

전력설비

효성중공업 209840

2Q25 Review: 더, 더, 더 할 수 있다

Jul 28 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 빅! 서프라이즈

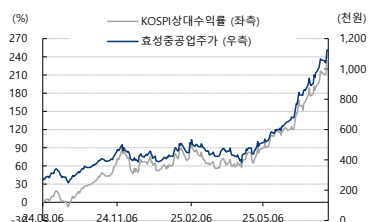
TP 1,500,000 원

상향

Company Data

현재가(07/25)	1,125,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,125,000 원
52 주 최저가(보통주)	248,500 원
KOSPI (07/25)	3,196.05p
KOSDAQ (07/25)	806.95p
자본금	466 억원
시가총액	104,901 억원
발행주식수(보통주)	932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	75 만주
평균거래대금(60 일)	743 억원
외국인지분(보통주)	23.64%
주요주주	
호성 외 10 인	44.01%
국민연금공단	12.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.4	121.5	245.1
상대주가	27.8	75.8	192.7

2분기 매출액 1.5조원(+27.8% YoY), 영업이익 1,624억원(+161.9% YoY, OPM 10.8%)로 컨센서스(Fnguide 매출액 1.3조원, 영업이익 1,332억원)를 대폭 상회하였음.

중공업 부문은 매출액 1.1조원(+42.5% YoY), 영업이익 1,685억원(+159.2% YoY, OPM 15.9%)으로 서프라이즈 견인함. 기전 부문에서 BEP 수준 수익성 기록했으나, 고압기기(변압기/GIS) 위주의 북미 믹스 상승(23%, QoQ +5%p, YoY +9%p)과 전분기에 이어 해외 법인 고수익성이 이어진 영향으로 추정됨. 북미 생산법인 수익성은 35%를 초과하였으며, 중국/인도 법인도 20% 내외 수렴한 것으로 판단함. 2분기 신규 수주에서도 2.2조원(+45.9% YoY) 고성장 이어짐. 고수익성 북미 지역의 수주 믹스는 43%(+10%p QoQ)로 확장이 이어지며, 향후 믹스 개선으로 인한 수익성 증분 이어질 것으로 기대됨.

건설부문은 매출액 4,632억원(+3.1% YoY), 영업이익 -42억원(적자유지 YoY, OPM -0.9%)을 기록했다. 주요인은 24년 준공 완료 현장 중, 미분양 현장에 대한 선제적 대손충당금 설정(200억원)임. 충당금 미반영시 영업이익률 3.5% 수준으로 정상화되는 과정에 있다고 판단됨. 우려요인으로 지적되었던 25년 준공 현장의 분양률은 대구 사업장 제외시 90%를 초과하였으며, 대구 사업장에서도 70% 초과로 리스크는 상당부분 해소되었음.

보수적 가이드런스, 행동은 공격적: TP 1,500,000 상향 조정

25년 실적 가이드런스 상향 조정되었으나, 보수적인 수준 이어지고 있다고 판단. 관세 분배가정이 반영되어 있지 않았다는 코멘트를 고려하더라도, 24년 관세 영향에 따른 수익성 감소폭은 1%p 내로 추정되어 제한적임. 동시에 북미 고객사가 주요 유틸리티社인 특성상 원활한 협상 진행중인 것으로 파악됨. 동시에 분기별 믹스 영향 존재할 수 있으나, 주요 해외 법인 수익성은 3개분기 연속 높은 수준 유지되어 구조적 개선 진행중인 것으로 판단함.

초고압 차단기 쇼티지 언급되는 상황에서 회사는 '26.09 준공 목표로 GIS 차단기 수출전용 공장 투자를 진행 중임을 밝힘. 이를 통해 별도 기준, 1조원 수준의 GIS차단기 생산능력 갖출 것으로 추정됨. 신규 CAPA 확보 및 외형 성장에 힘입어 수주 가이드런스 역시 대폭 상향 조정(기존 대비 +15%p)되었음. 투자 의견 BUY, 목표주가 1,500,000원으로 상향 조정함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,301	4,895	5,567	6,111	6,940
YoY(%)	22.5	13.8	13.7	9.8	13.6
영업이익(십억원)	258	362	601	742	947
OP 마진(%)	6.0	7.4	10.8	12.1	13.6
순이익(십억원)	132	223	413	529	700
EPS(원)	12,438	23,876	44,415	56,187	74,311
YoY(%)	1,035.4	92.0	86.0	26.5	32.3
PER(배)	13.0	16.5	25.3	20.0	15.1
PCR(배)	5.2	8.4	10.7	8.9	7.3
PBR(배)	1.4	1.9	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA(배)	7.6	10.0	16.5	13.3	10.4
ROE(%)	11.3	14.9	19.8	20.8	22.5

[자동차/전력기기] 김광식

6717-6669

20250021@iprovest.com

[도표 1] 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,376	1,520	1,876	1,063	2,009	2,197			1,063		
수주잔고	6,131	6,570	8,647	9,205	10,429	10,718			9,205		
매출액	985	1,194	1,145	1,572	1,076	1,533	1,282	1,675	4,895	5,567	6,111
중공업	582	745	711	1,063	731	1,061	849	1,182	3,100	3,822	4,278
건설	402	449	433	508	344	463	434	493	1,793	1,734	1,833
영업이익	56	63	111	132	102	164	143	192	362	601	742
중공업	36	65	99	115	90	169	122	172	315	553	678
건설	20	-2	12	17	12	-4	21	19	47	48	64
OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.7	11.2	11.4	7.4	10.8	12.1
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	14.4	14.6	10.2	14.5	15.8
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	3.5	-0.9	4.9	3.9	2.6	2.8	3.5
세전이익	34	33	90	66	130	107	137	151	224	525	686
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	12.1	7.0	10.7	9.0	4.6	9.4	11.2
지배주주순이익	22	36	74	91	102	93	108	111	223	414	524
NPM	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.0	8.4	6.7	4.5	7.4	8.6
YoY											
신규수주	39.9	90.9	142.7	0.0	46.0	44.6					
수주잔고		19.0	55.5	57.4	70.1	63.1					
매출액	16.3	6.3	10.2	21.6	9.3	28.4	12.0	6.6	13.8	13.7	9.8
중공업	22.2	4.6	19.8	33.0	25.5	42.5	19.4	11.2	20.2	23.3	11.9
건설	8.8	9.3	-2.9	3.0	-14.4	3.1	0.1	-2.9	4.2	-3.3	5.7
영업이익	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	162.2	28.4	45.0	40.6	65.9	23.3
중공업	흑전	14.8	36.0	150.2	150.3	159.2	23.2	49.7	80.6	75.4	22.6
건설	34.7	적전	-43.1	-2.3	-40.1	적유	70.1	14.4	-43.2	2.4	31.6
세전이익	-388.7	-45.2	25.3	35.3	282.4	222.8	51.6	128.6	31.8	135.0	30.5
지배주주순이익	흑전	-48.5	13.7	11.3	249.9	151.4	35.4	114.4	92.0	86.0	26.5

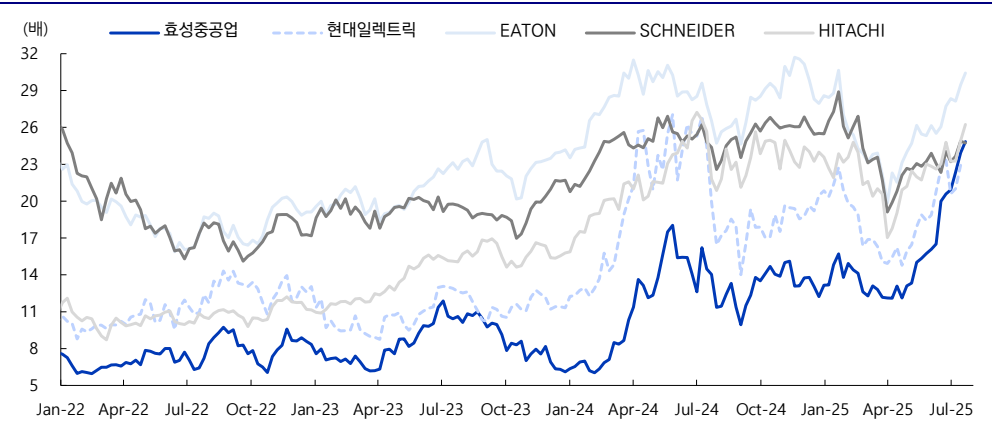
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
12MF EPS	원	52,263
Target P/E	배	28.6 Hitachi/Fortune Electric 12MF P/E
적정주가	원	1,495,597
목표주가	원	1,500,000 만의 자리 반올림
현재주가	원	1,125,000 25/07/25 증가
괴리율	%	33.3

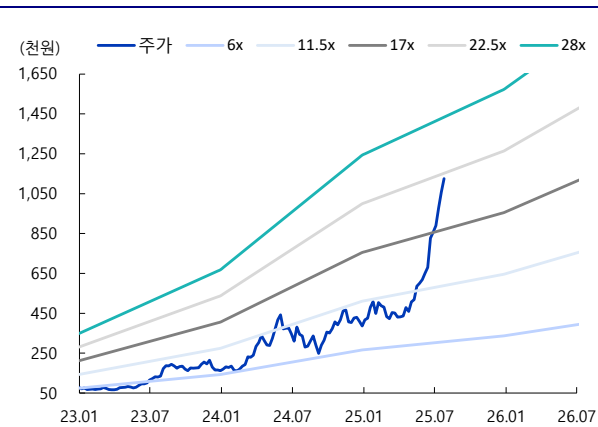
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 글로벌 PEER Valuation 추이



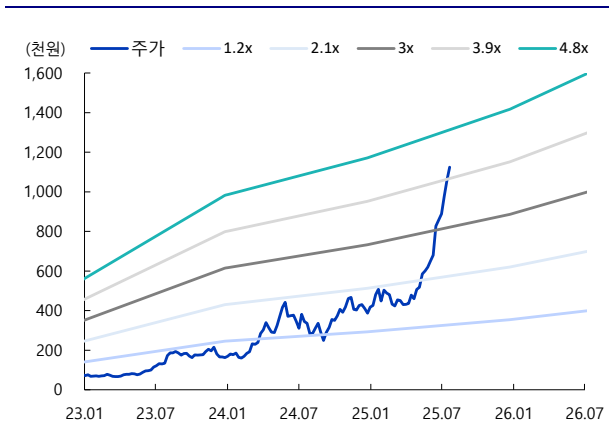
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 효성중공업 12MF P/E Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 효성중공업 12MF P/B Band Chart



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 전력기기 PEER TABLE (25.07.25)

(단위: 백만달러, %)

		효성 중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	Fortune Electric	GE Vernova	EATON	HITACHI	Siemens Energy
국가		한국	한국	한국	한국	한국	대만	미국	미국	일본	독일
시가총액	(백만달러)	7,641	12,953	6,332	1,402	2,239	6,451	170,626	150,228	144,419	91,833
주가	(현지통화)	1,122,000	492,000	289,000	40,250	100,700	659.0	626.8	383.9	4,623	97.6
P/E	2024	16.4	34.8	19.9	27.7	21.9	37.7	54.2	33.3	31.0	36.8
(배)	2025E	28.2	26.3	27.0	22.7	23.1	36.6	84.5	32.0	31.8	69.0
	2026E	23.1	21.3	21.2	17.6	18.4	28.0	52.2	28.3	27.6	32.7
P/B	2024	1.9	9.2	2.6	2.6	4.8	18.6	9.5	7.1	3.2	4.4
(배)	2025E	4.6	9.1	4.2	3.4	5.6	19.4	16.1	7.8	3.4	7.7
	2026E	3.9	6.9	3.7	2.9	4.4	13.2	13.4	7.2	3.2	6.4
EV/EBITDA	2024	10.8	18.4	10.6	14.0	17.4	31.2	50.9	23.9	-	-
(배)	2025E	18.9	17.8	15.5	13.0	17.4	28.1	49.8	24.4	13.9	20.1
	2026E	15.6	14.7	12.9	10.4	13.8	21.5	33.2	21.9	12.4	13.6
매출액	2024	3,589.9	2,436.6	3,338.3	1,156.7	244.9	629.0	34,935.0	24,878.0	62,908.9	38,682.3
	2025E	3,935.3	2,933.3	3,683.6	1,320.4	335.0	866.5	37,110.6	27,334.2	70,420.8	46,478.5
	2026E	4,397.0	3,411.2	4,174.0	1,494.4	425.3	1,063.0	40,660.8	29,585.7	73,617.3	51,015.2
매출액	2024	9.0	17.7	3.1	21.2	49.1	41.0	5.1	7.3	-11.7	12.8
증가율	2025E	9.6	20.4	10.3	14.2	36.8	37.8	6.2	9.9	11.9	20.2
(%)	2026E	11.7	16.3	13.3	13.2	27.0	22.7	9.6	8.2	4.5	9.8
영업이익	2024	265.8	490.6	285.8	58.5	80.1	152.3	471.0	4,632.0	5,612.3	190.4
	2025E	377.1	652.4	334.3	93.4	121.3	213.3	1,979.4	5,277.5	6,602.7	2,594.3
	2026E	475.1	790.7	412.5	118.5	148.7	276.5	3,705.9	6,250.1	8,248.7	4,983.3
OPM	2024	7.4	20.1	8.6	5.1	32.7	24.2	1.3	18.6	8.9	0.5
(%)	2025E	9.6	22.2	9.1	7.1	36.2	24.6	5.3	19.3	9.4	5.6
	2026E	10.8	23.2	9.9	7.9	35.0	26.0	9.1	21.1	11.2	9.8
EBITDA	2024	316.1	538.4	369.2	68.1	82.2	159.4	1,643.0	5,779.0	8,440.9	1,834.7
	2025E	444.6	704.0	430.8	106.8	123.4	224.6	3,286.5	6,497.4	8,704.1	4,560.7
	2026E	537.8	848.9	519.2	134.1	151.6	293.4	4,927.9	7,224.2	11,391.4	6,808.3
EBITDA	2024	8.8	22.1	11.1	5.9	33.5	25.3	4.7	23.2	13.4	4.7
Margin	2025E	11.3	24.0	11.7	8.1	36.8	25.9	8.9	23.8	12.4	9.8
(%)	2026E	12.2	24.9	12.4	9.0	35.6	27.6	12.1	24.4	15.5	13.3
순이익	2024	163.3	367.8	175.1	33.9	61.4	133.4	1,552.0	3,794.0	3,802.8	-180.7
	2025E	258.8	487.6	232.8	64.0	95.0	179.8	2,141.3	4,318.9	5,052.9	1,714.2
	2026E	328.9	602.4	295.3	80.1	120.3	231.5	3,399.4	4,952.8	5,648.0	3,017.9
NPM	2024	4.5	15.1	5.2	2.9	25.1	21.2	4.4	15.3	6.0	-0.5
(%)	2025E	6.6	16.6	6.3	4.8	28.3	20.7	5.8	15.8	7.2	3.7
	2026E	7.5	17.7	7.1	5.4	28.3	21.8	8.4	16.7	7.7	5.9
ROE	2024	14.9	39.3	13.4	10.6	29.9	58.3	18.3	20.2	10.3	-1.7
(%)	2025E	17.4	15.0	16.5	15.8	26.7	50.6	30.0	22.6	12.2	15.2
	2026E	18.0	36.7	18.5	17.7	26.4	49.5	26.1	26.0	13.2	22.4

자료: 교보증권 리서치센터

[효성중공업 209840]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,567	6,111	6,940
매출원가	3,663	4,103	4,518	4,891	5,457
매출총이익	638	792	1,049	1,220	1,483
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	18.8	20.0	21.4
판매비와관리비	380	429	448	479	535
영업이익	258	362	601	742	947
영업이익률 (%)	6.0	7.4	10.8	12.1	13.7
EBITDA	343	435	677	827	1,036
EBITDA Margin (%)	8.0	8.9	12.2	13.5	14.9
영업외손익	-88	-139	-76	-56	-41
관계기업손익	-3	-2	2	2	2
금융수익	202	528	384	358	340
금융비용	-297	-567	-441	-387	-357
기타	9	-99	-21	-29	-26
법인세비용차감전순이익	170	224	525	686	907
법인세비용	38	1	112	156	207
계속사업순이익	132	223	413	529	700
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	413	529	700
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	7.4	8.7	10.1
비지배지분순이익	16	0	-1	5	7
지배지분순이익	116	223	414	524	693
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	7.4	8.6	10.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	629	-6	-6	-6
포괄순이익	121	852	407	523	694
비지배지분포괄이익	15	1	0	0	1
지배지분포괄이익	106	852	407	523	694

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	820	993	1,090
당기순이익	0	0	413	529	700
비현금항목의 가감	174	214	363	406	447
감가상각비	54	59	62	72	75
외환손익	6	-20	10	5	0
자본법평가손익	3	2	-2	-2	-2
기타	111	174	292	331	374
자산부채의 증감	194	44	186	237	165
기타현금흐름	86	154	-141	-180	-222
투자활동 현금흐름	-52	-215	-252	-292	-272
투자자산	-15	-97	-92	-92	-92
유형자산	-32	-84	-120	-160	-140
기타	-5	-33	-40	-40	-40
재무활동 현금흐름	-338	-228	-120	-170	-170
단기차입금	-185	-238	0	-50	-50
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	33	148	-60	-60	-60
자본의 증가(감소)	0	89	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-47	-47
기타	-186	-234	-14	-14	-14
현금의 증감	65	-29	-9	42	166
기초 현금	213	278	249	240	282
기말 현금	278	249	240	282	448
NOPLAT	200	361	473	573	731
FCF	448	394	614	735	845

자료: 효성중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,290	3,564	4,072
현금및현금성자산	278	249	240	282	448
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,474	1,593	1,769
재고자산	726	885	1,045	1,147	1,302
기타유동자산	254	572	532	542	553
비유동자산	2,410	3,182	3,362	3,560	3,748
유형자산	1,281	2,172	2,230	2,318	2,383
관계기업투자금	32	36	130	224	317
기타금융자산	372	320	333	342	350
기타비유동자산	725	655	669	677	697
자산총계	4,761	6,219	6,652	7,125	7,820
유동부채	2,811	3,093	3,180	3,188	3,234
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,541	1,613	1,724
차입금	593	332	332	282	232
유동상채무	310	165	165	165	165
기타유동부채	507	1,159	1,142	1,127	1,114
비유동부채	726	1,070	1,020	971	923
차입금	306	511	451	391	331
사채	92	52	52	52	52
기타비유동부채	328	507	517	528	540
부채총계	3,537	4,163	4,201	4,159	4,158
지배지분	1,080	1,909	2,276	2,753	3,400
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	721	1,198	1,844
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	144	147	175	212	262
자본총계	1,224	2,056	2,452	2,966	3,662
총차입금	1,323	1,145	1,077	959	842

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	44,415	56,187	74,311
PER	13.0	16.5	25.3	20.0	15.1
BPS	115,857	204,677	244,099	295,293	364,611
PBR	1.4	1.9	4.6	3.8	3.1
EBITDAPS	36,767	46,688	72,583	88,694	111,079
EV/EBITDA	7.6	10.0	16.5	13.3	10.4
SPS	461,210	524,956	597,006	655,359	744,241
PSR	0.4	0.7	1.9	1.7	1.5
CFPS	48,008	42,244	65,834	78,788	90,588
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	22.5	13.8	13.7	9.8	13.6
영업이익 증가율	80.0	40.6	65.9	23.3	27.7
순이익 증가율	352.9	69.0	85.3	28.1	32.3
수익성					
ROIC	11.9	18.9	19.5	21.6	25.1
ROA	2.5	4.1	6.4	7.6	9.3
ROE	11.3	14.9	19.8	20.8	22.5
안정성					
부채비율	288.9	202.5	171.3	140.2	113.5
순차입금비율	27.8	18.4	16.2	13.5	10.8
이자보상배율	2.8	4.1	10.4	17.5	29.8

효성중공업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-07-14	매수	1,180,000	(9.45)	(4.66)					
2025-07-28	매수	1,500,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하