



BUY (유지)

목표주가(12M) 600,000원(유지)
현재주가(4.25) 459,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	533,000/248,500
시가총액(십억원)	4,284.6
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	72.1
60일 평균 거래대금(십억원)	33.2
외국인지분율(%)	14.72
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	48.91
국민연금공단	12.87

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,449.3	6,031.2
영업이익(십억원)	500.0	612.0
순이익(십억원)	328.7	425.9
EPS(원)	33,523	43,484
BPS(원)	215,445	253,497

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,522.8	6,073.7
영업이익	257.8	362.5	553.8	673.8
세전이익	169.7	223.6	536.6	621.1
순이익	116.0	222.6	406.8	465.8
EPS	12,438	23,876	43,622	49,957
증감율	1,034.85	91.96	82.70	14.52
PER	13.02	16.46	10.53	9.20
PBR	1.40	1.92	1.89	1.61
EV/EBITDA	7.74	10.43	7.19	5.61
ROE	11.29	14.90	19.47	18.93
BPS	115,933	204,753	243,382	284,650
DPS	2,500	5,000	8,700	10,000



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

하나증권 리서치센터

2025년 4월 28일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

실적도 수주도 서프라이즈

목표주가 600,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 600,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 일부 매출 지연이 발생한 점을 감안하면 실질적인 내용은 더 좋았던 것으로 간주된다. 해외 생산법인 이익률이 두 자리 수를 유지하고 있으며 이번 분기 인도 법인 실적이 크게 개선된 것으로 보인다. 중공업 신규 수주는 2.0조원으로 전년대비 46.0% 증가했으며 수주잔고는 10.4조원으로 89.2% 상승했다. 수주에서 해외 비중이 지속 증가하고 있어 마진 추세도 지속적으로 개선되는 흐름이 확인될 전망이다. 뚜렷한 실적 성장으로 저평가 매력에 부각될 수 있는 시점이다. 2025년 추정치 기준 PER 10.5배, PBR 1.9배다.

1Q25 영업이익 1,024억원(YoY +82.3%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 10,761억원을 기록하며 전년대비 9.3% 증가했다. 중공업 부문은 매출은 7,319억원으로 전년대비 25.7% 성장했다. 이번 분기에 인식될 예정이었던 매출이 2분기로 이월되었음에도 분기 최대 매출을 달성했다. 고마진 수주분이 매출로 이어지면서 개선세가 뚜렷하게 나타났다. 인도 법인에서 고수익 초고압 차단기 매출이 집중되었고 북미도 매출도 20%대로 높은 수준을 유지하는 모습이다. 건설은 2024년 준공이 완료된 현장이 증가하며 일시적 매출 감소가 나타났다. 다만 수익성 중심 수주 전략으로 잔고가 증가하고 있어 재차 과거 수준만큼 외형이 회복될 전망이다. 영업이익은 1,024억원을 기록하며 전년대비 82.3% 증가했다. 중공업 부문의 기여도 증가로 1분기 기준 최대 이익을 달성했다. 중공업 부문의 이익은 902억원으로 전년대비 150.7% 증가, 마진은 12.3%p로 전년대비 6.1%p 상승했다. 납기 변경으로 이월된 유럽 매출을 제외하고도 두 자리 수 마진을 기록했다. 신규 수주에서 내수 비중이 20% 초반으로 감소한 반면 북미 비중이 40% 초반으로 증가한 점에서 중장기 Mix 개선이 예상된다. 건설은 이익률이 3.5%로 한 자리 수 중반 수준을 유지하는 중이다. 매출 감소에도 수익성 중심 수주 관리로 마진을 방어한 점이 긍정적이다.

아직 더 개선될 여지가 많이 남아있는 실적. 추가 증설 검토도 긍정적

미국 현지 공장에서 최초로 765kv 변압기를 수주하는 등 수주 Mix도 고수익 중심으로 개선되는 모습이다. 대규모 수주 증가 그리고 고마진 지역의 가파른 비중 확대는 현재 이익률의 추가 상승을 담보한다. 관세 등 대외 변수 불확실성이 존재하나 가격 전가가 충분히 가능한 공급자 우위 시장이라는 점에서 우려 요인으로 부각될 여지는 많지 않다고 판단된다. 북미 생산법인 Capa 확장이 진행 중이기 때문에 향후 불확실성이 지속되더라도 리스크는 해소될 수 있다. 연내 완료될 창원 공장 증설과 2026년 مم피스 공장 증설에 더하여 새로운 증설이 검토되고 있으며 향후 구체화될 경우 추가 성장 동력으로 작용할 전망이다.

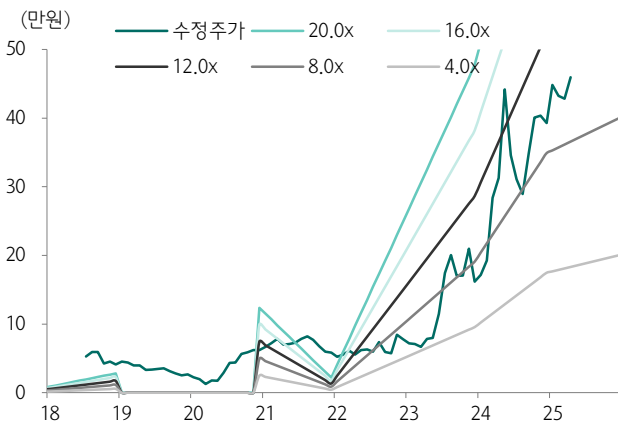
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				1Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,845	11,938	11,452	15,715	10,761	13,605	13,085	17,776	9.3	(31.5)
중공업	5,822	7,445	7,119	10,636	7,319	8,932	8,579	12,494	25.7	(31.2)
건설	4,023	4,493	4,333	5,079	3,442	4,673	4,506	5,282	(14.4)	(32.2)
영업이익	562	627	1,114	1,322	1,024	1,362	1,244	1,909	82.2	(22.6)
중공업	360	650	990	1,152	902	1,195	1,100	1,746	150.7	(21.7)
건설	202	(23)	124	170	121	167	144	163	(39.9)	(28.5)
세전이익	341	332	902	661	1,305	1,199	1,092	1,770	282.1	97.5
순이익	217	360	739	911	1,022	899	819	1,328	371.7	12.2
영업이익률	5.7	5.3	9.7	8.4	9.5	10.0	9.5	10.7	-	-
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	13.4	12.8	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	12.1	8.8	8.3	10.0	-	-
순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.6	6.3	7.5	-	-

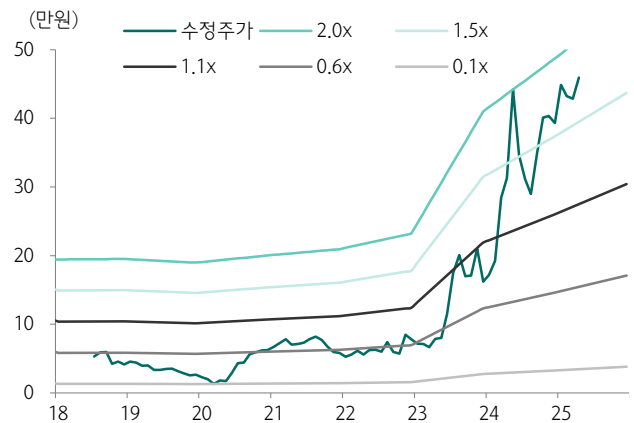
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



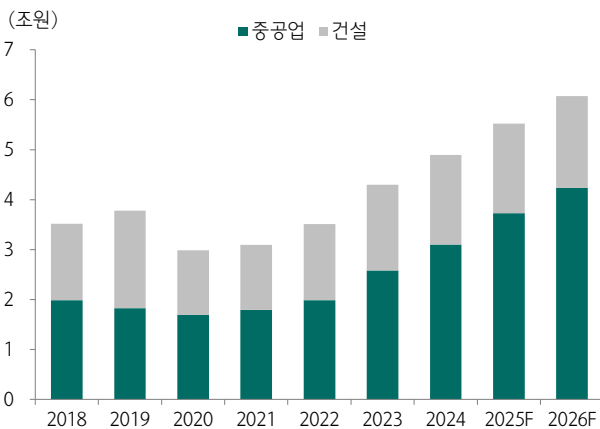
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



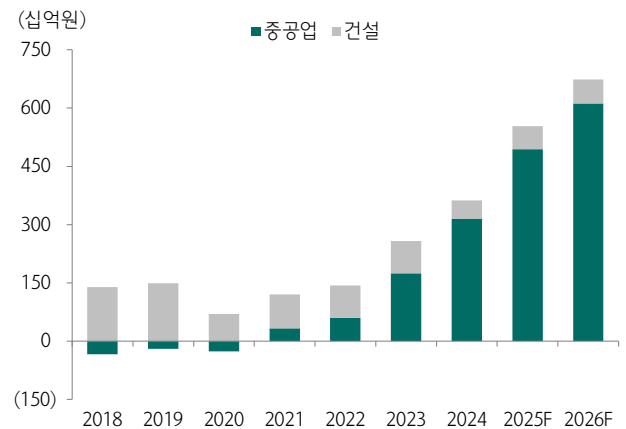
자료: 효성중공업, 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,522.8	6,073.7	6,402.3
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,491.6	4,867.9	5,039.3
매출총이익	637.6	791.8	1,031.2	1,205.8	1,363.0
판매비	379.7	429.3	477.4	531.9	558.7
영업이익	257.8	362.5	553.8	673.8	804.3
금융손익	(94.6)	(38.6)	(46.8)	(44.8)	(44.1)
종속/관계기업손익	(2.9)	(1.6)	(2.2)	(1.9)	(2.0)
기타영업외손익	9.3	(98.7)	31.8	(6.0)	(6.0)
세전이익	169.7	223.6	536.6	621.1	752.2
법인세	37.7	0.7	128.4	155.3	188.1
계속사업이익	131.9	222.9	408.2	465.8	564.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.9	222.9	408.2	465.8	564.2
비지배주주지분 손이익	15.9	0.3	1.5	0.0	0.0
지배주주순이익	116.0	222.6	406.8	465.8	564.2
지배주주지분포괄이익	105.7	851.5	404.9	462.0	559.6
NOPAT	200.5	361.3	421.4	505.4	603.3
EBITDA	342.8	435.3	635.9	765.6	905.2
성장성(%)					
매출액증가율	22.52	13.82	12.83	9.98	5.41
NOPAT증가율	187.66	80.20	16.63	19.93	19.37
EBITDA증가율	52.02	26.98	46.08	20.40	18.23
영업이익증가율	80.03	40.61	52.77	21.67	19.37
(지배주주)순이익증가율	1,037.25	91.90	82.75	14.50	21.12
EPS증가율	1,034.85	91.96	82.70	14.52	21.11
수익성(%)					
매출총이익률	14.83	16.18	18.67	19.85	21.29
EBITDA이익률	7.97	8.89	11.51	12.61	14.14
영업이익률	5.99	7.41	10.03	11.09	12.56
계속사업이익률	3.07	4.55	7.39	7.67	8.81

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	43,622	49,957	60,504
BPS	115,933	204,753	243,382	284,650	335,168
CFPS	32,821	46,863	62,943	66,041	68,964
EBITDAPS	36,767	46,688	68,194	82,101	97,076
SPS	461,210	524,956	592,284	651,366	686,612
DPS	2,500	5,000	8,700	10,000	12,100
주기지표(배)					
PER	13.02	16.46	10.53	9.20	7.59
PBR	1.40	1.92	1.89	1.61	1.37
PCR	4.93	8.39	7.30	6.96	6.66
EV/EBITDA	7.74	10.43	7.19	5.61	4.34
PSR	0.35	0.75	0.78	0.71	0.67
재무비율(%)					
ROE	11.29	14.90	19.47	18.93	19.53
ROA	2.45	4.06	6.24	6.59	7.50
ROIC	10.88	17.92	18.60	21.44	24.58
부채비율	288.94	202.53	182.09	161.08	136.12
순부채비율	81.75	35.43	20.14	7.63	(4.67)
이자보상배율(배)	2.79	4.07	6.22	7.76	9.35

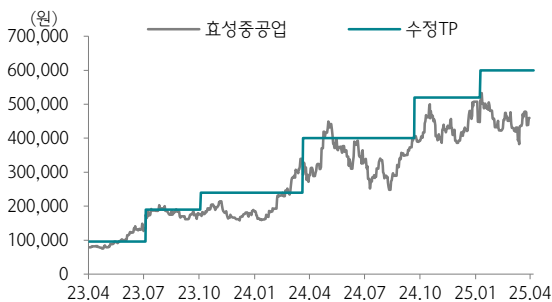
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,470.7	3,819.3	4,105.5
금융자산	359.6	584.7	698.1	788.9	916.5
현금성자산	277.8	249.1	318.5	374.0	479.8
매출채권	695.9	968.9	1,096.0	1,198.1	1,261.0
재고자산	725.8	885.4	1,001.5	1,094.9	1,152.3
기타유동자산	570.1	597.4	675.1	737.4	775.7
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,348.1	3,496.4	3,623.2
투자자산	403.7	356.2	395.9	427.9	447.5
금융자산	372.0	319.8	354.8	383.0	400.3
유형자산	1,280.9	2,171.7	2,309.9	2,435.4	2,549.7
무형자산	113.7	122.6	110.4	101.1	94.1
기타비유동자산	611.6	531.9	531.9	532.0	531.9
자산총계	4,761.3	6,218.8	6,818.8	7,315.6	7,728.7
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,375.8	3,493.3	3,607.9
금융부채	940.4	664.5	636.5	504.2	465.1
매입채무	798.6	638.2	721.9	789.1	830.5
기타유동부채	1,072.5	1,790.1	2,017.4	2,200.0	2,312.3
비유동부채	725.7	1,070.4	1,025.8	1,020.2	847.6
금융부채	419.9	648.4	548.4	498.4	298.4
기타비유동부채	305.8	422.0	477.4	521.8	549.2
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,401.5	4,513.5	4,455.5
지배주주지분	1,080.4	1,908.5	2,268.7	2,653.5	3,124.6
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	(33.5)	617.2	617.2	617.2	617.2
이익잉여금	175.5	353.1	713.3	1,098.1	1,569.2
비지배주주지분	143.8	147.1	148.6	148.6	148.6
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,417.3	2,802.1	3,273.2
순금융부채	1,000.7	728.2	486.8	213.7	(153.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	454.7	412.1	579.1	628.9	709.0
당기순이익	131.9	222.9	408.2	465.8	564.2
조정	128.3	145.5	82.0	91.7	100.9
감가상각비	85.0	72.9	82.0	91.7	100.9
외환거래손익	6.2	(20.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.9	1.6	0.0	0.0	0.0
기타	34.2	91.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	194.5	43.7	88.9	71.4	43.9
투자활동 현금흐름	(51.7)	(214.6)	(291.7)	(275.3)	(249.4)
투자자산감소(증가)	11.4	49.1	(39.8)	(31.9)	(19.7)
자본증가(감소)	(31.6)	(82.3)	(208.0)	(208.0)	(208.0)
기타	(31.5)	(181.4)	(43.9)	(35.4)	(21.7)
재무활동 현금흐름	(338.3)	(228.3)	(174.6)	(263.3)	(332.2)
금융부채증가(감소)	(312.8)	(47.3)	(128.0)	(182.3)	(239.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.5)	(157.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(23.3)	(46.6)	(81.0)	(93.1)
현금의 증감	65.1	(28.7)	70.4	55.4	105.9
Unlevered CFO	306.0	437.0	586.9	615.8	643.1
Free Cash Flow	422.4	328.1	371.1	420.9	501.0

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 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 25일