



BUY (유지)

목표주가(12M) 3,000,000원(상향)
현재주가(10.31) 2,135,000원

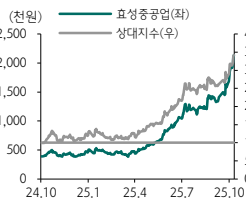
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,107.50
52주 최고/최저(원)	2,135,000/382,500
시가총액(십억원)	19,907.9
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	68.7
60일 평균 거래대금(십억원)	94.6
외국인지분율(%)	25.49
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	44.01
국민연금공단	10.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,716.5	6,512.6
영업이익(십억원)	602.6	825.8
순이익(십억원)	442.6	634.9
EPS(원)	46,185	65,821
BPS(원)	245,849	305,548

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	6,109.5	7,128.4
영업이익	257.8	362.5	719.3	1,039.6
세전이익	169.7	223.6	650.7	979.1
순이익	116.0	222.6	510.2	744.1
EPS	12,438	23,876	54,720	79,799
증감률	1,034.85	91.96	129.18	45.83
PER	13.02	16.46	39.02	26.75
PBR	1.40	1.92	8.49	6.66
EV/EBITDA	7.74	10.43	18.12	12.38
ROE	11.29	14.90	23.99	27.91
BPS	115,933	204,753	251,583	320,496
DPS	2,500	5,000	10,900	16,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 3일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

이제서야 산 중턱

목표주가 3,000,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 3,000,000원으로 기존대비 100% 상향하며 투자 의견 매수 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 30배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 관세 관련 비용 인식에도 불구하고 역대 최대 마진을 기록했다. 중공업 신규 수주는 1.5조원으로 전년대비 22.4% 감소, 수주잔고는 11.1조원으로 51.0% 성장했다. 2026년 추정 실적 기준 PER 26.8배, PBR 6.7배다.

3Q25 영업이익 2,198억원(YoY +97.3%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 16,241억원을 기록하며 전년대비 41.8% 증가했다. 중공업 부문은 고마진 해외 매출 확대로 11,448억원을 기록하며 전년대비 60.8% 성장했다. 건설은 4,793억원으로 전년대비 10.6% 개선되었다. 영업이익은 2,198억원으로 전년대비 97.3% 증가했다. 관세 관련 약 100억원 가량 비용 인식에도 불구하고 중공업 부문 해외 생산법인 수익성 개선에 역대 최대 이익을 경신했다. 중공업 부문 이익률은 17.1%로 전분기대비 1.2%p 상승했다. 과거부터 이어진 고마진 수주가 매출중 증인 점을 감안하면 수익성은 현재 시점 대비 추가적인 우상향이 가능하다. 신규 수주에서 내수는 25%로 전분기대비 소폭 증가했고 북미는 39%로 낮아졌다. 그럼에도 여전히 북미 매출보다 수주 비중이 높은 상황이기 때문에 향후 매출 Mix 변화에 따른 마진 상승이 예상 가능하다. 건설은 240억원으로 전년대비 93.5% 증가했다. 일회성 요인 해소와 원가율 관리 등으로 영업이익률 5% 수준을 회복했다.

마진 상승의 출발 시점은 늦었지만 속도는 훨씬 빠름

이미 상반기 수주가 많았기 때문에 하반기 수주 둔화에 대해 우려할 필요는 없다. 북미향 매출이 늘어날수록 관세에 대한 노출도 확대된다. 하지만 고객사와 관세 보전 협의가 원활하게 진행될 것으로 보이며 관세 보전분은 시차를 두고 후행하여 반영될 수 있다. 이익률 10% 후반대는 매우 긍정적인 수치지만 여전히 추가 개선 여지가 존재한다. 해외 주요 생산법인 수익성 개선과 고마진 수주물량 확대가 경쟁사 대비 다소 늦게 시작되었기 때문이다. 앞으로 북미 765KV 전력망 구축, 유럽 친환경 제품 등 시장 수요 증가에 적극적으로 대응할 것으로 보이며 장기적으로 전압형 HVDC 개발과 그에 따른 국내 수주 가능성도 주목할만한 부분이다.

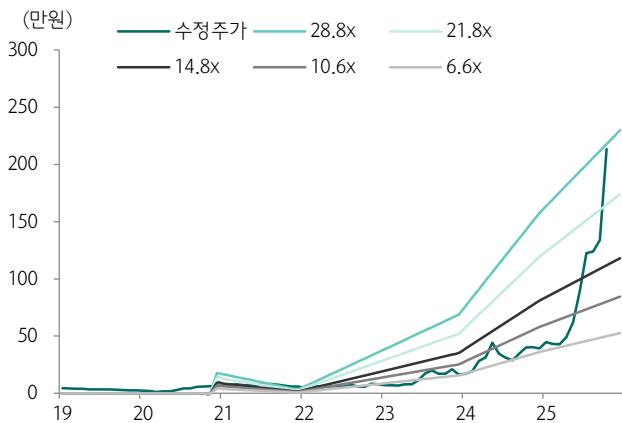
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				3Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,845	11,938	11,452	15,715	10,761	15,253	16,241	18,840	41.8	6.5
중공업	5,822	7,445	7,119	10,636	7,319	10,621	11,448	13,558	60.8	7.8
건설	4,023	4,493	4,333	5,079	3,442	4,632	4,793	5,282	10.6	3.5
영업이익	562	627	1,114	1,322	1,024	1,643	2,198	2,328	97.3	33.8
중공업	360	650	990	1,152	902	1,685	1,958	2,166	97.8	16.2
건설	202	(23)	124	170	121	(42)	240	163	93.5	흑전
세전이익	341	332	902	661	1,304	1,071	1,956	2,176	116.8	82.7
순이익	217	360	739	911	1,022	925	1,502	1,654	103.2	62.3
영업이익률	5.7	5.3	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	12.4	-	-
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	16.0	-	-
건설	5.0	(0.5)	2.9	3.3	3.5	(0.9)	5.0	3.1	-	-
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	12.0	11.5	-	-
순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.2	8.8	-	-

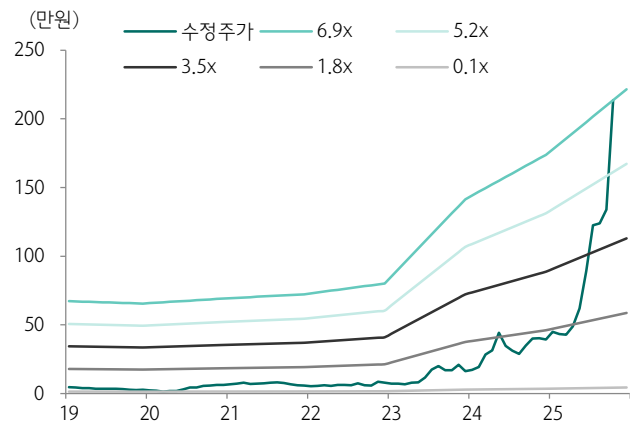
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



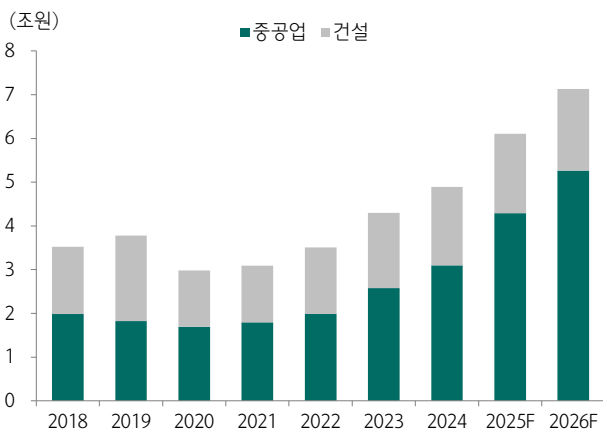
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



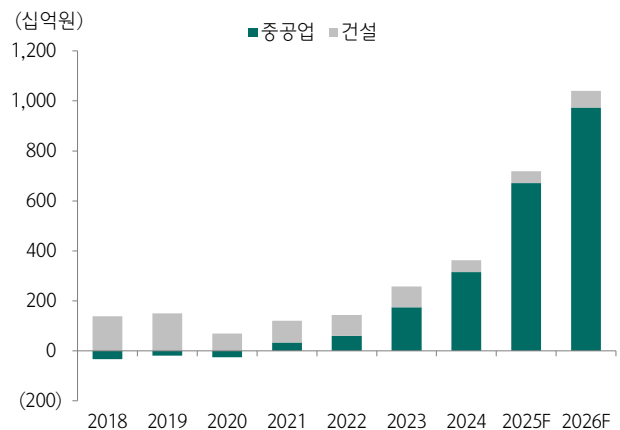
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,300.6	4,895.0	6,109.5	7,128.4	7,781.1
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,847.0	5,459.1	5,818.8
매출총이익	637.6	791.8	1,262.5	1,669.3	1,962.3
판매비	379.7	429.3	543.2	629.6	686.1
영업이익	257.8	362.5	719.3	1,039.6	1,276.2
금융손익	(94.6)	(38.6)	(59.9)	(52.7)	(56.3)
종속/관계기업손익	(2.9)	(1.6)	(2.2)	(1.9)	(2.0)
기타영업외손익	9.3	(98.7)	(6.5)	(6.0)	(6.0)
세전이익	169.7	223.6	650.7	979.1	1,211.9
법인세	37.7	0.7	142.6	235.0	290.9
계속사업이익	131.9	222.9	508.1	744.1	921.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.9	222.9	508.1	744.1	921.1
포괄이익	15.9	0.3	(2.1)	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	116.0	222.6	510.2	744.1	921.1
지배주주포괄이익	105.7	851.5	512.3	809.0	1,001.4
NOPAT	200.5	361.3	561.6	790.1	969.9
EBITDA	342.8	435.3	804.2	1,134.2	1,379.6
성장성(%)					
매출액증가율	22.52	13.82	24.81	16.68	9.16
NOPAT증가율	187.66	80.20	55.44	40.69	22.76
EBITDA증가율	52.02	26.98	84.75	41.03	21.64
(조정)영업이익증가율	80.03	40.61	98.43	44.53	22.76
(지분법제외)순이익증가율	1,037.25	91.90	129.20	45.84	23.79
(지분법제외)EPS증가율	1,034.85	91.96	129.18	45.83	23.78
수익성(%)					
매출총이익률	14.83	16.18	20.66	23.42	25.22
EBITDA이익률	7.97	8.89	13.16	15.91	17.73
(조정)영업이익률	5.99	7.41	11.77	14.58	16.40
계속사업이익률	3.07	4.55	8.32	10.44	11.84

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,786.2	4,331.8	4,903.6
금융자산	359.6	584.7	839.6	1,139.9	1,477.6
현금성자산	277.8	249.1	437.8	704.5	1,010.1
매출채권 등	695.9	968.9	1,161.6	1,258.7	1,351.5
재고자산	725.8	885.4	1,061.5	1,150.2	1,235.0
기타유동자산	570.1	597.4	723.5	783.0	839.5
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,379.0	3,522.8	3,656.4
투자자산	403.7	356.2	363.4	393.8	422.8
금융자산	372.0	319.8	319.9	346.6	372.2
유형자산	1,280.9	2,171.7	2,294.9	2,420.2	2,533.5
무형자산	113.7	122.6	115.1	103.2	94.6
기타비유동자산	611.6	531.9	605.6	605.6	605.5
자산총계	4,761.3	6,218.8	7,165.2	7,854.6	8,560.0
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,560.2	3,614.8	3,707.8
금융부채	940.4	664.5	692.3	509.1	375.1
매입채무 등	798.6	638.2	765.1	829.1	890.1
기타유동부채	1,072.5	1,790.1	2,102.8	2,276.6	2,442.6
비유동부채	725.7	1,070.4	1,112.7	1,105.0	945.4
금융부채	419.9	648.4	606.8	556.8	356.8
기타비유동부채	305.8	422.0	505.9	548.2	588.6
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,672.9	4,719.8	4,653.1
지배주주지분	1,080.4	1,908.5	2,345.1	2,987.7	3,759.8
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계	(33.5)	617.2	590.7	590.7	590.7
이익잉여금	175.5	353.1	816.1	1,458.7	2,230.8
비지배주주지분	143.8	147.1	147.1	147.1	147.1
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,492.2	3,134.8	3,906.9
순금융부채	1,000.7	728.2	459.4	(74.1)	(745.7)

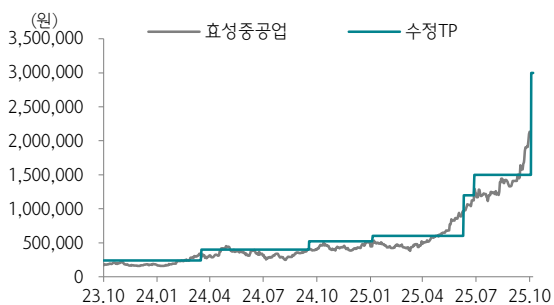
투자지표						
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	12,438	23,876	54,720	79,799	98,778	
BPS	115,933	204,753	251,583	320,496	403,296	
CFPS	32,821	46,863	93,375	118,694	142,231	
EBITDAPS	36,767	46,688	86,251	121,634	147,955	
SPS	461,210	524,956	655,209	764,473	834,471	
DPS	2,500	5,000	10,900	16,000	19,800	
주가지표(배)						
PER	13.02	16.46	39.02	26.75	21.61	
PBR	1.40	1.92	8.49	6.66	5.29	
PCFR	4.93	8.39	22.86	17.99	15.01	
EV/EBITDA	7.74	10.43	18.12	12.38	9.69	
PSR	0.35	0.75	3.26	2.79	2.56	
재무비율(%)						
ROE	11.29	14.90	23.99	27.91	27.30	
ROA	2.45	4.06	7.62	9.91	11.22	
ROIC	10.88	17.92	25.03	34.20	40.46	
부채비율	288.94	202.53	187.50	150.56	119.10	
순부채비율	81.75	35.43	18.43	(2.36)	(19.09)	
이자보상배율(배)	2.79	4.07	11.02	15.83	20.67	

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	454.7	412.1	909.9	906.6	1,089.3
당기순이익	131.9	222.9	508.1	744.1	921.1
조정	128.3	145.5	199.6	94.6	103.4
감가상각비	85.0	72.9	85.0	94.6	103.4
외환거래손익	6.2	(20.2)	12.5	0.0	0.0
지분법손익	2.9	1.6	1.1	0.0	0.0
기타	34.2	91.2	101.0	0.0	0.0
자산/부채의 변동	194.5	43.7	202.2	67.9	64.8
투자활동현금흐름	(51.7)	(214.6)	(573.5)	(272.0)	(269.1)
투자자산감소(증가)	11.4	49.1	(6.2)	(30.4)	(29.0)
유형자산감소(증가)	(31.6)	(82.3)	(174.3)	(208.0)	(208.0)
기타투자활동	(31.5)	(181.4)	(393.0)	(33.6)	(32.1)
재무활동현금흐름	(338.3)	(228.3)	(7.1)	(334.7)	(482.9)
금융부채증가(감소)	(312.8)	(47.3)	(13.9)	(233.2)	(334.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.5)	(157.7)	53.4	0.0	0.1
배당지급	0.0	(23.3)	(46.6)	(101.5)	(149.0)
현금의 증감	65.1	(28.7)	189.6	266.7	305.6
Unlevered CFO	306.0	437.0	870.7	1,106.8	1,326.2
Free Cash Flow	422.4	328.1	735.5	698.6	881.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업명



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	BUY	3,000,000	-6.65%	42.33%
25.7.28	BUY	1,500,000	-12.11%	-6.25%
25.7.10	BUY	1,200,000	-6.01%	60.00%
25.2.4	BUY	600,000	-16.98%	-2.31%
24.10.18	BUY	520,000	-15.22%	12.38%
24.4.16	BUY	400,000	-15.71%	41.67%
23.10.30	BUY	240,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 31일