



BUY

목표주가(12M) 520,000원
현재주가(1.14) 423,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.40
52주 최고/최저(원)	500,000/159,200
시가총액(십억원)	3,944.3
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	95.7
60일 평균 거래대금(십억원)	40.6
외국인지분율(%)	15.36
주요주주 지분율(%)	
효성 외 11 인	48.85
국민연금공단	12.24

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,783.7	5,297.9
영업이익(십억원)	351.6	484.6
순이익(십억원)	196.6	319.6
EPS(원)	20,529	32,404
BPS(원)	133,911	163,349

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,804.1	5,306.7
영업이익	143.2	257.8	357.7	512.7
세전이익	59.8	169.7	201.3	417.4
순이익	10.2	116.0	164.4	313.1
EPS	1,096	12,438	17,631	33,577
증감율	(82.26)	1,034.85	41.75	90.44
PER	71.17	13.02	22.29	12.60
PBR	0.75	1.40	3.01	2.63
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.98	7.94
ROE	1.07	11.29	14.31	23.04
BPS	104,593	115,933	130,644	161,025
DPS	0	2,500	3,200	6,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

효성중공업(298040)

올해도 내년도 성장

목표주가 520,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 520,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 계절적 성수기 중공업 부문 성장이 증익의 주요 동력이다. 북미, 중동, 유럽 등 해외 수주가 여전히 견조하며 매출에서 수출 비중이 확대되는 흐름에 맞춰 마진 개선이 확인될 것으로 예상된다. 건설 부문 비용 리스크는 이번 분기 대부분 해소될 것으로 보이며 전사 이익에서 중공업 부문이 차지하는 비중이 절대적이기 때문에 앞으로는 특별한 우려 요인이 되기 어려울 전망이다. 2025년 추정치 기준 PER 12.6배, PBR 2.6배다.

4Q24 영업이익 1,274억원(YoY +101.0%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 1조4,806억원으로 전년대비 14.6% 증가할 전망이다. 중공업 부문의 매출은 9,601억원으로 전년대비 20.2% 증가, 전분기대비 34.9% 증가할 것으로 예상된다. 계절적 성수기 원/달러 환율이 약세를 나타낸 가운데 과거부터 지속된 주요 제품 단가 상승에 따른 영향 때문이다. 건설 부문 매출의 성장 속도는 중공업 부문 대비 상대적으로 제한적이지만 수익성 중심의 기수주분을 바탕으로 꾸준한 흐름이 이어질 것으로 보인다. 영업이익은 1,274억원으로 전년대비 101.0% 증가할 전망이다. 중공업 부문 이익은 1,100억원으로 전년대비 139.2% 증가하며 전사 이익을 견인할 것으로 추정된다. 마진은 11.5%로 전분기대비 소폭 하락이 예상되나 연말 인건비성 비용과 지역별 Mix에서 북미 비중이 높았던 전분기의 기저효과에 따른 영향으로 간주할 수 있다. 건설은 한 자리 수 마진의 흑자 기초가 유지될 것으로 보이며 도급금액 증액 협상 등의 결과에 따라 개선될 여지가 있다. 영업외에서 대구 및 부산 사업 현장 채무인수와 공정위 과징금 등의 비용이 반영될 것으로 예상되나 일시적 영향에 그칠 전망이다.

지역별 Mix 변화와 증설 고려하면 외형과 이익은 지속 성장 가능

기준에는 국내 매출 비중이 높았으나 신규 수주에서 북미, 유럽, 중동 Mix가 상승하고 있어 이후 실적으로 반영될 시점에 맞춰 매출과 이익률은 꾸준한 우상향 흐름이 기대된다. 창원 본사와 미국 مم피스 공장 증설이 2025년 상반기와 2026년에 순차적으로 이뤄질 예정이다. 여전히 글로벌 전력기기 수요는 견조하며 만약 앞으로의 제품 단가 상승폭이 제한되더라도 증설에 따른 물량 증가 효과만으로도 유의미한 규모의 성장이 담보될 수 있다.

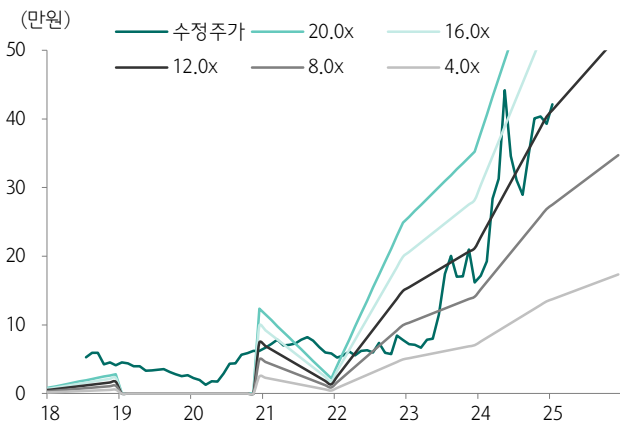
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024F				2025F				4Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,845	11,938	11,452	14,806	11,073	13,143	12,678	16,173	14.6	29.3
중공업	5,822	7,445	7,119	9,601	6,970	8,560	8,258	10,864	20.2	34.9
건설	4,023	4,493	4,333	5,205	4,103	4,583	4,420	5,309	5.5	20.1
영업이익	562	627	1,114	1,274	824	1,138	1,406	1,758	101.0	14.4
중공업	360	650	990	1,100	679	974	1,265	1,595	139.2	11.1
건설	202	(23)	124	174	145	164	141	163	0.0	40.3
세전이익	341	332	902	438	580	899	1,170	1,525	(10.3)	(51.5)
순이익	217	360	739	328	435	674	878	1,144	29.8	(55.6)
영업이익률	5.7	5.3	9.7	8.6	7.4	8.7	11.1	10.9	-	-
중공업	6.2	8.7	13.9	11.5	9.7	11.4	15.3	14.7	-	-
건설	5.0	(0.5)	2.9	3.3	3.5	3.6	3.2	3.1	-	-
세전이익률	3.5	2.8	7.9	3.0	5.2	6.8	9.2	9.4	-	-
순이익률	2.2	3.0	6.5	2.2	3.9	5.1	6.9	7.1	-	-

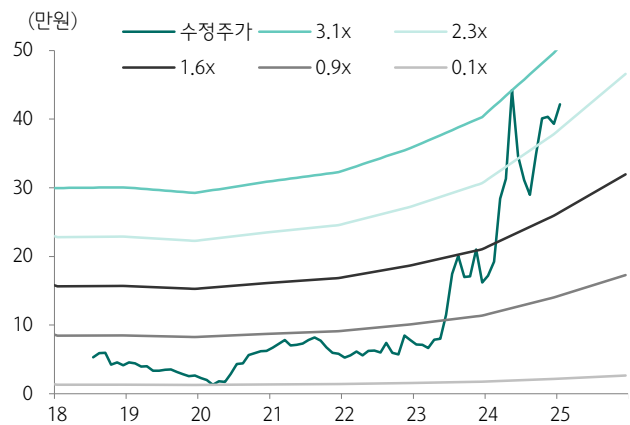
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



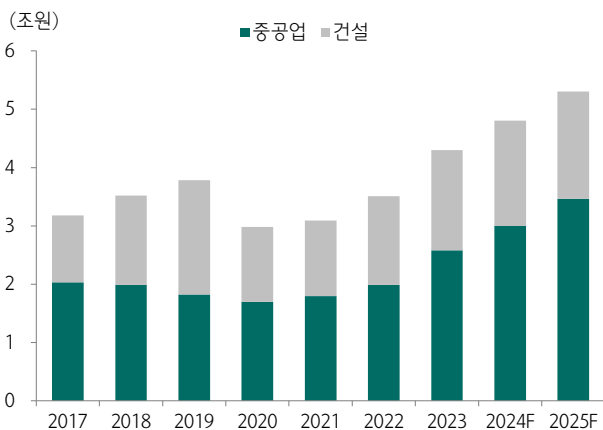
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



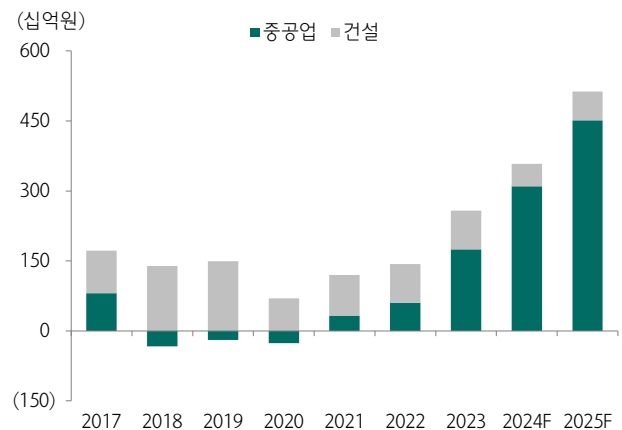
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,804.1	5,306.7	5,707.6
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,041.0	4,340.2	4,581.3
매출총이익	435.0	637.6	763.1	966.5	1,126.3
판매비	291.8	379.7	405.5	453.8	491.9
영업이익	143.2	257.8	357.7	512.7	634.5
금융손익	(74.3)	(94.6)	(83.9)	(86.9)	(86.6)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(1.9)	(2.4)	(2.1)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(70.5)	(6.0)	(6.0)
세전이익	59.8	169.7	201.3	417.4	539.7
법인세	30.7	37.7	41.6	104.4	134.9
계속사업이익	29.1	131.9	159.7	313.1	404.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	159.7	313.1	404.8
비지배주주지분 손이익	18.9	15.9	(4.7)	0.0	0.0
지배주주순이익	10.2	116.0	164.4	313.1	404.8
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	161.2	319.8	413.5
NOPAT	69.7	200.5	283.7	384.5	475.8
EBITDA	225.5	342.8	430.6	595.3	727.2
성장성(%)					
매출액증가율	13.42	22.52	11.71	10.46	7.55
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	41.50	35.53	23.75
EBITDA증가율	18.31	52.02	25.61	38.25	22.16
영업이익증가율	19.23	80.03	38.75	43.33	23.76
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	41.72	90.45	29.29
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	41.75	90.44	29.28
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	14.83	15.88	18.21	19.73
EBITDA이익률	6.42	7.97	8.96	11.22	12.74
영업이익률	4.08	5.99	7.45	9.66	11.12
계속사업이익률	0.83	3.07	3.32	5.90	7.09

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	17,631	33,577	43,409
BPS	104,593	115,933	130,644	161,025	198,443
CFPS	23,867	32,821	35,176	60,679	74,048
EBITDAPS	24,184	36,767	46,177	63,843	77,985
SPS	376,441	461,210	515,210	569,115	612,110
DPS	0	2,500	3,200	6,000	7,800
주가지표(배)					
PER	71.17	13.02	22.29	12.55	9.71
PBR	0.75	1.40	3.01	2.62	2.12
PCFR	3.27	4.93	11.17	6.95	5.69
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.98	7.94	6.20
PSR	0.21	0.35	0.76	0.74	0.69
재무비율(%)					
ROE	1.07	11.29	14.31	23.04	24.16
ROA	0.23	2.45	3.33	5.84	7.01
ROIC	3.95	10.88	15.35	19.63	22.63
부채비율	325.44	288.94	275.75	242.14	197.80
순부채비율	125.06	81.75	68.00	48.00	28.63
이자보상배율(배)	2.45	2.79	4.20	6.09	8.06

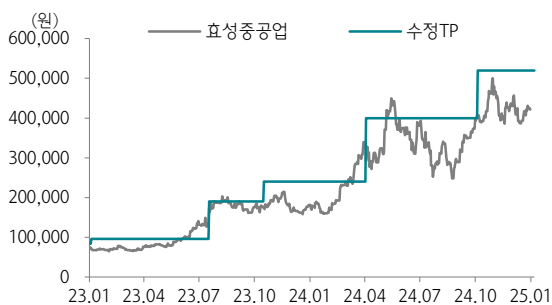
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,657.7	3,008.0	3,177.7
금융자산	293.4	359.6	372.5	512.3	533.2
현금성자산	212.7	277.8	278.8	410.0	424.7
매출채권	710.9	695.9	797.5	871.1	923.2
재고자산	628.7	725.8	831.8	908.6	962.9
기타유동자산	588.5	570.1	655.9	716.0	758.4
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,447.5	2,609.8	2,751.2
투자자산	411.7	403.7	399.4	436.3	462.4
금융자산	381.0	372.0	363.2	396.7	420.4
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,345.8	1,482.5	1,606.5
무형자산	145.1	113.7	119.4	108.1	99.5
기타비유동자산	627.1	611.6	582.9	582.9	582.8
자산총계	4,693.5	4,761.3	5,105.3	5,617.8	5,928.9
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,151.4	3,348.4	3,287.6
금융부채	1,003.4	940.4	1,051.6	1,055.6	858.4
매입채무	536.4	798.6	915.1	999.6	1,059.4
기타유동부채	965.1	1,072.5	1,184.7	1,293.2	1,369.8
비유동부채	1,085.3	725.7	595.2	627.5	650.4
금융부채	669.6	419.9	244.8	244.8	244.8
기타비유동부채	415.7	305.8	350.4	382.7	405.6
부채총계	3,590.3	3,537.1	3,746.6	3,975.9	3,938.0
지배주주지분	974.6	1,080.4	1,217.5	1,500.8	1,849.7
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(32.6)	(33.5)	(36.2)	(36.2)	(36.2)
이익잉여금	68.9	175.5	315.4	598.7	947.6
비지배주주지분	128.6	143.8	141.2	141.2	141.2
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,358.7	1,642.0	1,990.9
순금융부채	1,379.7	1,000.7	924.0	788.1	570.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(67.1)	454.7	(58.2)	399.7	500.3
당기순이익	29.1	131.9	159.7	313.1	404.8
조정	211.3	128.3	56.6	82.6	92.7
감가상각비	82.3	85.0	72.9	82.6	92.7
외환거래손익	11.4	6.2	(2.5)	0.0	0.0
지분법손익	1.7	2.9	1.3	0.0	0.0
기타	115.9	34.2	(15.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(307.5)	194.5	(274.5)	4.0	2.8
투자활동 현금흐름	(117.7)	(51.7)	(62.5)	(253.5)	(240.2)
투자자산감소(증가)	(2.7)	10.9	5.5	(36.9)	(26.1)
자본증가(감소)	(91.3)	(31.6)	(106.6)	(208.0)	(208.0)
기타	(23.7)	(31.0)	38.6	(8.6)	(6.1)
재무활동 현금흐름	317.7	(338.3)	(160.5)	(25.9)	(253.1)
금융부채증가(감소)	381.1	(312.8)	(63.9)	3.9	(197.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.4)	(25.5)	(73.3)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(29.8)	(55.9)
현금의 증감	131.7	65.1	(0.2)	131.2	14.7
Unlevered CFO	222.5	306.0	328.0	565.8	690.5
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	(165.0)	191.7	292.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.18	BUY	520,000	-	-
24.4.16	BUY	400,000	-15.22%	12.38%
23.10.30	BUY	240,000	-15.71%	41.67%
23.7.31	BUY	190,000	-5.00%	6.84%
23.1.17	BUY	96,000	-10.91%	55.00%
22.1.27	BUY	84,000	-24.62%	6.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 12일