

# 효성중공업

## 실적 격차 빠르게 해소 중

### 4Q24 Review: 매출액, 영업이익 모두 각각 컨센서스 8%, 7% 상회

동사는 24년 4분기 매출액 1조 5,715억원(+22% YoY), 영업이익 1,322억원(+109% YoY, OPM 8.4%)으로 컨센서스를 각각 8%, 7% 상회하는 실적을 기록하였다. 전사 수주잔고는 17.9조원(+105% YoY)를 기록하였고, 업황 호조에 따른 중공업 수주잔고의 성장세(9.2조원, +147% YoY)가 크게 기여했다. 지역별 매출 비중에서는 국내 기여도가 점차 감소하고 해외 비중이 확대, 그 중 수익성 높은 지역인 미국이 28%로 가장 크게 매출 및 이익에 기여했다. 일회성 항목으로 인건비 관련 비용(약 260억원)이 반영됐음에도 분기 기준 가장 높은 실적을 실현한 호실적이다.

### 주요 해외법인 실적 호조 지속, 추가 증설 여부도 고려 중

24년 동사의 중공업 수주 및 매출액은 회사 가이드스 대비 각각 4%, 3% 상회하였다. 주요 해외 생산법인(미국, 중국, 인도)의 이익률 상승세(15% 이상)가 지속되는 점이 긍정적이다. 글로벌 전력망 투자 및 구조적인 수요 증가로 인해 중공업 부문의 실적 개선세는 이어질 것으로 예상된다. 동사 역시 주요 지역을 중심으로 선별 수주 전략을 펼쳐왔으며, 25년 상반기 내 완공 예정인 국내 창원공장 증설이 반영된다면 올해 추가 수주 여력은 확보 가능하다. 또한, 지속된 수요로 추가적인 증설 투자에 대해서도 고려 중인 것으로 파악된다. 건설 부문은 3건의 PF 3개 현장 채무인수를 통해 잠재된 리스크를 모두 해소했으며, 자산(토지)재평가로 부채비율은 200% 초반까지 하락해 자금 조달 능력이 개선되었다. 25년에도 리스크 관리에 집중해 수도권과 공공사업 위주의 수주 확대 기조를 지속할 전망이다.

### 투자이견 '매수' 유지, 목표주가 600,000원으로 상향

동사에 대한 투자이견 '매수', 목표주가 580,000원에서 600,000원으로 상향한다. 높아진 Peer의 25년 추정 P/E를 반영한 숫자이다. 신규 수주 중 수출 비중이 80% 이상을 기록하며 실적 개선에 대한 가시성이 더욱 올라갔다. 특히, 단가가 높은 북미 및 단가 상승세가 이어지는 유럽향 수주가 전체 잔고의 50% 이상 차지하고 있어 이익 개선 여력은 충분하다고 판단한다. 동사는 25년 추정 EPS 기준 P/E 13배에 거래되고 있다. 국내 전력기기 Peer 평균(18배) 대비 35% 할인된 저평가 상태로 적극적인 매수 전략이 유효한 시점이다.

투자이견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 600,000원</b>
현재주가(25/2/3)	447,500원
상승여력	34.1%

영업이익(24F,십억원)	362
Consensus 영업이익(24F,십억원)	355
EPS 성장률(24F,%)	92.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.6
P/E(24F,x)	16.4
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,453.95
시가총액(십억원)	4,173
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	14.0
베타(12M) 일간수익률	0.83
52주 최저가(원)	159,200
52주 최고가(원)	508,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	59.5	173.4
상대주가	6.7	74.0	191.3



[에너지/전력기기]

조연주  
yunju\_cho@miraeasset.com

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,510	4,301	4,894	5,650	6,403
영업이익 (십억원)	143	258	362	485	608
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.4	8.6	9.5
순이익 (십억원)	10	116	223	300	407
EPS (원)	1,096	12,438	23,931	32,214	43,667
ROE (%)	1.1	11.3	19.2	21.7	23.7
P/E (배)	71.2	13.0	16.4	13.9	10.2
P/B (배)	0.7	1.4	2.9	2.7	2.2
배당수익률 (%)	0.0	1.5	0.6	0.6	0.6

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

표 1. 효성중공업 4Q24 실적 요약 테이블

(십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			추정치	차이	컨센서스	차이
			발표치	QoQ	YoY				
매출액	1,292	1,194	1,571	31.6%	21.6%	1,586	-1.0%	1,454	8.0%
영업이익	63	63	132	110.8%	108.4%	137	-3.6%	124	6.5%
지배주주 순이익	29	72	96	33.1%	233.7%	74	30.3%	40	141.6%
영업이익률 (%)	4.9%	5.2%	8.4%			8.6	-	8.5	
순이익률 (%)	2.2%	6.1%	6.1%			4.7	-	2.7	
<b>사업부문별 매출액</b>									
중공업	799	711	1,063	49.5%	33.0%	1) 중공업: 업황 호조 지속, 해외 시장 매출 및 이익률 증가 2) 건설: 기존 수주잔고 바탕으로 안정적인 매출 기록			
건설	493	433	508	17.2%	3.0%				
중공업 매출 비중	61.8%	59.6%	67.7%						

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

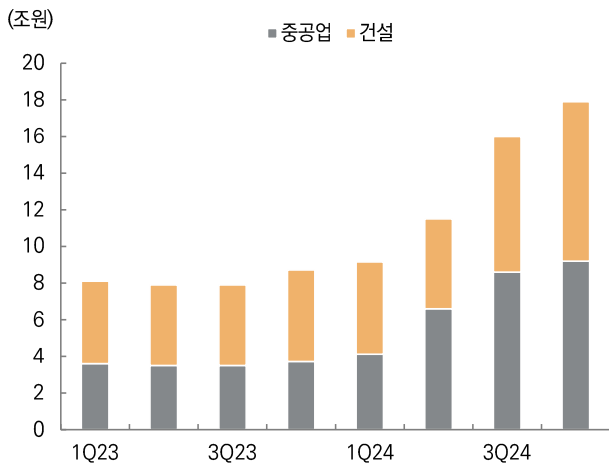
표 2. 효성중공업 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	전체	985	1,194	1,145	1,571	1,134	1,385	1,327	1,805	4,301	4,853	5,650	6,403
	중공업	582	745	711	1,063	734	939	897	1,340	2,580	3,100	3,910	4,575
	건설	402	449	433	508	399	446	430	464	1,720	1,753	1,740	1,828
성장률 (%)	전체	16.3	6.3	10.2	21.6	15.1	16.0	15.9	14.9	22.5	12.8	16.4	13.3
	중공업	22.2	4.6	19.8	33.0	26.1	26.1	26.1	26.1	29.6	20.2	26.1	17.0
	건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-0.7	-0.7	-0.7	-8.6	13.2	1.9	-0.7	5.1
영업이익	전체	56	63	111	132	91	114	113	167	258	362	485	608
	중공업	36	65	99	115	81	104	101	154	175	315	440	560
	건설	20	-2	12	17	11	9	12	13	83	47	44	47
YoY (%)	전체	295.8	-26.8	17.8	108.4	62.8	81.1	1.6	26.2	95.1	40.5	33.8	25.3
	중공업	특사전환	14.8	36.0	150.2	124.4	60.3	2.3	33.9	67.7	86.9	90.8	92.2
	건설	33.8	-107.9	-43.1	-2.3	-47.0	-506.1	-4.8	-25.8	0.2	-43.3	-6.0	6.2
OPM (%)	전체	5.7	5.3	9.7	8.4	8.1	8.2	8.5	9.2	6.0	7.5	8.6	9.5
	중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	11.0	11.1	11.3	11.5	6.8	10.2	11.3	12.3
	건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	2.7	2.1	2.7	2.7	4.8	2.7	2.6	2.6
당기순이익 (지배)		51	22	36	74	92	53	70	75	101	116	223	300
YoY (%)	특사전환	-33.8	42.8	262.0	146.4	95.6	1.7	10.8	1,035.4	92.4	34.6	35.6	
NPM (%)		2.2	3.0	6.5	5.8	4.7	5.1	5.7	5.6	2.7	4.6	5.3	6.4

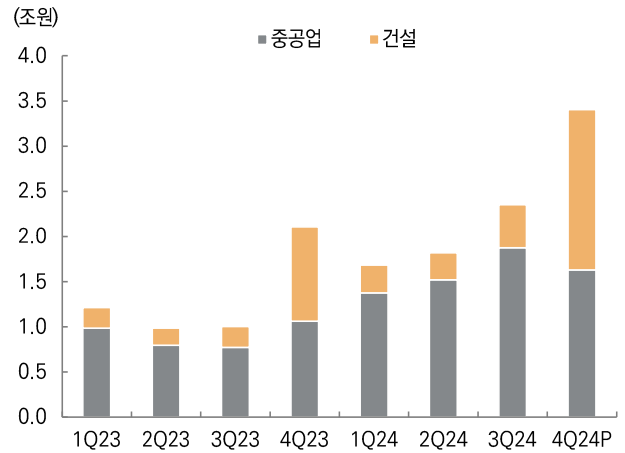
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 효성중공업 분기별 수주잔고 추이



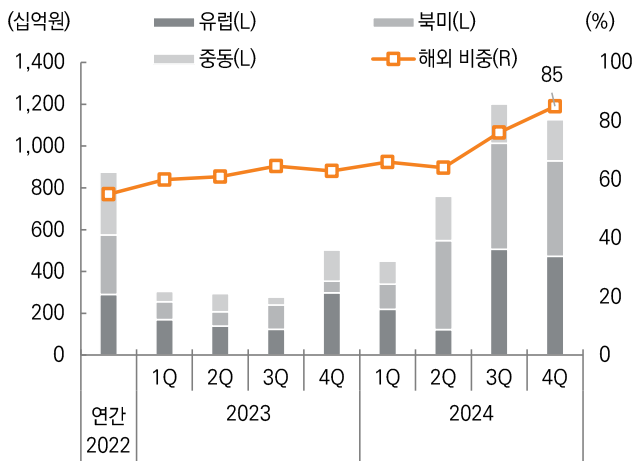
주: 중공업은 2Q24부터, 건설은 3Q24부터 연결 기준  
 자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 효성중공업 분기별 신규수주 추이



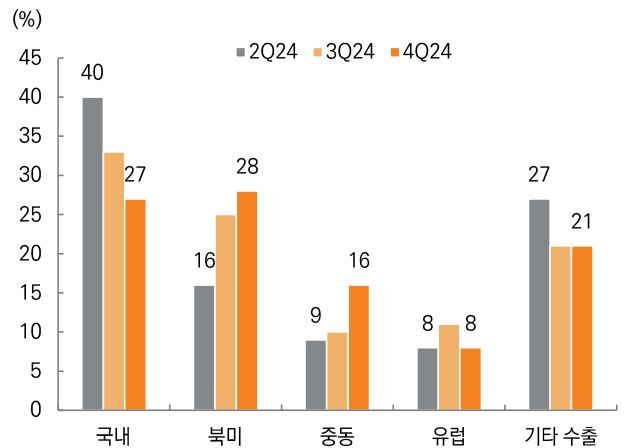
주: 연결 기준  
 자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 효성중공업 중공업 부문 지역별 수주 추이



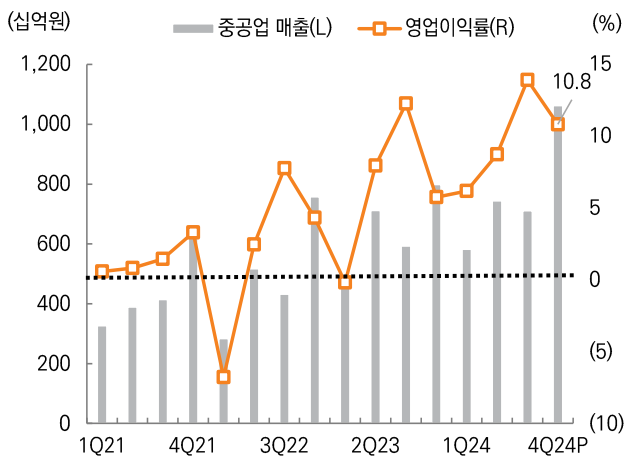
주: 2Q24부터 연결 기준  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 효성중공업 중공업 부문 지역별 매출 추이



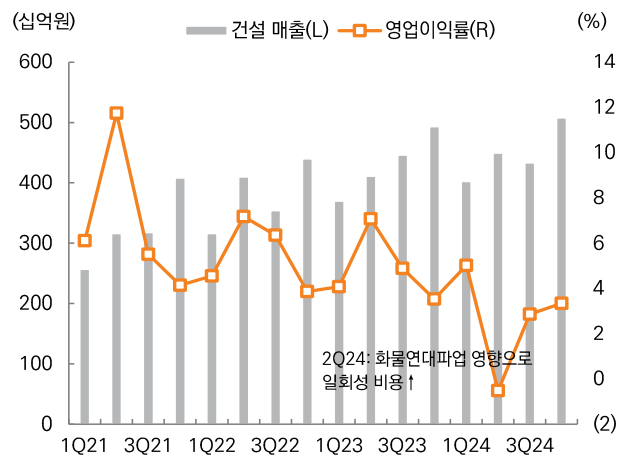
주: 연결 기준  
 자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 효성중공업 중공업 매출 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 효성중공업 건설 매출 및 영업이익률 추이



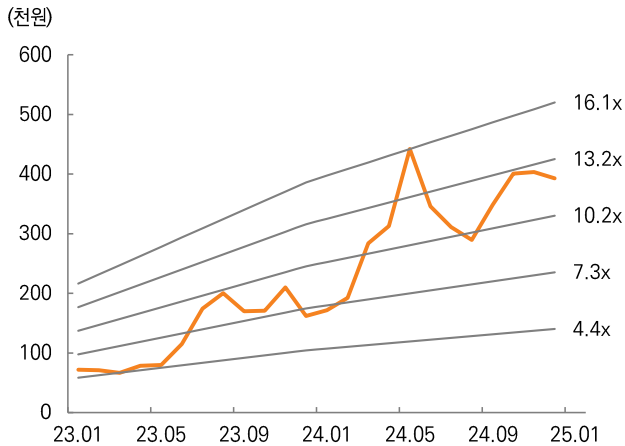
주: 2Q24: 화물연대파업 영향으로 일회성 비용 ↑  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 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
	<b>효성중공업</b>	<b>4,173</b>	<b>7.2</b>	<b>13.9</b>	<b>13.8</b>	<b>7.8</b>	<b>7.4</b>	<b>9.1</b>	<b>22.1</b>	<b>13.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>	<b>11.8</b>	<b>8.7</b>
중공업	GE 베르노바	150,616	5.3	13.4	-	5.1	2.2	5.1	104.2	56.7	9.8	9.1	46.3	30.1
	지멘스 에너지	66,252	6.6	9.7	10.8	9.3	2.4	3.8	91.8	75.9	4.8	4.7	17.4	14.4
	히타치	167,535	(1.7)	(1.7)	(10.6)	(1.5)	7.9	9.7	32.0	27.4	3.4	3.0	15.3	12.9
	이튼	189,043	(4.7)	(1.6)	7.3	7.6	19.4	20.8	30.3	27.3	6.7	6.3	23.5	21.1
	슈나이더 일렉트릭	205,534	(0.9)	(1.2)	5.1	8.4	17.3	18.1	29.6	25.6	4.7	4.2	18.7	16.3
	HD현대일렉트릭	14,725	2.1	6.9	29.8	16.9	20.7	22.5	27.5	21.1	9.6	7.0	18.9	14.7
	LS일렉트릭	6,615	26.6	37.1	7.6	9.1	8.4	9.2	27.6	20.8	3.5	3.1	14.6	12.0
	<b>평균</b>	<b>103,303</b>	<b>3.2</b>	<b>128.3</b>	<b>7.8</b>	<b>7.2</b>	<b>11.1</b>	<b>12.7</b>	<b>41.9</b>	<b>29.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>18.9</b>	<b>14.8</b>
건설	현대건설	3,430	19.1	21.3	10.3	(6.5)	1.7	2.9	7.6	6.0	0.4	0.4	1.5	1.2
	대우건설	1,330	(0.2)	3.1	(10.6)	(0.6)	3.4	4.5	4.9	4.2	0.3	0.3	5.3	4.2
	<b>평균</b>	<b>131.1</b>	<b>1.0</b>	<b>25.9</b>	<b>3.9</b>	<b>5.0</b>	<b>13.4</b>	<b>14.2</b>	<b>23.8</b>	<b>21.4</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>14.7</b>	<b>13.1</b>
<b>글로벌 Peer 전체 평균</b>					<b>5.8</b>	<b>4.5</b>	<b>8.7</b>	<b>10.0</b>	<b>31.1</b>	<b>22.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	<b>14.5</b>	<b>11.3</b>

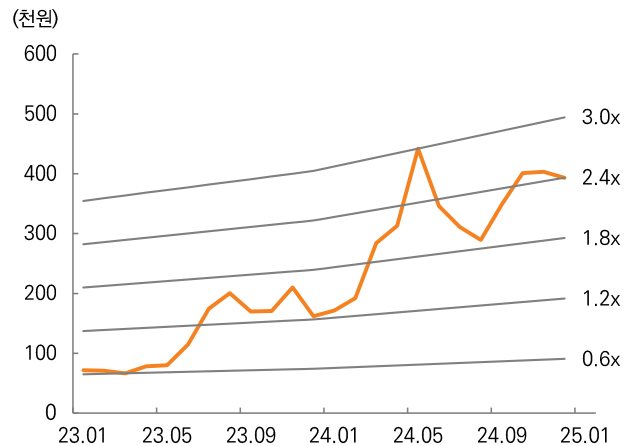
주: 25.02.03 종가, Bloomberg 컨센서스 기준  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 효성중공업 12개월 P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 효성중공업 12개월 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>4,301</b>	<b>4,894</b>	<b>5,650</b>	<b>6,403</b>
매출원가	3,663	4,102	4,710	5,292
매출총이익	638	792	940	1,111
판매비와관리비	380	429	454	503
조정영업이익	258	362	485	608
영업이익	258	362	485	608
비영업손익	-88	-138	-95	-78
금융손익	-80	-62	-42	-36
관계기업등 투자손익	-3	-1	0	0
세전계속사업손익	170	224	390	530
계속사업법인세비용	38	1	98	132
계속사업이익	132	223	293	397
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>132</b>	<b>223</b>	<b>293</b>	<b>397</b>
지배주주	116	223	300	407
비지배주주	16	0	-8	-10
<b>총포괄이익</b>	<b>121</b>	<b>219</b>	<b>293</b>	<b>397</b>
지배주주	106	226	299	406
비지배주주	15	-7	-6	-9
EBITDA	343	438	577	716
FCF	422	704	291	285
EBITDA 마진율 (%)	8.0	8.9	10.2	11.2
영업이익률 (%)	6.0	7.4	8.6	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	4.6	5.3	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>2,351</b>	<b>2,783</b>	<b>3,373</b>	<b>3,873</b>
현금 및 현금성자산	278	881	1,187	1,383
매출채권 및 기타채권	757	920	1,057	1,205
재고자산	726	882	1,014	1,155
기타유동자산	590	100	115	130
<b>비유동자산</b>	<b>2,410</b>	<b>2,492</b>	<b>2,763</b>	<b>3,073</b>
관계기업투자등	32	38	44	50
유형자산	1,281	1,319	1,503	1,726
무형자산	114	166	191	209
<b>자산총계</b>	<b>4,761</b>	<b>5,275</b>	<b>6,136</b>	<b>6,945</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,811</b>	<b>3,214</b>	<b>3,550</b>	<b>3,826</b>
매입채무 및 기타채무	921	935	1,132	1,256
단기금융부채	940	1,124	1,091	1,058
기타유동부채	950	1,155	1,327	1,512
<b>비유동부채</b>	<b>726</b>	<b>666</b>	<b>922</b>	<b>1,081</b>
장기금융부채	420	295	495	595
기타비유동부채	306	371	427	486
<b>부채총계</b>	<b>3,537</b>	<b>3,881</b>	<b>4,472</b>	<b>4,907</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,080</b>	<b>1,249</b>	<b>1,526</b>	<b>1,909</b>
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	176	374	651	1,035
<b>비지배주주지분</b>	<b>144</b>	<b>146</b>	<b>138</b>	<b>129</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,224</b>	<b>1,395</b>	<b>1,664</b>	<b>2,038</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>455</b>	<b>784</b>	<b>541</b>	<b>585</b>
당기순이익	132	223	293	397
비현금수익비용가감	174	127	231	277
유형자산감가상각비	54	59	66	77
무형자산상각비	31	17	26	31
기타	89	51	139	169
영업활동으로인한자산및부채의변동	194	501	156	80
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-250	-126	-135
재고자산 감소(증가)	-82	-154	-131	-141
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	56	175	100
법인세납부	-13	-44	-98	-132
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-52</b>	<b>-114</b>	<b>-372</b>	<b>-428</b>
유형자산처분(취득)	-32	-80	-250	-300
무형자산감소(증가)	-3	-61	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-86	-72	-78
기타투자활동	-37	113	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-338</b>	<b>-38</b>	<b>143</b>	<b>44</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	59	167	67
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-23	-23
기타재무활동	-25	-74	-1	0
<b>현금의 증가</b>	<b>65</b>	<b>603</b>	<b>306</b>	<b>196</b>
기초현금	213	278	881	1,187
기말현금	278	881	1,187	1,383

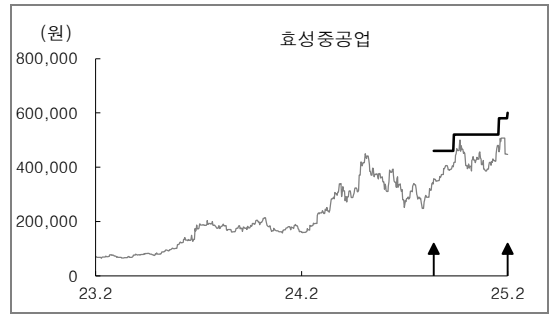
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	13.0	16.4	13.9	10.2
P/CF (x)	4.9	10.4	8.0	6.2
P/B (x)	1.4	2.9	2.7	2.2
EV/EBITDA (x)	7.7	9.7	8.0	6.2
EPS (원)	12,438	23,931	32,214	43,667
CFPS (원)	32,821	37,608	56,203	72,287
BPS (원)	115,933	133,985	163,702	204,872
DPS (원)	2,500	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	17.6	10.4	12.0	11.3
배당수익률 (%)	1.5	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	22.5	13.8	15.4	13.3
EBITDA증가율 (%)	52.0	27.7	31.9	24.0
조정영업이익증가율 (%)	80.0	40.5	33.9	25.2
EPS증가율 (%)	1,035.4	92.4	34.6	35.6
매출채권 회전율 (회)	6.1	6.3	6.2	6.2
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.1	6.0	5.9
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.2	5.4	5.2
ROA (%)	2.8	4.4	5.1	6.1
ROE (%)	11.3	19.2	21.7	23.7
ROIC (%)	10.8	24.1	26.4	29.5
부채비율 (%)	288.9	278.2	268.7	240.8
유동비율 (%)	83.6	86.6	95.0	101.2
순차입금/자기자본 (%)	81.8	31.4	17.1	6.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.2	5.1	6.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
효성중공업 (298040)				
2025.02.04	매수	600,000	-	-
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

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(◆), 주가(—), 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.