

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|------------|
| 목표주가 (상향) | 3,300,000원 |
| 현재가 (1/30) | 2,603,000원 |

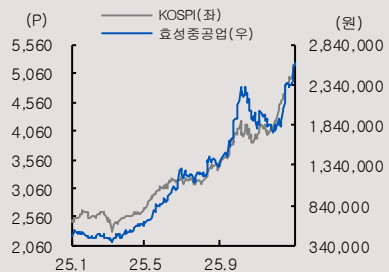
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (1/30) | 5,224.36pt |
| 시가총액 | 24,272십억원 |
| 발행주식수 | 9,325천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 2,603,000원 |
| 최저가 | 382,500원 |
| 60일 일평균거래대금 | 134십억원 |
| 외국인 지분율 | 26.4% |
| 배당수익률 (2025F) | 0.6% |

| | |
|-----------|--------|
| 주주구성 | |
| 효성 외 12 인 | 43.97% |
| 국민연금공단 | 10.25% |

| | | | |
|------|-----|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 18% | 31% | 149% |
| 절대기준 | 46% | 110% | 412% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|-----------|-----------|----|
| 투자 의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 3,300,000 | 2,900,000 | ▲ |
| EPS(25) | 53,479 | 51,576 | ▲ |
| EPS(26) | 85,791 | 75,948 | ▲ |

효성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성중공업 (298040)

중공업 영업이익률 20% 돌파

4Q25 영업이익, 시장 기대치를 25% 상회

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 7,430억원(+10.9% yoy), 2,605억원(+97.0% yoy)으로 사상 최대 실적을 기록, 컨센서스(1조 6,666억원/2,079억원)와 당사 추정치(1조 6,649억원/2,248억원)을 모두 상회했다. 건설 부문이 대손충당금 설정으로 부진했으나, 중공업 부문의 호실적이 전사 실적 성장을 견인했다.

중공업 부문 매출은 1조 2,127억원(+14.1% yoy, +7.3% qoq), 영업이익은 2,445억원(+112.4% yoy, 24.9% qoq)을 기록했다. 조업일수 감소, 연말 인센티브 지급률 상승, 관세 비용(약 100억원)에도 불구하고, 매출화 물량의 마진율 개선과 해외 법인 이익 성장으로 부문 영업이익률 20.2%까지 상승하며 처음으로 20%를 상회했다. 지역별 매출 비중은 내수 26%, 북미 37%, 유럽 8%, 중동 12%, 인도 7%로 나타났다. 신규 수주는 1조 9,658억원(+151.6% yoy, +35.0% qoq)으로 북미뿐 아니라 유럽과 중동 수주 개선에 힘입어 연간 가이던스(7조원)를 9% 초과 달성했다. 수주잔고 역시 11조 9,566억원(+29.9% yoy, +7.9% qoq)으로 확대됐다. 건설 부문 매출액과 영업이익은 각각 5,294억원(+4.2% yoy, +10.5% qoq), 158억원(-7.1% yoy, -34.2% qoq)을 기록했다. 원가 절감 효과는 지속됐으나, 자회사 진흥기업 대손충당금(250억원) 설정으로 수익성은 둔화됐다. 신규 수주는 1조 785억원(-39.3% yoy, +280.8% qoq), 수주 잔고는 9조 487억원(+4.0% yoy, +7.8% qoq)을 기록했다.

수익성 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 지속될 전망

2026년 연결 매출액은 7조 2,532억원(+21.5% yoy), 영업이익은 1조 1,377억원(+52.3% yoy)으로 전망된다. 중공업 부문 영업이익률은 2023년 6.8%에서 2024년과 2025년 각각 10.2%, 16.8%로 빠르게 개선됐으며, 관세 보전 효과와 2024~25년 고마진 수주 매출화를 감안하면 올해 연간 20% 상회가 가능할 전망이다. 미국의 765kV 극초고압 전력망 투자가 확대되는 가운데, 현지 유일의 765kV 변압기 생산 업체라는 점에서 수주 경쟁력은 더욱 강화될 것으로 판단된다. 매수 의견을 유지하며 올해 EPS 추정치를 13.0% 상향, 목표주가를 330만원으로 13.8% 상향 조정한다.

| (단위:십억원배) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 4,301 | 4,895 | 5,969 | 7,253 | 8,650 |
| 영업이익 | 258 | 362 | 747 | 1,138 | 1,542 |
| 세전이익 | 170 | 224 | 626 | 1,020 | 1,435 |
| 지배주주순이익 | 116 | 223 | 499 | 800 | 1,108 |
| EPS(원) | 12,438 | 23,876 | 53,479 | 85,791 | 118,784 |
| 증가율(%) | 1,035.4 | 92.0 | 124.0 | 60.4 | 38.5 |
| 영업이익률(%) | 6.0 | 7.4 | 12.5 | 15.7 | 17.8 |
| 순이익률(%) | 3.1 | 4.6 | 8.4 | 11.1 | 12.9 |
| ROE(%) | 11.3 | 14.9 | 23.5 | 29.8 | 31.6 |
| PER | 13.0 | 16.5 | 33.3 | 30.3 | 21.9 |
| PBR | 1.4 | 1.9 | 7.1 | 8.0 | 6.1 |
| EV/EBITDA | 7.8 | 10.6 | 20.8 | 20.7 | 15.5 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

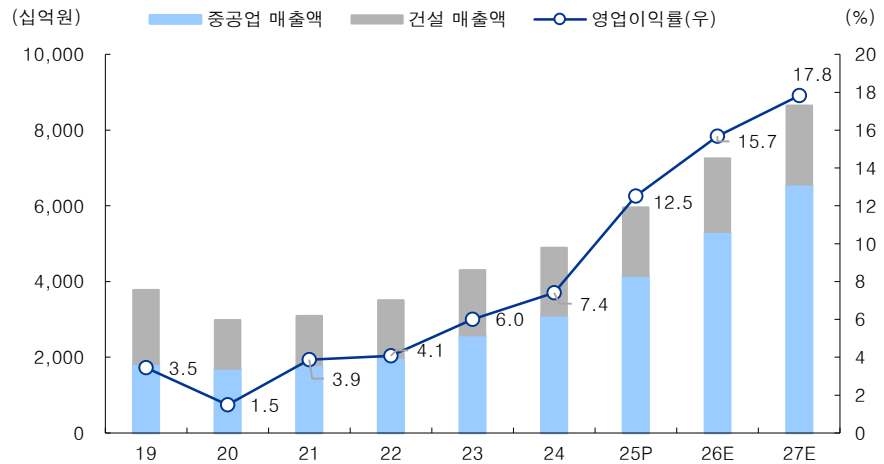
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,076.1 | 1,525.3 | 1,624.1 | 1,743.0 | 1,273.8 | 1,896.0 | 1,925.1 | 2,158.3 | 4,895.0 | 5,968.5 | 7,253.2 |
| 중공업 | 730.8 | 1,061.1 | 1,143.7 | 1,212.7 | 900.3 | 1,409.1 | 1,417.0 | 1,585.0 | 3,099.4 | 4,148.3 | 5,311.5 |
| 건설 | 344.2 | 463.2 | 479.3 | 529.4 | 373.5 | 486.8 | 508.1 | 573.3 | 1,792.8 | 1,816.1 | 1,941.7 |
| YoY | 9.3% | 27.8% | 41.8% | 10.9% | 18.4% | 24.3% | 18.5% | 23.8% | 13.8% | 21.9% | 21.5% |
| 중공업 | 25.5% | 42.7% | 60.9% | 14.1% | 23.2% | 32.8% | 23.9% | 30.7% | 20.1% | 33.8% | 28.0% |
| 건설 | -14.4% | 3.1% | 10.6% | 4.2% | 8.5% | 5.1% | 6.0% | 8.3% | 4.2% | 1.3% | 6.9% |
| 매출원가 | 882.0 | 1,204.0 | 1,278.7 | 1,351.1 | 987.2 | 1,473.2 | 1,455.4 | 1,633.9 | 4,103.1 | 4,715.8 | 5,549.6 |
| YoY | 4.7% | 16.4% | 36.7% | 4.7% | 11.9% | 22.4% | 13.8% | 20.9% | 12.0% | 14.9% | 17.7% |
| % COGS | 82.0 | 78.9 | 78.7 | 77.5 | 77.5 | 77.7 | 75.6 | 75.7 | 83.8 | 79.0 | 76.5 |
| 매출총이익 | 194.1 | 321.3 | 345.4 | 391.9 | 286.6 | 422.8 | 469.7 | 524.5 | 791.8 | 1,252.7 | 1,703.6 |
| YoY | 36.8% | 102.1% | 64.8% | 39.3% | 47.7% | 31.6% | 36.0% | 33.8% | 24.2% | 58.2% | 36.0% |
| % GPM | 18.0 | 21.1 | 21.3 | 22.5 | 22.5 | 22.3 | 24.4 | 24.3 | 16.2 | 21.0 | 23.5 |
| 판매관리비 | 91.7 | 157.0 | 125.6 | 131.4 | 104.5 | 157.4 | 144.4 | 159.7 | 429.3 | 505.7 | 565.9 |
| YoY | 7.0% | 63.0% | 27.9% | -11.9% | 13.9% | 0.2% | 15.0% | 21.6% | 13.1% | 17.8% | 11.9% |
| % SG&A | 8.5 | 10.3 | 7.7 | 7.5 | 8.2 | 8.3 | 7.5 | 7.4 | 8.8 | 8.5 | 7.8 |
| 영업이익 | 102.4 | 164.3 | 219.8 | 260.5 | 182.2 | 265.4 | 325.3 | 364.8 | 362.5 | 747.0 | 1,137.7 |
| 중공업 | 90.1 | 168.5 | 195.7 | 244.5 | 172.0 | 272.0 | 294.7 | 348.7 | 315.1 | 698.9 | 1,087.4 |
| 건설 | 12.1 | -4.2 | 24.1 | 15.8 | 10.2 | -6.5 | 30.6 | 16.1 | 47.4 | 47.7 | 50.3 |
| YoY | 82.2% | 162.2% | 97.3% | 97.0% | 78.0% | 61.6% | 48.0% | 40.0% | 40.6% | 106.1% | 52.3% |
| 중공업 | 150.3% | 159.2% | 97.7% | 112.4% | 90.9% | 61.4% | 50.6% | 42.6% | 80.6% | 121.8% | 55.6% |
| 건설 | -40.1% | 적지 | 94.0% | -7.1% | -15.8% | 적지 | 27.2% | 1.6% | -43.1% | 0.9% | 5.4% |
| % OPM | 9.5 | 10.8 | 13.5 | 14.9 | 14.3 | 14.0 | 16.9 | 16.9 | 7.4 | 12.5 | 15.7 |
| 중공업 | 12.3 | 15.9 | 18.5 | 20.2 | 19.1 | 19.3 | 20.8 | 22.0 | 10.2 | 16.8 | 20.5 |
| 건설 | 3.5 | -0.9 | 5.0 | 3.0 | 2.7 | -1.3 | 6.0 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |

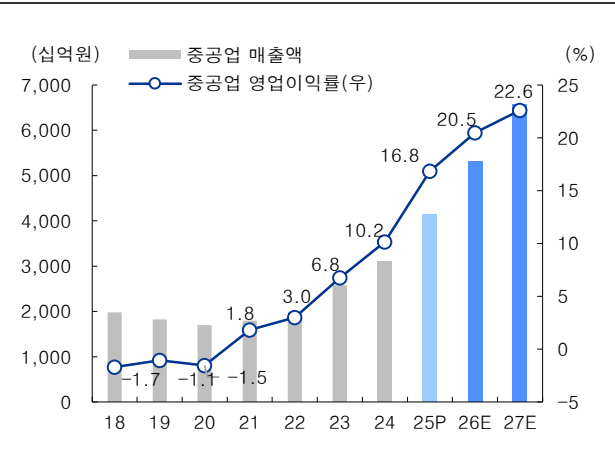
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



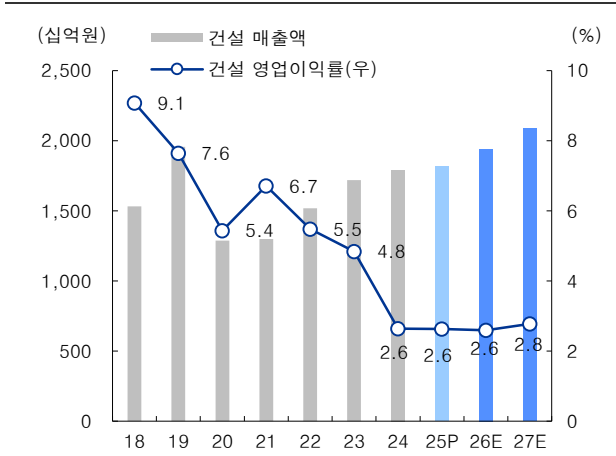
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



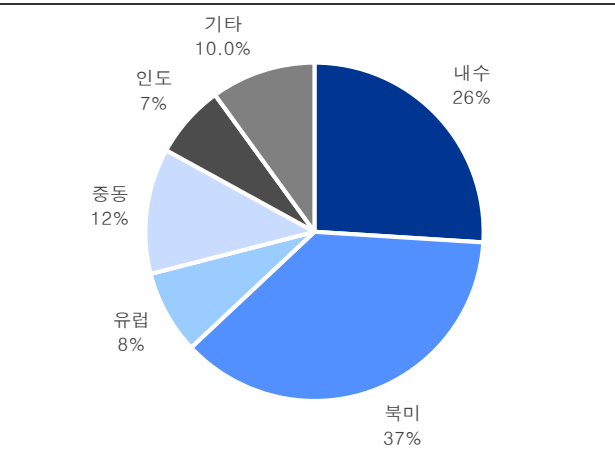
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



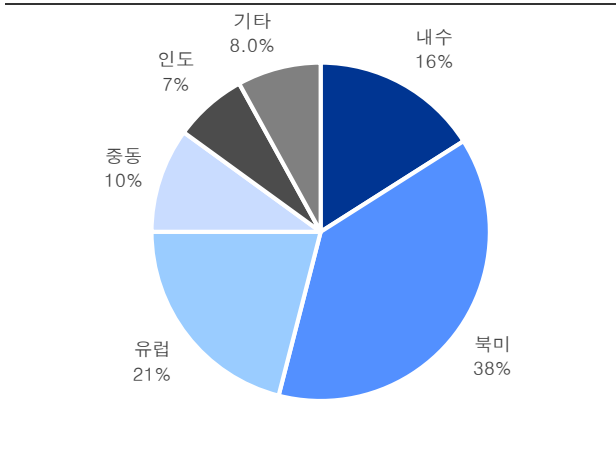
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 중공업 부문 지역별 매출 비중(연결)_4Q25



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 5. 중공업 부문 지역별 수주 비중(연결)_4Q25



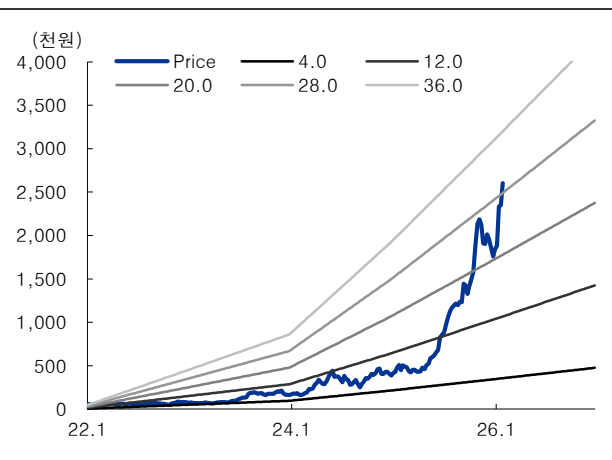
자료: 효성중공업, IBK투자증권

표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-----------------|-------------------|--|
| 12M Forward EPS | 88,540원 | 12M Forward EPS 적용 (기존 77,844원) |
| Target PER | 36.9배 | 과거 5개년(2021~25) 동안 각 년도 PER 배수 최고치를 평균한 값 |
| 적정주가 | 3,265,950원 | 12M Forward EPS x Target PER |
| 목표주가 | 3,300,000원 | 기존 2,900,000원 대비 13.8% 상향 |
| 현재주가 | 2,603,000원 | (2026.01.30 종가 기준) |
| 상승여력 | 26.8% | |

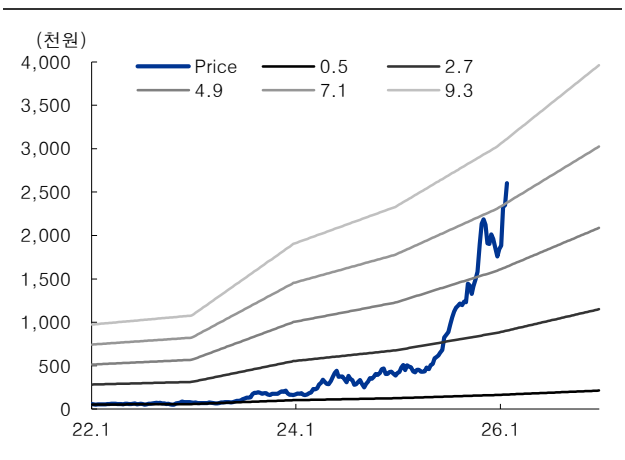
자료: IBK투자증권

그림 7. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 8. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,301 | 4,895 | 5,969 | 7,253 | 8,650 |
| 증가율(%) | 22.5 | 13.8 | 21.9 | 21.5 | 19.3 |
| 매출원가 | 3,663 | 4,103 | 4,716 | 5,550 | 6,448 |
| 매출총이익 | 638 | 792 | 1,253 | 1,704 | 2,202 |
| 매출총이익률 (%) | 14.8 | 16.2 | 21.0 | 23.5 | 25.5 |
| 판매비 | 380 | 429 | 506 | 566 | 660 |
| 판매비율(%) | 8.8 | 8.8 | 8.5 | 7.8 | 7.6 |
| 영업이익 | 258 | 362 | 747 | 1,138 | 1,542 |
| 증가율(%) | 80.0 | 40.6 | 106.1 | 52.3 | 35.5 |
| 영업이익률(%) | 6.0 | 7.4 | 12.5 | 15.7 | 17.8 |
| 순금융손익 | -95 | -39 | -79 | -64 | -34 |
| 이자손익 | -80 | -26 | -22 | 114 | 192 |
| 기타 | -15 | -13 | -57 | -178 | -226 |
| 기타영업외손익 | 9 | -99 | -40 | -54 | -73 |
| 중속/관계기업손익 | -3 | -2 | -2 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 170 | 224 | 626 | 1,020 | 1,435 |
| 법인세 | 38 | 1 | 123 | 215 | 319 |
| 법인세율 | 22.4 | 0.4 | 19.6 | 21.1 | 22.2 |
| 계속사업이익 | 132 | 223 | 503 | 805 | 1,116 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 132 | 223 | 503 | 805 | 1,116 |
| 증가율(%) | 352.9 | 69.0 | 125.6 | 60.0 | 38.7 |
| 당기순이익률 (%) | 3.1 | 4.6 | 8.4 | 11.1 | 12.9 |
| 지배주주당기순이익 | 116 | 223 | 499 | 800 | 1,108 |
| 기타포괄이익 | -11 | 629 | -25 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 121 | 852 | 478 | 805 | 1,116 |
| EBITDA | 343 | 435 | 827 | 1,204 | 1,601 |
| 증가율(%) | 52.0 | 27.0 | 90.0 | 45.6 | 32.9 |
| EBITDA마진율(%) | 8.0 | 8.9 | 13.9 | 16.6 | 18.5 |

투자지표

| (12월 결산) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 12,438 | 23,876 | 53,479 | 85,791 | 118,784 |
| BPS | 115,857 | 204,677 | 250,508 | 325,314 | 426,123 |
| DPS | 2,500 | 5,000 | 11,000 | 18,000 | 25,000 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 13.0 | 16.5 | 33.3 | 30.3 | 21.9 |
| PBR | 1.4 | 1.9 | 7.1 | 8.0 | 6.1 |
| EV/EBITDA | 7.8 | 10.6 | 20.8 | 20.7 | 15.5 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 22.5 | 13.8 | 21.9 | 21.5 | 19.3 |
| EPS증가율 | 1,035.4 | 92.0 | 124.0 | 60.4 | 38.5 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.5 | 1.3 | 0.6 | 0.7 | 1.0 |
| ROE | 11.3 | 14.9 | 23.5 | 29.8 | 31.6 |
| ROA | 2.8 | 4.1 | 8.0 | 11.8 | 14.2 |
| ROIC | 7.8 | 11.6 | 20.0 | 26.4 | 29.7 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 288.9 | 202.5 | 153.7 | 128.5 | 102.6 |
| 순차입금 비율(%) | 83.6 | 39.4 | 19.2 | 17.1 | 10.6 |
| 이자보상배율(배) | 2.8 | 4.1 | 12.7 | 20.6 | 29.4 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.1 | 5.9 | 5.8 | 6.0 | 6.0 |
| 재고자산회전율 | 6.3 | 6.1 | 6.5 | 6.8 | 6.3 |
| 총자산회전율 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,351 | 3,036 | 3,469 | 4,288 | 5,209 |
| 현금및현금성자산 | 278 | 249 | 350 | 432 | 578 |
| 유가증권 | 12 | 13 | 10 | 6 | 11 |
| 매출채권 | 696 | 969 | 1,081 | 1,338 | 1,551 |
| 재고자산 | 726 | 885 | 959 | 1,187 | 1,551 |
| 비유동자산 | 2,410 | 3,182 | 2,846 | 3,006 | 3,177 |
| 유형자산 | 1,281 | 2,172 | 2,264 | 2,332 | 2,405 |
| 무형자산 | 114 | 123 | 116 | 107 | 99 |
| 투자자산 | 404 | 356 | 317 | 384 | 453 |
| 자산총계 | 4,761 | 6,219 | 6,315 | 7,294 | 8,386 |
| 유동부채 | 2,811 | 3,093 | 2,838 | 2,985 | 3,227 |
| 매입채무및기타채무 | 799 | 638 | 523 | 475 | 465 |
| 단기차입금 | 593 | 332 | 209 | 345 | 362 |
| 유동성장기부채 | 310 | 165 | 154 | 157 | 332 |
| 비유동부채 | 726 | 1,070 | 987 | 1,118 | 1,019 |
| 사채 | 92 | 52 | 21 | 18 | 13 |
| 장기차입금 | 306 | 511 | 452 | 463 | 321 |
| 부채총계 | 3,537 | 4,163 | 3,826 | 4,103 | 4,246 |
| 지배주주지분 | 1,080 | 1,909 | 2,336 | 3,033 | 3,973 |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 892 | 892 | 892 | 892 | 892 |
| 자본조정등 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타포괄이익누계액 | -34 | 617 | 593 | 593 | 593 |
| 이익잉여금 | 176 | 353 | 804 | 1,502 | 2,442 |
| 비지배주주지분 | 144 | 147 | 153 | 158 | 167 |
| 자본총계 | 1,224 | 2,056 | 2,489 | 3,192 | 4,140 |
| 비이자부채 | 2,224 | 3,090 | 2,990 | 3,119 | 3,218 |
| 총차입금 | 1,313 | 1,073 | 836 | 984 | 1,028 |
| 순차입금 | 1,023 | 811 | 477 | 546 | 439 |

현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 455 | 412 | 500 | 617 | 937 |
| 당기순이익 | 132 | 223 | 503 | 805 | 1,116 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 174 | 214 | 346 | 185 | 166 |
| 유형자산감가상각비 | 54 | 59 | 65 | 57 | 51 |
| 무형자산상각비 | 31 | 14 | 15 | 10 | 8 |
| 운전자본변동 | 194 | 44 | -195 | -486 | -537 |
| 매출채권의 감소 | 17 | -273 | -218 | -258 | -213 |
| 재고자산의 감소 | -82 | -119 | -7 | -228 | -364 |
| 매입채무등의 증가 | 261 | -181 | -113 | -48 | -10 |
| 기타 영업현금흐름 | -45 | -69 | -154 | 113 | 192 |
| 투자활동 현금흐름 | -52 | -215 | 193 | -504 | -456 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -32 | -84 | -126 | -124 | -125 |
| 유형자산의 감소 | 1 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -3 | -14 | -13 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -9 | -142 | 451 | -67 | -69 |
| 기타 | -9 | 23 | -120 | -313 | -262 |
| 재무활동 현금흐름 | -338 | -228 | -682 | -31 | -336 |
| 차입금의 증가(감소) | 33 | 148 | 52 | 11 | -142 |
| 자본의 증가 | 0 | 89 | 2 | 0 | 0 |
| 기타 | -371 | -465 | -736 | -42 | -194 |
| 기타 및 조정 | 0 | 2 | 90 | 0 | 1 |
| 현금의 증가 | 65 | -29 | 101 | 82 | 146 |
| 기초현금 | 213 | 278 | 249 | 350 | 432 |
| 기말현금 | 278 | 249 | 350 | 432 | 578 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자이건 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자이건 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 140 | 92.1 |
| Trading Buy (중립) | 9 | 5.9 |
| 중립 | 3 | 2 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

