

# 효성중공업 (298040/KS)

## CAPA 증설, 유럽이 기대되는 25 년

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 500,000 원(유지)

현재주가: 431,000 원

상승여력: 16.0%



Analyst  
**나민식**

minsik@sk.com.kr  
3773-9503

#### Company Data

발행주식수	932 만주
시가총액	3,898 십억원
주요주주	
효성(위11)	48.85%
국민연금공단	12.88%

#### Stock Data

주가(25/01/09)	431,000 원
KOSPI	2,521.05 pt
52주 최고가	500,000 원
52주 최저가	159,200 원
60일 평균 거래대금	41 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 Preview

4Q24 매출액 1조 4,420 억원(YoY +11.6%), 영업이익 1,230 억원(YoY +94.4%)를 전망한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적을 예상된다. 각 사업 부별로 나눠서 보면 **(중공업)** 매출액 9,450 억원(YoY +18.7%), 영업이익 1,040 억원(YoY +159.3%, OPM 11.0%)을 예상한다. 영업이익률은 3Q24 13.9% 대비해서 4Q24에는 11.0% 수준으로 소폭 감소하는데 이는 북미 매출비중이 몰렸던 3Q24에 비하면 4Q24는 그 비중이 감소한 영향이다. **(건설)** 매출액 4,810 억원(YoY +2.6%) 영업이익 190 억원(YoY -15.0%, OPM 4.0%)를 전망한다. 건설사업 부문에서 한양 아이앤피(대구 신천동 주상복합), 온천동디에이(부산 온천동 주상복합) 등 3개 현장의 채무인수로 400~500 억원의 영업외비용이 발생할 것으로 전망한다.

### 25 년은 CAPA 증설 유럽이 기대된다

25 년 동사를 둘러싼 변수는 다음과 같다. ① (공장증설) 25 년 상반기에 창원공장 증설이 완료, 25 년 하반기부터 CAPA 증대효과가 기대된다. 생산 마지막 단계인 테스트 공정에서 병목현상을 해결하기위한 증설이기 때문에 가동률 상승을 기다리는 시간없이 즉각적으로 실적에 기여할 수 있다. ② (매출액 믹스 개선) 미국에서 시작된 전력기기 사이클이 장기화되면서 유럽까지 수요가 증가하고 있다. 24 년부터 동사 또한 유럽향 주문이 증가했는데 25 년부터 유의미하게 손익으로 인식되면서 수익성개선이 가능할 전망이다.

### Valuation

기존 25 년 추정 매출액, 영업이익을 유지하며 목표주가 또한 기존 500,000 원을 유지한다. 동사는 총 1,000 억원 규모의 공장증설을 발표했다. 창원공장은 25 년 상반기 그리고 멤피스 공장은 26 년중에 완공될 예정에 있다. 25 년은 전력기기 사이클이 이어지면서 CAPA 증설 효과까지 기대된다. 25 년 실적기준으로 PER 13.9 배, PBR 2.6 배에 거래되고 있다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,095	3,510	4,301	4,766	5,237	5,571
영업이익	십억원	120	143	258	354	474	514
순이익(지배주주)	십억원	58	10	116	178	281	309
EPS	원	6,178	1,096	12,438	19,141	30,119	33,117
PER	배	9.4	71.2	13.0	20.5	13.9	12.6
PBR	배	0.6	0.7	1.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	9.5	9.9	7.7	11.7	9.1	8.1
ROE	%	6.3	1.1	11.3	15.4	20.6	18.9

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,741	5,211	4,766	5,237	▲ 0.5%	▲ 0.5%
영업이익	354	473	354	474	-	▲ 0.1%
영업이익률	7.5%	9.1%	7.4%	9.0%	-0.1%pt	-0.1%pt

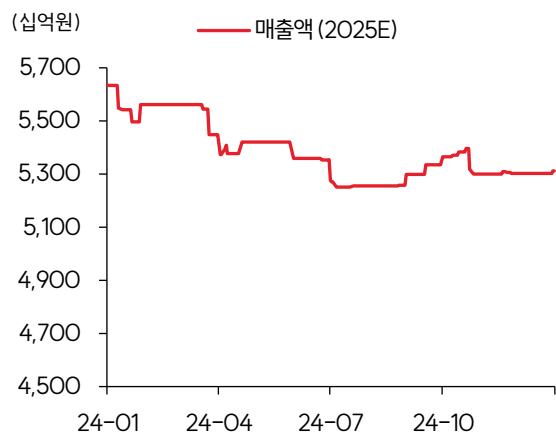
자료: 효성중공업, SK 증권

Valuation Table

기업명	시가총액 (십억원)	시가총액 (백만 달러)	PER (배)		EV/EBITDA (배)		PBR (배)		투자 의견
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	
HD 현대일렉트릭	14,419	9,907	20.7	17.1	13.5	11.0	6.7	5.0	매수
효성중공업	3,898	2,678	12.8	10.3	8.0	6.4	2.6	2.1	매수
LS Electric	5,100	3,504	17.3	14.5	8.9	7.8	2.4	2.2	매수
일진전기	1,323	909	16.5	9.8	10.5	7.2	2.4	1.9	매수
산일전기	777	534	7.7	9.6	4.7	5.2	2.6	2.1	-
Eaton	198,498	136,387	28.7	25.6	24.7	22.2	6.4	5.8	-
Hubbell	33,961	23,334	24.5	22.7	18.7	17.4	6.1	5.2	-
Quata services	67,071	46,084	30.7	26.7	22.1	19.2	5.8	5.0	-
Vertiv Holdings	70,616	48,520	36.3	29.1	32.0	25.1	16.5	12.6	-

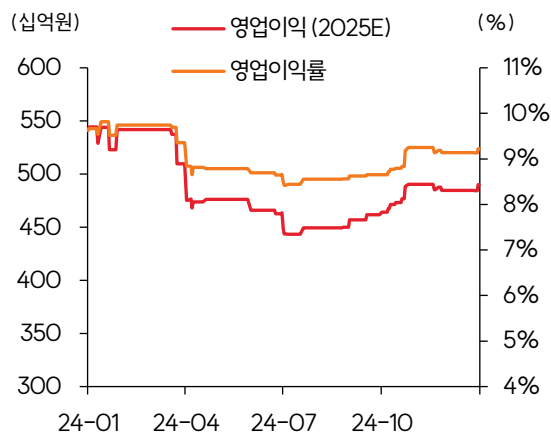
자료: Refinitive, SK 증권

매출액 컨센서스 (25년)



자료: Fnguide, SK 증권

영업이익 컨센서스 (25년)



자료: Fnguide, SK 증권

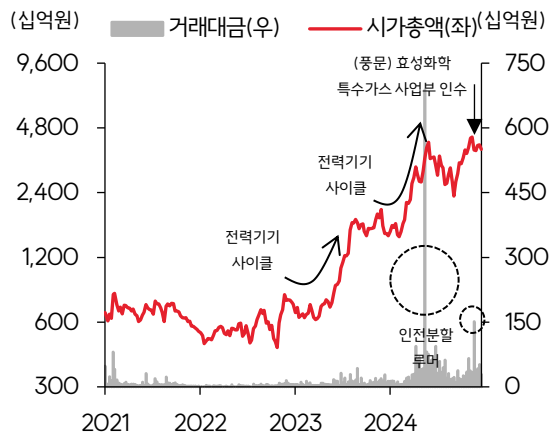
## 분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	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	-0.9	3.0	4.0	4.0	2.5	3.4	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>1,145</b>	<b>1,442</b>	<b>1,134</b>	<b>1,301</b>	<b>1,254</b>	<b>1,549</b>
YoY	41.2	211	32.2	7.9	16.3	6.3	10.2	11.6	15.2	9.0	9.5	7.4
중공업	476	711	592	796	581	743	711	945	726	827	794	1,028
건설	361	408	440	469	394	435	421	481	394	460	446	506
기타	9	4	7	27	10	15	13	16	14	15	14	15
<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>1,034</b>	<b>1,319</b>	<b>1,045</b>	<b>1,198</b>	<b>1,144</b>	<b>1,377</b>
중공업	482	660	526	756	546	679	612	841	654	736	699	874
건설	340	374	411	447	372	439	409	462	378	448	431	488
기타	11	3	8	26	11	13	13	16	14	14	14	15
<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>123</b>	<b>89</b>	<b>103</b>	<b>110</b>	<b>172</b>
YoY	흑전	103.5	68.7	27.3	298.2	-26.9	17.8	94.4	57.6	63.9	-0.9	39.4
OPM	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.2	9.7	8.6	7.8	7.9	8.8	11.1
금융수익(비용)	-26	-24	-24	-20	-18	-22	-20	-20	-20	-21	-20	-20
기타 영업외손익	1	0	2	7	-3	-7	0	-38	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	13	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>52</b>	<b>56</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>120</b>
YoY	적지	393.3	68.3	1892.1	흑전	-52.0	28.4	80.5	111.9	131.4	-1.3	129.7
NPM	-1.4	5.2	5.4	2.2	2.7	2.4	6.3	3.6	4.9	5.0	5.7	7.7

자료: SK 증권

주: 2Q24 이후 수주잔고 연결기준, 이전은 별도기준

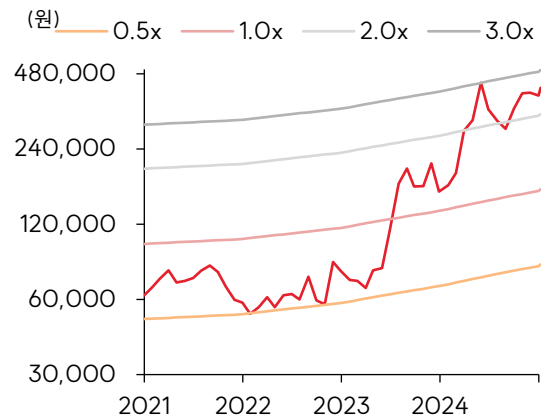
## 시가총액 및 주요 이벤트



자료: Fnguide, SK 증권

주: 시가총액은 log scale

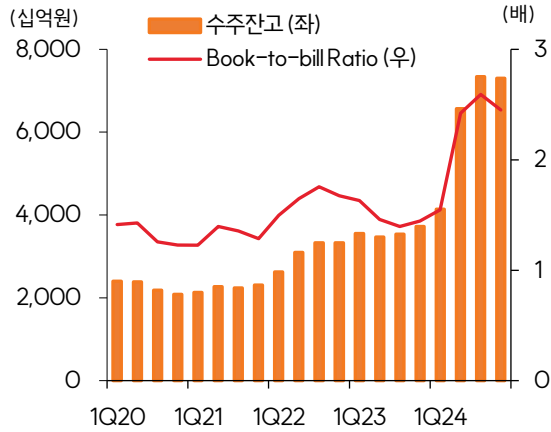
## PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

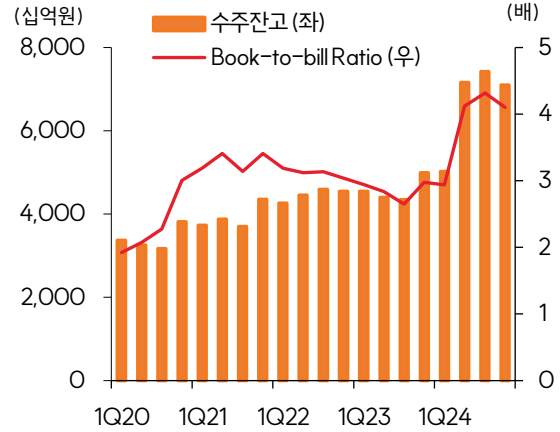
주: log scale

중공업 수주잔고



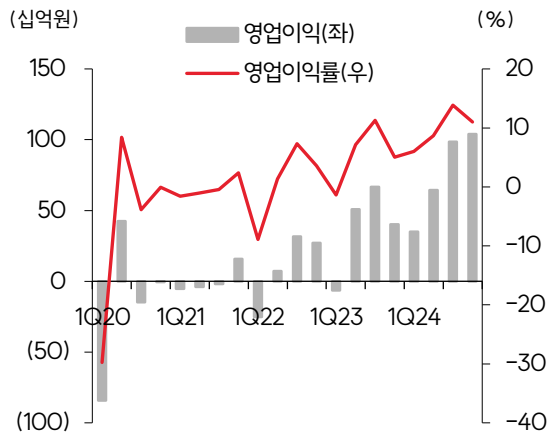
자료: 효성중공업, SK 증권

건설 수주잔고



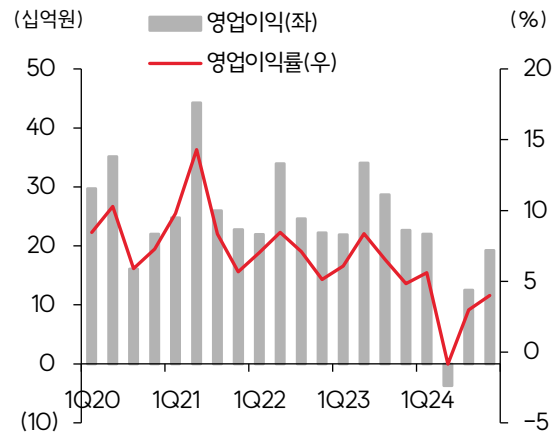
자료: 효성중공업, SK 증권

중공업 영업이익, 영업이익률



자료: 효성중공업, SK 증권

건설 영업이익, 영업이익률



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)							증 설 완 료 (2026)			
중국 난통(Nantong)												
인도 푸네(Pune)												

자료: SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,221	2,351	2,627	3,078	3,594
현금및현금성자산	213	278	56	318	642
매출채권 및 기타채권	1,166	1,093	1,221	1,311	1,402
재고자산	629	726	810	870	930
<b>비유동자산</b>	2,472	2,410	2,441	2,519	2,566
장기금융자산	411	391	375	402	430
유형자산	1,288	1,281	1,325	1,373	1,389
무형자산	145	114	123	123	123
<b>자산총계</b>	4,693	4,761	5,068	5,597	6,160
<b>유동부채</b>	2,505	2,811	3,096	3,323	3,553
단기금융부채	1,003	940	1,050	1,127	1,205
매입채무 및 기타채무	652	921	1,565	1,680	1,797
단기충당부채	27	20	23	24	26
<b>비유동부채</b>	1,085	726	595	607	620
장기금융부채	670	420	245	245	245
장기매입채무 및 기타채무	251	153	180	180	180
장기충당부채	130	120	134	143	153
<b>부채총계</b>	3,590	3,537	3,690	3,930	4,173
<b>지배주주지분</b>	975	1,080	1,232	1,489	1,775
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	330	587	873
비지배주주지분	129	144	146	178	212
<b>자본총계</b>	1,103	1,224	1,378	1,667	1,987
<b>부채와자본총계</b>	4,693	4,761	5,068	5,597	6,160

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-67	455	195	391	423
당기순이익(손실)	29	132	179	312	343
비현금성항목등	193	174	169	218	217
유형자산감가상각비	51	54	60	66	66
무형자산상각비	31	31	10	0	0
기타	111	89	99	152	151
운전자본감소(증가)	-308	194	-38	13	13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-212	53	-149	-90	-91
재고자산의감소(증가)	-213	-82	-82	-60	-60
매입채무및기타채무의증가(감소)	136	259	165	115	117
기타	18	-59	-202	-230	-237
법인세납부	0	-13	-87	-78	-86
<b>투자활동현금흐름</b>	-118	-52	-51	-151	-120
금융자산의감소(증가)	21	-15	59	-7	-7
유형자산의감소(증가)	-91	-32	-87	-114	-82
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-19	0	0
기타	-46	-2	-3	-30	-31
<b>재무활동현금흐름</b>	318	-338	-162	54	55
단기금융부채의증가(감소)	235	-359	-295	77	78
장기금융부채의증가(감소)	79	21	153	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-23	-23	-23
기타	4	0	3	0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	132	65	-222	261	325
기초현금	81	213	278	56	318
기말현금	213	278	56	318	642
FCF	-158	423	108	277	340

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

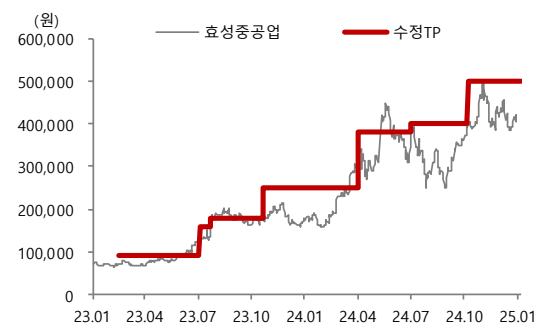
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	3,510	4,301	4,766	5,237	5,571
<b>매출원가</b>	3,075	3,663	4,007	4,311	4,577
<b>매출총이익</b>	435	638	759	926	994
매출총이익률(%)	12.4	14.8	15.9	17.7	17.8
<b>판매비와 관리비</b>	292	380	405	452	480
<b>영업이익</b>	143	258	354	474	514
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.4	9.0	9.2
<b>비영업손익</b>	-83	-88	-131	-84	-85
순금융손익	-54	-80	-65	-74	-65
외환관련손익	-23	-7	1	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	60	170	223	390	429
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.9	4.7	7.4	7.7
<b>계속사업법인세</b>	31	38	44	78	86
<b>계속사업이익</b>	29	132	179	312	343
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	29	132	179	312	343
순이익률(%)	0.8	3.1	3.8	6.0	6.2
<b>지배주주</b>	10	116	178	281	309
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.7	3.7	5.4	5.5
<b>비지배주주</b>	19	16	0	31	34
<b>총포괄이익</b>	62	121	174	312	343
<b>지배주주</b>	42	106	181	319	351
<b>비지배주주</b>	20	15	-6	-7	-7
<b>EBITDA</b>	226	343	424	540	581

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.4	22.5	10.8	9.9	6.4
영업이익	19.3	80.0	37.1	33.9	8.6
세전계속사업이익	-36.6	183.5	31.3	75.2	10.0
EBITDA	18.3	52.0	23.7	27.3	7.5
EPS	-82.3	1,035.4	53.9	57.4	10.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.7	2.8	3.6	5.9	5.8
ROE	1.1	11.3	15.4	20.6	18.9
EBITDA마진	6.4	8.0	8.9	10.3	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	88.7	83.6	84.9	92.6	101.1
부채비율	325.4	288.9	267.8	235.8	210.1
순차입금/자기자본	125.1	81.7	83.3	57.4	35.4
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.7	5.0	6.2	6.3
배당성향	0.0	20.1	13.0	8.3	7.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,096	12,438	19,141	30,119	33,117
BPS	104,593	115,933	132,154	159,777	190,397
CFPS	9,917	21,554	26,704	37,239	40,236
주당 현금배당금	0	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	71.2	13.0	20.5	13.9	12.6
PBR	0.7	1.4	3.0	2.6	2.2
PCR	7.9	7.5	14.7	11.2	10.4
EV/EBITDA	9.9	7.7	11.7	9.1	8.1
배당수익률	0.0	1.5	0.6	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 (2025년 01월 10일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------