주구성	효성 외 12 인 44.0%
	국민연금공단 10.3%
	자사주 0.1%

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 Review

표2 효성중공업 4Q25 영업실적 Review

(억원, %)	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**15,715**	**16,241**	**17,495**	**17,430**	**10.9**	**7.3**	**-0.4**
중공업 부문	10,633	11,448	12,387	12,136	14.1	6.0	-2.0
전력	9,250	10,312	11,186	10,664	15.3	3.4	-4.7
기전	1,276	939	1,053	1,300	1.9	38.4	23.5
풍력	100	186	136	163	63.0	-12.4	19.6
기타(연결조정 포함)	7	11	12	9	25.1	-23.9	-29.7
건설 부문	5,082	4,793	5,108	5,294	4.2	10.5	3.6
영업비용	**14,393**	**14,043**	**15,264**	**14,824**	**3.0**	**5.6**	**-2.9**
재료비/재고자산변동	5,344	5,186	5,668	5,648	5.7	8.9	-0.4
종업원급여	1,899	1,672	1,847	1,856	-2.3	11.0	0.5
유무형자산상각비	189	220	227	227	19.7	3.2	0.0
기타	6,960	6,966	7,521	7,094	1.9	1.8	-5.7
영업이익	**1,322**	**2,198**	**2,231**	**2,605**	**97.0**	**18.5**	**16.7**
영업이익률(%)	8.4	13.5	12.8	14.9	6.5%P ↑	1.4%P ↑	2.1%P ↑
중공업	1,152	1,958	2,037	2,447	112.4	25.0	20.1
영업이익률(%)	10.8	17.1	16.4	20.2	9.4%P ↑	3.1%P ↑	3.8%P ↑
건설	170	240	194	158	-7.2	-34.2	-18.6
영업이익률(%)	3.3	5.0	3.8	3.0	0.3%P ↓	2.0%P ↓	0.8%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q25E는 당사 종전 전망치. 4Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

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)	4Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	17,495	16,666	17,430	-0.4	4.6
영업이익	2,231	2,079	2,605	16.7	25.3
영업이익률	12.8	12.5	14.9	2.1%P ↑	2.4%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	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**9,845**	**11,938**	**11,452**	**15,715**	**10,761**	**15,253**	**16,241**	**17,430**	**12,823**	**17,605**	**17,088**	**21,539**
중공업	5,822	7,445	7,119	10,633	7,319	10,621	11,448	12,136	9,003	12,533	11,792	15,716
비중(%)	59.1	62.4	62.2	67.7	68.0	69.6	70.5	69.6	70.2	71.2	69.0	73.0
전력	4,814	6,037	5,936	9,250	6,078	8,927	10,312	10,664	7,843	11,118	10,530	14,112
기전	994	1,396	1,017	1,276	979	971	939	1,300	1,017	1,203	1,097	1,414
풍력	5	3	157	100	251	713	186	163	136	203	157	178
기타(연결조정 포함)	9	9	9	7	11	10	11	9	6	9	8	11
건설	4,023	4,493	4,333	5,082	3,442	4,632	4,793	5,294	3,821	5,072	5,296	5,823
비중(%)	40.9	37.6	37.8	32.3	32.0	30.4	29.5	30.4	29.8	28.8	31.0	27.0
영업비용	**9,283**	**11,311**	**10,338**	**14,393**	**9,737**	**13,610**	**14,043**	**14,824**	**11,158**	**14,760**	**14,184**	**18,255**
재료비 등	3,175	4,559	3,127	5,344	3,065	4,964	5,186	5,648	3,547	5,236	4,752	7,251
종업원급여	1,357	1,399	1,435	1,899	1,470	1,545	1,672	1,856	1,685	1,729	1,765	1,933
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	7,094	5,706	7,570	7,433	8,831
영업이익	**562**	**627**	**1,114**	**1,322**	**1,024**	**1,643**	**2,198**	**2,605**	**1,665**	**2,845**	**2,904**	**3,283**
영업이익률(%)	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	14.9	13.0	16.2	17.0	15.2
중공업	360	650	990	1,152	903	1,685	1,958	2,447	1,501	2,536	2,618	3,051
영업이익률(%)	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	20.2	16.7	20.2	22.2	19.4
비중(%)	64.0	103.7	88.9	87.1	88.2	102.6	89.1	93.9	90.1	89.1	90.2	92.9
건설	202	-23	124	170	121	-42	240	158	164	309	286	233
영업이익률(%)	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	3.0	4.3	6.1	5.4	4.0
비중(%)	36.0	-3.7	11.1	12.9	11.8	-2.6	10.9	6.1	9.9	10.9	9.8	7.1
EBITDA	**737**	**807**	**1,297**	**1,512**	**1,224**	**1,854**	**2,418**	**2,832**	**1,885**	**3,070**	**3,138**	**3,524**
EBITDA Margin(%)	7.5	6.8	11.3	9.6	11.4	12.2	14.9	16.2	14.7	17.4	18.4	16.4
세전이익	**341**	**332**	**903**	**661**	**1,304**	**1,071**	**1,956**	**1,927**	**1,639**	**2,889**	**2,731**	**2,985**
세전이익률(%)	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	12.0	11.1	12.8	16.4	16.0	13.9
지배주주순이익	**217**	**360**	**739**	**911**	**1,022**	**925**	**1,502**	**1,750**	**1,250**	**2,321**	**2,147**	**2,382**
순이익률(%)	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.2	10.0	9.8	13.2	12.6	11.1
qoq(%)												
매출액	-23.8	21.3	-4.1	37.2	-31.5	41.7	6.5	7.3	-26.4	37.3	-2.9	26.0
중공업	-27.1	27.9	-4.4	49.4	-31.2	45.1	7.8	6.0	-25.8	39.2	-5.9	33.3
건설	-18.4	11.7	-3.6	17.3	-32.3	34.6	3.5	10.5	-27.8	32.8	4.4	10.0
영업이익	-11.5	11.6	77.8	18.7	-22.6	60.4	33.8	18.5	-36.1	70.8	2.1	13.1
중공업	-21.8	80.6	52.4	16.4	-21.6	86.6	16.2	25.0	-38.7	68.9	3.3	16.5
건설	15.9	적전	흑전	37.1	-28.8	적전	흑전	-34.2	4.0	88.3	-7.6	-18.6
지배주주순이익	-14.4	66.2	105.3	23.2	12.2	-9.4	62.3	16.5	-28.5	85.6	-7.5	11.0
yoy(%)												
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	27.8	41.8	10.9	19.2	15.4	5.2	23.6
중공업	22.2	4.6	20.0	33.1	25.7	42.7	60.8	14.1	23.0	18.0	3.0	29.5
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.4	3.1	10.6	4.2	11.0	9.5	10.5	10.0
영업이익	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.1	97.3	97.0	62.7	73.2	32.1	26.0
중공업	흑전	14.7	36.0	150.3	151.0	159.3	97.7	112.4	66.3	50.5	33.7	24.7
건설	34.5	적전	-43.0	-2.3	-40.1	적지	93.5	-7.1	35.8	흑전	19.2	47.4
지배주주순이익	흑전	-33.8	42.8	260.0	371.7	157.0	103.2	92.2	22.4	150.9	42.9	36.1
종전 전망치 대비(%)												
매출액								-0.4	-0.5	2.4	3.0	0.1
영업이익								16.7	11.3	14.5	15.2	10.5
지배주주순이익								33.0	-6.1	26.6	14.0	20.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표5 효성중공업 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**43,006**	**48,950**	**59,685**	**69,055**	**80,395**
중공업	25,803	31,019	41,524	49,043	58,209
비중(%)	60.0	63.4	69.6	71.0	72.4
전력	20,084	26,037	35,981	43,603	52,232
기전	4,933	4,683	4,189	4,731	5,200
풍력	62	265	1,313	673	736
기타(연결조정 포함)	723	34	41	35	41
건설	17,203	17,931	18,161	20,012	22,186
비중(%)	40.0	36.6	30.4	29.0	27.6
영업비용	**40,427**	**45,325**	**52,215**	**58,357**	**67,040**
재료비/재고자산변동	13,128	16,204	18,863	20,786	24,325
종업원급여	5,230	6,091	6,542	7,112	7,442
유무형자산상각비	850	729	857	919	974
기타	21,220	22,302	25,953	29,541	34,299
영업이익	**2,578**	**3,625**	**7,470**	**10,698**	**13,355**
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.5	15.5	16.6
중공업	1,747	3,152	6,993	9,705	12,113
업이익률(%)	6.8	10.2	16.8	19.8	20.8
비중(%)	67.8	87.0	93.6	90.7	90.7
건설	831	473	477	993	1,243
영업이익률(%)	4.8	2.6	2.6	5.0	5.6
비중(%)	32.2	13.0	6.4	9.3	9.3
EBITDA	**3,428**	**4,353**	**8,327**	**11,617**	**14,329**
EBITDA Margin(%)	8.0	8.9	14.0	16.8	17.8
세전이익	**1,697**	**2,236**	**6,258**	**10,245**	**13,019**
세전이익률(%)	3.9	4.6	10.5	14.8	16.2
지배주주순이익	**1,160**	**2,226**	**5,199**	**8,101**	**10,316**
순이익률(%)	2.7	4.5	8.7	11.7	12.8
지배주주 EPS(원)	**12,438**	**23,876**	**55,755**	**86,877**	**110,635**
yoy(%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	15.7	16.4
중공업	29.6	20.2	33.9	18.1	18.7
건설	13.2	4.2	1.3	10.2	10.9
영업이익	80.0	40.6	106.1	43.2	24.8
중공업	191.3	80.4	121.9	38.8	24.8
건설	-0.1	-43.1	0.8	108.1	25.2
지배주주순이익	1,035.3	92.0	133.5	55.8	27.3
지배주주 EPS	1,035.3	92.0	133.5	55.8	27.3
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-0.1	1.3	2.9
영업이익			5.3	12.9	14.7
지배주주순이익			9.1	15.2	17.0
지배주주 EPS			9.1	15.2	17.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표6 효성중공업 2026 년 연결영업실적 전망치 비교

(억원, %)	가이디언스	컨센서스 전망치	당사 전망치	가이디언스 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출	68,638	68,936	69,055	0.6	0.2
영업이익	9,163	9,784	10,698	16.8	9.3
영업이익률(%)	13.3	14.2	15.5	2.2%P ↑	1.3%P ↑

▶ 2026년 연결기준 영업실적 가이디언스 환산
- ▷ 매출: YoY +15% (68,638억원)
- ▷ 영업이익률: 10% 초중반대(13.3% 내외)
- ▷ 영업이익 환산: 9,163억원 내외

▶ 당사 2026년 영업실적 전망치 비교(연결기준)
- ▷ 매출
  - 가이디언스 **부합**
  - 컨센서스 **부합**
- ▷ 영업이익
  - 가이디언스 **17% 내외 상회**
  - 컨센서스 **9% 내외 상회**
- ▷ 영업이익률
  - 가이디언스 **2%P 이상 상회**
  - 컨센서스 **1%P 이상 상회**

주 1: K-IFRS 연결기준
주 2: 컨센서스 전망치는 4Q25 실적발표 직전 기준. 당사 전망치는 4Q25 Review 기준
자료: 에프엔가이드, 효성중공업, LS증권 리서치센터

표7 효성중공업 2026 년 부문별 영업실적 전망치 비교 (중공업 & 건설 부문 개별 가이디언스 vs 당사 전망치)

(억원, %)	2026E	(억원, %)	2026E
가이디언스		**당사 전망치**	
중공업부문(연결)		**중공업부문(연결)**	
수주	YoY +10% 이상 (83,901억원 이상)	수주	
매출	YoY +15% (47,753억원)	매출	YoY +18.1% (49,043억원)
영업이익률	Mid Teen 상단 (17% 내외)	영업이익률	19.8%
[영업이익 환산]	8,118억원 내외	영업이익	9,705억원
건설부문(연결)		**건설부문(연결)**	
수주	YoY +10% (22,196억원)	수주	
매출	YoY +15% (20,885억원)	매출	YoY +10.2% (20,012억원)
영업이익률	Mid Single (5% 내외)	영업이익률	5.0%
[영업이익 환산]	1,044억원 내외	영업이익	993억원

▶ 중공업 부문 2026년 가이디언스 vs 당사 전망치
- ▷ 매출: 가이디언스 **2.7% 상회**
- ▷ 영업이익률: 가이디언스 **3%P 내외 상회**
- ▷ 영업이익: 가이디언스 **20% 내외 상회**

▶ 건설 부문 2026년 가이디언스 vs 당사 전망치
- ▷ 매출: 가이디언스 **4.2% 하회**
- ▷ 영업이익률: 가이디언스 **부합**
- ▷ 영업이익: 가이디언스 **5% 정도 하회**

주: 중공업 부문, 건설 부문 개별 가이디언스 vs 당사 추정치
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

수주 동향 & 추이

중공업 부문

표8 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)

(십억원, %)	2023				2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
신규수주	857	796	771	1,063	1,376	1,506	1,876	781	2,009	2,197	1,456	1,966
수주잔고	4,636	5,519	5,559	5,847	5,513	6,570	7,337	9,205	10,158	10,718	11,079	11,957
qoq(%)												
신규수주	18.5	-7.0	-3.2	37.8	29.5	9.5	24.5	-58.3	157.1	9.4	-33.7	35.0
수주잔고	4.8	19.1	0.7	5.2	-5.7	19.2	11.7	25.5	10.4	5.5	3.4	7.9
yoy(%)												
신규수주	32.5	-32.1	-10.8	47.1	60.6	89.2	143.3	-26.5	46.0	45.9	-22.4	151.6
수주잔고	36.6	38.0	25.3	32.1	18.9	19.0	32.0	57.4	84.3	63.1	51.0	29.9

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표9 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
신규수주	3,406	3,486	5,539	7,627
수주잔고	4,424	5,847	9,205	11,957
yoy(%)				
신규수주	54.9	2.4	58.9	37.7
수주잔고	48.3	32.1	57.4	29.9

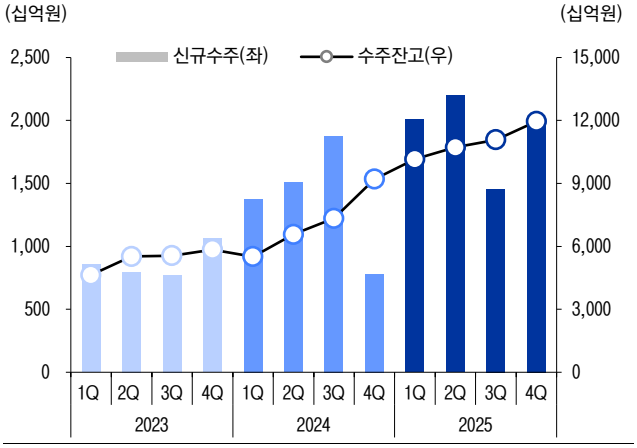
▶ 중공업부문 2025년 신규수주는 YoY +37.7%로서 가이디언스(YoY +20% 이상) 상당수준 초과

▷ 1Q25-3Q25 합산액 56,616억원으로서 YoY +19.0%

▷ **4Q25는 19,658억원으로서 4Q24 7,813억원(덴마크 해상풍력 변압기/리액터 수주 2,912억원 취소 반영) 대비 YoY +151.6%**

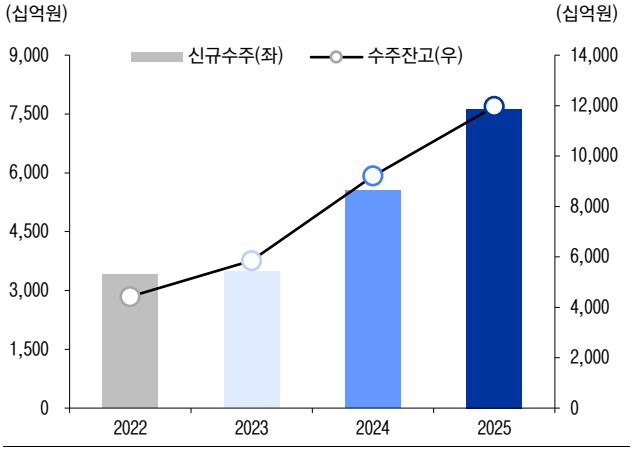
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림1 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림2 중공업 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)



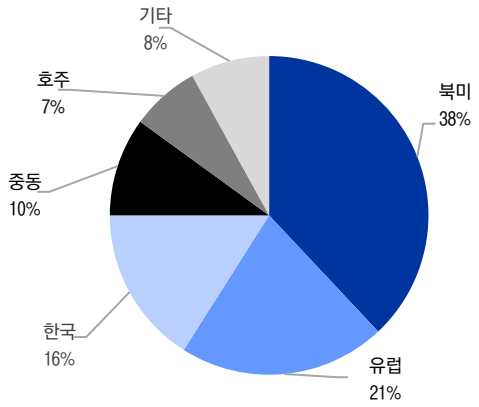
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표10 중공업 부문, 연결기준 신규수주의 지역별 비중 비교 (4Q25 vs 4Q24)

4Q25 (십억원, %)	북미	유럽	한국	중동	호주	기타	합계
중공업 부문 연결기준 신규수주	747	413	315	197	138	157	1,966
지역별 비중(%)	38.0	21.0	16.0	10.0	7.0	8.0	100.0
4Q24 (십억원, %)	**유럽**	**북미**	**한국**	**중동**	**인도**	**기타**	**합계**
중공업 부문 연결기준 신규수주	227	220	119	95	48	73	781
지역별 비중(%)	29.1	28.1	15.2	12.1	6.1	9.4	100.0

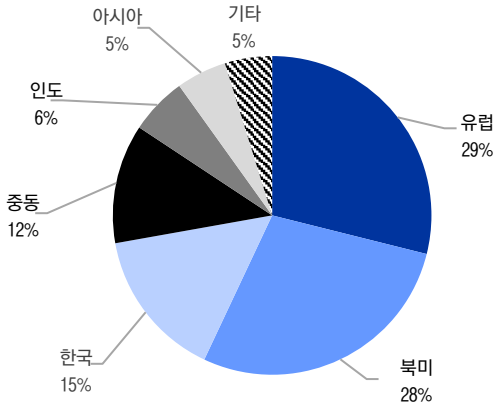
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림3 중공업 부문, 연결기준 신규수주의 지역별 비중 (4Q25)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림4 중공업 부문, 연결기준 신규수주의 지역별 비중 (4Q24)



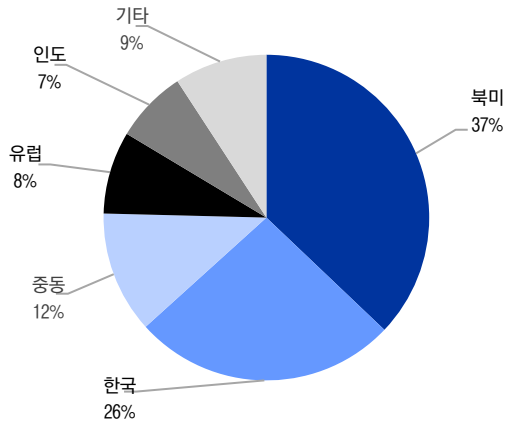
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표11 중공업 부문, 연결매출의 지역별 비중 비교 (4Q25 vs 4Q24)

4Q25 (십억원, %)	북미	한국	중동	유럽	인도	기타	합계
중공업 부문 연결매출	450	318	147	100	87	112	1,214
지역별 비중(%)	37.1	26.2	12.1	8.2	7.2	9.2	100.0
4Q24 (십억원, %)	**북미**	**한국**	**중동**	**유럽**	**인도**	**기타**	**합계**
중공업 부문 연결매출	301	289	172	89	87	124	1,063
지역별 비중(%)	28.3	27.2	16.2	8.4	8.2	11.7	100.0

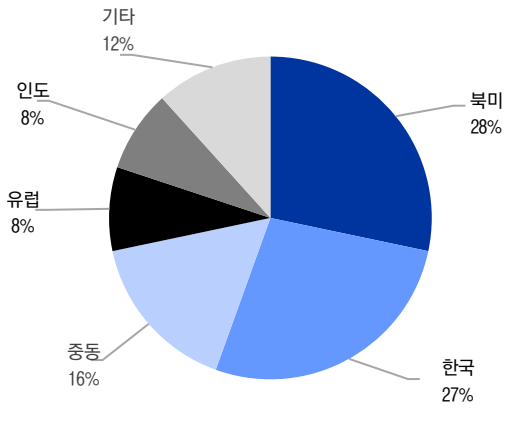
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림5 중공업 부문, 연결매출의 지역별 비중 (4Q25)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림6 중공업 부문, 연결매출의 지역별 비중 (4Q24)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

건설 부문

표12 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)

(십억원, %)	2023				2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
신규수주	233	189	230	1,044	346	299	475	1,777	182	474	283	1,079
수주잔고	7,483	7,275	7,069	7,640	7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	8,576	8,393	9,049
qoq(%)												
신규수주	-37.6	-19.1	21.8	354.6	-66.9	-13.6	59.1	274.0	-89.8	160.7	-40.3	280.8
수주잔고	-1.7	-2.8	-2.8	8.1	-1.2	-5.1	3.7	17.2	-1.7	0.3	-2.1	7.8
yoy(%)												
신규수주	55.5	-69.5	-53.9	179.7	48.4	58.3	106.9	70.2	-47.4	58.8	-40.4	-39.3
수주잔고	6.5	-2.8	-7.4	0.4	0.8	-1.6	5.0	13.9	13.3	19.8	13.0	4.0

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표13 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
신규수주	1,641	1,696	2,897	2,018
수주잔고	7,610	7,640	8,702	9,049
yoy(%)				
신규수주	-11.5	3.3	70.8	-30.3
수주잔고	2.2	0.4	13.9	4.0

▶ 건설부문 2025년 신규수주는 YoY -30.3%로서 가이디언스(YoY Flat) 대비 대폭 미달

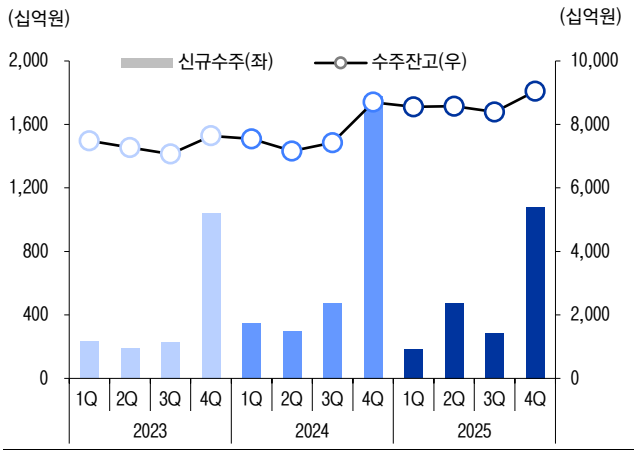
▷ 1Q25-3Q25 합산액 9,393억원으로서 YoY -16.1%

▷ 2025년 가이디언스는 YoY +10%에서 3Q25 실적발표 시 YoY Flat으로 하향했으나 1Q25-3Q25 합산액 YoY가 이미 -16.1%였음

▷ 4Q25는 10,785억원으로서 4Q QoQ 급증 패턴은 재현되었으나 YoY -39.3%로 부진(업황 부진 감안, 선별수주 대응으로 컨트롤 중)

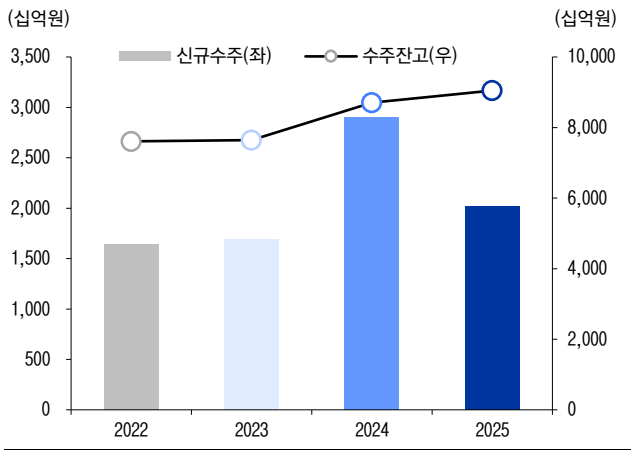
자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림7 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

그림8 건설 부문, 연결기준 수주 추이 (연간)



자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

중공업부문 주요 아이템 현황 및 Capa 확대 계획

표14 중공업부문, 창원(한국)/멤피스(미국)/난통(중국) 공장 AC 초고압변압기 현황 및 증설 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(1,400 원 정도 환율 적용 시 2,800 억원) ▶ 난통공장: 2 억불(1,400 원 정도 환율 적용 시 2,800 억원) ▶ 창원공장, 멤피스공장, 난통공장 기존 Capa 합산(1,400 원 정도 환율 적용 시) ▷ 12,600 억원 (7,000 + 2,800 + 2,800) ▣ Capa 증설 ▶ 창원공장: 증설 Capa 는 연간 매출 기준 500~1,000 억원 정도(증설률 7~10%) 추산 ▶ 멤피스공장(연간매출 기준 / 원화 환산 시 환율은 1,400 원 정도 적용) ▷ 1 차 증설(2026 년내. 2026 년말 완료 유력) ・ 2025 년 1 월 현재 2.5 억불. 2026 년말 1 차 증설 완료 시 4 억불(5,600 억원. 증설율 100%) ・증설 Capa 는 증설 전 Capa 2 억불(1,400 억원) 대비 +2,800 억원 ▷ 2 차 증설(2028 년내. 2028 년말 완료 유력) ・ 2028 년말 2 차 증설 완료 시 6~7 억불(8,400~9,800 억원. 증설율 50 ~75%) ・증설 Capa 는 2026 년말 1 차 증설 후 Capa 4 억불 대비 +2~3 억불(2,800~4,200 억원) ▷ 1, 2 차 증설 후 Capa 는 6~7 억불로서 증설 전 Capa 2 억불 대비 +4~5 억불(5,600~7,000 억원) ▶ 난통공장: 증설 Capa 정보 미공개이며 별도 추산도 어려움(브라운필드 컨셉으로 점진적 증설)

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

표15 중공업부문, GIS 차단기 수출기종 전용 공장 신축 현황 및 계획 (창원공장 내)

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

표16 중공업부문, HVDC 초고압변압기 공장 신축 현황 및 계획 (창원공장 내)

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 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

중공업부문 사업 동향 및 전망

표17 중공업부문, 사업 동향 및 전망 _ 사측 4Q25 실적 설명문 참조

항목	내용
2026 년 가이디언스 및 중장기 전망 관련	▶ 2026 년은 중공업무문의 매출화되는 물량 단가 상승 지속 예상 ▶ 북미지역 매출 비중은 1H26 까지는 예년 평균 수준 형성되다가 2H26 부터 본격적으로 출회되는 미국 수출물량 증가로 가파른 상승 예상하며 이에 따른 Mix 개선 효과(단가가 가장 높은 북미지역 매출 비중 상승으로 수익성 개선) 기대 ▶ 영업이익률의 경우 연구개발비(HVDC, 친환경 GIS 개발 등) 증가 및 주요 원자재 가격 불안정성 등은 반영한 반면, 관세 환입 효과(25 년 선납부, 26 년 상당부분 환입예정)는 반영시점과 규모가 특정되지 않아 가이디언스에 미반영 ▷ 위에서 언급한 주요 변수들 전개 양상에 따라 2026 년 영업이익률은 가이디언스 초과 가능성 상존 ▶ 2H26 마무리되는 증설효과를 기반으로 2027 년부터는 지역 Mix 개선(북미 매출 비중 확대)에 따른 수익성 개선(P)과 물량 확대에 따른 외형 성장(Q) 동시 달성 전망 ▷ 2026 년 9 월말 창원공장 부지 내 GIS 차단기 수출기종 전용공장 신축 완공 예정(연간매출 Capa: 3,400 억원) ▷ 2026 년말 멤피스공장 AC 초고압변압기 1 차 증설 완공 예정(연간매출 Capa: 2 억불 → 4 억불)
관세 대응 현황	▶ 4Q25 관세 관련 영업비용 인식 규모는 100 억원 정도로서 3Q25 와 비슷 ▶ 관세보전 환입액 관련 ▷ 3Q25 에 이어 4Q25 까지도 관세는 일괄 선납부만 했으며 관세보전 환입액은 없음 ▷ 대부분의 고객사와 높은 비율의 관세 보전에 대한 협의 마무리 ・일정기간의 취합된 증빙을 제출 후 고객사에서 검토하여 다음 오더에 보전해주는 방식 ・ 2026 년은 관세보전(환입)으로 인한 영업이익률 개선 효과 기대
미국 765kV 전력망 관련	▶ 미국 765kV 특초고압 전력망 투자 가파르게 확대 중 ▶ 2026 년은 765kV 특초고압 전력망 구축 PJT 에 대한 본격적 대응 원년 ▶ 미국 765kV 특초고압 전력망 시장에서 동사의 강점 ▷ 과거 미국에 누적 설치된 765kV 특초고압 변압기의 약 50%를 공급한 레퍼런스 확보 ▷ 765kV 변압기와 함께 패키지 공급 가능한 고스펙 GIS(Gas Insulated Switchgear. 가스 절연 개폐장치)와 GCB(Gas Circuit Breaker. 가스 차단기)를 갖추고 이미 대응 중 ▷ 미국내 현재 765kV 특초고압 변압기를 생산할 수 있는 공장은 동사의 멤피스 공장 유일
미국 STATCOM 시장 관련	▶ 동사 미국 주요 고객사가 조성하는 전력망 안정화 PJT 에 STATCOM(Static Synchronous Compensator. 정지형 동기 무효전력 보상장치)을 공급하는 실적 확보 ▶ 아직 매출규모는 크지 않으나 레퍼런스 확보 시작한 만큼 미국시장에서 관련사업 확대 기대 ▷ 재생에너지 발전소 확대 ・태양광, 풍력은 무효전력 부족하고 출력 변동성 커 계통 불안정. STATCOM 은 필수 ・대용량 태양광 및 풍력 발전소의 계통 말단, 약계통 연계 (재생에너지 단지 + STATCOM 세트는 거의 표준) ▷ HVDC 시장 고성장 ・약계통 연계, 대용량 장거리 HVDC, 재생에너지 연계 HVDC 에는 STACOM 필수 ・ HVDC 컨버터 스테이션 옆에 STACOM 이 많이 붙음
유럽향 친환경 GIS 관련	▶ GIS 의 절연가스는 그 동안 SF_6(육불화황)가 주로 사용되었는데 SF_6 는 지구온난화지수가 CO_2 의 23,500 배에 달하는 초강력 온실가스인데다 대기 중 잔존기간도 3,200 년에 달할 정도로 길어 환경에는 치명적인 가스 ▶ 특히, 유럽을 중심으로 절연성능은 최대한 유지하면서 지구온난화지수(GWP. Global Warming Potential)는 극소화하는 방향의 다른 대체가스를 활용한 친환경 GIS 개발 움직임 본격화 ▷ g3(Green Gas for Grid[Novec 4710(C_4F_7N) + CO_2 또는 N_2 혼합]: 절연성능 SF_6 와 유사, GWP SF_6 의 2% 불과 ▷ Novec 5110(C5F10O 계열): 불포화 플루오로케톤 계열. 초저 GWP. 중·고압 GIS, GCB 까지 적용 확대 ▶ 동사는 네덜란드 R&D 센터를 기반으로 유럽시장 대응 위한 친환경 GIS 개발 진행 중 ▷ 일부 스펙의 경우 이미 개발 완료하여 대응 중. 나머지 라인업도 2026 년내 개발 완료하여 시장 대응 준비 전망

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

건설 부문 본사 & 진흥기업 영업실적 추이 비교

표18 건설 부문, 본사 & 진흥기업 영업실적 추이 비교

(억원, %)	2023				2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP
건설부문(연결)												
매출	3,699	4,110	4,461	4,933	4,023	4,493	4,333	5,082	3,442	4,632	4,793	5,294
영업이익	150	286	221	174	202	-23	124	170	121	-42	240	158
영업이익률(%)	4.1	7.0	5.0	3.5	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	3.0
본사												
매출	2,176	2,383	2,436	2,614	2,311	2,603	2,673	3,081	2,488	3,264	3,220	3,424
영업이익	37	143	63	71	106	161	157	97	109	-44	217	425
영업이익률(%)	1.7	6.0	2.6	2.7	4.6	6.2	5.9	3.2	4.4	-1.4	6.7	12.4
진흥기업												
매출	1,523	1,727	2,025	2,319	1,712	1,890	1,660	2,001	954	1,368	1,573	1,870
영업이익	113	143	158	103	96	-184	-33	73	12	2	23	-267
영업이익률(%)	7.4	8.3	7.8	4.4	5.6	-9.7	-2.0	3.6	1.2	0.2	1.4	-14.3

LS증권 리서치센터

▶ 진흥기업 1Q22 이후 매 분기 100억원 이상 영업이익 시현하며(1Q24도 96억원으로서 100억원 육박) 이익 안정성은 본사 건설부문보다 더 우수했었음

▶ 진흥기업 2Q24 영업실적이 매출은 양호한데 영업이익만 184억원 적자 시현한 것은 화물연대파업 영향에 따른 일시적 비용 상승에 따른 것(일회성)

▶ 진흥기업 3Q24 영업이익은 건설경기 부진으로 통상적 3분기 이익규모는 회복하지 못하고 적자 지속되었으나 적자폭은 대폭 축소

▶ 진흥기업 4Q24 영업이익은 대폭 흑자전환하며 현재의 건설경기 부진 상황에서는 최선의 실적 창출

▶ 진흥기업 1Q25 영업이익은 건설경기 부진 영향으로 재차 악화되며 부진(본사 건설부문은 YoY 비슷한 수주 유지하는 등 선방했으나 진흥기업은 악화)

▶ 건설부문 2Q25 연결영업이익 -42억원. 2024년 준공 완료 현장 중 유일하게 남은 미분양 현장(부산 서면 오피스텔)에 대한 240억원의 대손충당금 선제적 설정에 따른 것. 이를 제외한 실질적 영업이익은 198원이며 영업이익률도 4.3%

▶ 건설부문 3Q25 연결영업이익 240억원. 2Q25 영업이익도 일회성 충당금손실 240억원 제외 시 실질적 영업이익은 198억원, 영업이익률 4.3%였는데 3Q25 영업이익, 영업이익률은 240억원, 5.0%로서 2Q25 실질적 영업이익, 영업이익률 대비 재차 대폭 개선세

▶ 건설부문 4Q25 연결영업이익 158억원. 본사 영업이익 425억원, 진흥기업 영업이익 -267억원. 진흥기업 적자는 250억원 대손충당금 설정 영향, 일회성

▶ 건설부문 신규수주, 수주잔고, 매출, 영업이익 Data는 2Q24까지는 효성중공업 잠정실적 발표 시 본사 건설부문, 자회사 진흥기업 별도로 제공

▶ 3Q24부터는 효성중공업 잠정실적 발표 시점이 상장사 진흥기업 실적공시 전이라 진흥기업 Data는 별도 구분하지 않고 연결기준 Data만 제공

▷ 그러나, 4Q25P 데이터는 진흥기업이 26.01.27 2025년 연간실적 공시를 단행하여 진흥기업 4Q25 영업실적을 구분할 수 있음

▷ 즉, 연결실적은 효성중공업 제공 수치, 진흥기업 Data는 진흥기업 공시 수치 참조, 본사 Data는 연결기준 Data - 진흥기업 Data

자료: 효성중공업, LS증권 리서치센터

Valuation

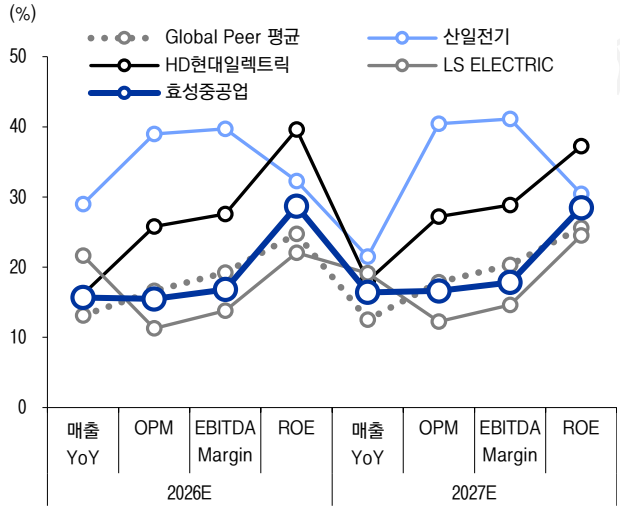
효성중공업 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

표19 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)	12.7	9.9	12.8	31.4	14.3	13.8	16.6	37.5
Schneider Electric(프랑스)	6.8	18.1	21.9	18.1	7.6	18.9	22.6	18.7
ABB Group(스위스+스웨덴)	8.4	19.3	21.6	30.7	6.0	19.3	21.5	27.5
Eaton(미국)	9.5	21.2	24.3	24.5	8.7	22.0	25.1	24.7
Siemens Energy(독일)	11.4	10.2	14.1	29.4	12.9	12.5	16.0	35.9
Quanta Services(미국)	11.7	6.4	10.2	15.0	11.2	6.8	10.3	16.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	11.9	15.0	16.6	16.3	10.8	15.2	16.7	16.6
Mitsubishi Electric(일본)	2.9	7.7	11.7	8.9	3.7	9.0	13.0	9.8
HD현대일렉트릭(한국)	16.1	25.8	27.6	39.6	18.0	27.2	28.9	37.2
LS ELECTRIC(한국)	21.6	11.3	13.8	22.1	19.1	12.3	14.6	24.5
효성중공업(한국)	15.7	15.5	16.8	28.7	16.4	16.6	17.8	28.5
산일전기(한국)	29.0	39.0	39.7	32.3	21.5	40.4	41.1	30.4
Average	**13.1**	**16.6**	**19.3**	**24.7**	**12.5**	**17.8**	**20.3**	**25.6**
효성중공업	**15.7**	**15.5**	**16.8**	**28.7**	**16.4**	**16.6**	**17.8**	**28.5**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**19.4**	**-6.8**	**-12.6**	**16.0**	**31.1**	**-6.9**	**-12.4**	**11.1**
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	**-2.8**	**-40.0**	**-39.0**	**-27.6**	**-8.9**	**-39.0**	**-38.3**	**-23.5**
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	**-27.5**	**37.3**	**22.0**	**30.1**	**-14.2**	**35.5**	**21.8**	**16.1**
산일전기 대비 우위/보합/열위 (%)	**-45.8**	**-60.3**	**-57.7**	**-11.1**	**-23.6**	**-58.9**	**-56.7**	**-6.4**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 펀드멘털 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3사)



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

▷ 수익성 지표 소폭 열위

▷ 자본성장성 지표(ROE) 다소 우위

▷ 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)

(건설부문도 장기간 업황 불황 지속에도 잘 선방하고 있으며 바닥을 다지는 중. 더 나빠질 것은 없고, 주가에도 큰 영향은 미치지 않고 있으며 중장기적으로 건설경기 호전 시 실적 턴어라운드와 함께 주가에도 강한 모멘텀으로 작용할 일만 남았음)

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

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

표20 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)	52.1	58.0	33.7	37.8	33.9	37.8	22.2	24.9
Schneider Electric(프랑스)	24.5	27.9	16.0	17.9	21.5	24.4	14.2	15.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	23.1	21.4	15.5	14.3	21.4	19.8	14.4	13.3
Eaton(미국)	26.3	28.9	20.0	21.9	22.8	25.2	17.7	19.4
Siemens Energy(독일)	37.9	37.2	19.4	19.0	27.2	26.7	14.9	14.6
Quanta Services(미국)	39.3	39.0	23.7	23.6	33.8	33.6	20.7	20.5
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	21.4	24.5	15.1	17.5	19.0	21.8	13.2	15.4
Mitsubishi Electric(일본)	27.3	26.6	14.6	14.1	23.3	22.6	12.5	12.2
HD현대일렉트릭	34.8	45.1	24.0	31.3	27.9	36.1	19.2	25.1
LS ELECTRIC(한국)	34.3	42.5	20.6	25.5	26.0	32.2	16.1	19.9
효성중공업(한국)	30.0	40.3	21.1	28.3	23.5	31.6	16.8	22.6
산일전기(한국)	20.8	30.3	16.5	24.4	16.8	24.5	12.9	19.2
Average	**31.0**	**35.1**	**20.0**	**23.0**	**24.8**	**28.0**	**16.2**	**18.6**
효성중공업	**30.0**	**40.3**	**21.1**	**28.3**	**23.5**	**31.6**	**16.8**	**22.6**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**-3.3**	**14.6**	**5.3**	**23.1**	**-5.0**	**12.9**	**3.4**	**21.7**
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	**-14.0**	**-10.6**	**-12.2**	**-9.6**	**-15.6**	**-12.3**	**-12.7**	**-9.9**
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	**-12.7**	**-5.1**	**2.1**	**11.0**	**-9.6**	**-1.7**	**4.4**	**13.7**
산일전기 대비 할증/할인 (%)	**44.1**	**33.0**	**27.6**	**15.8**	**40.1**	**29.2**	**30.0**	**17.8**

▶ 효성중공업 vs Global Peer

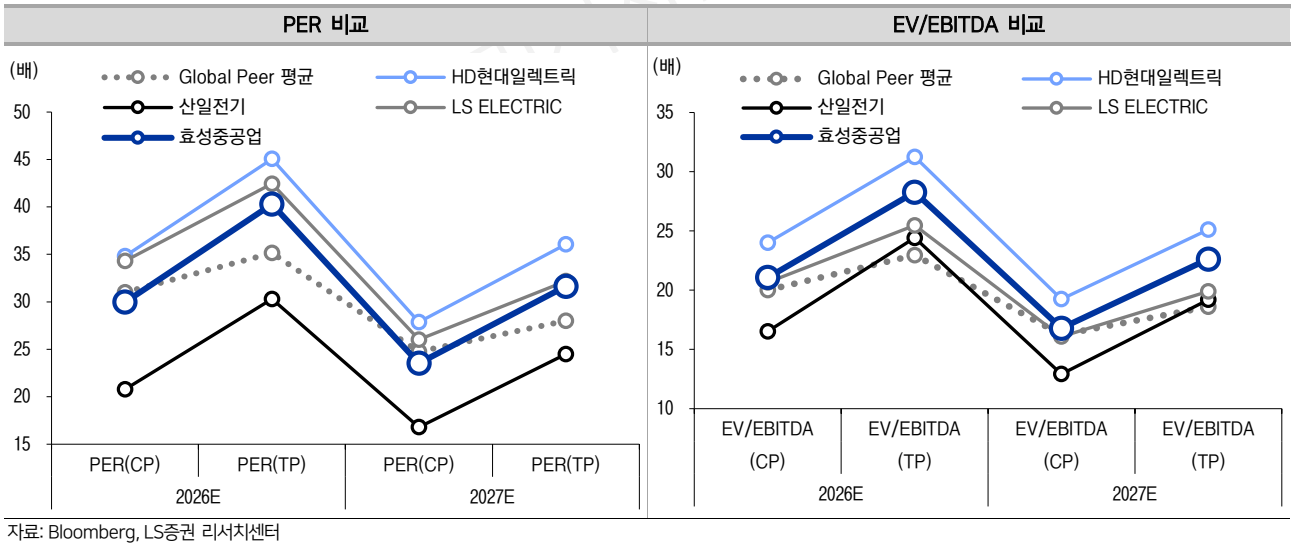
▷ 펀드멘털 지표 상당수준 우위 vs **2026E EPS 대비 현재주가 PER, Global Peer 평균 대비 3.3% 할인** 상황

▷ 적용 PER 상당수준 할증 합당 vs **2026E EPS 대비 목표주가 산출 PER, Global Peer 평균 대비 14.6% 할증** → 밸류에이션 有意性

▷ 중공업부문 미국/유럽/중동 등 해외시장 중심 고성장 지속 + 건설부문 중장기 턴어라운드 방향성

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(효성중공업 vs Global Peer & 국내 주요 3 사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표21 효성중공업 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	86,877	2026E EBITDA(억원)	11,617
적용 PER(배)	**40.3**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**28.3**
목표주가(원)	**3,500,000**	목표 EV(억원)	328,437
주식수(주)	9,324,548	2026E 순부채	2,078
목표시총(억원)	326,359	목표시총(억원)	326,359
		주식수(주)	9,324,548
		목표주가(원)	**3,500,000**

자료: LS증권 리서치센터

표22 효성중공업 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	75,382	37.4	2,820,000	262,952
신규	86,877	40.3	3,500,000	326,359
변경률(%)	15.2	7.7	24.1	24.1

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	23,514	30,364	37,373	45,214	55,058
현금및현금성자산	2,778	2,491	2,995	4,100	5,536
매출채권및기타채권	8,356	11,743	14,833	17,627	21,101
기타금융자산	465	2,073	2,492	3,412	4,607
기타	11,914	14,058	17,053	20,074	23,814
비유동자산	24,099	31,824	32,991	34,780	36,671
유무형자산	13,946	22,943	23,684	25,128	26,622
금융/투자자산	999	1,602	1,647	1,688	1,722
기타	9,154	7,279	7,660	7,965	8,327
자산총계	**47,613**	**62,188**	**70,364**	**79,994**	**91,729**
유동부채	28,115	30,928	34,433	37,246	40,355
매입채무및기타채무	11,702	9,899	11,636	13,097	14,818
차입금	9,031	4,969	4,944	4,444	3,694
기타	7,382	16,060	17,854	19,705	21,843
비유동부채	7,257	10,704	11,202	11,034	10,664
장기차입금	3,981	5,631	5,696	5,146	4,346
기타	3,275	5,073	5,506	5,888	6,317
부채총계	**35,371**	**41,632**	**45,635**	**48,280**	**51,018**
지배회사지분	10,803	19,085	23,428	30,573	39,793
자본금	466	466	466	466	466
자본잉여금및기타	858	1,509	1,509	1,509	1,509
이익잉여금	176	353	787	1,502	2,424
비지배회사지분	1,438	1,471	1,300	1,142	918
자본총계	**12,242**	**20,556**	**24,728**	**31,714**	**40,711**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**43,006**	**48,950**	**59,685**	**69,055**	**80,395**
영업비용	40,427	45,325	52,215	58,357	67,040
영업이익	**2,578**	**3,625**	**7,470**	**10,698**	**13,355**
EBITDA	**3,428**	**4,353**	**8,327**	**11,617**	**14,329**
기타수익	188	180	846	379	450
기타비용	95	1,167	917	513	605
금융수익	2,021	5,283	4,126	2,980	3,352
이자수익	120	627	432	560	708
기타	1,902	4,656	3,694	2,419	2,645
금융비용	2,968	5,669	5,242	3,277	3,515
이자비용	924	891	609	642	674
기타	2,043	4,777	4,633	2,635	2,841
지분법손익	-29	-16	-24	-22	-19
세전이익	**1,697**	**2,236**	**6,258**	**10,245**	**13,019**
법인세비용	377	7	1,230	2,303	2,927
당기순이익	**1,319**	**2,229**	**5,028**	**7,942**	**10,092**
지배주주순이익	**1,160**	**2,226**	**5,199**	**8,101**	**10,316**
Profitability(%)					
영업이익률	6.0	7.4	12.5	15.5	16.6
EBITDA Margin	8.0	8.9	14.0	16.8	17.8
순이익률(지배주주)	2.7	4.5	8.7	11.7	12.8
ROA(지배주주)	2.5	4.1	7.8	10.8	12.0
ROE(지배주주)	10.0	13.6	23.0	28.7	28.5
ROIC	7.3	14.7	18.0	21.6	23.0

현금흐름표

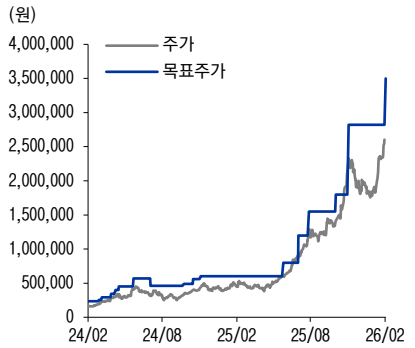
(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,547**	**4,121**	**3,515**	**6,491**	**7,891**
영업에서 창출된 현금	5,382	4,813	4,381	7,949	9,662
당기순이익	1,319	2,229	5,028	7,942	10,092
조정사항	2,119	2,148	2,011	2,610	3,021
유무형자산상각비	850	729	857	919	974
법인세비용	377	7	1,230	2,303	2,927
이자비용	924	891	609	642	674
이자수익	-120	-627	-432	-560	-708
기타	87	1,148	-253	-693	-846
자산, 부채 증감	1,945	437	-2,659	-2,603	-3,451
법인세, 이자, 배당금	-836	-693	-866	-1,459	-1,771
투자활동 현금흐름	**-517**	**-2,146**	**-2,638**	**-3,809**	**-4,302**
유무형자산 증감	-347	-904	-1,534	-2,300	-2,405
금융자산 증감	-95	-47	-445	-944	-1,217
기타	-76	-1,195	-660	-565	-680
재무활동 현금흐름	**-3,383**	**-2,283**	**-373**	**-1,577**	**-2,153**
사채및차입금 증감	-3,259	-2,806	40	-1,050	-1,550
유상증자	0	892	0	0	0
리스부채 증감	-124	-136	53	51	49
기타	0	-233	-466	-577	-652
총현금흐름	**646**	**-309**	**504**	**1,105**	**1,436**
기초 현금및현금성자산	2,127	2,778	2,491	2,995	4,100
외화현금 환율변동 효과	5	21	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**2,778**	**2,491**	**2,995**	**4,100**	**5,536**

주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	13.0	16.5	31.9	30.0	23.5
P/B	1.2	1.8	6.7	7.7	6.0
EV/EBITDA	7.3	9.8	20.6	21.1	16.8
P/CF	5.8	9.9	26.9	26.7	21.4
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	12,438	23,876	55,755	86,877	110,635
BPS	131,284	220,452	265,197	340,115	436,598
CPS	27,906	39,512	66,212	97,522	121,636
DPS	2,500	5,000	6,200	7,000	8,200
Growth(%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	15.7	16.4
영업이익	80.0	40.6	106.1	43.2	24.8
EPS(지배주주)	1,035.3	92.0	133.5	55.8	27.3
총자산	1.4	30.6	13.1	13.7	14.7
자기자본	11.0	67.9	20.3	28.2	28.4
Stability(%,배,억원)					
부채비율	288.9	202.5	184.5	152.2	125.3
유동비율	83.6	98.2	108.5	121.4	136.4
자기자본비율	25.7	33.1	35.1	39.6	44.4
영업이익/금융비용(x)	0.9	0.6	1.4	3.3	3.8
이자보상배율(x)	2.8	3.5	11.3	17.0	20.3
총차입금(억원)	13,012	10,600	10,640	9,590	8,040
순차입금(억원)	9,769	6,037	5,153	2,078	-2,103

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	-7.7		-26.9
2026.02.02	Buy	3,500,000			

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)