



BUY

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(1.29) 180,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,500.65
52주 최고/최저(원)	214,500/64,700
시가총액(십억원)	1,683.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	85.8
60일 평균 거래대금(십억원)	15.6
외국인지분율(%)	11.06
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	54.62
국민연금공단	11.21

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,344.2	4,927.2
영업이익(십억원)	284.9	432.2
순이익(십억원)	156.4	266.4
EPS(원)	14,962	26,022
BPS(원)	119,432	145,812

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,094.7	3,510.1	4,300.6	4,815.7
영업이익	120.1	143.2	257.8	429.1
세전이익	94.4	59.8	169.6	353.6
순이익	57.6	10.2	116.0	238.7
EPS	6,178	1,096	12,438	25,594
증감율	흑전	(82.26)	1,034.85	105.77
PER	9.44	71.17	13.02	7.05
PBR	0.58	0.75	1.39	1.27
EV/EBITDA	9.48	9.91	8.47	5.76
ROE	6.35	1.07	11.24	19.75
BPS	100,052	104,593	116,842	142,436
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 1월 30일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

일회성 요인으로 인한 일시적 부진

목표주가 240,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 240,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 중공업 부문에서 매출 이연 및 일회성 비용 반영 등으로 이익이 감소했으나 해당 요소들을 제외하면 컨센서스에 부합한 실적으로 추정된다. 건설 부문은 마진이 하락했으나 양호한 수준을 이어가는 모습이다. 유럽, 북미, 중동 등에서 양호한 마진을 기대할 수 있는 수주 흐름이 지속되고 있어 긍정적이다. 2024년 추정치 기준 PER 7.1배, PBR 1.3배다.

4Q23 영업이익 634억원(YoY +27.3%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 12,920억원을 기록하며 전년대비 7.9% 증가했다. 중공업 부문은 7,987억원으로 전년대비 5.4% 성장했다. 일부 고마진 프로젝트 매출 이연 영향을 감안하면 두 자리 수 성장 추세는 지속되는 것으로 보인다. 건설은 업황 부진 우려에도 불구하고 안정적 매출 흐름을 이어가고 있다. 영업이익은 634억원을 기록하며 전년대비 27.3% 증가했다. 중공업 부문 이익이 460억원을 기록하며 전분기대비 감소한 점이 다소 아쉬운 지점이다. 물론 이번 분기 반영된 인건비 관련 비용, 저마진 프로젝트 Mix 증가 영향 등을 제외하면 전분기대비 소폭 개선되었을 것으로 추정된다. 미국 법인은 분기 순이익 달성에 성공한 것으로 보이며 중국과 인도 법인도 높은 이익률을 기록하는 상황으로 예상된다. 건설은 인건비, 원자재가 상승 대비 도급금액이 증액된 현상이 전분기대비 적었던 영향으로 마진이 소폭 하락했지만 양호한 수주잔고를 기반으로 한 자리 수 중반의 이익률은 지속될 수 있을 전망이다.

양호한 업황 속 경쟁사 대비 과도한 디스카운트 해소 기대

2023년 6~8월 가파른 주가 상승은 지속적 저평가 국면에서 중공업 부문의 양호한 상황이 실적으로 확인되면서 나타날 수 있었다. 경쟁업체와 유사한 업황을 공유하고 있으나 주가 차별화가 나타나고 있는 상황은 이번 4분기 일회성 요인에 의한 부진에 더해 건설 부문의 우려가 반영되기 때문으로 보인다. 한편 건설 부문 리스크는 제한적이며 중공업 부문도 2024년 1분기 실적부터 다시 정상 경로로 회복이 가능할 전망이다. 따라서 향후 분기 마진 회복 흐름이 확인된다면 2023년에 나타난 주가 재평가 흐름이 재현될 가능성은 충분하다고 판단된다.

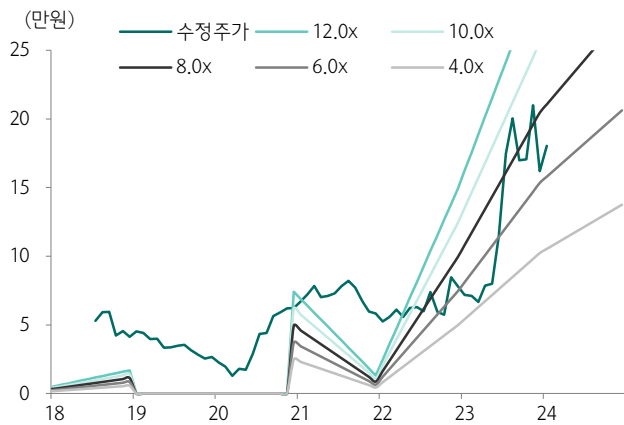
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023P				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,465	11,227	10,394	12,920	9,898	12,920	11,480	13,860	7.9	24.3
중공업	4,766	7,117	5,933	7,987	6,118	8,605	6,921	8,802	5.4	34.6
건설	3,699	4,110	4,461	4,933	3,779	4,315	4,560	5,057	12.2	10.6
영업이익	141	857	946	634	746	1,055	1,030	1,460	27.3	(33.0)
중공업	(9)	566	728	460	599	896	867	1,265	40.2	(36.8)
건설	150	291	218	174	148	158	163	194	2.4	(20.2)
세전이익	(118)	605	721	488	557	866	841	1,272	452.2	(32.3)
순이익	(155)	544	518	253	376	584	568	858	흑전	(51.1)
영업이익률	1.7	7.6	9.1	4.9	7.5	8.2	9.0	10.5	-	-
중공업	(0.2)	8.0	12.3	5.8	9.8	10.4	12.5	14.4	-	-
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	3.9	3.7	3.6	3.8	-	-
세전이익률	(1.4)	5.4	6.9	3.8	5.6	6.7	7.3	9.2	-	-
순이익률	(1.8)	4.8	5.0	2.0	3.8	4.5	4.9	6.2	-	-

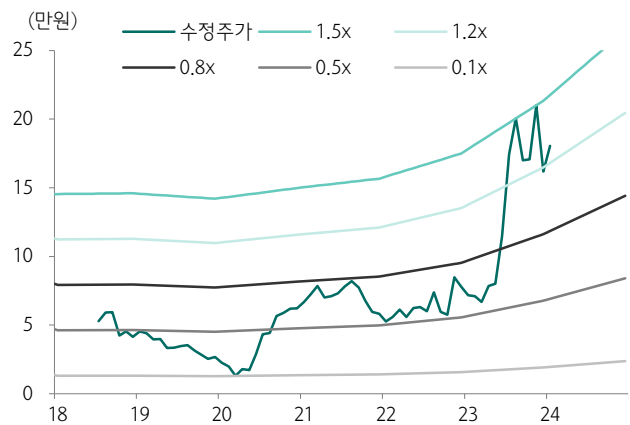
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



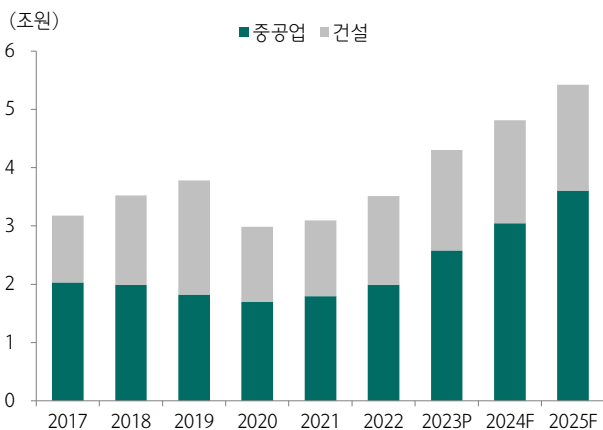
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



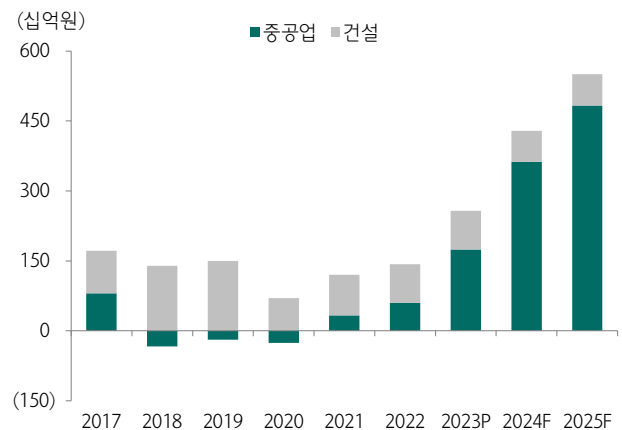
자료: 효성중공업, 하나증권

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)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	3,094.7	3,510.1	4,300.6	4,815.7	5,420.3
매출원가	2,690.4	3,075.1	3,651.9	3,959.1	4,392.7
매출총이익	404.3	435.0	648.7	856.6	1,027.6
판매비	284.2	291.8	390.8	427.6	477.2
영업이익	120.1	143.2	257.8	429.1	550.4
금융손익	(33.2)	(74.3)	(92.7)	(73.6)	(73.6)
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.7)	(2.2)	(1.9)	(2.0)
기타영업외손익	8.5	(7.3)	6.7	0.0	0.0
세전이익	94.4	59.8	169.6	353.6	474.9
법인세	17.8	30.7	37.7	88.4	118.7
계속사업이익	76.5	29.1	131.9	265.2	356.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	76.5	29.1	131.9	265.2	356.2
비지배주주지분 손이익	18.9	18.9	15.9	26.5	35.6
지배주주순이익	57.6	10.2	116.0	238.7	320.5
지배주주지분포괄이익	48.7	42.4	115.4	243.2	326.7
NOPAT	97.4	69.7	200.4	321.8	412.8
EBITDA	190.6	225.5	342.5	518.4	646.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.71	13.42	22.52	11.98	12.55
NOPAT증가율	106.36	(28.44)	187.52	60.58	28.28
EBITDA증가율	59.23	18.31	51.88	51.36	24.69
영업이익증가율	172.34	19.23	80.03	66.45	28.27
(지배주주)순이익증가율	흑전	(82.29)	1,037.25	105.78	34.27
EPS증가율	흑전	(82.26)	1,034.85	105.77	34.31
수익성(%)					
매출총이익률	13.06	12.39	15.08	17.79	18.96
EBITDA이익률	6.16	6.42	7.96	10.76	11.93
영업이익률	3.88	4.08	5.99	8.91	10.15
계속사업이익률	2.47	0.83	3.07	5.51	6.57

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,178	1,096	12,438	25,594	34,376
BPS	100,052	104,593	116,842	142,436	176,812
CFPS	23,631	23,867	34,697	55,525	68,643
EBITDAPS	20,441	24,184	36,732	55,597	69,322
SPS	331,887	376,441	461,208	516,459	581,297
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	9.44	71.17	13.02	7.05	5.25
PBR	0.58	0.75	1.39	1.27	1.02
PCFR	2.47	3.27	4.67	3.25	2.63
EV/EBITDA	9.48	9.91	8.47	5.76	4.34
PSR	0.18	0.21	0.35	0.35	0.31
재무비율(%)					
ROE	6.35	1.07	11.24	19.75	21.55
ROA	1.49	0.23	2.44	4.78	5.96
ROIC	6.37	3.95	10.60	16.27	19.50
부채비율	287.86	325.44	291.42	243.44	202.73
순부채비율	111.63	125.06	101.01	75.41	49.51
이자보상배율(배)	2.98	2.45	2.83	5.28	7.13

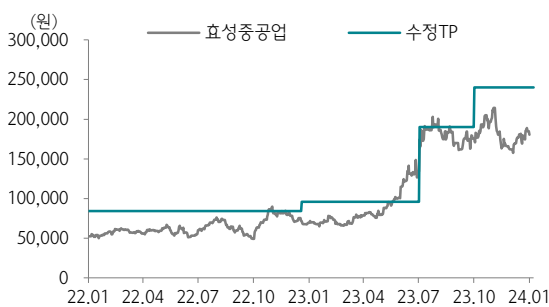
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	1,561.6	2,221.5	2,347.0	2,518.1	2,843.6
금융자산	134.2	293.4	267.2	287.2	453.5
현금성자산	81.0	212.7	180.2	193.9	353.5
매출채권	578.5	710.9	767.0	822.8	881.6
재고자산	413.1	628.7	678.3	727.7	779.6
기타유동자산	435.8	588.5	634.5	680.4	728.9
비유동자산	2,461.1	2,472.0	2,481.9	2,629.5	2,772.0
투자자산	407.3	411.7	397.8	426.7	457.2
금융자산	384.6	381.0	364.7	391.2	419.1
유형자산	1,256.2	1,288.1	1,341.6	1,485.0	1,616.4
무형자산	147.9	145.1	113.4	88.7	69.3
기타비유동자산	649.7	627.1	629.1	629.1	629.1
자산총계	4,022.7	4,693.5	4,828.9	5,147.7	5,615.7
유동부채	1,944.0	2,504.9	2,640.9	2,661.9	2,739.3
금융부채	656.3	1,003.4	1,007.5	911.7	866.1
매입채무	522.8	536.4	578.7	620.8	665.2
기타유동부채	764.9	965.1	1,054.7	1,129.4	1,208.0
비유동부채	1,041.5	1,085.3	954.3	987.0	1,021.3
금융부채	635.7	669.6	505.8	505.8	505.8
기타비유동부채	405.8	415.7	448.5	481.2	515.5
부채총계	2,985.6	3,590.3	3,595.2	3,648.8	3,760.7
지배주주지분	932.2	974.6	1,088.8	1,327.4	1,648.0
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(35.1)	(32.6)	(33.2)	(33.2)	(33.2)
이익잉여금	29.0	68.9	183.7	422.3	742.9
비지배주주지분	104.9	128.6	144.9	171.4	207.0
자본총계	1,037.1	1,103.2	1,233.7	1,498.8	1,855.0
순금융부채	1,157.8	1,379.7	1,246.1	1,130.3	918.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	110.6	(67.1)	333.5	366.5	464.8
당기순이익	76.5	29.1	131.9	265.2	356.2
조정	134.7	211.3	108.3	89.3	96.0
감가상각비	70.5	82.3	84.7	89.3	96.0
외환거래손익	(1.9)	11.4	3.8	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	1.7	1.7	0.0	0.0
기타	67.3	115.9	18.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(100.6)	(307.5)	93.3	12.0	12.6
투자활동 현금흐름	(89.9)	(117.7)	(56.7)	(243.3)	(245.1)
투자자산감소(증가)	11.0	(2.7)	15.6	(28.9)	(30.5)
자본증가(감소)	(40.5)	(91.3)	(73.5)	(208.0)	(208.0)
기타	(60.4)	(23.7)	1.2	(6.4)	(6.6)
재무활동 현금흐름	7.1	317.7	(210.9)	(95.8)	(45.6)
금융부채증가(감소)	83.3	381.1	(159.7)	(95.8)	(45.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(76.2)	(63.4)	(51.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	28.7	131.7	(34.2)	13.7	159.6
Unlevered CFO	220.3	222.5	323.5	517.7	640.1
Free Cash Flow	69.5	(161.2)	259.3	158.5	256.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.30	BUY	240,000		
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 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 1월 30일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 27일