



BUY (유지)

목표주가(12M) 3,000,000원(유지)
현재주가(1.6) 1,845,000원

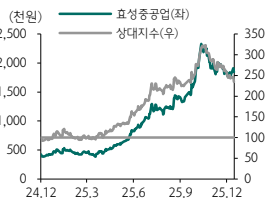
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,525.48
52주 최고/최저(원)	2,328,000/382,500
시가총액(십억원)	17,203.8
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	60.7
60일 평균 거래대금(십억원)	118.4
외국인지분율(%)	26.28
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	43.96
국민연금공단	10.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,941.9	6,911.2
영업이익(십억원)	669.2	975.7
순이익(십억원)	498.1	727.4
EPS(원)	52,437	76,205
BPS(원)	251,101	320,525

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,855.8	6,766.8
영업이익	257.8	362.5	681.9	973.1
세전이익	169.7	223.6	602.9	903.9
순이익	116.0	222.6	473.9	687.0
EPS	12,438	23,876	50,822	73,674
증감률	1,034.85	91.96	112.86	44.96
PER	13.02	16.46	35.04	25.04
PBR	1.40	1.92	7.18	5.92
EV/EBITDA	7.74	10.43	22.49	16.26
ROE	11.29	14.90	22.46	26.35
BPS	115,933	204,753	247,927	311,415
DPS	2,500	5,000	10,200	14,700



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

하나증권 리서치센터

2026년 1월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

효성중공업 (298040)

일시적인 품의 변화

목표주가 3,000,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 3,000,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 계절적으로 일회성 비용이 나타날 수 있는 분기다. 성과급 규모와 건설 부문 대손충당금 여부에 따라 이익 변동 가능성이 존재한다. 매출도 영업일수 변화에 더해 2025년 3분기 및 2024년 4분기 급격한 성장의 기저효과를 고려하면 일시적인 추세 변화가 확인될 수 있다. 하지만 분기 단위 숫자 변동에 큰 의미를 부여할 필요는 없다. 지역별 수주 잔고 비중 변화 추이를 감안할 때 중장기 매출과 마진은 해외 비중 상승에 후행하여 우상향 추세를 기록할 것이기 때문이다. 2026년 추정치 기준 PER 25.0배, PBR 5.9배다.

4Q25 영업이익 1,955억원(YoY +47.9%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 1조6,302억원으로 전년대비 3.7% 증가할 전망이다. 중공업 부문의 성장은 한 자리 수 중반이 예상된다. 환율은 우호적이었지만 추석 명절 영업일수 기저효과로 성장 추세가 일시적으로 둔화될 것으로 보인다. 다만 해외 법인은 양호한 추세를 지속하는 상황이기에 이번 분기 외형 성장 속도 둔화는 단기 국내 이슈로 제한될 전망이다. 건설도 기존 수주잔고를 바탕으로 전년동기와 비슷한 수준의 외형을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익은 1,955억원으로 전년대비 47.9% 증가할 전망이다. 중공업 부문은 1,798억원으로 56.1% 증가가 예상되며 이익률은 전년대비 5.2%p 개선된 16.0%로 추정된다. 관세 관련 비용 인식은 부과 이후 인도분에 전가하여 보전받는 형태가 예상되며 2026년부터 효과가 본격화될 것으로 기대된다. 건설 부문은 한 자리 수 초중반 마진으로 수익성 변화가 크지 않을 것으로 보인다. 전사적으로 일시적 비용 유무에 따라 분기 이익 변화 여지가 존재하나 긴 호흡에서 연간 단위 마진 상승 추세는 지속될 것이다. 세전이익은 전년동기 건설 부문의 일회성 비용 기저효과로 유의미한 성장이 나타날 전망이다.

중공업 수주 흐름 양호. 향후 매출 Mix 개선만으로도 담보되는 실적 성장

3분기 누적 중공업 부문 신규 수주는 약 5.7조원이다. 4분기에 영국, 스웨덴, 스페인 등에서 다수 수주를 기록하는 등 연간 수주 목표 달성에는 무리가 없을 전망이다. 현재 수주잔고 가운데 해외의 비중이 현재 인식되고 있는 해외 매출 비중보다 높기 때문에 향후 매출 Mix 변화만으로도 실적 성장이 가능하다. 국내 동종업체의 2026년 매출 및 수주 가이드라인 발표 이후 주가 낙폭이 확대된 상황에서 단기 실적 둔화 가능성은 주가 반등 시점을 뒤로 늦추는 요소가 될 수 있다. 하지만 일시적인 품의 부진을 장기적인 성장 방향의 변화와 연결해서 볼 이유는 없다고 판단되며 오히려 빠른 이익 개선 속도에 관심을 가져야 할 시점이다.

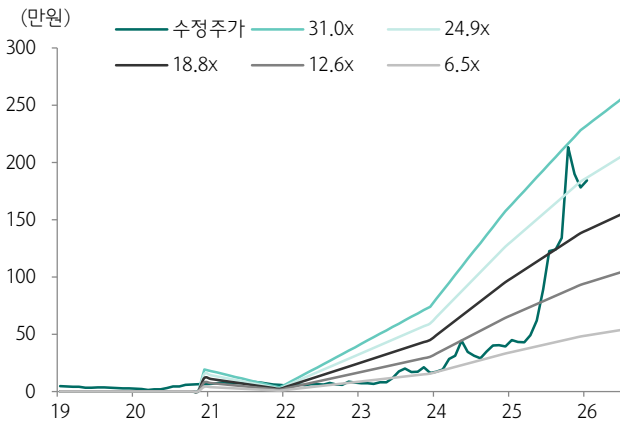
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2025F				2026F				4Q25 중감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,761	15,253	16,241	16,302	14,211	17,150	18,409	17,898	3.7	0.4
중공업	7,319	10,621	11,448	11,218	10,149	12,564	13,664	12,865	5.5	(2.0)
건설	3,442	4,632	4,793	5,084	4,062	4,586	4,745	5,033	0.1	6.1
영업이익	1,024	1,643	2,198	1,955	1,785	2,398	2,696	2,852	47.9	(11.1)
중공업	902	1,685	1,958	1,798	1,635	2,243	2,518	2,685	56.1	(8.2)
건설	121	(42)	240	157	150	155	178	167	(7.9)	(34.7)
세전이익	1,304	1,071	1,956	1,697	1,604	2,220	2,526	2,689	157.0	(13.2)
순이익	1,022	925	1,502	1,290	1,219	1,687	1,920	2,043	41.7	(14.1)
영업이익률	9.5	10.8	13.5	12.0	12.6	14.0	14.6	15.9	-	-
중공업	12.3	15.9	17.1	16.0	16.1	17.8	18.4	20.9	-	-
건설	3.5	(0.9)	5.0	3.1	3.7	3.4	3.8	3.3	-	-
세전이익률	12.1	7.0	12.0	10.4	11.3	12.9	13.7	15.0	-	-
순이익률	9.5	6.1	9.2	7.9	8.6	9.8	10.4	11.4	-	-

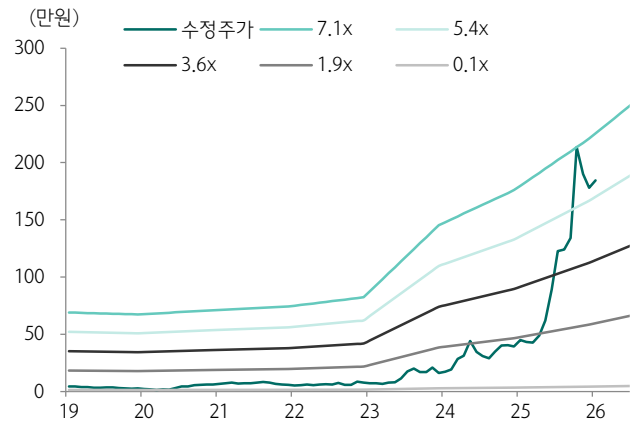
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



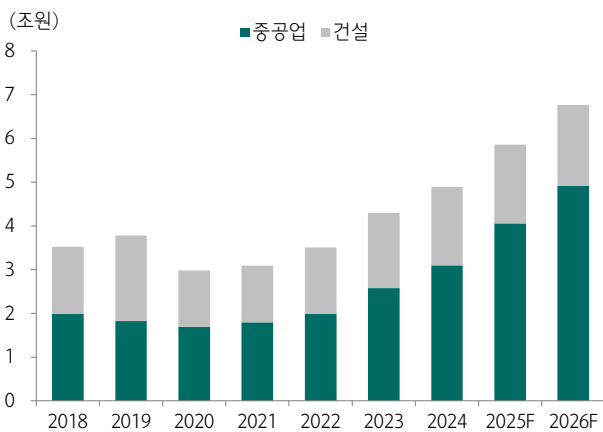
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



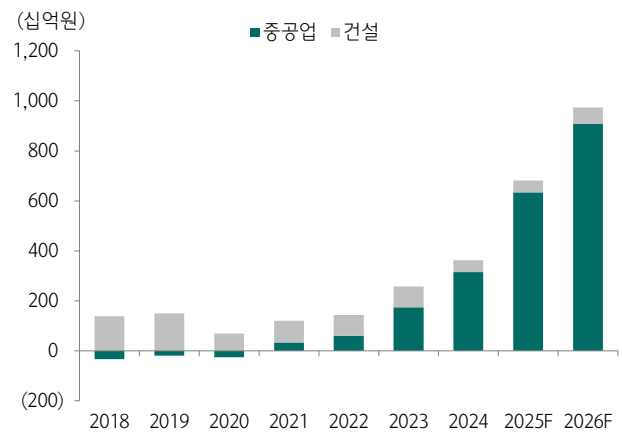
자료: 효성중공업, 하나증권

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	5,855.8	6,766.8	7,307.7
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,656.4	5,197.7	5,484.9
매출총이익	637.6	791.8	1,199.4	1,569.1	1,822.8
판매비	379.7	429.3	517.4	596.0	641.8
영업이익	257.8	362.5	681.9	973.1	1,181.0
금융손익	(94.6)	(38.6)	(73.9)	(61.1)	(69.4)
종속/관계기업손익	(2.9)	(1.6)	(2.5)	(2.1)	(2.3)
기타영업외손익	9.3	(98.7)	(2.6)	(6.0)	(6.0)
세전이익	169.7	223.6	602.9	903.9	1,103.3
법인세	37.7	0.7	131.1	216.9	264.8
계속사업이익	131.9	222.9	471.8	687.0	838.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.9	222.9	471.8	687.0	838.5
포괄이익	15.9	0.3	(2.1)	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	116.0	222.6	473.9	687.0	838.5
지배주주포괄이익	105.7	851.5	447.7	679.9	829.8
NOPAT	200.5	361.3	533.6	739.6	897.5
EBITDA	342.8	435.3	767.5	1,068.4	1,284.8
성장성(%)					
매출액증가율	22.52	13.82	19.63	15.56	7.99
NOPAT증가율	187.66	80.20	47.69	38.61	21.35
EBITDA증가율	52.02	26.98	76.32	39.21	20.25
(조정)영업이익증가율	80.03	40.61	88.11	42.70	21.36
(지분법제외)순이익증가율	1,037.25	91.90	112.89	44.97	22.05
(지분법제외)EPS증가율	1,034.85	91.96	112.86	44.96	22.06
수익성(%)					
매출총이익률	14.83	16.18	20.48	23.19	24.94
EBITDA이익률	7.97	8.89	13.11	15.79	17.58
(조정)영업이익률	5.99	7.41	11.64	14.38	16.16
계속사업이익률	3.07	4.55	8.06	10.15	11.47

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,313.7	3,812.8	4,246.4
금융자산	359.6	584.7	751.6	1,002.3	1,264.6
연금성자산	277.8	249.1	403.9	620.6	859.4
매출채권 등	695.9	968.9	1,005.1	1,103.5	1,171.3
재고자산	725.8	885.4	918.5	1,008.4	1,070.4
기타유동자산	570.1	597.4	638.5	698.6	740.1
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,331.6	3,475.1	3,600.5
투자자산	403.7	356.2	314.5	345.2	366.5
금융자산	372.0	319.8	276.8	303.9	322.6
유형자산	1,280.9	2,171.7	2,297.4	2,423.2	2,536.5
무형자산	113.7	122.6	115.0	102.0	92.8
기타비유동자산	611.6	531.9	604.7	604.7	604.7
자산총계	4,761.3	6,218.8	6,645.4	7,288.0	7,846.9
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,102.0	3,159.8	3,187.6
금융부채	940.4	664.5	612.5	429.5	291.2
매입채무 등	798.6	638.2	662.0	726.8	771.5
기타유동부채	1,072.5	1,790.1	1,827.5	2,003.5	2,124.9
비유동부채	725.7	1,070.4	1,085.2	1,078.0	907.6
금융부채	419.9	648.4	647.4	597.4	397.4
기타비유동부채	305.8	422.0	437.8	480.6	510.2
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,187.2	4,237.8	4,095.1
지배주주지분	1,080.4	1,908.5	2,311.1	2,903.1	3,604.7
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	593.3	593.3	593.3
이익잉여금	175.5	353.1	779.5	1,371.5	2,073.1
비지배주주지분	143.8	147.1	147.1	147.1	147.1
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,458.2	3,050.2	3,751.8
순금융부채	1,000.7	728.2	508.3	24.6	(575.9)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	50,822	73,674	89,924
BPS	115,933	204,753	247,927	311,415	386,659
CFPS	32,821	46,863	86,016	108,177	127,644
EBITDAPS	36,767	46,688	82,309	114,580	137,786
SPS	461,210	524,956	627,994	725,695	783,703
DPS	2,500	5,000	10,200	14,700	18,000
주가지표(배)					
PER	13.02	16.46	35.04	25.04	20.52
PBR	1.40	1.92	7.18	5.92	4.77
PCFR	4.93	8.39	20.71	17.06	14.45
EV/EBITDA	7.74	10.43	22.49	16.26	13.06
PSR	0.35	0.75	2.84	2.54	2.35
재무비율(%)					
ROE	11.29	14.90	22.46	26.35	25.77
ROA	2.45	4.06	7.37	9.86	11.08
ROIC	10.88	17.92	23.67	31.90	37.45
부채비율	288.94	202.53	170.34	138.94	109.15
순부채비율	81.75	35.43	20.68	0.81	(15.35)
이자보상배율(배)	2.79	4.07	11.50	16.96	21.94

자료: 하나증권

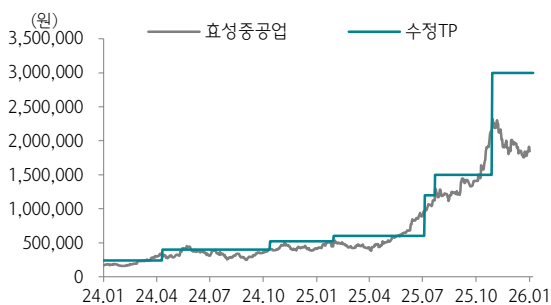
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	454.7	412.1	318.9	851.0	989.8
당기순이익	131.9	222.9	471.8	687.0	838.5
조정	128.3	145.5	227.7	95.2	103.9
감가상각비	85.0	72.9	85.5	95.3	103.8
외환거래손익	6.2	(20.2)	7.2	0.0	0.0
지분법손익	2.9	1.6	1.9	0.0	0.0
기타	34.2	91.2	133.1	(0.1)	0.1
자산/부채의 변동	194.5	43.7	(380.6)	68.8	47.4
투자활동현금흐름	(51.7)	(214.6)	(249.5)	(272.8)	(252.7)
투자자산감소(증가)	11.4	49.1	43.7	(30.8)	(21.2)
유형자산감소(증가)	(31.6)	(82.3)	(162.5)	(208.0)	(208.0)
기타투자활동	(31.5)	(181.4)	(130.7)	(34.0)	(23.5)
재무활동현금흐름	(338.3)	(228.3)	(118.4)	(328.0)	(475.1)
금융부채증가(감소)	(312.8)	(47.3)	(53.1)	(233.0)	(338.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.5)	(157.7)	(18.7)	0.0	0.1
배당지급	0.0	(23.3)	(46.6)	(95.0)	(136.9)
현금의 증감	65.1	(28.7)	155.8	216.7	238.8
Unlevered CFO	306.0	437.0	802.1	1,008.7	1,190.2
Free Cash Flow	422.4	328.1	155.8	643.0	781.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 7일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 1월 7일 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 04일