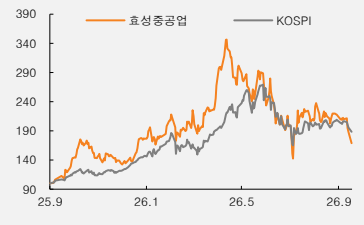


|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 투자 의견(유지)      | <b>매수</b>           |
| 목표주가(하향)       | ▼ <b>4,400,000원</b> |
| 현재주가(26/10/12) | 2,242,000원          |
| 상승여력           | 96.3%               |

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| 영업이익(26F,십억원)           | 984       |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 1,114     |
| EPS 성장률(26F,%)          | 24.4      |
| MKT EPS 성장률(26F,%)      | 278.0     |
| P/E(26F,x)              | 32.3      |
| MKT P/E(26F,x)          | 6.2       |
| KOSPI                   | 6,384.24  |
| 시가총액(십억원)               | 20,906    |
| 발행주식수(백만주)              | 9         |
| 유동주식비율(%)               | 55.9      |
| 외국인 보유비중(%)             | 25.9      |
| 벤투(12M) 일간수익률           | 1.11      |
| 52주 최저가(원)              | 1,446,000 |
| 52주 최고가(원)              | 4,601,000 |

| (%)  | 1M    | 6M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -21.4 | -23.7 | 49.7  |
| 상대주가 | -15.0 | -30.0 | -15.4 |



[전력 솔루션]

**김태형**  
taehyoung.kim@miraeasset.com

## 효성중공업

### 중장기 카탈리스트는 여전히 유효

#### 3Q26 Preview: 매출 인식 지연으로 컨센서스 하회 전망

동사의 3Q26 매출액은 1조 7,438억원(+7.4% YoY, 컨센서스 8.7% 하회), 영업이익은 2,816억원(+16.2% YoY, 컨센서스 10.6% 하회)을 전망한다. 컨센서스 하회는 2분기에 이어 중공업 부문의 일부 출하 물량에 대한 매출 인식이 지연된 데 기인한다. 중동향 물량은 지정학적 리스크로 선적 확보에 차질이 발생하고 있으며, 미국 항 물량은 고객사 변설비 부지의 준비 지연으로 제품 인도가 지연되고 있는 것으로 파악된다. 한편 동사는 프로젝트별 환해지 전략을 채택하고 있어 기수주 물량의 환율 변동에 따른 영업손익 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

#### 중장기 카탈리스트는 여전히 유효

수주 흐름은 여전히 견조하다. 동사는 3분기 미국 하이퍼스케일러로부터 3,866억원 규모의 초고압 변압기 사업을 수주했다. 기존 유틸리티사 중심의 발주 구조에서 벗어나 하이퍼스케일러가 직접 전력망 설비 조달에 나섰다 점에서 유의미하다. 미국 데이터센터 시장에서 자체 전력 확보의 중요성이 높아지는 가운데, 하이퍼스케일러의 전력망 직접 투자는 이제 초기 단계에 진입한 것으로 판단한다.

Quanta Services와의 JV를 통한 미국 현지 생산 기반 확보도 중장기 수주 경쟁력을 강화할 전망이다. 동사는 JV를 통해 미국 내 GCB 생산 거점을 확보했으며, 10월부터 생산을 개시할 예정이다. 초기에는 완제품을 공급한 뒤 현지 공장에서 최종 가공 및 조립을 진행하는 방식으로 운영될 계획이다. 올해 실적 기여는 제한적이겠으나, 내년부터 본격적인 매출 반영이 예상된다. Quanta Services는 미국 송전망 EPC에 강점을 보유한 업체로, 양사간 협력은 기존 변압기 중심의 사업을 GIS, STATCOM 등 EPC 역량이 중요한 토달 솔루션으로 확장하는 계기가 될 전망이다.

#### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 440만원으로 12.0% 하향

동사의 목표주가를 기존 500만원에서 440만원으로 12.0% 하향하며, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 업종 전반의 밸류에이션 하락을 반영해 적용 멀티플을 조정했으나 연간 수주 가이드선 달성 가능성은 가시적이며 북미 중심의 고마진 수주 확대, Quanta JV, 고전압화 등 중장기 모멘텀은 유지되고 있다. 단기 실적 부진을 사업 펀더멘탈 훼손이나 산업 성장성 둔화로 해석할 필요는 제한적이다. 실적 눈높이 조정 이후에는 미국 전력망 투자 확대와 현지 생산 역량을 기반으로 한 중장기 성장성에 주목할 필요가 있다.

| 결산기 (12월)  | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F   | 2028F   |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 (십억원)  | 4,895  | 5,969  | 6,611  | 7,639   | 8,943   |
| 영업이익 (십억원) | 362    | 747    | 984    | 1,355   | 1,884   |
| 영업이익률 (%)  | 7.4    | 12.5   | 14.9   | 17.7    | 21.1    |
| 순이익 (십억원)  | 223    | 520    | 647    | 994     | 1,429   |
| EPS (원)    | 23,876 | 55,755 | 69,360 | 106,648 | 153,255 |
| ROE (%)    | 14.9   | 24.4   | 24.4   | 29.3    | 31.8    |
| P/E (배)    | 16.5   | 31.9   | 32.3   | 21.0    | 14.6    |
| P/B (배)    | 1.9    | 7.1    | 7.1    | 5.4     | 4.1     |
| 배당수익률 (%)  | 1.3    | 0.4    | 0.4    | 0.7     | 0.9     |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 효성중공업 분기 및 연간 실적 추정

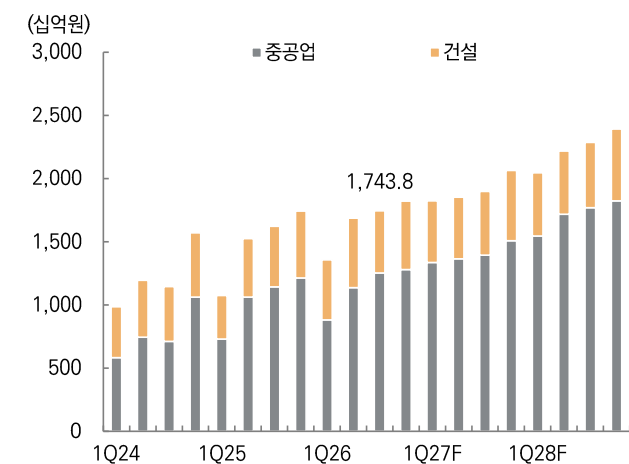
(십억원, EPS는 원)

|        | 1Q26    | 2Q26    | 3Q26F   | 4Q26F   | 1Q27F   | 2Q27F   | 3Q27F   | 4Q27F   | 2024     | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 신규수주   | 4,901   | 4,243   | 2,885   | 2,944   | 2,925   | 2,918   | 2,930   | 3,122   | 8,691    | 9,645   | 14,973  | 11,894  | 12,919  |
| 중공업    | 4,175   | 3,324   | 2,285   | 2,279   | 2,323   | 2,317   | 2,305   | 2,429   | 5,835    | 7,627   | 12,062  | 9,374   | 10,298  |
| 건설     | 726     | 919     | 600     | 666     | 602     | 601     | 625     | 692     | 2,856    | 2,018   | 2,911   | 2,520   | 2,621   |
| 매출액    | 1,358.2 | 1,687.0 | 1,743.8 | 1,821.7 | 1,824.7 | 1,852.6 | 1,897.4 | 2,064.0 | 4,893.1  | 5,964.4 | 6,610.7 | 7,638.7 | 8,942.8 |
| 중공업    | 880.7   | 1,137.1 | 1,252.5 | 1,279.0 | 1,336.1 | 1,366.0 | 1,393.8 | 1,507.8 | 3,100.3  | 4,148.3 | 4,549.4 | 5,603.7 | 6,856.9 |
| 건설     | 476.7   | 549.1   | 491.3   | 542.6   | 488.6   | 486.6   | 503.6   | 556.2   | 1,792.8  | 1,816.1 | 2,059.7 | 2,035.0 | 2,085.9 |
| 영업이익   | 152.3   | 264.3   | 281.6   | 285.6   | 317.3   | 320.4   | 335.0   | 382.5   | 360.6    | 742.9   | 983.9   | 1,355.2 | 1,884.2 |
| 중공업    | 117.7   | 229.8   | 258.0   | 261.1   | 289.1   | 295.4   | 311.1   | 357.6   | 315.1    | 698.8   | 866.6   | 1,253.2 | 1,781.0 |
| 건설     | 34.4    | 34.4    | 23.6    | 24.5    | 28.1    | 25.1    | 23.9    | 24.9    | 47.3     | 47.7    | 116.9   | 101.9   | 103.3   |
| YoY(%) |         |         |         |         |         |         |         |         |          |         |         |         |         |
| 신규수주   | 123.7   | 58.8    | 65.9    | -3.3    | -40.3   | -31.2   | 1.5     | 6.0     | 24.1     | 11.0    | 55.2    | -20.6   | 8.6     |
| 중공업    | 107.8   | 51.3    | 56.9    | 15.9    | -44.3   | -30.3   | 0.9     | 6.6     | 61.4     | 30.7    | 58.1    | -22.3   | 9.9     |
| 건설     | 299.3   | 93.8    | 112.0   | -38.3   | -17.2   | -34.6   | 4.0     | 4.0     | -15.7    | -29.3   | 44.3    | -13.4   | 4.0     |
| 매출액    | 26.2    | 10.6    | 7.4     | 4.5     | 34.3    | 9.8     | 8.8     | 13.3    | 13.8     | 21.9    | 10.8    | 15.6    | 17.1    |
| 중공업    | 20.5    | 7.2     | 9.5     | 5.5     | 51.7    | 20.1    | 11.3    | 17.9    | 20.2     | 33.8    | 9.7     | 23.2    | 22.4    |
| 건설     | 38.5    | 18.5    | 2.5     | 2.5     | 2.5     | -11.4   | 2.5     | 2.5     | 4.2      | 1.3     | 13.4    | -1.2    | 2.5     |
| 영업이익   | 48.8    | 60.9    | 28.1    | 9.6     | 108.3   | 21.2    | 18.9    | 33.9    | 39.8     | 106.0   | 32.4    | 37.7    | 39.0    |
| 중공업    | 30.6    | 36.4    | 31.9    | 6.8     | 145.7   | 28.5    | 20.6    | 37.0    | 80.6     | 121.8   | 24.0    | 44.6    | 42.1    |
| 건설     | 184.3   | -919.0  | -1.7    | 55.4    | -18.2   | -27.1   | 1.2     | 1.3     | -43.3    | 0.8     | 145.2   | -12.8   | 1.3     |
| OPM(%) |         |         |         |         |         |         |         |         |          |         |         |         |         |
| 전사     | 11.2    | 15.7    | 16.2    | 15.7    | 17.4    | 17.3    | 17.7    | 18.5    | 7.4      | 12.5    | 14.9    | 17.7    | 21.1    |
| 중공업    | 13.4    | 20.2    | 20.6    | 20.4    | 21.6    | 21.6    | 22.3    | 23.7    | 10.2     | 16.8    | 19.0    | 22.4    | 26.0    |
| 건설     | 7.2     | 6.3     | 4.8     | 4.5     | 5.8     | 5.2     | 4.7     | 4.5     | 2.6      | 2.6     | 5.7     | 5.0     | 5.0     |
| 세전이익   | 129.1   | 236.9   | 249.8   | 254.1   | 305.8   | 311.5   | 301.8   | 349.9   | 223.6    | 625.8   | 869.8   | 1,268.9 | 1,883.9 |
| 지배순이익  | 87.3    | 172.6   | 191.8   | 195.1   | 237.7   | 244.7   | 237.2   | 274.8   | 222.6    | 519.9   | 646.8   | 994.4   | 1,429.0 |
| YoY(%) | -32.3   | 68.7    | 18.9    | 6.7     | 102.7   | 29.1    | 13.7    | 24.3    | 68.7     | 91.6    | 12.2    | 33.1    | 22.7    |
| NPM(%) | 6.4     | 10.2    | 11.0    | 10.7    | 13.0    | 13.2    | 12.5    | 13.3    | 4.5      | 8.7     | 9.8     | 13.0    | 16.0    |
| EPS    | 9,358   | 18,509  | 20,571  | 20,922  | 25,497  | 26,240  | 25,438  | 29,474  | 23,876.0 | 55,755  | 69,360  | 106,648 | 153,255 |
| YoY(%) | -14.6   | 86.5    | 27.7    | 11.5    | 172.5   | 41.8    | 23.7    | 40.9    | 92.0     | 133.5   | 24.4    | 53.8    | 43.7    |

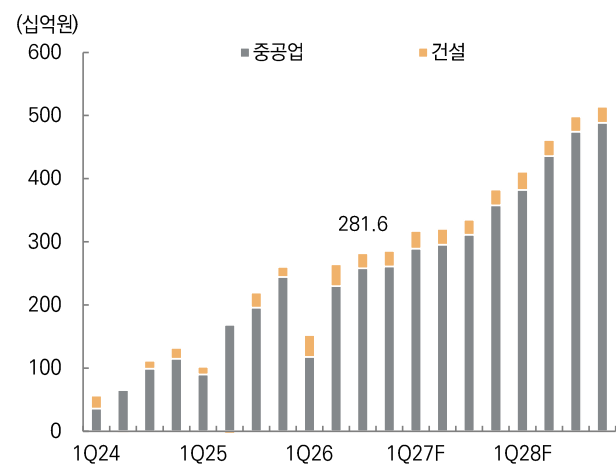
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 효성중공업 분기별 매출액 추이

그림 2. 효성중공업 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 효성중공업 밸류에이션

| 구분             | 값         | 비고                         |
|----------------|-----------|----------------------------|
| 2028F 순이익(십억원) | 1,429.0   | 지배주주 지분                    |
| 발행 주식 수(백만 주)  | 9.3       |                            |
| 2028F EPS(원)   | 153,255.4 |                            |
| Target PER(배)  | 28.9      | 초고압 변압기 경쟁사 28F PER 평균값 적용 |
| 목표주가(원)        | 4,400,000 |                            |
| 현재주가(원)        | 2,242,000 | 26.10.12 기준                |
| 상승여력           | 96.3%     | 투자의견 매수                    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 효성중공업 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, EPS는 원)

|        | 2023    | 2024     | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|--------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 신규수주   | 7,004   | 8,691    | 9,645   | 14,973  | 11,894  | 12,919  |
| 중공업    | 3,615   | 5,835    | 7,627   | 12,062  | 9,374   | 10,298  |
| 건설     | 3,389   | 2,856    | 2,018   | 2,911   | 2,520   | 2,621   |
| 수주잔고   | 11,385  | 19,541   | 24,390  | 28,521  | 32,776  | 36,753  |
| 중공업    | 6,388   | 10,839   | 15,340  | 19,319  | 23,090  | 26,531  |
| 건설     | 4,997   | 8,702    | 9,049   | 9,202   | 9,687   | 10,222  |
| 매출액    | 4,300.6 | 4,893.1  | 5,964.4 | 6,610.7 | 7,638.7 | 8,942.8 |
| 중공업    | 2,580.3 | 3,100.3  | 4,148.3 | 4,549.4 | 5,603.7 | 6,856.9 |
| 건설     | 1,720.3 | 1,792.8  | 1,816.1 | 2,059.7 | 2,035.0 | 2,085.9 |
| 영업이익   | 257.9   | 360.6    | 742.9   | 983.9   | 1,355.2 | 1,884.2 |
| 중공업    | 174.5   | 315.1    | 698.8   | 866.6   | 1,253.2 | 1,781.0 |
| 건설     | 83.4    | 47.3     | 47.7    | 116.9   | 101.9   | 103.3   |
| YoY(%) |         |          |         |         |         |         |
| 신규수주   | -       | 24.1     | 11.0    | 55.2    | -20.6   | 8.6     |
| 중공업    | -       | 61.4     | 30.7    | 58.1    | -22.3   | 9.9     |
| 건설     | -       | -15.7    | -29.3   | 44.3    | -13.4   | 4.0     |
| 수주잔고   | -       | 71.6     | 24.8    | 16.9    | 14.9    | 12.1    |
| 중공업    | -       | 69.7     | 41.5    | 25.9    | 19.5    | 14.9    |
| 건설     | -       | 74.2     | 4.0     | 1.7     | 5.3     | 5.5     |
| 매출액    | -       | 13.8     | 21.9    | 10.8    | 15.6    | 17.1    |
| 중공업    | -       | 20.2     | 33.8    | 9.7     | 23.2    | 22.4    |
| 건설     | -       | 4.2      | 1.3     | 13.4    | -1.2    | 2.5     |
| 영업이익   | -       | 39.8     | 106.0   | 32.4    | 37.7    | 39.0    |
| 중공업    | -       | 80.6     | 121.8   | 24.0    | 44.6    | 42.1    |
| 건설     | -       | -43.3    | 0.8     | 145.2   | -12.8   | 1.3     |
| OPM(%) |         |          |         |         |         |         |
| 전사     | 6.0     | 7.4      | 12.5    | 14.9    | 17.7    | 21.1    |
| 중공업    | 6.8     | 10.2     | 16.8    | 19.0    | 22.4    | 26.0    |
| 건설     | 4.8     | 2.6      | 2.6     | 5.7     | 5.0     | 5.0     |
| 세전이익   | 169.7   | 223.6    | 625.8   | 869.8   | 1,268.9 | 1,883.9 |
| 지배순이익  | 116.0   | 222.6    | 519.9   | 646.8   | 994.4   | 1,429.0 |
| YoY(%) | 1,035.4 | 92.0     | 133.5   | 24.4    | 53.8    | 43.7    |
| NPM(%) | 2.7     | 4.5      | 8.7     | 9.8     | 13.0    | 16.0    |
| EPS    | 12,438  | 23,876.0 | 55,755  | 69,360  | 106,648 | 153,255 |
| YoY(%) | 1,035.4 | 92.0     | 133.5   | 24.4    | 53.8    | 43.7    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

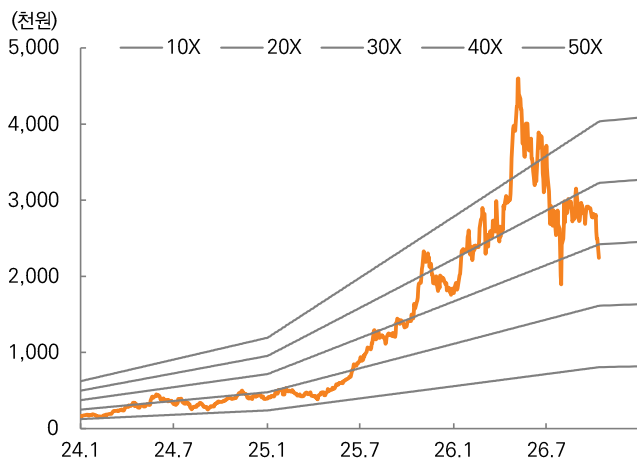
표 4. 효성중공업 Peer Valuation

(조원, %, x)

| 기업명             | 시가총액  | 영업지표(26F) |      |      | 영업지표(28F) |      |      | 밸류에이션(26F) |      |           | 밸류에이션(28F) |      |           |
|-----------------|-------|-----------|------|------|-----------|------|------|------------|------|-----------|------------|------|-----------|
|                 |       | 매출액       | 영업이익 | OPM  | 매출액       | 영업이익 | OPM  | PER        | PBR  | EV/EBITDA | PER        | PBR  | EV/EBITDA |
| 효성중공업           | 22.6  | 7.7       | 1.2  | 15.5 | 10.8      | 2.2  | 20.1 | 26.7       | 6.8  | 17.9      | 14.0       | 3.8  | 10.0      |
| 산일전기            | 7.1   | 0.7       | 0.3  | 37.7 | 1.2       | 0.5  | 40.8 | 31.0       | 8.7  | 24.0      | 17.6       | 5.2  | 13.5      |
| LS일렉트릭          | 29.8  | 7.0       | 0.8  | 11.0 | 10.1      | 1.4  | 14.2 | 51.2       | 11.2 | 33.1      | 27.0       | 6.6  | 18.9      |
| HD현대일렉트릭        | 22.7  | 5.0       | 1.3  | 26.2 | 6.9       | 2.0  | 29.2 | 22.2       | 7.8  | 15.4      | 14.4       | 4.6  | 10.2      |
| 일진전기            | 3.8   | 2.6       | 0.3  | 10.8 | 2.8       | 0.3  | 11.6 | 19.1       | 4.7  | 12.6      | 14.9       | 3.1  | 10.5      |
| GE 버노바          | 385.6 | 66.6      | 6.4  | 9.6  | 87.8      | 16.5 | 18.7 | 42.7       | 18.8 | 40.8      | 28.9       | 10.9 | 20.6      |
| GE 버노바 T&D      | 16.4  | 1.0       | 0.2  | 25.3 | 1.6       | 0.4  | 25.4 | 89.4       | 39.4 | 66.4      | 52.3       | 19.2 | 39.9      |
| 지멘스 에너지         | 203.3 | 71.3      | 8.3  | 11.7 | 92.4      | 15.1 | 16.4 | 32.8       | 10.7 | 17.2      | 17.8       | 7.3  | 10.6      |
| 히타치             | 233.9 | 94.7      | 10.6 | 11.2 | 118.8     | 15.8 | 13.3 | 32.1       | 4.2  | 15.4      | 21.6       | 3.5  | 11.3      |
| 히타치 에너지         | 21.0  | 1.2       | 0.2  | 13.7 | 2.4       | 0.4  | 17.3 | 142.5      | 27.2 | 114.8     | 60.6       | 15.8 | 44.7      |
| ABB             | 252.4 | 54.9      | 10.7 | 19.4 | 67.6      | 14.3 | 21.1 | 28.5       | 9.0  | 21.5      | 22.8       | 6.5  | 16.4      |
| 초고압 변압기 Peer 평균 |       |           |      |      |           |      |      | 51.2       | 14.8 | 37.5      | 28.9       | 8.6  | 20.4      |

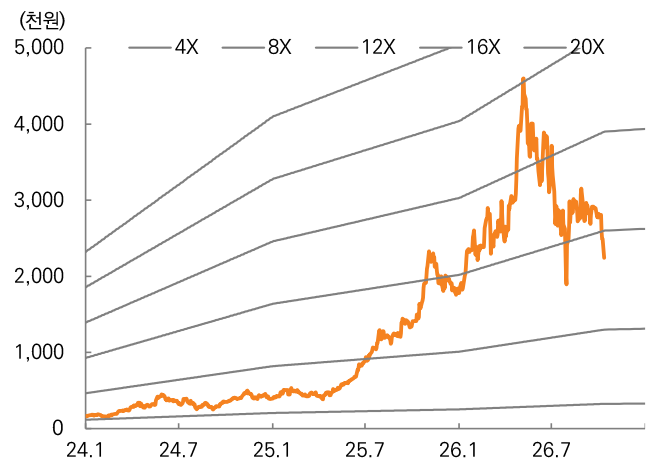
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 효성중공업 12MF PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 효성중공업 12MF PBR 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 전력기기사 상대주가 추이



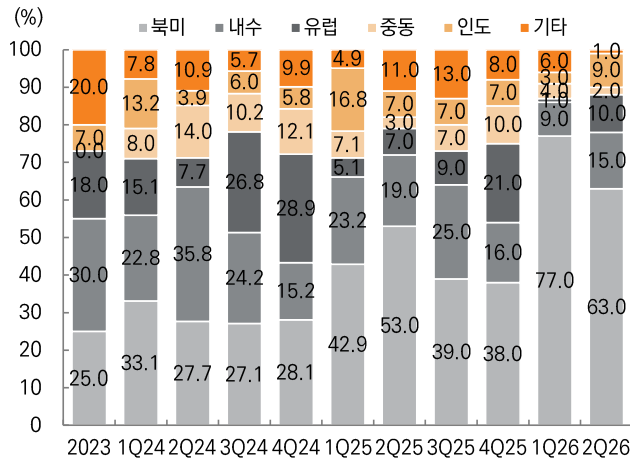
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 전력기기사 24개월 선행 PER 추이



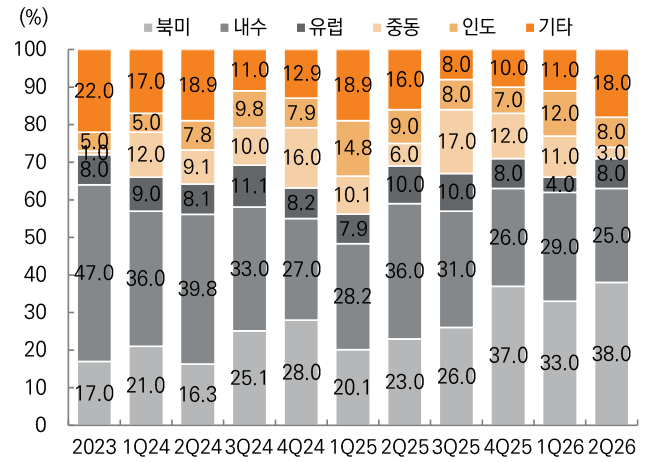
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 효성중공업 지역별 신규 수주 비중



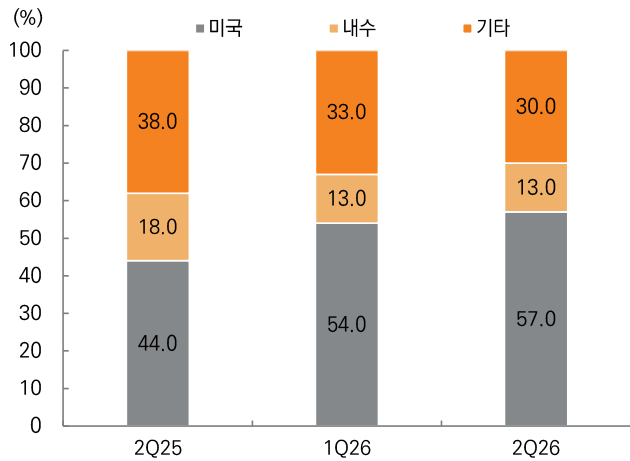
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 효성중공업 지역별 매출 비중



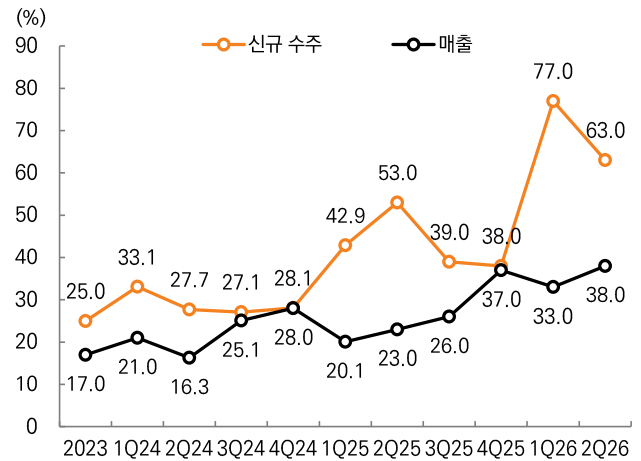
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 효성중공업 지역별 수주 잔고 비중



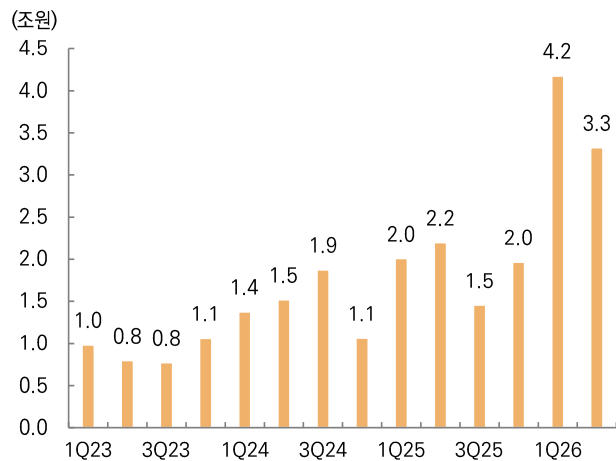
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 효성중공업 북미향 신규수주 vs 매출 비중 추이



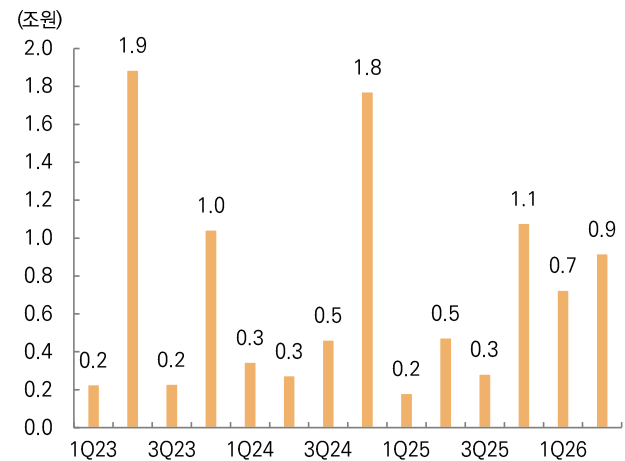
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 효성중공업 중공업 신규수주 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 효성중공업 건설업 신규수주 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 5,969 | 6,611 | 7,639 | 8,943 |
| 매출원가            | 4,716 | 5,075 | 5,639 | 6,301 |
| 매출총이익           | 1,253 | 1,536 | 2,000 | 2,642 |
| 판매비와관리비         | 506   | 552   | 644   | 758   |
| 조정영업이익          | 747   | 984   | 1,355 | 1,884 |
| 영업이익            | 747   | 984   | 1,355 | 1,884 |
| 비영업손익           | -121  | -114  | -86   | 0     |
| 금융손익            | -21   | 19    | 68    | 155   |
| 관계기업등 투자손익      | -3    | -6    | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익        | 626   | 870   | 1,269 | 1,884 |
| 계속사업법인세비용       | 123   | 225   | 279   | 463   |
| 계속사업이익          | 503   | 645   | 990   | 1,420 |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 503   | 645   | 990   | 1,420 |
| 지배주주            | 520   | 647   | 994   | 1,429 |
| 비지배주주           | -17   | -2    | -5    | -9    |
| 총포괄이익           | 473   | 691   | 990   | 1,420 |
| 지배주주            | 490   | 689   | 993   | 1,425 |
| 비지배주주           | -16   | 2     | -3    | -5    |
| EBITDA          | 833   | 1,090 | 1,485 | 2,025 |
| FCF             | 330   | 635   | 943   | 1,490 |
| EBITDA 마진율 (%)  | 14.0  | 16.5  | 19.4  | 22.6  |
| 영업이익률 (%)       | 12.5  | 14.9  | 17.7  | 21.1  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 8.7   | 9.8   | 13.0  | 16.0  |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2025  | 2026F | 2027F  | 2028F  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산        | 3,738 | 5,244 | 6,599  | 8,639  |
| 현금 및 현금성자산  | 217   | 416   | 1,128  | 2,297  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,344 | 1,591 | 1,803  | 2,090  |
| 재고자산        | 1,278 | 1,818 | 2,059  | 2,388  |
| 기타유동자산      | 899   | 1,419 | 1,609  | 1,864  |
| 비유동자산       | 3,490 | 4,053 | 4,298  | 4,490  |
| 관계기업투자등     | 47    | 111   | 125    | 145    |
| 유형자산        | 2,307 | 2,573 | 2,735  | 2,815  |
| 무형자산        | 122   | 118   | 118    | 119    |
| 자산총계        | 7,228 | 9,297 | 10,897 | 13,129 |
| 유동부채        | 3,561 | 5,267 | 5,893  | 6,742  |
| 매입채무 및 기타채무 | 809   | 1,108 | 1,255  | 1,455  |
| 단기금융부채      | 498   | 809   | 842    | 886    |
| 기타유동부채      | 2,254 | 3,350 | 3,796  | 4,401  |
| 비유동부채       | 1,177 | 948   | 1,022  | 1,122  |
| 장기금융부채      | 637   | 395   | 395    | 395    |
| 기타비유동부채     | 540   | 553   | 627    | 727    |
| 부채총계        | 4,738 | 6,215 | 6,915  | 7,864  |
| 지배주주지분      | 2,352 | 2,946 | 3,850  | 5,142  |
| 자본금         | 47    | 47    | 47     | 47     |
| 자본잉여금       | 892   | 892   | 892    | 892    |
| 이익잉여금       | 829   | 1,405 | 2,310  | 3,601  |
| 비지배주주지분     | 138   | 136   | 132    | 123    |
| 자본총계        | 2,490 | 3,082 | 3,982  | 5,265  |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 493  | 946   | 1,216 | 1,692 |
| 당기순이익               | 503  | 645   | 990   | 1,420 |
| 비현금수익비용가감           | 317  | 261   | 342   | 449   |
| 유형자산감가상각비           | 69   | 87    | 111   | 121   |
| 무형자산상각비             | 17   | 19    | 19    | 20    |
| 기타                  | 231  | 155   | 212   | 308   |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동 | -281 | 169   | 96    | 130   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -436 | -338  | -198  | -269  |
| 재고자산 감소(증가)         | -312 | -493  | -242  | -328  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 187  | 200   | 121   | 165   |
| 법인세납부               | -155 | -251  | -279  | -463  |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -213 | -479  | -432  | -411  |
| 유형자산처분(취득)          | -162 | -310  | -272  | -202  |
| 무형자산감소(증가)          | -16  | -13   | -20   | -20   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 18   | -464  | -139  | -189  |
| 기타투자활동              | -53  | 308   | -1    | 0     |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -313 | -234  | -57   | -93   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -177 | 68    | 33    | 45    |
| 자본의 증가(감소)          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -47  | -70   | -90   | -137  |
| 기타재무활동              | -89  | -232  | 0     | -1    |
| 현금의 증가              | -32  | 199   | 713   | 1,168 |
| 기초현금                | 249  | 217   | 416   | 1,128 |
| 기말현금                | 217  | 416   | 1,128 | 2,297 |

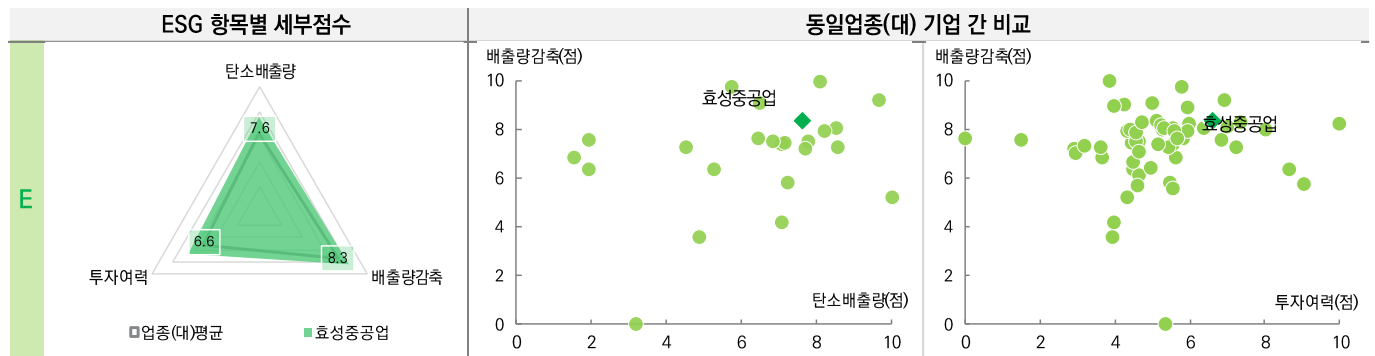
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

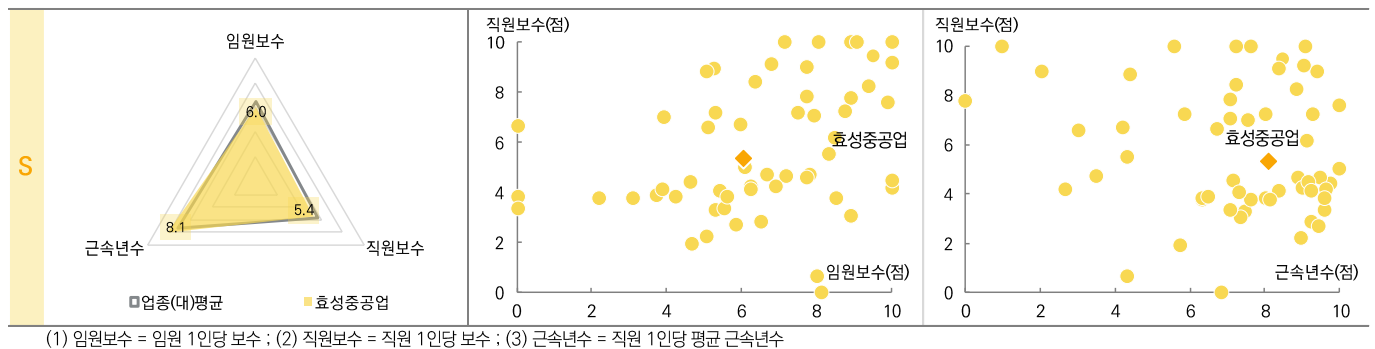
|                 | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 31.9    | 32.3    | 21.0    | 14.6    |
| P/CF (x)        | 20.3    | 23.1    | 15.7    | 11.2    |
| P/B (x)         | 7.1     | 7.1     | 5.4     | 4.1     |
| EV/EBITDA (x)   | 20.8    | 19.5    | 13.8    | 9.5     |
| EPS (원)         | 55,755  | 69,360  | 106,648 | 153,255 |
| CFPS (원)        | 87,918  | 97,166  | 142,773 | 200,509 |
| BPS (원)         | 252,285 | 315,979 | 413,023 | 551,536 |
| DPS (원)         | 7,500   | 9,618   | 14,763  | 21,187  |
| 배당성향 (%)        | 13.9    | 13.9    | 13.9    | 13.9    |
| 배당수익률 (%)       | 0.4     | 0.3     | 0.5     | 0.8     |
| 매출액증가율 (%)      | 21.9    | 10.8    | 15.6    | 17.1    |
| EBITDA증가율 (%)   | 91.3    | 30.9    | 36.2    | 36.4    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 106.1   | 31.7    | 37.7    | 39.0    |
| EPS증가율 (%)      | 133.5   | 24.4    | 53.8    | 43.7    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 5.3     | 4.7     | 4.8     | 4.9     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 5.5     | 4.3     | 3.9     | 4.0     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 7.2     | 6.4     | 5.8     | 5.6     |
| ROA (%)         | 7.5     | 7.8     | 9.8     | 11.8    |
| ROE (%)         | 24.4    | 24.4    | 29.3    | 31.8    |
| ROIC (%)        | 22.9    | 24.2    | 38.0    | 49.2    |
| 부채비율 (%)        | 190.3   | 201.7   | 173.6   | 149.4   |
| 유동비율 (%)        | 105.0   | 99.6    | 112.0   | 128.1   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 24.0    | 8.1     | -12.6   | -32.7   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 12.7    | 23.2    | 31.3    | 42.1    |

ESG 레이팅 : 효성중공업 (298040)

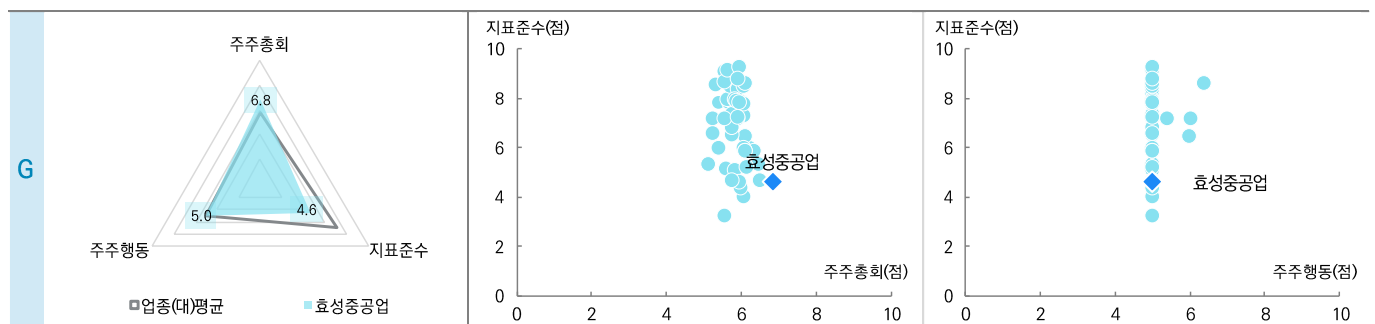
| 종합          |                                                            | 세부항목    |     |    |        |     |         |     |
|-------------|------------------------------------------------------------|---------|-----|----|--------|-----|---------|-----|
| E<br>S<br>G | <p>카본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>□업종(대)평균   ■효성중공업</p> | ESG 점수  | 6.0 | =  | 직전점수   | 6.0 | 업종(대)   | 산업재 |
|             |                                                            | ESG 등급  | A   | =  | 직전등급   | A   | 업종(중)   | 자본재 |
|             |                                                            | 세부항목    | 점수  | 등급 | 가중치(%) |     | 담당자     | 김태형 |
|             |                                                            | 카본(E)   | 6.8 | AA | 40     | =   | 담당자 코멘트 |     |
|             |                                                            | 인센티브(S) | 6.7 | A  | 10     | =   |         |     |
|             |                                                            | 거버넌스(G) | 5.3 | A  | 50     | =   |         |     |
| 기존 비중 유지    |                                                            |         |     |    |        |     |         |     |



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



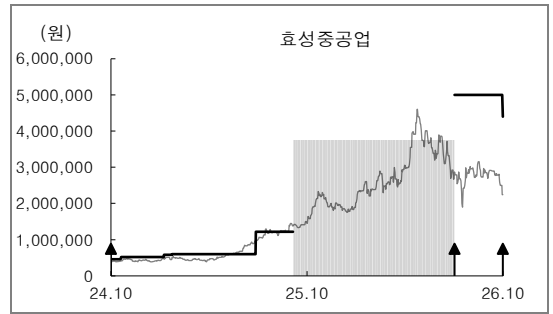
(1) 주주총회 = 주주 총회 횟수 대비 기관 비율; (2) 주주행동 = 주주제안 공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

| 점수       | 산정식 및 설명                                                           |
|----------|--------------------------------------------------------------------|
| ESG 점수   | ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어) |
| 카본 스코어   | 카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)                           |
| 인센티브 스코어 | 인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수                             |
| 거버넌스 스코어 | 거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수                             |

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자           | 투자의견     | 목표주가(원)   | 과리율(%) |            |
|----------------|----------|-----------|--------|------------|
|                |          |           | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 효성중공업 (298040) |          |           |        |            |
| 2026.10.13     | 매수       | 4,400,000 | -      | -          |
| 2026.07.15     | 매수       | 5,000,000 | -44.84 | -36.94     |
| 2025.09.18     | 분석 대상 제외 |           | -      | -          |
| 2025.07.10     | 매수       | 1,220,000 | -1.24  | 18.44      |
| 2025.02.04     | 매수       | 600,000   | -6.01  | 60.00      |
| 2025.01.20     | 매수       | 580,000   | -17.53 | -12.41     |
| 2024.11.01     | 매수       | 520,000   | -16.89 | -3.85      |
| 2024.09.26     | 매수       | 460,000   | -16.51 | -11.63     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 기업                                       | 산업                                         |
|------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상    | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 89.66% | 0%              | 9.77%  | 0.57% |

\* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 효성중공업 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.