

효성중공업 (298040/KS)

중공업 사업부 실적개선 이어진다

유틸리티/신재생에너지. 나민식 / minsik@sks.co.kr /

Signal: 3Q25 Review

Key: 중공업 사업부문 실적개선

Step: 전력기기 사이클 장기화

매수(유지)

목표주가: 2,500,000 원(상향)

현재주가: 2,135,000 원

상승여력: +17.1%

STOCK DATA

주가(25/10/31)	2,135,000 원
KOSPI	4,107.50 pt
52 주 최고가	2,135,000 원
60 일 평균 거래대금	95 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	932 만주
시가총액	19,908 십억원
주요주주	
효성(외 12)	44.01%
국민연금공단	10.68%
외국인 지분율	25.49%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	5,620	6,952	8,096
영업이익	십억원	625	960	1,400
순이익(지배주주)	십억원	465	754	1,109
EPS	원	49,905	80,911	118,941
PER	배	42.8	26.4	18.0
PBR	배	8.7	6.6	4.9
EV/EBITDA	배	27.6	18.0	12.3
ROE	%	22.1	28.4	31.3
배당성향	%	10.0	6.2	4.2

3Q25 Review

3Q25 매출액 1조 6,240억원(YoY +41.8%), 영업이익 2,200억원(YoY +97.2%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 미국 생산법인 가동률이 개선되며 중공업 사업부문의 수익성이 지속적으로 상승하고 있다. 각 사업부문별로 실적은 다음과 같다. ① (중공업) 매출액 1조 1,440억원(YoY +60.9%), 영업이익 1,960억원(YoY +98.8%, OPM 17.1%)을 기록했다. 미국 생산법인에서 수익성이 높은 변압기 출하량이 증가하며 사업부 최대 영업이익률을 갱신했다. 북미생산법인 영업이익률은 35% 수준으로 추정한다. 또한 관세비용 100억원을 인식했음에도 불구하고 수익성 개선이 이어지고 있다. ② (건설) 매출액 4,790억원(YoY +13.8%), 영업이익 240억원(YoY +91.8%, OPM 5.0%)을 실현했다. 선별수주 및 원가율 개선으로 영업이익률이 소폭 개선되었다.

전력기기 사이클 지속된다

26년을 내다볼 때 주목해야하는 변수는 다음과 같다. ① (2차 사이클 진입) 1차 사이클(22~24년)은 신재생에너지 및 노후화된 전력기기 교체로 시작되었다. IRA, 인프라 법안으로 인한 연방정부 보조금이 유틸리티 업체들의 CAPEX를 자극하면서 전력기기 사이클이 시작된 것이다. 2차 사이클(25년~현재진행)은 미국의 전력수요 증가되면서 진행되고 있다. 트럼프 행정부에서 국가에너지비상사태, OBBBA 법안으로 발전소 건설 계획이 증가하며 이에 파생해서 전력기기 수요가 증가하고 있다고 판단한다. ② (서해안에너지고속도로) 현 정부는 재생에너지가 풍부한 전라도, 제주도에서 생산된 전력을 수도권으로 송전하기 위해 HVDC 건설을 추진하고 있다. 동사는 HVDC 기술을 보유하고 있으며, 총 투자금액 약 3,300억원의 HVDC 전용 생산공장을 착공했다. 기술력 및 생산력에 있어서 경쟁회사 대비 우위에 있다고 판단한다.

목표주가 상향

26년 매출액 6조 9,520억원(YoY +23.7%), 영업이익 9,610억원(YoY +53.5%)을 전망한다. 중공업사업부 수익성개선을 반영하여 추정 영업이익을 상향했으며, 이를 반영하여 목표주가를 2,500,000 원으로 상향한다. 전력기기 사이클이 장기화되고 있기 때문에 기존 PBR에서 PER 방식으로 변경했다. 26년 추정 EPS 80,911 원에 Target PER 30 배를 적용했다.

Valuation Table

구분	단위	변경 전(PER)	변경 후(PER)	비고
BPS / EPS	(원)	292,367	80,911	
Target PBR / PER	(배)	1.8	31	
목표주가	(원)	550,000	2,500,000	
전일종가	(원)	459,500	2,135,000	
상승여력	%	+19.7	+17.1	

자료: SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,460	6,455	5,620	6,952	▲ 2.9%	▲ 7.7%
영업이익	539	624	625	961	▲ 16.1%	▲ 54.0%
영업이익률	9.9%	9.7%	11.1%	13.8%	+1.3%pt	+4.2%pt

자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	985	1,194	1,145	1,572	1,076	1,525	1,624	1,395	4,301	4,895	5,620	6,952
YoY	16.3	6.3	10.2	21.7	9.3	27.8	41.8	-11.3	22.5	13.8	14.8	23.7
중공업	581	743	711	1,064	731	1,061	1,144	839	2,575	3,098	3,775	5,025
건설	394	435	421	494	334	449	479	545	1,679	1,744	1,807	1,892
기타	10	15	13	14	12	15	1	11	47	52	39	36
영업비용	928	1,131	1,034	1,440	974	1,361	1,404	1,255	4,043	4,533	4,994	5,991
중공업	546	679	612	949	641	893	948	722	2,424	2,786	3,204	4,138
건설	372	439	409	477	321	454	455	523	1,571	1,697	1,754	1,818
기타	11	13	13	14	11	14	1	10	48	50	37	35
영업이익	56	63	111	132	102	164	220	139	258	362	625	961
YoY	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.1	97.2	5.4	80.0	40.6	72.6	53.5
OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	13.5	10.0	6.0	7.4	11.1	13.8
금융수익(비용)	-18	-22	-20	22	6	-35	-23	-8	-95	-39	-60	-67
기타 영업외손익	-3	-7	0	-88	23	-22	-1	-2	9	-99	-1	-3
종속및관계기업관련손익	-1	0	0	0	-1	-1	0	0	-3	-2	-1	0
법인세	8	5	18	-30	27	20	44	26	38	1	116	178
당기순이익	26	28	72	96	104	87	152	104	132	223	447	713
YoY	흑전	-52.0	28.4	232.7	295.1	209.7	109.6	8.3	352.9	69.0	100.4	59.5
NPM	2.7	2.4	6.3	6.1	9.6	5.7	9.3	7.5	3.1	4.6	7.9	10.3

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,351	3,036	2,974	4,847	6,504
현금및현금성자산	278	249	376	1,119	2,176
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,180	1,696	1,970
재고자산	726	885	786	1,129	1,311
비유동자산	2,410	3,182	3,197	3,254	3,269
장기금융자산	391	320	237	340	395
유형자산	1,281	2,172	2,207	2,159	2,120
무형자산	114	123	115	103	95
자산총계	4,761	6,219	6,171	8,101	9,773
유동부채	2,811	3,093	2,719	3,896	4,521
단기금융부채	940	665	590	847	984
매입채무 및 기타채무	921	785	1,275	1,832	2,128
단기충당부채	20	80	71	102	118
비유동부채	726	1,070	1,021	1,108	1,155
장기금융부채	420	648	607	607	607
장기매입채무 및 기타채무	153	198	216	216	216
장기충당부채	120	113	100	144	167
부채총계	3,537	4,163	3,740	5,004	5,676
지배주주지분	1,080	1,909	2,300	3,008	4,071
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	176	353	771	1,479	2,542
비지배주주지분	144	147	130	88	26
자본총계	1,224	2,056	2,431	3,096	4,097
부채와자본총계	4,761	6,219	6,171	8,101	9,773

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	455	412	543	1,007	1,259
당기순이익(손실)	132	223	447	712	1,047
비현금성항목등	174	214	377	365	409
유형자산감가상각비	54	59	105	136	126
무형자산상각비	31	14	15	12	9
기타	89	141	256	217	275
운전자본감소(증가)	194	44	-138	147	78
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-259	28	-516	-274
재고자산의감소(증가)	-82	-119	299	-343	-182
매입채무및기타채무의증가(감소)	259	48	-114	557	296
기타	-59	-153	-294	-395	-537
법인세납부	-13	-84	-152	-178	-262
투자활동현금흐름	-52	-215	-322	-335	-219
금융자산의감소(증가)	-15	-61	-267	-130	-69
유형자산의감소(증가)	-32	-82	-122	-87	-87
무형자산의감소(증가)	-3	-14	-8	0	0
기타	-2	-57	74	-118	-62
재무활동현금흐름	-338	-228	-110	211	90
단기금융부채의증가(감소)	-359	-459	-164	258	137
장기금융부채의증가(감소)	21	164	98	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-23	-46	-47	-47
기타	0	89	2	-0	0
현금의 증가(감소)	65	-29	127	743	1,057
기초현금	213	278	249	376	1,119
기말현금	278	249	376	1,119	2,176
FCF	423	330	422	920	1,172

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

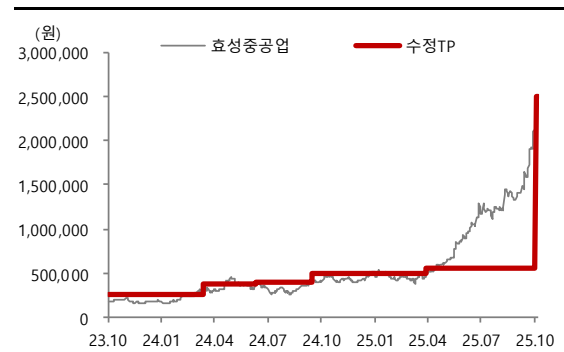
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,301	4,895	5,620	6,952	8,096
매출원가	3,663	4,103	4,439	5,300	5,924
매출총이익	638	792	1,181	1,652	2,172
매출총이익률(%)	14.8	16.2	21.0	23.8	26.8
판매비와 관리비	380	429	556	692	773
영업이익	258	362	625	960	1,400
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.1	13.8	17.3
비영업손익	-88	-139	-63	-70	-91
순금융손익	-80	-26	-37	-39	-13
외환관련손익	-7	19	-12	0	0
관계기업등 투자손익	-3	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	170	224	563	890	1,309
세전계속사업이익률(%)	3.9	4.6	10.0	12.8	16.2
계속사업법인세	38	1	116	178	262
계속사업이익	132	223	447	712	1,047
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	447	712	1,047
순이익률(%)	3.1	4.6	7.9	10.2	12.9
지배주주	116	223	465	754	1,109
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.5	8.3	10.9	13.7
비지배주주	16	0	-19	-42	-62
총포괄이익	121	852	419	712	1,047
지배주주	106	852	445	774	1,138
비지배주주	15	1	-26	-62	-91
EBITDA	343	435	746	1,108	1,534

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	22.5	13.8	14.8	23.7	16.5
영업이익	80.0	40.6	72.5	53.5	45.8
세전계속사업이익	183.5	31.8	151.6	58.2	47.0
EBITDA	52.0	27.0	71.3	48.6	38.5
EPS	1,035.4	92.0	109.0	62.1	47.0
수익성 (%)					
ROA	2.8	4.1	7.2	10.0	11.7
ROE	11.3	14.9	22.1	28.4	31.3
EBITDA마진	8.0	8.9	13.3	15.9	18.9
안정성 (%)					
유동비율	83.6	98.2	109.4	124.4	143.8
부채비율	288.9	202.5	153.9	161.6	138.5
순차입금/자기자본	81.7	35.4	21.5	-3.0	-26.4
EBITDA/이자비용(배)	3.7	4.9	10.2	14.1	17.4
배당성향	20.1	20.9	10.0	6.2	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,438	23,876	49,905	80,911	118,941
BPS	115,933	204,753	246,767	322,685	436,633
CFPS	21,554	31,691	62,791	96,716	133,326
주당 현금배당금	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER	13.0	16.5	42.8	26.4	18.0
PBR	1.4	1.9	8.7	6.6	4.9
PCR	7.5	12.4	34.0	22.1	16.0
EV/EBITDA	7.7	10.4	27.6	18.0	12.3
배당수익률	1.5	1.3	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.03	매수	2,500,000원	6개월		
2025.04.28	매수	550,000원	6개월	99.32%	288.18%
2024.10.16	매수	500,000원	6개월	-11.50%	6.60%
2024.07.10	매수	400,000원	6개월	-19.31%	-1.00%
2024.04.11	매수	380,000원	6개월	-7.22%	18.29%
2024.01.19	매수	250,000원	6개월	-13.60%	23.20%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 03 일 기준)

매수 91.98% 중립 8.02% 매도 0.00%