

효성중공업 (298040)

황제주의 질주, 멈출 이유가 없다

2Q25 Review: 서프라이즈! 역대 최대 실적

효성중공업은 2Q25 연결 매출 1조 5,253억원(YoY +27.8%), 영업이익 1,642억원(YoY +162.1%, OPM 10.8%)을 기록하며 분기 사상 최대 실적을 경신했다. 건설 부문의 일회성 요인(-240억원)을 제거할 경우, 연결 영업이익은 1,883억원, OPM은 12.4%으로 추정된다. 실적 서프라이즈를 주도한 것은 중공업 부문이다. 북미향 고마진 초고압 변압기 수주가 본격적으로 반영되며, 매출 1조 611억원(YoY +42.5%), 영업이익 1,685억원(YoY +159.2%, OPM 15.9%)을 기록했다. 미국 생산 법인의 OPM은 35%를 상회했으며, 전력 부문 OPM도 18.7%를 기록해 수익성 구조가 한 단계 상향됐음을 입증했다. 현재 중공업 내 북미 매출 비중은 23%인 반면, 신규 수주 중 북미향이 53%에 달한다. 따라서 향후 북미 고수익 물량의 본격적인 매출 인식에 따라 수익성은 추가 상승 여지가 크다. 한편, 건설 부문은 올해 준공 예정 3개 현장 중 2곳은 분양률 90% 이상을 기록하고 있어 추가 손실 가능성은 낮다고 판단한다.

고마진 수주 확대 + 추가 CAPA 증설

2Q25 중공업 신규 수주는 2조 1,970억원(YoY +45.9%)으로, 사상 최대치를 경신했다. 북미향 수주는 1조원을 초과하며 전체의 53%를 차지했다. 수주잔고는 10조 7,177억원으로 YoY +63.1% 증가하였다. 지난 1일 미국 대형 발전사와 3,500억원 규모 GIS 공급 계약을 체결했으며, 765kV 초고압 변압기, 800kV GIS 등 고사양·대용량 제품 수주가 지속되고 있다. 이에 대응해 CAPA도 확대 중이다. 창원에서는 GIS 수출 전용 공장을 신축 중이며, 내년 완공 시 연간 3,400억원의 매출 증대가 가능할 전망이다. 또한 기존 대비 2배 규모로 증설 중인 미국 멤피스 초고압 변압기 공장도 내년 준공 예정이며, 별도의 북미 내 추가 투자도 검토하고 있다. 한편, 북미 관세 부담은 에스컬레이션 조항 및 입찰가 조정을 통해 상당 부분 전가되고 있다. 신규 계약은 관세 리스크를 사전에 반영하고 있으며, 기존 계약도 구체적인 협상을 통해 수익성 방어가 가능할 것으로 판단된다.

목표주가 150만원으로 상향

중공업 중심의 실적 상향 구간 진입을 반영해 목표주가를 150만원으로 상향한다. 증설 효과가 반영될 2H25~2027년 실적 추정치를 모두 상향 조정했다. 연결 영업이익은 2025년 6,429억원(YoY +77.4%), 2026년 8,763억원(YoY +36.3%)으로 전망하며, 중공업 부문 OPM은 2025년 15.7%, 2026년 17.6%으로 레벨업될 것으로 예상된다. 현재주가는 당사 추정 26F PER 15.4배에 불과하다. 구조적 실적 모멘텀과 리레이팅 가능성을 감안해, 전력 기기 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,500,000원 (U)

직전 목표주가 1,220,000원

현재주가 (7/25) 1,125,000원

상승여력 33%

시가총액	104,901억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	595억원
60일 평균 거래량	78,954주
52주 고/저	1,125,000원 / 248,500원
외인지분율	23.64%
배당수익률	1.27%
주요주주	효성 외 12인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	31.4	144.8	245.1
상대	27.8	95.1	192.7
절대 (달러환산)	29.9	155.2	247.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,525	27.8	41.7	1,345	13.4
영업이익	164	162.1	60.4	133	23.3
세전계속사업이익	107	222.7	-17.9	115	-6.8
지배순이익	93	157.0	-9.4	84	10.5
영업이익률 (%)	10.8	+5.6 %pt	+1.3 %pt	9.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	+3.1 %pt	-3.4 %pt	6.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,301	4,895	5,843	6,637
영업이익	258	362	643	876
지배순이익	116	223	359	681
PER	10.1	13.4	29.2	15.4
PBR	1.1	1.6	3.7	2.5
EV/EBITDA	6.7	8.9	14.5	9.6
ROE	11.3	14.9	15.1	19.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

효성중공업 2Q25 Review (단위: 십억원)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,525.3	1,193.8	27.8%	1,076.1	41.7%	1,359.4	12.2%
영업이익	164.3	62.7	162.1%	102.4	60.4%	135.5	21.2%
당기순이익(지배)	92.5	36.0	157.0%	102.2	-9.4%	94.0	-1.6%
영업이익률	10.8%	5.2%	+5.5%p	9.5%	+1.3%pt	10.0%	+0.8%p
당기순이익률	6.1%	3.0%	+3.1%p	9.5%	-3.4%pt	7.0%	-0.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 효성중공업 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2025F	2026F
매출액	1,340.7	5,485.0	5,882.3	1,485.9	5,842.6	6,637.0	10.8%	6.5%	12.8%
영업이익	142.6	525.0	603.9	169.9	642.9	876.3	19.2%	22.5%	45.1%
영업이익률	10.6%	9.6%	10.3%	11.4%	11.0%	13.2%	0.8%	1.4%	2.9%
당기순이익(지배)	92.5	396.5	496.7	106.6	387.8	680.8	15.2%	-2.2%	37.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	984.5	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,525.3	1,485.9	1,755.3	4,895.0	5,842.6	6,637.0	8,100.6
중공업	582.2	744.5	711.0	1,062.6	730.8	1,061.1	1,031.0	1,222.0	3,100.3	4,044.8	4,798.3	6,213.4
건설	402.3	449.3	433.3	507.9	344.2	463.2	455.0	533.3	1,792.8	1,795.7	1,838.6	1,887.3
기타 및 연결조정	0.0	-0.0	0.9	1.0	1.1	1.0	0.8	1.0	1.9	3.9	3.8	3.8
% YoY	16.3%	6.3%	10.2%	21.6%	9.3%	27.8%	29.8%	11.7%	13.8%	19.4%	13.6%	22.1%
중공업	22.2%	4.6%	20.0%	33.2%	25.5%	42.5%	45.0%	15.0%	20.2%	30.5%	18.6%	29.5%
건설	8.8%	9.3%	-2.9%	3.0%	-14.4%	3.1%	5.0%	5.0%	4.2%	0.2%	2.4%	2.6%
% 매출비중												
중공업	59.1%	62.4%	62.1%	67.6%	67.9%	69.6%	69.4%	69.6%	63.3%	69.2%	72.3%	76.7%
건설	40.9%	37.6%	37.8%	32.3%	32.0%	30.4%	30.6%	30.4%	36.6%	30.7%	27.7%	23.3%
영업이익	56.2	62.7	111.4	132.2	102.4	164.3	169.9	206.4	362.48	642.9	876.3	1,209.7
% YoY	298.4%	-26.9%	17.8%	108.4%	82.3%	162.1%	52.5%	56.1%	40.6%	77.4%	36.3%	38.1%
% OPM	5.7%	5.2%	9.7%	8.4%	9.5%	10.8%	11.4%	11.8%	7.4%	11.0%	13.2%	14.9%
중공업	6.2%	8.7%	13.9%	10.8%	12.3%	15.9%	16.3%	17.0%	10.2%	15.7%	17.6%	18.4%
건설	5.0%	-0.5%	2.9%	3.3%	3.5%	-0.9%	0.4%	-0.2%	2.6%	0.5%	1.7%	3.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

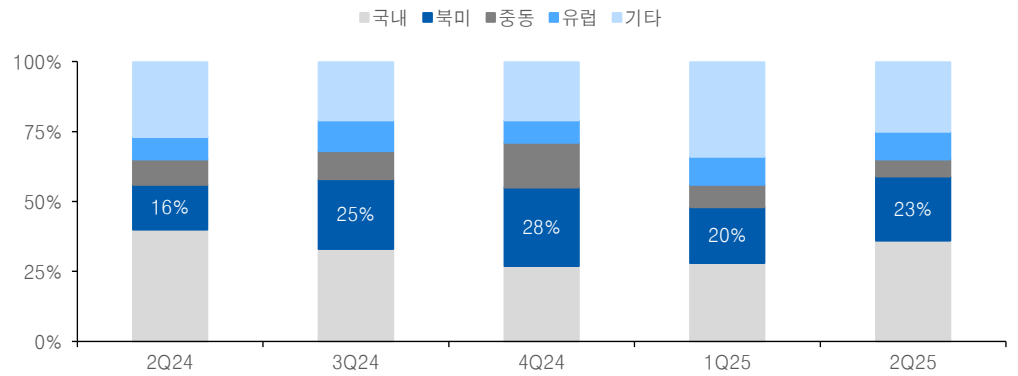
Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		효성중공업	HD 현대일렉트릭	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		10,490	17,627	8,625	3,011	1,884	60,349	169,860	23,351	21,094	77,661
매출액	2024	4,895	3,322	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	5,843	4,032	4,865	468	1,904	27,011	37,111	5,921	9,783	38,891
	2026F	6,637	4,665	5,703	579	2,145	29,512	40,661	6,258	10,290	42,464
영업이익	2024	362	669	390	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	643	934	440	174	150	1,682	1,979	1,258	933	2,020
	2026F	876	1,181	582	197	172	1,988	3,706	1,360	1,071	3,822
영업이익률	2024	7.4%	20.1%	8.6%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	11.0%	23.2%	9.0%	37.2%	7.9%	6.2%	5.3%	21.3%	9.5%	5.2%
	2026F	13.2%	25.3%	10.2%	34.0%	8.0%	6.7%	9.1%	21.7%	10.4%	9.0%
당기순이익 (지배)	2024	223	502	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	359	694	335	143	94	1,097	2,143	862	616	1,214
	2026F	681	886	446	156	111	1,340	3,402	947	767	2,476
PER	2024	16.4	27.1	18.3	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	29.2	25.4	25.7	21.1	20.1	55.0	79.3	27.1	34.3	64.0
	2026F	15.4	19.9	19.3	19.3	17.0	45.0	49.9	24.7	27.5	31.4

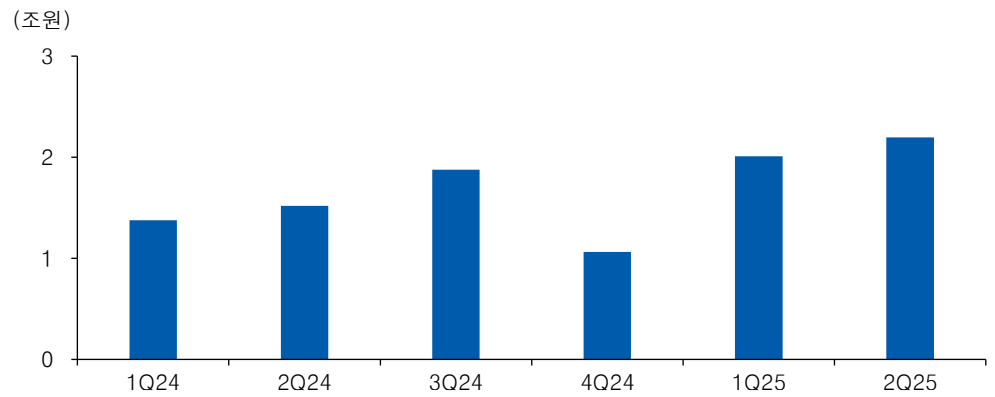
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역 매출 비중



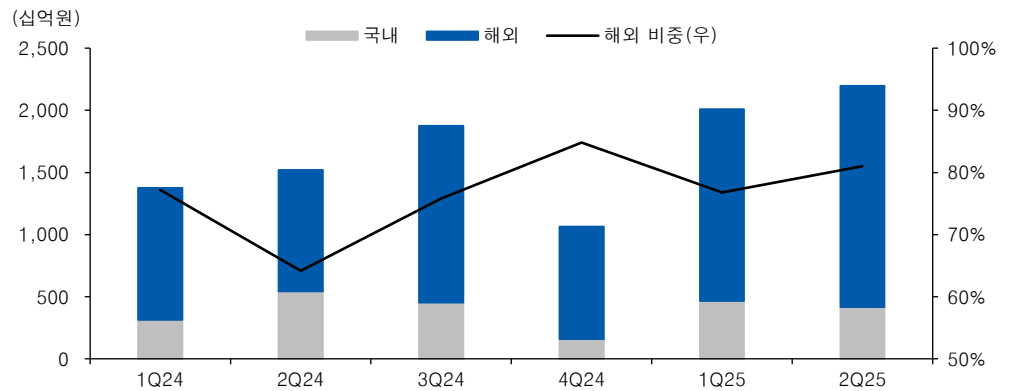
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



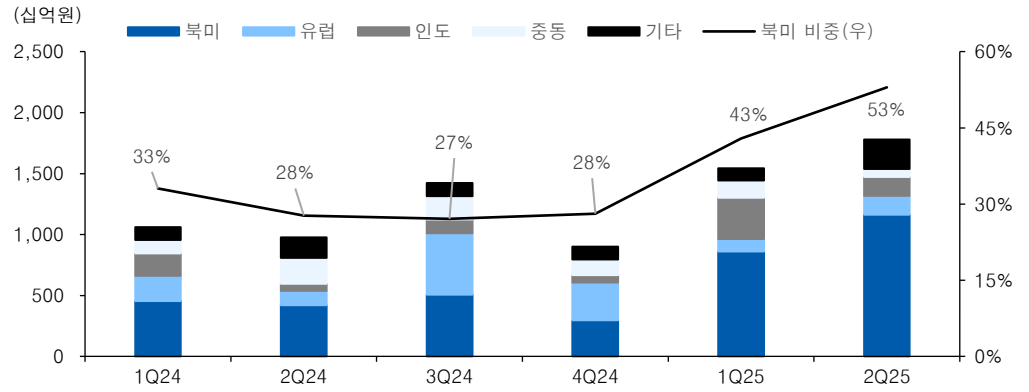
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 내 해외 비중



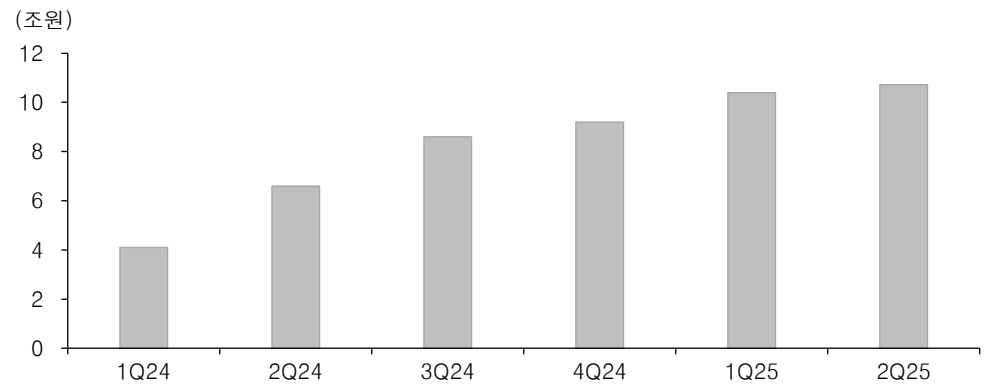
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규 수주 지역 비중



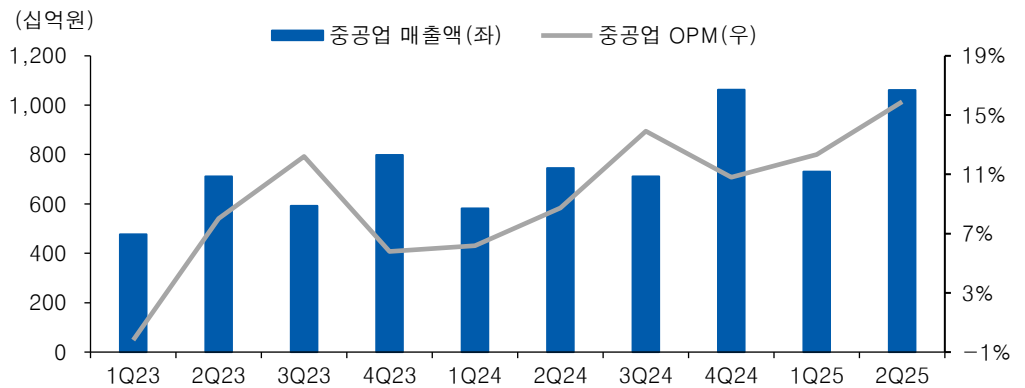
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



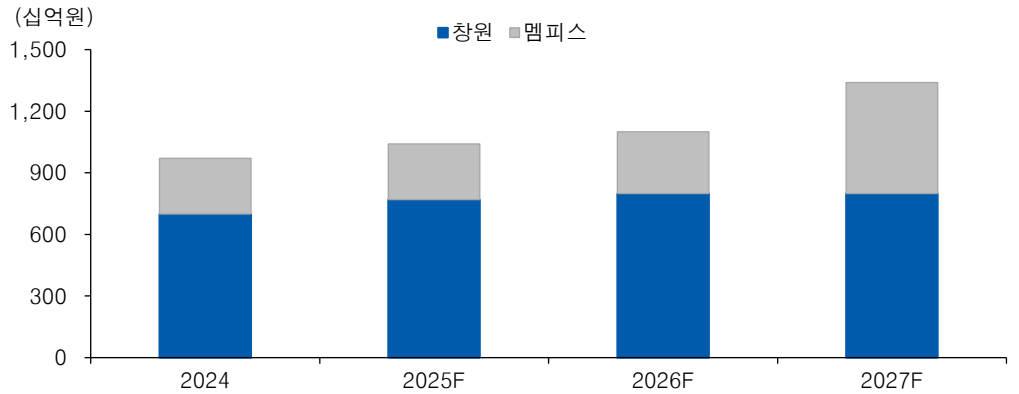
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 중공업 매출 및 영업이익률 추이



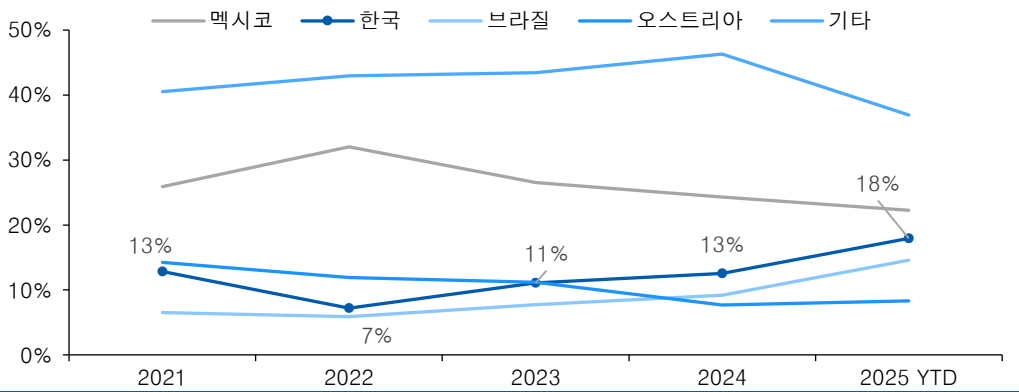
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



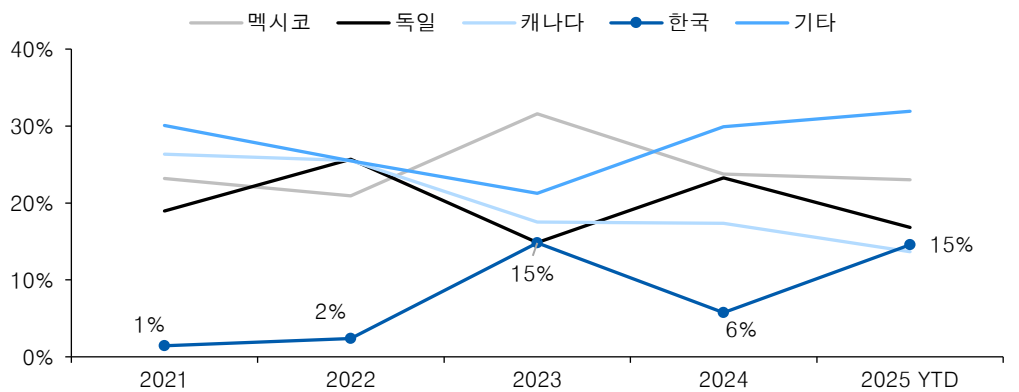
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000 kVA 초과 변압기 기준

미국 GIS 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 (298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,843	6,637	8,101
매출원가	3,663	4,103	4,605	5,130	6,154
매출충이익	638	792	1,237	1,507	1,946
판매비	380	429	594	630	737
영업이익	258	362	643	876	1,210
EBITDA	343	435	724	958	1,307
영업외손익	-88	-139	-149	59	150
외환관련손익	-7	19	0	0	0
이자손익	-80	-26	-13	25	65
관계기업관련손익	-3	-2	-4	-4	-4
기타	2	-130	-131	39	89
법인세비용차감전순손익	170	224	494	936	1,359
법인세비용	38	1	124	234	408
계속사업순손익	132	223	371	702	951
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	371	702	951
지배지분순이익	116	223	359	681	923
포괄순이익	121	852	1,000	1,331	1,581
지배지분포괄이익	106	852	999	1,330	1,579

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	727	1,097	1,196
당기순이익	132	223	371	702	951
감가상각비	54	59	70	73	90
외환손익	6	-20	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	2	4	4	4
자산부채의 증감	194	44	135	173	7
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-255	-230	-472
투자자산	-15	-97	-59	-49	-91
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-86	-76	-121
재무활동 현금흐름	-338	-228	-172	-177	-154
단기차입금	-153	-131	32	27	50
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-47	-47
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	588	556	774
현금의 증감	65	-29	888	1,246	1,344
기초 현금	213	278	249	1,138	2,384
기말 현금	278	249	1,138	2,384	3,728
NOPLAT	258	362	643	876	1,210
FCF	422	328	617	992	936

자료: 유안타증권

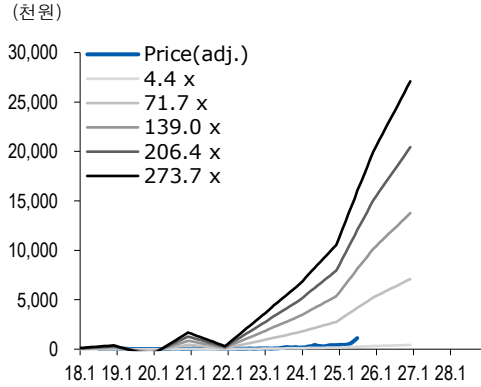
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	4,486	6,187	8,370
현금및현금성자산	278	249	1,138	2,384	3,728
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,609	1,828	2,231
재고자산	726	885	1,057	1,200	1,465
비유동자산	2,410	3,182	3,270	3,343	3,597
유형자산	1,281	2,172	2,212	2,244	2,414
관계기업 등 지분관련 자산	32	36	43	49	60
기타투자자산	372	320	371	415	495
자산총계	4,761	6,219	7,756	9,530	11,967
유동부채	2,811	3,093	3,595	4,017	4,793
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,715	1,948	2,378
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,152	1,221	1,347
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,747	5,237	6,140
지배지분	1,080	1,909	2,851	4,114	5,620
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	666	1,300	2,177
비지배지분	144	147	158	179	208
자본총계	1,224	2,056	3,009	4,293	5,827
순차입금	1,001	728	-193	-1,466	-2,860
총차입금	1,360	1,313	1,345	1,373	1,423

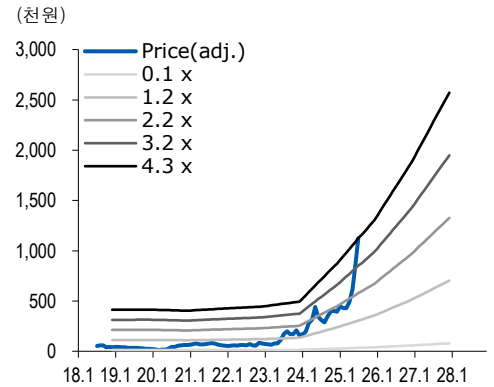
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	38,551	73,007	98,975
BPS	116,016	204,958	306,133	441,810	603,491
EBITDAPS	36,767	46,688	77,599	102,698	140,160
SPS	461,210	524,956	626,584	711,773	868,742
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
PER	10.1	13.4	29.2	15.4	11.4
PBR	1.1	1.6	3.7	2.5	1.9
EV/EBITDA	6.7	8.9	14.5	9.6	6.0
PSR	0.3	0.6	1.8	1.6	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	19.4	13.6	22.1
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	77.4	36.3	38.1
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	61.5	89.4	35.6
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	21.2	22.7	24.0
영업이익률 (%)	6.0	7.4	11.0	13.2	14.9
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	6.2	10.3	11.4
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	12.4	14.4	16.1
ROIC	11.9	18.9	20.9	27.8	34.5
ROA	2.5	4.1	5.1	7.9	8.6
ROE	11.3	14.9	15.1	19.5	19.0
부채비율 (%)	288.9	202.5	157.8	122.0	105.4
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	-6.8	-35.6	-50.9
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	9.7	21.5	28.8

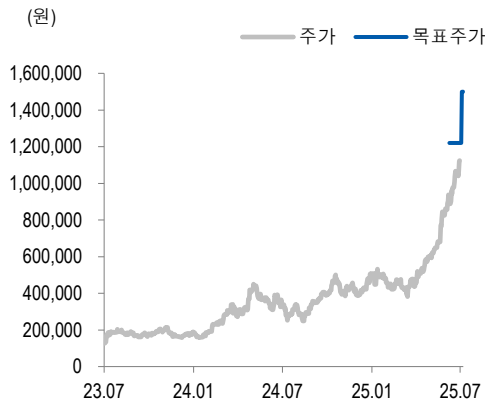
P/E band chart



P/B band chart



효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년		
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.