

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (신규)

목표주가 580,000원

현재가 (11/26) 399,000원

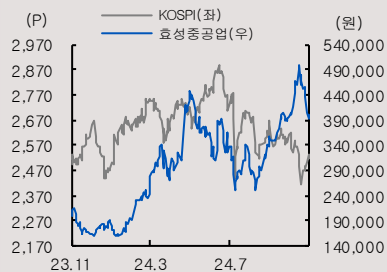
KOSPI (11/26)	2,520.36pt
시가총액	3,720십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	500,000원
최저가	157,700원
60일 일평균거래대금	35십억원
외국인 지분율	15.6%
배당수익률 (2024F)	0.8%

주주구성	
효성 외 11 인	48.85%
국민연금공단	12.88%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	2%	101%
절대기준	2%	-4%	103%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	580,000	-	-
EPS(24)	19,319	-	-
EPS(25)	25,225	-	-

### 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)

## 세계가 기다린다

### 중공업 부문의 실적 견인세 지속

3분기 누적(연결) 매출액과 영업이익이 각각 3조 3,235억원(+10.5% yoy), 2,302억원(+18.4% yoy)을 기록했다. 건설부문 영업이익이 54.0%(yoy) 줄었지만, 북미 중심의 전력기기 수출 호조로 중공업 영업이익이 55.6%(yoy) 증가하며 전사 실적을 견인했다. 해외 수주 증가에 기인, 중공업부문 수주잔고는 7.3조원(+30.4% yoy)으로 확대됐다.

### 북미, 유럽, 인도 등 해외 실적 성장 흐름 이어질 듯

초고압 변압기 리드 타임이 약 2년 정도임을 고려하면 현재 22년 하반기 수주한 물량이 매출로 반영(인도 기준 매출 인식)되고 있는 것으로 보인다. 글로벌 초고압 변압기 공급 부족으로 가격이 상승함에 따라 작년과 올해 수주건이 매출화되는 25~26년 중공업부문 영업마진을 확대 기대감이 높다. 더욱이 지난 6월 미국 공장 증설을 결정, 2026년부터 초고압 변압기 생산량이 점진적으로 확대, 27년에는 생산능력이 4억 달러로 기존의 2배가 될 전망이다. 국내(창원) 초고압 변압기 공장 증설 계획(기존의 10%)을 더하면 국내외 (국내+미국+중국) 초고압 변압기 생산 능력은 27년 말에 지금보다 약 40% 늘어날 것으로 예상된다.

또 영국, 노르웨이 등 유럽 다수 국가들의 신재생 에너지 확대 정책에 기인한 전력망 투자 확대 수혜로 올해 유럽 수주 금액이 1조원을 넘어섰다. 유럽 국가별 장기 전력망 프로젝트를 비롯, 국가간 전력망 연결을 통한 에너지 공급 안정화가 추진되고 있어 유럽향 수주 증가세가 이어질 전망이다. 인도에서도 제조업 성장과 맞물려 전력 인프라 투자가 증가하는 추세이며, 이에 인도 공장은 현재 풀가동 상황인 것으로 파악된다.

### 증설에 따른 글로벌 전력망 강화 수혜 확대 전망

투자 의견 매수, 목표주가 58만원으로 커버리지를 개시한다. 전력기기 시장의 호황이 장기화될 것으로 예상되는 가운데, 증설을 통해 그 수혜를 온전히 누릴 수 있을 것으로 전망한다. 건설부문도 사업 확장보다는 리스크 관리에 주력하고 있어 추가적인 수익성 하락 우려는 제한적이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510	4,301	4,794	5,397	5,982
영업이익	143	258	336	435	516
세전이익	60	170	247	313	387
지배주주순이익	10	116	180	235	287
EPS(원)	1,096	12,438	19,319	25,225	30,765
증가율(%)	-82.3	1,035.4	55.3	30.6	22.0
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.0	8.1	8.6
순이익률(%)	0.8	3.1	3.9	4.4	4.9
ROE(%)	1.1	11.3	15.6	17.6	18.4
PER	71.2	13.0	20.4	15.6	12.8
PBR	0.7	1.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.0	7.8	11.7	9.7	8.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

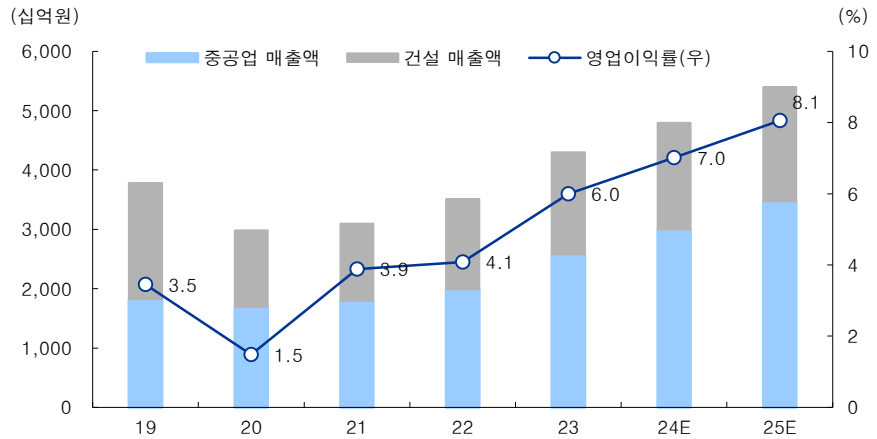
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>984.5</b>	<b>1,193.8</b>	<b>1,145.2</b>	<b>1,470.6</b>	<b>1,149.9</b>	<b>1,290.4</b>	<b>1,336.7</b>	<b>1,620.4</b>	<b>4,300.6</b>	<b>4,794.1</b>	<b>5,397.4</b>
중공업	582.2	744.5	711.0	960.0	702.1	820.4	865.3	1,084.8	2,580.3	2,997.7	3,472.7
건설	402.3	449.3	433.3	510.6	447.8	470.0	471.4	535.6	1,720.3	1,795.5	1,924.7
<b>YoY</b>	<b>16.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>13.8%</b>	<b>16.8%</b>	<b>8.1%</b>	<b>16.7%</b>	<b>10.2%</b>	<b>22.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.6%</b>
중공업	22.2%	4.6%	19.8%	20.2%	20.6%	10.2%	21.7%	13.0%	29.6%	16.2%	15.8%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.5%	11.3%	4.6%	8.8%	4.9%	13.2%	4.4%	7.2%
<b>매출원가</b>	<b>842.6</b>	<b>1,034.8</b>	<b>935.6</b>	<b>1,253.0</b>	<b>977.4</b>	<b>1,103.3</b>	<b>1,085.4</b>	<b>1,382.2</b>	<b>3,663.0</b>	<b>4,065.9</b>	<b>4,548.3</b>
YoY	12.8%	9.3%	10.3%	11.8%	16.0%	6.6%	16.0%	10.3%	19.1%	11.0%	11.9%
% COGS	85.6	86.7	81.7	85.2	85.0	85.5	81.2	85.3	85.2	84.8	84.3
<b>매출총이익</b>	<b>141.9</b>	<b>159.0</b>	<b>209.6</b>	<b>217.6</b>	<b>172.5</b>	<b>187.1</b>	<b>251.3</b>	<b>238.2</b>	<b>637.5</b>	<b>728.1</b>	<b>849.1</b>
YoY	42.8%	-9.6%	9.5%	27.3%	21.6%	17.7%	19.9%	9.4%	46.6%	14.2%	16.6%
% GPM	14.4	13.3	18.3	14.8	15.0	14.5	18.8	14.7	14.8	15.2	15.7
<b>판매관리비</b>	<b>85.7</b>	<b>96.3</b>	<b>98.2</b>	<b>111.8</b>	<b>89.7</b>	<b>99.4</b>	<b>106.9</b>	<b>118.3</b>	<b>379.7</b>	<b>392.0</b>	<b>414.3</b>
YoY	0.6%	6.9%	1.4%	3.9%	4.6%	3.1%	8.9%	5.8%	30.1%	3.2%	5.7%
% SG&A	8.7	8.1	8.6	7.6	7.8	7.7	8.0	7.3	8.8	8.2	7.7
<b>영업이익</b>	<b>56.2</b>	<b>62.7</b>	<b>111.4</b>	<b>105.9</b>	<b>82.8</b>	<b>87.7</b>	<b>144.4</b>	<b>119.9</b>	<b>257.8</b>	<b>336.1</b>	<b>434.8</b>
중공업	36.0	65.0	99.0	85.4	59.7	73.8	125.5	97.6	174.5	285.4	356.6
건설	20.2	-2.3	12.4	20.4	23.1	13.9	18.9	22.3	83.3	50.7	78.2
<b>YoY</b>	<b>298.2%</b>	<b>-26.9%</b>	<b>17.8%</b>	<b>66.9%</b>	<b>47.4%</b>	<b>40.0%</b>	<b>29.6%</b>	<b>13.2%</b>	<b>80.0%</b>	<b>30.4%</b>	<b>29.4%</b>
중공업	흑전	14.8%	36.0%	85.7%	65.8%	13.6%	26.7%	14.3%	191.3%	63.6%	24.9%
건설	34.7%	적전	-43.1%	17.5%	14.4%	흑전	52.4%	9.0%	0.0%	-39.1%	54.1%
<b>% OPM</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>9.7</b>	<b>7.2</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>10.8</b>	<b>7.4</b>	<b>6.0</b>	<b>7.0</b>	<b>8.1</b>
중공업	6.2	8.7	13.9	8.9	8.5	9.0	14.5	9.0	6.8	9.5	10.3
건설	5.0	-0.5	2.9	4.0	5.2	3.0	4.0	4.2	4.8	2.8	4.1

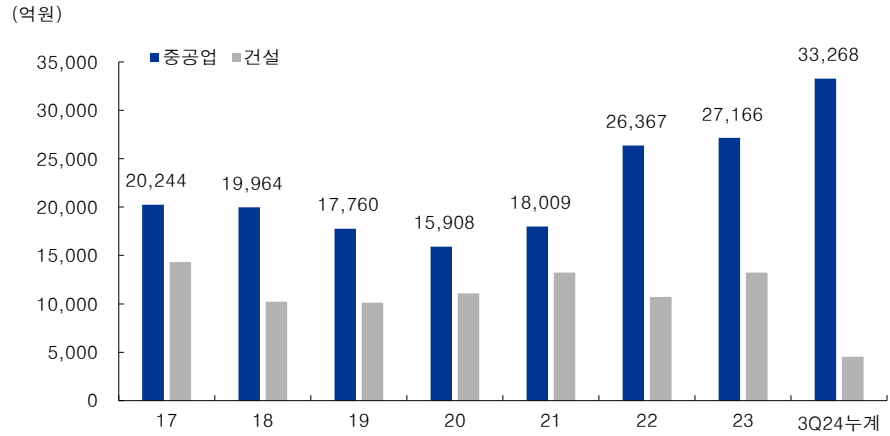
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



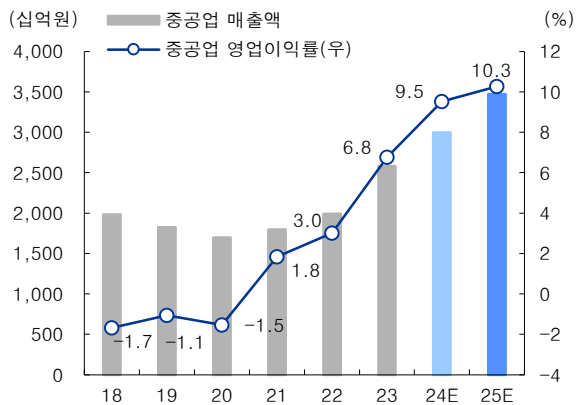
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 부문별 수주 추이(별도)



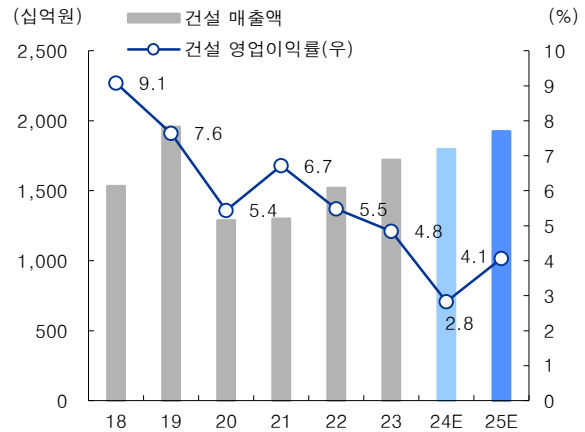
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



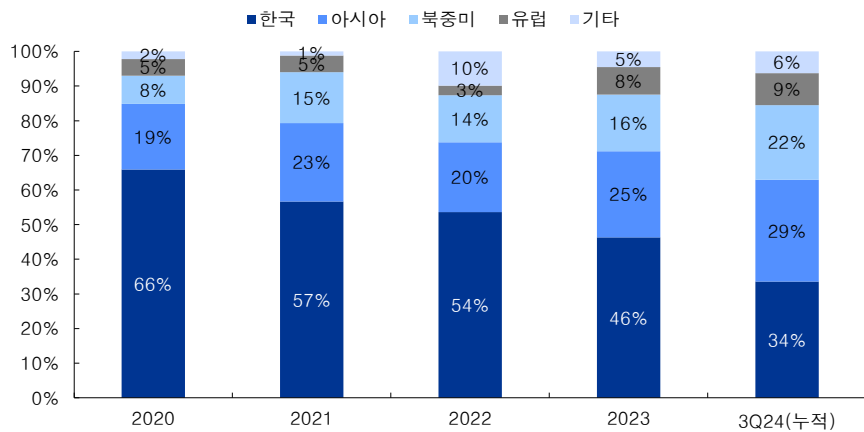
자료: 효성중공업, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 건설 부문 실적 추이 및 전망



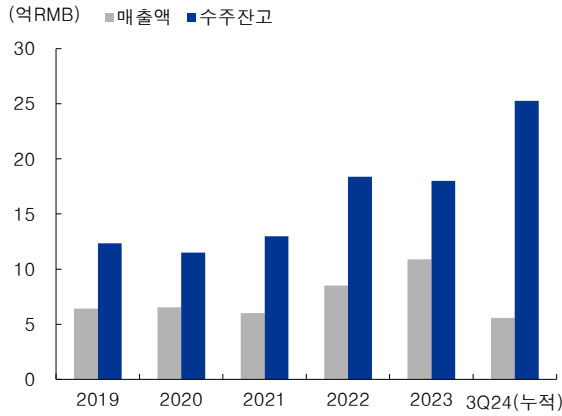
자료: 효성중공업, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 중공업 부문 지역별 매출 비중



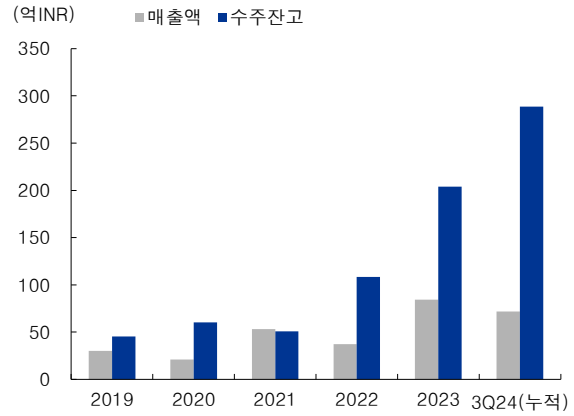
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 6. Nantong Hyosung Transformer Co., Ltd. 매출액 및 수주잔고 추이



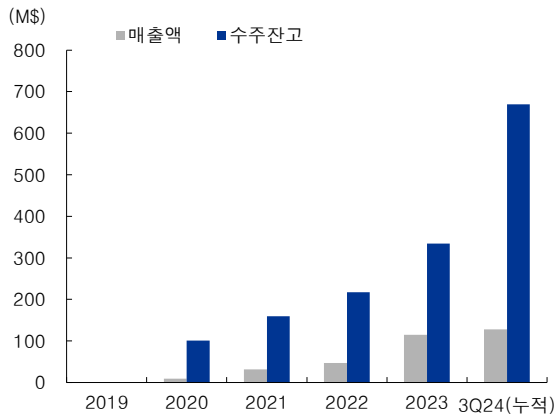
자료: 효성중공업, IBK투자증권  
주: 3Q24(누적) 매출액은 한화 약 1,600억원, 수주잔고는 한화 약 4,885억원

그림 7. Hyosung T&D India Pvt. Ltd. 매출액 및 수주잔고 추이



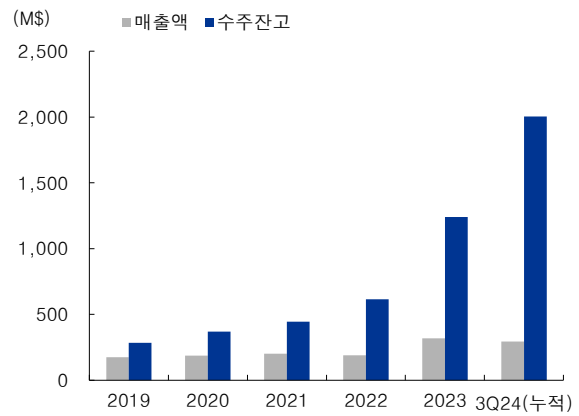
자료: 효성중공업, IBK투자증권  
주: 3Q24(누적) 매출액은 한화 약 1,976억원, 수주잔고는 한화 약 4,814억원

그림 8. Hyosung HICO, Ltd. 매출액 및 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, IBK투자증권  
주1: 3Q24(누적) 매출액은 한화 약 1,790억원, 수주잔고는 한화 약 9,383억원  
주2: Hyosung HICO, Ltd.(미국생산법인): 초고압변압기 제조

그림 9. HICO America Sales&Tech, Inc. 매출액 및 수주잔고 추이



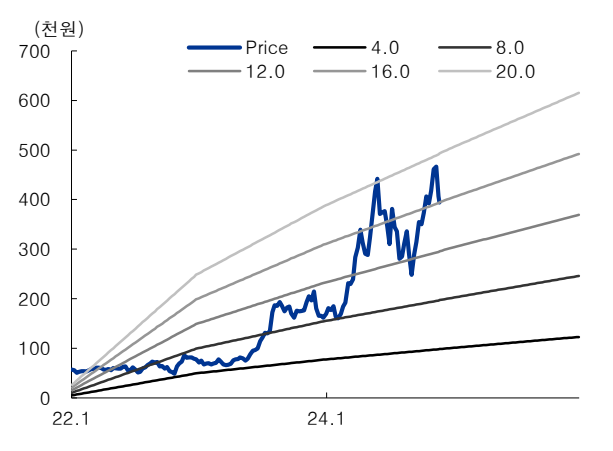
자료: 효성중공업, IBK투자증권  
주1: 3Q24(누적) 매출액은 한화 약 4,135억원, 수주잔고는 한화 약 2조 8,073억원  
주2: HICO America Sales & Tech, Inc.(미국판매법인): 대형변압기/차단기 수입 및 설치/판매, 산업용 전동기/감속기 수입 및 판매

표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	24,733원	12M Forward EPS 적용
Target PER	23.6배	최근 4개년(2021~24E) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	583,127원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>580,000원</b>	<b>신규 제시</b>
현재주가	399,000원	(2024.11.26 종가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>45.3%</b>	

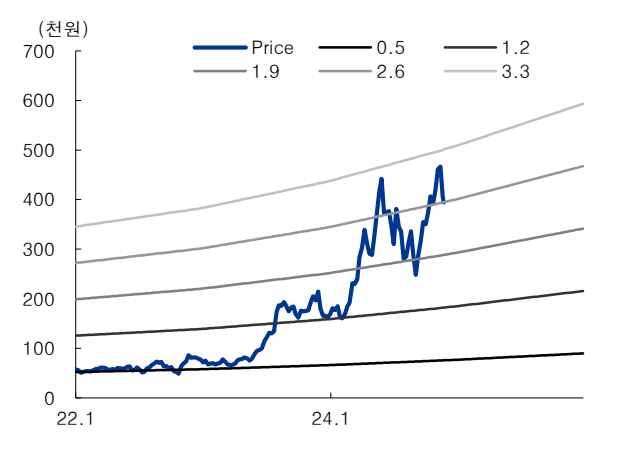
자료: IBK투자증권

그림 10. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510	4,301	4,794	5,397	5,982
증가율(%)	13.4	22.5	11.5	12.6	10.8
매출원가	3,075	3,663	4,066	4,548	5,014
매출총이익	435	638	728	849	968
매출총이익률 (%)	12.4	14.8	15.2	15.7	16.2
판매비	292	380	392	414	452
판매비율(%)	8.3	8.8	8.2	7.7	7.6
영업이익	143	258	336	435	516
증가율(%)	19.3	80.0	30.4	29.4	18.6
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.0	8.1	8.6
순금융손익	-74	-95	-84	-120	-131
이자손익	-54	-80	-65	-56	-56
기타	-20	-15	-19	-64	-75
기타영업외손익	-7	9	-5	-1	2
중속/관계기업손익	-2	-3	-1	0	0
세전이익	60	170	247	313	387
법인세	31	38	62	74	94
법인세율	51.7	22.4	25.1	23.6	24.3
계속사업이익	29	132	185	239	293
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	132	185	239	293
증가율(%)	-61.9	352.9	40.0	29.5	22.3
당기순이익률 (%)	0.8	3.1	3.9	4.4	4.9
지배주주당기순이익	10	116	180	235	287
기타포괄이익	33	-11	-5	0	0
총포괄이익	62	121	180	239	293
EBITDA	226	343	408	495	569
증가율(%)	18.3	52.0	19.1	21.3	14.9
EBITDA마진율(%)	6.4	8.0	8.5	9.2	9.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	19,319	25,225	30,765
BPS	104,517	115,857	132,256	153,985	179,757
DPS	0	2,500	3,500	5,000	6,000
밸류에이션(배)					
PER	71.2	13.0	20.4	15.6	12.8
PBR	0.7	1.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.0	7.8	11.7	9.7	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	22.5	11.5	12.6	10.8
EPS증가율	-82.3	1,035.4	55.3	30.6	22.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.5	0.8	1.1	1.4
ROE	1.1	11.3	15.6	17.6	18.4
ROA	0.7	2.8	3.6	4.1	4.7
ROIC	1.7	7.8	10.6	11.5	12.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	325.4	288.9	301.1	278.0	249.8
순차입금 비율(%)	126.3	83.6	68.6	62.1	51.9
이자보상배율(배)	2.4	2.8	3.9	6.3	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	6.1	5.6	5.1	5.2
재고자산회전율	6.7	6.3	5.0	4.4	4.5
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221	2,351	3,444	3,831	4,177
현금및현금성자산	213	278	162	221	326
유가증권	11	12	10	6	11
매출채권	711	696	1,009	1,112	1,185
재고자산	629	726	1,173	1,292	1,377
비유동자산	2,472	2,410	2,106	2,180	2,246
유형자산	1,288	1,281	1,312	1,332	1,359
무형자산	145	114	117	106	98
투자자산	412	404	484	530	562
자산총계	4,693	4,761	5,550	6,012	6,423
유동부채	2,505	2,811	3,526	3,708	3,810
매입채무및기타채무	536	799	691	648	691
단기차입금	730	593	662	729	777
유동성장기부채	220	310	305	305	305
비유동부채	1,085	726	640	714	777
사채	220	92	52	52	52
장기차입금	440	306	93	117	145
부채총계	3,590	3,537	4,166	4,421	4,587
지배주주지분	975	1,080	1,233	1,436	1,676
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-33	-34	-36	-36	-36
이익잉여금	69	176	331	534	774
비지배주주지분	129	144	150	154	160
자본총계	1,103	1,224	1,384	1,590	1,836
비이자부채	1973	2224	3044	3207	3297
총차입금	1,617	1,313	1,122	1,214	1,290
순차입금	1,393	1,023	950	987	953

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-67	455	-381	116	316
당기순이익	29	132	185	239	293
비현금성 비용 및 수익	193	174	158	182	182
유형자산감가상각비	51	54	56	49	45
무형자산상각비	31	31	16	11	9
운전자본변동	-308	194	-591	-248	-103
매출채권등의 감소	-126	17	-314	-103	-73
재고자산의 감소	-213	-82	-445	-119	-85
매입채무등의 증가	21	261	-112	-43	43
기타 영업현금흐름	19	-45	-133	-57	-56
투자활동 현금흐름	-118	-52	-7	-270	-232
유형자산의 증가(CAPEX)	-94	-32	-70	-69	-72
유형자산의 감소	3	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	-9	351	-46	-32
기타	-20	-9	-277	-155	-128
재무활동 현금흐름	318	-338	242	212	21
차입금의 증가(감소)	25	33	77	24	28
자본의 증가	4	0	3	0	0
기타	289	-371	162	188	-7
기타 및 조정	-1	0	31	0	0
현금의 증가	132	65	-115	58	105
기초현금	81	213	278	162	221
기말현금	213	278	162	221	326

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

