

효성중공업 (298040)

더 강해진 확신, 질주는 계속된다.

4Q25 Review: 세 번째 서프라이즈

효성중공업은 4Q25 매출액 1조 7,430억원(YoY +10.9%, QoQ +7.3%), 영업이익 2,605억원(YoY +97.0%, QoQ +18.5%)을 기록하며 3개 분기 연속 분기 최대 실적을 달성했다. OPM은 14.9%로 전분기 대비 +1.4%p 개선됐다. 글로벌 전력기기 시장 호황이 이어지는 가운데, 중공업 부문이 전사 실적 성장을 견인했으며, 건설 부문은 일회성 비용(진흥기업 - 250억원 대손충당금 등)이 반영됐음에도 불구하고 흑자 기조를 유지했다.

중공업 부문 매출은 1조 2,127억원(YoY +14.1%, QoQ +6.0%), 영업이익은 2,445억원(YoY +112.4%, QoQ +24.9%)을 기록했다. OPM은 20.2%로 사상 최고치를 경신하며 구조적인 수익성 레벨업이 지속되고 있음을 재확인했다. 지역별 매출 비중은 내수 26%, 북미 37%, 유럽 8%, 중동 12%, 인도 7%로, 수출 중심의 고마진 물량이 수익성을 견인했다. 다만 이번 분기에는 미국법인에서 과거 재고 물량의 매출 인식도 발생하며, 고ASP 수주의 수익성 효과는 제한적으로 반영된 것으로 판단된다. 그럼에도 최대 실적을 기록했다는 점에서 기초 체력은 더욱 강화된 것으로 평가된다. 향후 미국 매출 비중 확대에 따른 구조적 수익성 레버리지는 신규 고ASP 수주의 본격적인 매출 인식이 시작되는 2H26부터 더 확신 가능할 전망이다.

북미 고사양 수주, 이제 데이터센터까지

4Q25 중공업 신규 수주는 1조 9,658억원(YoY +151.6%, QoQ +35.0%)으로 분기 기준 뚜렷한 회복세를 기록했다. 유럽-중동 지역에서 계획 대비 추가 수주를 확보했으며, 특히 유럽은 1~3분기 누적 대비 더 많은 신규 계약을 확보하는 데 성공했다. 이에 따라 2025년 연간 신규 수주는 약 7.6조원(YoY +37%)으로, 연초 제시된 가이던스(YoY +20%)를 의미 있게 상회했다. 수주잔고 역시 약 12조원(YoY +29.9%)으로 사상 최대 수준이다. 지역별 수주 비중은 내수 16%, 북미 38%, 유럽 21%, 중동 10%, 호주 7%로, 수주 구조는 점진적으로 북미 중심으로 재편되고 있다.

주목할 점은 북미 수주의 질적 변화다. 최근 미주 지역 수주는 765kV 초고압 전력망 프로젝트를 중심으로 중장기 대응 국면에 진입하고 있으며, 이를 감안하면 북미 고사양 수주 사이클의 실질적인 출발점은 2026년으로 해석하는 것이 타당하다. 동사는 과거 사이클 기준 미국 765kV 초고압 변압기 누적 설치 물량의 약 50% 수준 레퍼런스를 보유한 시장 1위 사업자로, 이번 사이클에서도 초기 레퍼런스 경쟁에서 우위를 확보할 가능성이 높다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,743	10.9	7.3	1,667	4.6
영업이익	261	97.0	18.5	208	25.3
세전계속사업이익	193	191.5	-1.5	190	1.3
지배순이익	175	92.2	16.5	144	21.7
영업이익률 (%)	14.9	+6.5 %pt	+1.4 %pt	12.5	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	+4.2 %pt	+0.8 %pt	8.6	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	4,301	4,895	5,969	7,376
영업이익	258	362	747	1,191
지배순이익	116	223	520	844
PER	10.1	13.4	31.9	28.8
PBR	1.1	1.6	6.9	7.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	20.8	18.9
ROE	11.3	14.9	24.2	30.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 3,300,000원 (U)

직전 목표주가 2,800,000원

현재주가 (1/30) 2,603,000원

상승여력 27%

시가총액	242,718억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,336억원
60일 평균 거래량	64,432주
52주 고/저	2,603,000원 / 382,500원
외인지분율	26.33%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	46.2	24.0	412.4
상대	17.9	(3.0)	148.8
절대 (달러환산)	46.1	22.8	409.5

여기에 765kV 변압기-고스펙 GIS/GCB를 패키지로 대응할 수 있는 포트폴리오는 대형 프로젝트 입찰 국면에서 경쟁력을 더욱 강화할 요인이다. 고스펙 GIS 신공장은 2026년 9월 완공 예정으로, 26년 하반기부터 미국향 수출이 가능하고 실질적인 실적 기여는 27년부터 본격화될 전망이다.

동사는 최근 미국 주요 고객사를 대상으로 데이터센터 연계 계통 안정화용 STATCOM 레퍼런스를 확보했다. 해당 레퍼런스를 바탕으로 향후 빅테크를 중심으로 한 데이터센터 투자 확대 국면에서 STATCOM의 신규 수주 기회가 열릴 가능성이 높다고 판단한다. 기존 변압기·GIS 중심의 포트폴리오에 STATCOM이 추가되며, 북미 데이터센터 및 전력망 투자 환경 변화에 대응 가능한 제품군이 확장됐다는 점에서 의미가 있다.

목표주가 330만원으로 상향

1Q26은 계절적 비수기로, 미주 매출 비중이 예년 평균 수준으로 조정되며 탑라인 성장 속도는 다소 완만해질 가능성이 있다. 1Q26은 매출액 1조 3,183억원(YoY +22.5%), 영업이익 2,014억원(YoY +96.7%, OPM 15.3%)을 전망한다. 중공업 부문 OPM은 20% 수준 유지가 가능할 것으로 판단한다. 미국 고ASP 수주의 지역 믹스 개선 효과는 2H26부터 본격화될 전망이며, 765kV 변압기·고스펙 GIS·STATCOM의 실적 기여는 27~28년으로 갈수록 더욱 확대될 것으로 기대된다.

동사에 대한 목표주가를 3,300,000원으로 상향한다. 27F EPS에 Target PER 25.3배를 적용했다. 보수적인 멀티플 산정에도 불구하고, 2026~27년 증설 효과와 미국 고사양 제품 믹스 확대를 감안하면 추가 업사이드 여지는 충분하다고 판단한다. 여전히 업종 내 Top Pick으로 유지한다.

효성중공업 4Q25 Review (단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,743.0	1,571.5	10.9%	1,624.1	7.3%	1,651.4	5.5%
영업이익	260.5	132.2	97.0%	219.8	18.5%	197.3	32.1%
당기순이익(지배)	175.0	91.1	92.2%	150.2	16.5%	81.9	113.6%
영업이익률	14.9%	8.4%	+6.5%p	13.5%	+1.4%p	11.9%	+3.0%p
당기순이익률	10.0%	5.8%	+4.2%p	9.2%	+0.8%p	5.0%	+5.1%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 효성중공업 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F
매출액	1,289.3	7,323.5	9,498.1	1,318.3	7,375.5	9,781.7	2.3%	0.7%	3.0%
영업이익	171.1	1,077.6	1,570.7	201.4	1,191.1	1,713.0	17.7%	10.5%	9.1%
영업이익률	13.3%	14.7%	16.5%	15.3%	16.1%	17.5%	+1.3%p	+1.4%p	+1.0%p
당기순이익(지배)	122.5	740.4	1,224.9	150.2	844.0	1,214.0	22.6%	14.0%	-0.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	130,195	(a)
Target PER(배)	25.3	(b) 27F 글로벌 Peer 평균 PER
주당가치(원)	3,293,934	(c) = (a) * (b)
목표주가(원)	3,300,000	
현재주가(원)	2,603,000	2026.01.30 증가
상승여력(%)	27	

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,743.0	1,318.3	1,782.8	2,028.4	2,246.0	4,895.0	5,968.5	7,375.5	9,781.7
중공업	730.8	1,061.1	1,143.7	1,212.7	950.0	1,273.3	1,486.8	1,637.1	3,100.3	4,148.3	5,347.3	7,623.7
건설	344.2	463.2	479.3	529.4	368.3	509.5	541.6	608.8	1,792.8	1,816.1	2,028.2	2,158.0
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.9	4.1	4.1	4.0
% YoY	9.3%	27.8%	41.8%	10.9%	22.5%	16.9%	24.9%	28.9%	13.8%	21.9%	23.6%	32.6%
중공업	25.5%	42.5%	60.9%	14.1%	30.0%	20.0%	30.0%	35.0%	20.2%	33.8%	28.9%	42.6%
건설	-14.4%	3.1%	10.6%	4.2%	7.0%	10.0%	13.0%	15.0%	4.2%	1.3%	11.7%	6.4%
% 매출비중												
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	69.6%	72.1%	71.4%	73.3%	72.9%	63.3%	69.5%	72.5%	77.9%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	30.4%	27.9%	28.6%	26.7%	27.1%	36.6%	30.4%	27.5%	22.1%
영업이익	102.4	164.3	219.8	260.5	201.4	273.4	339.9	376.3	362.5	747.0	1,191.1	1,713.0
% YoY	82.3%	162.1%	97.3%	97.0%	96.7%	66.4%	54.6%	44.5%	40.6%	106.1%	59.5%	43.8%
중공업	90.1	168.5	195.7	244.5	189.2	269.6	322.9	354.5	315.1	698.8	1,136.2	1,686.1
건설	12.1	-4.2	24.0	15.8	12.2	3.8	17.0	21.8	47.3	47.7	54.8	26.9
% OPM	9.5%	10.8%	13.5%	14.9%	15.3%	15.3%	16.8%	16.8%	7.4%	12.5%	16.1%	17.5%
중공업	12.3%	15.9%	17.1%	20.2%	19.9%	21.2%	21.7%	21.7%	10.2%	16.8%	21.2%	22.1%
건설	3.5%	-0.9%	5.0%	3.0%	3.3%	0.7%	3.1%	3.6%	2.6%	2.6%	2.7%	1.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

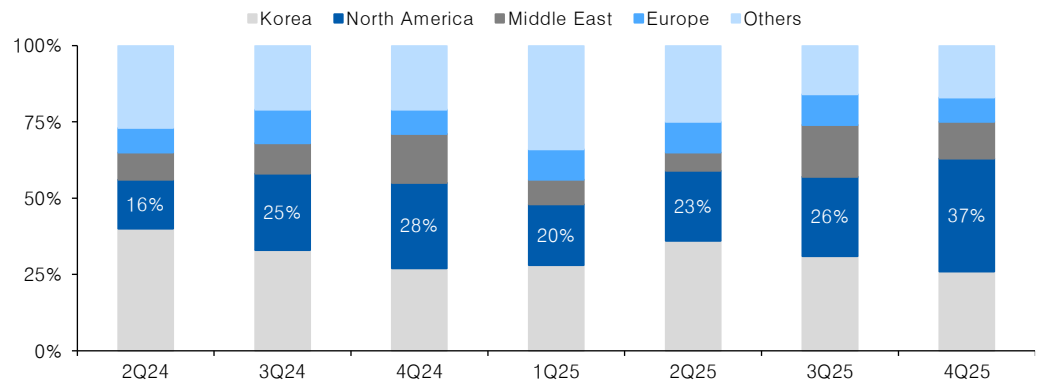
효성중공업 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		24,272	32,046	16,980	4,505	3,195	72,087	193,358	26,464	24,003	123,224
매출액	2025F	5,969	4,060	4,962	502	1,956	28,037	43,443	5,841	10,338	43,538
	2026F	7,376	4,699	5,997	701	2,146	31,323	49,504	6,296	11,146	49,168
	2027F	9,782	5,326	6,840	957	2,285	34,847	55,522	6,637	12,037	55,190
영업이익	2025F	747	947	427	175	146	1,613	4,191	1,297	1,139	4,453
	2026F	1,191	1,225	643	263	187	1,992	6,698	1,439	1,333	6,146
	2027F	1,713	1,422	861	383	209	2,376	9,049	1,551	1,521	7,987
영업이익률	2025F	12.5%	23.3%	8.6%	34.9%	7.5%	5.8%	9.6%	22.2%	11.0%	10.2%
	2026F	16.1%	26.1%	10.7%	37.5%	8.7%	6.4%	13.5%	22.9%	12.0%	12.5%
	2027F	17.5%	26.7%	12.6%	40.0%	9.1%	6.8%	16.3%	23.4%	12.6%	14.5%
당기순이익 (지배)	2025F	520	701	282	150	93	1,605	4,884	975	820	3,230
	2026F	844	962	484	211	142	1,872	5,800	1,055	926	4,486
	2027F	1,214	1,118	630	313	152	2,155	7,795	1,138	1,070	5,683
PER	2025F	46.7	45.7	57.1	30.1	34.2	44.9	37.0	27.1	29.3	38.2
	2026F	28.8	33.3	35.1	21.4	22.6	38.5	33.3	25.1	25.9	27.5
	2027F	20.0	28.7	27.0	14.4	21.0	33.4	24.8	23.3	22.4	21.7

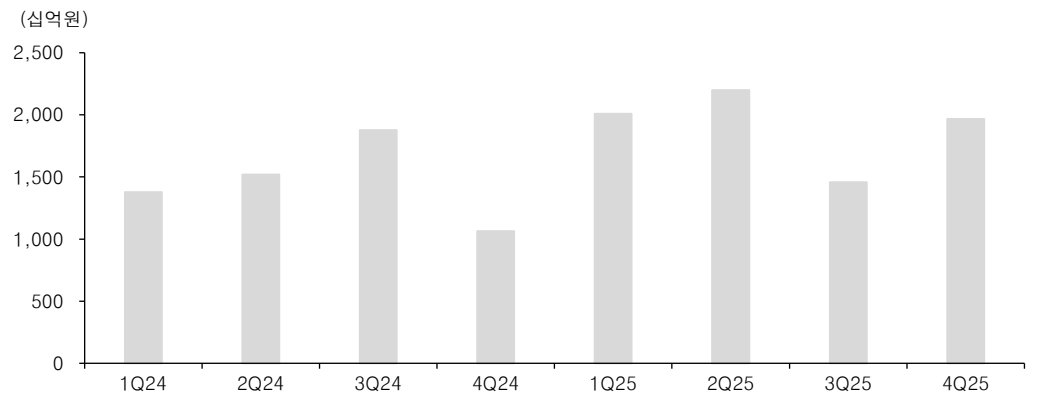
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.01.30 기준

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역 매출 비중



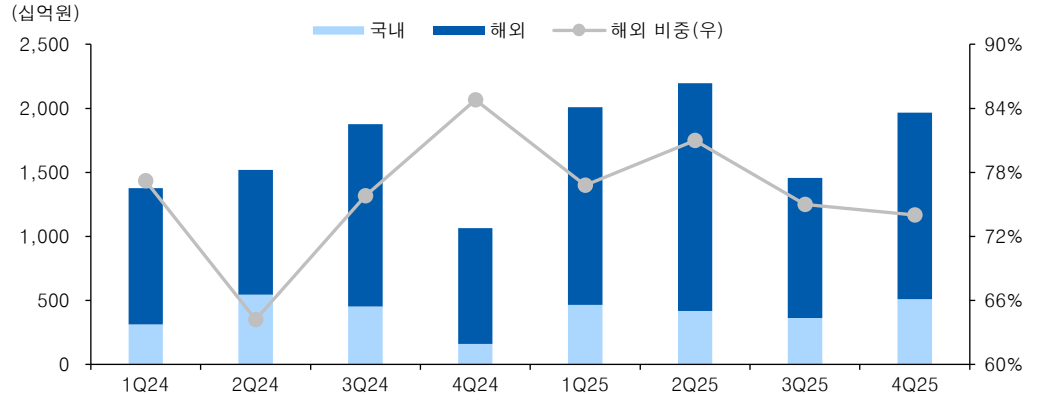
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규 수주 추이



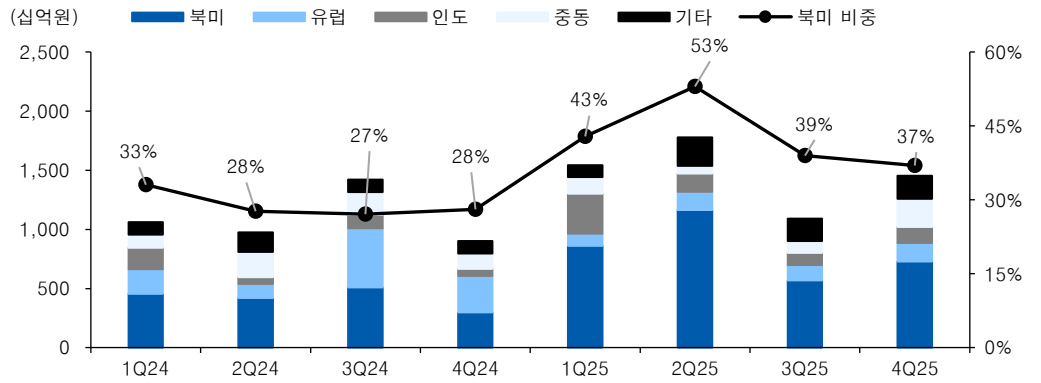
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터, 주) 2Q24 부터 연결 기준

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규 수주 내 해외 비중



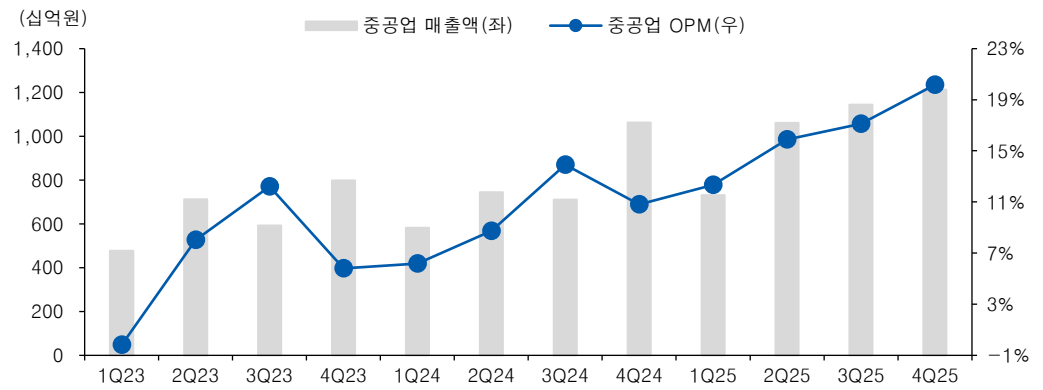
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 지역별 비중



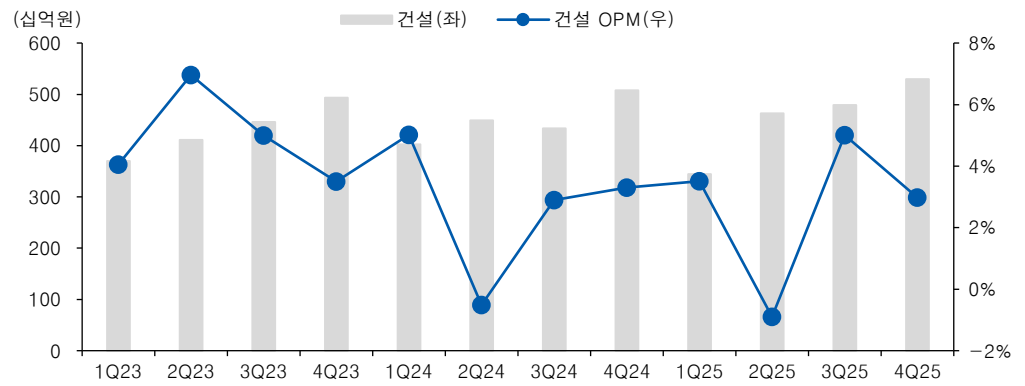
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 건설 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,969	7,376	9,782
매출원가	3,663	4,103	4,716	5,615	7,317
매출충이익	638	792	1,253	1,760	2,464
판매비	380	429	506	569	751
영업이익	258	362	747	1,191	1,713
EBITDA	343	435	821	1,266	1,802
영업외손익	-88	-139	-121	-108	-134
외환관련손익	-7	19	1	-1	-1
이자손익	-80	-26	21	106	231
관계기업관련손익	-3	-2	2	2	2
기타	2	-130	-145	-214	-366
법인세비용차감전순손익	170	224	626	1,084	1,579
법인세비용	38	1	105	238	363
계속사업순손익	132	223	521	845	1,216
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	521	845	1,216
지배지분순이익	116	223	520	844	1,214
포괄순이익	121	852	527	852	1,222
지배지분포괄이익	106	852	527	851	1,221

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	832	1,077	1,214
당기순이익	132	223	521	845	1,216
감가상각비	54	59	63	66	82
외환손익	6	-20	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	3	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	194	44	103	21	-228
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-271	-310	-595
투자자산	-15	-97	-66	-87	-149
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-95	-118	-186
재무활동 현금흐름	-338	-228	-168	-161	-136
단기차입금	-153	-131	37	48	82
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-51	-61
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	13	138	464
현금의 증감	65	-29	406	744	946
기초 현금	213	278	249	655	1,399
기말 현금	278	249	655	1,399	2,346
NOPLAT	258	362	747	1,191	1,713
FCF	422	328	722	972	954

자료: 유안타증권

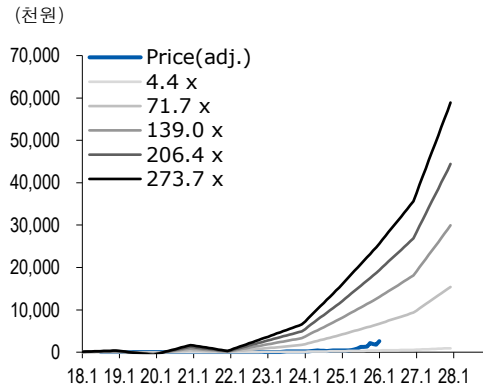
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,076	5,626	7,951
현금및현금성자산	278	249	655	1,399	2,346
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,644	2,032	2,695
재고자산	726	885	1,080	1,334	1,769
비유동자산	2,410	3,182	3,285	3,403	3,723
유형자산	1,281	2,172	2,219	2,258	2,436
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	44	55	73
기타투자자산	372	320	378	455	586
자산총계	4,761	6,219	7,361	9,029	11,674
유동부채	2,811	3,093	3,662	4,408	5,684
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,752	2,165	2,871
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,163	1,284	1,492
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,825	5,693	7,176
지배지분	1,080	1,909	2,388	3,188	4,348
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	826	1,619	2,773
비지배지분	144	147	148	149	151
자본총계	1,224	2,056	2,536	3,336	4,498
순차입금	1,001	728	285	-507	-1,536
총차입금	1,360	1,313	1,350	1,398	1,480

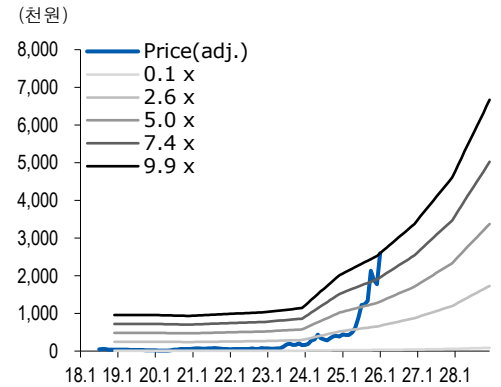
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	55,757	90,518	130,195
BPS	116,016	204,958	256,484	342,319	466,885
EBITDAPS	36,767	46,688	87,997	135,732	193,278
SPS	461,210	524,956	640,085	790,982	1,049,031
DPS	2,500	5,000	5,500	6,500	7,500
PER	10.1	13.4	31.9	28.8	20.0
PBR	1.1	1.6	6.9	7.6	5.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	20.8	18.9	12.7
PSR	0.3	0.6	2.8	3.3	2.5

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	21.9	23.6	32.6
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	106.1	59.5	43.8
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	133.5	62.3	43.8
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.0	23.9	25.2
영업이익률 (%)	6.0	7.4	12.5	16.1	17.5
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.7	11.4	12.4
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	13.7	17.2	18.4
ROIC	11.9	18.9	26.9	39.2	53.3
ROA	2.5	4.1	7.7	10.3	11.7
ROE	11.3	14.9	24.2	30.3	32.2
부채비율 (%)	288.9	202.5	190.3	170.6	159.5
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	11.9	-15.9	-35.3
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	8.4	13.0	17.9

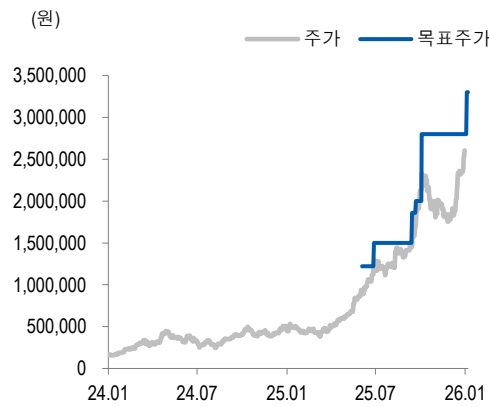
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-02	BUY	3,300,000	1년		
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년	-26.54	-7.04
2025-10-22	BUY	2,000,000	1년	-1.26	6.75
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년	-12.10	-9.62
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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-31

※ 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.