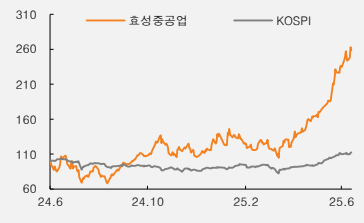


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 1,220,000원
현재주가(25/7/9)	943,000원
상승여력	29.4%

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	3,133.74
시가총액(십억원)	8,793
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	55.9
외국인 보유비중(%)	22.7
베타(12M) 일간수익률	1.42
52주 최저가(원)	248,500
52주 최고가(원)	960,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	41.6	118.8	172.5
상대주가	29.0	76.1	149.4



[에너지/전력기기]

조연주
yunju_cho@miraeasset.com

효성중공업

이익의 레벨이 달라진다

2Q25 Preview: 구조적인 실적 상승세 지속, 컨센 상회 예상

효성중공업의 2Q25 실적은 매출액 1조 3,920억원(+17% YoY), 영업이익 1,360억원(+116% YoY, OPM 9.7%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 현재 동사 기업가치의 핵심은 중공업 부문으로, 중공업 영업이익은 1,210억원으로 전년 동기 대비 87% 증가, OPM 14%에 이를 것으로 예상된다. 1Q25 기준 수주잔고 내 미국(40%), 유럽(18%) 등 고마진 지역 비중이 높아 수익성 높은 수주가 매출로 이어지며 이익이 빠르게 개선될 것으로 기대된다. 동사는 25년 국내 생산 후 미국으로 직접 수출되는 물량이 전체의 6% 미만으로, 관세 영향은 제한적일 것으로 전망한다.

고압 변압기 및 차단기(GIS)가 주력 제품. 유럽에 이어 미국 겨냥

지난 7월 미국에서 수주한 초고압 차단기(2,641억원)를 포함해, 변압기뿐만 아니라 고압 차단기까지 수요가 확산되고 있다는 점은 중공업 부문 전반의 실적 모멘텀 강화에 긍정적이다. 동사는 인도에서도 GIS를 생산하는데 1Q25 매출액 +135% YoY, OPM 25%를 기록하며 중장기 성장 기대를 높이고 있다. 미국 트럼프 정부의 AI 패권 경쟁 강화 기조 속에서 대규모 전력 인프라 투자와 데이터센터 수요는 최소 3년 이상 지속될 중장기 사이클로 판단된다. 실제로, 미국 내 국산 고압 변압기 수입 비중은 22년 9%에서 25년 누적 기준 22%까지 상승하는 등 한국 기업에 우호적인 환경이 조성되고 있다.

투자 의견 '매수' 유지. 목표 주가 1,220,000원으로 상향 및 Top pick 제시

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지하며, 목표주가는 기존 대비 103% 상향한 1,220,000원으로 제시한다. 실적 기준 연도를 기존 25년에서 26년으로 변경, 글로벌 Peer의 26년 추정 평균 P/E를 적용해 Target P/E를 기존 19배에서 24배로 상향했다. 3Q24 이후 중공업 부문 실적이 본격적으로 개선되고 있으며, 누적된 고마진 수주잔고 기반으로 26년부터 매출화가 확대되어 OPM 기준 구조적 개선이 더 가까울 것으로 전망한다. 27년부터는 증설 효과까지 더해져 외형 성장 가속이 기대된다. 현재 동사는 26년 추정치 기준 P/E 19배에 거래되고 있다. 미국 원자력 프로젝트 수주 모멘텀도 강화되고 있어 밸류에이션 추가 확장 여력이 충분하다고 판단, 전력기기 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,510	4,301	4,895	5,563	6,257
영업이익 (십억원)	143	258	362	552	704
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.4	9.9	11.3
순이익 (십억원)	10	116	223	404	473
EPS (원)	1,096	12,438	23,876	43,275	50,779
ROE (%)	1.1	11.3	14.9	19.5	19.3
P/E (배)	71.2	13.0	16.5	21.8	18.6
P/B (배)	0.7	1.4	1.9	3.9	3.3
배당수익률 (%)	0.0	1.5	1.3	0.5	0.5

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

표 1. 효성중공업 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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	145	152	153	258	362	552	704
	중공업	36	65	99	115	90	130	135	132	175	315	488	626
	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	130.9	36.3	15.6	95.1	40.5	52.2	27.6
	중공업	흑자전환	14.8	36.0	150.2	150.3	99.9	36.7	15.1	67.7	86.9	88.5	88.9
	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	10.4	10.5	9.3	6.0	7.4	9.9	11.2
	중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	14.0	13.5	12.6	6.8	10.2	13.1	14.4
	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)		51	22	36	74	91	102	107	101	94	116	223	404
YoY (%)		흑자전환	-33.8	42.8	260.0	371.7	195.9	37.1	2.7	1,035.4	92.0	81.2	17.3
NPM (%)		2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	7.7	7.0	5.7	2.7	4.5	7.3	7.6

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 미래에셋증권 추정치 및 컨센서스

	2Q24	1Q25	2Q25F			컨센서스	
			미래에셋 추정치	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,194	1,075	1,392	29.5%	16.6%	1,337	4.1%
영업이익	63	102	136	32.6%	116.1%	130	4.0%
당기순이익 (지배)	36	102	98	-4.4%	171.2%	83	17.3%
영업이익률	5.3%	9.5%	9.7%	-	-	9.7%	-
순이익률	3.0%	9.5%	7.0%	-	-	6.2%	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

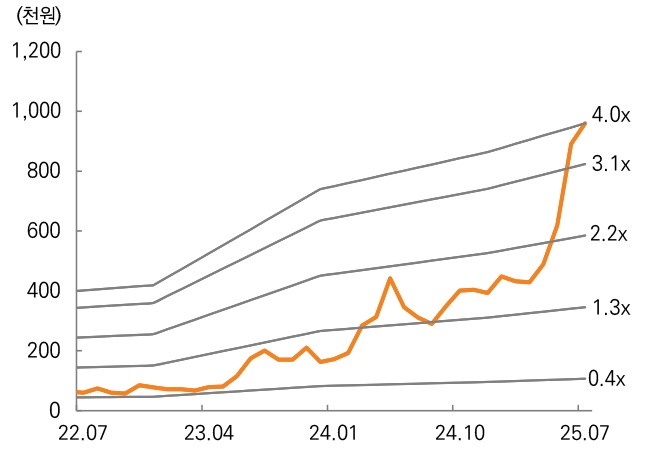
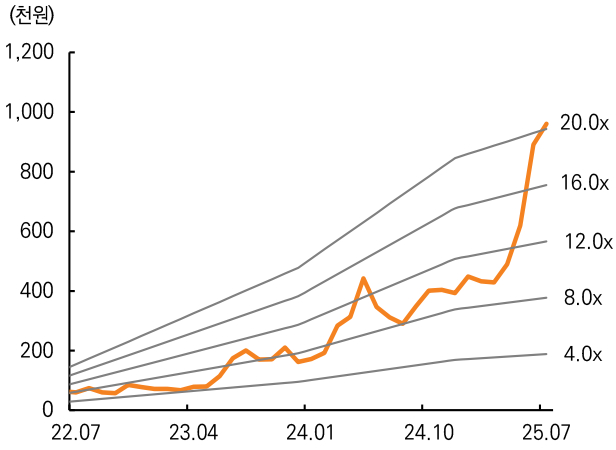
표 3. 효성중공업 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주 EPS(원)	50,700	
Target P/E(배)	24	글로벌 Peer 대비 10% 할인
목표 시가총액(십억원)	11,376	
주식 수(천주)	9,325	
목표 주가(원)	1,220,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	943,000	25.07.09 종가 기준
상승 여력	29.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 효성중공업 12개월 선행 P/E 밴드 차트

그림 2. 효성중공업 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

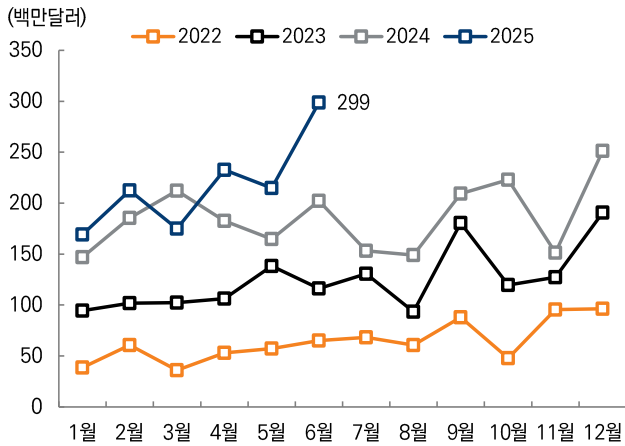
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
	효성중공업	8,793.0	41.6	139.9	11.3	11.5	9.6	10.7	24.8	20.1	3.9	3.2	15.6	12.5
중공업	GE 베르노바	199,105.2	10.4	61.1	6.0	9.2	5.1	8.6	75.8	47.1	13.9	11.7	42.8	28.6
	지멘스 에너지	117,510.8	5.4	81.1	12.8	9.2	5.2	9.0	62.5	30.6	7.2	5.9	18.6	12.2
	히타치	177,116.1	0.2	4.6	0.6	5.8	9.6	10.4	29.6	24.5	3.2	3.0	14.0	12.5
	이튼	192,265.6	9.6	7.6	9.8	8.2	19.2	21.3	29.7	26.4	7.2	6.7	22.7	20.5
	슈나이더 일렉트릭	210,175.7	0.6	(5.3)	6.0	7.0	18.2	18.7	25.4	22.7	3.9	3.6	16.0	14.3
	HD현대일렉트릭	16,293.3	12.9	18.3	23.4	14.5	22.1	23.4	23.9	19.7	8.4	6.4	16.2	13.2
	LS일렉트릭	8,175.0	4.6	69.5	11.4	13.6	9.1	10.0	25.3	19.8	4.0	3.5	14.9	12.2
	평균	131,520.2	6.2	33.8	10.0	9.6	12.6	14.5	38.9	27.3	6.8	5.8	20.7	16.2
건설	현대건설	4,003.2	7.3	41.5	10.2	(6.4)	1.7	2.9	8.9	7.0	0.5	0.5	4.4	3.0
	대우건설	1,309.2	(7.1)	1.4	(9.8)	(14.1)	3.4	4.5	4.9	4.7	0.3	0.3	6.4	4.3
	평균	2,656.2	0.1	21.5	0.2	(10.2)	2.6	3.7	6.9	5.8	0.4	0.4	5.4	3.6
글로벌 Peer 전체 평균					7.0	3.7	9.6	11.3	29.3	20.8	4.9	4.2	16.1	12.4

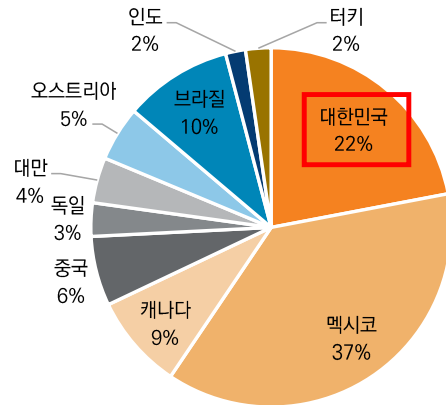
주: 25.07.09 종가, Bloomberg 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 변압기 월별 수출금액 추이



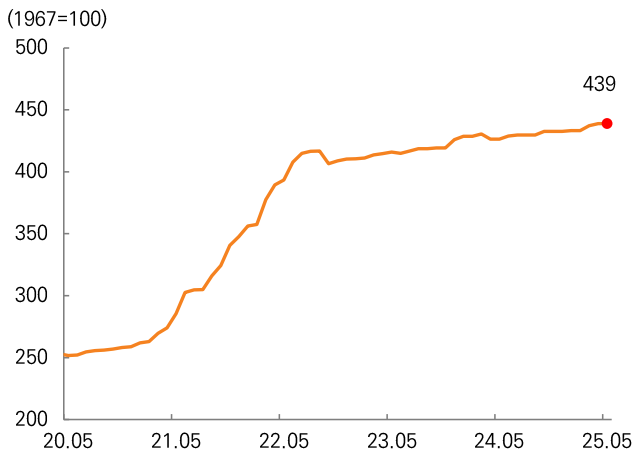
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 25년 누적 기준 미국의 변압기 주요 수입국 비중



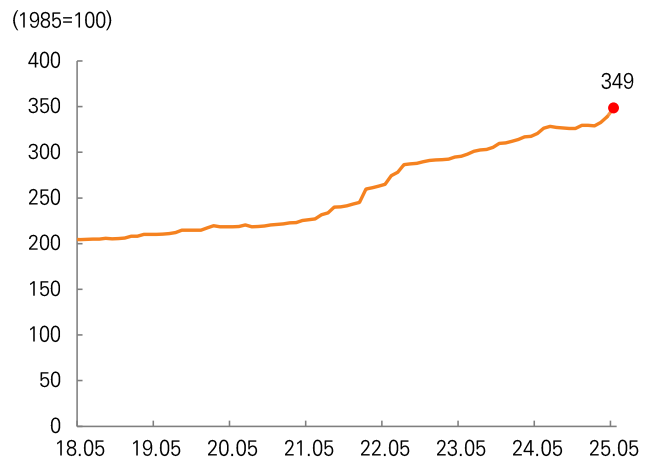
자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 전력용/특수변압기 생산 PPI 지수 추이



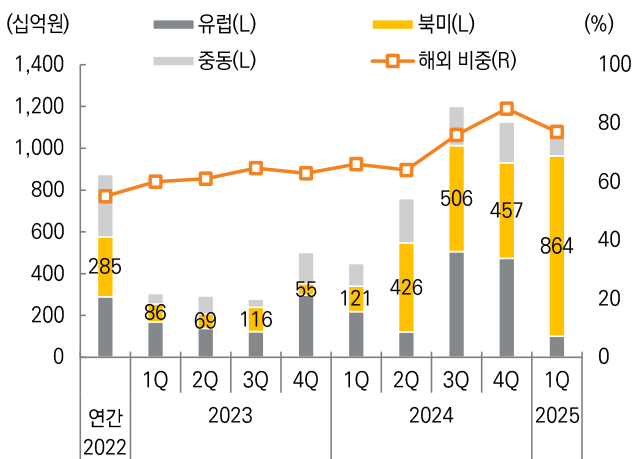
자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미국 차단기 및 배전반 생산 PPI 지수 추이



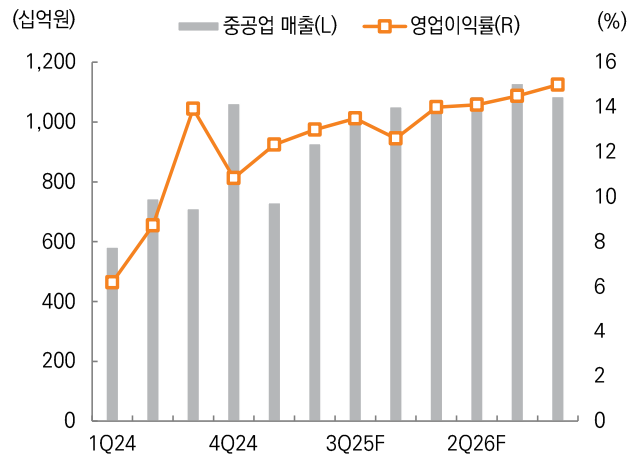
자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 효성중공업 중공업 부문 해외 수주 지역별 추이



주: 2Q24부터 연결 기준
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 효성중공업 중공업 부문 매출 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,301	4,895	5,563	6,257
매출원가	3,663	4,103	4,546	5,059
매출총이익	638	792	1,017	1,198
판매비와관리비	380	429	465	494
조정영업이익	258	362	552	704
영업이익	258	362	552	704
비영업손익	-88	-138	-96	-141
금융손익	-80	-26	51	123
관계기업등 투자손익	-3	-2	-1	0
세전계속사업손익	170	224	456	563
계속사업법인세비용	38	1	50	86
계속사업이익	132	223	406	477
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	132	223	406	477
지배주주	116	223	404	473
비지배주주	16	0	3	4
총포괄이익	121	852	407	477
지배주주	106	852	401	470
비지배주주	15	1	6	7
EBITDA	343	435	637	807
FCF	422	328	948	254
EBITDA 마진율 (%)	8.0	8.9	11.5	12.9
영업이익률 (%)	6.0	7.4	9.9	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	4.6	7.3	7.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	455	412	1,151	554
당기순이익	132	223	406	477
비현금수익비용가감	174	214	71	67
유형자산감가상각비	54	59	68	79
무형자산상각비	31	14	17	25
기타	89	141	-14	-37
영업활동으로인한자산및부채의변동	194	44	666	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-259	-125	-34
재고자산 감소(증가)	-82	-119	-44	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	48	128	-38
법인세납부	-13	-84	-70	-86
투자활동으로 인한 현금흐름	-52	-215	-192	-371
유형자산처분(취득)	-32	-82	-203	-300
무형자산감소(증가)	-3	-14	-54	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-203	-29	-21
기타투자활동	-37	84	94	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-338	-228	-5	19
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	-47	98	66
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	0	-47
기타재무활동	-25	-158	-103	0
현금의 증가	65	-29	923	201
기초현금	213	278	249	1,172
기말현금	278	249	1,172	1,372

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

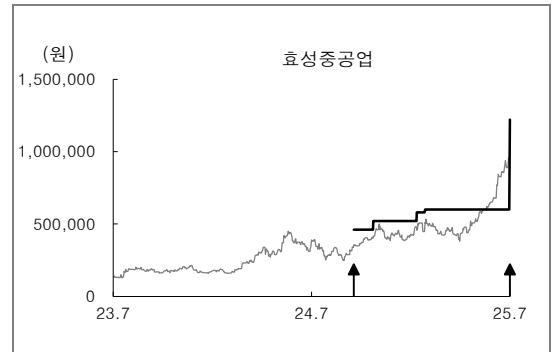
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,351	3,036	3,518	3,797
현금 및 현금성자산	278	249	1,172	1,372
매출채권 및 기타채권	757	1,020	1,068	1,104
재고자산	726	885	927	958
기타유동자산	590	882	351	363
비유동자산	2,410	3,182	3,374	3,631
관계기업투자등	32	36	38	39
유형자산	1,281	2,172	2,325	2,546
무형자산	114	123	159	184
자산총계	4,761	6,219	6,892	7,428
유동부채	2,811	3,093	3,336	3,327
매입채무 및 기타채무	921	785	928	895
단기금융부채	940	665	687	653
기타유동부채	950	1,643	1,721	1,779
비유동부채	726	1,070	1,166	1,280
장기금융부채	420	648	724	824
기타비유동부채	306	422	442	456
부채총계	3,537	4,163	4,502	4,607
지배주주지분	1,080	1,909	2,238	2,666
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	710	1,137
비지배주주지분	144	147	152	155
자본총계	1,224	2,056	2,390	2,821

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	13.0	16.5	21.8	18.6
P/CF (x)	4.9	8.4	18.4	16.2
P/B (x)	1.4	1.9	3.9	3.3
EV/EBITDA (x)	7.7	10.4	13.9	10.8
EPS (원)	12,438	23,876	43,275	50,779
CFPS (원)	32,821	46,863	51,180	58,319
BPS (원)	115,933	204,753	240,122	285,908
DPS (원)	2,500	5,000	5,000	5,000
배당성향 (%)	17.6	20.9	8.6	9.4
배당수익률 (%)	1.5	1.3	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	22.5	13.8	13.6	12.5
EBITDA증가율 (%)	52.0	27.0	46.3	26.7
조정영업이익증가율 (%)	80.0	40.6	52.3	27.4
EPS증가율 (%)	1,035.4	92.0	81.2	17.3
매출채권 회전율 (회)	6.1	5.9	5.6	6.1
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.1	6.1	6.6
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.7	6.4	6.7
ROA (%)	2.8	4.1	6.2	6.7
ROE (%)	11.3	14.9	19.5	19.3
ROIC (%)	10.8	17.4	19.3	27.6
부채비율 (%)	288.9	202.5	188.3	163.3
유동비율 (%)	83.6	98.2	105.5	114.1
순차입금/자기자본 (%)	81.8	35.4	-4.7	-9.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.1	8.4	10.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
효성중공업 (298040)				
2025.07.10	매수	1,220,000	-	-
2025.02.04	매수	600,000	-6.01	60.00
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.