

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	1,500,000원
현재가 (7/25)	1,125,000원

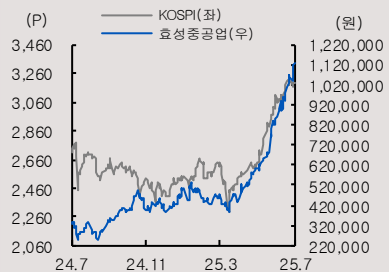
KOSPI (7/25)	3,196.05pt
시가총액	10,490십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,125,000원
최저가	248,500원
60일 일평균거래대금	59십억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률 (2025F)	0.7%

주주구성	
효성 외 12 인	44.01%
국민연금공단	12.24%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	28%	76%	193%
절대기준	31%	121%	245%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,500,000	860,000	▲
EPS(25)	42,969	34,934	▲
EPS(26)	55,349	39,953	▲

효성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성중공업 (298040)

독보적 성과

영업이익, 시장기대치를 23% 상회

매수 의견을 유지하고, 상향된 이익 추정치와 Target Multiple(PER: 22.9x → 29.8x)을 반영해 목표주가는 150만원으로 74.4% 상향한다. 2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 5,253억원(+27.8% yoy), 1,643억원(+162.2% yoy)으로, 컨센서스(1조 3,448억원/1,332억원)와 당사 추정치(1조 2,970억원/1,206억원)를 크게 상회했다.

중공업 부문 호조세 지속

중공업 부문은 매출 1조 611억원(+42.7% yoy), 영업이익 1,685억원(+159.2% yoy)을 기록했다. 수주 잔고의 마진율이 꾸준히 높아지고 원가율이 개선된 가운데, 미국 생산법인의 영업이익률이 1분기 29%에서 2분기 35% 이상으로 상승했다. 이에 힘입어 중공업 부문 영업이익률은 분기 처음으로 15%를 돌파하며 최대치를 기록했다. 신규 수주액은 2조 1,970억원(+45.9% yoy, +9.4% qoq)으로 증가했고, 북미 지역 수주액이 처음으로 1조원을 넘어섰다. 특히 미국 원자력 유틸리티와 약 3,500억원 규모의 초고압차단기 공급 계약이 성사되면서 북미 수주 비중은 53%까지 확대됐다. 독일, 스페인 등 유럽지역과 인도에서도 고른 수주 흐름이 이어지며, 전체 수주 잔고는 10조 7,177억원(+63.1% yoy, +5.5% qoq)으로 늘었다.

건설 부문 매출은 4,632억원(+3.1% yoy), 영업이익은 42억원 적자(적자지속 yoy, 2Q24: 23억원 적자)를 기록했다. 부산 오피스텔 미분양 현장의 채권 회수 불확실성에 따라 약 240억원의 대손충당금을 선제 반영한 영향으로, 이는 일회성 요인으로 파악된다. 신규 수주는 4,742억원(+58.8% yoy, +160.7% qoq), 수주 잔고는 8조 5,758억원(+19.8% yoy, +0.3% qoq)으로 확대됐다.

하반기도 북미 모멘텀 강화 기대

고객사와의 협의를 통해 관세 부담 전가가 원활하게 진행되고 있으며, 하반기에도 북미 지역을 중심으로 전력 인프라 투자가 확대될 것으로 예상된다. 이에 수주 증가 여력은 충분하다고 판단되며 긍정적인 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,860	6,893	7,836
영업이익	258	362	651	806	945
세전이익	170	224	517	662	836
지배주주순이익	116	223	401	516	649
EPS(원)	12,438	23,876	42,969	55,349	69,608
증가율(%)	1,035.4	92.0	80.0	28.8	25.8
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.1	11.7	12.1
순이익률(%)	3.1	4.6	6.9	7.5	8.3
ROE(%)	11.3	14.9	19.2	20.8	21.8
PER	13.0	16.5	26.2	20.3	16.2
PBR	1.4	1.9	4.6	3.9	3.2
EV/EBITDA	7.8	10.6	16.0	13.3	11.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

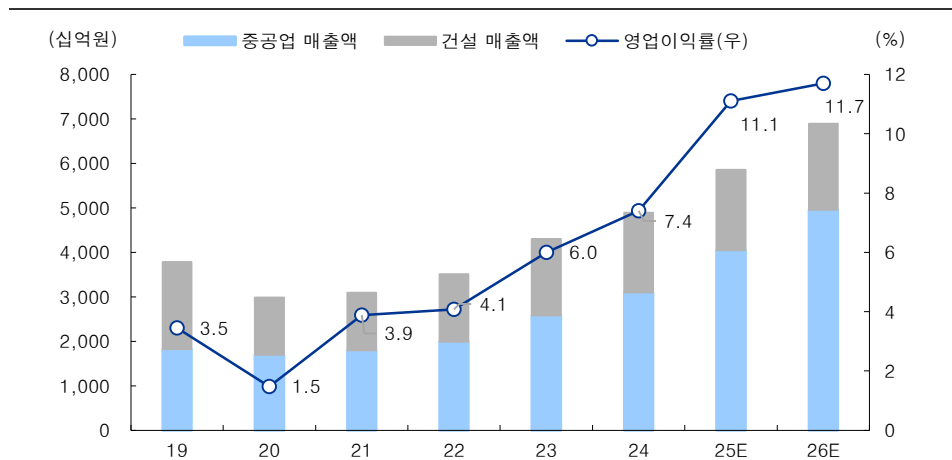
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,525.3	1,409.0	1,849.9	4,895.0	5,860.4	6,893.0
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	1,061.1	950.6	1,307.0	3,099.4	4,049.5	4,958.7
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	463.2	458.4	542.9	1,792.8	1,808.8	1,934.2
YoY	16.3%	6.3%	10.2%	21.6%	9.3%	27.8%	23.0%	17.7%	13.8%	19.7%	17.6%
중공업	22.2%	4.6%	19.8%	33.0%	25.5%	42.7%	33.7%	23.0%	20.1%	30.7%	22.5%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	3.1%	5.8%	6.9%	4.2%	0.9%	6.9%
매출원가	842.6	1,034.8	935.6	1,290.2	882.0	1,204.0	1,076.5	1,441.1	4,103.1	4,603.6	5,362.9
YoY	12.8%	9.3%	10.3%	15.1%	4.7%	16.4%	15.1%	11.7%	12.0%	12.2%	16.5%
% COGS	85.6	86.7	81.7	82.1	82.0	78.9	76.4	77.9	83.8	78.6	77.8
매출총이익	141.9	159.0	209.6	281.3	194.1	321.3	332.5	408.8	791.8	1,256.8	1,530.0
YoY	42.8%	-9.6%	9.5%	64.5%	36.8%	102.1%	58.7%	45.3%	24.2%	58.7%	21.7%
% GPM	14.4	13.3	18.3	17.9	18.0	21.1	23.6	22.1	16.2	21.4	22.2
판매관리비	85.7	96.3	98.2	149.1	91.7	157.0	152.2	205.3	429.3	606.3	724.0
YoY	0.6%	6.9%	1.4%	38.6%	7.0%	63.0%	55.0%	37.7%	13.1%	41.2%	19.4%
% SG&A	8.7	8.1	8.6	9.5	8.5	10.3	10.8	11.1	8.8	10.3	10.5
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	102.4	164.3	180.4	203.5	362.5	650.5	806.0
중공업	36.0	65.0	99.0	115.1	90.1	168.5	166.4	185.6	315.1	610.5	762.7
건설	20.2	-2.3	12.4	17.1	12.1	-4.2	14.0	17.9	47.4	39.8	43.3
YoY	298.2%	-26.9%	17.8%	108.5%	82.2%	162.2%	61.9%	53.9%	40.6%	79.4%	23.9%
중공업	흑전	14.8%	36.0%	150.3%	150.3%	159.2%	68.0%	61.2%	80.6%	93.7%	24.9%
건설	34.7%	적전	-43.1%	-1.7%	-40.1%	적지	12.9%	4.7%	-43.1%	-16.1%	8.9%
% OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	10.8	12.8	11.0	7.4	11.1	11.7
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	12.3	15.9	17.5	14.2	10.2	15.1	15.4
건설	5.0	-0.5	2.9	3.4	3.5	-0.9	3.1	3.3	2.6	2.2	2.2

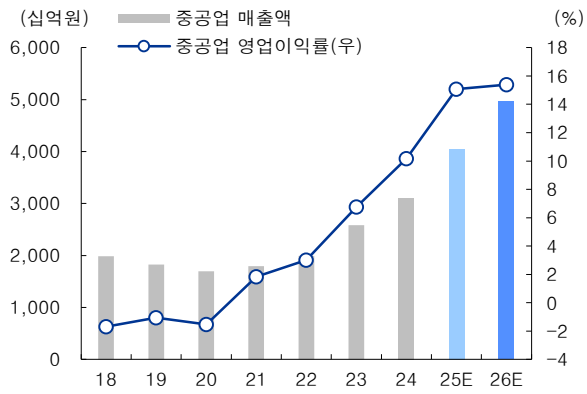
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



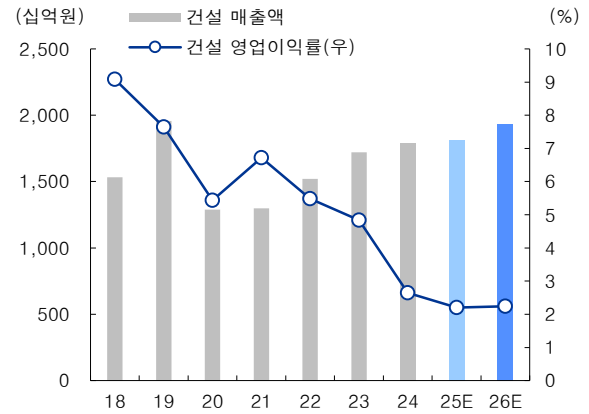
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



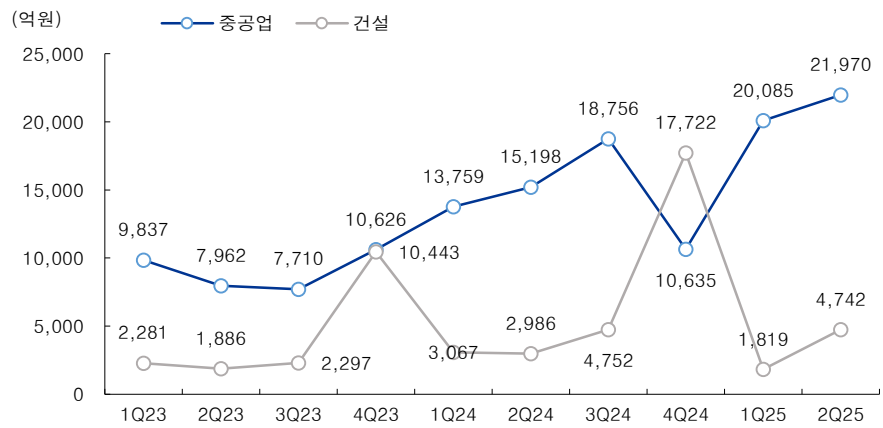
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 분기별 중공업&건설 부문 수주 추이(연결)



자료: 효성중공업, IBK투자증권

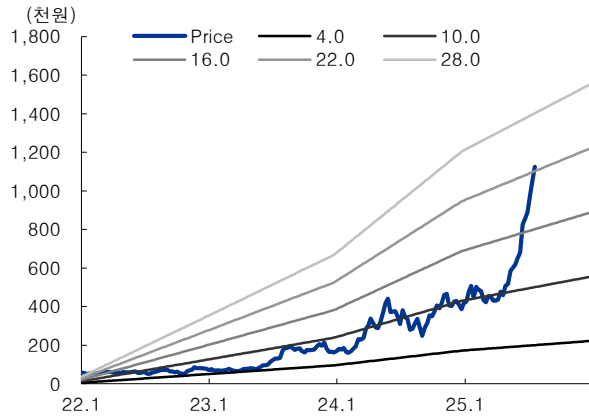
표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	50,191원	12M Forward EPS 적용
Target PER	29.8배	과거 4개년(2021~24) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 30% 할증
적정주가	1,494,178원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	1,500,000원	기존 860,000원 대비 74.4% 상향
현재주가	1,125,000원	(2025.07.25 증가 기준)
상승여력	33.3%	

자료: IBK투자증권

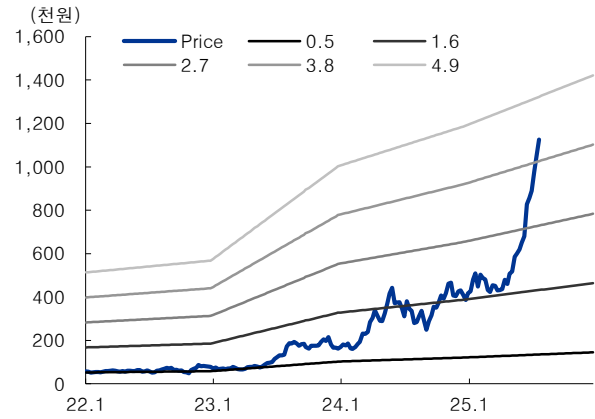
주: 북미 중심의 글로벌 전력기기 시장 호황에 따른 수주 확대 및 실적 성장 기대감이 여전히 높아 Target PER을 기존 22.9배에서 30% 할증 적용함

그림 5. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,860	6,893	7,836
증가율(%)	22.5	13.8	19.7	17.6	13.7
매출원가	3,663	4,103	4,604	5,363	6,079
매출총이익	638	792	1,257	1,530	1,757
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.5	22.2	22.4
판매비	380	429	606	724	812
판매비율(%)	8.8	8.8	10.3	10.5	10.4
영업이익	258	362	651	806	945
증가율(%)	80.0	40.6	79.5	23.9	17.2
영업이익률(%)	6.0	7.4	11.1	11.7	12.1
순금융손익	-95	-39	-80	-43	-13
이자손익	-80	-26	44	105	128
기타	-15	-13	-124	-148	-141
기타영업외손익	9	-99	-53	-101	-96
중속/관계기업손익	-3	-2	-1	0	0
세전이익	170	224	517	662	836
법인세	38	1	115	145	185
법인세율	22.4	0.4	22.2	21.9	22.1
계속사업이익	132	223	402	517	651
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	402	517	651
증가율(%)	352.9	69.0	80.3	28.6	26.0
당기순이익률 (%)	3.1	4.6	6.9	7.5	8.3
지배주주당기순이익	116	223	401	516	649
기타포괄이익	-11	629	1	0	0
총포괄이익	121	852	402	517	651
EBITDA	343	435	721	867	999
증가율(%)	52.0	27.0	65.6	20.3	15.2
EBITDA마진율(%)	8.0	8.9	12.3	12.6	12.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,438	23,876	42,969	55,349	69,608
BPS	115,857	204,677	242,702	290,062	349,684
DPS	2,500	5,000	8,000	10,000	13,000
밸류에이션(배)					
PER	13.0	16.5	26.2	20.3	16.2
PBR	1.4	1.9	4.6	3.9	3.2
EV/EBITDA	7.8	10.6	16.0	13.3	11.5
성장성지표(%)					
매출증가율	22.5	13.8	19.7	17.6	13.7
EPS증가율	1,035.4	92.0	80.0	28.8	25.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.3	0.7	0.9	1.2
ROE	11.3	14.9	19.2	20.8	21.8
ROA	2.8	4.1	6.0	6.7	7.6
ROIC	7.8	11.6	18.0	23.1	25.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	288.9	202.5	202.0	187.4	164.3
순차입금 비율(%)	83.6	39.4	37.6	31.5	24.2
이자보상배율(배)	2.8	4.1	10.8	12.9	16.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	5.9	5.5	5.5	5.5
재고자산회전율	6.3	6.1	6.5	6.5	6.2
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,123	4,895	5,573
현금및현금성자산	278	249	196	195	287
유가증권	12	13	10	6	11
매출채권	696	969	1,147	1,343	1,509
재고자산	726	885	925	1,191	1,338
비유동자산	2,410	3,182	3,165	3,313	3,449
유형자산	1,281	2,172	2,194	2,211	2,235
무형자산	114	123	114	106	99
투자자산	404	356	580	673	751
자산총계	4,761	6,219	7,288	8,208	9,022
유동부채	2,811	3,093	3,725	4,146	4,465
매입채무및기타채무	799	638	592	541	438
단기차입금	593	332	370	346	341
유동성장기부채	310	165	173	226	401
비유동부채	726	1,070	1,149	1,206	1,143
사채	92	52	31	28	23
장기차입금	306	511	539	500	358
부채총계	3,537	4,163	4,875	5,352	5,608
지배주주지분	1,080	1,909	2,263	2,705	3,261
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-34	617	618	618	618
이익잉여금	176	353	707	1,149	1,705
비지배주주지분	144	147	150	151	153
자본총계	1,224	2,056	2,414	2,856	3,414
비이자부채	2,224	3,090	3,761	4,251	4,485
총차입금	1,313	1,073	1,114	1,101	1,123
순차입금	1,023	811	908	900	826

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	528	356	561
당기순이익	132	223	402	517	651
비현금성 비용 및 수익	174	214	242	205	163
유형자산감가상각비	54	59	59	52	48
무형자산상각비	31	14	12	9	7
운전자본변동	194	44	-112	-470	-381
매출채권의 감소	17	-273	-176	-196	-166
재고자산의 감소	-82	-119	-41	-266	-147
매입채무등의 증가	261	-181	-53	-51	-103
기타 영업현금흐름	-45	-69	-4	104	128
투자활동 현금흐름	-52	-215	-527	-466	-423
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-84	-63	-69	-72
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-14	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-9	-142	40	-93	-79
기타	-9	23	-500	-304	-272
재무활동 현금흐름	-338	-228	-81	109	-46
차입금의 증가(감소)	33	148	-24	-39	-142
자본의 증가	0	89	2	0	0
기타	-371	-465	-59	148	96
기타 및 조정	0	2	27	0	0
현금의 증가	65	-29	-53	-1	92
기초현금	213	278	249	196	195
기말현금	278	249	196	195	287

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

