

효성중공업 (298040)

여전히 확신의 영역

3Q25 Preview

효성중공업의 3Q25 매출액은 1조 4,859억원(YoY +29.8%), 영업이익은 1,656억원(YoY +48.7%, OPM 11.1%)을 예상한다. 전력기기 중심의 중공업 부문이 실적을 견인하며, 북미·유럽향 고부가 변압기 매출 인식 확대로 분기 최대 수준의 영업이익이 기대된다. 중공업 부문의 매출액은 YoY +45.0%, 영업이익은 YoY +55.0% 증가할 전망이다. 2Q25 일회성 손실을 반영했던 건설 부문도 흑자로 전환하며, 연결 영업이익을 개선이 예상된다. 관세는 수출 건별로 선반영된 비용이 일시적으로 반영되나, 향후 인보이스 정산 시 환입이 예상되어 중장기 수익성에 미치는 영향은 제한적이다.

3분기 신규 수주는 약 2조원 중반, 수주잔고는 11조원을 상회할 전망이다. 북미 지역은 송전망 확충과 데이터센터용 765kV 변압기 수요 증가로, 초고압 기기 중심의 수주 비중이 50%를 상회하고 있다. 유럽 지역에서도 주요국 전력망 교체 프로젝트가 빠르게 진행되고 있으며, 고사양 제품 납품을 통한 레퍼런스 확보가 속도를 내고 있다.

생산 측면에서는 창원 HVDC 변압기 공장(투자 2,538억원) 신설과 창원 GIS 공장 증설 프로젝트가 병행되고 있으며, ممphis 초고압 변압기 공장 증설도 동시에 추진 중이다. ممphis 공장 CAPA는 2026년까지 기존 대비 약 2배 수준으로 확대될 예정이다. 특히 북미향 GIS는 2026년 하반기부터 고마진 제품 매출이 본격 인식될 예정으로, 중공업 부문의 영업이익률이 15% 이상으로 레벨업될 가능성이 높다.

목표주가 1,860,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 1,860,000원으로 상향 조정한다. 26F EPS에 Target PER 25.5배를 적용했다. 중공업 내 북미 매출 비중은 23%인 반면, 신규 수주 중 북미향이 53%에 달한다. 향후 북미 고마진 수주의 본격적인 매출 인식에 따라 수익성은 추가 상승 여지가 크다. 또한 초고압 변압기와 GIS에서 글로벌 경쟁력을 입증하고 있으며, HVDC 시장 진입을 통해 구조적 성장세를 이어갈 것으로 판단된다. 이에 구조적 실적 모멘텀과 리레이팅 가능성을 감안해, 전력기기 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,486	29.8	-2.6	1,389	7.0
영업이익	166	48.7	0.8	155	7.1
세전계속사업이익	161	78.1	50.1	128	25.6
지배순이익	122	65.0	31.8	105	16.0
영업이익률 (%)	11.1	+1.4 %pt	+0.3 %pt	11.1	0.0
지배순이익률 (%)	8.2	+1.7 %pt	+2.1 %pt	7.6	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		4,301	4,895	5,843	6,637
영업이익		258	362	632	879
지배순이익		116	223	466	679
PER		10.1	13.4	28.9	19.8
PBR		1.1	1.6	5.8	4.5
EV/EBITDA		6.7	8.9	19.6	13.9
ROE		11.3	14.9	22.0	25.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,860,000원 (U)

직전 목표주가 1,500,000원

현재주가 (10/13) 1,446,000원

상승여력 29%

시가총액	134,833억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	930억원
60일 평균 거래량	74,763주
52주 고/저	1,498,000원 / 373,000원
외인지분율	26.14%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.1	47.9	287.7
상대	(5.2)	31.0	180.9
절대 (달러환산)	(2.6)	42.6	266.9

효성중공업 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,525.3	1,485.9	1,755.3	4,895.0	5,842.6	6,637.0	8,100.6
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	1,061.1	1,031.0	1,222.0	3,100.3	4,044.8	4,798.3	6,213.4
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	463.2	455.0	533.3	1,792.8	1,795.7	1,838.6	1,887.3
기타 및 연결조정	0.0	-0.0	0.9	1.0	1.1	1.0	0.8	1.0	1.9	3.9	3.8	3.8
% YoY	16.3%	6.3%	10.2%	21.6%	9.3%	27.8%	29.8%	11.7%	13.8%	19.4%	13.6%	22.1%
중공업	22.2%	4.6%	20.0%	33.2%	25.5%	42.5%	45.0%	15.0%	20.2%	30.5%	18.6%	29.5%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	3.1%	5.0%	5.0%	4.2%	0.2%	2.4%	2.6%
% 매출비중												
중공업	59.1%	62.4%	62.1%	67.6%	67.9%	69.6%	69.4%	69.6%	63.3%	69.2%	72.3%	76.7%
건설	40.9%	37.6%	37.8%	32.3%	32.0%	30.4%	30.6%	30.4%	36.6%	30.7%	27.7%	23.3%
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	102.4	164.3	165.6	199.6	362.48	631.9	879.1	1,209.7
% YoY	298.4%	-26.9%	17.8%	108.4%	82.3%	162.1%	48.7%	51.0%	40.6%	74.3%	39.1%	38.1%
% OPM	5.7%	5.2%	9.7%	8.4%	9.5%	10.8%	11.1%	11.4%	7.4%	10.8%	13.2%	14.9%
중공업	6.2%	8.7%	13.9%	10.8%	12.3%	15.9%	14.9%	15.1%	10.2%	14.7%	16.6%	17.4%
건설	5.0%	-0.5%	2.9%	3.3%	3.5%	-0.9%	2.7%	2.9%	2.6%	2.0%	4.4%	7.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

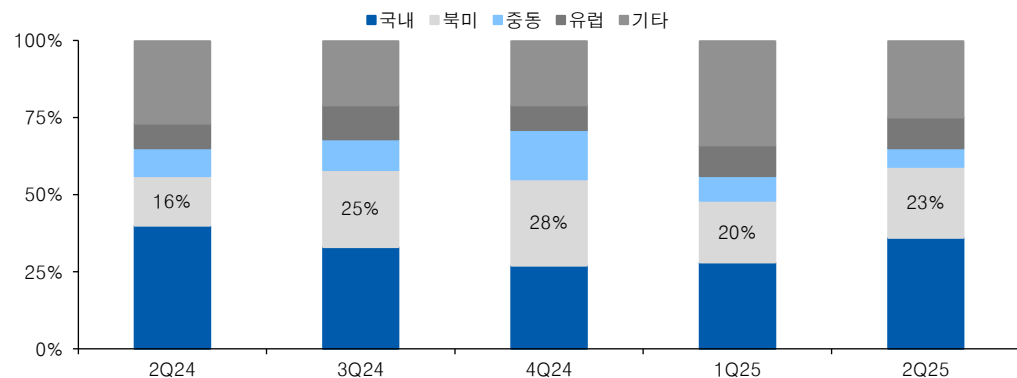
Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		13,493	23,935	8,880	3,258	1,872	62,226	164,576	21,706	20,223	91,277
매출액	2024	4,895	3,322	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	5,843	4,023	4,860	505	1,867	27,666	37,209	5,865	9,783	39,005
	2026F	6,637	4,581	5,598	700	2,116	30,873	40,795	6,221	10,217	42,605
영업이익	2024	362	669	390	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	632	901	429	185	127	1,666	2,065	1,295	933	2,194
	2026F	879	1,113	550	271	185	2,086	3,795	1,404	1,065	4,010
영업이익률	2024	7.4%	20.1%	8.6%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	10.8%	22.4%	8.8%	36.5%	6.8%	6.0%	5.5%	22.1%	9.5%	5.6%
	2026F	13.2%	24.3%	9.8%	38.7%	8.7%	6.8%	9.3%	22.6%	10.4%	9.4%
당기순이익 (지배)	2024	223	502	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	466	686	327	152	73	1,052	2,230	878	616	1,399
	2026F	679	921	422	213	119	1,364	3,490	959	768	2,659
PER	2024	16.4	27.1	18.3	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	29.0	34.9	27.2	21.5	25.6	59.2	73.8	24.7	32.8	65.2
	2026F	19.9	26.0	21.0	15.3	15.7	45.6	47.2	22.6	26.3	34.3

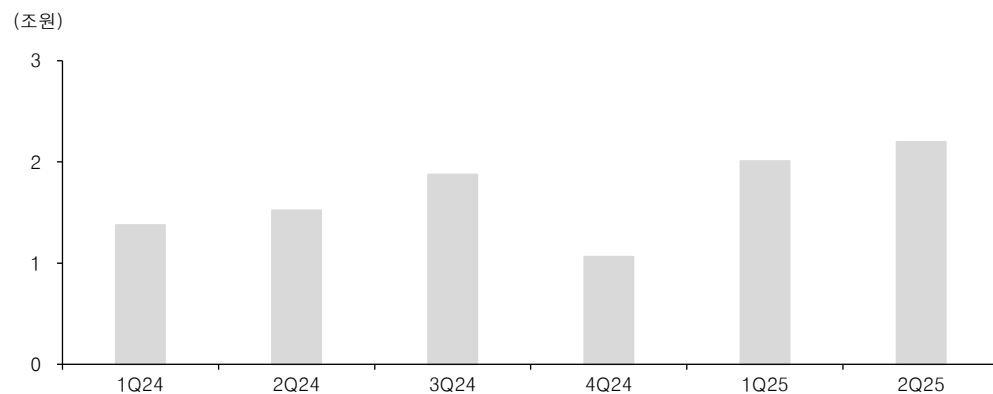
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 25.10.13 기준

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역 매출 비중



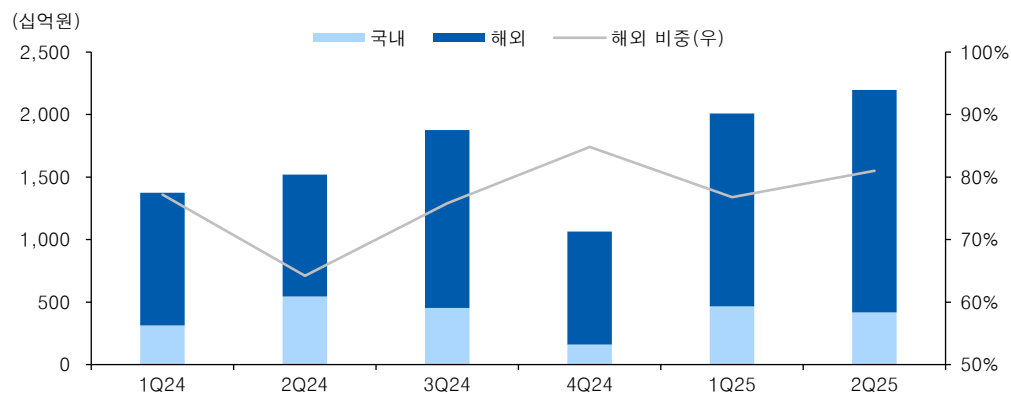
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



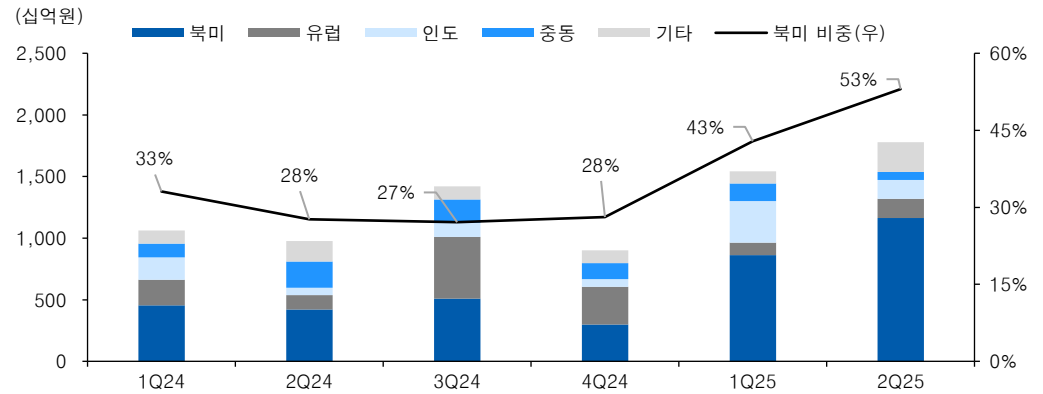
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 내 해외 비중



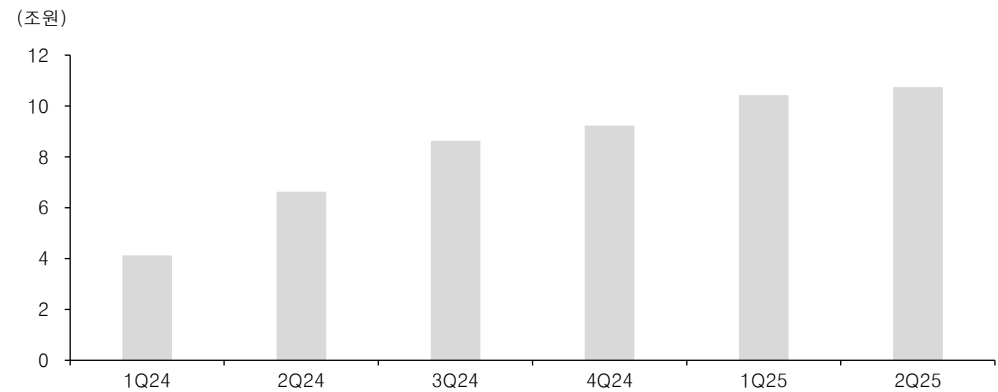
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 지역 비중



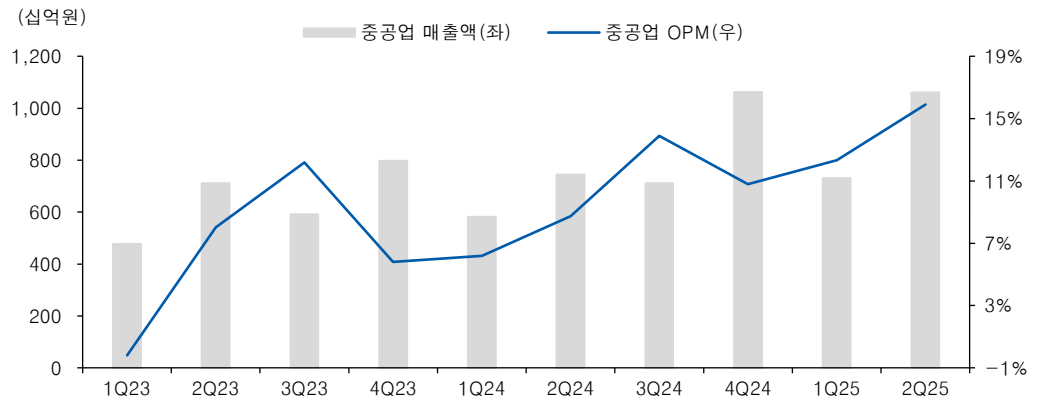
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



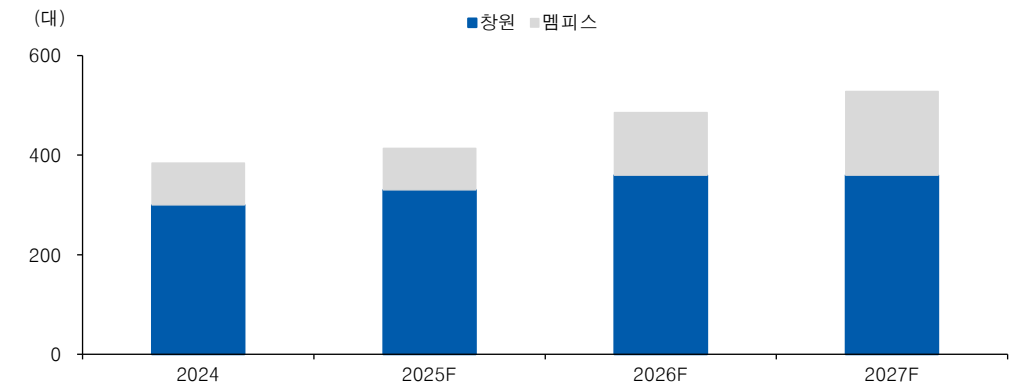
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 매출 및 영업이익률 추이



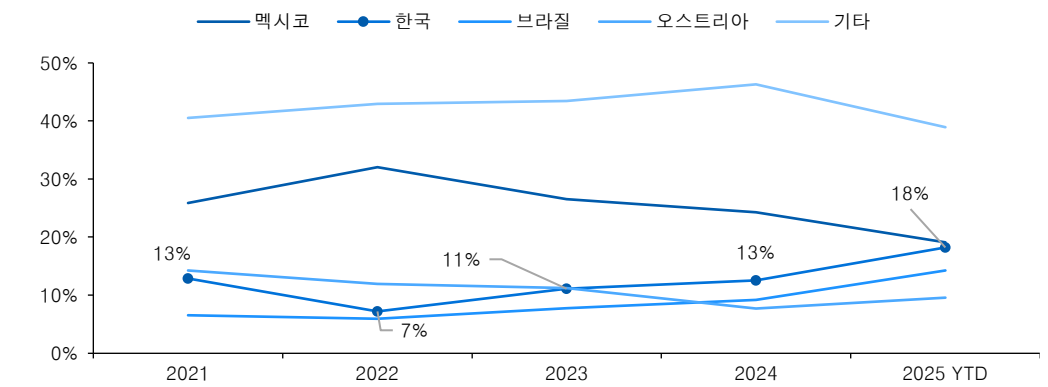
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



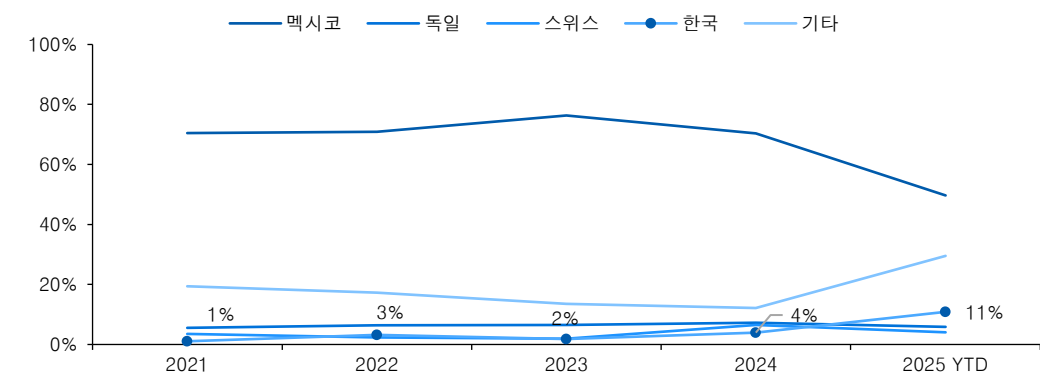
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000 kVA 초과 변압기 기준

미국 GIS 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 1kV 초과 기준

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,843	6,637	8,101
매출원가	3,663	4,103	4,615	5,130	6,154
매출총이익	638	792	1,228	1,507	1,946
판매비	380	429	596	628	733
영업이익	258	362	632	879	1,213
EBITDA	343	435	713	960	1,311
영업외손익	-88	-139	8	55	106
외환관련손익	-7	19	0	0	0
이자손익	-80	-26	-26	0	21
관계기업관련손익	-3	-2	-4	-4	-4
기타	2	-130	39	59	89
법인세비용차감전순이익	170	224	640	934	1,319
법인세비용	38	1	160	233	396
계속사업순이익	132	223	480	700	923
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	480	700	923
지배지분순이익	116	223	466	679	896
포괄순이익	121	852	487	707	930
지배지분포괄이익	106	852	486	706	929

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	837	1,096	1,168
당기순이익	132	223	480	700	923
감가상각비	54	59	70	73	90
외환손익	6	-20	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	2	4	4	4
자산부채의 증감	194	44	135	173	7
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-255	-230	-472
투자자산	-15	-97	-59	-49	-91
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-86	-76	-121
재무활동 현금흐름	-338	-228	-172	-177	-154
단기차입금	-153	-131	32	27	50
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-47	-47
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	-35	-67	152
현금의 증감	65	-29	375	622	693
기초 현금	213	278	249	624	1,246
기말 현금	278	249	624	1,246	1,940
NOPLAT	258	362	632	879	1,213
FCF	422	328	727	991	908

자료: 유안타증권

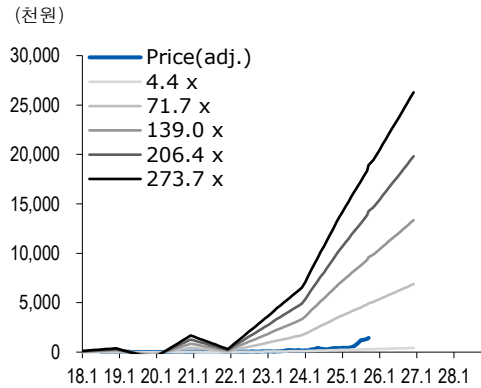
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,973	5,050	6,582
현금및현금성자산	278	249	624	1,246	1,940
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,609	1,828	2,231
재고자산	726	885	1,057	1,200	1,465
비유동자산	2,410	3,182	3,270	3,343	3,597
유형자산	1,281	2,172	2,212	2,244	2,414
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	43	49	60
기타투자자산	372	320	371	415	495
자산총계	4,761	6,219	7,243	8,393	10,179
유동부채	2,811	3,093	3,595	4,017	4,793
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,715	1,948	2,378
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,152	1,221	1,347
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,747	5,237	6,140
지배지분	1,080	1,909	2,334	2,973	3,829
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	772	1,405	2,254
비지배지분	144	147	162	183	210
자본총계	1,224	2,056	2,496	3,156	4,039
순차입금	1,001	728	321	-329	-1,072
총차입금	1,360	1,313	1,345	1,373	1,423

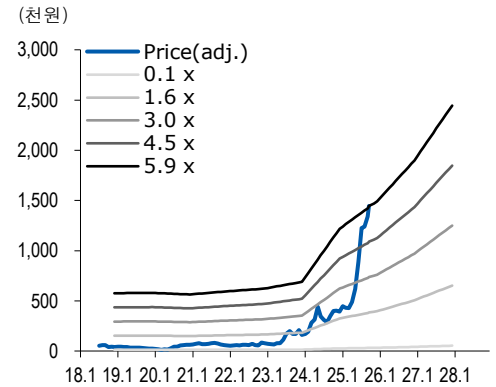
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	49,954	72,854	96,041
BPS	116,016	204,958	250,673	319,319	411,184
EBITDAPS	36,767	46,688	76,416	102,998	140,545
SPS	461,210	524,956	626,584	711,773	868,742
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	10.1	13.4	28.9	19.8	15.1
PBR	1.1	1.6	5.8	4.5	3.5
EV/EBITDA	6.7	8.9	19.6	13.9	9.6
PSR	0.3	0.6	2.3	2.0	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	19.4	13.6	22.1
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	74.3	39.1	38.0
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	109.2	45.8	31.8
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.0	22.7	24.0
영업이익률 (%)	6.0	7.4	10.8	13.2	15.0
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.0	10.2	11.1
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	12.2	14.5	16.2
ROIC	11.9	18.9	20.6	27.9	34.6
ROA	2.5	4.1	6.9	8.7	9.6
ROE	11.3	14.9	22.0	25.6	26.3
부채비율 (%)	288.9	202.5	190.2	165.9	152.0
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	13.7	-11.1	-28.0
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	9.5	21.6	28.9

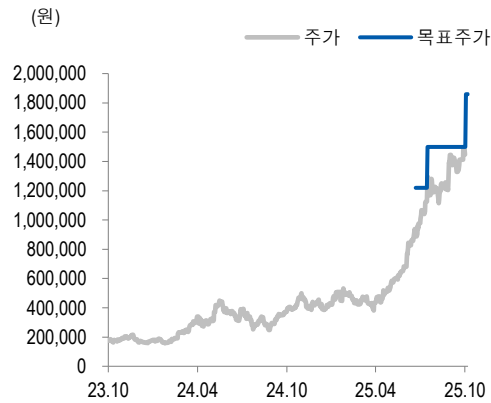
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년		
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.