

전력설비

효성중공업 298040

4Q25 Preview: 또 다시 증명

Jan 15 2026

BUY

유지

4Q25 Preview: 한 번 더 서프라이즈

TP 2,900,000 원

유지

Company Data

현재가(01/14)	2,125,000 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	2,328,000 원
52주 최저가(보통주)	382,500 원
KOSPI (01/14)	4,723.10p
KOSDAQ (01/14)	942.18p
자본금	466 억원
시가총액	198,147 억원
발행주식수(보통주)	932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	6.0 만주
평균거래대금(60일)	1,142 억원
외국인지분(보통주)	26.27%
주요주주	
효성 외 12 인	43.96%
국민연금공단	10.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.3	110.8	402.4
상대주가	-4.4	42.9	165.6

효성중공업의 4분기 실적은 매출액 1.7조원(+7.0% YoY), 영업이익 2,117억원(+60.1% YoY, OPM 12.6%)로 컨센서스(Fnguide 매출액 1.6조원, 영업이익 1,977억원) 대비 상회.

건설 부문 추가 충당금 설정 및 미진한 관세 환급 발생했으나, 중공업 부문 수익성 개선 이 어가며 서프라이즈 실현. 중공업 부문 매출액 1.2조원(+12.1% YoY, +4.2% QoQ), 영업이익 2,123억원(+84.5% YoY, +8.5% QoQ, OPM 17.8%) QoQ 증익 발생 추정. 주요인은 미국/인도 해외법인 고수익성 유지 및 영업일수 부족에도 인도 물량 증가 및 믹스 개선으 로 인한 별도 법인 외형 증가 영향 예상. 건설부문 매출액 4,902억원(-3.5% YoY), 영업이익 -6억원(적전 YoY, OPM -0.1%) 기록. 지방 사업장에 대한 충당금 추가 설정 발생 예 상. 이전 충당금 설정 규모 고려시 200~300억원 반영 가정.

이유 없는 저평가, 가파른 리레이팅 예상

동사의 26/27년 Implied P/E 27.3/19.6x로 절대적인 Valuation 높은 수준이나, 국내 PEER 대비 할인이 이어지는 중. 이는 3Q25 실적발표 이후 4Q25 중공업 부문 보수적인 실적 전 망과 26년 제한적인 북미 믹스 상승에 따른 추가 수익성 개선 의구심에 기인. 그러나 당분 기 성과급/관세/충당금/영업일수 감소라는 악재 속에도 분기 대비 수익성 개선 통해 강해 진 중공업 부문의 수익성 기초 체력을 증명할 것으로 판단.

1H26까지 북미/유럽 믹스 추가 개선 제한 전망. 그러나 25년 연간 관세(290억)가 동일 고객사 후속 매출 반영시 회수되는 형태, 1H26 관세 회수 시기 이익률 추가 개선 발생 추 정. 동시에 효율성 개선으로 점진적 물량 증가 및 P상승 효과로 YoY 수익성 이어질 전망. 2H26부터는 잔고 기반한 북미/유럽向 물량 증가 통한 공격적 수익성 개선 발생 예상. 27 년부터는 험퍼스/별도 공장 증설 효과로 성장성 이어갈 예정.

동사 26/27년 추정치 기준, 건설 부문 전사에서 차지하는 영업이익 비중 5.8/5.3% 수준으 로 PEER 대비 과도한 할인을 받을 이유 제한적. 26/27년 EPS 증분 40% 이상 유지하며 고성장 이어질 것으로 전망. 섹터내 가장 매력적인 밸류에이션 유지하고 있는 상황으로 판 단. 투자의견 Buy, 목표주가 2,900,000원 유지하고, 섹터 내 관심종목으로 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,301	4,895	5,907	6,719	7,744
YoY(%)	22.5	13.8	20.7	13.7	15.3
영업이익(십억원)	258	362	698	949	1,315
OP 마진(%)	6.0	7.4	11.8	14.1	17.0
순이익(십억원)	132	223	501	732	1,021
EPS(원)	12,438	23,876	53,614	77,746	108,401
YoY(%)	1,035.4	92.0	124.6	45.0	39.4
PER(배)	13.0	16.5	33.2	27.3	19.6
PCR(배)	5.2	8.4	18.7	16.3	12.4
PBR(배)	1.4	1.9	7.0	6.6	5.1
EV/EBITDA(배)	7.6	10.0	22.1	19.4	13.9
ROE(%)	11.3	14.9	23.4	27.1	29.5



[자동차, 전력기기] 김광식

6717-6669

20250021@iprovest.com

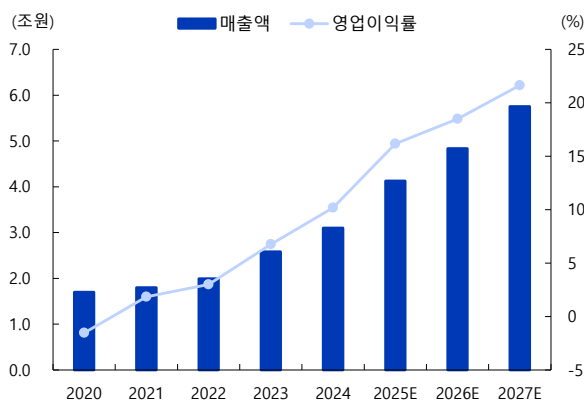
[도표 1] 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	2,197	1,456		1,063		
수주잔고	6,131	6,570	8,647	9,205	10,429	10,718	11,079		9,205		
매출액	985	1,194	1,145	1,572	1,076	1,525	1,624	1,682	4,895	5,907	6,719
중공업	582	745	711	1,063	731	1,061	1,144	1,192	3,100	4,124	4,832
건설	402	449	433	508	345	464	479.3	490	1,793	1,778	1,888
영업이익	56	63	111	132	102	164	220	212	362	698	949
중공업	36	65	99	115	90	169	196	212	316	667	894
건설	20	-2	12	17	12	-4	24	-1	47	32	56
OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	12.6	7.4	11.8	14.1
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.1	17.8	10.2	16.2	18.5
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.6	-0.9	5.0	-0.1	2.6	1.8	2.9
세전이익	34	33	90	66	130	114	196	203	224	636	948
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.5	12.0	12.1	4.6	10.8	14.1
지배주주순이익	22	36	74	91	102	93	150	155	223	500	725
NPM	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.1	9.2	9.2	4.5	8.5	10.8
YoY											
신규수주	39.9	90.9	142.7	0.0	46.0	44.6	-22.4				
수주잔고		19.0	55.5	57.4	70.1	63.1	28.1				
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	27.8	41.8	7.0	13.8	20.7	13.7
중공업	22.2	4.6	19.8	33.0	25.6	42.5	60.9	12.1	20.2	33.0	17.1
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.2	3.3	10.6	-3.5	4.2	-0.8	6.2
영업이익	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.1	97.3	60.1	40.6	92.6	35.9
중공업	흑전	14.8	36.0	150.2	150.3	159.2	97.7	84.5	80.8	111.3	34.1
건설	34.7	적전	-43.1	-2.3	-39.1	적유	93.5	-103.4	-43.6	-32.9	76.1
세전이익	-388.7	-45.2	25.3	35.3	282.4	243.9	116.7	207.5	31.8	184.6	48.9
지배주주순이익	흑전	-48.5	13.7	11.3	249.9	169.2	52.8	187.4	92.0	124.6	45.0

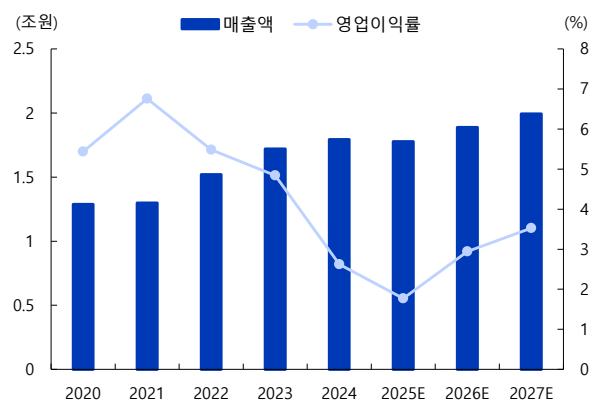
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 효성중공업 중공업 실적 추이



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 효성중공업 건설 실적 추이



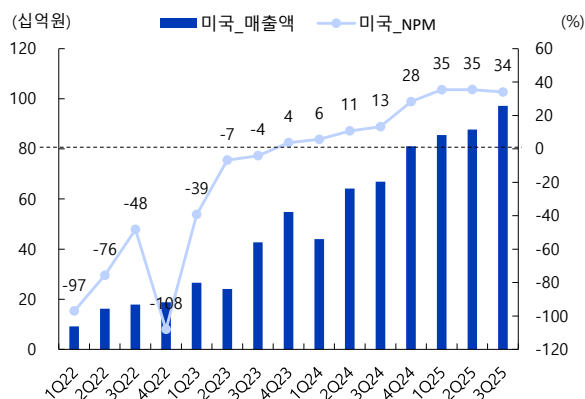
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
EPS	원	108,401 27 년 예상 EPS
Target P/E	배	26.4 26 년 PEER 평균 P/E(26.3x) 대비 COE(9.7%) 할인
적정주가	원	2,847,043
목표주가	원	2,900,000 기존 목표주가 대비 5% 괴리로 유지
현재주가	원	2,125,000 26/01/14 종가
괴리율	%	36.5

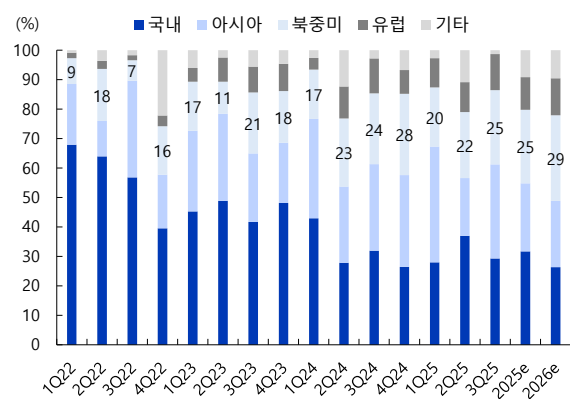
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 효성중공업 중공업 미국 법인 실적 추이



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 효성중공업 지역 매출 비중 추이



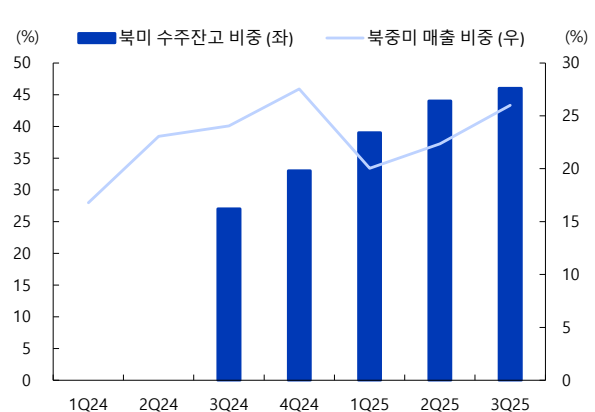
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 효성중공업 CAPA 증설 일정

발표 시기	종료 시기	위치	투자규모	내용
2024.06	2025.06	별도	333 억원	별도 변압기 +30%
2024.06	2026.2H	메피스 (HICO)	\$49 백만	메피스 2 배
2025.07	2026.09	별도	600 억원	별도 GIS 증설
2025.07	2027.07	별도	2,538 억원	별도 HVDC/교류 변압기

자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 북미 매출 믹스 및 잔고 비중 (추정)



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 글로벌 전력기기 PEER TABLE (25.01.14)

(단위: 백만달러, %)

		효성 중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELEC TRIC	일진전기	산일전기	포춘 일렉트릭	GE Vernova	이튼	히타치	슈나이더
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	15,003	22,292	9,339	1,921	3,337	7,348	158,760	148,541	158,110	163,675
주가	(현지통화)	2,300,000	884,000	445,000	57,600	156,700	715.0	585.1	381.6	5,318	246.1
매출액	2024	3,589.9	2,436.6	3,338.3	1,156.7	244.9	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	41,273.2
	2025E	4,030.6	2,811.8	3,416.9	1,367.3	339.7	829.5	37,283.6	27,485.4	65,756.3	46,465.4
	2026E	4,549.7	3,341.9	3,976.8	1,508.3	441.1	991.7	41,341.4	30,065.6	69,095.0	49,567.3
매출액	2024	9.0	17.7	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	6.3
증가율	2025E	12.3	15.4	2.4	18.2	38.7	31.9	6.7	10.5	4.5	12.6
	2026E	12.9	18.9	16.4	10.3	29.9	19.5	10.9	9.4	5.1	6.7
영업이익	2024	265.8	490.6	285.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	6,976.4
	2025E	439.8	642.5	298.8	97.1	122.1	205.8	1,923.0	5,436.7	6,890.3	8,110.8
	2026E	585.0	818.9	396.4	117.4	167.4	260.1	3,915.8	6,316.8	7,828.0	9,007.7
OPM	2024	7.4	20.1	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	16.9
	2025E	10.9	22.8	8.7	7.1	35.9	24.8	5.2	19.8	10.5	17.5
	2026E	12.9	24.5	10.0	7.8	37.9	26.2	9.5	21.0	11.3	18.2
EBITDA	2024	316.1	538.4	369.2	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	8,640.2
	2025E	496.8	691.5	388.3	110.6	121.8	203.5	3,320.8	6,552.4	9,276.8	9,793.1
	2026E	646.4	874.1	493.4	135.3	163.1	279.6	5,264.6	7,403.5	10,509.5	10,759.7
EBITA	2024	8.8	22.1	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	20.9
마진율	2025E	12.3	24.6	11.4	8.1	35.9	24.5	8.9	23.8	14.1	21.1
	2026E	14.2	26.2	12.4	9.0	37.0	28.2	12.7	24.6	15.2	21.7
당기순이익	2024	163.3	367.8	175.1	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	4,618.1
	2025E	306.9	486.4	203.9	66.9	98.5	151.7	2,187.1	4,280.9	5,403.3	5,246.3
	2026E	412.5	632.7	284.8	80.4	132.1	222.9	3,570.1	4,972.7	5,257.1	6,265.9
NPM	2024	4.5	15.1	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	11.2
	2025E	7.6	17.3	6.0	4.9	29.0	18.3	5.9	15.6	8.2	11.3
	2026E	9.1	18.9	7.2	5.3	29.9	22.5	8.6	16.5	7.6	12.6
P/E	2024	16.4	27.4	19.9	27.7	21.9	37.7	48.4	33.3	31.0	31.5
(배)	2025E	49.6	45.8	45.5	28.8	33.8	44.5	79.7	31.5	31.2	28.4
	2026E	36.4	35.0	33.1	23.1	25.2	34.1	46.0	27.7	27.1	24.9
P/B	2024	1.9	9.2	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.5
(배)	2025E	9.3	16.1	6.6	4.7	8.6	20.1	14.8	7.6	3.9	4.6
	2026E	7.6	12.1	5.7	4.0	6.8	15.9	12.1	6.9	3.6	4.3
EV/EBITDA	2024	10.7	18.4	10.6	14.0	17.4	31.2	51.3	23.9	-	18.5
(배)	2025E	31.7	31.6	25.0	16.9	26.8	35.6	45.7	24.3	15.5	18.2
	2026E	24.4	25.0	19.7	13.8	20.0	25.9	28.9	21.5	13.8	16.6
ROE	2024	14.9	39.3	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	15.0
(%)	2025E	20.4	40.0	15.1	17.6	28.1	50.0	20.7	23.5	13.0	16.1
	2026E	23.0	39.2	18.4	18.8	29.1	51.6	29.3	24.7	13.7	17.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[효성중공업 209840]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,907	6,719	7,744
매출원가	3,663	4,103	4,690	5,201	5,784
매출총이익	638	792	1,217	1,518	1,960
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.6	22.6	25.3
판매비와관리비	380	429	519	569	645
영업이익	258	362	698	949	1,315
영업이익률 (%)	6.0	7.4	11.8	14.1	17.0
EBITDA	343	435	778	1,042	1,413
EBITDA Margin (%)	8.0	8.9	13.2	15.5	18.3
영업외손익	-88	-139	-62	-1	7
관계기업손익	-3	-2	2	2	2
금융수익	202	528	452	436	425
금융비용	-297	-567	-506	-432	-412
기타	9	-99	-10	-7	-8
법인세비용차감전순이익	170	224	636	948	1,322
법인세비용	38	1	135	215	301
계속사업순이익	132	223	501	732	1,021
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	501	732	1,021
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	8.5	10.9	13.2
비지배지분순이익	16	0	1	7	10
지배지분순이익	116	223	500	725	1,011
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.5	10.8	13.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	629	-6	-6	-6
포괄순이익	121	852	495	726	1,015
비지배지분포괄이익	15	1	0	1	1
지배지분포괄이익	106	852	495	726	1,014

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	908	1,196	1,467
당기순이익	0	0	501	732	1,021
비현금항목의 가감	174	214	388	440	515
감가상각비	54	59	66	77	81
외환손익	6	-20	9	-16	-10
자본법평가손익	3	2	-2	-2	-2
기타	111	174	314	381	445
자산부채의 증감	194	44	182	251	221
기타현금흐름	86	154	-162	-227	-290
투자활동 현금흐름	-52	-215	-292	-312	-292
투자자산	-15	-97	-92	-92	-92
유형자산	-32	-84	-160	-180	-160
기타	-5	-33	-40	-40	-40
재무활동 현금흐름	-338	-228	-120	-267	-313
단기차입금	-185	-238	0	-100	-100
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	33	148	-60	-60	-60
자본의 증가(감소)	0	89	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-93	-140
기타	-186	-234	-14	-14	-14
현금의 증감	65	-29	40	129	369
기초 현금	213	278	249	289	417
기말 현금	278	249	289	417	786
NOPLAT	200	361	550	733	1,016
FCF	448	394	651	897	1,175

자료: 효성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,389	3,806	4,531
현금및현금성자산	278	249	289	428	808
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,519	1,663	1,842
재고자산	726	885	1,050	1,173	1,329
기타유동자산	254	572	532	542	553
비유동자산	2,410	3,182	3,401	3,619	3,826
유형자산	1,281	2,172	2,266	2,368	2,447
관계기업투자금	32	36	130	224	317
기타금융자산	372	320	333	342	350
기타비유동자산	725	655	672	686	712
자산총계	4,761	6,219	6,790	7,425	8,357
유동부채	2,811	3,093	3,225	3,218	3,251
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,586	1,719	1,889
차입금	593	332	332	232	132
유동성채무	310	165	165	165	165
기타유동부채	507	1,159	1,142	1,103	1,065
비유동부채	726	1,070	1,020	971	923
차입금	306	511	451	391	331
사채	92	52	52	52	52
기타비유동부채	328	507	517	528	540
부채총계	3,537	4,163	4,246	4,190	4,174
지배지분	1,080	1,909	2,362	2,994	3,865
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	806	1,438	2,309
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	144	147	182	231	298
자본총계	1,224	2,056	2,544	3,224	4,163
총차입금	1,323	1,145	1,077	909	742

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	53,614	77,746	108,401
PER	13.0	16.5	33.2	27.3	19.6
BPS	115,857	204,677	253,298	321,058	414,479
PBR	1.4	1.9	7.0	6.6	5.1
EBITDAPS	36,767	46,688	83,471	111,768	151,585
EV/EBITDA	7.6	10.0	22.1	19.4	13.9
SPS	461,210	524,956	633,517	720,610	830,521
PSR	0.4	0.7	2.8	2.9	2.6
CFPS	48,008	42,244	69,863	96,194	126,035
DPS	2,500	5,000	10,000	15,000	20,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	22.5	13.8	20.7	13.7	15.3
영업이익 증가율	80.0	40.6	92.6	35.9	38.5
순이익 증가율	352.9	69.0	124.7	46.2	39.4
수익성					
ROIC	11.9	18.9	22.5	27.1	34.1
ROA	2.5	4.1	7.7	10.2	12.8
ROE	11.3	14.9	23.4	27.1	29.5
안정성					
부채비율	288.9	202.5	166.9	129.9	100.3
순차입금비율	27.8	18.4	15.9	12.2	8.9
이자보상배율	2.8	4.1	11.3	20.2	37.2

효성중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.07.14	매수	1,180,000	(9.45)	(4.66)					
2025.07.28	매수	1,500,000	(11.91)	12.07					
2025.10.22	매수	2,000,000	(1.26)	6.75					
2025.11.03	매수	2,600,000	(13.82)	(12.04)					
2025.11.11	매수	2,900,000	(33.22)	(22.31)					
2026.01.15	매수	2,900,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하