

효성중공업 (298040/KS)

사이클은 살아있다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 550,000 원(상향)

현재주가: 459,500 원

상승여력: 19.7%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	932 만주
시가총액	4,285 십억원
주요주주	
효성(외12)	48.91%
국민연금공단	12.87%

Stock Data

주가(25/04/25)	459,500 원
KOSPI	2,546.30pt
52주 최고가	533,000 원
52주 최저가	248,500 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review

매출액 1 조 760 억원(YoY +9.3%), 영업이익 1,020 억원(YoY +82.3%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 소폭(+13.7%) 상회하는 실적이다. 미국/인도 생산법인 수익성 개선에 힘입어서 중공업 부문의 영업이익률 개선이 이어지고 있다. 사업부별 실적은 다음과 같다. **(중공업)** 매출액 7,310 억원(YoY +25.8%), 영업이익 900 억원(YoY +158.4%, OPM 12.3%)을 시현했다. 특이사항으로는 (1) 인도 지역의 매출액, 수익성이 개선되고 있다는 점이다. 미국/인도 생산법인은 영업이익률 25% 달성하면서 실적을 견인하고 있다. (2) 장거리 송전망투자가 활발하게 진행되면서 미주지역에서 765kv 변압기 주문을 수주했다. (3) 유럽 고객사의 요청으로 약 300 억원 규모의 이월 매출액이 발생했으며 2Q25 에 정상적으로 실적에 반영될 예정이다. **(건설)** 매출액 3,440 억원(YoY -12.6%) 영업이익 120 억원(YoY -45.0%, OPM 3.5%)을 달성했다. 국내 건설경기 둔화 및 24 년에 기존에 수주한 프로젝트에서 준공이 완료되면서 실적에 영향을 주고 있다.

전력기기 섹터에서 안정적인 선택지

AI 기대감이 축소되면서 전력기기 섹터의 PER 이 낮아지는 와중에도 동사는 건설사업 부를 운영하기 때문에 주가 방어력이 높다. 25년 실적기준으로 PER 9.9 배, PBR 1.9 배에 거래되고 있는데, 건설사업부를 반영하더라도 글로벌 전력기기 업체와 비교해서 저평가 받고있다.

기존 목표주가 유지

25년 매출액 5 조 4,650 억원(YoY +11.6%), 영업이익 5,390 억원(YoY +48.3%, OPM 9.8%)을 전망한다. 기존 추정치 대비해서 매출액은 소폭 상향, 영업이익은 해외법인 수익성개선을 반영하여 +14.0% 상향했다. 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 상향했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	3,095	3,510	4,301	4,895	5,464	6,455
영업이익	십억원	120	143	258	362	539	624
순이익(지배주주)	십억원	58	10	116	223	431	479
EPS	원	6,178	1,096	12,438	23,876	46,265	51,335
PER	배	9.4	71.2	13.0	16.5	9.9	9.0
PBR	배	0.6	0.7	1.4	1.9	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	9.5	9.9	7.7	10.4	8.1	6.5
ROE	%	6.3	1.1	11.3	14.9	20.5	19.1

Review					
	실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,076	1,131	▼ 4.9%	1,121	▼ 4.0%
영업이익	102	90	▲ 13.7%	88	▲ 16.0%
영업이익률	9.5%	8.0%	+1.5%pt	7.9%	+1.6%pt

자료: SK 증권

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS	(원)	158,752 ⁽¹⁾	292,367 ⁽²⁾	시점변경
Target PBR	(배)	3.1	1.8	
목표주가	(원)	500,000	550,000	
전일종가	(원)	394,000	459,500	
상승여력	%	+26.9	+19.7	

자료: SK 증권

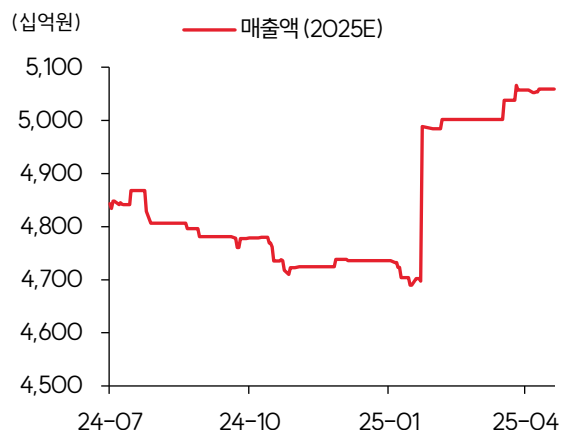
1) 25년, 2) 26년

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,234	5,568	5,465	6,455	▲ 4.4%	▲ 15.9%
영업이익	472	513	539	623	▲ 14.0%	▲ 21.4%
영업이익률	9.0%	9.2%	9.8%	9.6%	+0.8%pt	+0.4%pt

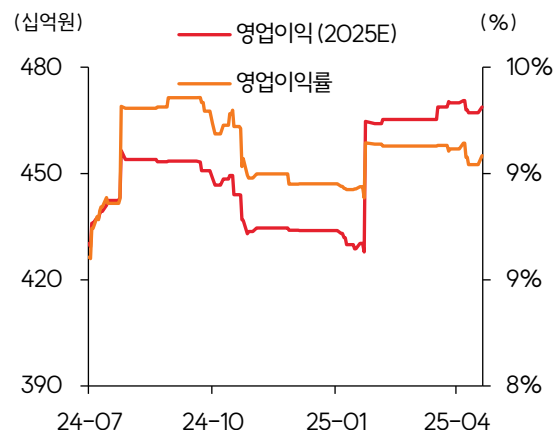
자료: SK 증권

매출액 컨센서스



자료: Fnguide, SK 증권

영업이익 컨센서스



자료: Fnguide, SK 증권

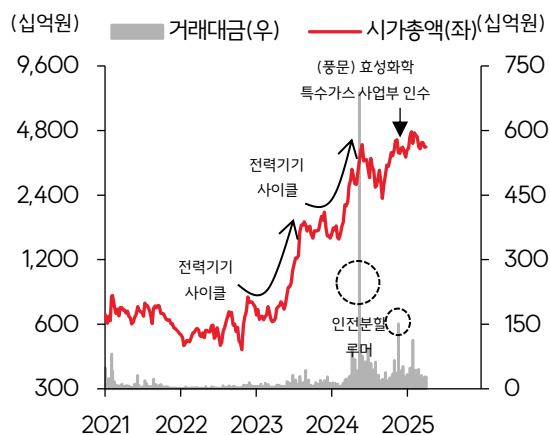
분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
중공업 수주잔고(십억원)	5,513	6,570	7,337	9,205	10,429	11,429	12,429	13,429	3,720	9,205	13,429	17,429
건설 수주잔고 (십억원)	7,546	7,161	7,425	8,702	8,552	8,652	8,752	8,852	4,997	8,702	8,852	9,252
중공업 영업이익률 (%)	6.0	8.7	13.9	10.8	12.3	13.0	13.0	14.0	5.9	10.1	13.2	12.1
건설 영업이익률 (%)	5.6	-0.9	3.0	3.4	3.5	2.3	3.0	3.0	6.4	2.7	2.9	3.6
매출액	985	1,194	1,145	1,572	1,076	1,323	1,301	1,765	4,301	4,895	5,465	6,455
YoY	16.3	6.3	10.2	21.7	9.3	10.8	13.6	12.3	22.5	13.8	11.6	18.1
중공업	581	743	711	1,064	731	856	850	1,242	2,575	3,098	3,679	4,587
건설	394	435	421	494	344	455	441	514	1,679	1,744	1,754	1,834
기타	10	15	13	14	1	11	10	9	47	52	31	35
영업비용	928	1,131	1,034	1,440	974	1,201	1,177	1,575	4,043	4,533	4,927	5,833
중공업	546	679	612	949	641	745	740	1,068	2,424	2,786	3,193	4,031
건설	372	439	409	477	332	445	428	498	1,571	1,697	1,703	1,767
기타	11	13	13	14	1	11	10	9	48	50	30	35
영업이익	56	63	111	132	102	122	124	190	258	362	539	623
YoY	298.2	-26.9	17.8	108.4	82.3	94.2	11.3	43.4	80.0	40.6	48.3	15.8
OPM	5.7	5.2	9.7	8.4	9.5	9.2	9.5	10.7	6.0	7.4	9.8	9.6
금융수익(비용)	-18	-22	-20	22	27	2	8	15	-95	-39	50	44
기타 영업외손익	-3	-7	0	-88	1	0	-1	-2	9	-99	-2	-3
종속및관계기업관련손익	-1	0	0	0	0	0	0	0	-3	-2	0	0
법인세	8	5	18	-30	27	25	26	40	38	1	118	133
당기순이익	26	28	72	96	104	98	105	162	132	223	469	531
YoY	흑전	-52.0	28.4	232.7	295.0	248.9	44.6	68.5	352.9	69.0	110.2	13.3
NPM	2.7	2.4	6.3	6.1	9.6	7.4	8.0	9.2	3.1	4.6	8.6	8.2

자료: SK 증권

주: 2Q24 이후 수주잔고 연결기준, 이전은 별도기준

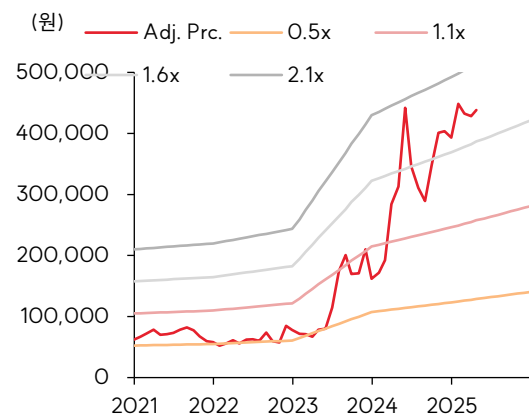
시가총액 및 거래대금



자료: Fnguide, SK 증권

주: 시가총액은 Log scale

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,221	2,351	3,036	3,774	4,775
현금및현금성자산	213	278	249	498	975
매출채권 및 기타채권	1,166	1,093	1,330	1,494	1,733
재고자산	629	726	885	994	1,153
비유동자산	2,472	2,410	3,182	3,268	3,338
장기금융자산	411	391	320	353	401
유형자산	1,288	1,281	2,172	2,220	2,236
무형자산	145	114	123	123	123
자산총계	4,693	4,761	6,219	7,041	8,113
유동부채	2,505	2,811	3,093	3,465	4,011
단기금융부채	1,003	940	665	746	866
매입채무 및 기타채무	652	921	785	1,613	1,871
단기충당부채	27	20	80	89	104
비유동부채	1,085	726	1,070	1,098	1,138
장기금융부채	670	420	648	648	648
장기매입채무 및 기타채무	251	153	198	198	198
장기충당부채	130	120	113	127	147
부채총계	3,590	3,537	4,163	4,563	5,149
지배주주지분	975	1,080	1,909	2,293	2,725
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	69	176	353	738	1,170
비지배주주지분	129	144	147	185	238
자본총계	1,103	1,224	2,056	2,478	2,964
부채와자본총계	4,693	4,761	6,219	7,041	8,113

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-67	455	412	587	671
당기순이익(손실)	29	132	223	469	532
비현금성항목등	193	174	214	27	-139
유형자산감가상각비	51	54	59	71	71
무형자산상각비	31	31	14	0	0
기타	111	89	141	-44	-210
운전자본감소(증가)	-308	194	44	47	68
매출채권및기타채권의감소(증가)	-212	53	-259	-163	-239
재고자산의감소(증가)	-213	-82	-119	-109	-159
매입채무및기타채무의증가(감소)	136	259	48	176	258
기타	18	-59	-153	-74	78
법인세납부	0	-13	-84	-118	-133
투자활동현금흐름	-118	-52	-215	-197	-202
금융자산의감소(증가)	21	-15	-61	-41	-60
유형자산의감소(증가)	-91	-32	-82	-119	-87
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-14	0	0
기타	-46	-2	-57	-37	-55
재무활동현금흐름	318	-338	-228	35	73
단기금융부채의증가(감소)	235	-359	-459	81	120
장기금융부채의증가(감소)	79	21	164	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-23	-47	-47
기타	4	0	89	0	-0
현금의 증가(감소)	132	65	-29	249	477
기초현금	81	213	278	249	498
기말현금	213	278	249	498	975
FCF	-158	423	330	468	584

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,510	4,301	4,895	5,464	6,455
매출원가	3,075	3,663	4,103	4,415	5,227
매출총이익	435	638	792	1,049	1,228
매출총이익률(%)	12.4	14.8	16.2	19.2	19.0
판매비와 관리비	292	380	429	510	604
영업이익	143	258	362	539	624
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	9.9	9.7
비영업손익	-83	-88	-139	49	41
순금융손익	-54	-80	-26	162	343
외환관련손익	-23	-7	19	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-2	0	0
세전계속사업이익	60	170	224	588	665
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.9	4.6	10.8	10.3
계속사업법인세	31	38	1	118	133
계속사업이익	29	132	223	469	532
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	132	223	469	532
순이익률(%)	0.8	3.1	4.6	8.6	8.2
지배주주	10	116	223	431	479
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.7	4.5	7.9	7.4
비지배주주	19	16	0	38	53
총포괄이익	62	121	852	469	532
지배주주	42	106	852	466	528
비지배주주	20	15	1	4	4
EBITDA	226	343	435	610	695

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.5	13.8	11.6	18.1
영업이익	19.3	80.0	40.6	48.6	15.8
세전계속사업이익	-36.6	183.5	31.8	162.7	13.1
EBITDA	18.3	52.0	27.0	40.0	13.9
EPS	-82.3	1,035.4	92.0	93.8	11.0
수익성 (%)					
ROA	0.7	2.8	4.1	7.1	7.0
ROE	1.1	11.3	14.9	20.5	19.1
EBITDA마진	6.4	8.0	8.9	11.2	10.8
안정성 (%)					
유동비율	88.7	83.6	98.2	108.9	119.0
부채비율	325.4	288.9	202.5	184.1	173.7
순차입금/자기자본	125.1	81.7	35.4	21.0	3.4
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.7	4.9	4.9	5.0
배당성향	0.0	20.1	20.9	10.8	9.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,096	12,438	23,876	46,265	51,335
BPS	104,593	115,933	204,753	246,025	292,367
CFPS	9,917	21,554	31,691	53,884	58,955
주당 현금배당금	0	2,500	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER	71.2	13.0	16.5	9.9	9.0
PBR	0.7	1.4	1.9	1.9	1.6
PCR	7.9	7.5	12.4	8.5	7.8
EV/EBITDA	9.9	7.7	10.4	8.1	6.5
배당수익률	0.0	1.5	1.3	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.28	매수	550,000원	6개월		
2024.10.16	매수	500,000원	6개월	-11.50%	6.60%
2024.07.10	매수	400,000원	6개월	-19.31%	-1.00%
2024.04.11	매수	380,000원	6개월	-7.22%	18.29%
2023.10.30	매수	250,000원	6개월	-20.50%	23.20%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	0.28%	12.78%
2023.07.12	매수	160,000원	6개월	-16.38%	-7.00%
2023.05.02	매수	92,000원	6개월	1.99%	46.30%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 28일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------