

효성중공업 298040

BUY 유지

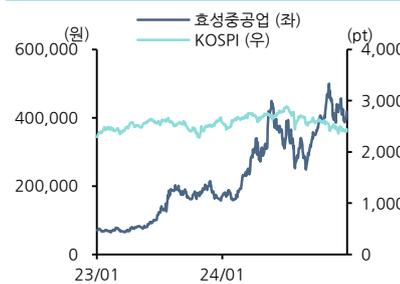
목표주가 유지 **530,000원**

종가(25.01.03) 417,500원
상승여력 26.9%

Stock Data

KOSPI(01/03)	2,441.9pt
시가총액	38,930억원
액면가	5,000원
52주 최고가	500,000원
52주 최저가	159,200원
외국인지분율	15.2%
90일 일평균거래대금	406억원
주요주주지분율	
효성 (외 12인)	48.9%
유동주식비율	51.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q24 Preview: 25년을 위한 준비

4Q24 실적: 컨센서스 부합

효성중공업의 4분기 실적은 매출액 1.4조원(+10.7% YoY), 영업이익 1,258억원 (+98.5% YoY, OPM 8.8%)으로 컨센서스(Fnguide 1,197억원)에 부합할 것으로 예상된다. 중공업 부문은 매출액 9,250억원(+15.8% YoY), 영업이익 1,050억원 (+128.2% YoY, OPM 11.3%)로 추정된다. 4분기 계절성으로 인해 높은 외형을 기록할 것으로 전망하며, 해외 법인의 고수익성 기조가 이어질 것으로 판단한다. 그럼에도 전분기 대비 낮은 수익성은 일회성 성과급 반영이 전망되기 때문이며, 규모는 150~200억 내외로 추정한다. 한편 건설부문은 5,050억원(+2.4% YoY), 영업이익 209억원(+19.9% YoY, OPM 4.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 현재까지 특별히 문제가 된 현상은 없었던 것으로 파악되며, Mid-Single 수준의 수익성으로 복귀할 것으로 전망한다. 영업외단에서는 공정위의 입찰 담합 과징금 112.4억원과 PF 채무인수로 인한 비현금성 손실이 400~500억 규모로 반영될 것으로 예상된다. 추가적인 채무 인수 가능성은 남아있으나, 4분기에 비용을 선반영하여 이후 추가 비용 발생 가능성은 제한적일 것으로 추정된다.

불안한 건설 부문, 그래도 단단한 중공업

3분기의 건설 수익성 부진과 4분기중 발생한 PF 채무 인수 및 일회성 비용 발생으로 건설 부문 리스크가 부각되고 있는 상황이다. 그럼에도 인수된 사업장의 리스크가 부각될 수 있는 시점은 '26년 이후이며, 이전에는 도급 공사 위주 사업 반영으로 건설 부문의 대규모 손실 가능성은 제한적이다. 이러한 상황 속, 중공업 부문 실적은 여전히 견고하며, 25년 하반기부터 창원 공장의 증설 효과가 발생하고, '26년부터 유럽향 수출의 P/Q 효과가 발생할 것으로 기대된다. 해외법인의 추가 투자 가능성도 남아있다. 결국 주가 상승은 건설 부문의 우려 완화이며, 상반기 중 건설 부문에서의 안정적인 사업 영위 여부가 향후 주가의 KEY가 될 것으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	3,510	143	10	1,096	71.2	9.3	0.7	1.1	0.0
2023	4,301	258	116	12,438	13.0	7.3	1.4	11.3	1.5
2024E	4,753	356	202	21,644	19.3	11.6	3.1	17.2	0.6
2025E	5,317	509	312	33,531	12.5	8.1	2.5	22.3	1.0
2026E	5,895	642	407	43,692	9.6	6.1	2.0	23.5	1.6

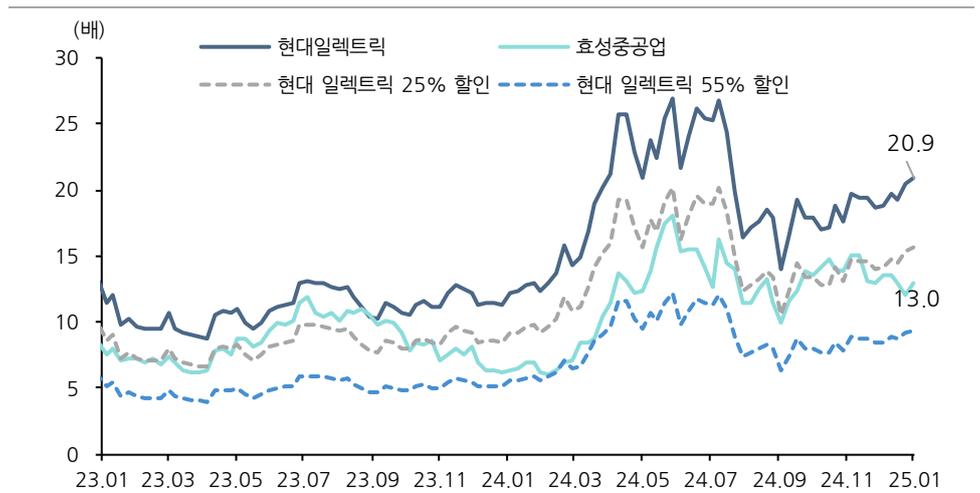
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 실적테이블

단위: 십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	846.5	1,122.7	1,039.4	1,292.0	984.5	1,193.8	1,145.2	1,430.0	4,300.6	4,753.5	5,316.9
중공업	476.6	711.7	593.3	798.7	582.2	744.5	711.0	925.0	2,580.3	2,962.7	3,421.5
건설	369.9	411.0	446.1	493.3	402.3	449.3	433.3	505.0	1,720.3	1,789.9	1,895.4
영업이익	14.1	85.7	94.6	63.4	56.2	62.7	111.4	125.8	257.8	356.1	508.6
중공업	-0.9	56.6	72.8	46.0	36.0	65.0	99.0	105.0	174.5	305.0	419.5
건설	15.0	29.1	21.8	17.4	20.2	-2.3	12.4	20.9	83.3	51.2	89.0
영업이익률 (%)	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.2	9.7	8.8	6.0	7.5	9.6
중공업	-0.2	8.0	12.3	5.8	6.2	8.7	13.9	11.3	6.8	10.3	12.3
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	5.0	-0.5	2.9	4.1	4.8	2.9	4.7
법인세차감전순이익	-11.8	60.6	72.0	48.8	34.1	33.2	90.3	102.6	169.7	260.1	427.3
지배주주순이익	-15.5	54.4	51.8	25.3	21.7	36.0	73.9	70.0	116.0	201.5	312.2
NPM(%)	-1.8	4.8	5.0	2.0	2.2	3.0	6.5	4.9	2.7	4.2	5.9
YoY(%)											
매출액	41.2	21.1	32.2	7.9	16.3	6.3	10.2	10.7	22.5	10.5	11.9
중공업	68.1	37.6	37.3	5.4	22.2	4.6	19.8	15.8	29.6	14.8	15.5
건설	17.1	0.3	26.0	12.2	8.8	9.3	-2.9	2.4	13.2	4.0	5.9
영업이익	흑자전환	103.5	68.7	27.3	298.2	-26.9	17.8	98.3	80.0	38.1	42.8
중공업	적자지속	345.7	116.7	40.2	흑자전환	14.8	36.0	128.2	191.3	74.8	37.6
건설	4.2	-1.0	-3.1	2.4	34.7	-107.9	-43.1	19.9	0.0	-38.6	74.0
지배주주순이익	-31.4	393.3	68.3	1,891.8	0.0	-52.0	28.4	147.2	1,035.4	73.8	54.9

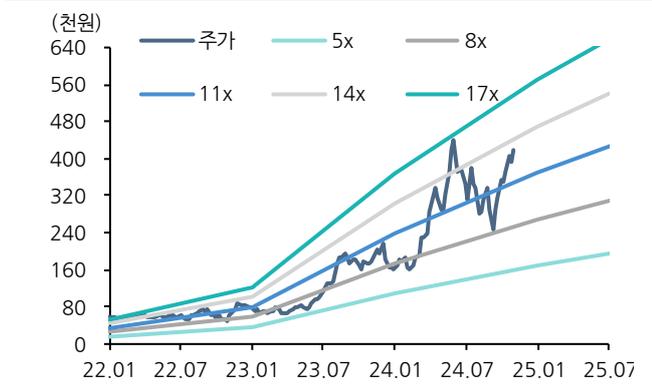
자료: 효성중공업, 상상인증권

그림 1. HD현대일렉트릭 대비 할인율 추이



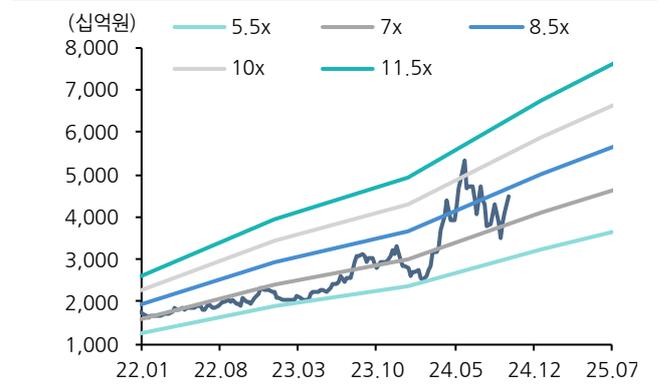
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. Forward 12M P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 3. Forward 12M EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantwise, 상상인증권

표 2. 효성중공업 컨센서스 비교

(단위 : 십억원)	상상인증권			컨센서스			차이(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	1,430.0	4,753.5	5,316.9	1,448.8	4,779.1	5,303.0	-1.3	-0.5	0.3
영업이익	125.8	356.1	508.6	119.7	348.8	484.6	5.1	2.1	4.9
세전이익	102.6	260.1	427.3	101.0	258.8	409.1	1.6	0.5	4.4
지배주주순이익	70.0	201.5	312.2	70.8	196.0	299.1	-1.2	2.8	4.4
영업이익률 (%)	8.8	7.5	9.6	8.3	7.3	9.1	0.5p	0.2p	0.4p
세전이익률 (%)	7.2	5.5	8.0	7.0	5.4	7.7	0.2p	0.1p	0.3p
지배주주순이익률 (%)	4.9	4.2	5.9	4.9	4.1	5.6	0p	0.1p	0.2p

자료: Fnguide, 상상인증권

표 3. 효성중공업 실적 변경 내역

(단위 : 십억원)	4Q24E			2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	1,421.2	1,430.0	0.6	4,817.8	4,753.5	-1.3	5,409.1	5,316.9	-1.7
영업이익	134.6	125.8	-6.5	357.3	356.1	-0.3	508.7	508.6	0.0
세전이익	108.9	102.6	-5.8	253.9	260.1	2.5	423.9	427.3	0.8
지배주주순이익	68.2	70.0	2.6	174.7	201.5	15.4	282.8	312.2	10.4
영업이익률	9.5	8.8	-0.7p	7.4	7.5	0.1p	9.4	9.6	0.2p
세전이익률	7.7	7.2	-0.5p	5.3	5.5	0.2p	7.8	8.0	0.2p
지배주주순이익률	4.8	4.9	0.1p	3.6	4.2	0.6p	5.2	5.9	0.6p

자료: Fnguide, 상상인증권

표 4. Valuation Table

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	9.53 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.11%
무위험수익률	%	2.84 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타	배	1.10 (C): KOSPI 대비 52주 베타 적용
ROE	%	22.60 (d): 48M FWD 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.84 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	2.95 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	185,568 (g): 24M FWD BPS
주당 가치	원	547,549 (h): (f) X (g)
목표주가	원	530,000 기존 목표주가 대비 괴리율 5% 이내로 목표주가 유지
현재주가	원	417,500 2025년 01월 03일 종가
상승여력	%	26.9

자료: , 상상인증권

표 5. (참고) 2 상대평가 Valuation

항목명	단위	비 고
중공업 부문		
당기순이익	원	278 (a): 중공업 부문 25년 추정 지배주주 당기순이익
Target P/E	배	17.22 (b): Global PEER 평균 25E P/E(24.6) 대비 30% 할인 적용
적정 시가총액	억원	4,796 (c): (a) x (b)
건설 부문		
당기순이익	원	34 (d): 건설 부문 25년 추정 지배주주 당기순이익
Target P/E	배	5.00 (e): 건설업 PEER 평균 25E P/E
적정 시가총액	억원	169 (f): (d) x (e)
합계		
적정 시가총액	억원	4,964 (g): (c) + (f)
총 발행주식 수	주	9,325 (h)
적정 주가	원	532,411 (i): (g) / (h)
현재 주가	원	417,500 2025년 01월 03일 종가
상승여력	%	27.5

자료: 상상인증권

표 7. PEER TABLE ('25.01.03)

(백만달러)	연도	효성중공업	HD 현대 일렉트릭	LS ELECTRIC	FORTUNE ELECTRIC	HITACHI	EATON	HUBBELL	SCHNEIDER ELECTRIC	ABB
		한국	한국	한국	대만	일본	미국	미국	프랑스	스위스
시가총액 (백만달러)		2,648	9,806	3,554	4,688	116,143	135,388	23,130	142,386	100,591
주가 (현지통화)		417,500	400,000	174,200	538.0	3,937	342.6	431.0	240.2	49.2
매출액	2023	3,293.1	2,069.6	3,239.5	446.0	71,243.4	23,196.0	5,372.9	38,829.2	32,235.0
	2024E	3,233.5	2,385.5	2,936.0	604.6	59,593.1	25,015.6	5,703.9	38,649.3	32,827.7
	2025E	3,586.0	2,800.6	3,207.7	785.9	63,638.7	26,943.5	5,998.3	41,777.5	34,605.4
매출액	2023	20.9	26.7	23.6	71.4	-15.6	11.8	8.6	7.9	9.5
증가율	2024E	-1.8	15.3	-9.4	35.6	-16.4	7.8	6.2	-0.5	1.8
(%)	2025E	10.9	17.4	9.3	30.0	6.8	7.7	5.2	8.1	5.4
영업이익	2023	197.4	241.4	248.8	91.6	6,764.2	3,885.0	1,038.5	6,416.7	4,871.0
	2024E	238.3	484.6	247.0	151.5	5,293.3	4,753.1	1,243.9	6,772.9	5,389.5
	2025E	327.0	612.1	298.5	225.2	6,780.0	5,331.6	1,316.1	7,650.6	6,027.8
OPM	2023	6.0	11.7	7.7	20.5	9.5	16.7	19.3	16.5	15.1
(%)	2024E	7.4	20.3	8.4	25.1	8.9	19.0	21.8	17.5	16.4
	2025E	9.1	21.9	9.3	28.7	10.7	19.8	21.9	18.3	17.4
EBITDA	2023	259.2	281.5	326.9	97.1	10,121.9	5,010.0	1,225.9	7,995.8	5,631.0
	2024E	289.3	528.8	322.4	158.0	7,735.1	5,794.1	1,331.3	7,920.3	6,280.9
	2025E	381.1	671.0	378.1	233.2	9,416.9	6,458.6	1,427.9	8,873.4	6,947.9
EBITDA	2023	7.9	13.6	10.1	21.8	14.2	21.6	22.8	20.6	17.5
Margin	2024E	8.9	22.2	11.0	26.1	13.0	23.2	23.3	20.5	19.1
(%)	2025E	10.6	24.0	11.8	29.7	14.8	24.0	23.8	21.2	20.1
순이익	2023	88.8	198.4	157.7	82.7	5,719.0	3,218.0	759.8	4,329.4	3,745.0
	2024E	131.5	356.7	160.4	127.0	3,818.0	3,862.9	776.6	4,336.3	3,964.1
	2025E	197.9	468.7	209.3	192.7	4,605.7	4,368.7	876.4	5,174.8	4,424.9
NPM	2023	2.7	9.6	4.9	18.5	8.0	13.9	14.1	11.1	11.6
(%)	2024E	4.1	15.0	5.5	21.0	6.4	15.4	13.6	11.2	12.1
	2025E	5.5	16.7	6.5	24.5	7.2	16.2	14.6	12.4	12.8
P/E	2023	13.0	11.4	10.4	32.9	14.7	28.5	22.5	20.3	21.5
(배)	2024E	19.7	27.2	21.4	36.4	33.6	31.7	26.2	29.5	23.6
	2025E	13.0	20.9	16.7	24.4	27.4	28.6	24.2	25.7	21.8
P/B	2023	1.4	2.8	1.3	14.1	1.9	5.0	6.1	3.9	6.0
(배)	2024E	3.1	9.4	2.8	17.8	3.2	7.1	7.1	4.7	6.7
	2025E	2.6	6.7	2.5	12.7	3.0	6.6	6.2	4.3	5.9
EV/	2023	7.9	9.5	5.9	27.8	6.2	20.7	16.0	15.4	15.2
EBITDA	2024E	11.4	19.1	11.5	30.1	10.4	24.2	17.9	19.1	16.3
(배)	2025E	8.2	14.6	9.5	20.2	13.3	21.6	16.5	16.7	14.5
ROE	2023	11.3	27.7	12.6	50.7	16.4	17.8	28.9	15.4	28.6
(%)	2024E	16.4	41.0	14.2	53.9	11.2	21.7	16.5	15.2	28.1
	2025E	21.2	37.0	16.0	59.6	12.2	24.8	29.2	16.4	27.5

자료: Bloomberg, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,221.5	2,351.4	3,197.5	3,584.3	4,152.8
현금 및 현금성자산	212.7	277.8	193.1	321.7	591.4
매출채권	1,165.7	1,093.4	1,549.1	1,692.3	1,859.0
재고자산	628.7	725.8	1,079.0	1,178.7	1,294.8
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,340.7	2,469.1	2,561.7
관계기업투자등	73.7	86.8	37.1	38.6	40.1
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,324.1	1,409.3	1,458.0
무형자산	145.1	113.7	124.6	131.6	137.8
자산총계	4,693.5	4,761.3	5,538.2	6,053.4	6,714.5
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,539.8	3,691.9	3,870.3
매입채무	1,019.9	1,401.6	1,647.9	1,800.3	1,977.6
단기금융부채	1,003.4	940.4	1,157.3	1,127.3	1,097.3
비유동부채	1,085.3	725.7	600.6	674.7	787.9
장기금융부채	669.6	419.9	239.8	229.8	219.8
부채총계	3,590.3	3,537.1	4,140.4	4,366.7	4,658.2
지배주주지분	974.6	1,080.3	1,256.6	1,545.5	1,915.1
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
이익잉여금	68.9	175.5	352.6	641.5	1,011.1
비지배주주지분	128.6	143.8	141.2	141.2	141.2
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,397.8	1,686.7	2,056.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,510.1	4,300.6	4,753.5	5,316.9	5,895.2
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,002.4	4,376.4	4,784.3
매출총이익	435.0	637.5	751.1	940.5	1,111.0
판매비와 관리비	291.8	379.7	395.0	431.9	468.6
영업이익	143.2	257.8	356.1	508.6	642.4
EBITDA	225.5	342.8	429.0	588.4	729.4
금융손익	-76.3	-87.0	-63.0	-58.8	-50.2
관계기업등 투자손익	-1.7	-2.9	-1.6	-1.4	-1.4
기타영업외손익	-5.4	1.7	-31.3	-21.2	-21.4
세전계속사업이익	59.8	169.7	260.1	427.3	569.4
계속사업법인세비용	30.7	37.7	61.9	105.9	141.2
당기순이익	29.1	131.9	198.2	321.3	428.3
지배주주순이익	10.2	116.0	201.5	312.2	406.9
매출총이익률 (%)	12.4	14.8	15.8	17.7	18.8
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.5	9.6	10.9
EBITDA 마진률 (%)	6.4	8.0	9.0	11.1	12.4
세전이익률 (%)	1.7	3.9	5.5	8.0	9.7
지배주주순이익률 (%)	0.3	2.7	4.2	5.9	6.9
ROA (%)	0.2	2.5	3.9	5.4	6.4
ROE (%)	1.1	11.3	17.2	22.3	23.5
ROIC (%)	3.1	8.8	11.9	15.3	18.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-67.1	454.7	50.6	406.7	533.5
당기순이익(손실)	29.1	131.9	198.2	321.3	428.3
현금수익비용가감	193.4	174.1	244.1	156.2	190.2
유형자산감가상각비	50.8	54.3	58.9	64.8	71.3
무형자산상각비	31.4	30.7	14.0	15.0	15.8
기타현금수익비용	111.2	89.1	103.1	76.4	103.1
운전자본 증감	-307.5	194.5	-306.8	-70.8	-84.9
매출채권의 감소(증가)	-211.5	53.4	-477.6	-143.2	-166.7
재고자산의 감소(증가)	-213.2	-82.0	-350.9	-99.7	-116.1
매입채무의 증가(감소)	135.7	258.7	248.2	152.3	177.3
기타영업현금흐름	-18.5	-35.7	273.5	19.8	20.6
투자활동 현금흐름	-117.7	-51.7	-76.0	-214.8	-186.5
유형자산 처분(취득)	-91.3	-31.6	-84.6	-150.0	-120.0
무형자산 감소(증가)	-1.0	-3.1	-16.0	-22.0	-22.0
투자자산 감소(증가)	7.0	-13.9	-9.5	-8.1	-8.4
기타투자활동	-32.4	-3.1	34.1	-34.7	-36.1
재무활동 현금흐름	317.7	-338.3	-59.8	-63.3	-77.2
차입금의 증가(감소)	313.8	-338.3	-39.1	-40.0	-40.0
자본의 증가(감소)	3.9	0.0	-20.7	-23.3	-37.2
배당금 지급	0.0	0.0	23.3	23.3	37.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	131.7	65.1	-84.7	128.6	269.8
기초현금	81.0	212.7	277.8	193.1	321.7
기말현금	212.7	277.8	193.1	321.7	591.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	71.2	13.0	19.3	12.5	9.6
P/B	0.7	1.4	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	9.3	7.3	11.6	8.1	6.1
P/S	0.2	0.4	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	1.5	0.6	1.0	1.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	13.4	22.5	10.5	11.9	10.9
영업이익 증가율	19.3	80.0	38.1	42.8	26.3
세전이익 증가율	-36.6	183.5	53.3	64.2	33.3
지배주주순이익 증가율	-82.3	1,035.4	73.8	54.9	30.3
EPS 증가율	-82.3	1,035.4	74.0	54.9	30.3
안정성 (%)					
부채비율	325.4	288.9	296.2	258.9	226.5
유동비율	88.7	83.6	90.3	97.1	107.3
순차입금/자기자본	125.1	81.8	76.9	53.5	28.5
영업이익/금융비용	2.4	2.8	4.1	6.7	9.4
총차입금 (십억원)	1,673.1	1,360.3	1,397.1	1,357.1	1,317.1
순차입금 (십억원)	1,379.7	1,000.8	1,075.5	901.7	586.5
주당지표 (원)					
EPS	1,096	12,438	21,644	33,531	43,692
BPS	104,517	115,857	134,761	165,749	205,387
SPS	376,441	461,210	509,783	570,200	632,229
DPS	0	2,500	2,500	4,000	6,500

효성중공업 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김광식)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	