



BUY

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(4.26) 291,000원

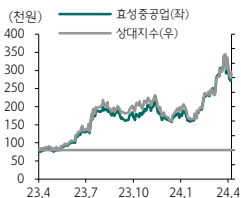
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	340,000/75,600
시가총액(십억원)	2,713.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	119.1
60일 평균 거래대금(십억원)	30.1
외국인지분율(%)	12.50
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	52.90
국민연금공단	10.98

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,837.0	5,377.7
영업이익(십억원)	383.6	473.9
순이익(십억원)	233.3	308.5
EPS(원)	22,170	29,601
BPS(원)	137,663	166,084

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,960.0	5,550.4
영업이익	143.2	257.8	381.2	495.0
세전이익	59.8	169.7	287.4	406.0
순이익	10.2	116.0	192.6	274.0
EPS	1,096	12,438	20,658	29,389
증감율	(82.26)	1,034.85	66.09	42.26
PER	71.17	13.02	14.09	9.90
PBR	0.75	1.40	2.17	1.81
EV/EBITDA	9.91	7.74	8.57	6.67
ROE	1.07	11.29	16.53	19.93
BPS	104,593	115,933	134,095	160,987
DPS	0	2,500	2,500	2,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 29일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

중공업 마진 회복 확인

목표주가 400,000원, 투자 의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 400,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 중공업 부문에서 지난 분기 이연된 실적이 반영되면서 뚜렷한 성장을 나타냈다. 건설 부문은 외형 성장과 도급 금액 증액에 의한 마진 개선이 확인되었다. 본격적인 매출 인식에도 중공업 수주잔고는 전분기대비 증가했으며 유럽 지역 우량 고객 대상 장납기 수주 일부가 이뤄지는 등 업황과 수주 흐름은 여전히 견조하다. 2024년 추정치 기준 PER 14.1배, PBR 2.2배다.

1Q24 영업이익 562억원(YoY +298.2%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 9,845억원을 기록하며 전년대비 16.3% 증가했다. 중공업 부문은 매출은 5,822억원으로 전년대비 22.2% 성장했다. 비수기지만 지난 분기로부터 이연된 일부 고마진 프로젝트 매출이 반영되면서 외형이 성장했다. 건설은 기성불 조건의 도급 사업 중심으로 업황 부진 우려와 관계없이 안정적인 성장 추세를 지속하는 중이다. 영업이익은 562억원을 기록하며 전년대비 298.6% 증가했다. 중공업 부문 이익은 360억원을 기록하며 전년대비 흑자 전환했다. 생산이 정상화된 가운데 과거 이연된 고마진 프로젝트가 인식되면서 나타난 대규모 증익이다. 비수기였음에도 이익률은 6.2%로 전분기대비 0.4%p 개선되었다. 일부 매출 지연이 이번 분기에도 나타났고 저마진 프로젝트 Mix가 상승했음에도 양호한 실적을 달성했다. 미국 법인은 생산량 증가로 실적 개선에 기여하는 모습이며 중국과 인도 법인도 높은 이익률을 지속하는 상황으로 판단된다. 건설은 안정적 실적 흐름을 유지하는 중이며 수익성 제고를 위한 도급 금액 증액 노력이 이뤄지고 있다. 1분기 마진은 이전보다 개선된 5.0%를 기록했으며 향후에도 한 자리 수 이익률 수준을 이어갈 것으로 기대된다.

중공업 부문 이익률 연내 꾸준한 우상향 기대

건설은 자체사업 없이 공공사업 등 리스크를 최소화하는 선별 수주를 진행 중이기 때문에 당분간 특별히 우려가 될 요인은 없다. 수주잔고도 전기대비 소폭 증가하며 양호한 흐름을 보여주고 있다. 중공업은 북미, 유럽, 중동 등에서 수주가 유의미한 수준으로 이뤄지는 상황이다. 영국 국영 전력회사 특수변압기, 스웨덴 배전회사 초고압변압기, 인도 전력청 CIS 등 글로벌 전역에서 양호한 실적을 기록하는 중이다. 최근 주가 상승 이후 단기 조정이 나타난 가운데 중장기 부문 실적 개선이 담보된 상황에서 마진 상승 흐름이 확인된다면 동종업체 대비 디스카운트 해소를 기대해볼 수 있는 상황으로 판단된다.

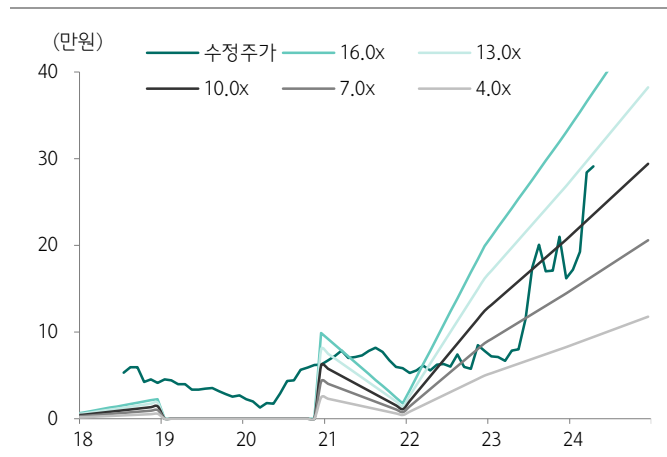
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,465	11,227	10,394	12,920	9,845	12,920	11,777	15,058	16.3	(23.8)
중공업	4,766	7,117	5,933	7,987	5,822	8,605	7,217	10,000	22.2	(27.1)
건설	3,699	4,110	4,461	4,933	4,023	4,315	4,560	5,057	8.8	(18.4)
영업이익	141	857	946	634	562	975	910	1,365	298.6	(11.4)
중공업	(9)	566	728	460	360	838	770	1,196	흑전	(21.7)
건설	150	291	218	174	202	137	140	169	34.7	16.1
세전이익	(118)	605	721	488	341	744	672	1,117	흑전	(30.1)
순이익	(155)	544	518	253	217	502	453	754	흑전	(14.4)
영업이익률	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	7.5	7.7	9.1	-	-
중공업	(0.2)	8.0	12.3	5.8	6.2	9.7	10.7	12.0	-	-
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	5.0	3.2	3.1	3.3	-	-
세전이익률	(1.4)	5.4	6.9	3.8	3.5	5.8	5.7	7.4	-	-
순이익률	(1.8)	4.8	5.0	2.0	2.2	3.9	3.9	5.0	-	-

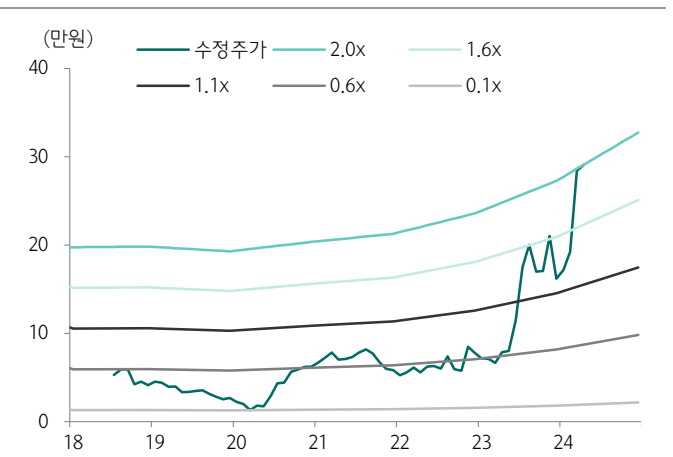
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



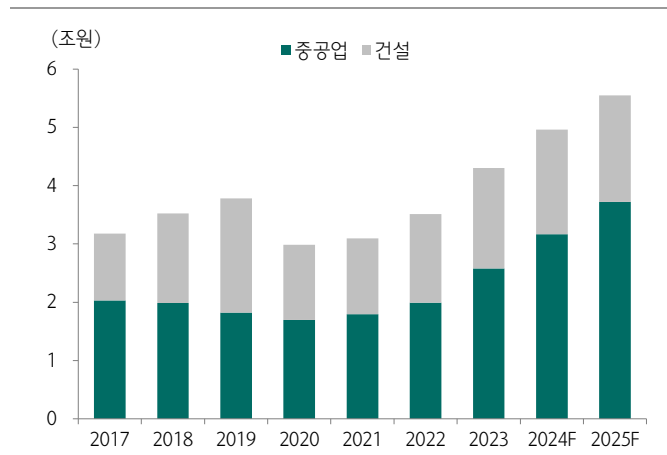
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



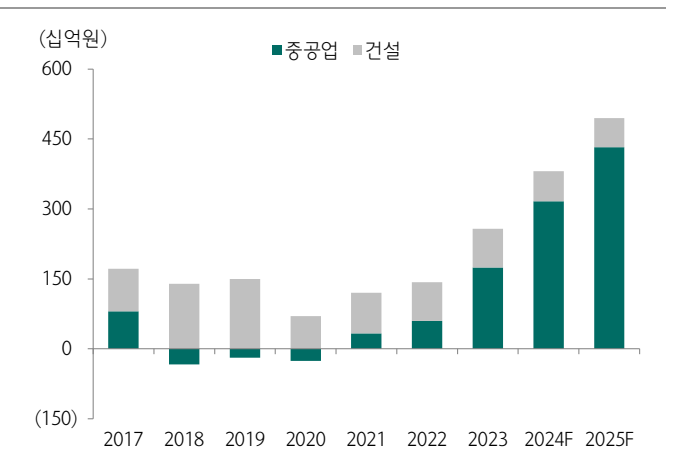
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,960.0	5,550.4	6,079.3
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,143.1	4,575.0	4,942.6
매출총이익	435.0	637.6	816.9	975.4	1,136.7
판매비	291.8	379.7	435.7	480.3	531.8
영업이익	143.2	257.8	381.2	495.0	604.9
금융손익	(74.3)	(94.6)	(85.3)	(87.7)	(88.1)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(2.5)	(2.8)	(2.7)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(6.0)	1.4	(0.8)
세전이익	59.8	169.7	287.4	406.0	513.4
법인세	30.7	37.7	71.2	101.5	128.4
계속사업이익	29.1	131.9	216.2	304.5	385.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	216.2	304.5	385.1
비지배주주지분 손이익	18.9	15.9	23.6	30.4	38.5
지배주주순이익	10.2	116.0	192.6	274.0	346.5
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	188.2	265.0	335.1
NOPAT	69.7	200.5	286.8	371.2	453.7
EBITDA	225.5	342.8	466.2	582.8	699.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.42	22.52	15.33	11.90	9.53
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	43.04	29.43	22.23
EBITDA증가율	18.31	52.02	36.00	25.01	19.99
영업이익증가율	19.23	80.03	47.87	29.85	22.20
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	66.03	42.26	26.46
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	66.09	42.26	26.46
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	14.83	16.47	17.57	18.70
EBITDA이익률	6.42	7.97	9.40	10.50	11.50
영업이익률	4.08	5.99	7.69	8.92	9.95
계속사업이익률	0.83	3.07	4.36	5.49	6.33

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	20,658	29,389	37,165
BPS	104,593	115,933	134,095	160,987	195,655
CFPS	23,867	32,821	48,243	60,958	72,239
EBITDAPS	24,184	36,767	49,995	62,505	74,991
SPS	376,441	461,210	531,926	595,241	651,968
DPS	0	2,500	2,500	2,500	2,500
주기지표(배)					
PER	71.17	13.02	14.09	9.90	7.83
PBR	0.75	1.40	2.17	1.81	1.49
PCFR	3.27	4.93	6.03	4.77	4.03
EV/EBITDA	9.91	7.74	8.57	6.67	5.29
PSR	0.21	0.35	0.55	0.49	0.45
재무비율(%)					
ROE	1.07	11.29	16.53	19.93	20.85
ROA	0.23	2.45	3.82	4.91	5.73
ROIC	3.95	10.88	15.15	18.09	20.62
부채비율	325.44	288.94	274.91	245.03	202.61
순부채비율	125.06	81.75	68.11	48.85	29.22
이자보상배율(배)	2.45	2.79	4.15	5.36	6.99

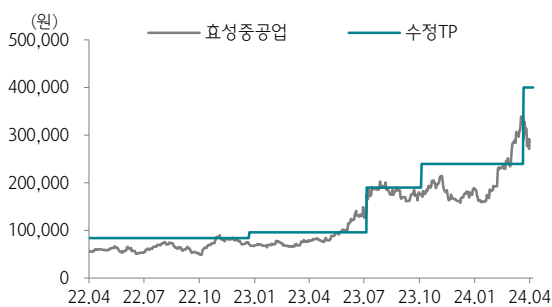
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,722.3	3,106.2	3,332.7
금융자산	293.4	359.6	401.3	541.4	572.8
현금성자산	212.7	277.8	306.0	436.1	459.4
매출채권	710.9	695.9	811.0	896.3	964.6
재고자산	628.7	725.8	845.9	934.9	1,006.1
기타유동자산	588.5	570.1	664.1	733.6	789.2
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,590.5	2,753.4	2,901.3
투자자산	411.7	403.7	461.3	504.0	538.2
금융자산	381.0	372.0	424.5	463.3	494.4
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,424.5	1,555.3	1,674.4
무형자산	145.1	113.7	93.1	82.5	77.1
기타비유동자산	627.1	611.6	611.6	611.6	611.6
자산총계	4,693.5	4,761.3	5,312.8	5,859.6	6,234.0
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,119.5	3,347.6	3,330.3
금융부채	1,003.4	940.4	946.5	951.1	754.8
매입채무	536.4	798.6	930.7	1,028.5	1,106.9
기타유동부채	965.1	1,072.5	1,242.3	1,368.0	1,468.6
비유동부채	1,085.3	725.7	776.2	813.7	843.7
금융부채	669.6	419.9	419.9	419.9	419.9
기타비유동부채	415.7	305.8	356.3	393.8	423.8
부채총계	3,590.3	3,537.1	3,895.7	4,161.3	4,173.9
지배주주지분	974.6	1,080.4	1,249.7	1,500.4	1,823.7
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(32.6)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)
이익잉여금	68.9	175.5	344.9	595.7	918.9
비지배주주지분	128.6	143.8	167.4	197.9	236.4
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,417.1	1,698.3	2,060.1
순금융부채	1,379.7	1,000.7	965.2	829.6	601.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(67.1)	454.7	307.5	397.0	483.1
당기순이익	29.1	131.9	216.2	304.5	385.1
조정	211.3	128.3	85.0	87.8	94.3
감가상각비	82.3	85.0	85.0	87.8	94.3
외환거래손익	11.4	6.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.7	2.9	0.0	0.0	0.0
기타	115.9	34.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(307.5)	194.5	6.3	4.7	3.7
투자활동 현금흐름	(117.7)	(51.7)	(279.2)	(260.7)	(250.2)
투자자산감소(증가)	(2.7)	10.9	(57.7)	(42.7)	(34.2)
자본증가(감소)	(91.3)	(31.6)	(208.0)	(208.0)	(208.0)
기타	(23.7)	(31.0)	(13.5)	(10.0)	(8.0)
재무활동 현금흐름	317.7	(338.3)	(17.1)	(18.7)	(219.6)
금융부채증가(감소)	381.1	(312.8)	6.2	4.6	(196.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.4)	(25.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(23.3)	(23.3)
현금의 증감	131.7	65.1	27.0	130.1	23.3
Unlevered CFO	222.5	306.0	449.8	568.4	673.6
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	99.5	189.0	275.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.16	BUY	400,000	-	-
23.10.30	BUY	240,000	-15.71%	41.67%
23.7.31	BUY	190,000	-5.00%	6.84%
23.1.17	BUY	96,000	-10.91%	55.00%
22.11.5	1년 경과	-	-	-
21.11.5	BUY	84,000	-29.11%	-9.52%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일