

**BUY**

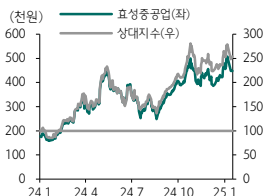
목표주가(12M) 600,000원(상향)
현재주가(2.3) 447,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.95
52주 최고/최저(원)	508,000/159,200
시가총액(십억원)	4,172.7
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	107.4
60일 평균 거래대금(십억원)	46.8
외국인지분율(%)	14.04
주요주주 지분율(%)	
효성 외 11 인	48.85
국민연금공단	12.24

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,774.6	5,265.4
영업이익(십억원)	354.6	480.1
순이익(십억원)	187.1	315.1
EPS(원)	19,120	31,694
BPS(원)	132,595	162,117

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,895.0	5,472.3
영업이익	143.2	257.8	362.4	547.3
세전이익	59.8	169.7	223.7	455.3
순이익	10.2	116.0	222.7	341.5
EPS	1,096	12,438	23,880	36,623
증감율	(82.26)	1,034.85	91.99	53.36
PER	71.17	13.02	16.46	12.22
PBR	0.75	1.40	2.87	2.64
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.76	7.40
ROE	1.07	11.29	18.90	23.94
BPS	104,593	115,933	136,893	169,222
DPS	0	2,500	4,300	6,600



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

일시적 비용 반영에도 분기 최대 실적

목표주가 600,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 600,000원으로 기존대비 15.4% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 14배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 하지만 인건비성 비용이 반영된 점을 감안하면 실질적으로는 예상 대비 빠른 마진 개선이 나타나는 중이다. 해외 생산법인에서 두 자리 수 이익률이 지속되고 있는 점이 긍정적이다. 중공업 신규 수주는 1.1조원으로 선별수주가 이뤄지고 있으며 수주잔고는 9.2조원으로 전분기대비 상승 추세다. 북미, 유럽 등 해외 수주 비중이 꾸준히 증가하는 가운데 마진은 장기적으로 개선되는 흐름이 지속될 전망이다. 2025년 추정치 기준 PER 12.2배, PBR 2.6배다.

4Q24 영업이익 1,322억원(YoY +108.5%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 15,715억원을 기록하며 전년대비 21.6% 증가했다. 중공업 부문은 매출은 1.1조원으로 전년대비 33.2% 성장했다. 매출 이연 등 일회성 이슈 없이 달성한 역대 분기 최대 실적이다. 마진이 높은 수출 비중이 상승한 것으로 보이며 특히 북미 매출 비중이 20% 후반으로 상승하며 최근 수주잔고 비중과 비슷한 수준까지 개선되는 모습이다. 건설은 기존 수주잔고를 기반으로 안정적인 매출 규모를 유지하고 있으며 공사비 증액 협의를 통해 실적 방어에 집중하고 있다. 영업이익은 1,322억원으로 전년대비 108.5% 증가하면서 분기 최대 이익을 달성했다. 중공업 이익은 1,152억원으로 전년대비 150.4% 증가했고 마진은 10.8%로 전년대비 5.0%p 개선되었다. 한편 인건비 관련 일회성 비용을 제외할 경우 지난 분기와 비슷한 13% 초반 이익률을 기록했을 것으로 추정된다. 건설은 영업이익률 3.3%로 한 자리 수 초중반 수준을 유지하고 있다. 영업외비용에서 PF 3개 현장 채무인수 관련 예상 사업손실과 공정위 과징금을 모두 반영했음에도 세전이익은 전년대비 크게 개선되었다.

재무안정성 제고 확인. 글로벌 호황에 대응하는 추가 투자 필요

건설 부문에 잠재되어 있던 리스크를 이번 분기에 모두 해소했음에도 분기 순이익 흑자를 달성한 것은 양호한 실적 덕분이다. 자산재평가로 부채비율이 200% 초반으로 하락한 상황에서 재무안정성 및 자금조달에 대한 우려는 제한적이다. 최근 유럽 수주가 증가하는 모습이다. 영국 해상풍력 프로젝트 관련 Orsted 변압기 공급계약 등 유의미한 수요가 확인되고 있다. 기존 견조한 북미 수요도 대응하기 부족한 상황에서 추가 수주 확대 기회가 지속되고 있어 향후 기존 계획된 증설 외에 추가 생산능력 확대 투자가 필요한 시점으로 간주된다.

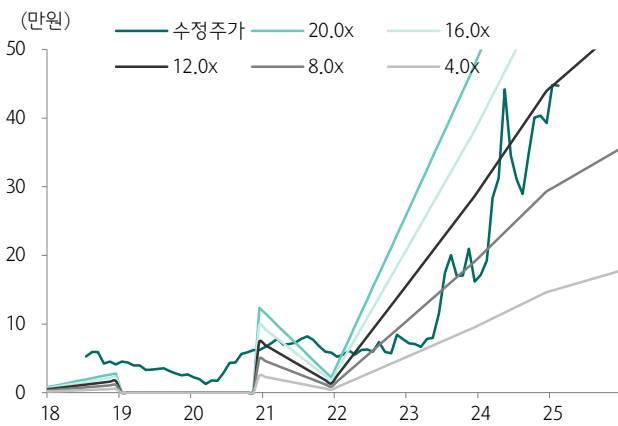
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024P				2025F				4Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,845	11,938	11,452	15,715	11,423	13,515	12,642	17,143	21.6	37.2
중공업	5,822	7,445	7,119	10,636	7,319	8,932	8,223	11,963	33.2	49.4
건설	4,023	4,493	4,333	5,079	4,103	4,583	4,420	5,181	3.0	17.2
영업이익	562	627	1,114	1,322	1,005	1,359	1,277	1,831	108.5	18.7
중공업	360	650	990	1,152	859	1,195	1,136	1,672	150.4	16.4
건설	202	(23)	124	170	145	164	141	160	(2.3)	37.1
세전이익	341	332	902	661	768	1,128	1,050	1,608	35.5	(26.7)
순이익	217	360	739	911	576	846	788	1,206	260.1	23.3
영업이익률	5.7	5.3	9.7	8.4	8.8	10.1	10.1	10.7	-	-
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	11.7	13.4	13.8	14.0	-	-
건설	5.0	(0.5)	2.9	3.3	3.5	3.6	3.2	3.1	-	-
세전이익률	3.5	2.8	7.9	4.2	6.7	8.3	8.3	9.4	-	-
순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	5.0	6.3	6.2	7.0	-	-

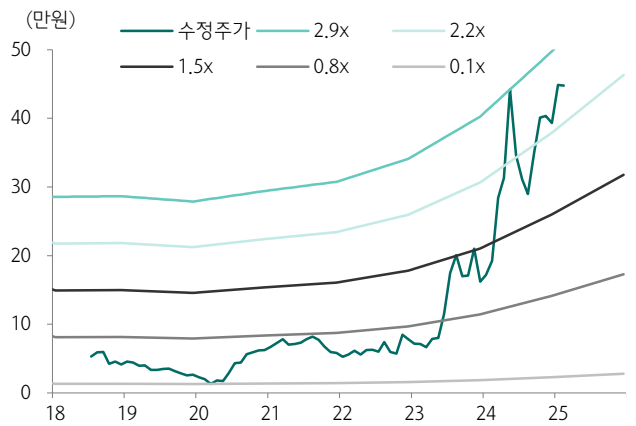
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



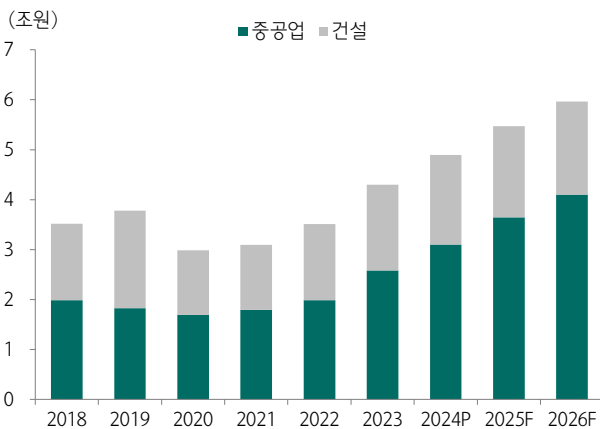
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



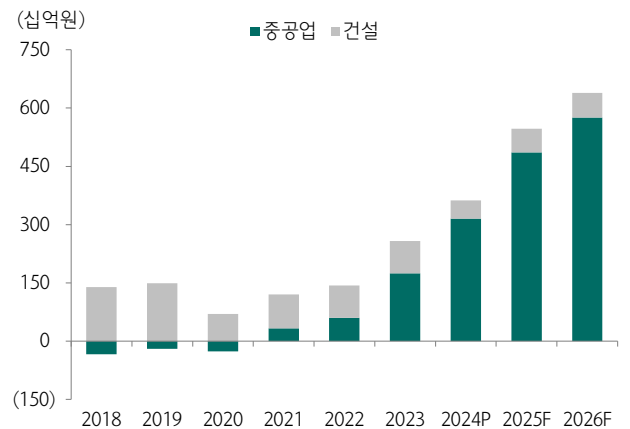
자료: 효성중공업, 하나증권

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	2024P	2025F	2026F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,895.0	5,472.3	5,965.7
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,119.4	4,456.9	4,812.8
매출총이익	435.0	637.6	775.6	1,015.4	1,152.9
판매비	291.8	379.7	413.2	468.2	514.0
영업이익	143.2	257.8	362.4	547.3	639.0
금융손익	(74.3)	(94.6)	(78.4)	(83.5)	(81.2)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(1.9)	(2.4)	(2.1)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(58.5)	(6.0)	(6.0)
세전이익	59.8	169.7	223.7	455.3	549.6
법인세	30.7	37.7	0.7	113.8	137.4
계속사업이익	29.1	131.9	223.0	341.5	412.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	223.0	341.5	412.2
비지배주주지분 손이익	18.9	15.9	0.3	0.0	0.0
지배주주순이익	10.2	116.0	222.7	341.5	412.2
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	225.8	348.8	421.1
NOPAT	69.7	200.5	361.3	410.4	479.2
EBITDA	225.5	342.8	435.4	629.8	731.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.42	22.52	13.82	11.79	9.02
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	80.20	13.59	16.76
EBITDA증가율	18.31	52.02	27.01	44.65	16.18
영업이익증가율	19.23	80.03	40.57	51.02	16.75
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	91.98	53.35	20.70
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	91.99	53.36	20.71
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	14.83	15.84	18.56	19.33
EBITDA이익률	6.42	7.97	8.89	11.51	12.27
영업이익률	4.08	5.99	7.40	10.00	10.71
계속사업이익률	0.83	3.07	4.56	6.24	6.91

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	23,880	36,623	44,206
BPS	104,593	115,933	136,893	169,222	206,837
CFPS	23,867	32,821	37,546	64,441	74,782
EBITDAPS	24,184	36,767	46,690	67,545	78,470
SPS	376,441	461,210	524,955	586,874	639,789
DPS	0	2,500	4,300	6,600	8,000
주기지표(배)					
PER	71.17	13.02	16.46	12.22	10.12
PBR	0.75	1.40	2.87	2.64	2.16
PCFR	3.27	4.93	10.47	6.94	5.98
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.76	7.40	6.09
PSR	0.21	0.35	0.75	0.76	0.70
재무비율(%)					
ROE	1.07	11.29	18.90	23.94	23.52
ROA	0.23	2.45	4.42	6.11	6.79
ROIC	3.95	10.88	19.45	20.73	22.49
부채비율	325.44	288.94	274.20	240.14	202.35
순부채비율	125.06	81.75	61.55	41.91	24.66
이자보상배율(배)	2.45	2.79	4.25	6.50	8.10

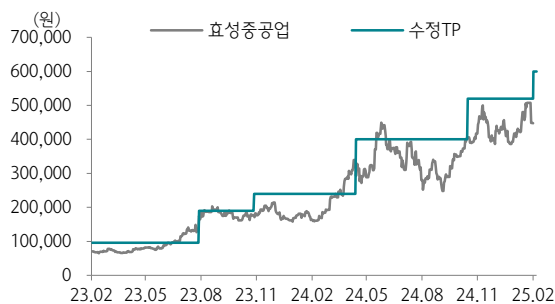
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,849.0	3,226.1	3,478.4
금융자산	293.4	359.6	423.8	581.0	596.1
현금성자산	212.7	277.8	324.4	472.5	477.9
매출채권	710.9	695.9	846.4	923.3	1,006.3
재고자산	628.7	725.8	882.9	963.1	1,049.6
기타유동자산	588.5	570.1	695.9	758.7	826.4
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,472.0	2,636.0	2,792.8
투자자산	411.7	403.7	423.9	462.5	504.0
금융자산	381.0	372.0	385.5	420.5	458.3
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	5,321.0	5,862.0	6,271.2
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,282.4	3,488.2	3,510.1
금융부채	1,003.4	940.4	1,054.3	1,058.4	862.8
매입채무	536.4	798.6	971.3	1,059.6	1,154.8
기타유동부채	965.1	1,072.5	1,256.8	1,370.2	1,492.5
비유동부채	1,085.3	725.7	616.7	650.5	686.9
금융부채	669.6	419.9	244.8	244.8	244.8
기타비유동부채	415.7	305.8	371.9	405.7	442.1
부채총계	3,590.3	3,537.1	3,899.0	4,138.6	4,197.0
지배주주지분	974.6	1,080.4	1,275.8	1,577.2	1,928.0
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	373.7	675.2	1,025.9
비지배주주지분	128.6	143.8	146.2	146.2	146.2
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,422.0	1,723.4	2,074.2
순금융부채	1,379.7	1,000.7	875.3	722.2	511.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(67.1)	454.7	7.8	428.3	509.4
당기순이익	29.1	131.9	223.0	341.5	412.2
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	(271.8)	4.2	4.5
투자활동 현금흐름	(117.7)	(51.7)	(92.7)	(255.6)	(259.3)
투자자산감소(증가)	(2.7)	10.9	(19.0)	(38.5)	(41.6)
자본증가(감소)	(91.3)	(31.6)	(106.6)	(208.0)	(208.0)
기타	(23.7)	(31.0)	32.9	(9.1)	(9.7)
재무활동 현금흐름	317.7	(338.3)	(157.9)	(35.9)	(257.0)
금융부채증가(감소)	381.1	(312.8)	(61.2)	4.1	(195.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.4)	(25.5)	(73.4)	0.0	0.1
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(40.0)	(61.5)
현금의 증감	131.7	65.1	45.4	148.1	5.4
Unlevered CFO	222.5	306.0	350.1	600.9	697.3
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	(99.0)	220.3	301.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.4	BUY	600,000		
24.10.18	BUY	520,000	-16.98%	-2.31%
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%

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 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 01일