

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	860,000원
현재가 (6/9)	666,000원

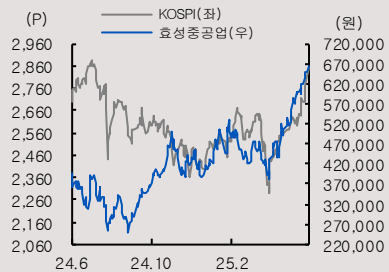
KOSPI (6/9)	2,855.77pt
시가총액	6,210십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	666,000원
최저가	248,500원
60일 일평균거래대금	34십억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성	
효성 외 12 인	44.01%
국민연금공단	12.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	16%	32%	71%
절대기준	29%	60%	80%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	860,000	630,000	▲
EPS(25)	34,934	26,566	▲
EPS(26)	39,953	32,279	▲

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)

## 수요 정점은 아직 멀었다

### 적어도 2030년까지는 호실적 이어질 듯

매수 의견을 유지하고, 상향된 이익 추정치를 반영해 목표주가를 86만원으로 36.5% 상향한다. 2분기에도 큰 폭의 실적 성장이 예상되는 가운데, 미주 지역을 중심으로 한 전력 인프라 투자 확대와 맞물려 수주 증가 여력도 여전히 높다고 판단된다. 현재 2023년 하반기 수주 물량이 매출에 반영되고 있으며, 2028년까지의 공급 계약을 이미 확보한 상황이다. 이에 글로벌 전력시장 호황의 수혜는 적어도 2030년까지 이어질 것으로 전망된다.

### 2분기도 큰 폭의 이익 성장 기대

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 1조 2,970억원(+8.6% yoy), 1,206억원(+92.5% yoy)으로 전망된다. 수익성이 높은 미국과 인도 지역 매출 비중이 확대되며 이익 증가세가 두드러질 것으로 보인다. 1분기 기준 미국과 인도 법인의 영업이익률은 각각 29%, 25%를 기록했으며, 2분기에도 유사한 수준이 예상된다.

특히 미국에서는 초고압차단기 수주가 본격화되고 있어 포트폴리오 다변화 측면에서 긍정적이다. 신규 수주의 약 30~40%가 초고압차단기로 추정되며, 기존 초고압변압기 고객사를 대상으로 관련 영업이 강화되고 있다. 현지 생산설비는 아직 없지만, 높은 진입장벽 덕분에 초고압변압기 수준의 높은 마진율이 유지되고 있는 것으로 파악된다. 인도 역시 800kv급 초고압차단기 매출 비중이 높아지며 수익성 개선이 이어질 전망이다. 유럽 지역도 영국, 노르웨이를 넘어 독일, 프랑스, 스페인 등으로 수주 범위가 확대 중이다.

### 공격적인 증설을 통한 수주 경쟁력 강화

창원공장(약 1,000억원 매출 규모) 및 미국공장(약 2억달러 매출 규모)의 증설에 이어, 추가 증설 투자도 검토 중이다. 최근 xAI향 전력기기 수주 사례에서 보듯, 전력망 교체뿐 아니라 데이터센터 수요까지 아우르는 시장 대응력이 공격적인 증설을 통해 한층 강화될 것으로 기대된다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,455	6,222	7,072
영업이익	258	362	538	634	732
세전이익	170	224	409	473	567
지배주주순이익	116	223	326	373	444
EPS(원)	12,438	23,876	34,934	39,953	47,643
증가율(%)	1,035.4	92.0	46.3	14.4	19.2
영업이익률(%)	6.0	7.4	9.9	10.2	10.4
순이익률(%)	3.1	4.6	6.0	6.0	6.3
ROE(%)	11.3	14.9	15.9	15.9	16.6
PER	13.0	16.5	19.1	16.7	14.0
PBR	1.4	1.9	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.8	10.6	11.8	10.5	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

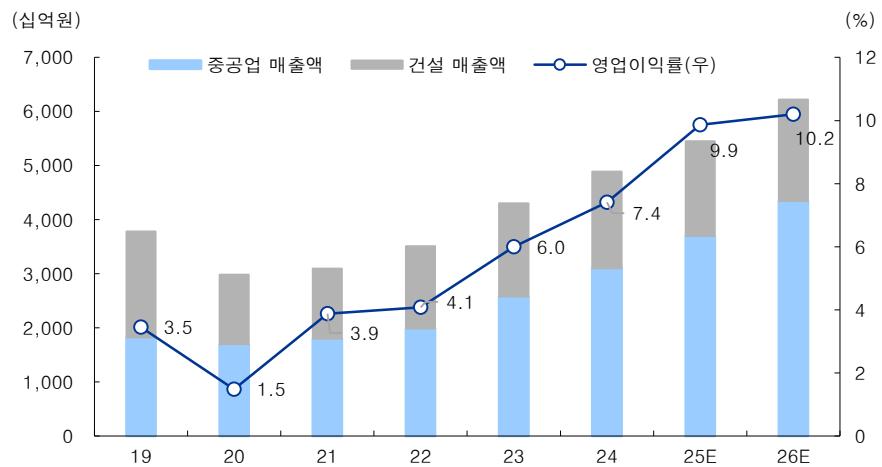
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>984.5</b>	<b>1,193.8</b>	<b>1,145.2</b>	<b>1,571.5</b>	<b>1,076.1</b>	<b>1,297.0</b>	<b>1,337.9</b>	<b>1,743.7</b>	<b>4,895.0</b>	<b>5,454.8</b>	<b>6,221.9</b>
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	886.4	879.5	1,200.7	3,099.4	3,697.4	4,342.9
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	410.7	458.4	542.9	1,792.8	1,756.2	1,879.0
<b>YoY</b>	<b>16.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>21.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>8.6%</b>	<b>16.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>13.8%</b>	<b>11.4%</b>	<b>14.1%</b>
중공업	22.2%	4.6%	19.8%	33.0%	25.5%	19.2%	23.7%	13.0%	20.1%	19.3%	17.5%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	-8.6%	5.8%	6.9%	4.2%	-2.0%	7.0%
<b>매출원가</b>	<b>842.6</b>	<b>1,034.8</b>	<b>935.6</b>	<b>1,290.2</b>	<b>882.0</b>	<b>1,076.5</b>	<b>1,069.0</b>	<b>1,428.1</b>	<b>4,103.1</b>	<b>4,455.6</b>	<b>5,069.4</b>
YoY	12.8%	9.3%	10.3%	15.1%	4.7%	4.0%	14.3%	10.7%	12.0%	8.6%	13.8%
% COGS	85.6	86.7	81.7	82.1	82.0	83.0	79.9	81.9	83.8	81.7	81.5
<b>매출총이익</b>	<b>141.9</b>	<b>159.0</b>	<b>209.6</b>	<b>281.3</b>	<b>194.1</b>	<b>220.5</b>	<b>268.9</b>	<b>315.6</b>	<b>791.8</b>	<b>999.1</b>	<b>1,152.6</b>
YoY	42.8%	-9.6%	9.5%	64.5%	36.8%	38.7%	28.3%	12.2%	24.2%	26.2%	15.4%
% GPM	14.4	13.3	18.3	17.9	18.0	17.0	20.1	18.1	16.2	18.3	18.5
<b>판매관리비</b>	<b>85.7</b>	<b>96.3</b>	<b>98.2</b>	<b>149.1</b>	<b>91.7</b>	<b>99.9</b>	<b>111.0</b>	<b>158.7</b>	<b>429.3</b>	<b>461.3</b>	<b>518.1</b>
YoY	0.6%	6.9%	1.4%	38.6%	7.0%	3.7%	13.1%	6.4%	13.1%	7.5%	12.3%
% SG&A	8.7	8.1	8.6	9.5	8.5	7.7	8.3	9.1	8.8	8.5	8.3
<b>영업이익</b>	<b>56.2</b>	<b>62.7</b>	<b>111.4</b>	<b>132.2</b>	<b>102.4</b>	<b>120.6</b>	<b>157.9</b>	<b>156.9</b>	<b>362.5</b>	<b>537.8</b>	<b>634.4</b>
중공업	36.0	65.0	99.0	115.1	90.1	106.4	136.3	146.5	315.1	479.3	566.8
건설	20.2	-2.3	12.4	17.1	12.1	14.3	21.6	10.4	47.4	58.4	67.7
<b>YoY</b>	<b>298.2%</b>	<b>-26.9%</b>	<b>17.8%</b>	<b>108.5%</b>	<b>82.2%</b>	<b>92.5%</b>	<b>41.7%</b>	<b>18.7%</b>	<b>40.6%</b>	<b>48.4%</b>	<b>18.0%</b>
중공업	흑전	14.8%	36.0%	150.3%	150.3%	63.6%	37.7%	27.2%	80.6%	52.1%	18.3%
건설	34.7%	적전	-43.1%	-1.7%	-40.1%	흑전	73.8%	-38.9%	-43.1%	23.1%	15.9%
<b>% OPM</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>9.7</b>	<b>8.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.3</b>	<b>11.8</b>	<b>9.0</b>	<b>7.4</b>	<b>9.9</b>	<b>10.2</b>
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	12.0	15.5	12.2	10.2	13.0	13.1
건설	5.0	-0.5	2.9	3.4	3.5	3.5	4.7	1.9	2.6	3.3	3.6

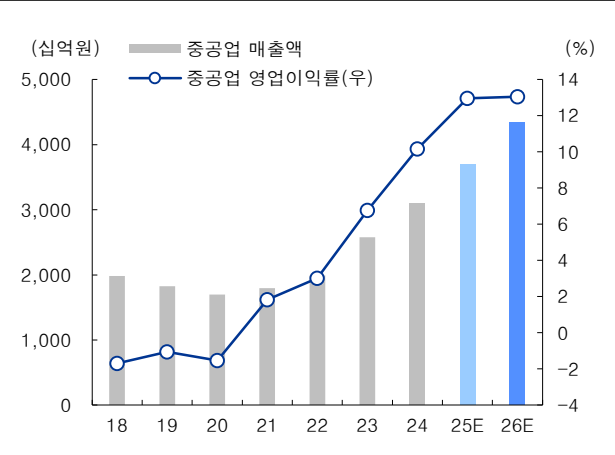
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



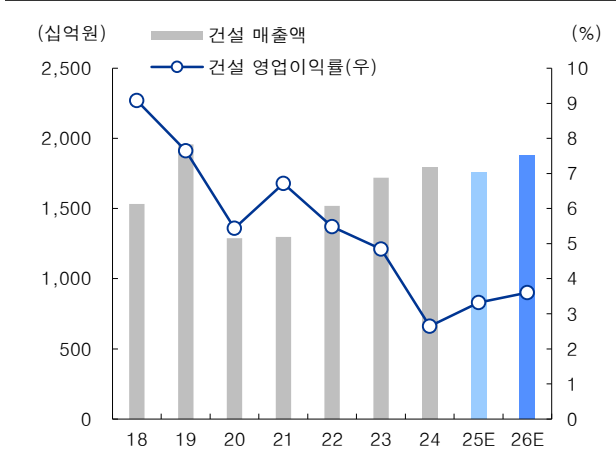
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



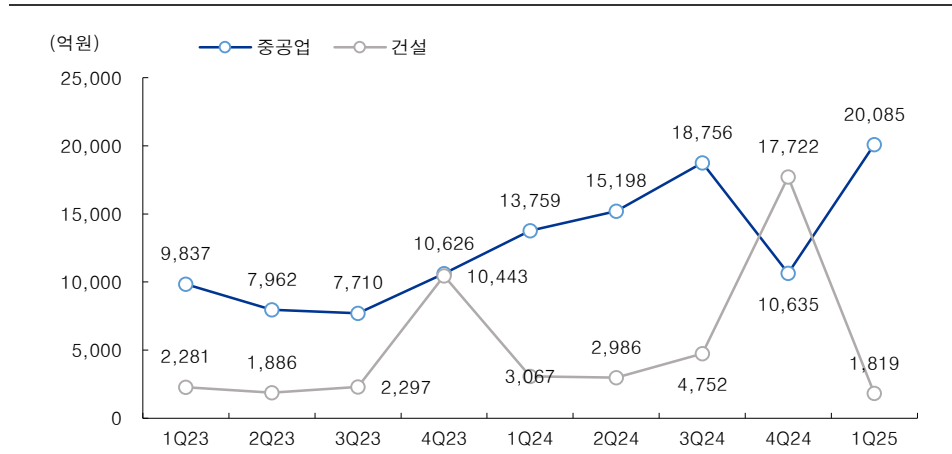
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 분기별 중공업&건설 부문 수주 추이(연결)



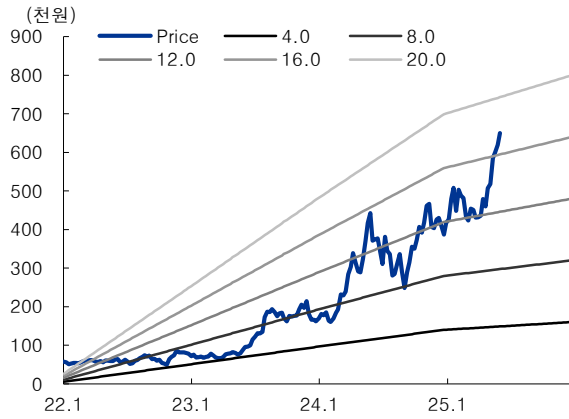
자료: 효성중공업, IBK투자증권

표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	37,444원	12M Forward EPS 적용
Target PER	22.9배	과거 4개년(2021~24) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	858,771원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>860,000원</b>	<b>기존 630,000원 대비 36.5% 상향</b>
현재주가	666,000원	(2025.06.09 증가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>29.1%</b>	

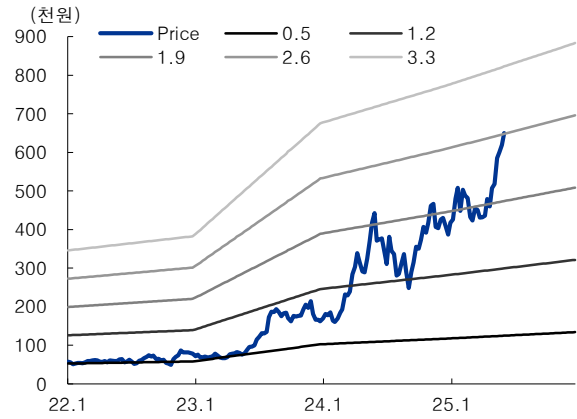
자료: IBK투자증권

그림 5. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,455	6,222	7,072
증가율(%)	22.5	13.8	11.4	14.1	13.7
매출원가	3,663	4,103	4,456	5,069	5,765
매출총이익	638	792	999	1,153	1,308
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	18.3	18.5	18.5
판매비	380	429	461	518	576
판매비율(%)	8.8	8.8	8.5	8.3	8.1
영업이익	258	362	538	634	732
증가율(%)	80.0	40.6	48.4	18.0	15.4
영업이익률(%)	6.0	7.4	9.9	10.2	10.4
순금융손익	-95	-39	-75	-61	-69
이자손익	-80	-26	32	67	72
기타	-15	-13	-107	-128	-141
기타영업외손익	9	-99	-53	-101	-96
중속/관계기업손익	-3	-2	-1	0	0
세전이익	170	224	409	473	567
법인세	38	1	84	100	122
법인세율	22.4	0.4	20.5	21.1	21.5
계속사업이익	132	223	325	373	445
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	325	373	445
증가율(%)	352.9	69.0	45.7	14.8	19.5
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	6.0	6.0	6.3
지배주주당기순이익	116	223	326	373	444
기타포괄이익	-11	629	1	0	0
총포괄이익	121	852	325	373	445
EBITDA	343	435	608	695	787
증가율(%)	52.0	27.0	39.7	14.4	13.1
EBITDA마진율(%)	8.0	8.9	11.1	11.2	11.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	34,934	39,953	47,643
BPS	115,857	204,677	234,667	267,630	307,284
DPS	2,500	5,000	7,000	8,000	9,000
밸류에이션(배)					
PER	13.0	16.5	19.1	16.7	14.0
PBR	1.4	1.9	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.8	10.6	11.8	10.5	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	22.5	13.8	11.4	14.1	13.7
EPS증가율	1,035.4	92.0	46.3	14.4	19.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.3	1.1	1.2	1.4
ROE	11.3	14.9	15.9	15.9	16.6
ROA	2.8	4.1	4.7	4.8	5.3
ROIC	7.8	11.6	14.8	17.2	18.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	288.9	202.5	220.3	206.8	190.4
순차입금 비율(%)	83.6	39.4	35.6	35.6	35.5
이자보상배율(배)	2.8	4.1	9.1	10.4	12.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	5.9	5.3	5.4	5.4
재고자산회전율	6.3	6.1	5.9	6.0	6.0
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,365	4,883	5,402
현금및현금성자산	278	249	219	186	128
유가증권	12	13	10	6	11
매출채권	696	969	1,081	1,226	1,376
재고자산	726	885	976	1,107	1,243
비유동자산	2,410	3,182	3,118	3,230	3,354
유형자산	1,281	2,172	2,194	2,211	2,235
무형자산	114	123	114	106	99
투자자산	404	356	549	617	688
자산총계	4,761	6,219	7,483	8,112	8,757
유동부채	2,811	3,093	4,062	4,286	4,456
매입채무및기타채무	799	638	663	751	843
단기차입금	593	332	349	395	444
유동성장기부채	310	165	173	173	173
비유동부채	726	1,070	1,085	1,182	1,286
사채	92	52	0	0	0
장기차입금	306	511	539	563	591
부채총계	3,537	4,163	5,147	5,468	5,742
지배주주지분	1,080	1,909	2,188	2,496	2,865
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-34	617	618	618	618
이익잉여금	176	353	632	939	1,309
비지배주주지분	144	147	148	149	150
자본총계	1,224	2,056	2,336	2,644	3,015
비이자부채	2,224	3,090	4,086	4,336	4,534
총차입금	1,313	1,073	1,061	1,132	1,208
순차입금	1,023	811	832	940	1,070

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	505	507	576
당기순이익	132	223	325	373	445
비현금성 비용 및 수익	174	214	237	223	219
유형자산감가상각비	54	59	59	52	48
무형자산상각비	31	14	12	9	7
운전자본변동	194	44	-41	-156	-161
매출채권등의 감소	17	-273	-110	-145	-150
재고자산의 감소	-82	-119	-93	-131	-135
매입채무등의 증가	261	-181	18	89	92
기타 영업현금흐름	-45	-69	-16	67	73
투자활동 현금흐름	-52	-215	-742	-416	-439
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-84	-63	-69	-72
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-14	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	-142	72	-69	-71
기타	-9	23	-747	-278	-296
재무활동 현금흐름	-338	-228	181	-124	-195
차입금의 증가(감소)	33	148	-24	24	28
자본의 증가	0	89	2	0	0
기타	-371	-465	203	-148	-223
기타 및 조정	0	2	26	0	0
현금의 증가	65	-29	-30	-33	-58
기초현금	213	278	249	219	186
기말현금	278	249	219	186	128

**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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

