

효성중공업 (298040)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

2,700,000

유지

현재주가

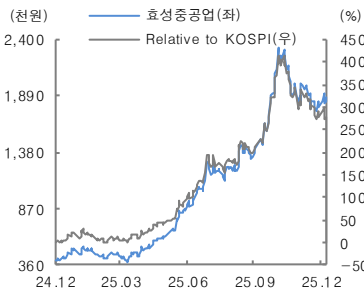
1,885,000

(26.01.09)

유틸리티업종

KOSPI	4586.32
시가총액	17,577십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	2,328,000원 / 382,500원
120일 평균거래대금	1,063억원
외국인지분율	26.26%
주요주주	효성 외 12 인 43.96% 국민연금공단 10.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	33.5	99.9	337.4
상대수익률	-12.6	3.3	36.6	140.5



4Q25 일시적 실적 우려가 준 저가 매수 기회

- 최근 주가 하락으로 4Q25 영업실적의 컨센서스 하회 우려 기반형
- 4Q25 영업이익 1,866억원(+41% YoY), 2026년 1.0조원(+49% YoY)
- 2H26부터 북미향 전력기기 매출 비중 확대 가속화 구간 진입

투자의견 '매수' 및 목표주가 2,700,000원

목표주가를 2,700,000원(28년 예상 EPS x PER 24배) 유지. 최근 주가는 4Q25 실적 컨센서스 하회 우려 등으로 주가 하락. 4Q25 실적은 3Q25 대비 조업일수 감소, 성과급 발생, 건설 부문 총당금 발생 등에 따른 일시적 둔화 현상으로 전분기 대비 감소하는 것일 뿐 전년 동기 대비로는 증가세 지속. 현재 주가는 '26년 예상 실적 기준 PER 23배로 글로벌 전력기기 PEER 평균 25배 보다 하락하며 4Q25 실적 눈높이 하향은 충분히 반영한 상황임

1) 전력기기 중 가장 공급 병목 현상이 심한 분야는 초고압/고압 변압기임. 글로벌 초고압 변압기 증설에도 불구하고, 여전히 중장기 수요 확대를 공급이 따라가지 못할 전망. 4Q25 DOE의 FERC에게 20MW 초과 대형부하(시 데이터센터 등)의 계통 연계 절차 신속·체계화 지시 등을 감안 시, 공급 부족이 심한 초고압/고압 전력기기를 미리 확보하기 위한 발주가 기존 예상보다 빨라질 것으로 예상

2) 특히 동사는 2026년 이후 765kV급 변압기 및 차단기 수주 증가, 재생에너지 확대 및 AI DC의 대규모 부하 변동에 따른 전압, 주파수 안정화 기기(e-STACOM, Reactor) 등 다양한 전력기기 수주 확대 예상. 이는 다양한 사업을 영위하고 있는 글로벌 전력기기 PEER 대비 높은 실적 성장 및 가시성 확보 등으로 이어지며 주가 프리미엄 가능 기대

4Q25 영업이익 1,866억원(+41% YoY), 2026년 1.0조원(+49% YoY)

4Q25 매출액 1.72조원(+9%, 이하 YoY), 영업이익 1,866억원(+41%) 기대. 영업이익 컨센서스 2,054억원 하회 예상. 중공업부문의 매출액 1.27조원(+19%), 영업이익 1,878억원(+63%), 영업이익률 14.8%(+4.0%p)로 추정.

2026년 매출액 7.05조원(+19%, 이하 YoY), 영업이익 1.0조원(+49%) 전망. 중공업 부문의 매출액 5.27조원(+25%), 영업이익 9,550억원(+49%), 영업이익률 18.1%(+2.8%p)로 추정. 특히 2H26부터 고마진의 북미향 매출비중 확대로 중공업부문의 수익성 개선 폭 확대 기대(북미 매출비중 '24년 22% → '25년 24% → '26년 30%)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,941	7,048	7,519
영업이익	258	362	673	1,002	1,267
세전순이익	170	224	628	961	1,227
총당기순이익	132	223	491	748	955
자배자분순이익	116	223	494	739	946
EPS	12,438	23,876	52,982	79,239	101,424
PER	13.0	16.5	34.7	23.2	18.1
BPS	115,857	204,677	252,666	320,555	404,629
PBR	1.4	1.9	7.5	5.9	4.7
ROE	11.3	14.9	23.2	27.6	28.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,572	1,624	1,666	1,716	9.2	5.6	1,682	1,320	22.6	-23.1
영업이익	132	220	187	187	41.1	-15.1	205	165	61.6	-11.4
순이익	91	150	149	149	63.8	-0.7	145	145	41.6	-3.0

자료: 효성중공업 FnGuide, 대신증권 Research Center

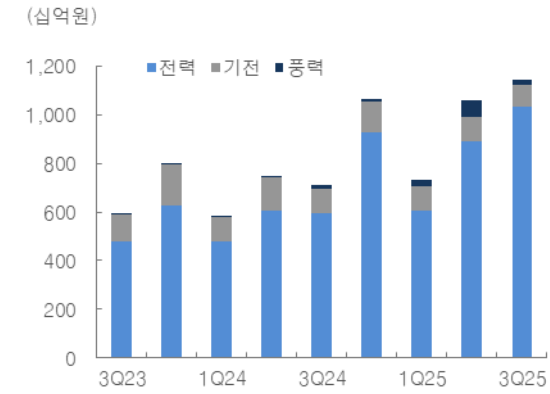
표 1. 효성중공업의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
평균환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,399	1,453	1,399	1,383	1,449	1,306	1,364	1,421	1,450	1,450	1,450
수주금액	1,683	1,818	2,351	2,835	2,190	2,671	1,739	3,297	5,306	8,687	9,898	11,007	12,177	13,498
중공업	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	2,197	1,456	1,472	3,615	5,834	7,134	8,233	9,415	10,725
건설	307	299	475	1,772	182	474	283	1,825	1,691	2,853	2,764	2,774	2,762	2,773
수주잔고	13,057	13,964	16,072	17,907	18,980	19,294	19,459	21,041	13,487	17,907	21,041	25,006	29,669	34,717
중공업	5,513	6,570	8,647	9,205	10,429	10,718	11,079	11,283	5,847	9,205	11,283	14,245	17,949	22,070
건설	7,545	7,394	7,425	8,702	8,552	8,576	8,380	9,758	7,640	8,702	9,758	10,762	11,721	12,647
매출액	985	1,194	1,145	1,572	1,076	1,525	1,624	1,716	4,301	4,895	5,941	7,048	7,519	8,456
중공업	582	744	711	1,063	731	1,061	1,144	1,268	2,579	3,099	4,203	5,272	5,711	6,604
건설	402	449	433	508	344	463	479	447	1,720	1,793	1,734	1,770	1,803	1,847
기타	0	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4	5	5	6
영업이익	56	63	111	132	102	164	220	187	258	362	673	1,002	1,267	1,529
중공업	36	65	99	115	90	169	196	188	175	315	642	955	1,218	1,479
건설	20	-2	12	17	12	-4	24	-1	83	47	31	47	49	49
기타	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
세전이익	34	33	90	66	130	107	196	195	170	224	628	961	1,227	1,493
당기순이익	26	28	72	96	104	87	152	148	132	223	491	748	955	1,161
지배주주순이익	22	36	74	91	102	93	150	149	116	223	494	739	946	1,161
YoY (%)														
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	27.8	41.8	9.2	22.5	13.8	21.4	18.6	6.7	12.5
영업이익	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.1	97.3	41.1	80.0	40.6	85.7	48.9	26.4	20.6
영업이익률 (%)	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	10.9	6.0	7.4	11.3	14.2	16.9	18.1
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	14.8	6.8	10.2	15.3	18.1	21.3	22.4
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	5.0	-0.3	4.8	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7

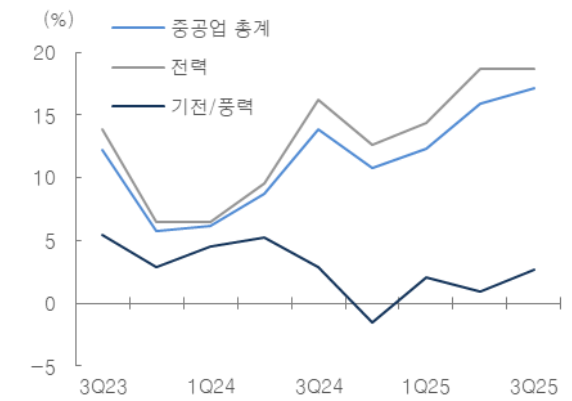
자료: 효성중공업 대신증권 Research Center

그림 1. 중공업사업의 제품군별 매출액 추이



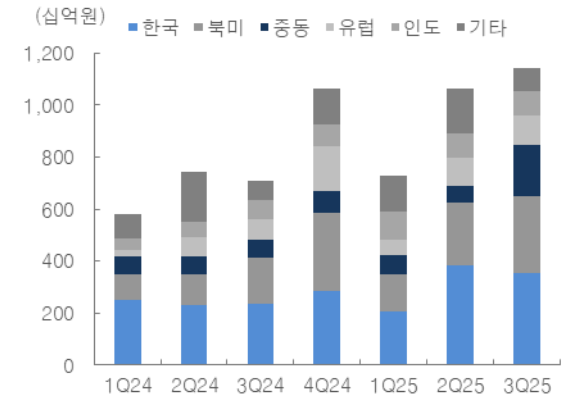
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 2. 중공업사업의 제품군별 영업이익률 추이



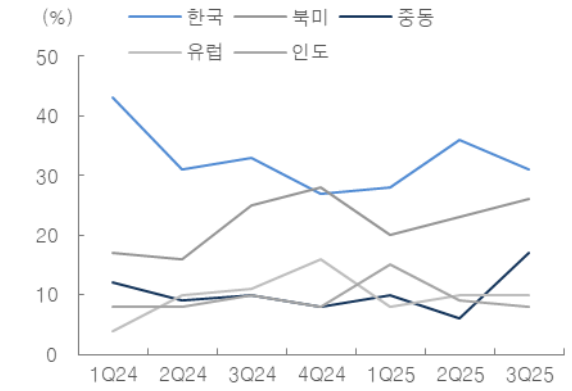
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 3. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 추이



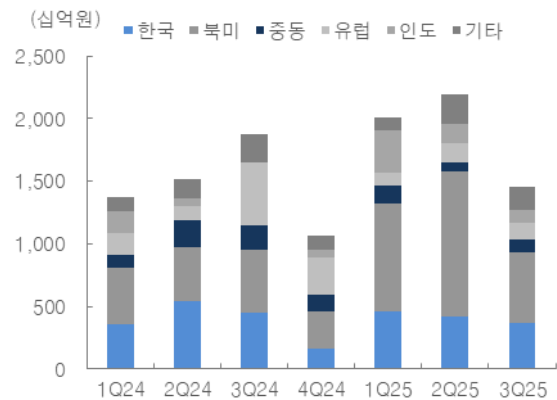
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 4. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 비중 추이



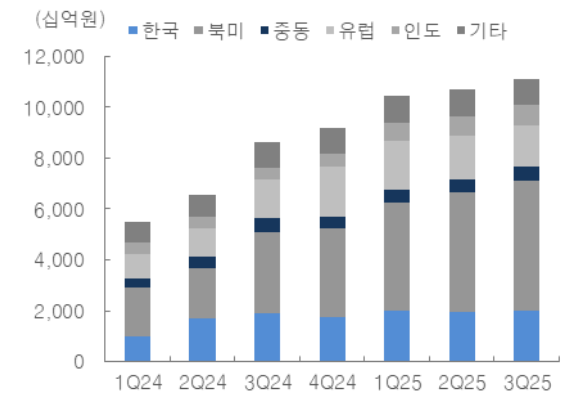
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 5. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주금액



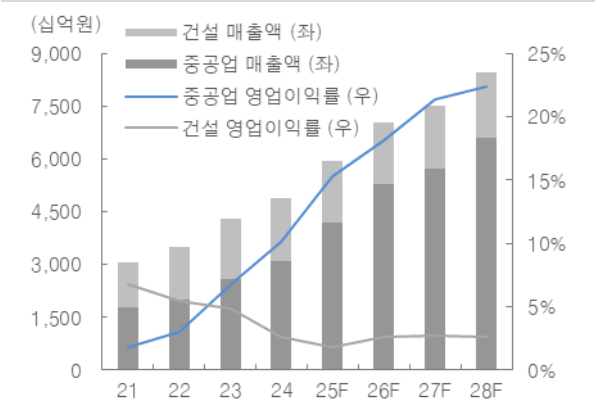
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 6. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주잔고



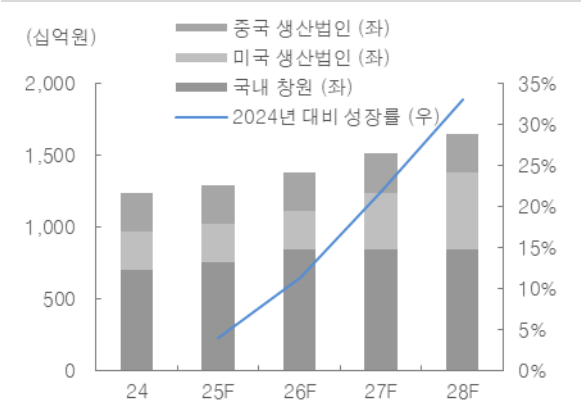
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 7. 효성중공업의 사업부별 실적 추이 및 전망



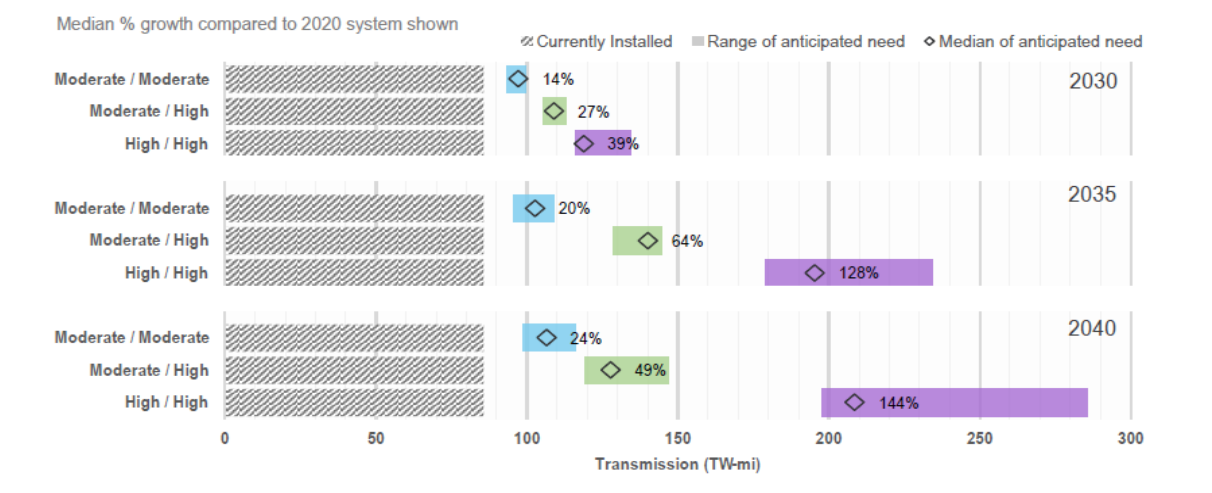
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 8. 효성중공업 변압기 생산능력 전망



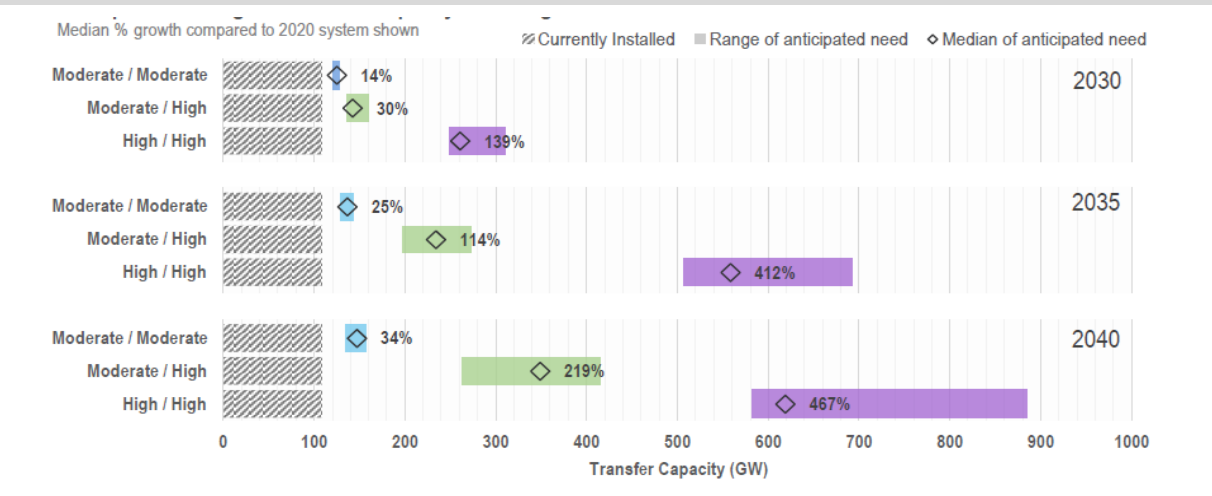
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국의 2035/2040년까지 지역(주) 내 송전용량 요구치 전망



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

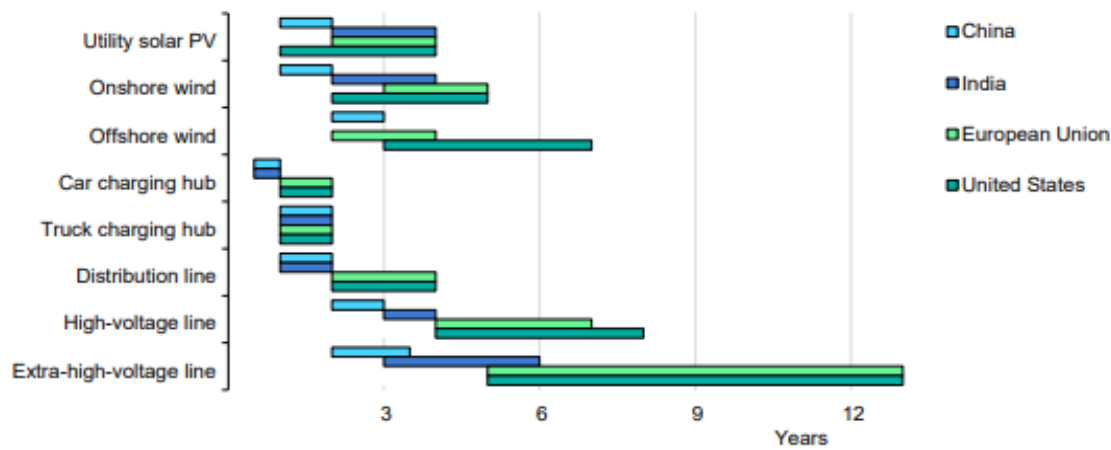
그림 10. 글로벌 지역/국가별 발전, 송/배전망 건설 리드 타임



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

주1: 전력 수요와 청정에너지 비중별 시나리오
주2: 보통(Moderate) 시나리오의 전력수요는 2021년 3,974TWh에서 2040년 7,000TWh 미만으로 수요 증가; 높은(High) 전력수요는 2040년 7,000TWh 이상으로 증가
주3: 보통(Moderate) 시나리오의 청정에너지 비중은 2040년 80% 미만으로 증가; 높은(High) 청정에너지 비중은 80% 이상으로 증가

그림 11. 글로벌 지역/국가별 발전, 송/배전망 건설 리드 타임



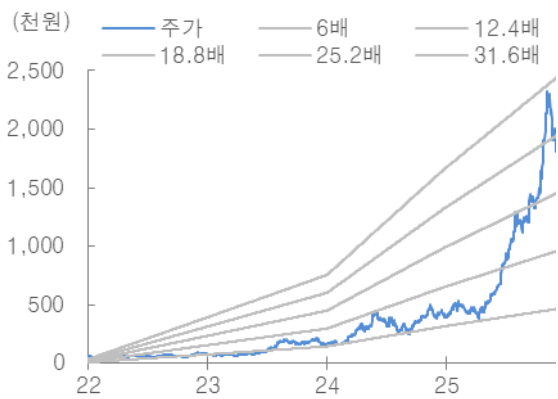
자료: IEA(2023), 대신증권 Research Center

효성중공업의 Valuation (단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	52,982	79,239	101,424	124,556	2028년 EPS(3Q25 이후 수주금액이 반영되는 시점) x 목표 PER 22.6배
목표 PER (배)	51.0	34.1	26.6	21.9	목표 PER은 2028년 예상 EPS에 영업이익 비중(중공업 96%, 건설 4%)으로 가중평균
중공업 PER				22.5	글로벌 전력기기업체의 2026F 평균 PER 26배, 국내 건설사 2026F 평균 PER 4배
건설 PER				3.6	시간가치 할인율 10%(WACC 6% 기준) 적용
목표주가 (원)				2,700,000	
현재주가 (원)				1,885,000	
상승여력 (%)				43.2	

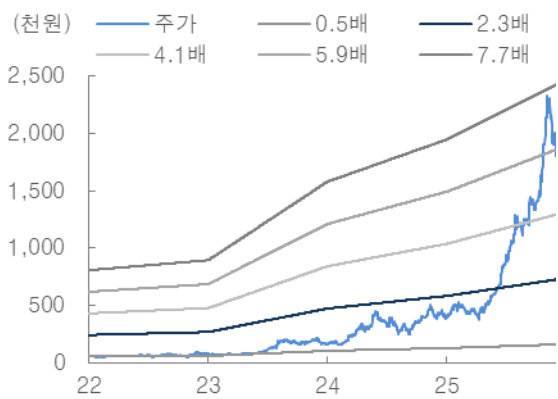
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 효성중공업의12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 효성중공업의12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

글로벌 전력기기 Peer Valuation

		시가총액	매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(%)	(%)	(배)	(배)	(배)
Siemens AG (독일)	24A	124,019	46,725	3,136	2,141	6.7	17.2	56.2	9.6	22.8
	25F		52,229	5,543	3,998	10.6	27.2	30.6	8.3	16.2
	26F		58,615	7,539	5,472	12.9	31.0	22.2	6.9	12.9
Schneider (프랑스)	24A	157,822	64,595	9,292	6,680	14	31	18	6	11
	25F		46,672	8,243	5,326	17.7	16.2	27.5	4.5	17.3
	26F		49,866	9,181	6,358	18.4	17.0	23.8	4.1	15.5
ABB (스위스)	24A		53,795	10,296	7,264	19.1	18.0	20.9	3.8	14.0
	25F		58,046	11,150	8,035	19	—	19	—	13
	26F		34,317	6,166	4,624	18.0	29.7	28.5	8.5	19.9
GE Vernova (미국)	24A	170,498	37,299	1,752	2,114	4.7	18.5	90.8	16.8	51.2
	25F		42,013	4,242	3,727	10.1	27.7	48.6	13.5	30.5
	26F		48,291	6,846	5,737	14.2	33.3	31.0	10.3	20.2
Eaton (미국)	24A	124,513	55,172	9,655	7,894	17	35	22	8	15
	25F		27,511	5,546	4,724	20.2	24.3	26.4	6.4	20.8
	26F		30,112	6,408	5,317	21.3	23.9	23.5	5.6	18.3
Vertiv Holdings (미국)	24A		32,709	7,253	5,966	22.2	24.0	20.8	5.0	16.2
	25F		37,236	8,440	7,642	23	—	18	—	13
	26F		10,229	2,073	1,610	20.3	42.3	39.3	16.6	29.3
평균						15	25	45	10	27
						17.0	27.2	30.4	8.4	20.2
						18.6	28.3	23.7	6.8	16.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,896	5,941	7,048	7,519
매출원가	3,663	4,103	4,731	5,388	5,552
매출총이익	638	792	1,211	1,659	1,967
판매비와관리비	380	429	537	657	700
영업이익	258	362	673	1,002	1,267
영업외수익	60	7.4	11.3	14.2	16.9
EBITDA	343	435	768	1,104	1,374
영업외손익	-88	-139	-45	-41	-40
관계기업손익	-3	-2	-2	-2	-2
금융수익	202	528	-33	-30	-28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-297	-567	0	0	0
외환관련손실	89	86	41	41	41
기타	9	-99	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	170	224	628	961	1,227
법인세비용	-38	-1	-137	-213	-273
계속사업순이익	132	223	491	748	955
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	491	748	955
당기순이익률	3.1	4.6	8.3	10.6	12.7
비자비자분순이익	16	0	-3	9	9
자비자분순이익	116	223	494	739	946
매분기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	63	64	64	65
포괄순이익	121	852	1,127	1,300	1,603
비자비자분포괄이익	15	1	-7	16	16
자비자분포괄이익	106	852	1,133	1,373	1,588

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	52,982	79,239	101,424
PER	130	165	34.7	23.2	18.1
BPS	115,857	204,677	252,666	320,555	404,629
PBR	1.4	1.9	7.5	5.9	4.7
EBITDAPS	36,767	46,688	82,382	118,412	147,332
EV/EBITDA	7.7	10.4	24.2	16.6	13.0
SPS	461,210	524,956	637,169	755,810	806,371
PSR	0.4	0.7	3.0	2.5	2.3
CFPS	32,821	46,863	94,718	130,239	158,515
DPS	2,500	5,000	11,365	17,374	22,245

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	22.5	13.8	21.4	18.6	6.7
영업이익 증/감률	80.0	40.6	85.7	48.9	26.4
순이익 증/감률	352.9	69.0	120.3	52.2	27.7
수익성					
ROIC	11.1	16.1	17.7	23.2	27.4
ROA	5.5	6.6	10.4	14.1	16.0
ROE	11.3	14.9	23.2	27.6	28.0
안정성					
부채비율	288.9	202.5	164.0	132.2	104.8
순차입금비율	81.7	35.4	32.2	17.3	-0.5
이자보상비율	2.8	4.1	8.3	13.9	19.9

자료: 효성중공업 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,355	3,998	4,717
현금및현금성자산	278	249	328	508	1,000
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,563	1,791	1,896
재고자산	726	885	1,080	1,281	1,367
기타유동자산	254	572	384	417	454
비유동자산	2,410	3,182	3,345	3,478	3,607
유형자산	1,281	2,172	2,238	2,277	2,311
관계기업투자지분	32	36	127	217	308
기타비유동자산	1,097	974	980	984	989
자산총계	4,761	6,219	6,700	7,476	8,324
유동부채	2,811	3,093	3,158	3,318	3,387
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,647	1,805	1,873
차입금	593	332	332	322	312
유동상채무	310	165	167	168	170
기타유동부채	507	1,159	1,012	1,022	1,033
비유동부채	726	1,070	1,005	939	873
차입금	398	563	493	423	353
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	328	507	511	516	520
부채총계	3,537	4,163	4,163	4,257	4,260
자비자분	1,080	1,909	2,356	2,989	3,773
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	801	1,434	2,218
기타자비자분	-34	616	616	616	616
비자비자분	144	147	182	230	291
자본총계	1,224	2,056	2,538	3,219	4,064
순차입금	1,001	728	817	556	-18

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	920	1,104	1,465
당기순이익	0	0	491	748	955
비현금항목의 기감	174	214	392	467	523
감가상각비	85	73	95	102	107
외환손익	6	-20	1	1	1
자본법평가손익	3	2	2	2	2
기타	80	160	294	362	413
자산부채의 증감	194	44	194	114	263
기타현금흐름	86	154	-157	-225	-276
투자활동 현금흐름	-52	-215	-2	-219	-219
투자자산	-11	-146	-93	-93	-93
유형자산	-32	-82	-139	-117	-117
기타	-9	14	231	-9	-9
재무활동 현금흐름	-338	-228	-39	-109	-165
단기차입금	-185	-238	0	-10	-10
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	33	148	-70	-70	-70
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-106	-162
기타	-186	-145	77	77	77
현금의 증감	65	-29	79	179	493
기초 현금	213	278	249	328	508
기말 현금	278	249	328	508	1,000
NOPLAT	200	361	526	780	986
FCF	250	336	455	738	949

[Compliance Notice]

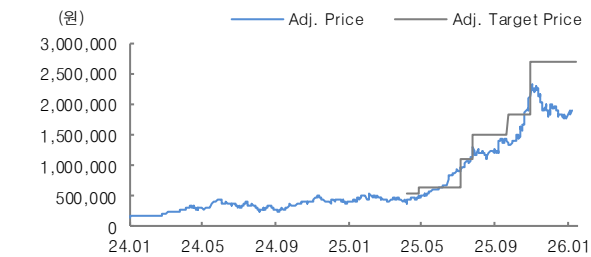
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성중공업(298040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.12	25.12.01	25.11.28	25.11.02	25.09.24	25.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,700,000	2,700,000	2,700,000	2,700,000	1,850,000	1,500,000
과다율(평균%)		(26.76)	(22.16)	(21.61)	(10.88)	(15.54)
과다율(최대/최소%)		(13.78)	(13.78)	(13.78)	15.41	(3.67)
제시일자	25.07.08	25.04.28	25.04.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	1,100,000	650,000	540,000			
과다율(평균%)	(3.86)	5.49	(16.89)			
과다율(최대/최소%)	16.91	44.31	(11.39)			
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상