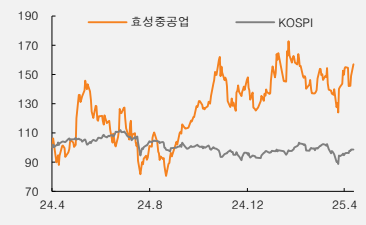


투자자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	600,000원
현재주가(25/4/28)	484,500원
상승여력	23.8%

영업이익(24F,십억원)	362
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	92.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	16.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,548.86
시가총액(십억원)	4,518
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	14.7
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	248,500
52주 최고가(원)	533,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.5	22.5	66.5
상대주가	12.9	25.6	73.5



[에너지/전력기기]

조연주

yunju_cho@miraeasset.com

효성중공업

뚜렷한 이익 성장세

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 13% 상회

동사는 25년 1분기 매출액 1조 750억원(+9.2% YoY), 영업이익 1,020억원(+82% YoY, OPM 9.5%)으로 뚜렷한 이익 성장세를 나타내는 실적을 기록하였다. 중공업 수주잔고는 10.4조원(+89% YoY, +1.2조원 QoQ)을 기록하였고, 1분기 신규 수주도 2조원을 넘어 전년 동기 대비 46% 성장했다. 높은 수주단가를 기록한 프로젝트들의 매출화가 본격화되면서 전사 이익 수준이 상승했으며, 해외 법인(미국, 중국, 인도 등)의 수익성 개선이 돋보였다. 특히 인도법인은 20%를 초과하는 높은 영업이익률을 기록하며 실적 개선에 크게 기여했다.

미국/유럽 중심 수주 확대와 수주잔고 마진을 개선

현재 미주 지역에서는 765kV급 초고압 인프라 투자가 확대되는 가운데, 동사의 미국 생산 법인에서 최초로 765kV 초고압 변압기 오더를 수주하며 고전압/대용량 제품군 중심의 고수익 수주 확대가 기대된다. 인도 지역 역시 800kV급 GIS 차단기 등 높은 단가의 수주가 집중되고 있다. 신규 수주에서 해외 비중이 77%까지 확대되며, 수주잔고의 평균 마진율이 상승하고 있어, 향후 매출 인식 과정에서 수익성 개선이 기대된다. 이에 따라, 동사의 25년 영업이익은 전년 동기 대비 45% 성장할 것으로 전망한다. 건설 부문은 24년 준공 완료 현상이 증가하며 자회사(진흥기업) 실적이 감소한 영향으로 전년 동기 및 전분기 대비 실적이 감소했다. 전사 전략 방향에 따라 리스크 관리 강화 기조는 25년에도 이어질 것으로 예상한다.

투자자의견 ‘매수’ 유지, 목표주가 600,000원 유지

동사에 대한 투자자의견 ‘매수’, 목표주가 600,000원을 유지한다. 주요 해외 생산법인의 실적 기여도가 높아지고 있는 가운데, 1) 수익성이 높은 북미 시장이 매출 및 이익 성장을 주도하는 구조로 전환되고 있으며, 2) 해외 생산법인 높은 수익성 기조도 지속되고 있다. 이에 따라 동사의 중장기 실적 레벨은 한 단계 상승할 것으로 전망한다. 동사는 25년 추정 EPS 기준 P/E 13배로, 전력기기 섹터 평균(15배) 대비 할인된 수준에서 거래되고 있다. 중공업 부문의 수익성 레벨업과 이익률 개선 흐름을 감안할 때 추가적인 리레이팅 가능성이 존재하며, 현재 밸류에이션 수준은 중장기 관점에서 매력적인 진입 구간으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,510	4,301	4,895	5,562	6,257
영업이익 (십억원)	143	258	362	517	646
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.4	9.3	10.3
순이익 (십억원)	10	116	223	333	409
EPS (원)	1,096	12,438	23,876	35,663	43,842
ROE (%)	1.1	11.3	14.9	16.3	17.4
P/E (배)	71.2	13.0	16.5	13.6	11.1
P/B (배)	0.7	1.4	1.9	2.1	1.8
배당수익률 (%)	0.0	1.5	1.3	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 효성중공업 1Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25P						
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	985	1,571	1,075	-31.6%	9.2%	1,134	-5.2%	1,131	-5.0%
영업이익	56	132	102	-22.6%	81.9%	88	15.8%	90	13.4%
지배주주 순이익	26	96	104	7.9%	295.2%	52	97.8%	60	73.4%
영업이익률 (%)	5.7%	8.4%	9.5%			7.8	-	8.0	
순이익률 (%)	2.7%	6.1%	9.6%			4.6	-	5.3	
사업부문별 매출액									
중공업	582	1,063	731	-31.2%	25.5%	1) 중공업: 수주가 상승, 해외법인 수익성 개선 2) 건설: 수주심의 강화 등 지속적인 리스크 관리			
건설	402	508	344	-32.2%	-14.4%				
중공업 매출 비중	59.1%	67.7%	68.0%						

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	5,650	5,562	5,551	6,257	-1.8%	12.5%	1분기 실적 반영
영업이익	485	517	506	646	4.3%	25.2%	이익 성장 속도 조정
지배주주 순이익	32,214	43,667	35,663	43,842	10.7%	0.4%	조정된 영업이익 반영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

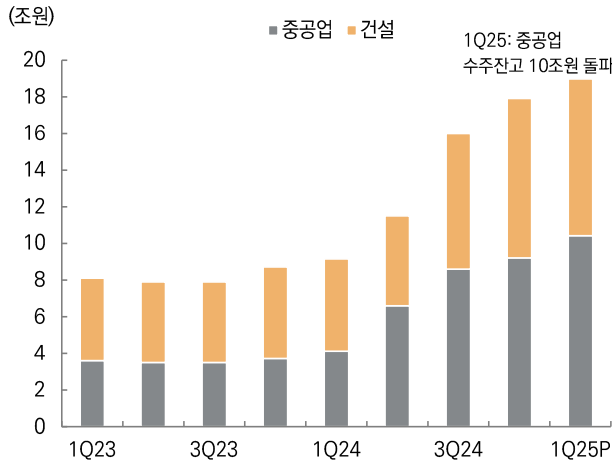
표 3. 효성중공업 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	전체	985	1,194	1,145	1,571	1,075	1,392	1,449	1,646	4,301	4,893	5,562	6,257
	중공업	582	745	711	1,063	731	928	1,003	1,052	2,580	3,100	3,713	4,344
	건설	402	449	433	508	344	463	447	594	1,720	1,793	1,849	1,912
성장률 (%)	전체	16.3	6.3	10.2	21.6	9.2	16.6	26.6	4.8	22.5	13.8	13.7	12.5
	중공업	22.2	4.6	19.8	33.0	25.5	24.7	41.0	-1.0	29.6	20.2	19.8	17.0
	건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.4	3.1	3.1	17.0	13.2	4.2	3.1	3.4
영업이익	전체	56	63	111	132	102	127	143	144	258	362	517	646
	중공업	36	65	99	115	90	112	126	124	175	315	453	569
	건설	20	-2	12	17	12	15	17	20	83	47	64	78
YoY (%)	전체	295.8	-26.8	17.8	108.4	81.9	102.8	28.2	9.2	95.1	40.5	42.5	25.2
	중공업	흑자전환	14.8	36.0	150.2	150.3	72.8	27.6	7.8	67.7	86.9	87.7	88.0
	건설	33.8	-107.9	-43.1	-2.3	-40.1	-744.6	33.3	18.9	0.2	-43.3	34.6	22.3
OPM (%)	전체	5.7	5.3	9.7	8.4	9.5	9.1	9.9	8.8	6.0	7.4	9.3	10.3
	중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	12.1	12.6	11.8	6.8	10.2	12.2	13.1
	건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	3.2	3.7	3.4	4.8	2.6	3.4	4.1
당기순이익 (지배)		22	36	74	91	102	70	78	82	116	223	333	409
YoY (%)		흑자전환	-33.8	42.8	260.0	370.5	94.2	6.0	-9.6	1,035.4	92.0	49.4	22.9
NPM (%)		2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	5.0	5.4	5.0	2.7	4.5	6.0	6.5

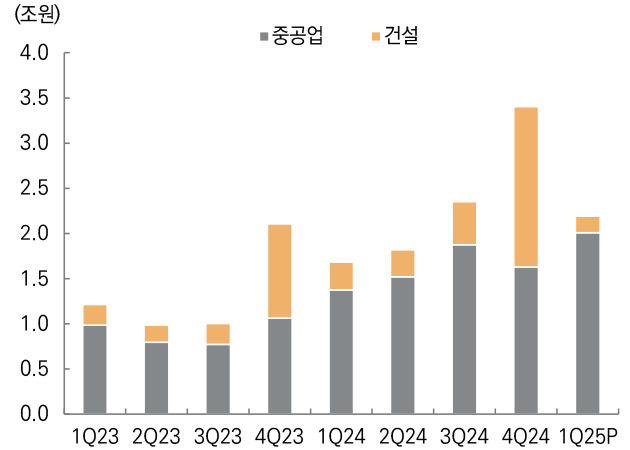
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 효성중공업 분기별 수주잔고 추이



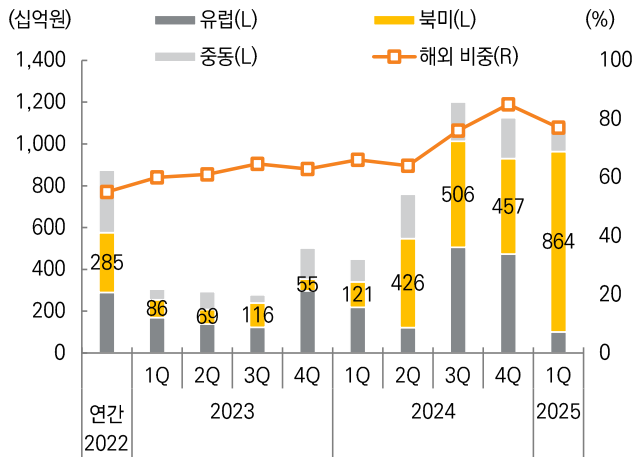
주: 중공업은 2Q24부터, 건설은 3Q24부터 연결 기준
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 효성중공업 분기별 신규수주 추이



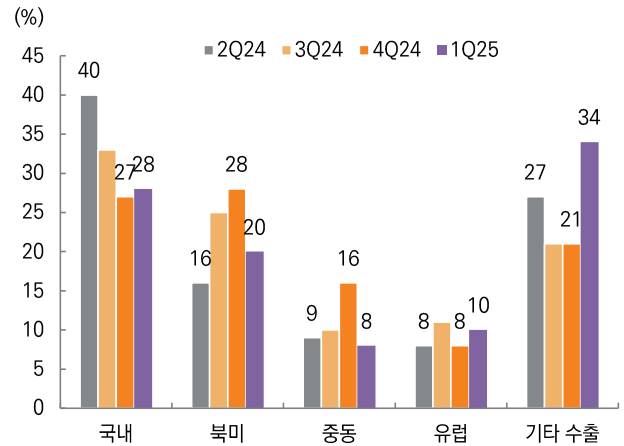
주: 연결 기준
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 효성중공업 중공업 부문 해외 수주 지역별 추이



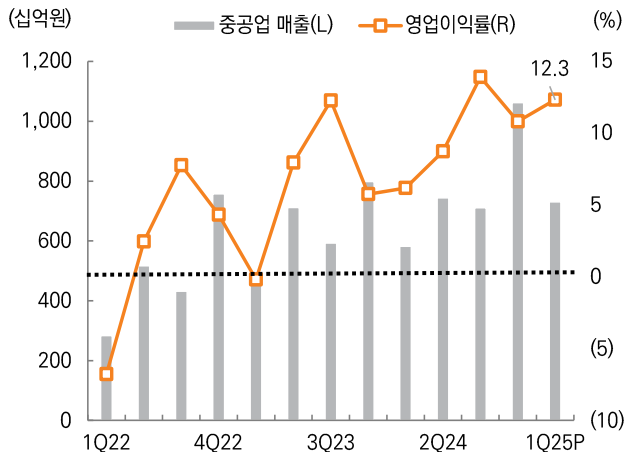
주: 2Q24부터 연결 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 효성중공업 중공업 부문 지역별 매출 비중 추이



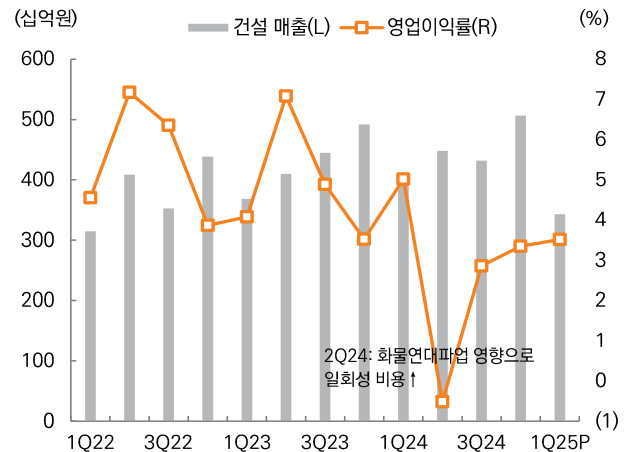
주: 연결 기준
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 효성중공업 중공업 매출 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 효성중공업 건설 매출 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

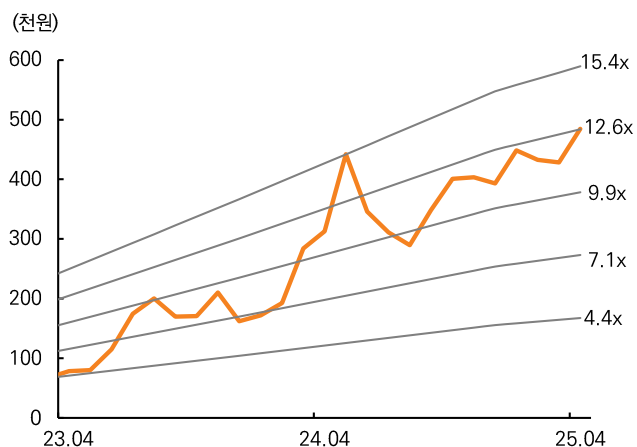
표 4. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	추가 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	6.7	16.9	10.8	11.0	9.3	10.3	13.3	10.5	2.2	1.8	8.7	6.7	6.7
중공업	GE 베르노바	22.9	13.2	5.6	9.0	5.0	8.4	54.5	33.8	9.3	7.9	29.4	19.5	22.9
	지멘스 에너지	23.2	34.6	10.2	9.8	4.1	7.9	74.8	27.0	5.7	4.7	16.0	10.1	23.2
	히타치	1.6	(4.9)	0.3	8.0	9.6	10.5	26.9	21.1	2.9	2.7	12.7	11.2	1.6
	이튼	2.8	(13.0)	7.6	7.7	19.4	21.1	24.0	21.4	5.7	5.3	18.7	16.9	2.8
	슈나이더 일렉트릭	0.3	(9.6)	9.2	7.4	17.9	19.1	23.2	20.4	3.7	3.4	14.6	13.0	0.3
	HD현대일렉트릭	(1.8)	(21.6)	23.6	13.0	22.6	23.6	15.7	13.1	5.3	4.1	10.4	8.6	(1.8)
	LS일렉트릭	7.1	19.6	11.9	13.4	9.1	10.0	17.9	14.1	2.8	2.4	10.6	8.7	7.1
	평균	8.0	2.6	9.8	9.7	12.5	14.4	33.9	21.6	5.1	4.3	16.1	12.6	8.0
건설	현대건설	7.3	41.5	10.2	(6.4)	1.7	2.9	8.9	7.0	0.5	0.5	4.4	3.0	7.3
	대우건설	(7.1)	1.4	(9.8)	(14.1)	3.4	4.5	4.9	4.7	0.3	0.3	6.4	4.3	(7.1)
	평균	0.1	21.5	0.2	(10.2)	2.6	3.7	6.9	5.8	0.4	0.4	5.4	3.6	0.1
글로벌 Peer 전체 평균					6.9	3.7	9.5	11.2	25.8	16.9	3.7	3.2	12.9	9.9

주: 25.04.28 종가, Bloomberg 컨센서스 기준

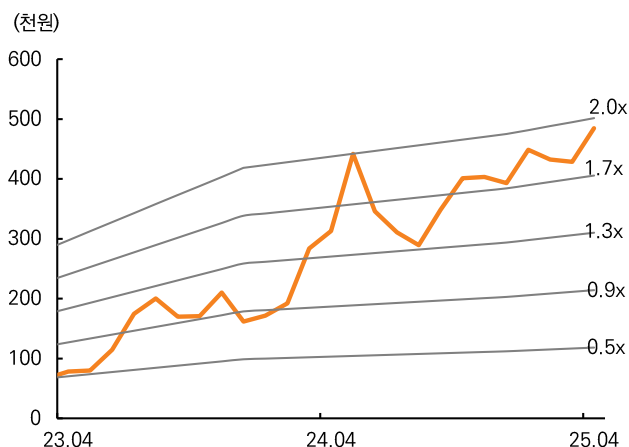
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	2024	2025F	2026F
매출액	4,301	4,895	5,562	6,257
매출원가	3,663	4,103	4,576	5,119
매출총이익	638	792	986	1,138
판매비와관리비	380	429	469	492
조정영업이익	258	362	517	646
영업이익	258	362	517	646
비영업손익	-88	-138	-48	-61
금융손익	-80	-26	276	398
관계기업등 투자손익	-3	-2	0	0
세전계속사업손익	170	224	469	585
계속사업법인세비용	38	1	133	173
계속사업이익	132	223	336	412
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	132	223	336	412
지배주주	116	223	333	409
비지배주주	16	0	3	4
총포괄이익	121	852	336	412
지배주주	106	852	333	409
비지배주주	15	1	3	3
EBITDA	343	435	600	748
FCF	422	328	866	277
EBITDA 마진율 (%)	8.0	8.9	10.8	12.0
영업이익률 (%)	6.0	7.4	9.3	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	4.6	6.0	6.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,351	3,036	3,475	3,940
현금 및 현금성자산	278	249	1,128	1,310
매출채권 및 기타채권	757	1,020	1,068	1,197
재고자산	726	885	927	1,040
기타유동자산	590	882	352	393
비유동자산	2,410	3,182	3,414	3,701
관계기업투자등	32	36	38	43
유형자산	1,281	2,172	2,354	2,576
무형자산	114	123	157	183
자산총계	4,761	6,219	6,889	7,641
유동부채	2,811	3,093	3,281	3,514
매입채무 및 기타채무	921	785	928	971
단기금융부채	940	665	632	614
기타유동부채	950	1,643	1,721	1,929
비유동부채	726	1,070	1,290	1,444
장기금융부채	420	648	848	948
기타비유동부채	306	422	442	496
부채총계	3,537	4,163	4,572	4,958
지배주주지분	1,080	1,909	2,167	2,529
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	639	1,001
비지배주주지분	144	147	150	154
자본총계	1,224	2,056	2,317	2,683

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	455	412	1,116	577
당기순이익	132	223	336	412
비현금수익비용가감	174	214	-61	-123
유형자산감가상각비	54	59	68	78
무형자산상각비	31	14	15	24
기타	89	141	-144	-225
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	194	44	697	63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-259	-46	-123
재고자산 감소(증가)	-82	-119	-42	-112
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	48	136	25
법인세납부	-13	-84	-133	-173
투자활동으로 인한 현금흐름	-52	-215	-329	-426
유형자산처분(취득)	-32	-82	-250	-300
무형자산감소(증가)	-3	-14	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-203	-29	-76
기타투자활동	-37	84	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-338	-228	121	35
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	-47	168	81
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-47	-47
기타재무활동	-25	-158	0	1
현금의 증가	65	-29	879	181
기초현금	213	278	249	1,128
기말현금	278	249	1,128	1,310

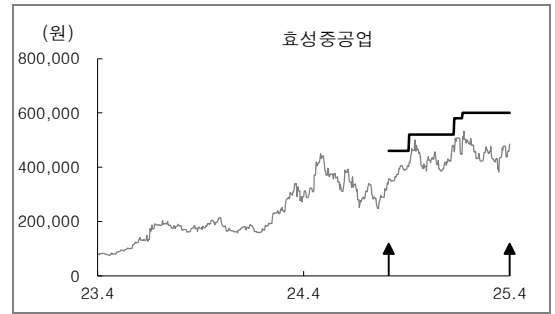
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	13.0	16.5	13.6	11.1
P/CF (x)	4.9	8.4	16.4	15.6
P/B (x)	1.4	1.9	2.1	1.8
EV/EBITDA (x)	7.7	10.4	7.8	6.1
EPS (원)	12,438	23,876	35,663	43,842
CFPS (원)	32,821	46,863	29,502	30,994
BPS (원)	115,933	204,753	232,458	271,306
DPS (원)	2,500	5,000	5,000	5,000
배당성향 (%)	17.6	20.9	10.4	10.9
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	22.5	13.8	13.6	12.5
EBITDA증가율 (%)	52.0	27.0	37.8	24.6
조정영업이익증가율 (%)	80.0	40.6	42.6	25.0
EPS증가율 (%)	1,035.4	92.0	49.4	22.9
매출채권 회전율 (회)	6.1	5.9	5.6	5.8
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.1	6.1	6.4
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.7	6.5	6.5
ROA (%)	2.8	4.1	5.1	5.7
ROE (%)	11.3	14.9	16.3	17.4
ROIC (%)	10.8	17.4	16.4	21.3
부채비율 (%)	288.9	202.5	197.3	184.8
유동비율 (%)	83.6	98.2	105.9	112.1
순차입금/자기자본 (%)	81.8	35.4	0.0	-5.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.1	5.2	6.2

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.