

호성중공업(298040)

2Q25 Review: 계속 더 보여줄 수 있다

영업이익 컨센서스 23% 상회

연결 매출액은 1조 5,253억원(+27.8% YoY), 영업이익은 1,642억원(+162.1% YoY, OPM 10.8%)을 기록했다. 컨센서스와 비교해 매출액과 영업이익이 각각 13.4%와 23.3% 상회한 것이다. 중공업 부문 수익성 개선이 양호한 실적을 이끌었다. 중공업 부문 영업이익률은 기존 추정치와 비교해 1.9%p 높은 15.9%를 기록했다. 일회성 요인 없이 고마진 미국 수주가 매출 인식된 결과이다. 특히 미국 생산 법인의 영업이익률은 1분기 29%에서 2분기 35%로 상승했다. 건설 부문은 미분양 현장 대손충당금 240억원을 반영하면서 영업 손실 42억원을 기록했다.

계속되는 중공업 부문 성장

이익률 성장 속도를 반영해 2025년과 2026년 중공업 부문 영업이익률 추정치를 기존 대비 0.8%p와 1.7%p 상향 조정했다. 이에 따라 2025년과 2026년 영업이익 추정치는 기존 대비 6.7%와 15.0% 증가했다. 이익 개선은 중장기적으로 이어질 것이다. 수익성 높은 미국향 수주 성장이 지속되고 있기 때문이다. 중공업 부문 신규 수주는 전년동기대비 45.9% 증가한 2.2조원을 기록했다. 특히 초고압 변압기와 GIS 차단기 수주가 크게 증가하여 북미 비중이 53%로 확대되었다. 증설 역시 순조롭다. 기존 미국 멤피스 공장 투자에 더해 GIS 수출기종 전용 공장을 신축하고 있다. 2026년 완공될 예정이며, 3,400억원의 매출 증대를 전망한다.

가장 빠르게 성장하는 기업

매수의견을 유지하고 목표주가를 1,550,000원으로 기존대비 22% 상향 조정한다. 2026년 EPS에 목표 PER 25.5배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 글로벌 피어 평균이다. 또한 중공업 부문 영업이익률 추정치 상향 조정으로 EPS 추정치가 기존대비 19.4% 증가했다. 중공업 부문의 높은 이익률 성장 속도가 드러나고 있다. 2024~2027년 EPS 연평균 성장률 48.3%로, 글로벌 피어 성장률 평균 14.1%를 크게 상회한다. 업종 내 가장 높은 이익 성장률을 확보한 상황으로, 업종 최선호주의견 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,301	258	116	12,455	1,035.4	343	13.0	7.7	1.4	11.3	1.5
2024A	4,895	362	223	23,909	92.0	435	16.4	10.4	1.9	14.9	1.3
2025F	5,686	594	417	44,748	87.2	673	28.7	19.0	5.3	19.9	0.4
2026F	6,412	800	564	60,585	35.4	885	21.2	14.2	4.3	22.2	0.4
2027F	7,175	995	726	77,915	28.6	1,083	16.5	11.4	3.4	23.1	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 1,550,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

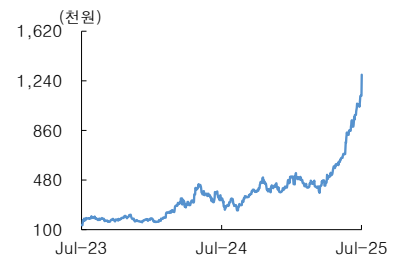
Stock Data

KOSPI(7/28)	3,210
주가(7/28)	1,286,000
시가총액(십억원)	11,991
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	1,286,000/248,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,518
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.9/23.6
주요주주(%)	효성 외 12 인 44.0
	국민연금공단 12.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	50.1	153.1	282.7
KOSPI 대비(%p)	45.0	126.6	265.3

주가추이

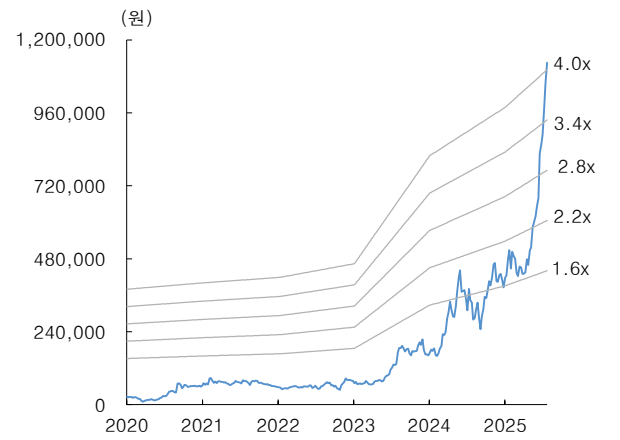


자료: FnGuide

장남현

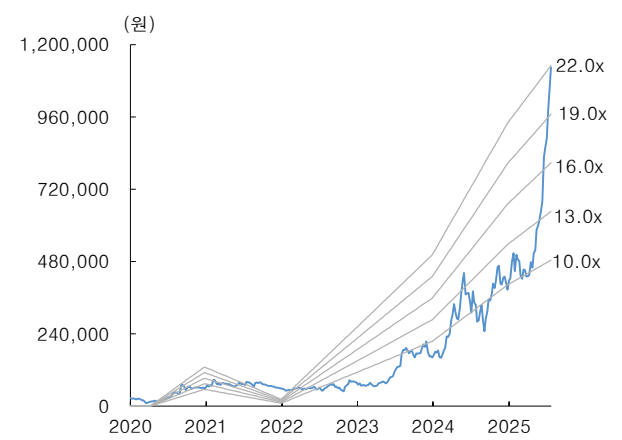
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 1] 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 PER



자료: 한국투자증권

<표 1> 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Review	기준추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	1,525.3	1,382.3	10.3	1,344.8	13.4	1,076.1	41.7	1,193.8	27.8
영업이익	164.2	137.2	19.7	133.2	23.3	102.4	60.4	62.7	162.1
영업이익률	10.8	9.9	0.9	9.9	0.9	9.5	1.3	5.2	5.5
지배지분순이익	87.2	89.0	(2.0)	83.7	4.2	102.2	(14.6)	36.0	142.3

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	5,685.6	6,412.3	7,175.4	5,540.10	6,225.70	6,962.90	2.6	3.0	3.1
영업이익	593.6	800.1	995.1	556.3	695.5	802.7	6.7	15.0	24.0
영업이익률(%)	10.4	12.5	13.9	10	11.2	11.5	0.4	1.3	2.4
세전이익	536.3	726.1	933.8	485.5	608.3	720.5	10.5	19.4	29.6
순이익	416.7	564.2	725.5	377.2	472.7	559.8	10.5	19.3	29.6
EPS(원)	44,748	60,585	77,915	40,507	50,759	60,115	10.5	19.4	29.6
BPS(원)	244,446	299,955	372,770	240,211	285,907	340,947	1.8	4.9	9.3
ROE(%)	19.9	22.2	23.1	18.2	19.3	19.2	1.7	2.9	3.9

자료: 한국투자증권

<표 3> 목표주가 1,550,000원

구분	단위	내용	비고
2026년 EPS	원	60,585	
목표 PER	배	25.5	글로벌 PEER 평균
목표주가	원	1,550,000	
현재주가	원	1,286,000	2025년 7월 28일 종가
상승여력	%	20.5	

자료: 한국투자증권

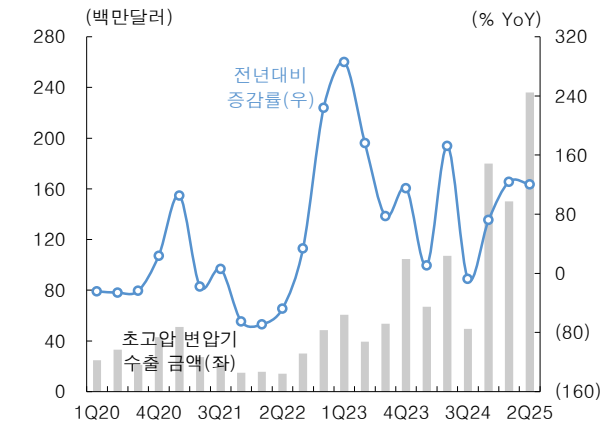
<표 4> 글로벌 피어 밸류에이션

티커		슈나이더 일렉트릭 SU FP	ABB ABBN SW	Siemens Energy ENR GY	GE 버노바 GEV US	이른 ETN US	히타치 6501 JP
국가		프랑스	스위스	독일	미국	미국	일본
주가(현지통화)		236.3	53.2	96.9	644.6	392.2	4,614.0
시가총액(조원)		221.4	170.6	125.7	242.9	212.4	198.0
PER (배)	2023	25.4	21.9	NM	NM	28.9	10.6
	2024	31.7	25.3	24.1	54.2	33.3	21.9
	2025F	26.3	26.0	68.5	85.6	32.7	32.7
	2026F	23.7	24.0	32.5	52.7	28.9	27.1
PBR (배)	2023	3.9	6.1	1.1	NM	5.1	1.4
	2024	4.5	6.9	2.9	9.5	7.1	2.3
	2025F	4.1	7.8	7.6	16.2	7.9	3.5
	2026F	3.8	6.7	6.4	13.4	7.4	3.3
EV/EBITDA (배)	2023	15.4	15.2	NM	NM	20.7	6.2
	2024	18.5	17.4	16.7	50.9	23.9	10.7
	2025F	16.8	18.2	20.0	50.9	24.9	15.2
	2026F	15.3	16.8	13.6	33.9	22.4	13.6
ROE (%)	2023	15.4	28.6	(35.4)	(4.8)	17.8	14.0
	2024	15.0	28.2	13.5	18.3	20.2	11.1
	2025F	16.0	29.6	12.2	20.3	24.0	11.1
	2026F	16.6	28.7	21.3	27.5	25.7	12.8
매출증감률 (% YoY)	2023	5.1	9.5	7.3	12.1	11.8	6.0
	2024	6.3	1.9	10.8	5.1	7.3	(10.6)
	2025F	6.0	6.0	12.8	6.3	9.9	0.0
	2026F	6.7	5.9	9.2	9.6	8.2	5.7
영업이익증감률 (% YoY)	2023	7.0	21.9	NM	NM	25.6	3.2
	2024	11.6	3.0	NM	NM	20.4	(2.6)
	2025F	9.5	16.8	NM	210.1	8.4	32.2
	2026F	10.4	8.3	89.2	88.4	18.4	14.1
EPS 증감률 (% YoY)	2023	14.8	55.4	NM	NM	30.7	13.4
	2024	6.4	5.4	NM	NM	18.3	(7.3)
	2025F	18.2	20.8	3.2	33.2	25.9	9.7
	2026F	11.0	8.4	110.9	62.5	12.9	20.4

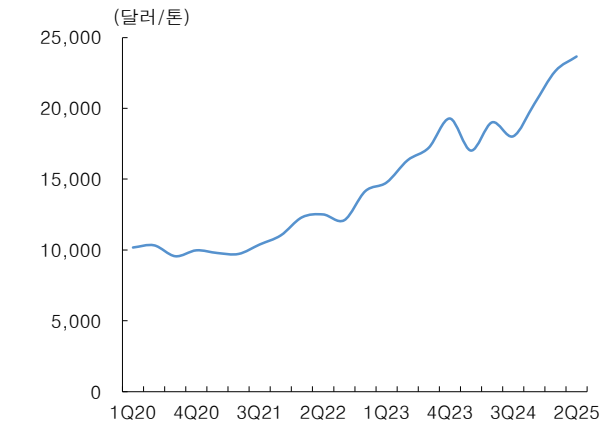
주: 2025년 7월 25일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

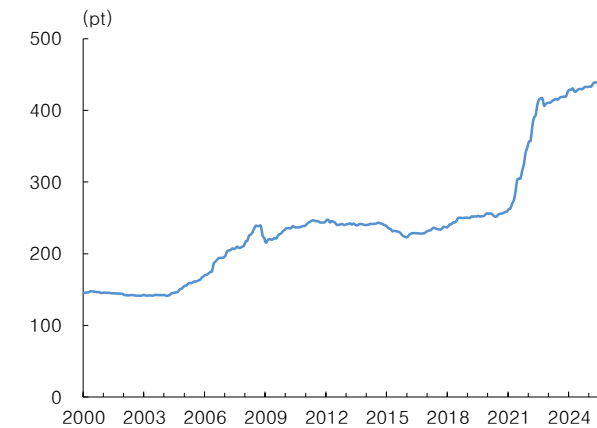
[그림 3] 한국 업체 분기별 초고압 변압기 수출 금액



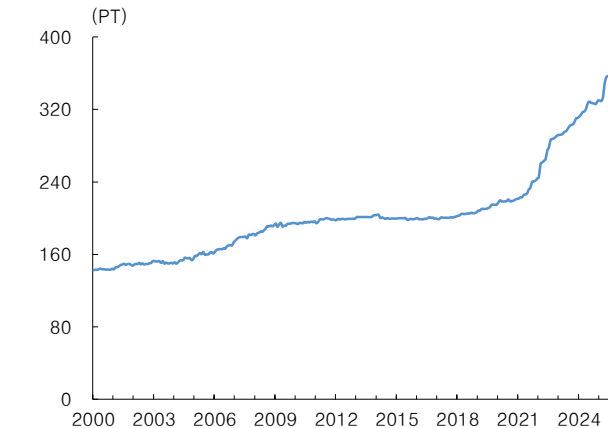
[그림 4] 한국 업체 분기별 초고압 변압기 수출 단가



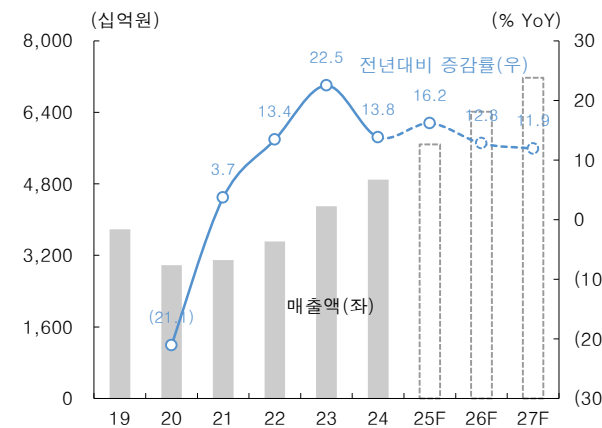
[그림 5] 미국 변압기 PPI



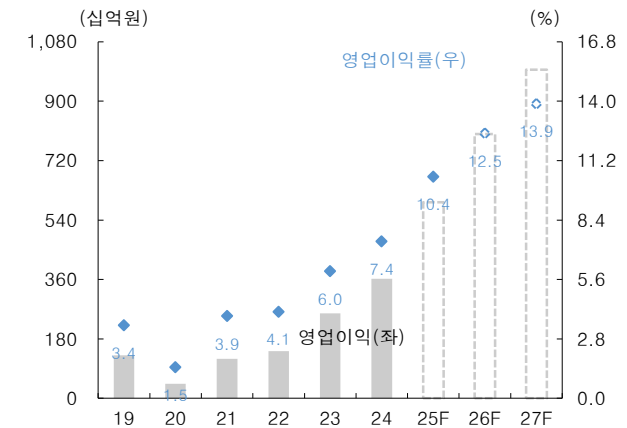
[그림 6] 미국 차단기 PPI



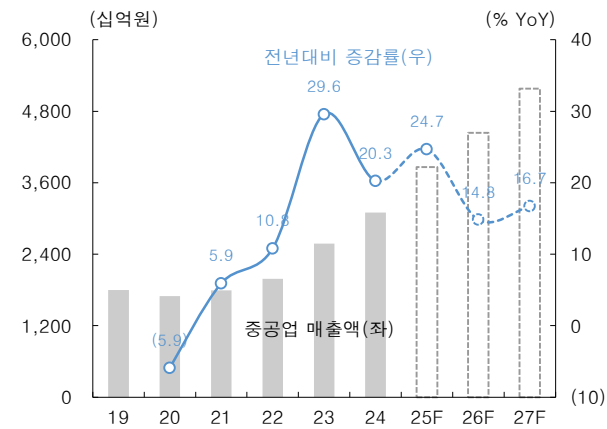
[그림 7] 연간 매출액



[그림 8] 연간 영업이익

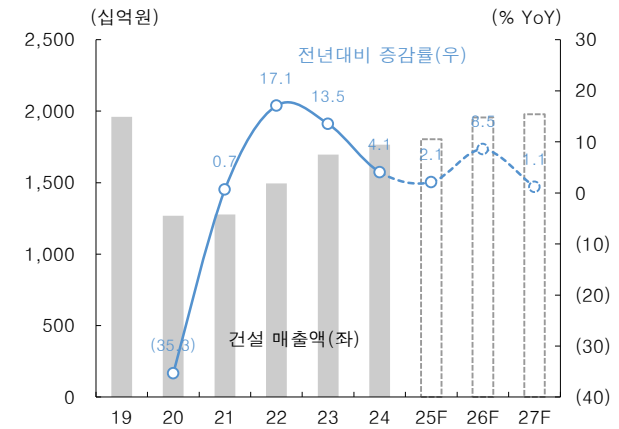


[그림 9] 중공업 매출액



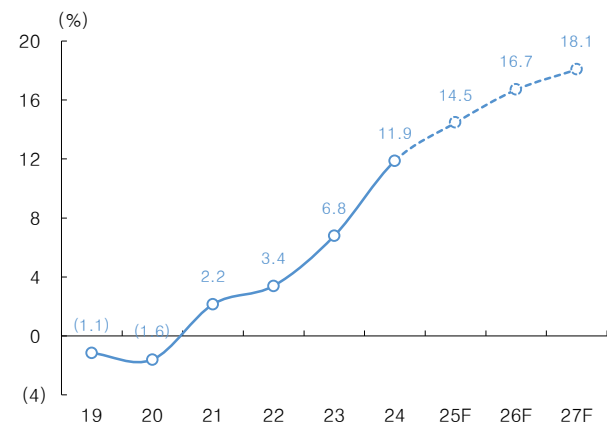
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 10] 건설 매출액



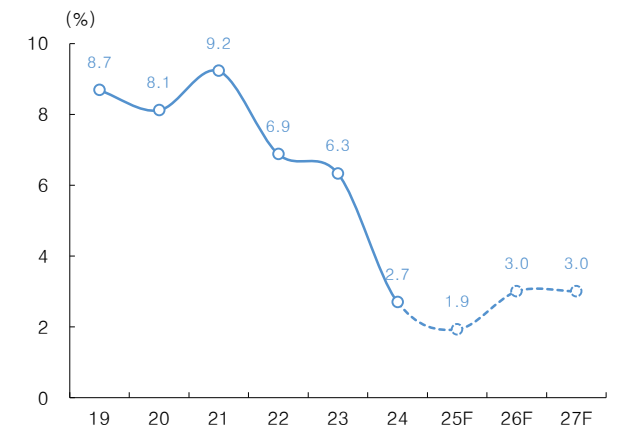
자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 11] 중공업 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

[그림 12] 건설 영업이익률



자료: 효성중공업, 한국투자증권

<표 5> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	1,076.1	1,525.3	1,339.7	1,744.5	1,223.0	1,657.6	1,518.0	2,013.6	4,895.0	5,685.6	6,412.3	7,175.4
중공업	730.8	1,061.1	867.5	1,204.7	808.6	1,161.2	1,014.7	1,452.7	3,098.8	3,864.1	4,437.2	5,178.1
건설	344.2	463.2	464.4	531.2	413.3	495.4	495.5	552.3	1,765.5	1,803.0	1,956.6	1,978.7
매출액 증감률(연결)	9.3	27.8	17.0	11.0	13.7	8.7	13.3	15.4	13.8	16.2	12.8	11.9
중공업	25.7	42.7	22.0	13.3	10.6	9.4	17.0	20.6	20.3	24.7	14.8	16.7
건설	(13.6)	5.1	8.9	6.2	20.1	6.9	6.7	4.0	4.1	2.1	8.5	1.1
영업이익(연결)	102.4	164.2	150.2	176.9	132.3	222.5	196.3	249.0	362.5	593.6	800.1	995.1
전년대비 증감률	82.3	162.1	34.8	33.7	29.2	35.5	30.7	40.8	40.6	63.8	34.8	24.4
영업이익률	9.5	10.8	11.2	10.1	10.8	13.4	12.9	12.4	7.4	10.4	12.5	13.9
순이익(연결)	102.2	87.2	113.8	113.4	93.9	165.1	145.0	160.2	222.6	416.7	564.2	725.5
전년대비 증감률	371.7	142.3	54.0	24.6	(8.1)	89.3	27.3	41.2	92.0	87.2	35.4	28.6
순이익률	9.5	5.7	8.5	6.5	7.7	10.0	9.5	8.0	4.5	7.3	8.8	10.1

자료: 효성중공업, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,686	6,412	7,175
매출원가	3,663	4,103	4,521	5,099	5,705
매출총이익	638	792	1,165	1,314	1,470
판매관리비	380	429	571	514	475
영업이익	258	362	594	800	995
영업이익률(%)	6.0	7.4	10.4	12.5	13.9
EBITDA	343	435	673	885	1,083
EBITDA Margin(%)	8.0	8.9	11.8	13.8	15.1
영업외수익	(88)	(138)	(58)	(74)	(61)
금융수익	202	528	397	406	420
금융비용	297	567	481	484	486
기타영업외손익	9	(99)	28	6	7
관계기업관련손익	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업이익	170	224	536	726	934
법인세비용	38	1	119	161	207
연결당기순이익	132	223	417	565	726
지배주주지분순이익	116	223	417	564	726
지배주주순이익률(%)	2.7	4.5	7.3	8.8	10.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.5	13.8	16.2	12.8	11.9
영업이익 증가율	80.0	40.6	63.8	34.8	24.4
지배주주순이익 증가율	1,035.4	92.0	87.2	35.4	28.6
EPS 증가율	1,035.4	92.0	87.2	35.4	28.6
EBITDA 증가율	52.0	27.0	54.5	31.5	22.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	455	412	334	431	477
당기순이익	132	223	417	565	726
유형자산감가상각비	54	59	64	69	71
무형자산상각비	31	14	15	16	17
자산부채변동	194	44	(187)	(243)	(363)
기타	44	72	25	24	26
투자활동현금흐름	(52)	(215)	43	(199)	(172)
유형자산투자	(32)	(84)	(123)	(113)	(81)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	(10)	(145)	(59)	(55)	(58)
무형자산순증	(3)	(14)	(21)	(22)	(24)
기타	(8)	26	244	(11)	(11)
재무활동현금흐름	(338)	(228)	1	(13)	(20)
자본의증가	0	89	0	0	0
차입금의순증	(338)	(294)	48	34	27
배당금지급	0	(23)	(47)	(47)	(47)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	65	(29)	378	219	285
FCF	496	635	249	368	435

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

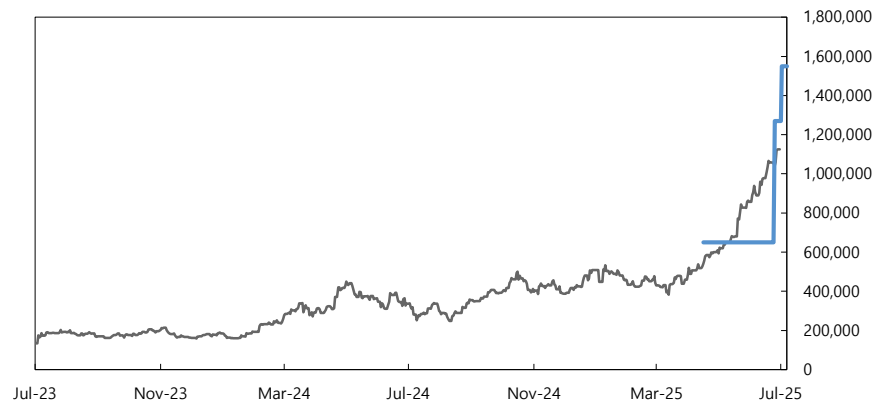
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,761	6,219	6,677	7,343	8,062
유동자산	2,351	3,036	3,355	3,904	4,534
현금성자산	278	249	628	846	1,131
매출채권및기타채권	1,093	1,330	1,421	1,603	1,794
재고자산	726	885	967	1,090	1,220
비유동자산	2,410	3,182	3,321	3,440	3,528
투자자산	404	356	414	467	522
유형자산	1,281	2,172	2,229	2,270	2,278
무형자산	114	123	129	135	142
부채총계	3,537	4,163	4,250	4,399	4,438
유동부채	2,811	3,093	3,052	3,103	3,049
매입채무및기타채무	1,402	1,437	1,669	1,882	2,106
단기차입금및단기사채	593	332	320	320	320
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,199	1,295	1,388
사채	92	52	32	27	27
장기차입금및금융부채	328	596	676	715	743
자본총계	1,224	2,056	2,426	2,945	3,625
지배주주지분	1,080	1,909	2,279	2,796	3,475
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	176	353	723	1,241	1,920
비지배주주지분	144	147	148	148	149
순차입금	1,001	728	641	445	175

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,455	23,909	44,748	60,585	77,915
BPS	115,933	204,753	244,446	299,955	372,770
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성(%)					
ROA	2.8	4.1	6.5	8.1	9.4
ROE	11.3	14.9	19.9	22.2	23.1
배당수익률	1.5	1.3	0.4	0.4	0.4
배당성향	20.1	20.9	11.2	8.3	6.4
안정성					
부채비율(x)	288.9	202.5	175.2	149.4	122.4
차입금/자본총계비율(%)	111.1	63.9	56.1	47.4	39.2
이자보상배율(x)	2.8	4.1	6.7	8.7	10.6
순차입금/EBITDA(x)	2.9	1.7	1.0	0.5	0.2
Valuation(x)					
PER	13.0	16.4	28.7	21.2	16.5
최고	17.8	21.7	30.3	22.4	17.4
최저	5.1	6.5	8.5	6.3	4.9
PBR	1.4	1.9	5.3	4.3	3.4
최고	1.9	2.5	5.5	4.5	3.6
최저	0.6	0.8	1.6	1.3	1.0
PSR	0.4	0.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.7	10.4	19.0	14.2	11.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
효성중공업 (298040)	2025.05.13	매수	650,000원	20.6	64.0
	2025.07.22	매수	1,270,000원	-13.2	-11.4
	2025.07.29	매수	1,550,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 29일 현재 효성중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.