

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	2,600,000원
현재가 (10/31)	2,135,000원

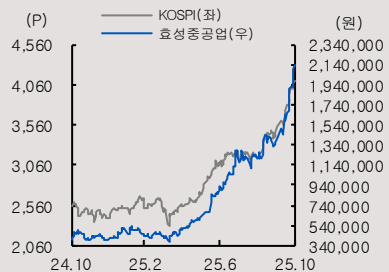
KOSPI (10/31)	4,107.50pt
시가총액	19,908십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	2,135,000원
최저가	382,500원
60일 일평균거래대금	95십억원
외국인 지분율	25.4%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
효성 외 12 인	44.01%
국민연금공단	10.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	33%	171%	231%
절대기준	59%	336%	432%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	2,600,000	1,500,000	▲
EPS(25)	53,399	42,969	▲
EPS(26)	77,429	55,349	▲

효성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성중공업 (298040)

여전히 높은 성장 여력

3Q25 영업이익, 시장 기대치를 약 41% 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 6,241억원(+41.8% yoy), 2,198억원(+97.3% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 4,324억원/1,555억원)와 당사 추정치(1조 4,090억원/1,804억원)를 상회하며 분기 최대 실적을 달성했다. 글로벌 전력기기 시장 호황에 따른 수혜가 지속된 가운데, 건설 사업부문도 양호한 실적을 거뒀다.

중공업 부문은 매출 1조 1,437억원(+60.9% yoy), 영업이익 1,957억원(+16.1% yoy)을 기록했다. 매출화되는 수주 물량 마진을 상승세가 이어진 가운데, 미국 생산 법인은 고마진 프로젝트 집중 및 원가율 개선으로 약 35%의 높은 영업이익률이 유지됐다. 국내와 인도법인 수익성도 개선된 것으로 파악된다. 3분기 관세 비용이 약 100억원 반영되었음에도 영업마진율이 17.1%(+1.2%p qoq, +3.2%p yoy)로 확대된 점은 고무적이다. 반면, 신규 수주는 상반기 미주 지역 대규모 수주가 집중됐던 만큼 1조 4,561억원(-33.7% qoq, -22.4% yoy)으로 줄었고, 4분기도 감소세가 이어질 전망이다. 수주 잔고는 11조 790억원(+3.4% qoq, +51.0% yoy)을 기록했다. 건설 부문 매출액과 영업이익은 각각 4,793억원(+10.6% yoy), 240억원(+93.5% yoy)로 증가했는데, 이는 현장별 도급금액 관리를 통한 원가율 개선에 기인한다. 리스크 관리 측면에서 선별 수주 기조를 강화함에 따라 신규수주는 2,832억원(-40.3% qoq, -40.4% yoy)으로 감소했다.

관세 부담 완화 전망, 추가 성장 여력도 높아

미국 시장에서 국내 기업 최초로 초고압 변압기와 리액터 및 차단기 등 초고압 전력기기 패키지 공급 계약을 체결, 시장 경쟁력 상승에 따른 신규 사업 기회가 확대될 전망이다. 또 현재 대부분 고객사와 관세 보전에 대한 협의가 마무리됨에 따라 관세 부담도 점차 완화될 것으로 기대된다. 북미 중심의 글로벌 전력기기 시장 호황에 따른 수주 확대 및 실적 성장 여력이 여전히 높아 보인다. 이에 Target PER를 34.5배(과거 4년 PER배수 최고치에서 30% 할증, 기존 29.8배)로 높이고, 내년 EPS 추정치를 40% 상향함에 따라 목표주가를 260만원(기존 150만원)으로 73.3% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	6,288	7,669	9,163
영업이익	258	362	738	990	1,233
세전이익	170	224	660	948	1,232
지배주주순이익	116	223	498	722	939
EPS(원)	12,438	23,876	53,399	77,429	100,660
증가율(%)	1,035.4	92.0	123.6	45.0	30.0
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.7	12.9	13.5
순이익률(%)	3.1	4.6	8.0	9.4	10.3
ROE(%)	11.3	14.9	23.5	27.2	27.7
PER	13.0	16.5	40.0	27.6	21.2
PBR	1.4	1.9	8.5	6.7	5.2
EV/EBITDA	7.8	10.6	25.4	19.7	16.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

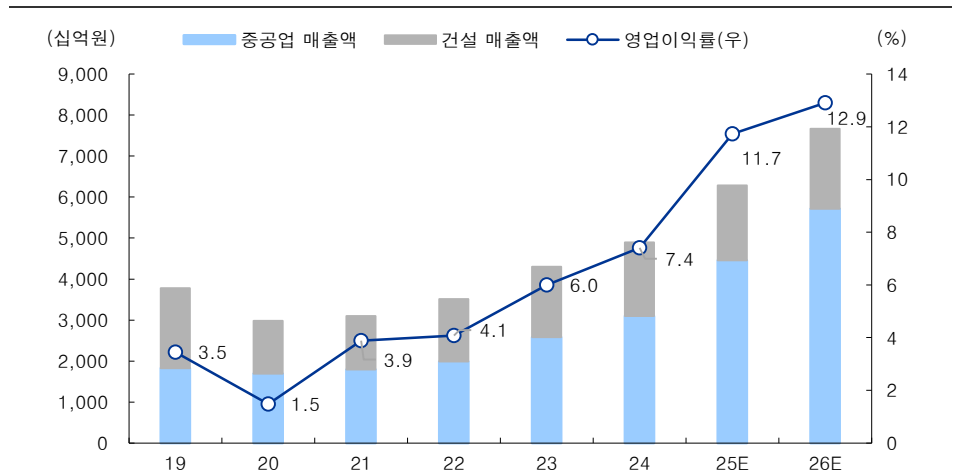
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	2,062.5	1,273.8	1,896.0	1,925.1	2,574.0	4,895.0	6,288.0	7,668.9
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,519.5	900.3	1,409.1	1,417.0	1,986.0	3,099.4	4,455.1	5,712.5
건설	344.2	463.2	479.3	542.9	373.5	486.8	508.1	588.0	1,792.8	1,829.6	1,956.3
YoY	9.3%	27.8%	41.8%	31.2%	18.4%	24.3%	18.5%	24.8%	13.8%	28.5%	22.0%
중공업	25.5%	42.7%	60.9%	43.0%	23.2%	32.8%	23.9%	30.7%	20.1%	43.7%	28.2%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	6.9%	8.5%	5.1%	6.0%	8.3%	4.2%	2.1%	6.9%
매출원가	882.0	1,204.0	1,278.7	1,627.3	996.1	1,501.6	1,463.1	2,002.6	4,103.1	4,992.0	5,963.4
YoY	4.7%	16.4%	36.7%	26.1%	12.9%	24.7%	14.4%	23.1%	12.0%	21.7%	19.5%
% COGS	82.0	78.9	78.7	78.9	78.2	79.2	76.0	77.8	83.8	79.4	77.8
매출총이익	194.1	321.3	345.4	435.2	277.7	394.4	462.0	571.4	791.8	1,296.0	1,705.5
YoY	36.8%	102.1%	64.8%	54.7%	43.1%	22.7%	33.8%	31.3%	24.2%	63.7%	31.6%
% GPM	18.0	21.1	21.3	21.1	21.8	20.8	24.0	22.2	16.2	20.6	22.2
판매관리비	91.7	157.0	125.6	183.6	119.7	187.7	163.6	244.5	429.3	557.9	715.6
YoY	7.0%	63.0%	27.9%	23.1%	30.5%	19.6%	30.3%	33.2%	13.1%	29.9%	28.3%
% SG&A	8.5	10.3	7.7	8.9	9.4	9.9	8.5	9.5	8.8	8.9	9.3
영업이익	102.4	164.3	219.8	251.6	158.0	206.7	298.4	326.9	362.5	738.1	989.9
중공업	90.1	168.5	195.7	220.3	131.5	225.5	249.4	297.9	315.1	674.7	904.2
건설	12.1	-4.2	24.0	31.3	26.5	-18.8	49.0	29.0	47.4	63.2	85.7
YoY	82.2%	162.2%	97.3%	90.3%	54.3%	25.8%	35.8%	29.9%	40.6%	103.6%	34.1%
중공업	150.3%	159.2%	97.7%	91.3%	45.9%	33.8%	27.4%	35.2%	80.6%	114.1%	34.0%
건설	-40.1%	적지	93.5%	83.0%	119.0%	적지	103.6%	-7.3%	-43.1%	33.4%	35.5%
% OPM	9.5	10.8	13.5	12.2	12.4	10.9	15.5	12.7	7.4	11.7	12.9
중공업	12.3	15.9	17.1	14.5	14.6	16.0	17.6	15.0	10.2	15.1	15.8
건설	3.5	-0.9	5.0	5.8	7.1	-3.9	9.6	4.9	2.6	3.5	4.4

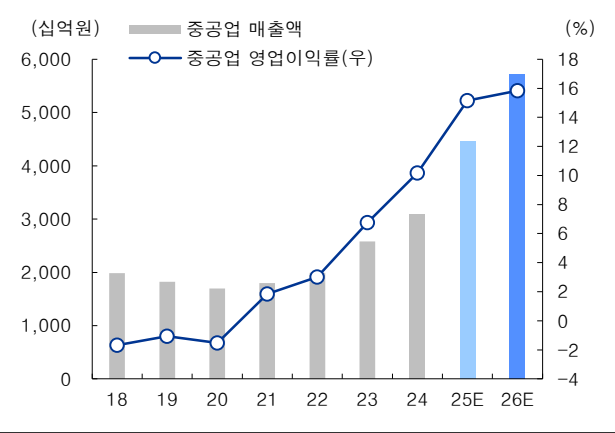
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



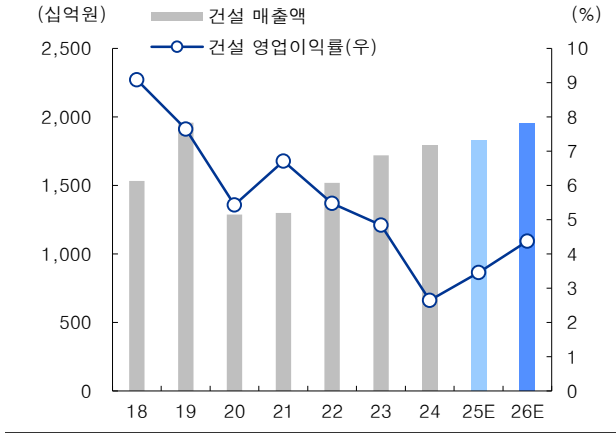
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



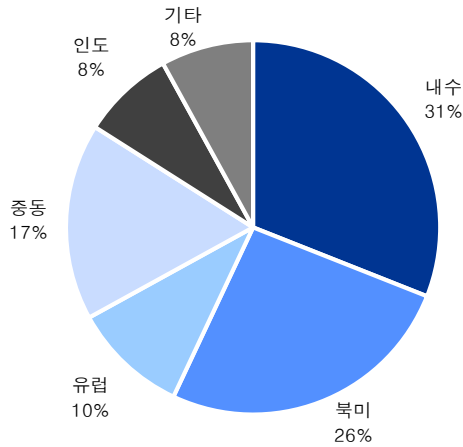
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



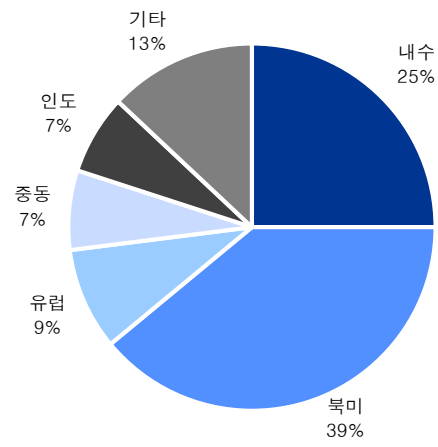
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 중공업 부문 지역별 매출 비중(연결)_3Q25



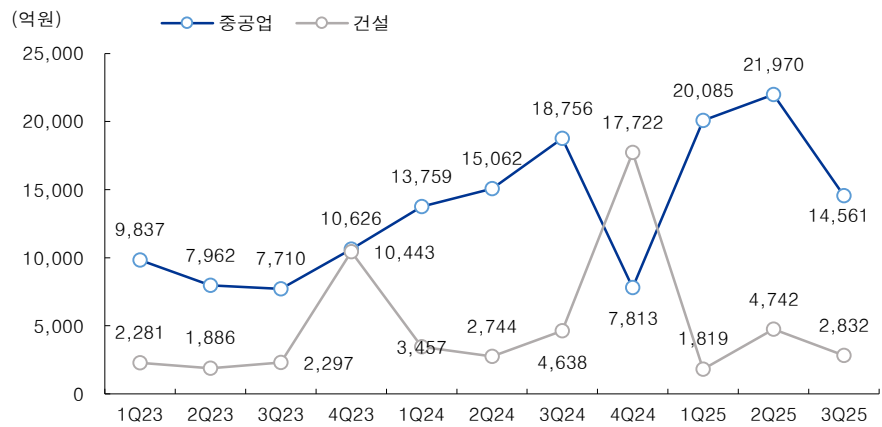
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 5. 지역별 수주 비중(연결)_3Q25



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 6. 분기별 중공업&건설 부문 수주 추이(연결)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

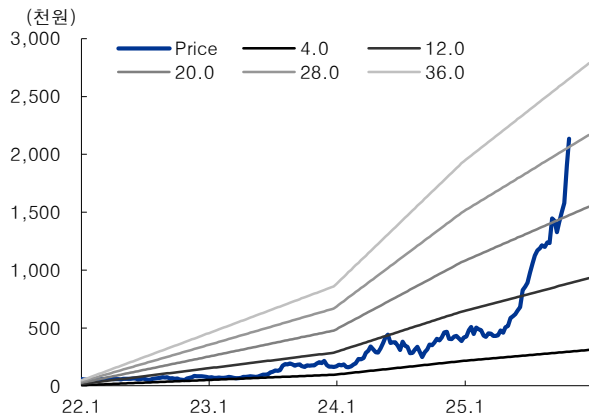
표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	75,426원	12M Forward EPS 적용 (기준 50,191원)
Target PER	34.5배	과거 4개년(2021~24) 동안 각 년도 PER 배수 '최고치'의 평균값에 30% 할증
적정주가	2,602,267원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	2,600,000원	기준 1,500,000원 대비 73.3% 상향
현재주가	2,135,000원	(2025.10.31 증가 기준)
상승여력	21.8%	

자료: IBK투자증권

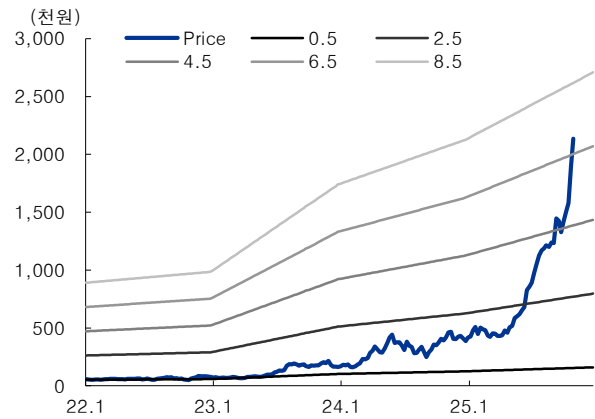
주: 북미 중심의 글로벌 전력기기 시장 호황에 따른 수주 확대 및 실적 성장 기대감이 여전히 높아 Target PER를 기존 29.8배 (과거 4개년동안 각 년도 PER 배수 '평균치'의 평균값에 30% 할증)에서, 34.5배(과거 4개년동안 각 년도 PER 배수 '최고치'의 평균값에 30% 할증)로 상향 적용함

그림 7. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	6,288	7,669	9,163
증가율(%)	22.5	13.8	28.5	22.0	19.5
매출원가	3,663	4,103	4,992	5,963	7,107
매출총이익	638	792	1,296	1,706	2,056
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.6	22.2	22.4
판매비	380	429	558	716	823
판매비율(%)	8.8	8.8	8.9	9.3	9.0
영업이익	258	362	738	990	1,233
증가율(%)	80.0	40.6	103.6	34.1	24.5
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.7	12.9	13.5
순금융손익	-95	-39	-87	-48	16
이자손익	-80	-26	-23	119	188
기타	-15	-13	-64	-167	-172
기타영업외손익	9	-99	10	6	-17
중속/관계기업손익	-3	-2	-1	0	0
세전이익	170	224	660	948	1,232
법인세	38	1	160	224	289
법인세율	22.4	0.4	24.2	23.6	23.5
계속사업이익	132	223	501	724	943
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	501	724	943
증가율(%)	352.9	69.0	124.5	44.6	30.2
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	8.0	9.4	10.3
지배주주당기순이익	116	223	498	722	939
기타포괄이익	-11	629	-27	0	0
총포괄이익	121	852	473	724	943
EBITDA	343	435	813	1,054	1,290
증가율(%)	52.0	27.0	86.8	29.6	22.4
EBITDA마진율(%)	8.0	8.9	12.9	13.7	14.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	53,399	77,429	100,660
BPS	115,857	204,677	250,184	318,625	407,301
DPS	2,500	5,000	9,000	12,000	16,000
밸류에이션(배)					
PER	13.0	16.5	40.0	27.6	21.2
PBR	1.4	1.9	8.5	6.7	5.2
EV/EBITDA	7.8	10.6	25.4	19.7	16.0
성장성지표(%)					
매출증가율	22.5	13.8	28.5	22.0	19.5
EPS증가율	1,035.4	92.0	123.6	45.0	30.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.3	0.4	0.6	0.7
ROE	11.3	14.9	23.5	27.2	27.7
ROA	2.8	4.1	7.7	9.7	10.9
ROIC	7.8	11.6	19.6	23.4	24.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	288.9	202.5	175.4	158.6	134.8
순차입금 비율(%)	83.6	39.4	22.6	21.0	14.9
이자보상배율(배)	2.8	4.1	11.9	15.9	20.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	5.9	5.6	5.3	5.2
재고자산회전율	6.3	6.1	6.6	6.3	5.9
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,889	4,982	6,032
현금및현금성자산	278	249	314	398	511
유가증권	12	13	10	6	11
매출채권	696	969	1,279	1,596	1,921
재고자산	726	885	1,031	1,416	1,704
비유동자산	2,410	3,182	2,952	3,098	3,257
유형자산	1,281	2,172	2,234	2,248	2,271
무형자산	114	123	117	108	100
투자자산	404	356	415	510	606
자산총계	4,761	6,219	6,842	8,080	9,289
유동부채	2,811	3,093	3,257	3,743	4,109
매입채무및기타채무	799	638	536	644	558
단기차입금	593	332	247	412	434
유동성장기부채	310	165	164	217	392
비유동부채	726	1,070	1,100	1,213	1,225
사채	92	52	56	53	48
장기차입금	306	511	419	380	238
부채총계	3,537	4,163	4,357	4,956	5,333
지배주주지분	1,080	1,909	2,333	2,971	3,798
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-34	617	591	591	591
이익잉여금	176	353	804	1,442	2,269
비지배주주지분	144	147	152	154	157
자본총계	1,224	2,056	2,485	3,125	3,955
비이자부채	2,224	3,090	3,471	3,895	4,222
총차입금	1,313	1,073	886	1,061	1,111
순차입금	1,023	811	562	657	589

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	317	417	554
당기순이익	132	223	501	724	943
비현금성 비용 및 수익	174	214	280	106	58
유형자산감가상각비	54	59	62	54	49
무형자산상각비	31	14	13	10	8
운전자본변동	194	44	-358	-531	-634
매출채권등의 감소	17	-273	-428	-317	-325
재고자산의 감소	-82	-119	53	-384	-288
매입채무등의 증가	261	-181	-87	107	-86
기타 영업현금흐름	-45	-69	-106	118	187
투자활동 현금흐름	-52	-215	-299	-539	-562
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-84	-105	-69	-72
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-14	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	-142	221	-94	-97
기타	-9	23	-407	-376	-393
재무활동 현금흐름	-338	-228	2	206	121
차입금의 증가(감소)	33	148	49	-39	-142
자본의 증가	0	89	2	0	0
기타	-371	-465	-49	245	263
기타 및 조정	0	2	45	0	0
현금의 증가	65	-29	65	84	113
기초현금	213	278	249	314	398
기말현금	278	249	314	398	511

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

