



BUY

목표주가(12M) 600,000원
현재주가(4.11) 436,000원

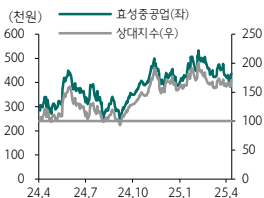
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,432.72
52주 최고/최저(원)	533,000/248,500
시가총액(십억원)	4,065.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	80.3
60일 평균 거래대금(십억원)	37.2
외국인지분율(%)	14.87
주요주주 지분율(%)	
효성 외 11 인	48.85
국민연금공단	12.87

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,449.3	6,031.2
영업이익(십억원)	499.2	608.5
순이익(십억원)	329.9	425.2
EPS(원)	33,636	43,371
BPS(원)	197,661	235,882

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,300.6	4,895.0	5,472.3	5,965.7
영업이익	257.8	362.5	510.4	625.1
세전이익	169.7	223.6	418.5	535.8
순이익	116.0	222.6	313.8	401.8
EPS	12,438	23,876	33,658	43,095
증감율	1,034.85	91.96	40.97	28.04
PER	13.02	16.46	12.95	10.12
PBR	1.40	1.92	1.87	1.62
EV/EBITDA	7.74	10.43	7.87	6.19
ROE	11.29	14.90	15.37	17.13
BPS	115,933	204,753	233,418	269,823
DPS	2,500	5,000	6,700	8,600



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

하나증권 리서치센터

2025년 4월 14일 | 기업분석_Earnings Preview

효성중공업 (298040)

성장성 대비 저평가 국면

목표주가 600,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 600,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 이익 기여도가 상대적으로 크지 않은 건설 부문은 안정적 흐름을 유지하는 가운데 중공업 부문은 마진 우상향 추세가 이어지는 모습이다. 최근 수주 단가가 가장 높은 북미 시장의 경우 아직 확정되지 않았지만 추가 대규모 증설을 검토하는 것으로 보이며 관세 등 여러 대외 불확실성을 극복할 수 있을 것으로 기대된다. 북미뿐만 아니라 중동, 유럽 등의 지역에서도 수요가 견조하기 때문에 수주 추이는 양호할 전망이다. 2025년 추정치 기준 PER 13.0배, PBR 1.9배다.

1Q25 영업이익 968억원(YoY +72.3%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 1조1,423억원으로 전년대비 16.0% 증가할 전망이다. 중공업 부문의 성장이 전사 실적을 견인하는 가운데 건설은 전년동기와 유사한 수준의 외형이 기대된다. 원/달러 환율이 약세를 기록했으며 과거 고마진 수주가 점진적으로 매출로 반영되기 때문이다. 영업이익은 968억원으로 전년대비 72.3% 증가할 전망이다. 중공업 부문 이익은 823억원으로 전년대비 128.5% 증가할 것으로 예상된다. 마진은 11.2%로 추정되며 연말 인건비성 비용 반영의 기저효과로 인해 전분기대비 소폭 개선이 예상된다. 수주의 경우 해외 고마진 물량 비중이 빠르게 증가하고 있지만 매출에 반영되는 시차가 있어 아직까지는 Mix 개선 효과가 본격화되지는 않은 모습이다. 건설은 한 자리 수 마진의 흑자 기초가 유지될 것으로 보이며 향후 일부 부실 사업장 관련 채무인수 등의 이슈는 발생할 가능성이 낮을 것으로 판단된다.

북미 관세 리스크 영향은 크지 않을 것. 실적에 집중할 시점

4월 초에 발표된 반덤핑 관세는 0%로 확정되었고 앞으로도 리스크가 없는 것으로 보인다. 철강 제품에 부과되는 관세의 경우 향후 제품 가격 변동성을 가져올 요소지만 고객사와의 협의를 통해 충분히 전가될 수 있는 수급 환경으로 간주된다. 최근 우려 요인이었던 상호 관세는 다행히 유예로 일단락되었지만 완전히 해소되지는 않은 상황이다. 다만 시행되어도 본사에서 미국향으로 인식되는 매출 규모가 크지 않으며 북미 현지 생산능력이 지속적으로 확대되는 구간이기 때문에 상대적인 안정성에 주목할 필요가 있다. 창원 본사, 미국 مم피스 공장 증설이 2025년 상반기, 2026년 순차적으로 이뤄지며 외형 성장과 마진 개선이 동반될 전망이다.

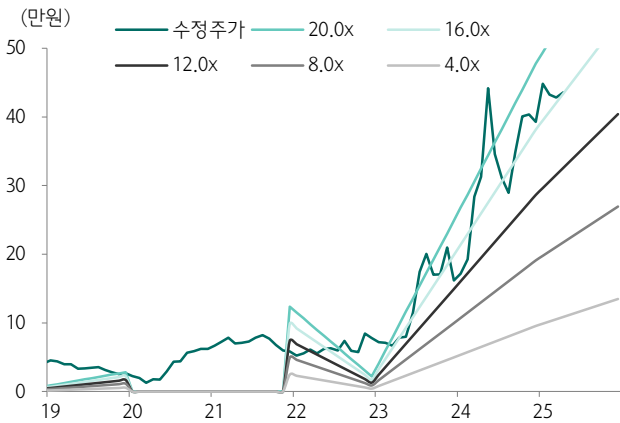
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				1Q25 중감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	9,845	11,938	11,452	15,715	11,423	13,515	12,642	17,143	16.0	(27.3)
중공업	5,822	7,445	7,119	10,636	7,319	8,932	8,223	11,963	25.7	(31.2)
건설	4,023	4,493	4,333	5,079	4,103	4,583	4,420	5,181	2.0	(19.2)
영업이익	562	627	1,114	1,322	968	1,270	1,154	1,711	72.3	(26.8)
중공업	360	650	990	1,152	823	1,106	1,013	1,552	128.5	(28.6)
건설	202	(23)	124	170	145	164	141	160	(28.0)	(14.4)
세전이익	341	332	902	661	731	1,039	927	1,488	114.1	10.7
순이익	217	360	739	911	548	779	695	1,116	153.2	(39.8)
영업이익률	5.7	5.3	9.7	8.4	8.5	9.4	9.1	10.0	-	-
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	11.2	12.4	12.3	13.0	-	-
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	6.4	7.7	7.3	8.7	-	-
순이익률	2.2	3.0	6.5	5.8	4.8	5.8	5.5	6.5	-	-

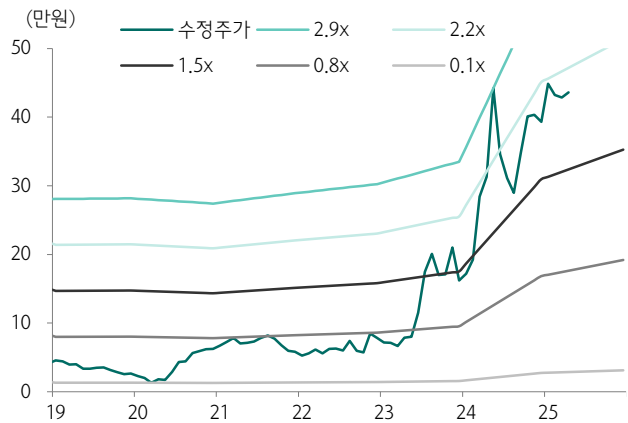
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



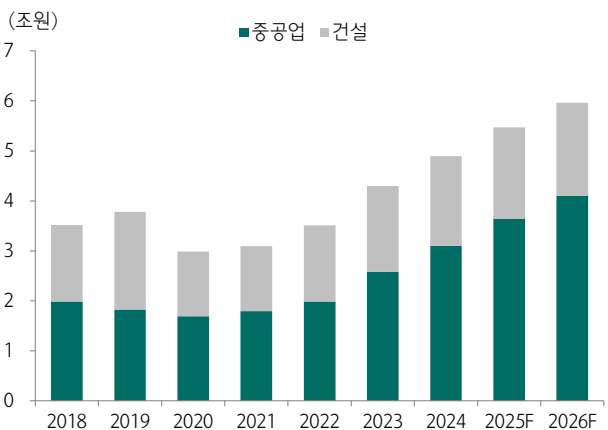
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



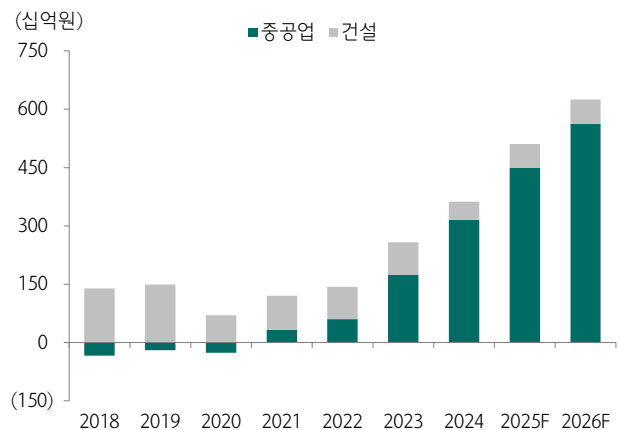
자료: 효성중공업, 하나증권

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	5,472.3	5,965.7	6,235.6
매출원가	3,663.0	4,103.2	4,487.9	4,818.1	4,937.0
매출총이익	637.6	791.8	984.4	1,147.6	1,298.6
판매비	379.7	429.3	474.1	522.5	544.3
영업이익	257.8	362.5	510.4	625.1	754.3
금융손익	(94.6)	(38.6)	(83.7)	(81.4)	(82.0)
종속/관계기업손익	(2.9)	(1.6)	(2.2)	(1.9)	(2.0)
기타영업외손익	9.3	(98.7)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
세전이익	169.7	223.6	418.5	535.8	664.3
법인세	37.7	0.7	104.6	133.9	166.1
계속사업이익	131.9	222.9	313.8	401.8	498.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	131.9	222.9	313.8	401.8	498.2
비지배주주지분 손이익	15.9	0.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	116.0	222.6	313.8	401.8	498.2
지배주주지분포괄이익	105.7	851.5	311.3	398.6	494.2
NOPAT	200.5	361.3	382.8	468.9	565.7
EBITDA	342.8	435.3	592.4	716.9	855.2
성장성(%)					
매출액증가율	22.52	13.82	11.79	9.02	4.52
NOPAT증가율	187.66	80.20	5.95	22.49	20.64
EBITDA증가율	52.02	26.98	36.09	21.02	19.29
영업이익증가율	80.03	40.61	40.80	22.47	20.67
(지배주주)순이익증가율	1,037.25	91.90	40.97	28.04	23.99
EPS증가율	1,034.85	91.96	40.97	28.04	23.98
수익성(%)					
매출총이익률	14.83	16.18	17.99	19.24	20.83
EBITDA이익률	7.97	8.89	10.83	12.02	13.71
영업이익률	5.99	7.41	9.33	10.48	12.10
계속사업이익률	3.07	4.55	5.73	6.74	7.99

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	33,658	43,095	53,430
BPS	115,933	204,753	233,418	269,823	314,664
CFPS	32,821	46,863	49,680	56,328	60,484
EBITDAPS	36,767	46,688	63,531	76,878	91,712
SPS	461,210	524,956	586,874	639,789	668,730
DPS	2,500	5,000	6,700	8,600	10,700
주기지표(배)					
PER	13.02	16.46	12.95	10.12	8.16
PBR	1.40	1.92	1.87	1.62	1.39
PCR	4.93	8.39	8.78	7.74	7.21
EV/EBITDA	7.74	10.43	7.87	6.19	4.82
PSR	0.35	0.75	0.74	0.68	0.65
재무비율(%)					
ROE	11.29	14.90	15.37	17.13	18.29
ROA	2.45	4.06	4.86	5.79	6.68
ROIC	10.88	17.92	16.87	19.83	23.03
부채비율	288.94	202.53	188.65	169.86	150.99
순부채비율	81.75	35.43	25.10	13.35	1.27
이자보상배율(배)	2.79	4.07	5.37	6.48	7.85

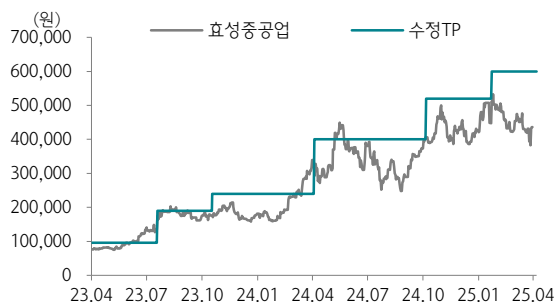
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351.4	3,036.4	3,369.2	3,702.9	4,103.8
금융자산	359.6	584.7	695.2	789.1	877.1
현금성자산	277.8	249.1	329.1	390.1	435.3
매출채권	695.9	968.9	1,057.0	1,151.9	1,275.9
재고자산	725.8	885.4	965.9	1,052.7	1,165.9
기타유동자산	570.1	597.4	651.1	709.2	784.9
비유동자산	2,409.9	3,182.4	3,335.9	3,481.9	3,627.8
투자자산	403.7	356.2	383.7	413.4	452.2
금융자산	372.0	319.8	344.1	370.2	404.4
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	531.8
자산총계	4,761.3	6,218.8	6,705.1	7,184.8	7,731.7
유동부채	2,811.5	3,092.8	3,273.4	3,372.3	3,647.1
금융부채	940.4	664.5	629.8	496.2	467.7
매입채무	798.6	638.2	696.2	758.7	840.4
기타유동부채	1,072.5	1,790.1	1,947.4	2,117.4	2,339.0
비유동부채	725.7	1,070.4	1,108.8	1,150.1	1,004.1
금융부채	419.9	648.4	648.4	648.4	448.4
기타비유동부채	305.8	422.0	460.4	501.7	555.7
부채총계	3,537.1	4,163.2	4,382.2	4,522.4	4,651.2
지배주주지분	1,080.4	1,908.5	2,175.8	2,515.3	2,933.4
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	620.4	959.8	1,378.0
비지배주주지분	143.8	147.1	147.1	147.1	147.1
자본총계	1,224.2	2,055.6	2,322.9	2,662.4	3,080.5
순금융부채	1,000.7	728.2	583.0	355.5	39.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	454.7	412.1	457.4	560.0	685.7
당기순이익	131.9	222.9	313.8	401.8	498.2
조정	128.3	145.5	82.0	91.8	100.8
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	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	194.5	43.7	61.6	66.4	86.7
투자활동 현금흐름	(51.7)	(214.6)	(266.0)	(270.6)	(289.7)
투자자산감소(증가)	11.4	49.1	(27.5)	(29.7)	(38.8)
자본증가(감소)	(31.6)	(82.3)	(208.0)	(208.0)	(208.0)
기타	(31.5)	(181.4)	(30.5)	(32.9)	(42.9)
재무활동 현금흐름	(338.3)	(228.3)	(81.3)	(196.0)	(308.6)
금융부채증가(감소)	(312.8)	(47.3)	(34.8)	(133.6)	(228.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(25.5)	(157.7)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	0.0	(23.3)	(46.6)	(62.4)	(80.1)
현금의 증감	65.1	(28.7)	81.0	61.0	45.1
Unlevered CFO	306.0	437.0	463.2	525.2	564.0
Free Cash Flow	422.4	328.1	249.4	352.0	477.7

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 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 14일 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 11일