



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,200,000원(상향)  
현재주가(7.9) 943,000원

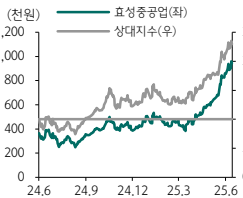
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,133.74
52주 최고/최저(원)	960,000/248,500
시가총액(십억원)	8,793.0
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	75.0
60일 평균 거래대금(십억원)	49.3
외국인지분율(%)	22.69
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	44.01
국민연금공단	12.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,455.8	6,097.7
영업이익(십억원)	530.1	639.1
순이익(십억원)	386.7	463.4
EPS(원)	39,429	47,320
BPS(원)	245,567	292,939

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,524.7	6,076.4
영업이익	257.8	362.5	554.1	695.4
세전이익	169.7	223.6	542.4	654.0
순이익	116.0	222.6	411.2	490.5
EPS	12,438	23,876	44,094	52,607
증감율	1,034.85	91.96	84.68	19.31
PER	13.02	16.46	21.77	18.25
PBR	1.40	1.92	3.94	3.34
EV/EBITDA	7.74	10.43	14.24	11.13
ROE	11.29	14.90	19.66	19.80
BPS	115,933	204,753	243,903	287,722
DPS	2,500	5,000	8,800	10,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 10일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 효성중공업 (298040)

## 끝날 기미가 없는 호황

### 목표주가 1,200,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업의 목표주가를 1,200,000원으로 기존대비 100% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 목표 PER 23배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 창원 본사 증설이 완료되었고 2026년 미국 멤피스에서도 증설이 순차적으로 진행되며 북미 시장 추가 증설도 검토 중이다. 제품에 대한 수요는 견조한 반면 생산업체 증설은 더디기 때문에 공급자 우위 시장이 지속될 수밖에 없고 외형 성장에도 마진은 훼손되지 않을 것이다. 해외법인의 현지 수주 및 생산 확대로 관세 불확실성을 극복할 수 있기 때문에 영업 외적인 불안 요인도 크게 우려할 필요가 없는 상황이다. 2025년 추정치 기준 PER 21.77배, PBR 3.94배다.

### 2Q25 영업이익 1,365억원(YoY +117.3%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 1조3,605억원으로 전년대비 14.0% 증가할 전망이다. 중공업 부문에서 직전 분기로부터 이월된 일부 유럽향 매출이 실적으로 반영되고 고마진 수주가 인식되면서 성장 추세를 지속할 것으로 보인다. 건설은 자회사 준공 완료 현장 증가에 따른 일시적 부진에서 회복되는 흐름이 기대된다. 영업이익은 1,365억원으로 전년대비 117.3% 증가할 전망이다. 중공업 부문 이익은 1,195억원으로 전년대비 83.9% 증가할 것으로 보이며 마진도 4.6%p 개선된 13.4%로 예상된다. 수주 구성에서 고마진 해외 물량이 빠르게 증가했으나 매출에 반영되는 시차를 고려할 때 이익률은 점진적 우상향 흐름이 예상된다. 건설은 한 자리 수 마진 흑자 기조를 유지할 것으로 추정되며 수익성 중심의 안정적 수주 기조가 지속될 전망이다.

### 중공업 이익 성장으로 자연스럽게 축소되는 멀티플 디스카운트

높은 마진을 먼저 시현한 국내 경쟁업체 대비 상당 부분 할인되었던 멀티플은 이제 유사한 수준까지 상승했다. 건설 부문의 낮은 수익성과 리스크에 대한 우려가 주된 원인이었으나 이익 기여도가 10% 수준으로 낮아지는 상황은 할인의 근거를 약화시키는 모습이다. 미국, 인도, 중국 등 중공업 부문 해외 생산법인의 이익률은 중공업 부문 마진 평균을 상회하고 있다. 본사에서 최근 상대적으로 마진이 낮은 내수 매출 및 수주 비중이 점차 낮아지는 반면 해외는 누적으로 확대되고 있다. 전사 이익률 20%대에 안착한 경쟁업체와 비교할 때 지역별 매출 비중과 수주잔고 구성은 다르지만 실적 성장 속도의 관점에서는 더 빠른 개선 추세를 나타낼 수 있다고 판단된다.

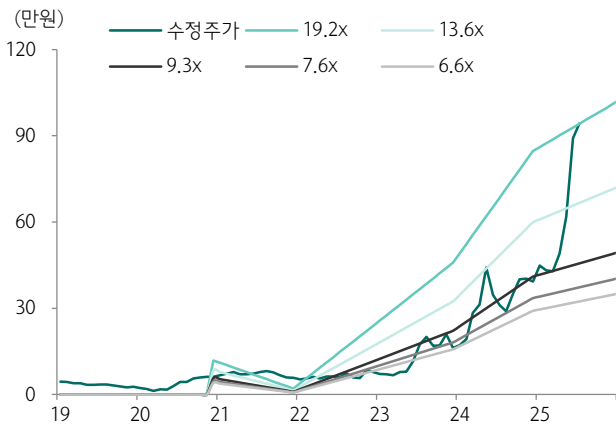
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,845	11,938	11,452	15,715	10,761	13,624	13,085	17,776	14.1	26.6
중공업	5,822	7,445	7,119	10,636	7,319	8,947	8,579	12,494	20.2	22.2
건설	4,023	4,493	4,333	5,079	3,442	4,677	4,506	5,282	4.1	35.9
영업이익	562	627	1,114	1,322	1,024	1,365	1,244	1,909	117.6	33.3
중공업	360	650	990	1,152	902	1,197	1,100	1,746	84.2	32.7
건설	202	(23)	124	170	121	168	144	163	(828.3)	37.9
세전이익	341	332	902	661	1,304	1,218	1,111	1,792	266.5	(6.7)
순이익	217	360	739	911	1,022	913	833	1,344	153.7	(10.6)
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	8.9	8.5	10.1	-	-
순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	9.5	6.7	6.4	7.6	-	-

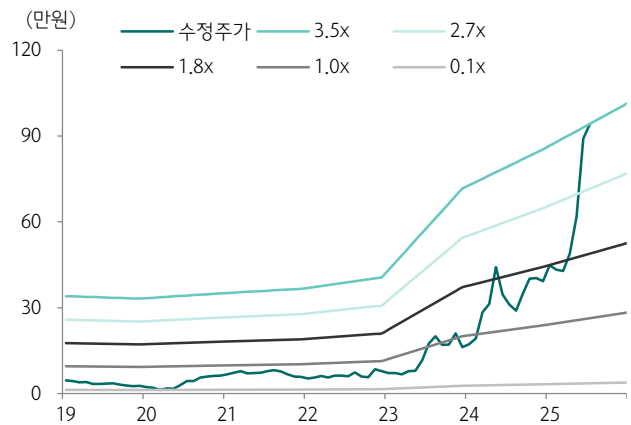
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



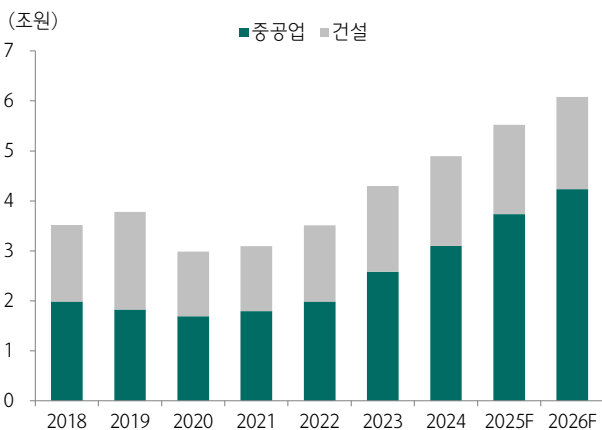
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



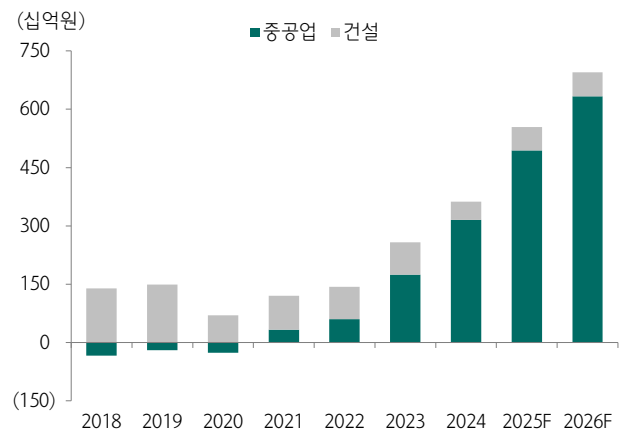
자료: 효성중공업, 하나증권

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
<b>매출액</b>	<b>4,300.6</b>	<b>4,895.0</b>	<b>5,524.7</b>	<b>6,076.4</b>	<b>6,406.1</b>
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,507.7	4,854.4	5,042.4
매출총이익	637.6	791.8	1,017.0	1,222.0	1,363.7
판매비	379.7	429.3	463.0	526.6	551.3
<b>영업이익</b>	<b>257.8</b>	<b>362.5</b>	<b>554.1</b>	<b>695.4</b>	<b>812.4</b>
금융손익	(94.6)	(38.6)	(27.9)	(33.5)	(32.2)
종속/관계기업손익	(2.9)	(1.6)	(2.2)	(1.9)	(2.0)
기타영업외손익	9.3	(98.7)	18.5	(6.0)	(6.0)
<b>세전이익</b>	<b>169.7</b>	<b>223.6</b>	<b>542.4</b>	<b>654.0</b>	<b>772.3</b>
법인세	37.7	0.7	129.8	163.5	193.1
계속사업이익	131.9	222.9	412.6	490.5	579.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>131.9</b>	<b>222.9</b>	<b>412.6</b>	<b>490.5</b>	<b>579.2</b>
비배주주지분 손이익	15.9	0.3	1.5	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>116.0</b>	<b>222.6</b>	<b>411.2</b>	<b>490.5</b>	<b>579.2</b>
지배주주지분포괄이익	105.7	851.5	407.2	483.4	570.8
NOPAT	200.5	361.3	421.5	521.5	609.3
EBITDA	342.8	435.3	637.7	788.6	914.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	22.52	13.82	12.86	9.99	5.43
NOPAT증가율	187.66	80.20	16.66	23.72	16.84
EBITDA증가율	52.02	26.98	46.50	23.66	16.00
영업이익증가율	80.03	40.61	52.86	25.50	16.82
(지배주주)순이익증가율	1,037.25	91.90	84.73	19.29	18.08
EPS증가율	1,034.85	91.96	84.68	19.31	18.08
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.83	16.18	18.41	20.11	21.29
EBITDA이익률	7.97	8.89	11.54	12.98	14.28
영업이익률	5.99	7.41	10.03	11.44	12.68
계속사업이익률	3.07	4.55	7.47	8.07	9.04

### 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,438	23,876	44,094	52,607	62,117
BPS	115,933	204,753	243,903	287,722	339,354
CFPS	32,821	46,863	66,561	78,164	87,769
EBITDAPS	36,767	46,688	68,386	84,575	98,110
SPS	461,210	524,956	592,492	651,655	687,012
DPS	2,500	5,000	8,800	10,500	12,400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	13.02	16.46	21.77	18.25	15.45
PBR	1.40	1.92	3.94	3.34	2.83
PCFR	4.93	8.39	14.42	12.28	10.94
EV/EBITDA	7.74	10.43	14.24	11.13	9.18
PSR	0.35	0.75	1.62	1.47	1.40
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.29	14.90	19.66	19.80	19.82
ROA	2.45	4.06	6.32	6.95	7.70
ROIC	10.88	17.92	18.64	22.20	24.93
부채비율	288.94	202.53	180.28	158.23	133.50
순부채비율	81.75	35.43	20.98	7.42	(5.08)
이자보상비율(배)	2.79	4.07	8.91	11.41	13.44

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,351.4</b>	<b>3,036.4</b>	<b>3,467.9</b>	<b>3,841.8</b>	<b>4,139.9</b>
금융자산	359.6	584.7	696.2	812.3	951.9
현금성자산	277.8	249.1	317.1	397.9	515.7
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	674.2	736.5	774.7
<b>비유동자산</b>	<b>2,409.9</b>	<b>3,182.4</b>	<b>3,326.9</b>	<b>3,473.6</b>	<b>3,598.9</b>
투자자산	403.7	356.2	342.9	374.9	394.5
금융자산	372.0	319.8	301.8	329.9	347.2
유형자산	1,280.9	2,171.7	2,298.8	2,423.6	2,536.7
무형자산	<b>113.7</b>	<b>122.6</b>	<b>112.5</b>	<b>102.5</b>	<b>94.9</b>
기타비유동자산	<b>611.6</b>	<b>531.9</b>	<b>572.7</b>	<b>572.6</b>	<b>572.8</b>
<b>자산총계</b>	<b>4,761.3</b>	<b>6,218.8</b>	<b>6,794.8</b>	<b>7,315.4</b>	<b>7,738.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,811.5</b>	<b>3,092.8</b>	<b>3,169.4</b>	<b>3,286.9</b>	<b>3,401.6</b>
금융부채	940.4	664.5	481.1	348.8	309.7
매입채무	798.6	638.2	721.9	789.1	830.5
기타유동부채	1,072.5	1,790.1	1,966.4	2,149.0	2,261.4
<b>비유동부채</b>	<b>725.7</b>	<b>1,070.4</b>	<b>1,201.1</b>	<b>1,195.6</b>	<b>1,022.9</b>
금융부채	<b>419.9</b>	<b>648.4</b>	<b>723.8</b>	<b>673.8</b>	<b>473.8</b>
기타비유동부채	305.8	422.0	477.3	521.8	549.1
<b>부채총계</b>	<b>3,537.1</b>	<b>4,163.2</b>	<b>4,370.5</b>	<b>4,482.5</b>	<b>4,424.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,080.4</b>	<b>1,908.5</b>	<b>2,273.6</b>	<b>2,682.2</b>	<b>3,163.6</b>
자본금	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	(33.5)	617.2	617.9	617.9	617.9
이익잉여금	175.5	353.1	717.5	1,126.1	1,607.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>143.8</b>	<b>147.1</b>	<b>150.7</b>	<b>150.7</b>	<b>150.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,224.2</b>	<b>2,055.6</b>	<b>2,424.3</b>	<b>2,832.9</b>	<b>3,314.3</b>
순금융부채	1,000.7	728.2	508.7	210.2	(168.4)

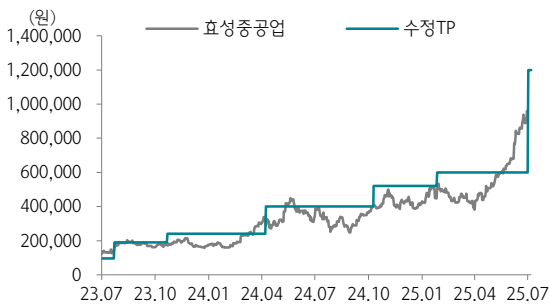
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>454.7</b>	<b>412.1</b>	<b>627.2</b>	<b>655.2</b>	<b>725.5</b>
당기순이익	131.9	222.9	412.6	490.5	579.2
조정	128.3	145.5	77.1	93.3	102.4
감가상각비	85.0	72.9	83.6	93.2	102.4
외환거래손익	6.2	(20.2)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	2.9	1.6	0.5	0.0	0.0
기타	34.2	91.2	(7.3)	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	194.5	43.7	137.5	71.4	43.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(51.7)</b>	<b>(214.6)</b>	<b>(174.0)</b>	<b>(275.3)</b>	<b>(249.4)</b>
투자자산감소(증가)	11.4	49.1	13.8	(31.9)	(19.7)
자본증가(감소)	(31.6)	(82.3)	(178.7)	(208.0)	(208.0)
기타	(31.5)	(181.4)	(9.1)	(35.4)	(21.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(338.3)</b>	<b>(228.3)</b>	<b>(211.4)</b>	<b>(264.3)</b>	<b>(336.9)</b>
금융부채증가(감소)	(312.8)	(47.3)	(108.1)	(182.3)	(239.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.5)	(157.7)	(56.7)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(23.3)	(46.6)	(81.9)	(97.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>65.1</b>	<b>(28.7)</b>	<b>68.9</b>	<b>80.8</b>	<b>117.8</b>
Unlevered CFO	306.0	437.0	620.6	728.8	818.4
Free Cash Flow	422.4	328.1	448.4	447.2	517.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.10	BUY	1,200,000		
25.2.4	BUY	600,000	-6.01%	60.00%
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

- 당사는 2025년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 10일 현재 해당회사의 유가증권은 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 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 07일