

효성중공업 (298040)

확신을 넘어, 질주는 계속된다

3Q25 Review: 또 한 번의 압도적 실적

효성중공업은 3Q25 매출액 1조 6,241억원(YoY +41.8%), 영업이익 2,198억원(YoY +97.3%, OPM 13.5%)을 기록하며 또 분기 사상 최대 실적을 달성했다. 당사 추정치 및 컨센서스를 크게 웃돌았으며, 영업이익은 컨센서스 대비 41% 상회했다.

중공업 부문의 고마진 제품 매출 증가가 실적을 견인했다. 중공업 매출은 1조 1,437억원(YoY +60.9%), 영업이익은 1,957억원(YoY +97.7%, OPM 17.1%)으로 역대 최대치를 경신했다. 미국 생산법인은 초고압 변압기 매출 확대가 본격 반영되며 OPM 35% 수준을 기록했고, 본사·인도 법인도 수익성이 동반 개선됐다. 지역별 매출 비중은 내수 31%, 북미 26%, 유럽 10%, 중동 17%, 인도 8%로, 북미 비중이 QoQ 3%p 증가했다.

건설 부문도 매출 4,793억원(YoY +10.6%), 영업이익 240억원(OPM 5.0%)으로 QoQ 흑자 전환했다. 2분기 반영된 일회성 요인이 해소되면서 원가율이 안정화되었고, 현장별 도급 단가 관리 강화로 안정적 이익 구조를 회복했다.

북미 고마진 수주 확대, 앞으로 더 기대

3Q25 신규 수주는 1조 4,561억원(YoY -22.4%)으로 감소했으나, 수주잔고는 11조 790억원(YoY +51.0%)으로 사상 최대치를 기록했다. 2Q 대형 프로젝트의 기저효과에도 불구하고 미국 최대 송전망 운영사와 765kV 초고압 전력기기를 패키지로 공급하는 약 2억달러 규모의 계약을 체결했다. 이는 한국 기업 최초의 초고압 전력기기 패키지 공급 레퍼런스로, 미국 내 후속 프로젝트 수주 가능성이 높다. 유럽 지역은 4분기 대형 프로젝트 수주가 예정되어 있으며, 네덜란드 R&D센터를 중심으로 친환경·고효율 제품 인증 및 신규 사양 개발이 병행되고 있다. 지역별 수주 비중은 내수 25%, 북미 39%, 유럽 9%, 중동 7%, 인도 7%이다. 한편, 3분기 관세 인식 규모는 약 100억원으로 환입은 없었으나, 주요 고객사와 높은 수준의 관세 보전 협의가 완료되어 향후 시차를 두고 실적에 반영될 전망이다.

목표주가 2,800,000원으로 상향

동사를 전력기기 업종 내 Top Pick 의견으로 유지하며, 목표주가를 2,800,000원으로 상향한다. 26F EPS에 Target PER 31배를 적용한 결과이며, 최근 국내 증시의 멀티플 상향 기조와 Peer 밸류에이션을 감안했다. 3Q25 실적은 일시적 호조가 아닌 고부가 수주 확대에 따른 구조적 이익 레벨업을 입증한 결과이다. 2026년 완공 예정인 창원 GIS 공장과 멤피스 초고압 변압기 공장 증설이 가시화되면 실적 체력은 한 단계 더 높아질 전망이다. 글로벌 전력망 장기 투자사이클 속 본격적인 멀티플 리레이팅 구간에 진입하고 있다는 판단이다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 2,800,000원 (U)

직전 목표주가 2,000,000원

현재주가 (10/31) 2,135,000원

상승여력 31%

시가총액	199,079억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	946억원
60일 평균 거래량	68,743주
52주 고/저	2,135,000원 / 382,500원
외인지분율	25.49%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12인
주가수익률 (%)	1개월 3개월 12개월
절대	59.3 74.1 432.4
상대	32.8 37.6 231.3
절대 (달러환산)	56.9 69.6 415.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,624	41.8	6.5	1,432	13.4
영업이익	220	97.3	33.8	156	41.3
세전계속사업이익	196	116.7	82.7	146	33.8
지배순이익	150	103.2	62.4	107	40.9
영업이익률 (%)	13.5	+3.8 %pt	+2.7 %pt	10.9	+2.6 %pt
지배순이익률 (%)	9.2	+2.7 %pt	+3.1 %pt	7.4	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,301	4,895	6,087	7,495
영업이익	258	362	722	1,111
지배순이익	116	223	533	852
PER	10.1	13.4	37.4	23.4
PBR	1.1	1.6	8.3	6.2
EV/EBITDA	6.7	8.9	25.3	16.4
ROE	11.3	14.9	24.7	30.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

효성중공업 3Q25 Review (단위: 십억원)

	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,624.1	1,145.2	41.8%	1,525.3	6.5%	1,485.9	9.3%
영업이익	219.8	111.4	97.3%	164.3	33.9%	165.6	32.7%
당기순이익(지배)	150.2	73.9	103.2%	92.5	62.4%	121.9	23.2%
영업이익률	13.5%	9.7%	+3.8%p	10.8%	+2.8%p	10.0%	+3.6%p
당기순이익률	9.2%	6.5%	+2.8%p	6.1%	+3.2%p	7.0%	+2.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 효성중공업 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	1,755.3	5,842.6	6,637.0	1,861.5	6,087.1	7,494.6	6.1%	4.2%	12.9%
영업이익	199.6	631.9	879.1	235.3	721.8	1110.8	17.9%	14.2%	26.4%
영업이익률	11.4%	10.8%	13.2%	12.6%	11.9%	14.8%	+1.3%p	+1.0%p	+1.6%p
당기순이익(지배)	149.2	465.8	679.3	187.6	532.5	851.5	25.8%	14.3%	25.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,861.5	4,895.0	6,087.1	7,494.6	9,257.2
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	1,061.1	1,143.7	1,328.3	3,100.3	4,263.9	5,600.2	7,280.7
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	463.2	479.3	533.3	1,792.8	1,820.0	1,894.4	1,976.5
기타 및 연결조정	0.0	-0.0	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.9	4.3	4.2	4.2
% YoY	16.3%	6.3%	10.2%	21.6%	9.3%	27.8%	41.8%	18.5%	13.8%	24.4%	23.1%	23.5%
중공업	22.2%	4.6%	20.0%	33.2%	25.5%	42.5%	60.9%	25.0%	20.2%	37.5%	31.3%	30.0%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	3.1%	10.6%	5.0%	4.2%	1.5%	4.1%	4.3%
% 매출비중												
중공업	59.1%	62.4%	62.1%	67.6%	67.9%	69.6%	70.4%	71.4%	63.3%	70.0%	74.7%	78.6%
건설	40.9%	37.6%	37.8%	32.3%	32.0%	30.4%	29.5%	28.6%	36.6%	29.9%	25.3%	21.4%
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	102.4	164.3	219.8	235.3	362.5	721.8	1,110.8	1,531.1
% YoY	298.4%	-26.9%	17.8%	108.4%	82.3%	162.1%	97.3%	78.0%	40.6%	99.1%	53.9%	37.8%
중공업	36.0	65.0	99.0	115.1	90.1	168.5	195.7	218.7	315.1	673.0	1,053.4	1,504.4
건설	20.2	-2.3	12.4	17.0	12.1	-4.2	24.0	16.6	47.3	48.5	57.4	26.7
% OPM	5.7%	5.2%	9.7%	8.4%	9.5%	10.8%	13.5%	12.6%	7.4%	11.9%	14.8%	16.5%
중공업	6.2%	8.7%	13.9%	10.8%	12.3%	15.9%	17.1%	16.5%	10.2%	15.8%	18.8%	20.7%
건설	5.0%	-0.5%	2.9%	3.3%	3.5%	-0.9%	5.0%	3.1%	2.6%	2.7%	3.0%	1.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

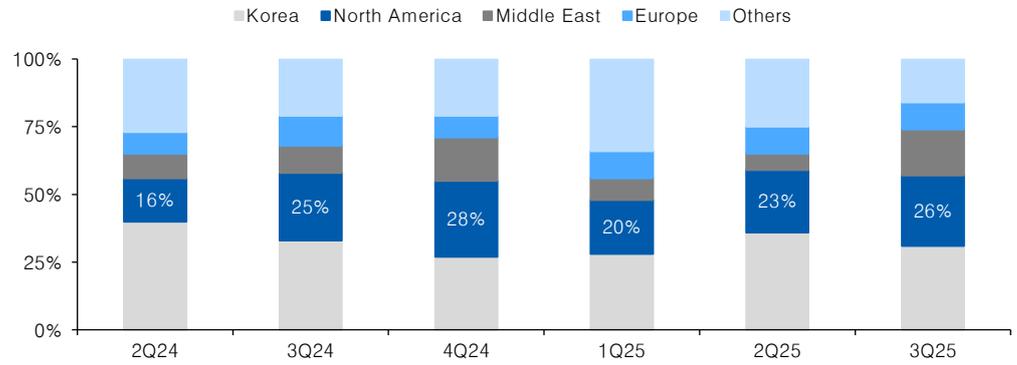
Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		19,908	31,361	13,050	4,771	2,747	67,623	155,757	24,976	24,129	84,406
매출액	2024	4,895	3,322	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	6,087	4,047	4,866	505	1,936	27,671	37,284	5,843	9,783	39,013
	2026F	7,495	4,676	5,604	700	2,199	30,905	41,341	6,292	10,221	42,585
영업이익	2024	362	669	390	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	721.8	941	420	185	145	1,667	1,923	1,283	954	2,203
	2026F	1,110.8	1,206	547	271	198	2,094	3,916	1,418	1,064	4,000
영업이익률	2024	7.4%	20.1%	8.6%	32.6%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	11.9%	23.3%	8.6%	36.6%	7.5%	6.0%	5.2%	22.0%	9.7%	5.6%
	2026F	14.8%	25.8%	9.8%	38.7%	9.0%	6.8%	9.5%	22.5%	10.4%	9.4%
당기순이익 (지배)	2024	223	502	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	533	718	315	152	90	1,052	2,187	891	616	1,397
	2026F	852	999	358	213	129	1,367	3,571	977	762	2,652
PER	2024	16.4	27.1	18.3	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	37.4	43.7	41.4	31.4	30.5	64.3	71.2	28.0	39.2	60.4
	2026F	23.4	31.4	36.5	22.4	21.3	49.5	43.6	25.6	31.7	31.8

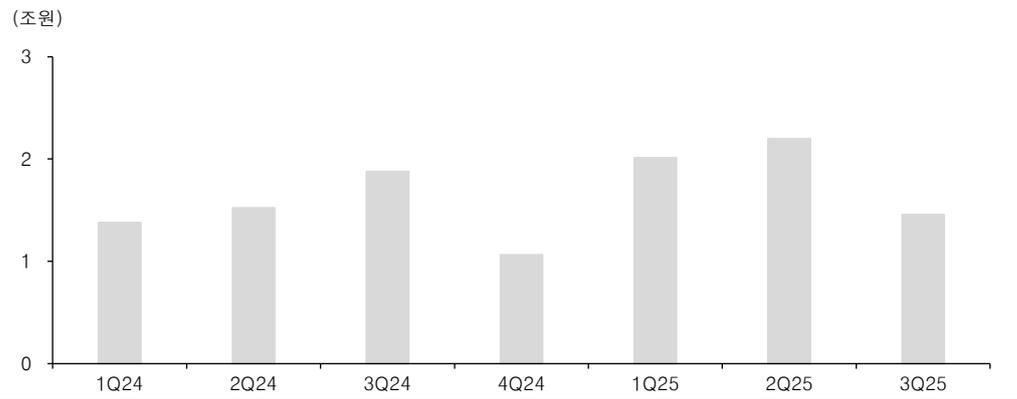
자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.10.31 기준

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역 매출 비중



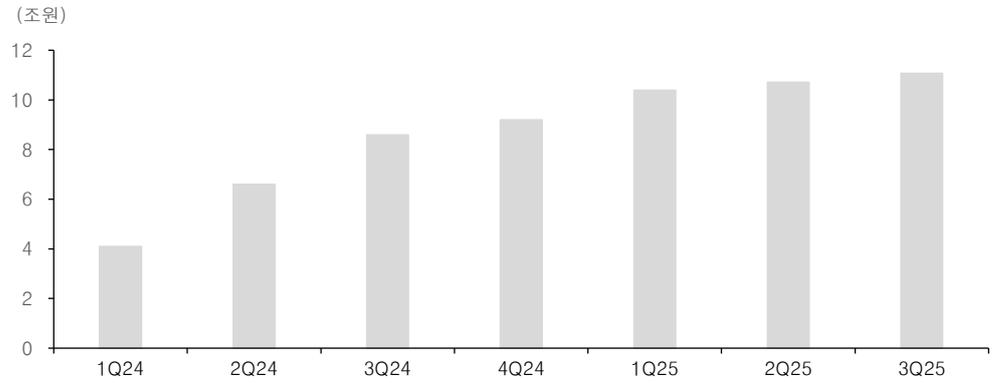
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



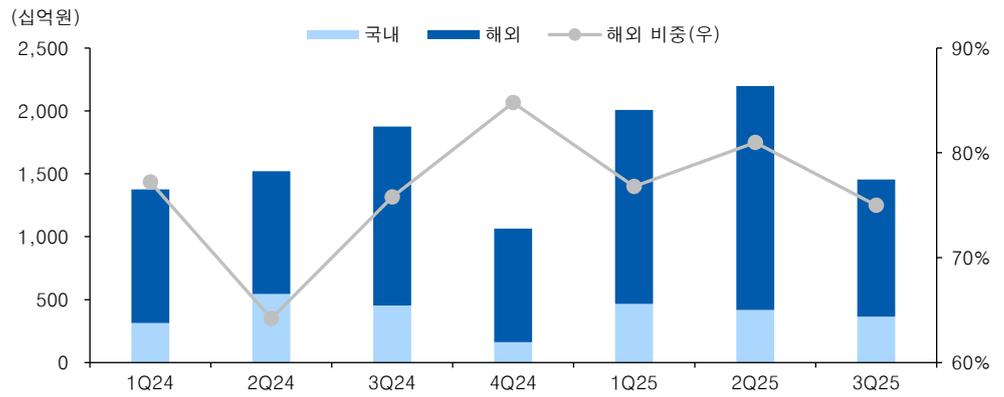
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



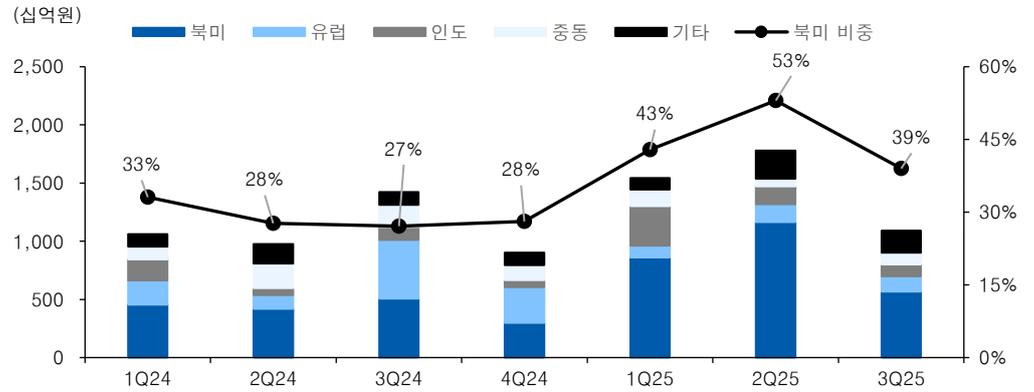
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 내 해외 비중



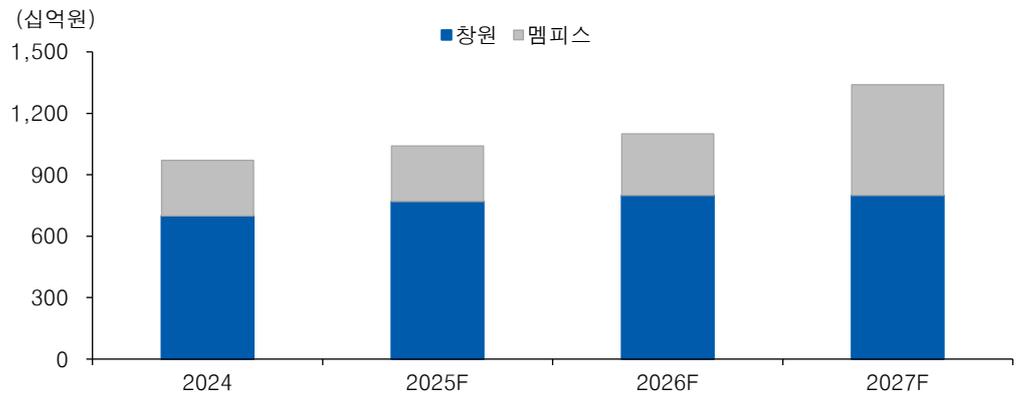
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 지역 비중



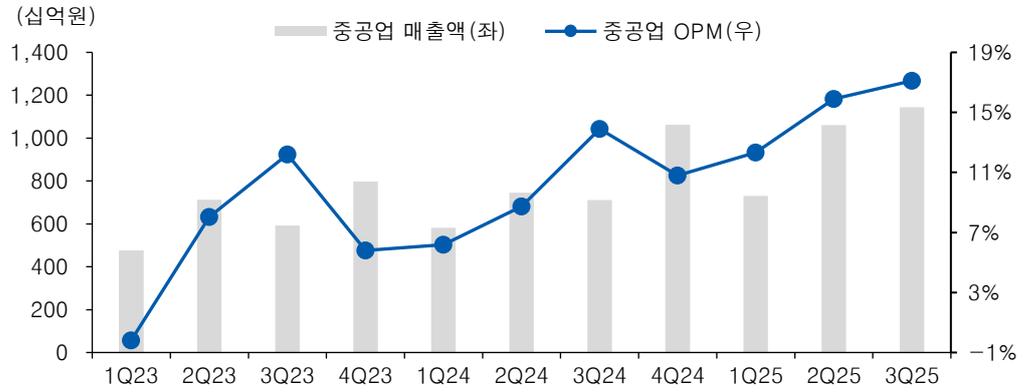
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



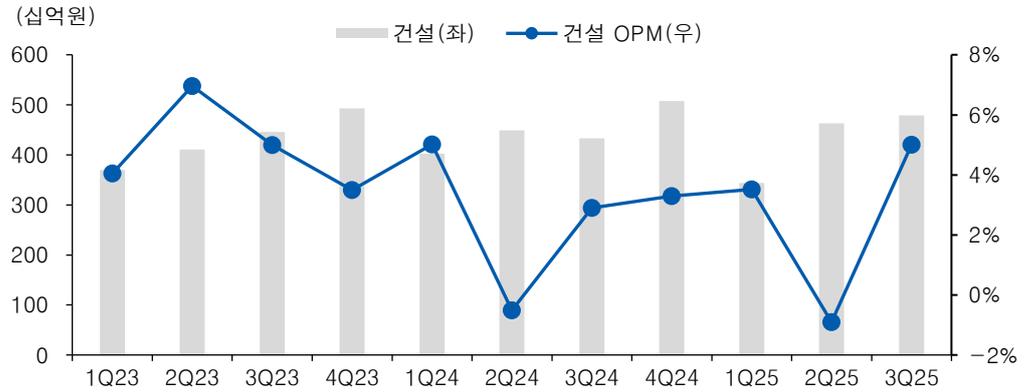
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 매출 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 건설 매출 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	6,087	7,495	9,257
매출원가	3,663	4,103	4,820	5,779	6,998
매출충이익	638	792	1,267	1,715	2,259
판매비	380	429	545	604	728
영업이익	258	362	722	1,111	1,531
EBITDA	343	435	802	1,192	1,628
영업외손익	-88	-139	10	60	117
외환관련손익	-7	19	0	0	0
이자손익	-80	-26	-24	5	32
관계기업관련손익	-3	-2	-4	-4	-4
기타	2	-130	39	59	89
법인세비용차감전순손익	170	224	732	1,170	1,648
법인세비용	38	1	183	293	494
계속사업순손익	132	223	549	878	1,154
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	549	878	1,154
지배지분순이익	116	223	533	852	1,119
포괄순이익	121	852	555	884	1,160
지배지분포괄이익	106	852	555	884	1,159

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	845	1,121	1,324
당기순이익	132	223	549	878	1,154
감가상각비	54	59	70	73	90
외환손익	6	-20	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	2	4	4	4
자산부채의 증감	194	44	74	21	-68
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-287	-310	-511
투자자산	-15	-97	-74	-87	-109
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-103	-118	-142
재무활동 현금흐름	-338	-228	-163	-156	-144
단기차입금	-153	-131	41	48	60
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	45	133	249
현금의 증감	65	-29	440	788	918
기초 현금	213	278	249	689	1,477
기말 현금	278	249	689	1,477	2,395
NOPLAT	258	362	722	1,111	1,531
FCF	422	328	735	1,016	1,064

자료: 유안타증권

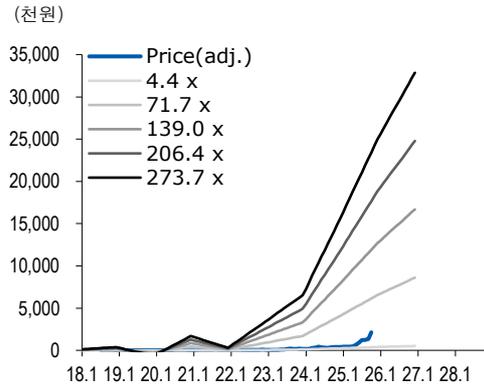
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,177	5,772	7,700
현금및현금성자산	278	249	689	1,477	2,395
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,677	2,064	2,550
재고자산	726	885	1,101	1,356	1,674
비유동자산	2,410	3,182	3,286	3,396	3,668
유형자산	1,281	2,172	2,212	2,244	2,414
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	45	56	69
기타투자자산	372	320	385	462	558
자산총계	4,761	6,219	7,463	9,168	11,368
유동부채	2,811	3,093	3,725	4,471	5,406
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,787	2,200	2,717
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,173	1,295	1,446
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,898	5,766	6,853
지배지분	1,080	1,909	2,401	3,212	4,291
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	839	1,644	2,716
비지배지분	144	147	164	190	225
자본총계	1,224	2,056	2,564	3,402	4,516
순차입금	1,001	728	248	-588	-1,567
총차입금	1,360	1,313	1,354	1,402	1,462

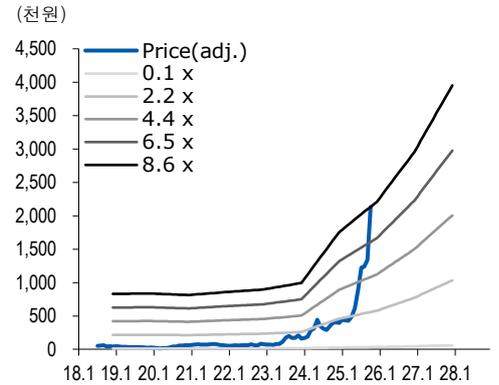
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	57,108	91,320	120,007
BPS	116,016	204,958	257,837	344,975	460,839
EBITDAPS	36,767	46,688	86,056	127,845	174,628
SPS	461,210	524,956	652,803	803,745	992,781
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	10.1	13.4	37.4	23.4	17.8
PBR	1.1	1.6	8.3	6.2	4.6
EV/EBITDA	6.7	8.9	25.3	16.4	11.4
PSR	0.3	0.6	3.3	2.7	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	24.4	23.1	23.5
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	99.1	53.9	37.8
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	139.2	59.9	31.4
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.8	22.9	24.4
영업이익률 (%)	6.0	7.4	11.9	14.8	16.5
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	8.7	11.4	12.1
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	13.2	15.9	17.6
ROIC	11.9	18.9	23.5	35.4	43.5
ROA	2.5	4.1	7.8	10.2	10.9
ROE	11.3	14.9	24.7	30.3	29.8
부채비율 (%)	288.9	202.5	191.0	169.5	151.8
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	10.3	-18.3	-36.5
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	10.8	26.9	35.6

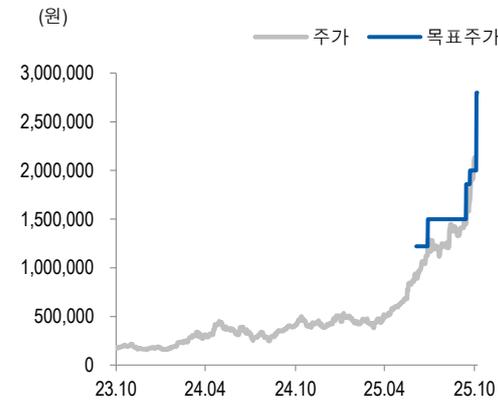
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년		
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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-31

※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 대법인의 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.