

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 630,000원

현재가 (2/3) 447,500원

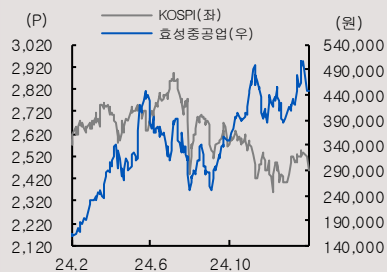
KOSPI (2/3)	2,453.95pt
시가총액	4,173십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	508,000원
최저가	159,200원
60일 일평균거래대금	47십억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률 (2024F)	0.7%

주주구성	
효성 외 11 인	48.85%
국민연금공단	12.24%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	74%	191%
절대기준	7%	60%	173%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	630,000	580,000	▲
EPS(24)	23,900	15,502	▲
EPS(25)	26,566	25,739	▲

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)

북미 비중 확대, 수익성 개선으로 귀결

4Q24 매출과 영업이익, 시장 기대치 약 8% 상회

매수 의견을 유지하고, 높아진 이익 추정치를 반영해 목표주가를 63만원(기존 58만원)으로 8.6% 상향한다. 작년 4분기 기대 이상의 실적(분기 최대 실적)을 기록했다. 올해도 미국을 중심으로 한 글로벌 전력기기 시장 호황의 수혜가 이어질 전망이다.

4Q24 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 5,715억원(+21.6% yoy), 1,322억원(+108.5% yoy)으로 컨센서스(1조 4,542억원/1,241억원)와 IBKS추정치(1조 4,786억원/1,227억원)를 상회했다. 한영아이앤피 등 PF 채무 인수(약 450억원) 및 입찰 담합 과징금(약 100억원) 등 영업 외 비용이 발생했으나, 금융수지 개선 및 법인세 효과로 당기순이익도 232.5%(yoy) 대폭 증가했다.

중공업 부문 매출이 1조 626억원(+33.2% yoy, +49.5% qoq), 영업이익은 1,151억원(+150.8% yoy, +16.3% qoq)을 기록했다. 해외 생산법인이 부문 실적 성장을 견인한 가운데, 특히 미국 법인(HICO) 영업이익률이 약 28.9%(+24.6%p yoy)로 확대됐다. 선별 수주 진행에 따라 신규 수주액이 1조 635억원(+0.1% yoy, -43.3% qoq)으로 다소 부진했으나, 상대적으로 수주 마진율은 높을 전망이다. 수주 잔고는 9.2조원(+57.4% yoy, +6.5% qoq)으로 늘었다. 상반기 내 창원공장 증설이 완료되면, 국내 초고압 변압기 생산량이 10%(매출 기준 약 1,000억원) 증가할 전망이며, 미국향 수주 대응 능력 강화 측면의 추가 증설 투자를 검토중인 것으로 파악된다. 건설 부문도 리스크 관리에 주력, 우려 대비 양호한 실적을 시현했다.

실적 성장 기대감 여전

올해도 중공업 부문의 성장에 기인, 매출과 영업이익이 각각 5조 5,837억원(+14.1% yoy), 4,644억원(+28.1% yoy)으로 증가할 전망이다. 마진율이 가장 좋은 북미 지역 수주 및 매출 비중이 확대되고 있어 전사 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 더욱이 실적 성장 및 자산재평가에 따른 부채 비율 감소 등 재무 건전성이 개선되고 있는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510	4,301	4,895	5,584	6,186
영업이익	143	258	362	464	545
세전이익	60	170	224	327	407
지배주주순이익	10	116	223	248	301
EPS(원)	1,096	12,438	23,900	26,566	32,279
증가율(%)	-82.3	1,035.4	92.1	11.2	21.5
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	8.3	8.8
순이익률(%)	0.8	3.1	4.6	4.4	4.9
ROE(%)	1.1	11.3	18.9	17.9	18.5
PER	71.2	13.0	16.4	16.8	13.9
PBR	0.7	1.4	2.9	2.8	2.4
EV/EBITDA	10.0	7.8	10.9	9.9	8.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

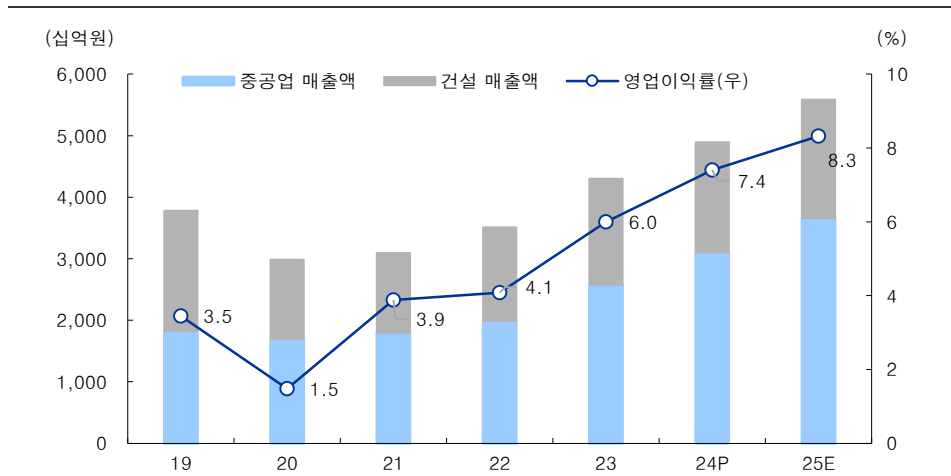
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,179.0	1,320.2	1,350.9	1,733.5	4,300.6	4,895.0	5,583.7
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	731.2	850.2	879.5	1,200.7	2,580.3	3,100.3	3,661.7
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	447.8	470.0	471.4	532.8	1,720.3	1,792.8	1,921.9
YoY	16.3%	6.3%	10.2%	21.6%	19.8%	10.6%	18.0%	10.3%	22.5%	13.8%	14.1%
중공업	22.2%	4.6%	19.8%	33.2%	25.6%	14.2%	23.7%	13.0%	29.6%	20.2%	18.1%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	11.3%	4.6%	8.8%	4.9%	13.2%	4.2%	7.2%
매출원가	842.6	1,034.8	935.6	1,290.2	995.1	1,126.1	1,092.9	1,430.2	3,663.0	4,103.1	4,644.3
YoY	12.8%	9.3%	10.3%	15.1%	18.1%	8.8%	16.8%	10.9%	19.1%	12.0%	13.2%
% COGS	85.6	86.7	81.7	82.1	84.4	85.3	80.9	82.5	85.2	83.8	83.2
매출총이익	141.9	159.0	209.6	281.3	183.9	194.1	258.0	303.4	637.5	791.8	939.4
YoY	42.8%	-9.6%	9.5%	64.5%	29.6%	22.1%	23.1%	7.8%	46.6%	24.2%	18.6%
% GPM	14.4	13.3	18.3	17.9	15.6	14.7	19.1	17.5	14.8	16.2	16.8
판매관리비	85.7	96.3	98.2	149.1	97.9	103.0	109.4	164.7	379.7	429.3	474.9
YoY	0.6%	6.9%	1.4%	38.6%	14.1%	6.9%	11.5%	10.5%	30.1%	13.1%	10.6%
% SG&A	8.7	8.1	8.6	9.5	8.3	7.8	8.1	9.5	8.8	8.8	8.5
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	86.1	91.1	148.6	138.7	257.8	362.5	464.4
중공업	36.0	65.0	99.0	115.1	63.6	78.2	130.2	120.1	174.5	315.1	392.1
건설	20.2	-2.3	12.4	17.0	22.4	12.9	18.4	18.6	83.3	47.4	72.4
YoY	298.2%	-26.9%	17.8%	108.5%	53.2%	45.4%	33.4%	4.9%	80.0%	40.6%	28.1%
중공업	흑전	14.8%	36.0%	150.3%	76.7%	20.3%	31.5%	4.3%	191.3%	80.6%	24.4%
건설	34.7%	적전	-43.1%	-2.3%	11.1%	흑전	48.7%	8.8%	0.0%	-43.1%	52.7%
% OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	7.3	6.9	11.0	8.0	6.0	7.4	8.3
중공업	6.2	8.7	13.9	10.8	8.7	9.2	14.8	10.0	6.8	10.2	10.7
건설	5.0	-0.5	2.9	3.3	5.0	2.7	3.9	3.5	4.8	2.6	3.8

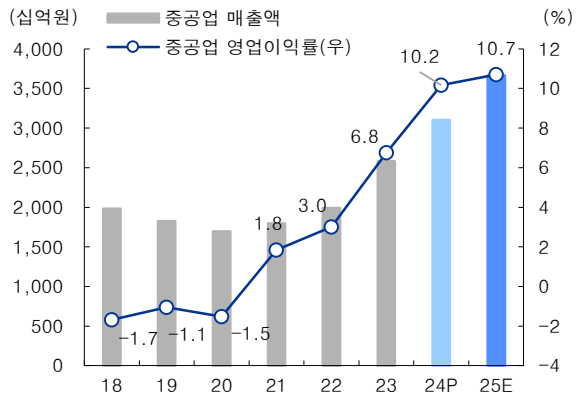
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



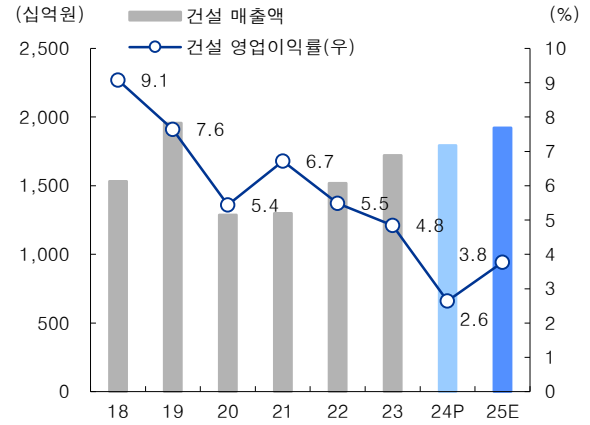
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



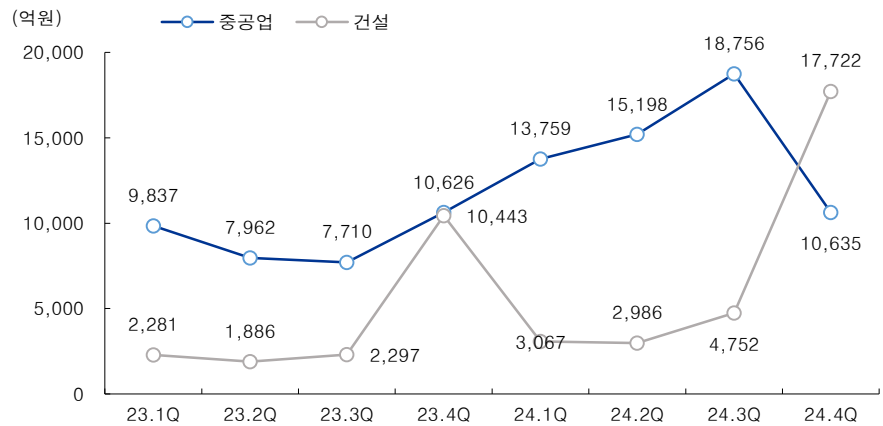
자료: 효성중공업, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 분기별 중공업&건설 부문 수주 추이(연결)



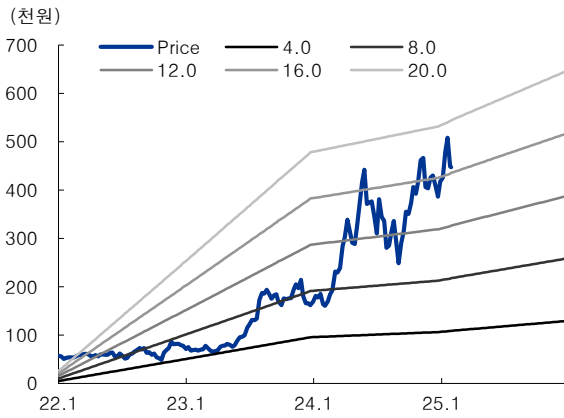
자료: 효성중공업, IBK투자증권

표 2. 효성중공업 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	27,518원	12M Forward EPS 적용
Target PER	22.9배	과거 4개년(2021~24) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	631,038원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	630,000원	기존 580,000원 대비 8.6% 상향
현재주가	447,500원	(2025.02.03 종가 기준)
상승여력	40.8%	

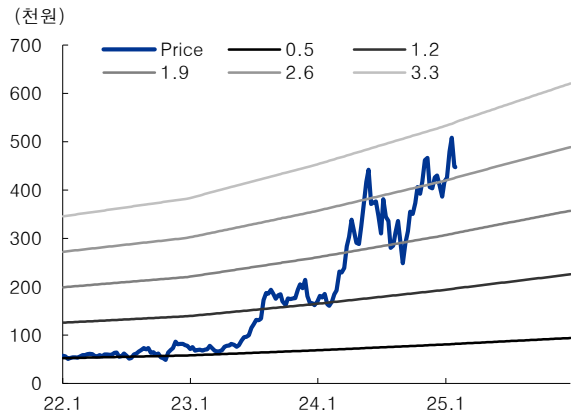
자료: IBK투자증권

그림 5. 효성중공업 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 효성중공업 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510	4,301	4,895	5,584	6,186
증가율(%)	13.4	22.5	13.8	14.1	10.8
매출원가	3,075	3,663	4,103	4,644	5,124
매출총이익	435	638	792	939	1,062
매출총이익률 (%)	12.4	14.8	16.2	16.8	17.2
판매비	292	380	429	475	517
판매비율(%)	8.3	8.8	8.8	8.5	8.4
영업이익	143	258	362	464	545
증가율(%)	19.3	80.0	40.6	28.1	17.3
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	8.3	8.8
손금용손익	-74	-95	-89	-117	-126
이자손익	-54	-80	-65	-53	-51
기타	-20	-15	-24	-64	-75
기타영업외손익	-7	9	-49	-20	-12
중속/관계기업손익	-2	-3	-1	0	0
세전이익	60	170	224	327	407
법인세	31	38	54	79	103
법인세율	51.7	22.4	24.1	24.2	25.3
계속사업이익	29	132	170	248	303
중단사업손익	0	0	53	0	0
당기순이익	29	132	223	248	303
증가율(%)	-61.9	352.9	69.0	11.4	22.2
당기순이익률 (%)	0.8	3.1	4.6	4.4	4.9
지배주주당기순이익	10	116	223	248	301
기타포괄이익	33	-11	-5	0	0
총포괄이익	62	121	218	248	303
EBITDA	226	343	435	525	598
증가율(%)	18.3	52.0	26.7	20.7	13.9
EBITDA마진율(%)	6.4	8.0	8.9	9.4	9.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	23,900	26,566	32,279
BPS	104,517	115,857	136,837	160,707	187,993
DPS	0	2,500	2,700	5,000	6,000
밸류에이션(배)					
PER	71.2	13.0	16.4	16.8	13.9
PBR	0.7	1.4	2.9	2.8	2.4
EV/EBITDA	10.0	7.8	10.9	9.9	8.7
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	22.5	13.8	14.1	10.8
EPS증가율	-82.3	1,035.4	92.1	11.2	21.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.5	0.7	1.1	1.3
ROE	1.1	11.3	18.9	17.9	18.5
ROA	0.7	2.8	4.2	4.1	4.7
ROIC	1.7	7.8	12.9	12.2	13.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	325.4	288.9	304.5	278.1	246.3
순차입금 비율(%)	126.3	83.6	63.9	53.2	46.7
이자보상배율(배)	2.4	2.8	4.2	6.9	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	6.1	5.5	4.9	5.0
재고자산회전율	6.7	6.3	5.4	4.8	4.9
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	3,601	3,990	4,288
현금및현금성자산	213	278	249	297	351
유가증권	11	12	10	6	11
매출채권	711	696	1,078	1,190	1,267
재고자산	629	726	1,100	1,213	1,292
비유동자산	2,472	2,410	2,150	2,230	2,298
유형자산	1,288	1,281	1,312	1,332	1,359
무형자산	145	114	117	106	98
투자자산	412	404	515	565	599
자산총계	4,693	4,761	5,751	6,220	6,586
유동부채	2,505	2,811	3,656	3,824	3,868
매입채무및기타채무	536	799	647	693	738
단기차입금	730	593	707	693	738
유동성장기부채	220	310	305	305	305
비유동부채	1,085	726	674	751	816
사채	220	92	52	52	52
장기차입금	440	306	93	117	145
부채총계	3,590	3,537	4,329	4,575	4,684
지배주주지분	975	1,080	1,276	1,499	1,753
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	374	596	851
비지배주주지분	129	144	146	147	149
자본총계	1,103	1,224	1,422	1,645	1,902
비이자부채	1973	2224	3161	3397	3433
총차입금	1,617	1,313	1,168	1,178	1,251
순차입금	1,393	1,023	909	875	889

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-67	455	-322	233	345
당기순이익	29	132	223	248	303
비현금성 비용 및 수익	193	174	207	197	191
유형자산감가상각비	51	54	56	49	45
무형자산상각비	31	31	16	11	9
운전자본변동	-308	194	-619	-160	-98
매출채권등의 감소	-126	17	-384	-111	-77
재고자산의 감소	-213	-82	-372	-113	-79
매입채무등의 증가	21	261	-156	46	45
기타 영업현금흐름	19	-45	-133	-52	-51
투자활동 현금흐름	-118	-52	-124	-284	-240
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	320	-49	-34
기타	-20	-9	-363	-166	-134
재무활동 현금흐름	318	-338	386	100	-52
차입금의 증가(감소)	25	33	77	24	28
자본의 증가	4	0	3	0	0
기타	289	-371	306	76	-80
기타 및 조정	-1	0	31	0	0
현금의 증가	132	65	-29	49	53
기초현금	81	213	278	249	297
기말현금	213	278	249	297	351

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

