

효성중공업 (298040)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

1,100,000

상향

현재주가

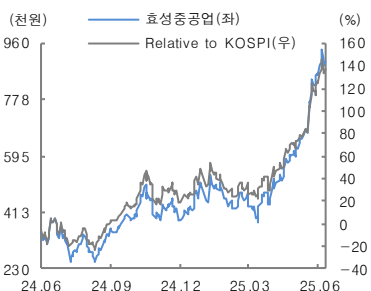
(25.07.07)

903,000

유틸리티업종

KOSPI	3059.47
시가총액	8,420십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	938,000원 / 248,500원
120일 평균거래대금	423억원
외국인지분율	22.62%
주요주주	효성 외 12 인 44.01% 국민연금공단 12.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.9	129.5	114.0	190.8
상대수익률	27.7	74.6	74.3	172.1



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,885	5,422	6,073	6,839
영업이익	258	362	533	656	821
세전순이익	170	224	528	609	799
총량기순이익	132	223	413	474	621
지배지분순이익	116	223	404	464	613
EPS	12,438	23,876	43,322	49,741	66,764
PER	13.0	16.5	20.5	17.9	13.5
BPS	115,857	204,677	243,005	283,412	338,415
PBR	1.4	1.9	3.7	3.2	2.7
ROE	11.3	14.9	19.4	18.9	21.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

중장기 실적 성장 가시성 대비 여전히 저평가

- 2Q25 영업이익 1,291억원(+106% YoY), 25년 5,382억원(+47%) 예상
- 국내/북미 초고압 변압기 증설, 인도/북미 초고압 차단기 공급 확대
- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 1,100,000원으로 상향(+69%)

2Q25 영업이익 1,291억원(+106% YoY), 25년 5,382억원(+47%) 예상

2Q25 매출액 1.34조원(+12%, 이하 YoY), 영업이익 1,291억원(+106%) 기록할 전망. 영업이익 컨센서스 1,303억원에 부합 예상, 2년여 전 가격 상승한 초고압 전력기기 수주잔고의 매출 인식, 북미 변압기 생산법인 및 인도 GIS 생산법인의 외형성장 및 수익성 개선이 지속되는 등 중공업 부문을 중심으로 실적 개선이 지속될 것으로 예상

2025년 매출액 5.42조원(+11%, 이하 YoY), 영업이익 5,328억원(+47%) 전망. 중공업부문은 매출액 3.73조원(+20%), 영업이익 4,794억원(+53%), 영업이익률 12.9%(+2.7%p) 예상. 건설부문도 안정적인 실적 시현 지속 기대

국내 및 북미 초고압 변압기 증설, 인도/북미 초고압 차단기 공급 확대

2025년 6월 국내 변압기 증설 완료로 생산능력이 기존 7,000억원에서 8,800억원으로 늘어남. 이는 병목 현상 제거를 위한 증설로 빠른 Lamp-up이 가능하며, 2026년 100% 가동을 예상. 미국 멤피스 공장의 변압기 생산 능력은 2024년 2,700억원에서 4Q26 5,400억원(2억달러 x 환율 1,350원/달러)으로 2배 이상 확대될 예정임. 한편 매출액 기준 생산능력은 과거 제품 판매가격 기준으로 수주 시 가격 상승 등을 반영 시 실제 생산가능 금액은 더 커질 것으로 추정됨

동사는 국내 1위 초/고압 GIS(가스절연차단기) 업체로, 인도에서도 GIS를 생산중임(인도 점유율 50%로 1위). 인도 매출액은 2024년 2,622억원으로 전년 대비 124% 성장했으며, 1Q25에도 매출액 1,096억원(+135% YoY), 영업이익률 25%를 시현하며 높은 외형성장 및 고수익성을 기록. 미국은 AIS(공기절연차단기) 중심의 시장이었으나, 최근에는 도시화, 스마트그리드 구축, 데이터센터와의 통합 등 공간 절약과 안정성이 중요해지면서 GIS 설치가 늘어나고 있으며, 동사의 미국향 GIS 수주도 증가하고 있음. GIS는 변압기 이상의 마진이 발생하는 제품군으로 향후 수익성 개선에도 기여할 것임

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 1,100,000원으로 상향(+69%)

목표주가는 1,100,000원으로 상향(+69%, 실적 전망치 상향 및 2026년 중공업부문 실적 기준 목표 PER 23배로 상향 등). 1) 4월 이후 주가 급등으로 글로벌 및 국내 경쟁사 대비 저평가가 해소 등으로 단기 주가 Peak Out 우려가 존재할 수 있음. 그러나 이는 2025년 컨센서스 실적 기준(PER 23배)임. 2) 동사는 2년 전부터 북미 수주 비중이 확대되고 있으며, 2024년말 수주잔고 중 고가의 북미비중 38%, 수주금액 중 29%가 매출로 대부분 인식되는 해는 2027년임. 최소 2027년까지 북미비중 확대로 경쟁사 대비 빠르게 수익성이 개선될 것임. 3) 가시성 높은 2027년 실적 선반영, STATCOM, MVDC 등 재생에너지의 계통 통합 문제 해결을 위한 전력기기 매출 확대도 기대되는 점 등을 감안하면, 현재 주가는 여전히 저평가 상태임

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25		3Q25					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	직전추정
매출액	1,194	1,076	1,340	1,340	12.3	24.6	1,337	1,283	12.0	-4.3
영업이익	63	102	130	129	106.0	26.0	130	130	16.3	0.4
순이익	36	102	79	78	116.9	-23.6	83	79	7.0	1.3

자료: 효성중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,422	6,073	6,839
영업이익	258	362	533	656	821
세전순이익	170	224	528	609	799
총당기순이익	132	223	413	474	621
지배지분순이익	116	223	404	464	613
EPS	12,438	23,876	43,322	49,741	65,764
PER	13.0	16.5	20.5	17.9	13.5
BPS	115,857	204,677	243,005	283,412	338,415
PBR	1.4	1.9	3.7	3.2	2.7
ROE	11.3	14.9	19.4	18.9	21.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

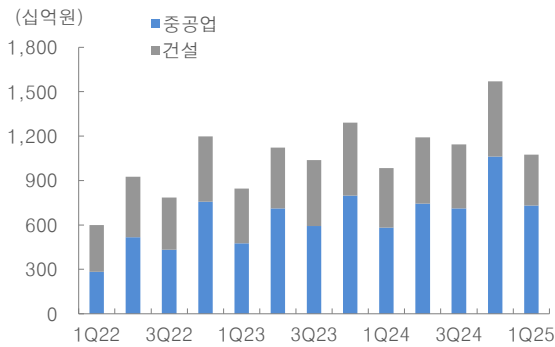
표 1. 효성중공업의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
평균 환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,399	1,453	1,399	1,350	1,350	1,306	1,364	1,388	1,350	1,350
수주금액	1,683	1,818	2,351	2,835	2,190	2,039	2,282	2,546	5,306	8,687	9,057	9,439	9,786
중공업	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	1,568	1,702	1,304	3,615	5,834	6,583	6,850	7,134
건설	307	299	475	1,772	182	470	580	1,242	1,691	2,853	2,474	2,588	2,651
수주잔고	13,057	13,964	16,072	17,907	18,980	19,680	20,680	21,504	13,487	17,907	21,504	24,875	27,828
중공업	5,513	6,570	8,647	9,205	10,429	11,057	11,925	12,012	5,847	9,205	12,012	14,441	16,364
건설	7,545	7,394	7,425	8,702	8,552	8,622	8,755	9,493	7,640	8,702	9,493	10,434	11,464
매출액	985	1,194	1,145	1,572	1,076	1,340	1,283	1,723	4,301	4,895	5,422	6,073	6,839
중공업	582	744	711	1,063	731	940	834	1,218	2,579	3,099	3,723	4,421	5,212
건설	402	449	433	508	344	399	447	504	1,720	1,793	1,695	1,647	1,622
기타	0	1	1	1	1	1	1	1	1	3	5	5	5
영업이익	56	63	111	132	102	129	130	172	258	362	533	656	821
중공업	36	65	99	115	90	117	115	157	175	315	479	604	768
건설	20	-2	12	17	12	12	14	15	83	47	53	52	53
기타	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융손익	-18	-22	-20	22	50	-19	-22	-2	-95	-39	7	-36	-28
기타영업외손익	-3	-7	0	-88	-21	-6	-2	20	9	-99	-10	-10	-10
지분법손익	-1	0	0	0	-1	0	0	0	-3	-2	-2	-2	-2
세전이익	34	33	90	66	130	103	105	190	170	224	529	609	782
당기순이익	26	28	72	96	104	80	82	148	132	223	413	474	782
지배주주순이익	22	36	74	91	102	78	79	145	116	223	404	464	771
YoY (%)													
매출액	16	6	10	22	9	12	12	10	23	14	11	12	13
영업이익	298	-27	18	108	82	106	16	30	80	41	47	23	25
영업이익률 (%)	6	5	10	8	10	10	10	10	6	7	10	11	12
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	12.5	13.8	12.9	6.8	10.2	12.9	13.7	14.7
건설	5.0	(0.5)	2.9	3.3	3.5	2.9	3.2	3.0	4.8	2.6	3.1	3.2	3.3

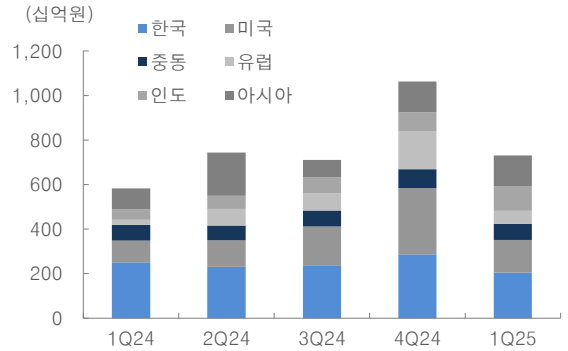
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 1. 효성중공업 사업부문별 매출액 추이



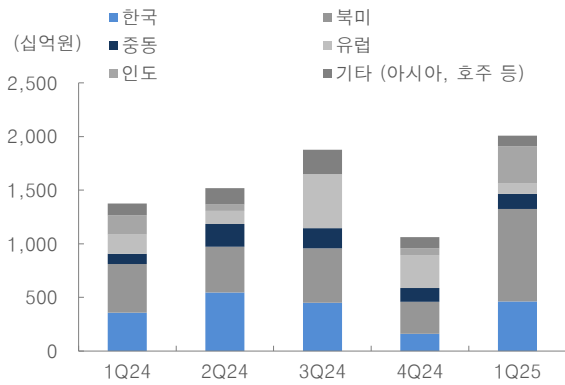
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 2. 효성중공업(중공업사업) 지역별 매출액 추이



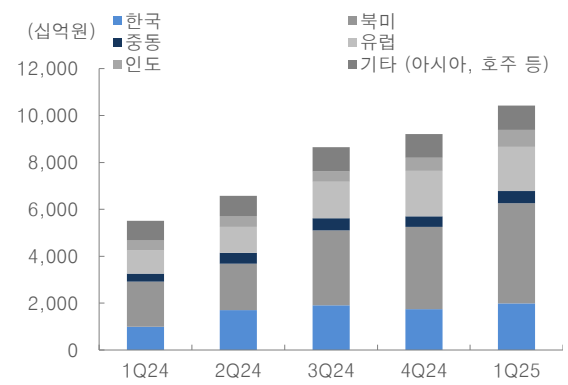
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 3. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주금액



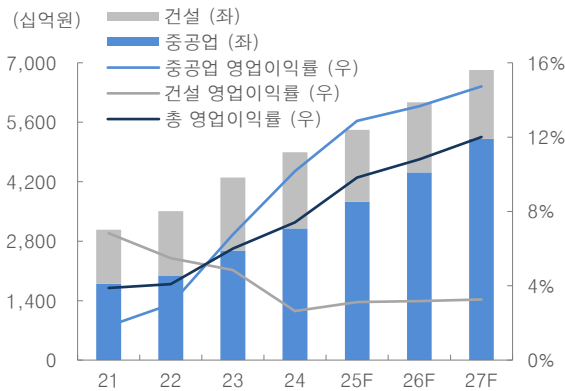
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 4. 효성중공업(중공업사업) 지역별 수주잔고



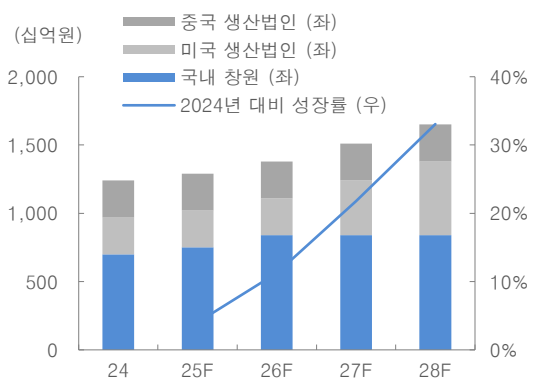
자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 5. 효성중공업의 사업부별 매출액 전망



자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

그림 6. 효성중공업 변압기 생산능력 전망



자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

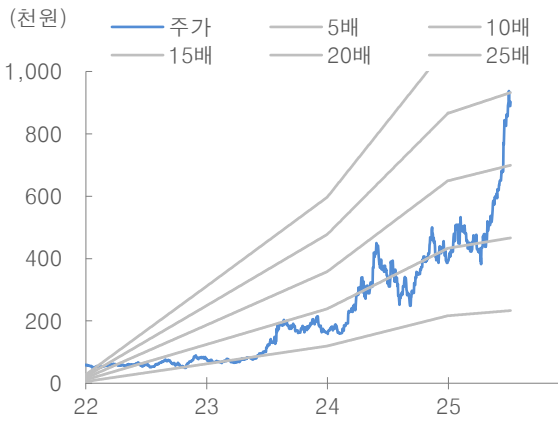
효성중공업의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	43,322	49,741	2026년 EPS(증설부의 실적 반영) x 목표 PER 22배
목표 PER (배)	25	22	목표 PER은 영업이익 비중(2026F 중공업 92%, 건설 8%)으로 가중평균
중공업 PER		23	글로벌 전력기기업체의 2026F 평균 PER 23배 적용
건설 PER		4	국내 건설사 2026F 평균 PER 4배 적용
목표주가 (원)		1,100,000	
현재주가 (원)		903,000	
상승여력 (%)		21.8	

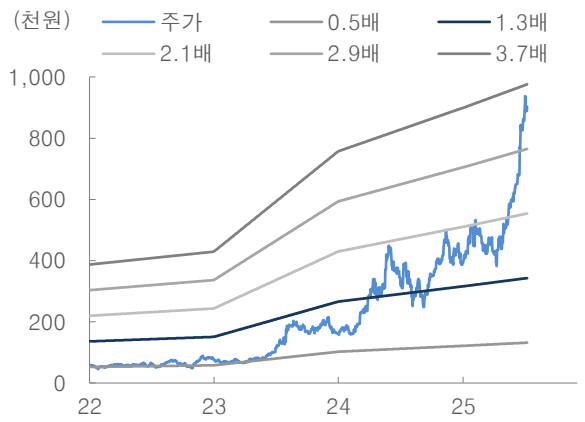
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 효성중공업의12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 효성중공업의12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,322	5,852	5,422	6,073	1.9	3.8
판매비와 관리비	463	513	472	533	2.0	3.8
영업이익	518	653	533	656	2.8	0.5
영업이익률	9.7	11.2	9.8	10.8	0.1	-0.3
영업외손익	-4	-47	-4	-47	적자유지	적자유지
세전순이익	514	606	528	609	2.9	0.6
지배지분순이익	392	460	404	464	2.9	0.8
순이익률	7.6	8.1	7.6	7.8	0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	42,091	49,353	43,322	49,741	2.9	0.8

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,422	6,073	6,839
매출원가	3,663	4,103	4,417	4,884	5,418
매출총이익	638	792	1,005	1,189	1,421
판매비와관리비	380	429	472	533	600
영업이익	258	362	533	656	821
영업이익률	6.0	7.4	9.8	10.8	12.0
EBITDA	343	435	628	758	928
영업외손익	-88	-139	-4	-47	-22
관계기업손익	-3	-2	-2	-2	-2
금융수익	202	528	7	-36	-19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-297	-567	0	0	9
외환관련손실	89	86	41	41	41
기타	9	-99	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	170	224	528	609	799
법인세비용	-38	-1	-115	-135	-177
계속사업순이익	132	223	413	474	621
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	413	474	621
당기순이익률	3.1	4.6	7.6	7.8	9.1
비재배분순이익	16	0	9	10	8
재배분순이익	116	223	404	464	613
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	63	64	64	65
포괄순이익	121	852	1,049	1,116	1,270
비재배분포괄이익	15	1	24	24	17
재배분포괄이익	106	852	1,025	1,092	1,253

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	43,322	49,741	65,764
PER	13.0	16.5	20.5	17.9	13.5
BPS	115,857	204,677	243,005	283,412	338,415
PBR	1.4	1.9	3.7	3.2	2.7
EBITDAPS	36,767	46,688	67,341	81,296	99,488
EV/EBITDA	7.7	10.4	14.9	12.3	9.9
SPS	461,210	524,956	581,507	651,281	733,437
PSR	0.4	0.7	1.6	1.4	1.2
CFPS	32,821	46,863	84,009	92,494	112,527
DPS	2,500	5,000	9,348	10,775	14,224

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	22.5	13.8	10.8	12.0	12.6
영업이익 증가율	80.0	40.6	47.0	23.2	25.1
순이익 증가율	352.9	69.0	85.4	14.7	31.1
수익성					
ROC	11.1	16.1	14.3	16.0	18.7
ROA	5.5	6.6	8.4	9.7	11.3
ROE	11.3	14.9	19.4	18.9	21.2
안정성					
부채비율	288.9	202.5	167.5	144.7	122.5
순차입금비율	81.7	35.4	32.5	24.6	14.3
이자보상배율	2.8	4.1	6.5	9.1	12.9

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,184	3,486	3,955
현금및현금성자산	278	249	353	364	495
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,461	1,600	1,763
재고자산	726	885	986	1,104	1,243
기타유동자산	254	572	384	417	454
비유동자산	2,410	3,182	3,345	3,478	3,607
유형자산	1,281	2,172	2,238	2,277	2,311
관계기업투자금	32	36	127	217	308
기타비유동자산	1,097	974	980	984	989
자산총계	4,761	6,219	6,529	6,964	7,562
유동부채	2,811	3,093	3,084	3,179	3,290
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,573	1,666	1,775
차입금	593	332	332	322	312
유동성채무	310	165	167	168	170
기타유동부채	507	1,159	1,012	1,022	1,033
비유동부채	726	1,070	1,005	939	873
차입금	398	563	493	423	353
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	328	507	511	516	520
부채총계	3,537	4,163	4,088	4,117	4,163
자배지분	1,080	1,909	2,266	2,643	3,156
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	710	1,087	1,600
기타지분변동	-34	616	616	616	616
비재배지분	144	147	175	204	243
자본총계	1,224	2,056	2,441	2,846	3,399
순차입금	1,001	728	792	700	487

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	965	937	1,062
당기순이익	0	0	413	474	621
비현금항목의 가감	174	214	370	389	428
감가상각비	85	73	95	102	107
외환손익	6	-20	1	1	1
지분법평가손익	3	2	2	2	2
기타	80	160	272	284	318
자산부채의 증감	194	44	316	221	194
기타현금흐름	86	154	-134	-146	-181
투자활동 현금흐름	-52	-215	-2	-219	-219
투자자산	-11	-146	-93	-93	-93
유형자산	-32	-82	-139	-117	-117
기타	-9	14	231	-9	-9
재무활동 현금흐름	-338	-228	-39	-90	-103
단기차입금	-185	-238	0	-10	-10
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	33	148	-70	-70	-70
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-87	-100
기타	-186	-145	77	77	77
현금의 증감	65	-29	104	10	131
기초 현금	213	278	249	353	364
기말 현금	278	249	353	364	495
NOPLAT	200	361	417	511	639
FCF	250	336	346	469	602

자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성중공업(298040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.08	25.04.28	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,100,000	650,000	540,000
과리율(평균%)		5.49	(16.42)
과리율(최대/최소%)		44.31	(10.28)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상