

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 580,000원
현재주가(25/1/17)	480,000원
상승여력	20.8%

영업이익(24F, 십억원)	368
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	351
EPS 성장률(24F, %)	77.4
MKT EPS 성장률(24F, %)	69.4
P/E(24F, x)	17.8
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	4,476
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	15.2
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	159,200
52주 최고가(원)	500,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.1	29.6	184.0
상대주가	2.4	46.0	174.2



[에너지/전력기기]

조연주
yunju_cho@miraeasset.com

효성중공업

이어질 중공업 부문 강세

4Q24 Preview: 초고압 변압기 업황 수혜 지속, 컨센 상회 예상

효성중공업의 4Q24 실적은 매출액 1조 5,860억원(+23% YoY), 영업이익 1,370억원(+117% YoY)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 23년 초부터 높아진 단가(P)가 적용된 초고압 변압기 물량에 대한 매출 인식이 차츰 이루어질 것으로 예상된다. 이에, 지난 3Q24 개선된 중공업 마진율(13.9%) 대비 큰 폭의 하회는 없을 것으로 예상된다. 또한, 해외 법인의 경우 인도(차단기), 미국(초고압 변압기) 법인의 확장세가 지속되며 전사 마진에 기여할 것으로 기대한다. 초과 수요로 인해 동사의 수주 목표치 대비 신규 수주가 능가한 상황으로, 4Q24 신규 수주는 CAPA를 고려해 자연스럽게 낮아진 눈높이가 필요한 시기이다.

25년 중공업은 지역 믹스 개선, 건설 부문은 리스크 관리가 관건

동사는 23년 하반기부터 미국 수주 물량을 적극적으로 확보하기 시작하였고, 25년 하반기에 완료될 창원 공장 증설로 추가적인 수주 확보 여력은 높은 상황이다. 이에, 25년 미국과 유럽 중심의 지역 믹스 개선을 통해 중공업 마진이 개선되는 흐름을 기대한다. 특히 유럽 지역에서도 단가(P)가 상대적으로 높은 북유럽 지역의 수주 강세인 점이 동사의 경쟁력이다. 유럽 지역은 23-24년 2년 간 10% 이상 고성장세를 보이고 있으며, 제품 단에서는 변압기 비중이 압도적으로 높다. 건설 부문에서는 미분양 리스크가 상존하던 지역(대구, 부산)에 대한 리스크는 다소 해소되고 있는 모습이다. 건설 경기에 따라 안정된 수익성 및 리스크가 최대한 없는 구조로 선별 수주 전략을 지속하며 안정적인 마진율로 회복할 것으로 예상된다.

투자 의견 '매수' 유지. 목표 주가 580,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지, 1) 중공업 마진 확대 기조를 반영, 2) 높아진 Peer의 25년 추정 P/E를 반영해 목표 주가 580,000원으로 기존 대비 12% 상향한다. 미국에 영업 추진을 지속하고 있으며, 상대적으로 여력 있는 생산 CAPA와 장기간의 업력을 바탕으로 수주 경쟁력을 확보한 상황이다. 또한, 유럽 지역에서도 초고압/고압 변압기 쇼티지가 부각되며 추가적인 단가 상승을 기대해 볼만하다. 현재 동사는 25년 추정 P/E 15배에 거래되고 있으며, 국내 Peer 기업 HD현대일렉트릭 대비 40% 할인되어 거래 중이다. 매력적인 밸류에이션 구간이라고 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,510	4,301	4,909	5,613	6,385
영업이익 (십억원)	143	258	368	491	595
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.5	8.7	9.3
순이익 (십억원)	10	116	206	300	371
EPS (원)	1,096	12,438	22,062	32,183	39,739
ROE (%)	1.1	11.3	17.8	21.9	22.0
P/E (배)	71.2	13.0	17.8	14.9	12.1
P/B (배)	0.7	1.4	3.0	3.0	2.4
배당수익률 (%)	0.0	1.5	0.6	0.5	0.5

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

표 6. 효성중공업 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	전체	985	1,194	1,145	1,586	1,119	1,362	1,305	1,827	4,301	4,908	5,613	6,385
	중공업	582	745	711	1,128	693	886	846	1,342	2,580	3,166	3,767	4,408
	건설	402	449	433	458	426	476	459	485	1,720	1,743	1,846	1,977
성장률 (%)	전체	16.3	6.3	10.2	22.7	13.7	14.1	14.0	15.2	22.5	14.1	14.4	13.8
	중공업	22.2	4.6	19.8	41.2	19.0	19.0	19.0	19.0	29.6	22.7	19.0	17.0
	건설	8.8	9.3	-2.9	-7.2	5.9	5.9	5.9	5.9	13.2	1.3	5.9	7.1
영업이익	전체	56	63	111	137	97	118	117	160	258	368	492	595
	중공업	36	65	99	124	80	97	96	137	175	324	409	494
	건설	20	-2	12	13	17	20	21	23	83	44	82	101
YoY (%)	전체	295.8	-26.8	17.8	116.6	72.9	87.9	4.8	16.4	95.1	42.6	33.7	21.1
	중공업	흑자전환	14.8	36.0	169.7	121.3	49.9	-3.4	10.1	67.7	88.1	83.3	83.0
	건설	33.8	-107.9	-43.1	-23.7	-13.5	-983.9	70.3	75.3	0.2	-47.8	88.6	23.3
OPM (%)	전체	5.7	5.3	9.7	8.7	8.7	8.6	8.9	8.8	6.0	7.5	8.8	9.3
	중공업	6.2	8.7	13.9	11.0	11.5	11.0	11.3	10.2	6.8	10.2	10.9	11.2
	건설	5.0	-0.5	2.9	2.9	4.1	4.3	4.6	4.8	4.8	2.5	4.5	5.1
당기순이익 (지배)		22	36	74	74	42	78	77	103	116	206	300	371
YoY (%)		흑자전환	-33.8	42.8	193.1	93.8	116.2	4.7	38.8	1,035.4	77.4	45.9	23.5
NPM (%)		2.2	3.0	6.5	4.7	3.8	5.7	5.9	5.6	2.7	4.2	5.3	5.8

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 7. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	4,908	5,613	4,908	5,613	0.0	0.0	
영업이익	348	482	368	492	5.6	2.0	중공업 마진 확대 기조 반영
지배주주 순이익	199	302	206	300	3.4	-0.6	비지배주주 순이익 조정

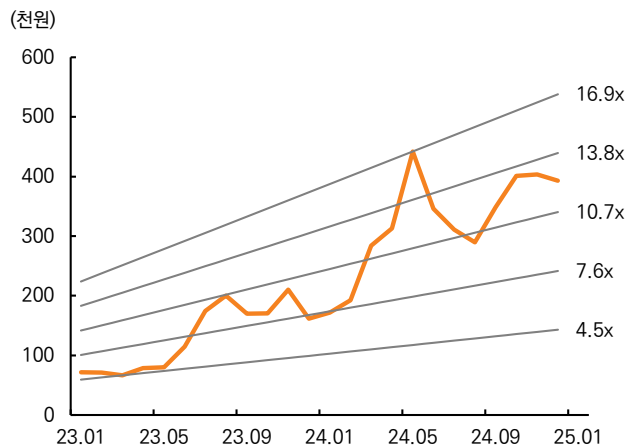
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 효성중공업 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS(원)	32,200	
Target P/E(배)	18	HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 10% 할인
목표 시가총액(십억원)	5,405	
주식 수(천주)	9,325	
목표 주가(원)	580,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	480,000	25.01.17 종가 기준
상승 여력	20.8%	

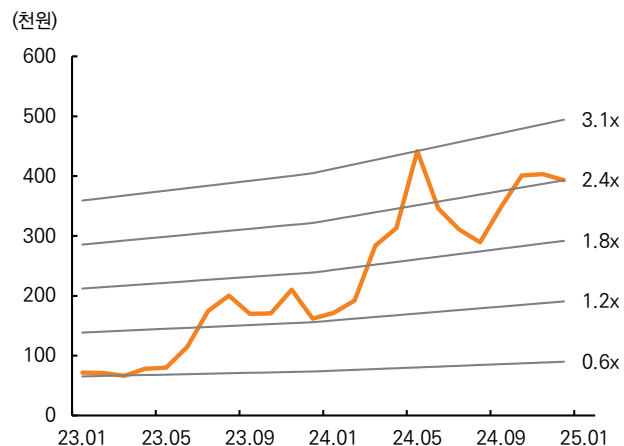
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 효성중공업 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 효성중공업 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	효성중공업	4,476	5.1	22.1	11.1	10.8	7.4	9.2	23.5	14.8	3.6	2.9	12.5	9.2
중공업	GE 베르노바	157,153	19.1	18.9	-	5.1	2.1	5.2	101.3	58.0	10.3	9.0	48.6	31.6
	지멘스 에너지	59,941	(1.6)	(0.7)	10.8	9.0	2.4	3.6	83.1	67.0	4.3	4.2	15.7	13.1
	히타치	160,659	(7.3)	(6.1)	-	-	7.9	9.8	30.6	25.8	3.3	2.9	14.8	12.6
	이튼	198,911	(0.5)	4.0	7.8	7.3	19.0	19.9	32.0	28.8	7.1	6.6	24.7	22.2
	슈나이더 일렉트릭	219,501	3.4	5.6	5.0	8.7	17.5	18.3	31.2	27.0	5.0	4.5	20.0	17.5
	HD현대일렉트릭	15,068	7.6	9.4	29.8	17.9	20.7	22.7	28.1	21.6	9.8	7.1	19.3	14.7
	LS일렉트릭	6,675	39.7	38.4	2.0	8.4	8.4	9.2	27.8	21.9	3.5	3.2	14.7	12.4
	평균	103,303	3.2	128.3	7.8	7.2	11.1	12.7	41.9	29.4	5.1	4.4	18.9	14.8
건설	현대건설	2,962	3.1	4.7	13.3	(7.3)	1.7	2.3	6.6	6.3	0.4	0.3	1.3	0.8
	대우건설	1,297	(6.4)	0.5	(10.3)	0.0	3.6	4.7	4.6	3.7	0.3	0.3	5.4	4.0
	평균	2,288	(8.1)	(17.4)	1.8	(1.9)	3.0	3.8	5.7	5.1	0.4	0.3	4.3	2.0
글로벌 Peer 전체 평균					5.8	4.5	8.7	10.0	31.1	22.1	3.7	3.2	14.5	11.3

주: 25.01.17 종가, Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,301	4,909	5,613	6,385
매출원가	3,663	4,129	4,675	5,282
매출총이익	638	780	938	1,103
판매비와관리비	380	412	447	508
조정영업이익	258	368	491	595
영업이익	258	368	491	595
비영업손익	-88	-89	-105	-117
금융손익	-80	-62	-42	-36
관계기업등 투자손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업손익	170	279	386	478
계속사업법인세비용	38	61	77	96
계속사업이익	132	218	309	382
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	132	218	309	382
지배주주	116	206	300	371
비지배주주	16	13	8	12
총포괄이익	121	214	309	382
지배주주	106	221	315	391
비지배주주	15	-7	-7	-8
EBITDA	343	444	583	703
FCF	422	705	310	275
EBITDA 마진율 (%)	8.0	9.0	10.4	11.0
영업이익률 (%)	6.0	7.5	8.7	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	4.2	5.3	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,351	2,798	3,414	3,914
현금 및 현금성자산	278	878	1,202	1,383
매출채권 및 기타채권	757	929	1,071	1,224
재고자산	726	891	1,026	1,174
기타유동자산	590	100	115	133
비유동자산	2,410	2,496	2,769	3,082
관계기업투자등	32	39	45	51
유형자산	1,281	1,319	1,503	1,726
무형자산	114	166	191	209
자산총계	4,761	5,294	6,183	6,996
유동부채	2,811	3,235	3,581	3,873
매입채무 및 기타채무	921	944	1,146	1,277
단기금융부채	940	1,125	1,092	1,059
기타유동부채	950	1,166	1,343	1,537
비유동부채	726	670	927	1,089
장기금융부채	420	295	495	595
기타비유동부채	306	375	432	494
부채총계	3,537	3,905	4,508	4,962
지배주주지분	1,080	1,231	1,508	1,855
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	176	357	634	981
비지배주주지분	144	159	167	179
자본총계	1,224	1,390	1,675	2,034

예상 현금흐름표 (요약)

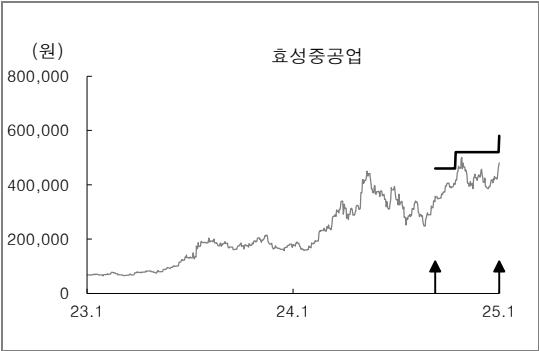
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	455	785	560	575
당기순이익	132	218	309	382
비현금수익비용가감	174	187	211	240
유형자산감가상각비	54	59	66	77
무형자산상각비	31	17	26	31
기타	89	111	119	132
영업활동으로인한자산및부채의변동	194	508	160	84
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-258	-130	-142
재고자산 감소(증가)	-82	-163	-136	-148
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	63	179	106
법인세납부	-13	-104	-77	-96
투자활동으로 인한 현금흐름	-52	-118	-375	-431
유형자산처분(취득)	-32	-80	-250	-300
무형자산감소(증가)	-3	-61	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-91	-75	-81
기타투자활동	-37	114	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-338	-37	144	44
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	59	167	68
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-23	-23
기타재무활동	-25	-73	0	-1
현금의 증가	65	600	323	182
기초현금	213	278	878	1,202
기말현금	278	878	1,202	1,383

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	13.0	17.8	14.9	12.1
P/CF (x)	4.9	9.0	8.6	7.2
P/B (x)	1.4	3.0	3.0	2.4
EV/EBITDA (x)	7.7	9.6	8.4	6.8
EPS (원)	12,438	22,062	32,183	39,739
CFPS (원)	32,821	43,529	55,728	66,738
BPS (원)	115,933	132,116	161,802	199,044
DPS (원)	2,500	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	17.6	10.7	11.3	11.8
배당수익률 (%)	1.5	0.6	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	22.5	14.1	14.3	13.8
EBITDA증가율 (%)	52.0	29.4	31.5	20.6
조정영업이익증가율 (%)	80.0	42.8	33.4	21.1
EPS증가율 (%)	1,035.4	77.4	45.9	23.5
매출채권 회전율 (회)	6.1	6.3	6.1	6.1
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.1	5.9	5.8
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.2	5.3	5.1
ROA (%)	2.8	4.3	5.4	5.8
ROE (%)	11.3	17.8	21.9	22.0
ROIC (%)	10.8	19.2	28.6	30.9
부채비율 (%)	288.9	281.0	269.2	243.9
유동비율 (%)	83.6	86.5	95.3	101.1
순차입금/자기자본 (%)	81.8	31.7	16.1	6.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.3	5.2	6.0

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
효성중공업 (298040)				
2025.01.20	매수	580,000	-	-
2024.11.01	매수	520,000	-17.07	-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

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다. - 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.