# 효성중공업 (298040)

## 일회성 제외하면 시장 눈높이 충족

**BUY (유지)**

**목표주가(12M) 3,400,000원(하향)**
**현재주가(10.30) 1,809,000원**

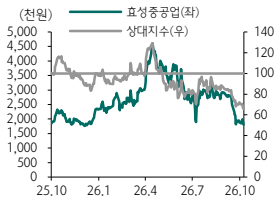
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,730.74 |
| 52주 최고/최저(원) | 4,601,000/1,757,000 |
| 시가총액(십억원) | 16,868.1 |
| 시가총액비중(%) | 0.36 |
| 발행주식수(천주) | 9,324.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 45.3 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 115.8 |
| 외국인지분율(%) | 25.23 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 효성 외 11 인 | 43.99 |
| 국민연금공단 | 10.00 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 7,119.3 | 8,590.8 |
| 영업이익(십억원) | 1,097.2 | 1,556.6 |
| 순이익(십억원) | 761.4 | 1,137.6 |
| EPS(원) | 80,737 | 120,741 |
| BPS(원) | 327,509 | 438,898 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,895.0 | 5,968.5 | 7,011.1 | 8,145.8 |
| 영업이익 | 362.5 | 747.0 | 1,049.8 | 1,422.2 |
| 세전이익 | 223.6 | 625.8 | 1,024.3 | 1,370.2 |
| 순이익 | 222.6 | 519.9 | 763.0 | 1,027.7 |
| EPS | 23,876 | 55,755 | 81,827 | 110,210 |
| 증감율 | 91.96 | 133.52 | 46.76 | 34.69 |
| PER | 16.46 | 31.94 | 22.11 | 16.41 |
| PBR | 1.92 | 7.06 | 5.46 | 4.25 |
| EV/EBITDA | 10.43 | 20.82 | 22.68 | 16.37 |
| ROE | 14.90 | 24.41 | 28.04 | 29.13 |
| BPS | 204,753 | 252,285 | 331,511 | 425,344 |
| DPS | 5,000 | 7,500 | 16,400 | 22,000 |



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

### 목표주가 3,400,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 3,400,000원으로 20.9% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2028년 예상 EPS에 목표 PER 24배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 중공업 부문 북미와 중동 매출 이연, 건설 부문 원가 상승으로 인한 매출총이익 감소 때문이다. 중공업 신규 수주는 3.2조원으로 전년대비 122.0% 증가했고 수주잔고는 18.9조원으로 70.6% 성장했다. 3분기 신규 수주에서 미국 비중은 68%로 높은 수준을 유지하고 있고 수주잔고에서의 비중도 60%를 기록하며 전분기대비 3%p 상승했다. 2027년 기준 PER 30.8배, PBR 7.4배다.

### 2Q26 영업이익 2,435억원(YoY +10.8%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 1조7,406억원으로 전년대비 7.2% 증가했다. 중공업 부문은 11,932억원을 기록하며 4.3% 성장했다. 북미 태풍 영향으로 원전 발전사업자향 GIS 제품 인도가 지연된 가운데 중동에서도 물류 이슈가 지속되며 매출 이연이 발생했다. 고객사 납품 일정 협의로 4분기 중에 모두 실적에 반영될 예정이다. 건설은 수주잔고를 기반으로 안정적인 성장세를 이어가며 전년대비 14.0% 증가했다. 영업이익은 2,435억원으로 전년대비 10.8% 증가했다. 건설 부문에서 일부 현장 건설원가 상승으로 매출총이익이 감소한 영향이다. 중공업 부문은 2,357억원으로 전년대비 20.4% 증가했다. 마진은 19.8%로 전분기대비 0.4%p 하락했지만 3분기 기준으로는 최대치를 경신했다. 여전히 미주 매출 비중이 잔고 비중보다 낮은 점에서 마진은 상승 여력이 많이 남아있다. 매출 이연 이슈가 추가로 발생하지 않는다면 4분기에는 유의미한 성장세가 확인될 전망이다. 건설 부문은 일회성 비용으로 이익률이 하락했다.

### 수주잔고와 증설을 통해 볼 수 있는 중장기 증익 흐름

3분기 누적 신규 수주는 10.7조원으로 상향된 가이던스 12조원을 충족할 것으로 기대된다. 신규 수주에서 북미 비중이 절대적이고 수주잔고에서의 비중도 점차 상승하고 있는 점에서 향후 고마진 Mix 개선으로 마진은 우상향 추세가 유지될 전망이다. 생산능력 확장 계획을 보면 올해 연말 미국 멤피스 공장 증설, 내년 상반기 국내 HVDC 공장 완공, 2028년 멤피스 2차 투자 등이 예정되어 있어 중공업 부문의 매출액 상단이 점차 높아질 수 있다. Quanta JV에서 10월부터 제품이 출하되고 있는 점을 감안하면 국내외 Capa 확충 외에 추가 개선 여지도 존재한다. 분기 단위 실적 변동성이 높지만 중장기적 성장 방향성에는 변화가 없다.

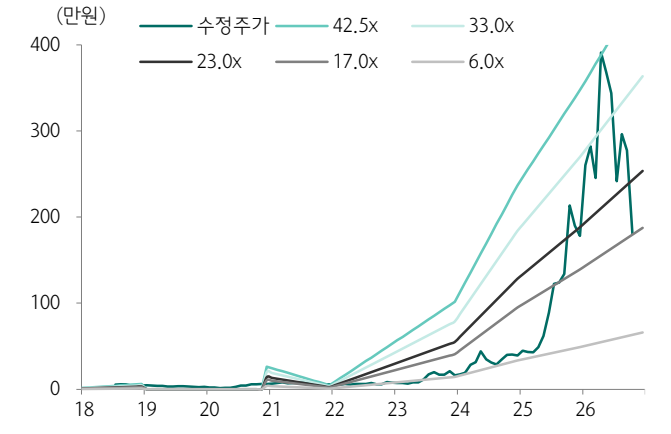
**도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망**

(단위: 억원, %)

| | 2025 | | | | 2026F | | | | 3Q26 증감률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QP | 4QF | YoY | QoQ |
| **매출액** | **10,761** | **15,253** | **16,241** | **17,430** | **13,582** | **16,870** | **17,406** | **22,252** | **7.2** | **3.2** |
| 중공업 | 7,319 | 10,621 | 11,448 | 12,136 | 8,815 | 11,379 | 11,940 | 16,694 | 4.3 | 4.9 |
| 건설 | 3,442 | 4,632 | 4,793 | 5,294 | 4,767 | 5,491 | 5,466 | 5,559 | 14.0 | (0.5) |
| **영업이익** | **1,024** | **1,643** | **2,198** | **2,605** | **1,523** | **2,643** | **2,435** | **3,897** | **10.8** | **(7.9)** |
| 중공업 | 901 | 1,685 | 1,957 | 2,445 | 1,177 | 2,298 | 2,357 | 3,713 | 20.4 | 2.6 |
| 건설 | 121 | (42) | 240 | 158 | 344 | 344 | 77 | 183 | (67.9) | (77.6) |
| **세전이익** | **1,304** | **1,071** | **1,956** | **1,927** | **1,291** | **2,369** | **2,802** | **3,781** | **43.3** | **18.3** |
| **순이익** | **1,022** | **925** | **1,502** | **1,750** | **873** | **1,726** | **2,196** | **2,836** | **46.2** | **27.2** |
| 영업이익률 | 9.5 | 10.8 | 13.5 | 14.9 | 11.2 | 15.7 | 14.0 | 17.5 | - | - |
| 중공업 | 12.3 | 15.9 | 17.1 | 20.1 | 13.4 | 20.2 | 19.7 | 22.2 | - | - |
| 건설 | 3.5 | (0.9) | 5.0 | 3.0 | 7.2 | 6.3 | 1.4 | 3.3 | - | - |
| 세전이익률 | 12.1 | 7.0 | 12.0 | 11.1 | 9.5 | 14.0 | 16.1 | 17.0 | - | - |
| 순이익률 | 9.5 | 6.1 | 9.2 | 10.0 | 6.4 | 10.2 | 12.6 | 12.7 | - | - |

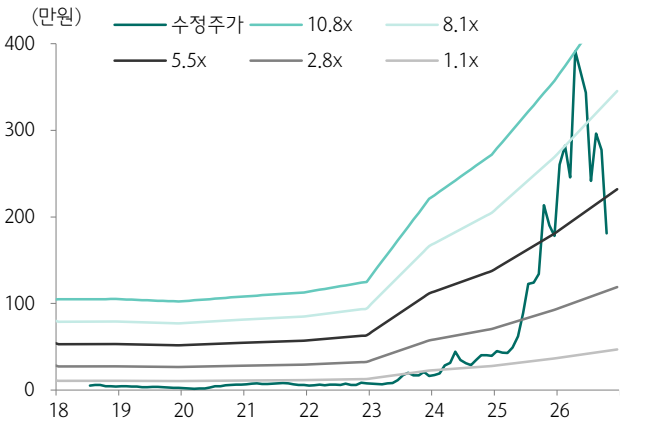
자료: 효성중공업, 하나증권

**도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이**



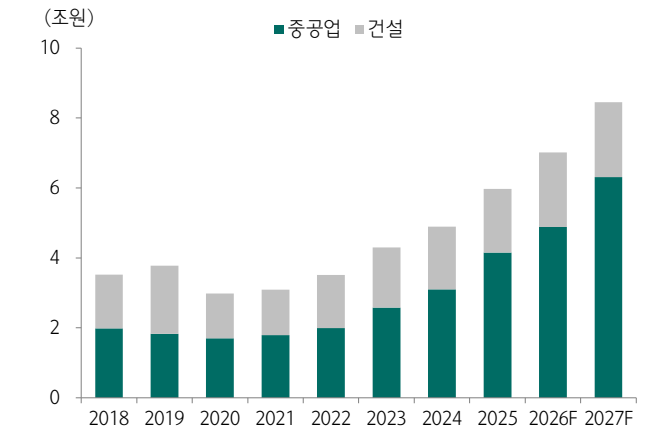

자료: 효성중공업, 하나증권

**도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이**



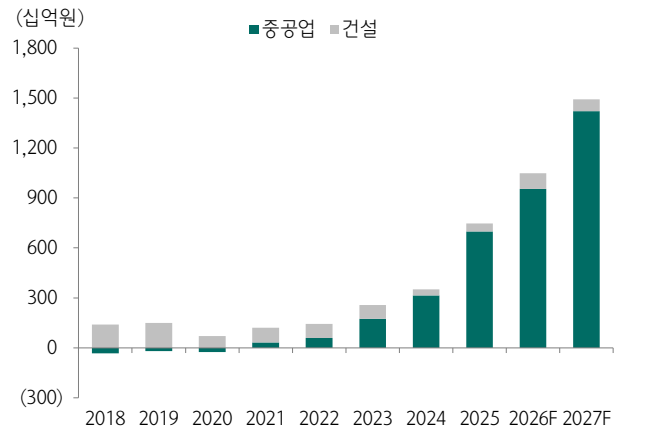

자료: 효성중공업, 하나증권

**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)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,895.0** | **5,968.5** | **7,011.1** | **8,145.8** | **9,087.2** |
| 매출원가 | 4,103.2 | 4,715.9 | 5,372.2 | 6,028.2 | 6,586.0 |
| 매출총이익 | 791.8 | 1,252.6 | 1,638.9 | 2,117.6 | 2,501.2 |
| 판관비 | 429.3 | 505.7 | 589.1 | 695.4 | 769.0 |
| **영업이익** | **362.5** | **747.0** | **1,049.8** | **1,422.2** | **1,732.3** |
| 금융손익 | (38.6) | (78.6) | (6.5) | (39.3) | (24.5) |
| 종속/관계기업손익 | (1.6) | (3.5) | (8.4) | (6.7) | (7.0) |
| 기타영업외손익 | (98.7) | (39.1) | (10.6) | (6.0) | (6.0) |
| **세전이익** | **223.6** | **625.8** | **1,024.3** | **1,370.2** | **1,694.8** |
| 법인세 | 0.7 | 123.0 | 251.4 | 342.6 | 423.7 |
| 계속사업이익 | 222.9 | 502.8 | 772.9 | 1,027.7 | 1,271.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **222.9** | **502.8** | **772.9** | **1,027.7** | **1,271.1** |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.3 | (17.1) | 9.9 | 0.0 | 0.0 |
| **지배주주순이익** | **222.6** | **519.9** | **763.0** | **1,027.7** | **1,271.1** |
| 지배주주지분포괄이익 | 851.5 | 489.6 | 817.1 | 1,031.3 | 1,275.5 |
| NOPAT | 361.3 | 600.2 | 792.2 | 1,066.7 | 1,299.2 |
| EBITDA | 435.3 | 832.9 | 1,158.4 | 1,579.0 | 1,935.6 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 13.82 | 21.93 | 17.47 | 16.18 | 11.56 |
| NOPAT증가율 | 80.20 | 66.12 | 31.99 | 34.65 | 21.80 |
| EBITDA증가율 | 26.98 | 91.34 | 39.08 | 36.31 | 22.58 |
| 영업이익증가율 | 40.61 | 106.07 | 40.54 | 35.47 | 21.80 |
| (지배주주)순익증가율 | 91.90 | 133.56 | 46.76 | 34.69 | 23.68 |
| EPS증가율 | 91.96 | 133.52 | 46.76 | 34.69 | 23.69 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.18 | 20.99 | 23.38 | 26.00 | 27.52 |
| EBITDA이익률 | 8.89 | 13.95 | 16.52 | 19.38 | 21.30 |
| 영업이익률 | 7.41 | 12.52 | 14.97 | 17.46 | 19.06 |
| 계속사업이익률 | 4.55 | 8.42 | 11.02 | 12.62 | 13.99 |

**대차대조표** (단위: 십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **3,036.4** | **3,738.2** | **4,976.4** | **5,910.0** | **7,000.4** |
| 금융자산 | 584.7 | 538.9 | 854.1 | 1,211.2 | 1,801.6 |
| 현금성자산 | 249.1 | 216.8 | 443.7 | 742.4 | 1,282.2 |
| 매출채권 | 968.9 | 1,297.5 | 1,656.5 | 1,891.9 | 2,095.9 |
| 재고자산 | 885.4 | 1,277.6 | 1,631.2 | 1,862.9 | 2,063.9 |
| 기타유동자산 | 597.4 | 624.2 | 834.6 | 944.0 | 1,039.0 |
| **비유동자산** | **3,182.4** | **3,489.7** | **3,976.3** | **4,483.6** | **4,937.0** |
| 투자자산 | 356.2 | 376.3 | 395.1 | 451.2 | 499.9 |
| 금융자산 | 319.8 | 328.9 | 334.6 | 382.1 | 423.3 |
| 유형자산 | 2,171.7 | 2,307.1 | 2,730.3 | 3,193.5 | 3,606.4 |
| 무형자산 | **122.6** | **121.7** | **109.3** | **97.2** | **89.0** |
| 기타비유동자산 | **531.9** | **684.6** | **741.6** | **741.7** | **741.7** |
| **자산총계** | **6,218.8** | **7,227.9** | **8,952.7** | **10,393.6** | **11,937.3** |
| **유동부채** | **3,092.8** | **3,561.5** | **4,630.8** | **5,098.9** | **5,491.6** |
| 금융부채 | 664.5 | 498.5 | 665.9 | 595.0 | 520.3 |
| 매입채무 | 638.2 | 676.9 | 864.2 | 987.0 | 1,093.5 |
| 기타유동부채 | 1,790.1 | 2,386.1 | 3,100.7 | 3,516.9 | 3,877.8 |
| **비유동부채** | **1,070.4** | **1,176.7** | **1,083.3** | **1,181.1** | **1,265.9** |
| 금융부채 | **648.4** | **637.4** | **394.8** | **394.8** | **394.8** |
| 기타비유동부채 | 422.0 | 539.3 | 688.5 | 786.3 | 871.1 |
| **부채총계** | **4,163.2** | **4,738.2** | **5,714.1** | **6,280.0** | **6,757.5** |
| **지배주주지분** | **1,908.5** | **2,351.7** | **3,090.4** | **3,965.4** | **5,031.6** |
| 자본금 | **46.6** | **46.6** | **46.6** | **46.6** | **46.6** |
| 자본잉여금 | 892.4 | 892.5 | 892.5 | 892.5 | 892.5 |
| 자본조정 | (0.8) | (0.7) | (0.7) | (0.7) | (0.7) |
| 기타포괄이익누계액 | 617.2 | 583.9 | 630.9 | 630.9 | 630.9 |
| 이익잉여금 | 353.1 | 829.4 | 1,521.2 | 2,396.1 | 3,462.4 |
| **비지배주주지분** | **147.1** | **138.0** | **148.2** | **148.2** | **148.2** |
| **자본총계** | **2,055.6** | **2,489.7** | **3,238.6** | **4,113.6** | **5,179.8** |
| 순금융부채 | 728.2 | 597.0 | 206.5 | (221.4) | (886.6) |

**투자지표**

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 23,876 | 55,755 | 81,827 | 110,210 | 136,317 |
| BPS | 204,753 | 252,285 | 331,511 | 425,344 | 539,691 |
| CFPS | 46,863 | 87,918 | 111,917 | 155,860 | 189,190 |
| EBITDAPS | 46,688 | 89,326 | 124,232 | 169,339 | 207,581 |
| SPS | 524,956 | 640,086 | 751,893 | 873,585 | 974,549 |
| DPS | 5,000 | 7,500 | 16,400 | 22,000 | 27,300 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 16.46 | 31.94 | 22.11 | 16.41 | 13.27 |
| PBR | 1.92 | 7.06 | 5.46 | 4.25 | 3.35 |
| PCFR | 8.39 | 20.26 | 16.16 | 11.61 | 9.56 |
| EV/EBITDA | 10.43 | 20.82 | 22.68 | 16.37 | 13.01 |
| PSR | 0.75 | 2.78 | 2.41 | 2.07 | 1.86 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 14.90 | 24.41 | 28.04 | 29.13 | 28.26 |
| ROA | 4.06 | 7.73 | 9.43 | 10.62 | 11.38 |
| ROIC | 17.92 | 27.18 | 34.77 | 42.10 | 45.13 |
| 부채비율 | 202.53 | 190.31 | 176.43 | 152.67 | 130.46 |
| 순부채비율 | 35.43 | 23.98 | 6.38 | (5.38) | (17.12) |
| 이자보상배율(배) | 4.07 | 12.67 | 25.66 | 37.36 | 48.83 |

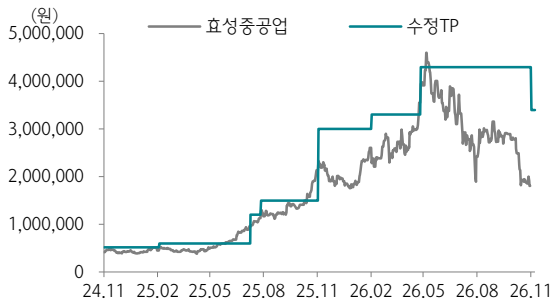
**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **412.1** | **493.0** | **1,144.0** | **1,357.4** | **1,624.3** |
| 당기순이익 | 222.9 | 502.8 | 772.9 | 1,027.7 | 1,271.1 |
| 조정 | 145.5 | 270.8 | 134.6 | 156.8 | 203.3 |
| 감가상각비 | 72.9 | 86.0 | 108.6 | 156.8 | 203.3 |
| 외환거래손익 | (20.2) | 5.0 | (12.2) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 1.6 | 3.5 | 5.8 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 91.2 | 176.3 | 32.4 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동자산부채변동 | 43.7 | (280.6) | 236.5 | 172.9 | 149.9 |
| **투자활동 현금흐름** | **(214.6)** | **(212.8)** | **(285.0)** | **(722.5)** | **(707.2)** |
| 투자자산감소(증가) | 49.1 | (16.6) | (13.0) | (56.1) | (48.7) |
| 자본증가(감소) | (82.3) | (162.2) | (470.9) | (608.0) | (608.0) |
| 기타 | (181.4) | (34.0) | 198.9 | (58.4) | (50.5) |
| **재무활동 현금흐름** | **(228.3)** | **(312.7)** | **(377.1)** | **(223.6)** | **(279.6)** |
| 금융부채증가(감소) | (47.3) | (177.1) | (75.2) | (70.9) | (74.8) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (157.7) | (89.0) | (232.1) | 0.0 | 0.1 |
| 배당지급 | (23.3) | (46.6) | (69.8) | (152.7) | (204.9) |
| **현금의 증감** | **(28.7)** | **(32.3)** | **228.0** | **298.7** | **539.8** |
| Unlevered CFO | 437.0 | 819.8 | 1,043.6 | 1,453.3 | 1,764.1 |
| Free Cash Flow | 328.1 | 330.1 | 672.1 | 749.4 | 1,016.3 |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 효성중공업




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.11.2 | BUY | 3,400,000 | | |
| 26.4.27 | BUY | 4,300,000 | -29.64% | 7.00% |
| 26.2.2 | BUY | 3,300,000 | -18.75% | 7.64% |
| 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% |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 11월 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 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% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 97.74% | 2.26% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 10월 30일