

Company Update

Analyst 김태현

RA 박은명

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 580,000원

현재가 (1/7) 422,000원

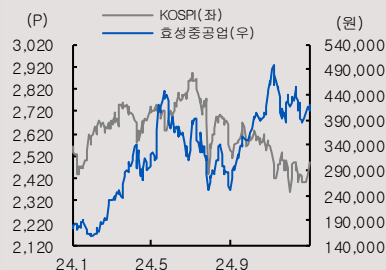
KOSPI (1/7)	2,492.10pt
시가총액	3,935십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	500,000원
최저가	159,200원
60일 일평균거래대금	41십억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률 (2024F)	0.7%

주주구성	
효성 외 11 인	48.85%
국민연금공단	12.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	56%	158%
절대기준	-1%	36%	149%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	580,000	580,000	-
EPS(24)	15,502	19,319	▼
EPS(25)	25,739	25,225	▲

효성중공업 주가추이



본 조식분석자료는 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)

건설 리스크 일단락, 다시 본업에 주목

4Q24 실적, 시장 기대치 소폭 상회 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,786억원(+14.4% yoy), 1,227억원(+93.4% yoy)으로 추정된다. 이전 IBKS추정치(1조 4,706억원 / 1,059억원)와 컨센서스(1조 4,496억원 / 1,189억원)를 상회할 전망이다.

초고압 변압기 판매 호조 지속

중공업 부문 매출은 9,680억원(+21.2% yoy), 영업이익은 949억원(+106.2% yoy)으로 전망된다. 지역별로 미국과 유럽, 인도 판매 실적이 부문 성장을 견인한 가운데, 중동과 중국 실적은 전년과 유사할 전망이다. 초고압 변압기 공급이 수요를 따라가기 어려운 상황이 지속, 최근 리드타임이 2년보다 더 길어지는 추세다. 작년 4분기 국내 초고압 변압기 수출액(관세청 기준)이 2억 7,581만 달러(+35.4% yoy)로 증가세 이어지고 있는 점도 긍정적이다. 올해 상반기 내 창원공장 증설이 완료되면, 국내 초고압 변압기 생산량이 10% 증가, 연간 매출이 약 8,000억원(기존 약 7,000억원)으로 확대될 전망이다.

채무 인수, 과징금 등 일회성 영업 외 비용 반영

건설 매출액과 영업이익은 각각 5,106억원(+3.5% yoy), 279억원(+60.1% yoy)으로 양호할 전망이다. 다만 한영아이엔피, 온천동디에이 등 3개 현장의 채무 인수로 인한 영업외 비용이 400~500억원 반영될 예정이며, 가스절연개폐장치 구매 입찰 담합에 따른 과징금 약 100억원이 부과됨에 따라 당기순이익은 부진하겠다.

올해도 글로벌 전력망 강화 수혜 이어질 듯

건설 관련 손실을 4Q24 실적에 온전히 반영함에 따라 건설 부문 리스크가 일단락된 것으로 보인다. 올해도 해외 실적 성장 흐름이 이어지며 매출액과 영업이익이 각각 12.6%(yoy), 26.1%(yoy) 증가할 것으로 예상되는 바, 기존 매수 의견과 목표주가 58만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510	4,301	4,802	5,406	5,992
영업이익	143	258	353	445	525
세전이익	60	170	183	326	399
지배주주순이익	10	116	145	240	291
EPS(원)	1,096	12,438	15,502	25,739	31,245
증가율(%)	-82.3	1,035.4	24.6	66.0	21.4
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	8.2	8.8
순이익률(%)	0.8	3.1	3.0	4.6	5.0
ROE(%)	1.1	11.3	12.7	18.4	19.0
PER	71.2	13.0	25.4	16.4	13.5
PBR	0.7	1.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	10.0	7.8	11.0	9.8	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

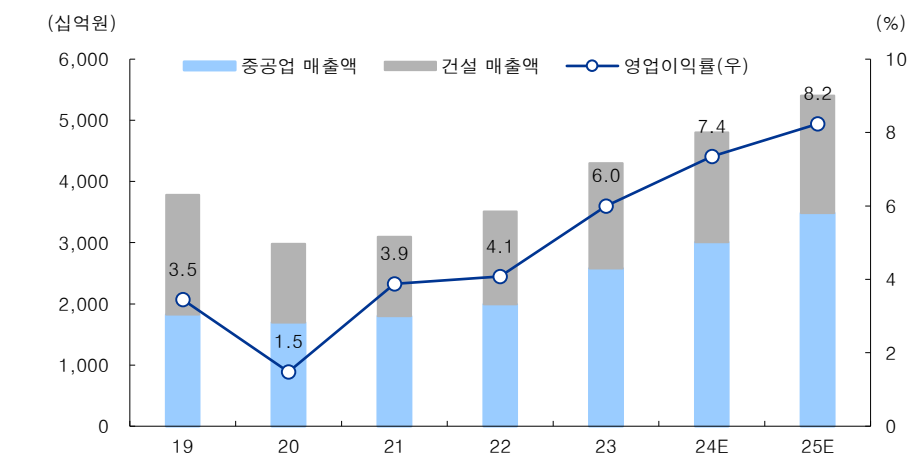
표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,478.6	1,149.9	1,290.4	1,336.7	1,629.5	4,300.6	4,802.1	5,406.5
중공업	582.2	744.5	711.0	968.0	702.1	820.4	865.3	1,093.9	2,580.3	3,005.7	3,481.7
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
YoY	16.3%	6.3%	10.2%	14.4%	16.8%	8.1%	16.7%	10.2%	22.5%	11.7%	12.6%
중공업	22.2%	4.6%	19.8%	21.2%	20.6%	10.2%	21.7%	13.0%	29.6%	16.5%	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%
매출원가	842.6	1,034.8	935.6	1,250.9	977.4	1,103.3	1,085.4	1,381.8	3,663.0	4,063.9	4,547.9
YoY	12.8%	9.3%	10.3%	11.6%	16.0%	6.6%	16.0%	10.5%	19.1%	10.9%	11.9%
% COGS	85.6	86.7	81.7	84.6	85.0	85.5	81.2	84.8	85.2	84.6	84.1
매출총이익	141.9	159.0	209.6	227.7	172.5	187.1	251.3	247.7	637.5	738.2	858.6
YoY	42.8%	-9.6%	9.5%	33.1%	21.6%	17.7%	19.9%	8.8%	46.6%	15.8%	16.3%
% GPM	14.4	13.3	18.3	15.4	15.0	14.5	18.8	15.2	14.8	15.4	15.9
판매관리비	85.7	96.3	98.2	105.0	89.7	99.4	106.9	117.3	379.7	385.2	413.3
YoY	0.6%	6.9%	1.4%	-2.4%	4.6%	3.1%	8.9%	11.8%	30.1%	1.5%	7.3%
% SG&A	8.7	8.1	8.6	7.1	7.8	7.7	8.0	7.2	8.8	8.0	7.6
영업이익	56.2	62.7	111.4	122.7	82.8	87.7	144.4	130.4	257.8	353.0	445.3
중공업	36.0	65.0	99.0	94.9	59.7	73.8	125.5	109.4	174.5	294.9	368.4
건설	20.2	-2.3	12.4	27.9	23.1	13.9	18.9	21.0	83.3	58.2	76.9
YoY	298.2%	-26.9%	17.8%	93.4%	47.4%	40.0%	29.6%	6.2%	80.0%	36.9%	26.1%
중공업	흑전	14.8%	36.0%	106.2%	65.8%	13.6%	26.7%	15.3%	191.3%	69.0%	24.9%
건설	34.7%	적전	-43.1%	60.1%	14.4%	흑전	52.4%	-24.7%	0.0%	-30.2%	32.2%
% OPM	5.7	5.2	9.7	8.3	7.2	6.8	10.8	8.0	6.0	7.4	8.2
중공업	6.2	8.7	13.9	9.8	8.5	9.0	14.5	10.0	6.8	9.8	10.6
건설	5.0	-0.5	2.9	5.5	5.2	3.0	4.0	3.9	4.8	3.2	4.0

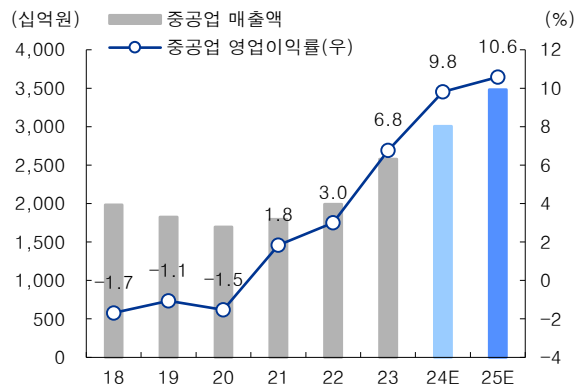
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



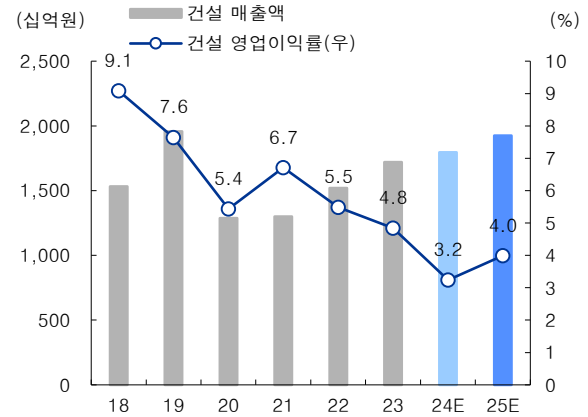
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 중공업 부문 실적 추이 및 전망



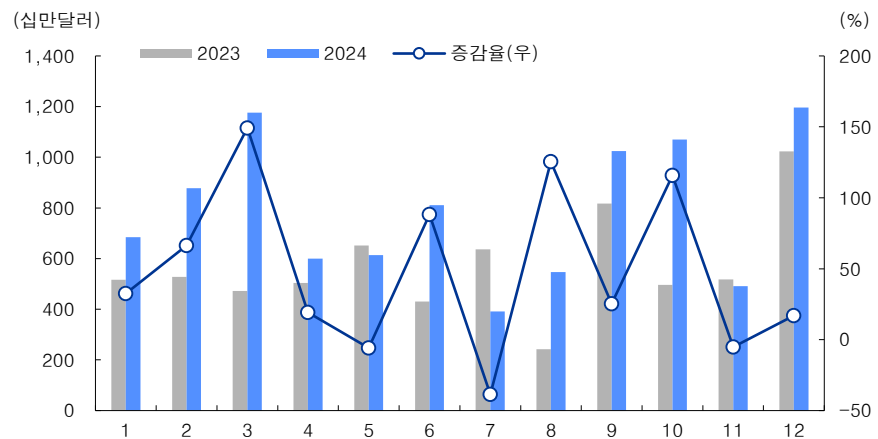
자료: 효성중공업, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 건설 부문 실적 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 초고압 변압기 월별 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권

주1: 용량이 10,000kVA 이상인 송전 변압기 / HS코드: 8504230000

주2: 24년 12월은 수출 잠정치임

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510	4,301	4,802	5,406	5,992
증가율(%)	13.4	22.5	11.7	12.6	10.8
매출원가	3,075	3,663	4,064	4,548	5,017
매출총이익	435	638	738	859	975
매출총이익률 (%)	12.4	14.8	15.4	15.9	16.3
판매비	292	380	385	413	450
판매비율(%)	8.3	8.8	8.0	7.6	7.5
영업이익	143	258	353	445	525
증가율(%)	19.3	80.0	36.9	26.1	17.9
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	8.2	8.8
순금융손익	-74	-95	-89	-118	-128
이자손익	-54	-80	-65	-54	-53
기타	-20	-15	-24	-64	-75
기타영업외손익	-7	9	-81	-1	2
중속/관계기업손익	-2	-3	-1	0	0
세전이익	60	170	183	326	399
법인세	31	38	39	79	99
법인세율	51.7	22.4	21.3	24.2	24.8
계속사업이익	29	132	143	247	300
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	132	143	247	300
증가율(%)	-61.9	352.9	8.5	72.7	21.6
당기순이익률 (%)	0.8	3.1	3.0	4.6	5.0
지배주주당기순이익	10	116	145	240	291
기타포괄이익	33	-11	-5	0	0
총포괄이익	62	121	139	247	300
EBITDA	226	343	425	506	578
증가율(%)	18.3	52.0	24.0	18.9	14.4
EBITDA마진율(%)	6.4	8.0	8.9	9.4	9.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	15,502	25,739	31,245
BPS	104,517	115,857	128,439	151,482	177,734
DPS	0	2,500	2,700	5,000	6,000
밸류에이션(배)					
PER	71.2	13.0	25.4	16.4	13.5
PBR	0.7	1.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	10.0	7.8	11.0	9.8	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	22.5	11.7	12.6	10.8
EPS증가율	-82.3	1,035.4	24.6	66.0	21.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.5	0.7	1.2	1.4
ROE	1.1	11.3	12.7	18.4	19.0
ROA	0.7	2.8	2.8	4.3	4.8
ROIC	1.7	7.8	8.5	12.8	14.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	325.4	288.9	311.9	284.1	253.5
순차입금 비율(%)	126.3	83.6	63.5	55.0	44.5
이자보상배율(배)	2.4	2.8	4.1	6.5	7.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	6.1	5.6	5.1	5.2
재고자산회전율	6.7	6.3	5.5	5.0	5.1
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221	2,351	3,419	3,823	4,177
현금및현금성자산	213	278	264	352	474
유가증권	11	12	10	6	11
매출채권	711	696	1,015	1,118	1,191
재고자산	629	726	1,035	1,141	1,215
비유동자산	2,472	2,410	2,110	2,184	2,250
유형자산	1,288	1,281	1,312	1,332	1,359
무형자산	145	114	117	106	98
투자자산	412	404	487	533	565
자산총계	4,693	4,761	5,528	6,007	6,427
유동부채	2,505	2,811	3,543	3,727	3,829
매입채무및기타채무	536	799	695	652	695
단기차입금	730	593	665	733	781
유동성장기부채	220	310	305	305	305
비유동부채	1,085	726	643	717	780
사채	220	92	52	52	52
장기차입금	440	306	93	117	145
부채총계	3,590	3,537	4,186	4,443	4,609
지배주주지분	975	1,080	1,198	1,412	1,657
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	296	510	755
비지배주주지분	129	144	144	152	161
자본총계	1,103	1,224	1,342	1,564	1,818
비이자부채	1973	2224	3060	3225	3315
총차입금	1,617	1,313	1,126	1,218	1,294
순차입금	1,393	1,023	852	860	809

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-67	455	-205	138	334
당기순이익	29	132	143	247	300
비현금성 비용 및 수익	193	174	238	180	179
유형자산감가상각비	51	54	56	49	45
무형자산상각비	31	31	16	11	9
운전자본변동	-308	194	-454	-235	-93
매출채권등의 감소	-126	17	-320	-104	-73
재고자산의 감소	-213	-82	-307	-106	-75
매입채무등의 증가	21	261	-108	-43	43
기타 영업현금흐름	19	-45	-132	-54	-52
투자활동 현금흐름	-118	-52	-17	-271	-233
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	349	-46	-33
기타	-20	-9	-285	-156	-128
재무활동 현금흐름	318	-338	176	221	22
차입금의 증가(감소)	25	33	77	24	28
자본의 증가	4	0	3	0	0
기타	289	-371	96	197	-6
기타 및 조정	-1	0	32	0	-1
현금의 증가	132	65	-14	88	122
기초현금	81	213	278	264	352
기말현금	213	278	264	352	474

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

