

# 효성중공업 (298040/KS)

확연히 좋아진 중공업 수익성

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 500,000 원(유지)

현재주가: 401,000 원

상승여력: 24.7%



Analyst  
나민식

minsik@sk.com.kr  
3773-9503

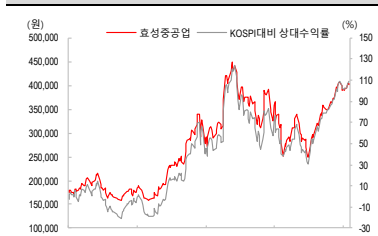
### Company Data

발행주식수	932 만주
시가총액	3,739 십억원
주요주주	
효성(위11)	48.85%
국민연금공단	12.88%

### Stock Data

주가(24/10/31)	401,000 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	449,500 원
52주 최저가	157,700 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q24 Review

3Q24 매출액 1조 1,452 억원(YoY +10.1%), 영업이익 1,114 억원(YoY +17.8%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익 컨센서스 대비 +12.4% 상회하는 실적이다. 중공업 부문에서 영업이익률이 개선되면서 당사 추정영업이익 890 억원 대비해서 대폭 상회했다. 사업부별 실적은 다음과 같다. **(중공업)** 매출액 7,110 억원(YoY +20.0%), 영업이익 990 억원(YoY +48.4%, OPM13.9%)을 기록했다. 상반기 흥해 물류 대란으로 발생한 이연 매출이 3Q24 에 반영된 실적이다. 또한 수익성이 높은 북미향 매출비중(2Q24:16% → 3Q24:25%)이 증가하면서 영업이익률이 개선되었다. 결과적으로 중공업부문 영업이익률 13.9%를 기록하며, 전력기기 사이클이 시작할 이래로 가장 높은 수익성을 달성했다. **(건설)** 매출액 4,333 억원(YoY -1.5%), 영업이익 124 억원(YoY -56.8%, OPM2.9%)을 보여줬다. 직전분기 발생한 화물연대 파업이 해소되면서 영업이익이 흑자 전환했다.

## 25년부터 증설 효과 기대

사이클이 이어지면서 CAPEX 증설이 이어지고 있다. 효성중공업 또한 총 1,000 억원 규모의 창원 및 미국 테네시주 멤피스 공장증설을 발표했다. 창원공장은 25 년 상반기, 멤피스 공장은 26 년중에 완공될 예정이다. 초고압 변압기 CAPA 기준으로 기존 대비해서 +40% 증가하는 효과를 기대한다.

## 기존 목표주가 유지

24 년 매출액 4 조 7,320 억원(YoY +10.0%), 영업이익 3,520 억원(YoY +36.7%)을 전망한다. 매출액은 기존 추정치를 유지했으며, 중공업 부문의 수익성 개선을 반영하여 영업이익은 기존 대비 +12.2% 상향했다. 전력기기 산업에서 성수기인 4 분기를 앞두고 중공업부문의 뚜렷한 영업이익률 개선이 나타나고있다. 24 년 실적기준으로 PER 18.1배, PBR 2.5 배에 거래되고 있는데, 글로벌 전력기기 업체와 비교해서 저평가받고있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,095	3,510	4,301	4,732	5,199	5,533
영업이익	십억원	120	143	258	352	473	514
순이익(지배주주)	십억원	58	10	116	206	280	308
EPS	원	6,178	1,096	12,438	22,127	29,978	32,987
PER	배	9.4	71.2	13.0	18.1	13.4	12.2
PBR	배	0.6	0.7	1.4	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	9.5	9.9	7.7	12.1	9.1	8.2
ROE	%	6.3	1.1	11.3	17.6	20.1	18.5

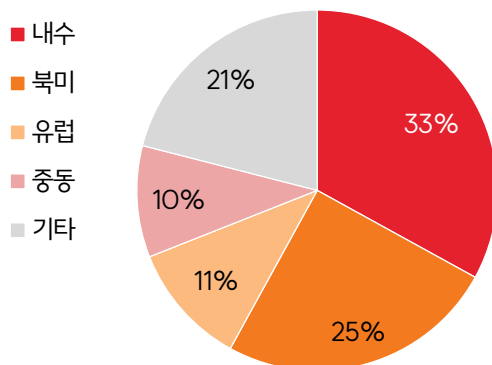
Review					
	실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,145	1,188	▼ 3.6%	1,182	▼ 3.1%
영업이익	111	99	▲ 12.4%	89	▲ 25.2%
영업이익률	9.7%	8.3%	+1.4%pt	7.5%	+2.2%pt

자료: SK 증권

실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,745	5,151	4,732	5,199	▼ 0.3%	▲ 0.9%
영업이익	314	467	352	473	▲ 12.2%	▲ 1.2%
영업이익률	6.6%	9.1%	7.4%	9.1%	+0.8%pt	+0.0%pt

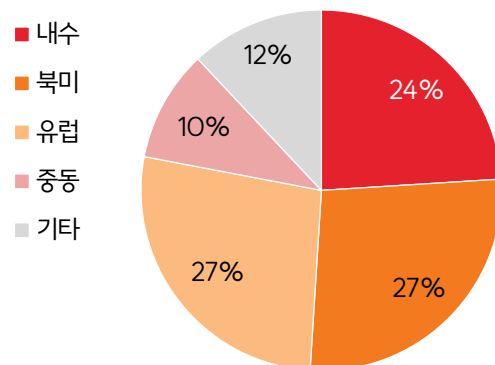
자료: SK 증권

중공업 매출액 지역별 비중 (3Q24)



자료: 효성중공업, SK 증권

중공업 지역별 수주 (3Q24)



자료: 효성중공업, SK 증권

공장 리스트

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
한국 창원		증설발표 (24.06)			증설완료 (25.1H)							
미국 테네시주 멤피스		증설발표 (24.06)								증설완료 (26년)		
중국 난통(Nantong)												
인도 푸네(Pune)												

자료: SK 증권

## 분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
중공업 수주잔고(십억원)	3,554	3,467	3,539	3,720	4,142	6,570	7,337	7,300	7,500	7,700	7,900	8,100
건설 수주잔고 (십억원)	4,544	4,400	4,352	4,997	5,027	7,161	7,425	7,100	7,100	7,200	7,300	7,400
중공업 영업이익률 (%)	-1.3	7.1	11.3	5.0	6.0	8.7	13.9	11.0	10.0	11.0	12.0	15.0
건설 영업이익률 (%)	6.1	8.4	6.5	4.8	5.6	-0.8	2.9	4.0	4.0	2.5	3.3	3.5
<b>매출액</b>	<b>846</b>	<b>1,123</b>	<b>1,039</b>	<b>1,292</b>	<b>985</b>	<b>1,194</b>	<b>1,144</b>	<b>1,409</b>	<b>1,125</b>	<b>1,304</b>	<b>1,257</b>	<b>1,513</b>
YoY	41.2	211	32.2	7.9	16.3	6.3	10.1	9.1	14.3	9.2	9.8	7.4
중공업	476	711	592	796	581	743	711	944	726	827	794	1,028
건설	361	408	440	469	394	449	433	455	394	474	458	480
기타	9	4	7	27	10	1	0	9	5	4	5	6
<b>영업비용</b>	<b>832</b>	<b>1,037</b>	<b>945</b>	<b>1,229</b>	<b>928</b>	<b>1,131</b>	<b>1,033</b>	<b>1,287</b>	<b>1,037</b>	<b>1,201</b>	<b>1,146</b>	<b>1,342</b>
중공업	482	660	526	756	546	679	612	840	654	736	699	873
건설	340	374	411	447	372	453	421	437	378	462	442	463
기타	11	3	8	26	11	-1	0	9	5	4	5	6
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>86</b>	<b>95</b>	<b>63</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>111</b>	<b>122</b>	<b>88</b>	<b>103</b>	<b>111</b>	<b>171</b>
YoY	흑전	103.5	68.7	27.3	298.2	-26.9	17.8	92.6	57.5	64.1	-0.7	39.8
OPM	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.2	9.7	8.7	7.9	7.9	8.8	11.3
금융수익(비용)	-26	-24	-24	-20	-18	-22	-21	-20	-20	-21	-21	-21
기타 영업외손익	1	0	2	7	-3	-7	0	2	1	0	-1	-2
종속및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0
법인세	0	2	16	20	8	5	18	21	14	16	18	30
<b>당기순이익</b>	<b>-12</b>	<b>59</b>	<b>56</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>72</b>	<b>83</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>119</b>
YoY	적지	393.3	68.3	1892.1	흑전	-52.0	28.3	187.6	111.1	131.1	-1.4	42.8
NPM	-1.4	5.2	5.4	2.2	2.7	2.4	6.3	5.9	4.9	5.0	5.7	7.8

자료: SK 증권

주: 2Q24 이후 수주잔고 연결기준, 이전은 별도기준

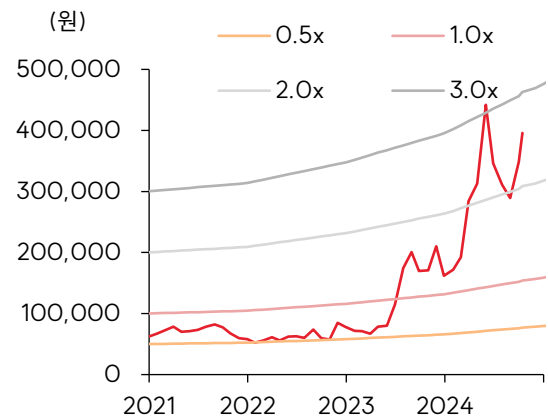
## 시가총액 및 거래대금



자료: Fnguide, SK 증권

주: 시가총액은 Log scale

## PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,221	2,351	3,166	3,402	3,641
현금및현금성자산	213	278	232	248	261
매출채권 및 기타채권	1,166	1,093	1,415	1,522	1,631
재고자산	629	726	945	1,016	1,089
<b>비유동자산</b>	2,472	2,410	2,453	2,520	2,559
장기금융자산	411	391	366	393	421
유형자산	1,288	1,281	1,343	1,391	1,407
무형자산	145	114	115	105	97
<b>자산총계</b>	4,693	4,761	5,619	5,923	6,201
<b>유동부채</b>	2,505	2,811	3,563	3,567	3,514
단기금융부채	1,003	940	1,530	1,382	1,173
매입채무 및 기타채무	652	921	1,564	1,682	1,803
단기충당부채	27	20	22	24	25
<b>비유동부채</b>	1,085	726	645	657	670
장기금융부채	670	420	330	330	330
장기매입채무 및 기타채무	251	153	148	148	148
장기충당부채	130	120	130	140	150
<b>부채총계</b>	3,590	3,537	4,208	4,224	4,184
<b>지배주주지분</b>	975	1,080	1,264	1,520	1,805
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	358	614	899
비지배주주지분	129	144	147	178	212
<b>자본총계</b>	1,103	1,224	1,411	1,698	2,017
<b>부채와자본총계</b>	4,693	4,761	5,619	5,923	6,201

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-67	455	-122	375	403
당기순이익(손실)	29	132	210	311	342
비현금성항목등	193	174	192	222	209
유형자산감가상각비	51	54	63	67	67
무형자산상각비	31	31	13	10	8
기타	111	89	117	144	134
운전자본감소(증가)	-308	194	-381	-14	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-212	53	-310	-107	-109
재고자산의감소(증가)	-213	-82	-196	-71	-73
매입채무및기타채무의증가(감소)	136	259	132	118	121
기타	18	-59	-238	-222	-219
법인세납부	0	-13	-96	-78	-85
<b>투자활동현금흐름</b>	-118	-52	-25	-152	-121
금융자산의감소(증가)	21	-15	66	-7	-7
유형자산의감소(증가)	-91	-32	-95	-115	-83
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-14	0	0
기타	-46	-2	19	-30	-30
<b>재무활동현금흐름</b>	318	-338	360	-171	-232
단기금융부채의증가(감소)	235	-359	235	-148	-209
장기금융부채의증가(감소)	79	21	148	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-23	-23	-23
기타	4	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	132	65	-45	15	13
기초현금	81	213	278	232	248
기말현금	213	278	232	248	261
FCF	-158	423	-217	259	320

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

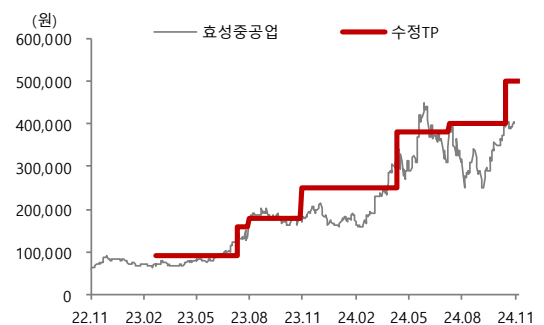
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	3,510	4,301	4,732	5,199	5,533
<b>매출원가</b>	3,075	3,663	4,000	4,324	4,592
<b>매출총이익</b>	435	638	732	875	941
매출총이익률(%)	124	148	15.5	16.8	17.0
<b>판매비와 관리비</b>	292	380	380	403	428
<b>영업이익</b>	143	258	352	473	514
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	9.1	9.3
<b>비영업손익</b>	-83	-88	-91	-85	-86
순금융손익	-54	-80	-68	-67	-49
외환관련손익	-23	-7	4	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	60	170	261	388	427
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.9	5.5	7.5	7.7
<b>계속사업법인세</b>	31	38	52	78	85
<b>계속사업이익</b>	29	132	210	311	342
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	29	132	210	311	342
순이익률(%)	0.8	3.1	4.4	6.0	6.2
<b>지배주주</b>	10	116	206	280	308
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.7	4.4	5.4	5.6
<b>비지배주주</b>	19	16	4	31	34
총포괄이익	62	121	210	311	342
<b>지배주주</b>	42	106	207	280	308
<b>비지배주주</b>	20	15	3	31	34
<b>EBITDA</b>	226	343	428	551	589

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	134	22.5	10.0	9.9	6.4
영업이익	19.3	80.0	36.7	34.2	8.6
세전계속사업이익	-36.6	183.5	54.1	48.5	10.0
EBITDA	18.3	52.0	24.9	28.6	7.0
EPS	-82.3	1,035.4	77.9	35.5	10.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.7	2.8	4.0	5.4	5.6
ROE	1.1	11.3	17.6	20.1	18.5
EBITDA마진	6.4	8.0	9.0	10.6	10.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	88.7	83.6	88.9	95.4	103.6
부채비율	325.4	288.9	298.2	248.7	207.4
순차입금/자기자본	125.1	81.7	109.1	80.6	56.5
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.7	4.4	5.5	7.1
배당성향	0.0	20.1	11.3	8.3	7.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,096	12,438	22,127	29,978	32,987
BPS	104,593	115,933	135,652	163,133	193,623
CFPS	9,917	21,554	30,239	38,317	41,063
주당 현금배당금	0	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	71.2	13.0	18.1	13.4	12.2
PBR	0.7	1.4	3.0	2.5	2.1
PCR	7.9	7.5	13.3	10.5	9.8
EV/EBITDA	9.9	7.7	12.1	9.1	8.2
배당수익률	0.0	1.5	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.16	매수	500,000원	6개월		
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%
2023.02.22	매수	92,000원	6개월	-9.62%	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 (2024년 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------