# COMPANY UPDATE

2025. 11. 3.


산업재팀

**한영수 팀장**
han.youngsoo@samsung.com

**정소연 Research Associate**
soyeon.chung@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 효성중공업 (298040)

## 최근의 랠리를 단박에 납득시키는 실적

- 영업이익이 전년 동기 대비 97% 성장하며, 컨센서스를 41% 상회
- 관세 비용 발생에도 중공업 부문은 판가 인상을 통해 수익성을 빠르게 개선
- 예상 외 빠른 수익성 개선을 반영하여 이익 전망 대폭 상향. 여기에 국내외 유관업종 주가 밸류에이션 급등을 반영하여 목표주가 역시 대폭 상향

▶ **종목 정보**

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 2,660,000원 | 24.6% |
| 현재주가 | 2,135,000원 | |
| 시가총액 | 19.9조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 9,324,548주 (55.9%) | |
| 52주 최저/최고 | 382,500원/2,135,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 946.2억원 | |

▶ **수익률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 효성중공업 (%) | 59.3 | 336.2 | 432.4 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 32.8 | 171.5 | 231.3 |

▶ **주요 전망치 변화**

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 2,660000 | 1,450,000 | 83.4% |
| 2025E EPS | 52,050 | 41,471 | 25.5% |
| 2026E EPS | 75,675 | 51,523 | 46.9% |

▶ **컨센서스**

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 7 |
| 목표주가 | 1,771,429 |
| 추천 점수 | 4.0 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

## WHAT'S THE STORY?

**흠잡을 데 없는 서프라이즈:** 3분기 매출과 영업이익이 전년 동기 대비 각각 42%, 97% 성장. 전분기 대비 조업일 수 감소에도 매출은 오히려 7% 성장했고, 영업이익은 이보다 가파른 34% 증가율 기록. 단일 분기 최대 실적이며, 최근 지속 상향되어 온 컨센서스 대비로도 13%, 41% 우수. 부문별로는 중공업 부문 영업이익률이 전분기 대비 추가 개선되어 17%를 기록. 관세 비용(약 100억)이 반영되었음을 감안하면 예상보다 빠른 개선 속도. 건설 부문도 전분기 적자에서 5%의 영업이익률 기록.

**성장은 지속될 것:** 이익 성장은 단기와 장기 모두 지속될 것. 내년에는 판가 상승, 관세부담 완화 효과 예상. 보다 장기 전망도 긍정적. 일단 미래 수익을 결정하는 수주 성적이 지속 개선. 중공업 부문의 올해 3분기 누적 수주는 지난해 연간 수주를 초과. 수주 잔고는 전년 동기 대비 51% 증가. 전 세계적인 전력 수요 급증으로 우호적인 영업환경은 지속될 것. 회사의 증설 프로젝트들(북미 증설, HVDC 송전용 변압기 공장 신축, GIS 차단기 전용 공장 신축)도 대부분 2026-2027년에 투자를 마치고 매출에 기여.

**최근의 랠리를 충분히 설명:** 회사 주가는 연초 대비 무려 443% 상승. 최근 3개월 동안에도 74% 상승. 하지만 시장의 순이익 추정치도 연초 대비 65% 상향. 이번 분기 호실적으로 추가 이익 전망 상향도 가능. 또한 효성중공업뿐 아니라 국내 전력기계와 산업재 섹터 전반, 그리고 해외 전력 관련 업체들 주가 역시 강세를 지속 중. 최근 주가 급등에도 추가 상승 여력을 설명하는 것이 가능. 회사의 내년 이익 전망을 47% 상향하고 여기에 최근 섹터 전반의 밸류에이션 급등을 반영하며, 목표주가도 266만 원으로 대폭 상향(경쟁사와 동일하게 KRX 기계장비 평균 '26 P/E 35배 적용, Fnguide)

### 분기 실적

| (십억원) | 3Q25 | 증감 (%) | | 차이 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액 | 1,624 | 41.8 | 6.5 | 21.6 | 13.4 |
| 영업이익 | 220 | 97.3 | 33.8 | 75.1 | 41.4 |
| 세전이익 | 196 | 116.7 | 82.7 | 86.0 | 33.8 |
| 지배주주 순이익 | 150 | 103.2 | 62.3 | 104.7 | 40.9 |
| **이익률 (%)** | | | | | |
| 영업이익 | 13.5 | | | | |
| 세전이익 | 12.0 | | | | |
| 지배주주 순이익 | 9.2 | | | | |

자료: 효성중공업, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

| | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|
| **Valuation (배)** | | | |
| P/E | 89.4 | 41.0 | 28.2 |
| P/B | 10.4 | 8.4 | 6.6 |
| EV/EBITDA | 47.6 | 25.8 | 17.9 |
| Div yield (%) | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| EPS 증가율 (%) | 92.0 | 118.0 | 45.4 |
| ROE (%) | 14.9 | 22.7 | 26.2 |
| **주당지표 (원)** | | | |
| EPS | 23,876 | 52,050 | 75,675 |
| BVPS | 204,677 | 254,214 | 322,890 |
| DPS | 5,000 | 5,500 | 7,000 |

삼성증권

### 효성중공업 3분기 실적 review

| (십억원) | 3Q25 | 2Q25 | 전분기 대비(%) | 3Q24 | 전년동기 대비(%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 | 차이 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,624 | 1,525 | 6.5 | 1,145 | 41.8 | 1,432 | 13.4 | 1,336 | 21.6 |
| 영업이익 | 220 | 164 | 33.8 | 111 | 97.3 | 156 | 41.4 | 126 | 75.1 |
| 세전이익 | 196 | 107 | 82.7 | 90 | 116.7 | 146 | 33.8 | 105 | 86.0 |
| 지배주주 순이익 | 150 | 93 | 62.3 | 74 | 103.2 | 107 | 40.9 | 73 | 104.7 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 13.5 | 10.8 | | 9.7 | | 10.9 | | 9.4 | |
| 세전이익 | 12.0 | 7.0 | | 7.9 | | 10.2 | | 7.9 | |
| 지배주주 순이익 | 9.2 | 6.1 | | 6.5 | | 7.4 | | 5.5 | |

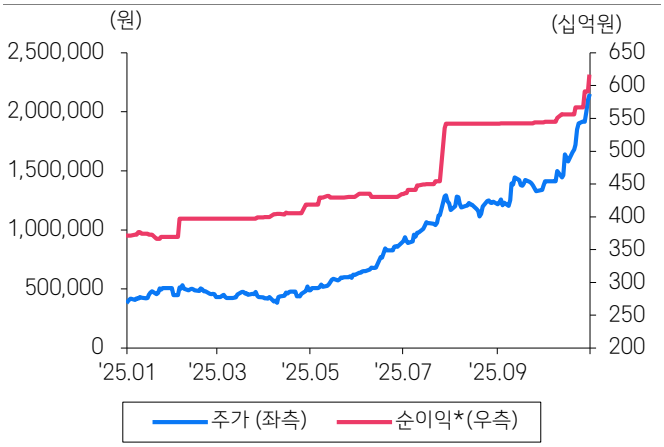
자료: 효성중공업, FnGuide, 삼성증권 추정

### 효성중공업 부문별 실적

| (십억원) | 3Q25 | 2Q25 | Q-Q (%) | 3Q24 | Y-Y (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | | | | |
| 중공업 | 1,144 | 1,061 | 7.8 | 711 | 60.9 |
| 건설 | 479 | 463 | 3.5 | 434 | 10.4 |
| 영업이익 | | | | | |
| 중공업 | 195.7 | 168.5 | 16.1 | 99.0 | 97.7 |
| 건설 | 24.0 | -4.2 | n/a | 12.4 | 93.5 |
| 영업이익률 (%) | | | | | |
| 중공업 | 17.1 | 15.9 | | 13.9 | |
| 건설 | 5.0 | -0.9 | | 2.9 | |
| 중공업 수주잔고 | 11,079 | 10,718 | 3.4 | 7,337 | 51.0 |

자료: 효성중공업

### 효성중공업 주가 vs 지배주주 순이익 컨센서스

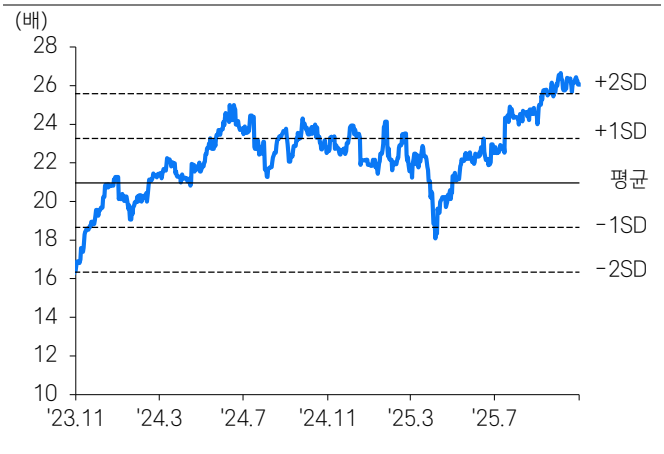



자료: FnGuide

### Schneider Electric P/E 배수 추이 (1 year FW 기준)

참고: Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg

### ABB P/E 배수 추이 (1 year FW 기준)




참고: Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,301** | **4,895** | **5,864** | **6,408** | **6,942** |
| 매출원가 | 3,663 | 4,103 | 4,625 | 4,843 | 5,110 |
| **매출총이익** | **638** | **792** | **1,239** | **1,564** | **1,832** |
| (매출총이익률, %) | 14.8 | 16.2 | 21.1 | 24.4 | 26.4 |
| 판매 및 일반관리비 | 380 | 429 | 535 | 577 | 619 |
| **영업이익** | **258** | **362** | **704** | **988** | **1,213** |
| (영업이익률, %) | 6.0 | 7.4 | 12.0 | 15.4 | 17.5 |
| **영업외손익** | **-88** | **-139** | **-69** | **-33** | **14** |
| 금융수익 | 202 | 528 | 76 | 53 | 76 |
| 금융비용 | 297 | 567 | 679 | 336 | 151 |
| 지분법손익 | -3 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 기타 | 9 | -99 | 536 | 251 | 91 |
| **세전이익** | **170** | **224** | **635** | **955** | **1,227** |
| 법인세 | 38 | 1 | 140 | 220 | 282 |
| (법인세율, %) | 22.2 | 0.3 | 22.0 | 23.0 | 23.0 |
| 계속사업이익 | 132 | 223 | 495 | 735 | 945 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **132** | **223** | **495** | **735** | **945** |
| (순이익률, %) | 3.1 | 4.6 | 8.4 | 11.5 | 13.6 |
| 지배주주순이익 | 116 | 223 | 485 | 706 | 907 |
| 비지배주주순이익 | 16 | 0 | 10 | 29 | 38 |
| EBITDA | 343 | 435 | 777 | 1,068 | 1,299 |
| (EBITDA 이익률, %) | 8.0 | 8.9 | 13.2 | 16.7 | 18.7 |
| EPS (지배주주) | 12,438 | 23,876 | 52,050 | 75,675 | 97,242 |
| EPS (연결기준) | 14,148 | 23,908 | 53,112 | 78,829 | 101,294 |
| 수정 EPS (원)* | 12,438 | 23,876 | 52,050 | 75,675 | 97,242 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,351** | **3,036** | **4,229** | **5,260** | **6,453** |
| 현금 및 현금등가물 | 278 | 249 | 482 | 1,031 | 1,897 |
| 매출채권 | 696 | 969 | 1,157 | 1,264 | 1,369 |
| 재고자산 | 726 | 885 | 1,028 | 1,124 | 1,217 |
| 기타 | 652 | 933 | 1,563 | 1,842 | 1,970 |
| **비유동자산** | **2,410** | **3,182** | **3,266** | **3,327** | **3,359** |
| 투자자산 | 404 | 356 | 355 | 353 | 351 |
| 유형자산 | 1,281 | 2,172 | 2,221 | 2,251 | 2,257 |
| 무형자산 | 114 | 123 | 159 | 190 | 218 |
| 기타 | 612 | 532 | 532 | 532 | 532 |
| **자산총계** | **4,761** | **6,219** | **7,496** | **8,586** | **9,812** |
| **유동부채** | **2,811** | **3,093** | **3,302** | **3,431** | **3,666** |
| 매입채무 | 799 | 638 | 771 | 843 | 913 |
| 단기차입금 | 593 | 332 | 350 | 300 | 300 |
| 기타 유동부채 | 1,420 | 2,123 | 2,181 | 2,289 | 2,453 |
| **비유동부채** | **726** | **1,070** | **1,676** | **1,997** | **2,156** |
| 사채 및 장기차입금 | 398 | 563 | 563 | 463 | 348 |
| 기타 비유동부채 | 328 | 507 | 1,113 | 1,534 | 1,808 |
| **부채총계** | **3,537** | **4,163** | **4,978** | **5,429** | **5,822** |
| **지배주주지분** | **1,080** | **1,909** | **2,370** | **3,011** | **3,843** |
| 자본금 | 47 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 자본잉여금 | 892 | 892 | 892 | 892 | 892 |
| 이익잉여금 | 176 | 353 | 787 | 1,428 | 2,260 |
| 기타 | -34 | 616 | 644 | 644 | 644 |
| **비지배주주지분** | **144** | **147** | **147** | **147** | **147** |
| **자본총계** | **1,224** | **2,056** | **2,518** | **3,158** | **3,990** |
| 순부채 | 976 | 669 | 4 | -902 | -1,940 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **455** | **412** | **303** | **797** | **1,059** |
| 당기순이익 | 132 | 223 | 495 | 735 | 945 |
| 현금유출이없는 비용 및 수익 | 128 | 145 | 152 | 172 | 164 |
| 유형자산 감가상각비 | 54 | 59 | 63 | 68 | 72 |
| 무형자산 상각비 | 31 | 14 | 9 | 12 | 14 |
| 기타 | 43 | 73 | 80 | 91 | 78 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 194 | 44 | -345 | -109 | -50 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-52** | **-215** | **-88** | **-98** | **-78** |
| 유형자산 증감 | -32 | -82 | -88 | -98 | -78 |
| 장단기금융자산의 증감 | 20 | -203 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -40 | 71 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-338** | **-228** | **18** | **-150** | **-115** |
| 차입금의 증가(감소) | -313 | -47 | 18 | -150 | -115 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | -23 | -51 | -65 | -75 |
| 기타 | -26 | -158 | 51 | 65 | 75 |
| 현금증감 | 65 | -29 | 233 | 549 | 866 |
| 기초현금 | 213 | 278 | 249 | 482 | 1,031 |
| 기말현금 | 278 | 249 | 482 | 1,031 | 1,897 |
| **Gross cash flow** | **260** | **368** | **648** | **907** | **1,109** |
| **Free cash flow** | **422** | **328** | **213** | **697** | **979** |

## 재무비율 및 주당지표

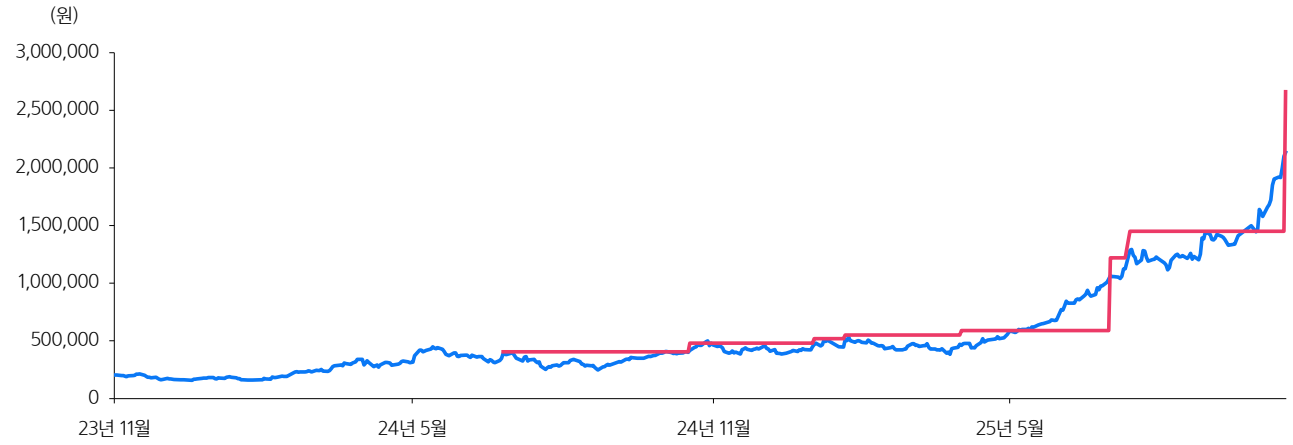
| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 22.5 | 13.8 | 19.8 | 9.3 | 8.3 |
| 영업이익 | 80.0 | 40.6 | 94.2 | 40.3 | 22.8 |
| 순이익 | 352.9 | 69.0 | 122.2 | 48.4 | 28.5 |
| 수정 EPS** | 1,035.4 | 92.0 | 118.0 | 45.4 | 28.5 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 12,438 | 23,876 | 52,050 | 75,675 | 97,242 |
| EPS (연결기준) | 14,148 | 23,908 | 53,112 | 78,829 | 101,294 |
| 수정 EPS** | 12,438 | 23,876 | 52,050 | 75,675 | 97,242 |
| BPS | 115,857 | 204,677 | 254,214 | 322,890 | 412,131 |
| DPS (보통주) | 2,500 | 5,000 | 5,500 | 7,000 | 8,000 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 171.6 | 89.4 | 41.0 | 28.2 | 22.0 |
| P/B*** | 18.4 | 10.4 | 8.4 | 6.6 | 5.2 |
| EV/EBITDA | 61.3 | 47.6 | 25.8 | 17.9 | 13.9 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 11.3 | 14.9 | 22.7 | 26.2 | 26.5 |
| ROA (%) | 2.5 | 4.1 | 7.1 | 8.8 | 9.9 |
| ROIC (%) | 10.8 | 17.4 | 18.0 | 20.7 | 24.5 |
| 배당성향 (%) | 20.1 | 20.9 | 10.6 | 9.3 | 8.2 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 순부채비율 (%) | 79.7 | 32.5 | 0.2 | -28.6 | -48.6 |
| 이자보상배율 (배) | 2.8 | 4.1 | 13.2 | 24.6 | 34.8 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 효성중공업, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2024/7/10 | 11/1 | 2025/1/16 | 2/4 | 4/16 | 7/16 | 7/28 | 11/3 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 405000 | 480000 | 520000 | 550000 | 590000 | 1220000 | 1450000 | 2660000 |
| 괴리율 (평균) | -17.28 | -10.31 | -8.50 | -17.26 | 16.20 | -12.00 | -3.43 | |
| 괴리율 (최대or최소) | 0.37 | 4.17 | -2.31 | -3.09 | 75.42 | -7.79 | 47.24 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA