



BUY (유지)

목표주가(12M) 3,300,000원(상향)
현재주가(1.30) 2,603,000원

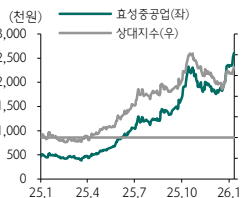
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,224.36
52주 최고/최저(원)	2,603,000/382,500
시가총액(십억원)	24,271.8
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	64.4
60일 평균 거래대금(십억원)	133.6
외국인지분율(%)	26.33
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	43.97
국민연금공단	10.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,889.7	6,893.6
영업이익(십억원)	695.1	978.4
순이익(십억원)	486.6	720.6
EPS(원)	51,358	74,953
BPS(원)	249,907	317,310

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,968.6	6,927.8
영업이익	257.8	362.5	747.0	1,062.5
세전이익	169.7	223.6	625.8	979.1
순이익	116.0	222.6	519.9	744.1
EPS	12,438	23,876	55,755	79,799
증감률	1,034.85	91.96	133.52	43.12
PER	13.02	16.46	31.94	32.62
PBR	1.40	1.92	7.04	8.10
EV/EBITDA	7.74	10.43	20.68	14.92
ROE	11.29	14.90	24.38	27.80
BPS	115,933	204,753	252,860	321,474
DPS	2,500	5,000	11,200	16,000



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 2일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

중공업 부문 이익률 20% 도달

목표주가 3,300,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 3,300,000원으로 기존대비 10% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 30배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 건설 부문 일회성 비용에도 불구하고 기존 성장 추세에 더해 일시적 인도 물량 증가 효과로 마진 개선이 유의미하게 나타났다. 중공업 신규 수주는 2.0조원으로 전년대비 84.9% 증가, 수주 잔고는 12.0조원으로 29.9% 성장했다. 2026년 추정 실적 기준 PER 32.6배, PBR 8.1배다.

4Q25 영업이익 2,605억원(YoY +97.0%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 1조7,430억원으로 전년대비 10.9% 증가했다. 중공업 부문은 1.2조원으로 14.1% 성장하며 분기 최대 매출을 기록했다. 초고압 변압기 및 차단기 중심 성장이 나타난 가운데 미국, 유럽 등 고마진 시장에서 매출이 유의미하게 증가한 것으로 판단된다. 재고로 인식되었던 미국 프로젝트 출하 물량이 고객에게 인도되면서 실적에 반영된 점도 긍정적인 효과로 이어졌다. 미국에 765kV 제품 납품 이력이 다수 있기 때문에 미국 전력망 프로젝트에서 수주 기회가 확대될 것으로 기대된다. 건설은 수주잔고를 기반으로 안정적 성장세를 이어가며 전년대비 4.2% 증가했다. 영업이익은 2,605억원으로 전년대비 97.0% 증가했다. 건설 부문에서 자회사 일회성 대손충당금 250억원 인식에도 불구하고 증익폭이 확대되었다. 중공업 부문은 2,447억원으로 112.4% 증가했고 이익률은 20.2%로 전년대비 9.3%p 개선되었다. 마진이 높은 북미 물량이 일시적으로 인식된 효과를 감안할 필요가 있겠으나 잔고 Mix 변화를 감안하면 상반기 소폭 둔화 이후 2026년 하반기 재차 이익률 상승이 예상된다. 건설 부문은 충당금 인식에도 158억원으로 전년대비 7.1% 감소에 그치며 3% 마진을 기록했다. 올해도 한 자리 수 중반 마진을 안정적으로 유지할 전망이다.

올해 하반기 중공업 마진 20% 레벨 재진입 기대

중공업 부문 증익폭이 가파르다. 북미 지역 매출 비중이 37% 수준으로 전분기대비 11%p 상승하면서 마진이 유의미하게 개선된 것으로 판단된다. 이번 Mix 변화는 기존 재고의 인도 완료로 인한 미실현손익의 반영이 주된 원인으로 판단되며 상반기에는 다소 완화된 흐름이 예상된다. 기존 잔고에서 북미 비중이 꾸준히 증가하고 있었던 점을 감안하면 하반기에는 재차 20% 수준 마진을 기록할 것으로 전망된다. 기존에 반영된 관세의 평가 전가 가능성도 올해 마진 개선을 기대할 수 있는 추가적인 잠재 요소다. 북미와 유럽에서 초고압 제품에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있으며 납품 레퍼런스를 기반으로 사업 확장이 기대된다.

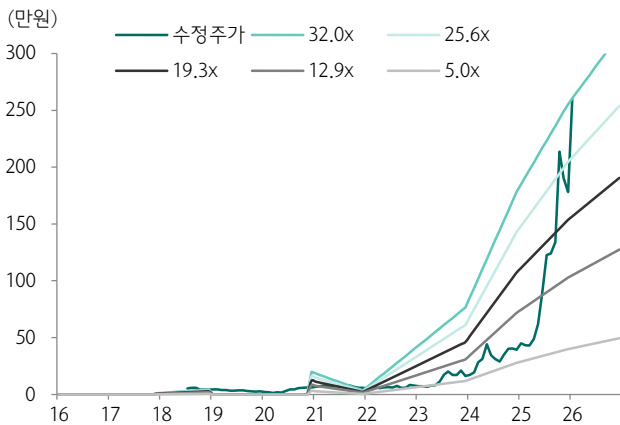
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2025P				2026F				4Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	10,761	15,253	16,241	17,430	14,211	17,150	18,409	19,508	10.9	7.3
중공업	7,319	10,621	11,448	12,136	10,149	12,564	13,664	14,267	14.1	6.0
건설	3,442	4,632	4,793	5,294	4,062	4,586	4,745	5,241	4.2	10.5
영업이익	1,024	1,643	2,198	2,605	1,785	2,524	2,969	3,347	97.0	18.5
중공업	902	1,685	1,958	2,447	1,635	2,368	2,791	3,174	112.4	25.0
건설	121	(42)	240	158	150	155	178	172	(7.1)	(34.2)
세전이익	1,304	1,071	1,956	1,927	1,575	2,313	2,762	3,141	191.7	(1.5)
순이익	1,022	925	1,502	1,750	1,197	1,758	2,099	2,387	92.2	16.5
영업이익률	9.5	10.8	13.5	14.9	12.6	14.7	16.1	17.2	-	-
중공업	12.3	15.9	17.1	20.2	16.1	18.8	20.4	22.3	-	-
건설	3.5	(0.9)	5.0	3.0	3.7	3.4	3.8	3.3	-	-
세전이익률	12.1	7.0	12.0	11.1	11.1	13.5	15.0	16.1	-	-
순이익률	9.5	6.1	9.2	10.0	8.4	10.2	11.4	12.2	-	-

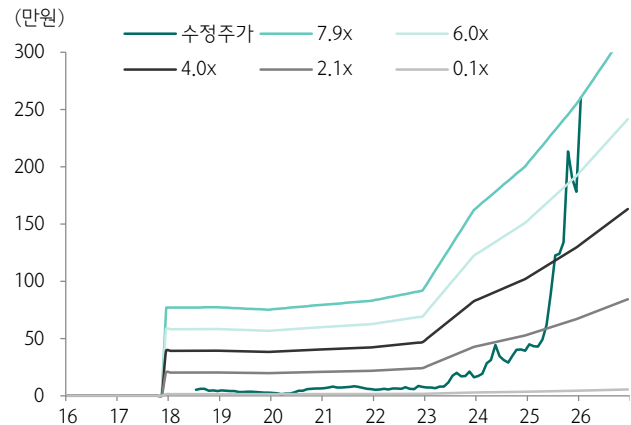
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



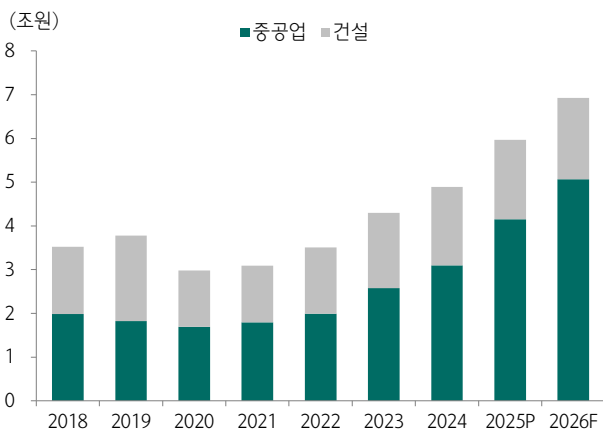
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



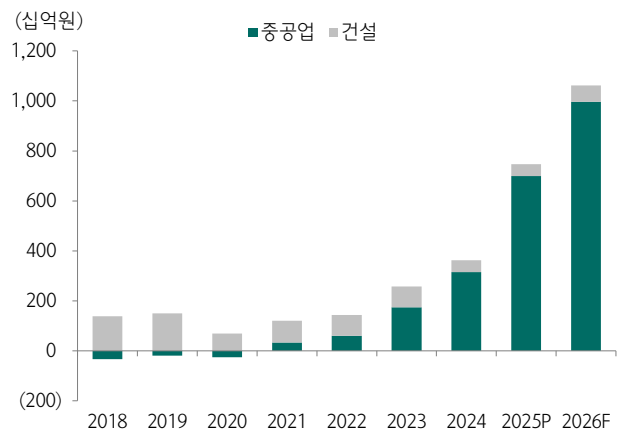
자료: 효성중공업, 하나증권

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	2025P	2026F	2027F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,968.6	6,927.8	7,534.7
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,694.3	5,255.0	5,557.2
매출총이익	637.6	791.8	1,274.3	1,672.8	1,977.5
판매비	379.7	429.3	527.3	610.3	662.4
영업이익	257.8	362.5	747.0	1,062.5	1,315.1
금융손익	(94.6)	(38.6)	(96.6)	(74.8)	(91.3)
종속/관계기업손익	(2.9)	(1.6)	(3.3)	(2.6)	(3.1)
기타영업외손익	9.3	(98.7)	(21.1)	(6.0)	(6.0)
세전이익	169.7	223.6	625.8	979.1	1,214.7
법인세	37.7	0.7	123.0	235.0	291.5
계속사업이익	131.9	222.9	502.8	744.1	923.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.9	222.9	502.8	744.1	923.2
포괄이익	15.9	0.3	(17.0)	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	116.0	222.6	519.9	744.1	923.2
지배주주포괄이익	105.7	851.5	478.5	736.4	913.6
NOPAT	200.5	361.3	600.2	807.5	999.5
EBITDA	342.8	435.3	832.5	1,157.7	1,418.9
성장성(%)					
매출액증가율	22.52	13.82	21.93	16.07	8.76
NOPAT증가율	187.66	80.20	66.12	34.54	23.78
EBITDA증가율	52.02	26.98	91.25	39.06	22.56
(조정)영업이익증가율	80.03	40.61	106.07	42.24	23.77
(지분법제외)순이익증가율	1,037.25	91.90	133.56	43.12	24.07
(지분법제외)EPS증가율	1,034.85	91.96	133.52	43.12	24.07
수익성(%)					
매출총이익률	14.83	16.18	21.35	24.15	26.25
EBITDA이익률	7.97	8.89	13.95	16.71	18.83
(조정)영업이익률	5.99	7.41	12.52	15.34	17.45
계속사업이익률	3.07	4.55	8.42	10.74	12.25

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,535.5	4,163.9	4,781.8
금융자산	359.6	584.7	797.8	1,102.9	1,446.6
현금성자산	277.8	249.1	426.1	686.8	992.9
매출채권 등	695.9	968.9	1,074.6	1,202.7	1,311.3
재고자산	725.8	885.4	982.0	1,099.1	1,198.3
기타유동자산	570.1	597.4	681.1	759.2	825.6
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,353.4	3,506.2	3,644.3
투자자산	403.7	356.2	336.2	376.3	410.3
금융자산	372.0	319.8	295.9	331.2	361.1
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	604.8	604.7	604.7
자산총계	4,761.3	6,218.8	6,889.0	7,670.1	8,426.1
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,284.2	3,419.8	3,554.3
금융부채	940.4	664.5	624.5	446.7	315.4
매입채무 등	798.6	638.2	707.8	792.2	863.7
기타유동부채	1,072.5	1,790.1	1,951.9	2,180.9	2,375.2
비유동부채	725.7	1,070.4	1,115.5	1,121.3	968.6
금융부채	419.9	648.4	647.4	597.4	397.4
기타비유동부채	305.8	422.0	468.1	523.9	571.2
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,399.7	4,541.1	4,522.8
지배주주지분	1,080.4	1,908.5	2,357.1	2,996.9	3,771.1
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	825.5	1,465.3	2,239.5
비지배주주지분	143.8	147.1	132.2	132.2	132.2
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,489.3	3,129.1	3,903.3
순금융부채	1,000.7	728.2	474.1	(58.8)	(733.7)

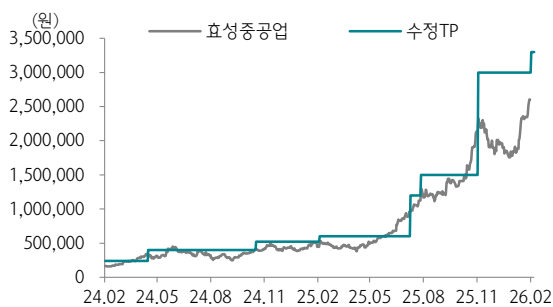
투자지표					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	55,755	79,799	99,007
BPS	115,933	204,753	252,860	321,474	404,503
CFPS	32,821	46,863	88,452	116,026	139,111
EBITDAPS	36,767	46,688	89,281	124,160	152,173
SPS	461,210	524,956	640,091	742,958	808,048
DPS	2,500	5,000	11,200	16,000	19,800
주가지표(배)					
PER	13.02	16.46	31.94	32.62	26.29
PBR	1.40	1.92	7.04	8.10	6.44
PCFR	4.93	8.39	20.14	22.43	18.71
EV/EBITDA	7.74	10.43	20.68	14.92	11.70
PSR	0.35	0.75	2.78	3.50	3.22
재무비율(%)					
ROE	11.29	14.90	24.38	27.80	27.28
ROA	2.45	4.06	7.93	10.22	11.47
ROIC	10.88	17.92	26.70	35.06	42.09
부채비율	288.94	202.53	176.75	145.13	115.87
순부채비율	81.75	35.43	19.05	(1.88)	(18.80)
이자보상배율(배)	2.79	4.07	12.58	18.46	24.34

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	454.7	412.1	398.6	928.9	1,102.9
당기순이익	131.9	222.9	502.8	744.1	923.2
조정	128.3	145.5	227.8	95.2	103.8
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	133.2	(0.1)	0.0
자산/부채의 변동	194.5	43.7	(332.0)	89.6	75.9
투자활동현금흐름	(51.7)	(214.6)	(295.3)	(292.4)	(279.5)
투자자산감소(증가)	11.4	49.1	21.9	(40.1)	(34.0)
유형자산감소(증가)	(31.6)	(82.3)	(162.5)	(208.0)	(208.0)
기타투자활동	(31.5)	(181.4)	(154.7)	(44.3)	(37.5)
재무활동현금흐름	(338.3)	(228.3)	(106.4)	(332.1)	(480.2)
금융부채증가(감소)	(312.8)	(47.3)	(41.0)	(227.8)	(331.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.5)	(157.7)	(18.8)	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(23.3)	(46.6)	(104.3)	(149.0)
현금의 증감	65.1	(28.7)	178.0	260.7	306.2
Unlevered CFO	306.0	437.0	824.8	1,081.9	1,297.1
Free Cash Flow	422.4	328.1	235.6	720.9	894.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.2	BUY	3,300,000		
25.11.3	BUY	3,000,000	-31.43%	-13.23%
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 2월 2일 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 2월 2일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 30일