



BUY

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(7.26) 336,000원

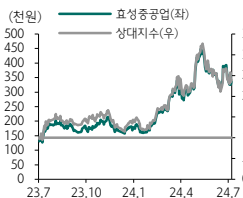
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	449,500/126,500
시가총액(십억원)	3,133.0
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	203.0
60일 평균 거래대금(십억원)	74.7
외국인지분율(%)	12.87
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	50.40
국민연금공단	13.15

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,841.9	5,251.0
영업이익(십억원)	349.9	443.4
순이익(십억원)	203.9	285.9
EPS(원)	19,147	26,768
BPS(원)	132,816	156,562

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,861.8	5,388.4
영업이익	143.2	257.8	299.2	458.4
세전이익	59.8	169.7	198.8	366.0
순이익	10.2	116.0	156.3	274.5
EPS	1,096	12,438	16,763	29,440
증감율	(82.26)	1,034.85	34.77	75.62
PER	71.17	13.02	20.04	11.41
PBR	0.75	1.40	2.58	2.15
EV/EBITDA	9.91	7.74	11.67	7.85
ROE	1.07	11.29	13.64	20.56
BPS	104,593	115,933	130,056	156,500
DPS	0	2,500	3,000	5,300



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 29일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

중공업이라도 좋아서 다행

목표주가 400,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 400,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 건설 부문에서 일회성 이슈로 적자를 기록했으며 아쉬운 실적을 중공업 부문에서 만회한 점은 긍정적으로 볼 수 있다. 중공업 부문 신규 수주는 1.5조원으로 전년대비 크게 증가했고 수주잔고도 분기 단위로 꾸준히 늘어나는 모습이다. 북미, 중동, 유럽 수주 비중이 높아지고 있는 점에서 향후 Mix 마진 개선을 가능해볼 수 있다. 2024년 추정치 기준 PER 20.0배, PBR 2.6배다.

2Q24 영업이익 627억원(YoY -26.9%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 1조1,938억원을 기록하며 전년대비 6.3% 증가했다. 중공업 부문은 매출은 7,445억원으로 전년대비 4.6% 성장했다. 지난 분기 이연되었던 매출이 반영되었지만 이번 분기도 홍해 항로 이슈로 일부 납기 변경 및 공사 차질 등으로 지연된 부분이 있는 것으로 추정된다. 건설은 안정적 매출 흐름이 이어지고 있으며 기존 사업의 도급금액 증액 노력도 꾸준히 진행되는 모습이다. 영업이익은 627억원을 기록하면서 전년대비 26.9% 감소했다. 중공업 부문 이익은 650억원으로 전년대비 14.8% 증가했고 이익률은 8.7%로 전분기대비 2.5%p 개선되었다. 수익성 높은 해외 비중이 증가할수록 마진은 우상향 흐름을 나타낼 수 있다. 건설은 적자로 전환되었고 자회사 진흥기업에서 적자를 기록한 영향이다. 일부 현장 공사 일정 지연에 따른 비용 투입 때문이며 추가적인 훼손 여지는 크지 않다고 판단된다.

양호한 상황에 대응하는 증설. 중장기 성장 기조 유지 가능

연초 이후 영국 국영 전력회사 특수변압기, 스웨덴 배전회사 초고압변압기, 인도 전력청 CIS 등 글로벌 전역에서 수주를 진행하고 있다. 이번 분기 수주에 반영되지 않은 노르웨이 송전청 초고압변압기 등 유럽 수요 증가에도 적극적으로 대응하는 중이다. 북미뿐만 아니라 유럽, 중동 등 주요 권역에서 수요 증가가 두드러지게 나타나면서 이에 대응하는 창원 및 미국 مم피스 공장 증설이 진행된다. 창원은 2025년 상반기, مم피스는 2026년 중 마무리될 예정이다. 중장기 수요가 담보될 수 있는 사항인지의 여부는 수주잔고 증가를 통해 충분히 증명되고 있으며 지역별 매출 변화에 따른 이익 성장을 기다릴 필요가 있다.

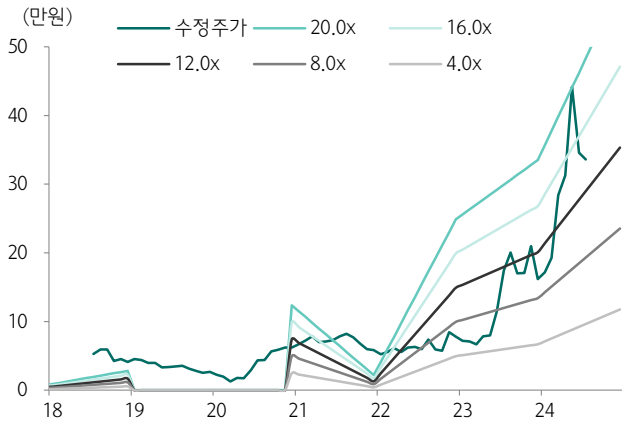
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,465	11,227	10,394	12,920	9,845	11,938	11,777	15,058	6.3	21.3
중공업	4,766	7,117	5,933	7,987	5,822	7,445	7,217	10,000	4.6	27.9
건설	3,699	4,110	4,461	4,933	4,023	4,493	4,560	5,057	9.3	11.7
영업이익	141	857	946	634	562	627	764	1,039	(26.9)	11.6
중공업	(9)	566	728	460	360	650	647	946	14.8	80.6
건설	150	291	218	174	202	(23)	117	93	적전	적전
세전이익	(118)	605	721	488	341	332	522	793	(45.2)	(2.8)
순이익	(155)	544	518	253	217	360	392	595	(33.8)	66.2
영업이익률	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.3	6.5	6.9	-	-
중공업	(0.2)	8.0	12.3	5.8	6.2	8.7	9.0	9.5	-	-
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	5.0	(0.5)	2.6	1.8	-	-
세전이익률	(1.4)	5.4	6.9	3.8	3.5	2.8	4.4	5.3	-	-
순이익률	(1.8)	4.8	5.0	2.0	2.2	3.0	3.3	3.9	-	-

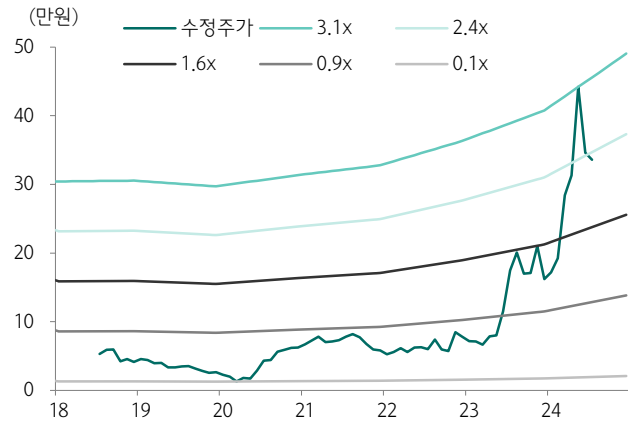
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



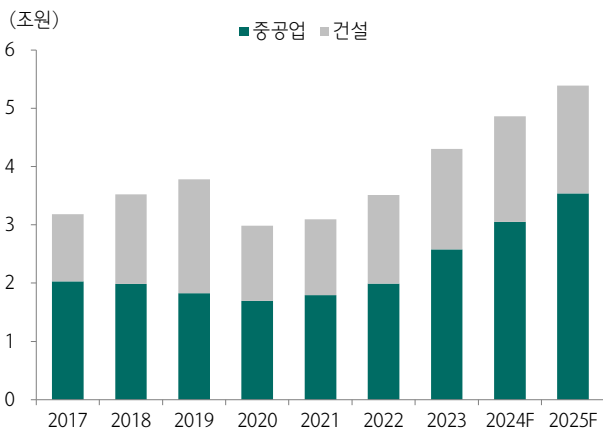
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



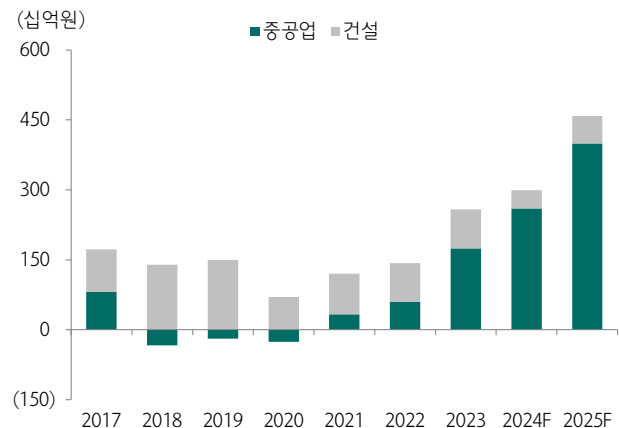
자료: 효성중공업, 하나증권

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	4,861.8	5,388.4	5,826.3
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,154.5	4,470.3	4,699.1
매출총이익	435.0	637.6	707.3	918.1	1,127.2
판매비	291.8	379.7	408.0	459.7	500.7
영업이익	143.2	257.8	299.2	458.4	626.6
금융손익	(74.3)	(94.6)	(78.3)	(83.5)	(82.7)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(2.7)	(2.9)	(2.8)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(19.4)	(6.0)	(6.0)
세전이익	59.8	169.7	198.8	366.0	535.0
법인세	30.7	37.7	45.7	91.5	133.8
계속사업이익	29.1	131.9	153.1	274.5	401.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	153.1	274.5	401.3
비지배주주지분 손이익	18.9	15.9	(3.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	10.2	116.0	156.3	274.5	401.3
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	123.9	224.1	327.6
NOPAT	69.7	200.5	230.4	343.8	469.9
EBITDA	225.5	342.8	373.3	542.8	720.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.42	22.52	13.05	10.83	8.13
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	14.91	49.22	36.68
EBITDA증가율	18.31	52.02	8.90	45.41	32.76
영업이익증가율	19.23	80.03	16.06	53.21	36.69
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	34.74	75.62	46.19
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	34.77	75.62	46.18
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	14.83	14.55	17.04	19.35
EBITDA이익률	6.42	7.97	7.68	10.07	12.37
영업이익률	4.08	5.99	6.15	8.51	10.75
계속사업이익률	0.83	3.07	3.15	5.09	6.89

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	16,763	29,440	43,034
BPS	104,593	115,933	130,056	156,500	194,241
CFPS	23,867	32,821	36,077	55,632	73,943
EBITDAPS	24,184	36,767	40,038	58,210	77,283
SPS	376,441	461,210	521,394	577,872	624,840
DPS	0	2,500	3,000	5,300	7,700
주기지표(배)					
PER	71.17	13.02	20.04	11.41	7.81
PBR	0.75	1.40	2.58	2.15	1.73
PCFR	3.27	4.93	9.31	6.04	4.54
EV/EBITDA	9.91	7.74	11.67	7.85	5.61
PSR	0.21	0.35	0.64	0.58	0.54
재무비율(%)					
ROE	1.07	11.29	13.64	20.56	24.55
ROA	0.23	2.45	3.13	5.01	6.78
ROIC	3.95	10.88	12.22	16.86	21.46
부채비율	325.44	288.94	286.02	258.53	212.54
순부채비율	125.06	81.75	73.24	55.86	34.63
이자보상배율(배)	2.45	2.79	3.37	4.89	7.13

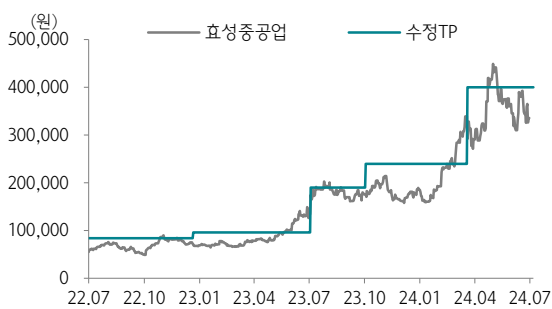
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,699.6	3,045.4	3,261.9
금융자산	293.4	359.6	377.9	480.0	501.2
현금성자산	212.7	277.8	282.7	374.7	387.9
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	664.8	734.2	790.0
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,521.7	2,688.1	2,836.2
투자자산	411.7	403.7	406.2	448.9	483.1
금융자산	381.0	372.0	369.3	408.2	439.2
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,407.0	1,539.6	1,660.3
무형자산	145.1	113.7	107.8	98.9	92.1
기타비유동자산	627.1	611.6	600.7	600.7	600.7
자산총계	4,693.5	4,761.3	5,221.3	5,733.5	6,098.1
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,295.3	3,523.4	3,506.0
금융부채	1,003.4	940.4	1,151.4	1,156.0	959.7
매입채무	536.4	798.6	930.7	1,028.5	1,106.9
기타유동부채	965.1	1,072.5	1,213.2	1,338.9	1,439.4
비유동부채	1,085.3	725.7	573.5	610.9	640.9
금융부채	669.6	419.9	217.2	217.2	217.2
기타비유동부채	415.7	305.8	356.3	393.7	423.7
부채총계	3,590.3	3,537.1	3,868.7	4,134.3	4,146.9
지배주주지분	974.6	1,080.4	1,212.0	1,458.6	1,810.5
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)	(34.6)	(34.6)	(34.6)
이익잉여금	68.9	175.5	308.3	554.9	906.8
비지배주주지분	128.6	143.8	140.6	140.6	140.6
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,352.6	1,599.2	1,951.1
순금융부채	1,379.7	1,000.7	990.7	893.2	675.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(67.1)	454.7	(24.2)	363.5	499.0
당기순이익	29.1	131.9	153.1	274.5	401.3
조정	211.3	128.3	47.1	84.3	94.0
감가상각비	82.3	85.0	74.1	84.3	94.0
외환거래손익	11.4	6.2	(2.8)	0.0	0.0
지분법손익	1.7	2.9	0.7	0.0	0.0
기타	115.9	34.2	(24.9)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(307.5)	194.5	(224.4)	4.7	3.7
투자활동 현금흐름	(117.7)	(51.7)	(145.7)	(260.7)	(250.2)
투자자산감소(증가)	(2.7)	10.9	(1.8)	(42.7)	(34.2)
자본증가(감소)	(91.3)	(31.6)	(165.9)	(208.0)	(208.0)
기타	(23.7)	(31.0)	22.0	(10.0)	(8.0)
재무활동 현금흐름	317.7	(338.3)	(43.0)	(23.4)	(245.7)
금융부채증가(감소)	381.1	(312.8)	8.3	4.6	(196.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.4)	(25.5)	(28.0)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(27.9)	(49.4)
현금의 증감	131.7	65.1	3.7	92.0	13.3
Unlevered CFO	222.5	306.0	336.4	518.7	689.5
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	(190.2)	155.5	291.0

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 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 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 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 07월 26일