

효성중공업 (298040/KS)

1Q24 Preview: 매력적인 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 380,000 원(상향)

현재주가: 308,000 원

상승여력: 23.4%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com
02-3773-9503

Company Data

발행주식수	932 만주
시가총액	2,872 십억원
주요주주	
효성(위12)	54.62%
국민연금공단	10.98%

Stock Data

주가(24/04/09)	308,000 원
KOSPI	2,705.16 pt
52주 최고가	308,000 원
52주 최저가	68,200 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview

매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적을 기대한다. 1Q24 매출액은 1조 70 억원(YoY +19.0%), 영업이익은 660 억원(YoY 365.2%, OPM 6.5%)를 전망한다. [중공업] 매출액 6,190 억원(YoY +30.0%), 영업이익 460 억원(YoY 흑자전환, OPM, 7.5%)을 전망한다. 4Q23 당시에 지연된 고압전력기기 매출액이 1Q24 에 인식될 것으로 예상되며, 미국법인 흑자전환으로 수익성까지 개선되는 모습이 이어지고 있다. [건설] 매출액 3,840 억원(YoY +5.0%), 영업이익 190 억원(YoY +28.0%, OPM 5.0%)를 전망한다. 부동산 PF발 리스크가 상존한 상황이지만 동사는 책임준공 위주로 사업을 진행하기 때문에 타 건설사 대비해서 리스크는 제한적이라 판단한다.

실적추정치는 낮추지만, 여전히 전력기기 업황은 긍정적

24년 매출액 4조 7,730 억원(YoY +11.0%), 영업이익 3,780 억원(YoY +47.8%, OPM 7.9%)를 전망한다. 기존에 추정치 대비해서 매출액과 영업이익을 모두 하향조정 했으나, 여전히 전력기기 업황에 대해서 긍정적으로 바라본다. 기존 추정치는 미국 생산법인 흑자전환으로 중공업부문의 가파른 수익성 개선을 공격적으로 반영했다. 그러나 전사 영업이익을 개선까지는 다소 시차가 발생할 것으로 생각하여 영업이익률 추정치를 조정했다. 여전히 전력기기 호황은 지속하고 있으며 동사가 수혜를 볼 것이라고 생각한다. 미국의 전력유틸리티 회사들의 CAPEX 확장에 있으며, 장기 전력수요 전망 치까지 상향되고 있다.

목표주가 상향

목표주가를 380,000 원으로 상향한다. 2025년 BPS 167,216 원, Target PBR 2.3 배를 적용했다. 동사는 건설사업부를 영위하고 있기 때문에 HD 현대일렉트릭 대비해서 저평가를 받는다. Forward PBR 기준으로 동사는 2.0 배 vs. HD 현대일렉트릭은 5.2 배에 거래되면서 62% 할인되어 거래되고 있다. 경쟁업체 대비해서 매력적인 가격에 들어왔다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,095	3,510	4,301	4,773	5,932	7,371
영업이익	십억원	120	143	258	378	561	815
순이익(지배주주)	십억원	58	10	116	197	328	503
EPS	원	6,178	1,096	12,438	21,116	35,161	53,961
PER	배	9.4	71.2	13.0	14.6	8.8	5.7
PBR	배	0.6	0.7	1.4	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	9.5	9.9	7.7	9.1	6.3	4.2
ROE	%	6.3	1.1	11.3	16.9	23.3	28.0

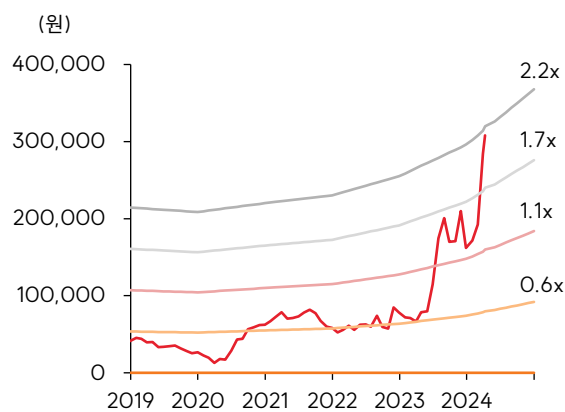
Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (24년→25년)	(원)	177,117	167,216	시점 변경
Target PBR	(배)	1.4	2.3	
목표주가	(원)	250,000	380,000	
전일종가	(원)	175,600	308,000	
상승여력	%	+42.4	+23.4	

자료: SK 증권

분기실적추정												
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	846	1,123	1,039	1,292	1,007	1,258	1,128	1,381	1,249	1,569	1,395	1,718
YoY	41.2%	21.1%	32.2%	7.9%	19.0%	12.1%	8.5%	6.9%	24.1%	24.7%	23.7%	24.5%
중공업	476	711	592	796	619	832	670	876	804	1,081	870	1,138
건설	366	404	440	493	384	420	453	503	442	483	521	579
영업이익	14	86	95	63	66	112	90	111	92	142	129	198
YoY	흑전	103%	68.8%	27.3%	365%	30.7%	-5.3%	75.4%	40.6%	26.7%	44.1%	77.9%
영업이익률	1.7%	7.6%	9.1%	4.9%	6.5%	8.9%	7.9%	8.1%	7.4%	9.0%	9.3%	11.5%
중공업	-1	57	73	46	46	91	67	88	72	119	104	171
건설	15	29	22	17	19	21	23	24	20	23	25	27
당기순이익	-12	59	56	29	30	71	52	71	56	95	85	139
YoY	적축	393%	68.5%	1887%	흑전	21.1%	-7.3%	147%	86.9%	33.4%	61.6%	94.5%
당기순이익률	-1.4%	5.2%	5.4%	2.2%	3.0%	5.7%	4.6%	5.2%	4.5%	6.1%	6.1%	8.1%

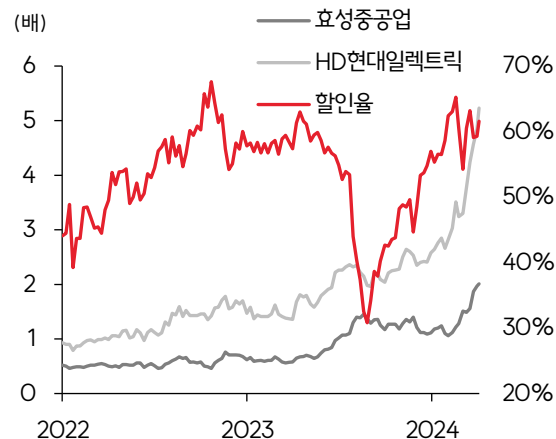
자료: 효성중공업, SK 증권

PBR 밴드



자료: 효성중공업, SK 증권

PBR 기준 할인율이 과도하다고 판단됨



자료: 효성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,221	2,351	2,778	3,423	4,227
현금및현금성자산	213	278	319	364	420
매출채권 및 기타채권	1,166	1,093	1,168	1,454	1,810
재고자산	629	726	776	965	1,201
비유동자산	2,472	2,410	2,417	2,495	2,610
장기금융자산	411	391	414	502	611
유형자산	1,288	1,281	1,265	1,257	1,258
무형자산	145	114	93	83	77
자산총계	4,693	4,761	5,194	5,918	6,837
유동부채	2,505	2,811	3,033	3,365	3,683
단기금융부채	1,003	940	1,036	892	616
매입채무 및 기타채무	652	921	1,498	1,864	2,320
단기충당부채	27	20	22	27	33
비유동부채	1,085	726	736	776	826
장기금융부채	670	420	420	420	420
장기매입채무 및 기타채무	251	153	153	153	153
장기충당부채	130	120	128	159	198
부채총계	3,590	3,537	3,769	4,141	4,509
지배주주지분	975	1,080	1,254	1,559	2,038
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	349	654	1,134
비지배주주지분	129	144	172	218	290
자본총계	1,103	1,224	1,426	1,777	2,328
부채와자본총계	4,693	4,761	5,194	5,918	6,837

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	29	132	225	374	574
비현금성항목등	193	174	221	242	274
유형자산감가상각비	51	54	52	47	43
무형자산감각비	31	31	21	11	5
기타	111	89	148	184	226
운전자본감소(증가)	-308	194	11	41	51
매출채권및기타채권의감소(증가)	-212	53	-75	-286	-356
재고자산의감소(증가)	-213	-82	-50	-190	-236
매입채무및기타채무의증가(감소)	136	259	96	366	456
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	0	-13	-56	-94	-144
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	21	-15	-6	-21	-27
유형자산의감소(증가)	-91	-32	-36	-40	-44
무형자산의감소(증가)	-1	-3	0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	235	-359	96	-145	-275
장기금융부채의증가(감소)	79	21	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-23	-23	-23
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	132	65	41	44	56
기초현금	81	213	278	319	364
기말현금	213	278	319	364	420
FCF	-205	324	273	434	630

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

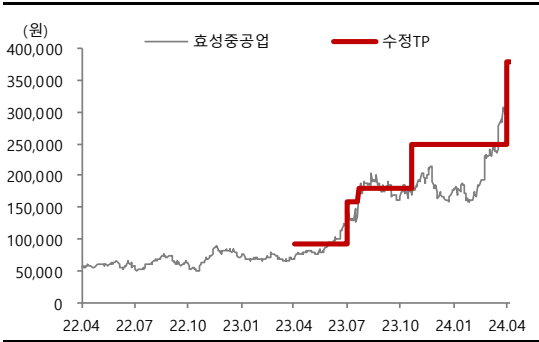
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,510	4,301	4,773	5,932	7,371
매출원가	3,075	3,663	3,945	4,820	5,990
매출총이익	435	638	828	1,111	1,381
매출총이익률(%)	12.4	14.8	17.4	18.7	18.7
판매비와 관리비	292	380	450	550	565
영업이익	143	258	378	561	815
영업이익률(%)	4.1	6.0	7.9	9.5	11.1
비영업손익	-83	-88	-97	-93	-97
순금융손익	-54	-80	-93	-91	-83
외환관련손익	-23	-7	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	0	0	0
세전계속사업이익	60	170	281	468	718
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.9	5.9	7.9	9.7
계속사업법인세	31	38	56	94	144
계속사업이익	29	132	225	374	574
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	132	225	374	574
순이익률(%)	0.8	3.1	4.7	6.3	7.8
지배주주	10	116	197	328	503
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.7	4.1	5.5	6.8
비지배주주	19	16	28	46	71
총포괄이익	62	121	225	374	574
지배주주	42	106	196	326	500
비지배주주	20	15	29	49	75
EBITDA	226	343	451	619	864

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.5	11.0	24.3	24.3
영업이익	19.3	80.0	46.7	48.3	45.4
세전계속사업이익	-36.6	183.5	65.6	66.5	53.5
EBITDA	18.3	52.0	31.6	37.2	39.6
EPS	-82.3	1,035.4	69.8	66.5	53.5
수익성 (%)					
ROA	0.7	2.8	4.5	6.7	9.0
ROE	1.1	11.3	16.9	23.3	28.0
EBITDA마진	6.4	8.0	9.5	10.4	11.7
안정성 (%)					
유동비율	88.7	83.6	91.6	101.7	114.8
부채비율	325.4	288.9	264.4	233.1	193.7
순차입금/자기자본	125.1	81.7	73.6	47.2	20.7
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.7	3.9	5.2	7.6
배당성향	0.0	20.1	11.8	7.1	4.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,096	12,438	21,116	35,161	53,961
BPS	104,593	115,933	134,552	167,216	218,680
CFPS	9,917	21,554	28,944	41,384	59,151
주당 현금배당금	0	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER	71.2	13.0	14.6	8.8	5.7
PBR	0.7	1.4	2.3	1.8	1.4
PCR	7.9	7.5	10.6	7.4	5.2
EV/EBITDA	9.9	7.7	9.1	6.3	4.2
배당수익률	0.0	1.5	0.8	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.11	매수	380,000원	6개월		
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 04월 11일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------