

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 2,900,000원

현재가 (1/20) 2,344,000원

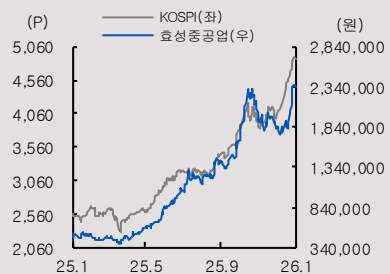
KOSPI (1/20)	4,885.75pt
시가총액	21,857십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	2,360,000원
최저가	382,500원
60일 일평균거래대금	130십억원
외국인 지분율	26.4%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
효성 외 12 인	43.96%
국민연금공단	10.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	45%	165%
절대기준	27%	122%	413%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	2,900,000	2,600,000	▲
EPS(25)	51,576	53,399	▼
EPS(26)	75,948	77,429	▼

효성중공업 주가추이



본 조식분석자료는 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)

올해 영업이익 1조원 가시권

4Q25 실적, 기대치 상회 전망

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 6,649억원(+5.9% yoy), 2,248억원(+70.0% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(1조 6,750억원/2,041억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 약 10% 상회할 전망이다. 지난해 10월 장기 연휴에 따른 조업일수 감소로 중공업 부문의 외형 성장은 제한적일 것으로 예상되나, 해외 법인 수익성 개선에 힘입어 영업이익은 3Q25(2,198억원)와 유사한 수준을 기록할 전망이다.

중공업 부문의 매출은 1조 1,423억원(+7.5% yoy), 영업이익은 2,090억원(+81.5% yoy)으로 추정된다. 조업일수 감소와 연말 인센티브 지급률 상승에도 불구하고, 매출화 물량의 마진을 개선으로 견조한 이익 흐름이 이어질 전망이다. 신규 수주는 약 1.5조원(+92% yoy, +3% qoq)으로 예상되며, 유럽 지역 수주 회복에 힘입어 연간 가이던스(7조원)를 약 2% 초과 달성했을 것으로 예상된다. 건설 부문의 매출액과 영업이익은 각각 5,226억원(+2.9% yoy), 157억원(-8.0% yoy)으로, 연말 대손 반영 등 일회성 요인으로 소폭 감익이 예상된다.

수익성 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 지속될 전망

2026년 연결 매출액은 7조 1,539억원(+21.4% yoy), 영업이익은 9,713억원(+36.6% yoy)으로 전망된다. 관세 보전 협의가 대부분 마무리되며, 올해부터 관세 비용은 고객사의 차기 매출 발생 시점에 정산되는 구조로 전환돼 수익성 개선 기대감이 유효하다. 미국에서는 765kV 패키지(초고압 송전 변전소용 변압기·리액터·차단기 등 터키 공급) 관련 신규 프로젝트 논의가 확대되고 있으며, 인도에서는 800kV GIS(가스절연개폐장치)·차단기 수주가 안정적으로 지속되고 있다. 현재 매출화 물량은 2023년 하반기~2024년 상반기 수주분이 중심이며, 2029년 납품 예정 물량에 대한 수주가 진행 중으로 파악된다. 중장기 실적 가시성이 높아 매수 의견을 유지하며, 밸류에이션 리레이팅을 반영해 Target PER을 34.5배에서 37.2배로 상향, 목표주가는 2,900,000원으로 11.5% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,890	7,154	8,528
영업이익	258	362	711	971	1,207
세전이익	170	224	634	924	1,202
지배주주순이익	116	223	481	708	920
EPS(원)	12,438	23,876	51,576	75,948	98,701
증가율(%)	1,035.4	92.0	116.0	47.3	30.0
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.1	13.6	14.2
순이익률(%)	3.1	4.6	8.2	9.9	10.8
ROE(%)	11.3	14.9	22.8	27.0	27.7
PER	13.0	16.5	34.5	31.1	23.9
PBR	1.4	1.9	7.2	7.5	5.9
EV/EBITDA	7.8	10.6	21.8	21.9	17.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

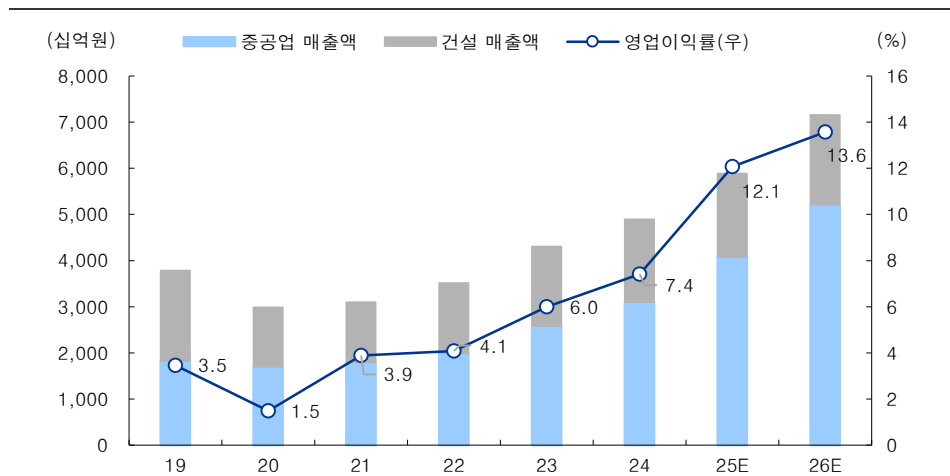
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,664.9	1,273.8	1,896.0	1,925.1	2,059.0	4,895.0	5,890.4	7,153.9
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,142.3	900.3	1,409.1	1,417.0	1,493.0	3,099.4	4,077.9	5,219.5
건설	344.2	463.2	479.3	522.6	373.5	486.8	508.1	566.0	1,792.8	1,809.3	1,934.3
YoY	9.3%	27.8%	41.8%	5.9%	18.4%	24.3%	18.5%	23.7%	13.8%	20.3%	21.4%
중공업	25.5%	42.7%	60.9%	7.5%	23.2%	32.8%	23.9%	30.7%	20.1%	31.6%	28.0%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	2.9%	8.5%	5.1%	6.0%	8.3%	4.2%	0.9%	6.9%
매출원가	882.0	1,204.0	1,278.7	1,300.3	993.6	1,492.1	1,463.1	1,601.9	4,103.1	4,665.0	5,550.7
YoY	4.7%	16.4%	36.7%	0.8%	12.6%	23.9%	14.4%	23.2%	12.0%	13.7%	19.0%
% COGS	82.0	78.9	78.7	78.1	78.0	78.7	76.0	77.8	83.8	79.2	77.6
매출총이익	194.1	321.3	345.4	364.6	280.2	403.8	462.0	457.1	791.8	1,225.4	1,603.2
YoY	36.8%	102.1%	64.8%	29.6%	44.4%	25.7%	33.8%	25.4%	24.2%	54.8%	30.8%
% GPM	18.0	21.1	21.3	21.9	22.0	21.3	24.0	22.2	16.2	20.8	22.4
판매관리비	91.7	157.0	125.6	139.9	107.0	183.9	159.8	181.2	429.3	514.2	631.9
YoY	7.0%	63.0%	27.9%	-6.2%	16.6%	17.1%	27.2%	29.6%	13.1%	19.8%	22.9%
% SG&A	8.5	10.3	7.7	8.4	8.4	9.7	8.3	8.8	8.8	8.7	8.8
영업이익	102.4	164.3	219.8	224.8	173.2	219.9	302.2	275.9	362.5	711.2	971.3
중공업	90.1	168.5	195.7	209.0	154.0	225.5	269.2	258.3	315.1	663.4	906.9
건설	12.1	-4.2	24.1	15.7	19.3	-5.5	33.0	17.6	47.4	47.7	64.4
YoY	82.2%	162.2%	97.3%	70.0%	69.2%	33.9%	37.5%	22.8%	40.6%	96.2%	36.6%
중공업	150.3%	159.2%	97.7%	81.5%	70.9%	33.8%	37.5%	23.6%	80.6%	110.5%	36.7%
건설	-40.1%	적지	94.0%	-8.0%	59.3%	적지	37.2%	12.0%	-43.1%	0.6%	35.0%
% OPM	9.5	10.8	13.5	13.5	13.6	11.6	15.7	13.4	7.4	12.1	13.6
중공업	12.3	15.9	18.5	18.3	17.1	16.0	19.0	17.3	10.2	16.3	17.4
건설	3.5	-0.9	5.0	3.0	5.2	-1.1	6.5	3.1	2.6	2.6	3.3

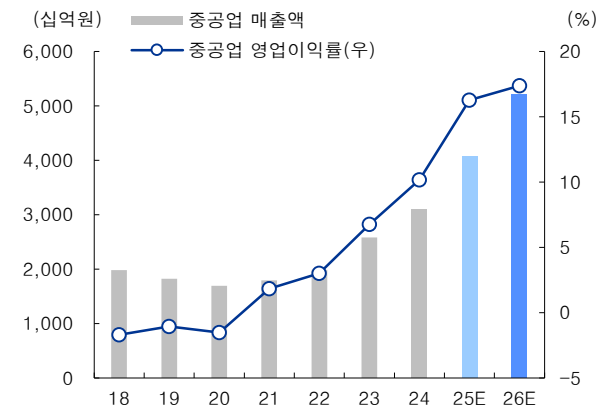
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



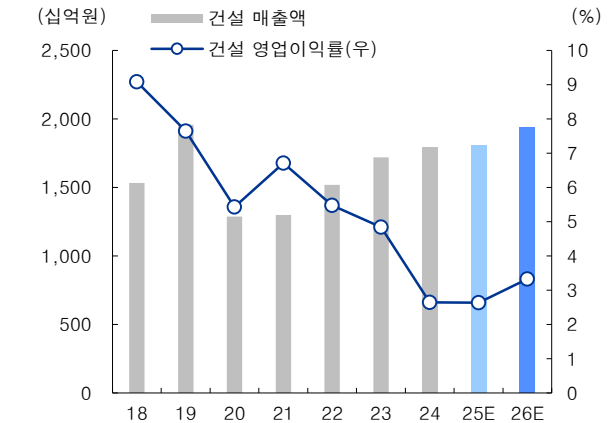
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권

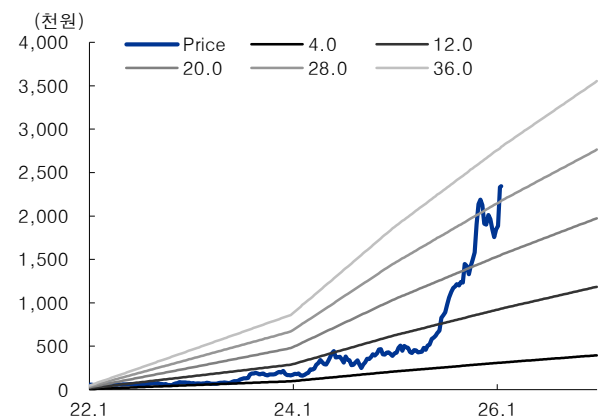
표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	77,844원	12M Forward EPS 적용 (기존 75,426원)
Target PER	37.2배	과거 5개년(2021~25E) 동안 각 년도 PER 배수 최고치를 평균한 값
적정주가	2,898,068원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	2,900,000원	기존 2,600,000원 대비 11.5% 상향
현재주가	2,344,000원	(2026.01.20 종가 기준)
상승여력	23.7%	

자료: IBK투자증권

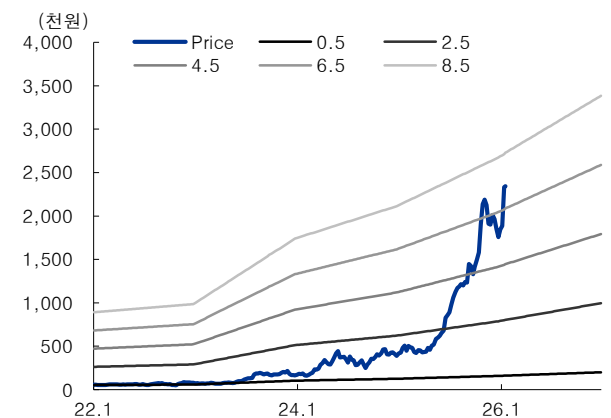
주: 연도 변경에 따라 Target PER를 기존 34.5배(21~24년 각 년도 PER 배수 최고치 평균값)에서 37.2배(21~25년 각 년도 PER 배수 최고치 평균값)로 상향 적용함

그림 4. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 5. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,890	7,154	8,528
증가율(%)	22.5	13.8	20.3	21.4	19.2
매출원가	3,663	4,103	4,665	5,551	6,576
매출총이익	638	792	1,225	1,603	1,952
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.8	22.4	22.9
판매비	380	429	514	632	745
판매비율(%)	8.8	8.8	8.7	8.8	8.7
영업이익	258	362	711	971	1,207
증가율(%)	80.0	40.6	96.2	36.6	24.3
영업이익률(%)	6.0	7.4	12.1	13.6	14.2
순금융손익	-95	-39	-79	-64	3
이자손익	-80	-26	-22	114	184
기타	-15	-13	-57	-178	-181
기타영업외손익	9	-99	4	17	-8
종속/관계기업손익	-3	-2	-2	0	0
세전이익	170	224	634	924	1,202
법인세	38	1	150	214	277
법인세율	22.4	0.4	23.7	23.2	23.0
계속사업이익	132	223	484	711	925
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	484	711	925
증가율(%)	352.9	69.0	117.3	46.7	30.2
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	8.2	9.9	10.8
지배주주당기순이익	116	223	481	708	920
기타포괄이익	-11	629	-25	0	0
총포괄이익	121	852	460	711	925
EBITDA	343	435	791	1,038	1,267
증가율(%)	52.0	27.0	81.8	31.2	22.0
EBITDA마진율(%)	8.0	8.9	13.4	14.5	14.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	51,576	75,948	98,701
BPS	115,857	204,677	248,605	314,567	398,289
DPS	2,500	5,000	10,000	15,000	20,000
밸류에이션(배)					
PER	13.0	16.5	34.5	31.1	23.9
PBR	1.4	1.9	7.2	7.5	5.9
EV/EBITDA	7.8	10.6	21.8	21.9	17.9
성장성지표(%)					
매출증가율	22.5	13.8	20.3	21.4	19.2
EPS증가율	1,035.4	92.0	116.0	47.3	30.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.3	0.6	0.6	0.8
ROE	11.3	14.9	22.8	27.0	27.7
ROA	2.8	4.1	7.8	10.8	12.4
ROIC	7.8	11.6	19.3	23.7	25.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	288.9	202.5	149.0	127.7	105.2
순차입금 비율(%)	83.6	39.4	19.1	18.4	14.6
이자보상배율(배)	2.8	4.1	12.1	17.6	23.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	5.9	5.9	6.2	6.2
재고자산회전율	6.3	6.1	6.5	7.0	6.5
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,326	4,073	4,849
현금및현금성자산	278	249	346	394	436
유가증권	12	13	10	6	11
매출채권	696	969	1,032	1,277	1,478
재고자산	726	885	916	1,132	1,478
비유동자산	2,410	3,182	2,827	2,959	3,102
유형자산	1,281	2,172	2,264	2,309	2,360
무형자산	114	123	116	107	99
투자자산	404	356	304	368	434
자산총계	4,761	6,219	6,153	7,032	7,951
유동부채	2,811	3,093	2,718	2,855	3,090
매입채무및기타채무	799	638	499	453	443
단기차입금	593	332	200	329	345
유동성장기부채	310	165	154	157	332
비유동부채	726	1,070	964	1,089	987
사채	92	52	21	18	13
장기차입금	306	511	452	463	321
부채총계	3,537	4,163	3,683	3,943	4,077
지배주주지분	1,080	1,909	2,318	2,933	3,714
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-34	617	593	593	593
이익잉여금	176	353	787	1,402	2,182
비지배주주지분	144	147	153	155	160
자본총계	1,224	2,056	2,471	3,088	3,874
비이자부채	2224	3090	2856	2975	3066
총차입금	1,313	1,073	827	968	1,011
순차입금	1,023	811	471	568	564

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	496	476	664
당기순이익	132	223	484	711	925
비현금성 비용 및 수익	174	214	302	114	64
유형자산감가상각비	54	59	65	57	51
무형자산상각비	31	14	15	10	8
운전자본변동	194	44	-136	-462	-509
매출채권등의 감소	17	-273	-170	-244	-201
재고자산의 감소	-82	-119	36	-217	-345
매입채무등의 증가	261	-181	-136	-47	-10
기타 영업현금흐름	-45	-69	-154	113	184
투자활동 현금흐름	-52	-215	259	-463	-418
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-84	-126	-101	-103
유형자산의 감소	1	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-14	-13	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	-142	464	-64	-65
기타	-9	23	-67	-298	-250
재무활동 현금흐름	-338	-228	-748	34	-204
차입금의 증가(감소)	33	148	52	11	-142
자본의 증가	0	89	2	0	0
기타	-371	-465	-802	23	-62
기타 및 조정	0	2	90	0	0
현금의 증가	65	-29	97	47	42
기초현금	213	278	249	346	394
기말현금	278	249	346	394	436

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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

