



효성중공업 (298040)

3Q26 Preview: 일회성은 지나가고

▶ Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 4,500,000원

현재 주가(10/8)	2,494,000원
상승여력	▲80.4%
시가총액	232,554억원
발행주식수	9,325천주
52 주 최고가 / 최저가	4,601,000 / 1,412,000원
90 일 일평균 거래대금	1,273.72억원
외국인 지분율	26.2%
주주 구성	
효성 (외 12 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.0	-7.3	-14.9	76.6
상대수익률(KOSPI)	-7.3	1.3	-27.7	-10.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,895	5,969	7,168	8,460
영업이익	362	747	1,155	1,552
EBITDA	435	833	1,252	1,650
지배주주순이익	223	520	745	1,038
EPS	23,876	55,755	80,036	111,474
순차입금	729	598	222	-801
PER	104.5	44.7	31.2	22.4
PBR	12.2	9.9	7.7	5.8
EV/EBITDA	55.1	28.6	18.8	13.6
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	14.9	24.4	27.7	29.6

주가 추이



중동향 물량 이연과 고객사 요청에 따른 인도시기 조정으로 동사의 3Q26 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 예상됩니다. 일회성 요인을 제외하고 본다면, 북미향 고마진 수주를 중심으로 한 중장기 성장의 그림에는 변함이 없습니다. 효성중공업에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 4,500,000원을 유지합니다.

3Q26 Preview: 영업이익 2920억 원, 컨센서스 하회 추정

효성중공업의 3분기 실적은 매출액 1조 7277억 원(YoY +6.4%, 이하 YoY), 영업이익 2920억 원(32.9%, OPM 16.9%)으로 영업이익 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 지정학적 불확실성으로 인한 중동향 물량 납기 지연과 일부 고객사 요청에 따른 인도 일정 조정이 주 원인이 다. 중공업 부문의 영업이익률은 21.3%로 전망한다. 동사는 계약 시점부터 매출 인식 시점까지 환해지를 적용하고 있어, 원/달러 환율 하락이 영업 손익에 미치는 영향은 제한적이다. 건설 부문에 대한 특이사항은 없는 것으로 파악되며 6.0% 수준의 영업이익률을 유지할 것으로 예상한다.

765kV 매출 본격화와 미국 현지 생산 확대가 성장 견인

단기 실적 변동에도 북미향 고마진 제품의 매출 확대와 생산능력 증설에 기반한 동사의 중장기 성장성은 변함없다. '27년부터는 765kV 초고압 제품의 매출 기여가 본격화되며 외형 성장과 수익성 향상이 이어질 것으로 예상된다. 생산능력 확대에 따른 수주 여력 증가도 긍정적이다. 올해도 견조한 수주 흐름이 지속되어 상향된 연간 가이던스 12조원을 무난히 달성할 것으로 예상되는 가운데, '28년까지 단계적으로 진행되는 창원 및 مم피스 공장의 증설을 고려하면 향후 추가 수주 여력도 남아있다. 판타 서비스와의 JV를 통한 GCB 현지 생산은 올해 10월부터 시작되며 '27년부터 본격적인 매출 기여가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 4,500,000원 유지

효성중공업에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 4,500,000원을 유지한다. 3분기 실적에 영향을 미친 일회성 요인은 연내 해소될 것으로 가정해, 연간 실적 성장세는 지속될 것으로 예상한다. 현재 27년 EPS 기준 P/E는 21배로 글로벌 Peer 대비 상대적으로 낮은 수준이다. 업종 내 최선후주 의견을 유지한다.

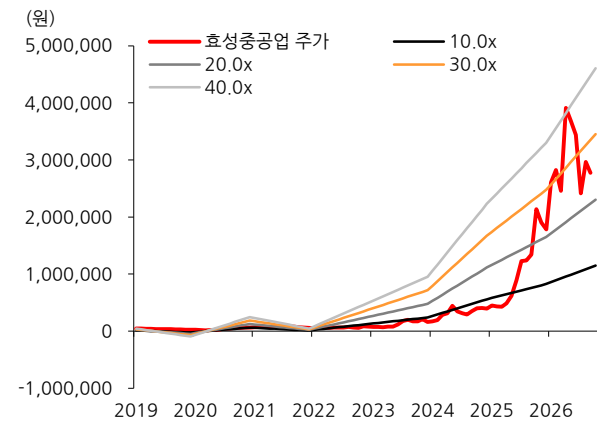
[표1] 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1076	1525	1624	1743	1358	1687	1728	2395	5969	7168	8460	9485
중공업	731	1061	1144	1213	881	1137	1229	1862	4148	5109	6317	7253
건설	344	463	479	529	477	549	499	533	1816	2057	2143	2232
YoY	9%	28%	42%	11%	26%	11%	6%	37%	22%	20.1%	18%	12%
중공업	26%	43%	61%	14%	21%	7%	7%	54%	34%	23.2%	24%	15%
건설	-14%	3%	11%	4%	38%	19%	4%	1%	2%	13.3%	4%	4%
매출비중												
중공업	68%	70%	70%	70%	65%	67%	71%	78%	70%	71%	75%	76%
건설	32%	30%	30%	30%	35%	33%	29%	22%	30%	29%	25%	24%
영업이익	102	164	220	261	152	264	292	446	747	1155	1552	1871
중공업	90	169	196	245	118	230	262	410	699	1020	1423	1739
건설	12	-4	24	16	34	34	30	36	48	135	129	132
YoY	82%	162%	97%	97%	49%	61%	33%	71%	106%	54.6%	34%	21%
중공업	150%	169%	98%	112%	31%	36%	34%	68%	123%	45.9%	40%	22%
건설	-40%	적지	94%	-7%	184%	흑전	25%	128%	1%	182.8%	-4%	2%
영업이익률	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	11.2%	15.7%	16.9%	18.6%	12.5%	16.1%	18.3%	19.7%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	13.4%	20.2%	21.3%	22.0%	16.8%	20.0%	22.5%	24.0%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	7.2%	6.3%	6.0%	6.8%	2.6%	6.6%	6.0%	5.9%
자배주순이익	102	93	150	175	87	173	196	289	520	745	1038	1273
YoY	372%	157%	103%	92%	-15%	87%	31%	65%	67%	19%	13%	6%
순이익률	9.5%	6.1%	9.2%	10.0%	6.4%	10.2%	11.4%	12.1%	8.7%	10.4%	12.3%	13.4%

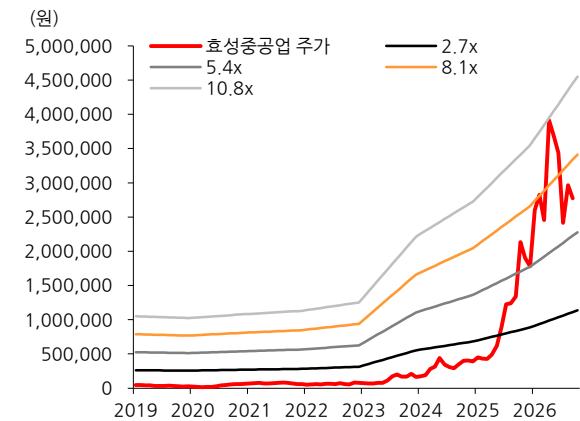
자료: 효성중공업, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 효성중공업 P/E 밴드차트



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 효성중공업 P/B 밴드차트



자료: QuantWise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,969	7,168	8,460
매출총이익	638	792	1,253	1,738	2,236
영업이익	258	362	747	1,155	1,552
EBITDA	343	435	833	1,252	1,650
순이자손익	-80	-26	-20	21	4
외화관련손익	-7	19	-11	6	0
지분법손익	-3	-2	-3	-6	0
세전계속사업손익	170	224	626	1,032	1,425
당기순이익	132	223	503	746	1,033
지배주주순이익	116	223	520	745	1,038
증가율(%)					
매출액	22.5	13.8	21.9	20.1	18.0
영업이익	80.0	40.6	106.1	54.6	34.4
EBITDA	52.0	27.0	91.3	50.3	31.9
순이익	352.9	69.0	125.6	48.4	38.4
이익률(%)					
매출총이익률	14.8	16.2	21.0	24.2	26.4
영업이익률	6.0	7.4	12.5	16.1	18.3
EBITDA 이익률	8.0	8.9	14.0	17.5	19.5
세전이익률	3.9	4.6	10.5	14.4	16.8
순이익률	3.1	4.6	8.4	10.4	12.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	455	412	493	881	1,371
당기순이익	132	223	503	746	1,033
자산상각비	85	73	86	97	98
운전자본증감	194	44	-281	-283	223
매출채권 감소(증가)	53	-259	-436	-857	177
재고자산 감소(증가)	-82	-119	-312	-935	162
매입채무 증가(감소)	259	48	187	903	-191
투자현금흐름	-52	-215	-213	-394	-299
유형자산처분(취득)	-32	-82	-162	-279	-231
무형자산 감소(증가)	-3	-14	-16	-8	-11
투자자산 감소(증가)	-10	-5	-21	-6	-21
재무현금흐름	-338	-228	-313	-253	-70
차입금의 증가(감소)	-338	-294	-274	-183	0
자본의 증가(감소)	0	66	-39	-70	-70
배당금의 지급	0	-23	-47	-70	-70
총현금흐름	306	437	820	1,171	1,148
(-)운전자본증가(감소)	-306	-97	113	106	-223
(-)설비투자	32	84	163	280	231
(+)자산매각	-2	-13	-15	-7	-11
Free Cash Flow	577	437	529	777	1,129
(-)기타투자	119	166	181	278	36
잉여현금	459	271	348	500	1,093
NOPLAT	200	361	600	835	1,125
(+) Dep	85	73	86	97	98
(-)운전자본투자	-306	-97	113	106	-223
(-)Capex	32	84	163	280	231
OpFCF	559	447	410	545	1,215

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	3,738	6,150	6,852
현금성자산	360	584	538	963	1,986
매출채권	1,093	1,330	1,626	2,471	2,293
재고자산	726	885	1,278	2,260	2,097
비유동자산	2,410	3,182	3,490	3,665	3,845
투자자산	1,015	888	1,061	999	1,035
유형자산	1,281	2,172	2,307	2,551	2,700
무형자산	114	123	122	115	109
자산총계	4,761	6,219	7,228	9,815	10,697
유동부채	2,811	3,093	3,561	5,735	5,637
매입채무	1,402	1,437	1,652	2,658	2,467
유동성이자부채	940	665	498	790	790
비유동부채	726	1,070	1,177	913	925
비유동이자부채	420	648	637	395	395
부채총계	3,537	4,163	4,738	6,648	6,562
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	829	1,503	2,472
자본조정	-34	616	583	583	583
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,224	2,056	2,490	3,167	4,135

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	12,438	23,876	55,755	80,036	111,474
BPS	115,857	204,677	252,208	324,497	428,329
DPS	2,500	5,000	7,500	7,500	7,500
CFPS	32,821	46,863	87,918	125,609	123,135
ROA(%)	2.5	4.1	7.7	8.7	10.1
ROE(%)	11.3	14.9	24.4	27.7	29.6
ROIC(%)	8.8	15.0	21.2	26.7	34.5
Multiples(x, %)					
PER	13.0	104.5	44.7	31.2	22.4
PBR	1.4	12.2	9.9	7.7	5.8
PSR	0.4	4.8	3.9	3.2	2.7
PCR	4.9	53.2	28.4	19.9	20.3
EV/EBITDA	7.3	55.1	28.6	18.8	13.6
배당수익률	1.5	0.2	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	288.9	202.5	190.3	209.9	158.7
Net debt/Equity	81.8	35.4	24.0	7.0	-19.4
Net debt/EBITDA	291.9	167.4	71.8	17.7	-48.5
유동비율	83.6	98.2	105.0	107.2	121.6
이자보상배율(배)	2.8	4.1	12.7	27.3	36.7
자산구조(%)					
투하자본	60.9	64.7	65.0	62.6	51.7
현금+투자자산	39.1	35.3	35.0	37.4	48.3
자본구조(%)					
차입금	52.6	39.0	31.3	27.2	22.3
자기자본	47.4	61.0	68.7	72.8	77.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[효성중공업 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19	2026.08.28	2026.09.30	2026.10.12	
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	김예인	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리를]

*괴리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	4,500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%