

효성중공업 (298040)

4Q24 Pre 마진 상향, 그룹 리스크는 매수 기회

2024년 12월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	510,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.4%	✓ 현재주가 (11월 29일)	403,500 원

[전력기기]

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

신한생각 전력기기 마진을 상향, 그룹사 재무 우려는 과도

전력기기 마진율의 본격적인 상향 시작, 경쟁사와의 격차를 좁혀갈 것. 신규수주도 장납기 계약이 늘어나며 증가. '25년은 전력기기 성장 확대. 건설사업부는 더딘 회복, 영업외 비용 확대 가능성. 효성화학의 부실과 효성티앤씨의 특수가스 사업부 인수 진행에서 효성중공업은 무관. 그룹의 자구안에서 사업적 관계가 없음. 그룹사 재무 리스크의 주가 하락은 매수 기회

4Q24 Preview: 전력기기 실적 성장 본격화

[4Q24 실적] 매출액 1조 3,853억원(+7%, 이하 전년동기대비), 영업이익 1,468억원(+132%), 영업이익률 10.6%(+5.7%p)를 전망. 컨센서스 대비 매출액 -5%, 영업이익 +21%(컨센서스 1,208억원)로 이익률 상향 기대

[부문별/중공업] 매출액 9,145억원(+15%), 영업이익 1,271억원(+176%), 영업이익률 13.9%(+8.1%p) 전망. 계절적 성수기에 미국 비중 증가, 일회성 감소로 이익률 증가 예상. 최근 덴마크 수주(해상/육상 변전소 변압기/리액터, 2,912억원, 계약종료 2029-06-01)처럼 장납기 계약 본격화. 3Q24 신규수주는 1.9조원(+143%), 수주잔고 7.3조원(+32%)이며 4Q24도 비슷한 수준 예상. [건설] 매출액 4,708억원(-5%), 영업이익 197억원(+13%), 영업이익률 4.2%(+0.7%p) 예상. 영업외 일회성 반영. 연말 수주 집중

Valuation & Risk: 주가를 누르는 다양한 리스크

매수 투자자의견과 목표주가 51만원을 유지. 목표주가는 '25년, '26년 평균 주당순이익(EPS) 47,624원(변동 미미)에 비교업체 평균을 40% 할인(기존과 동일)한 주가수익비율(PER) 10.7배를 적용. 그룹 재무구조, 건설사업부의 실적, 비영업자산의 일회성 손익, 전력기기 마진을 개선 등의 변동성

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,510.1	143.2	10.2	71.2	1.1	0.7	9.9	-
2023	4,300.6	257.8	116.0	13.0	11.3	1.4	7.7	1.5
2024F	4,708.8	377.0	208.6	17.7	18.0	3.0	10.4	0.6
2025F	5,089.1	559.4	392.0	9.4	27.6	2.3	6.8	0.6
2026F	5,679.8	696.5	496.1	7.5	27.1	1.8	5.0	0.6

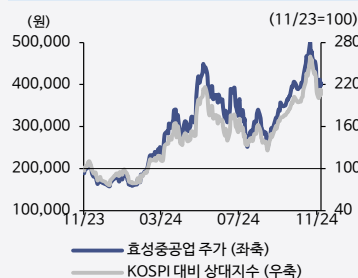
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	3,762.5십억원
발행주식수(유통비율)	9.3백만주(51.0%)
52주 최고가/최저가	500,000 원/157,700 원
일평균 거래액 (60 일)	35,465 백만원
외국인 지분율	15.4%

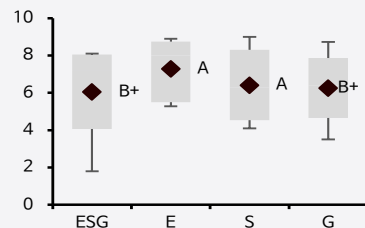
주요주주 (%)				
효성 외 11 인	48.9			
국민연금공단	12.9			
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.4)	43.1	90.3	155.9
상대	6.2	55.1	95.3	178.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



효성중공업 2024년 4분기 영업실적 전망

	4Q24P	3Q24	QoQ(%)	4Q23	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액 (십억원)	1,385	1,145	21.0	1,292	7.2	1,413	1,454
영업이익	147	111	31.7	63	131.4	145	121
세전이익	101	90	11.7	49	106.4	112	104
순이익	77	74	4.2	25	204.6	86	72
영업이익률 (%)	10.6	9.7	-	4.9	-	10.2	8.3
세전이익률	7.3	7.9	-	3.8	-	7.9	7.2
순이익률	5.6	6.5	-	2.0	-	6.1	5.0

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

효성중공업 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	합계	846	1,123	1,039	1,292	985	1,194	1,145	1,385	3,510	4,301	4,709	5,089	5,680
	중공업	476	711	592	799	582	744	711	915	1,988	2,578	2,951	3,346	3,945
	건설	370	404	440	493	402	449	433	471	1,495	1,702	1,752	1,743	1,734
영업이익	합계	14	86	95	63	56	63	111	147	143	258	377	559	696
	중공업	(1)	54	74	46	36	65	99	127	68	174	327	438	545
	건설	15	34	29	17	20	(2)	12	20	103	102	50	121	152
세전이익		(12)	61	72	49	34	33	90	101	60	170	258	502	636
순이익		(15)	54	52	25	22	36	74	77	10	116	209	392	496
영업이익률(%)	합계	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.2	9.7	10.6	4.1	6.0	8.0	11.0	12.3
	중공업	(0.2)	7.6	12.6	5.8	6.2	8.7	13.9	13.9	3.4	6.7	11.1	13.1	13.8
	건설	4.0	8.4	6.5	3.5	5.0	(0.5)	2.9	4.2	6.9	6.0	2.9	7.0	8.8
세전이익률		(1.4)	5.4	6.9	3.8	3.5	2.8	7.9	7.3	1.7	3.9	5.5	9.9	11.2
순이익률		(1.8)	4.8	5.0	2.0	2.2	3.0	6.5	5.6	0.3	2.7	4.4	7.7	8.7
매출액 성장률	YoY	41.2	21.1	32.2	7.9	16.3	6.3	10.2	7.2	13.7	22.5	9.5	8.1	11.6
	QoQ	(29.3)	32.6	(7.4)	24.3	(23.8)	21.3	(4.1)	21.0	-	-	-	-	-
영업이익 성장률	YoY	흑전	103.5	68.7	27.3	흑전	(26.9)	17.8	131.4	19.3	80.0	46.2	48.3	24.5
	QoQ	(71.7)	507.9	10.3	(32.9)	(11.5)	11.6	77.8	31.7	-	-	-	-	-

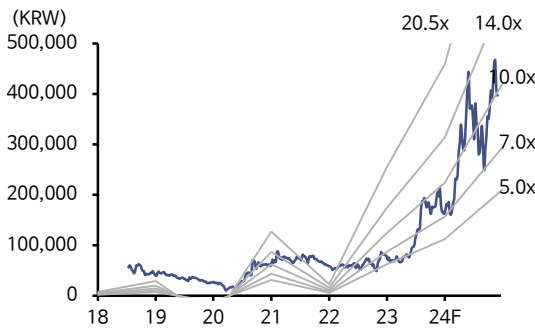
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성중공업 PER Valuation - 목표주가 510,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	510,000	유지
Target PER (배)	10.74	- 비교업체인 프리스미안, 스미토모전기공업, 넥상스, 이튼의 평균 PER을 40% 할인 적용(기준과 동일): 전력기계 시장의 급팽창, 건설사업부 할인을 적용
현재주가 (원)	403,500	시가총액 37,625억원, 목표 시가총액 47,555억원
상승여력 (%)	26.4	투자의견 매수 유지
EPS (원)	47,624	- '25, 26년 평균 EPS 적용, 기준 48,131원, 변동 미미

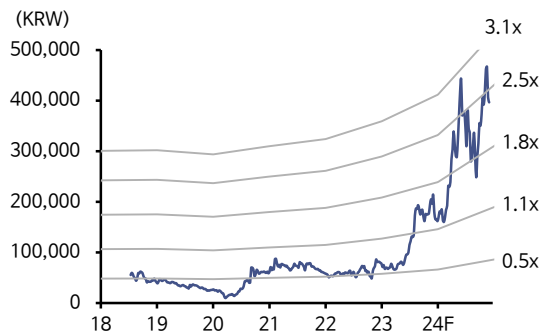
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성중공업 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

효성중공업 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	LS	2.8	26.7	32.9	9.6	9.1	0.8	0.7	8.2	7.8	8.5	9.1	(8.2)	6.0
	LS ELECTRIC	4.3	21.1	119.9	18.3	14.7	2.6	2.3	10.6	9.1	14.6	16.2	18.0	26.2
	HD현대일렉트릭	12.6	34.3	290.5	22.4	16.8	7.6	5.3	15.4	12.2	39.7	37.1	130.6	33.6
	효성중공업	3.8	46.3	124.5	19.2	12.9	2.8	2.3	11.5	8.8	14.7	19.4	50.6	48.7
	LS에코에너지	0.7	13.3	24.2	27.0	26.3	4.6	4.0	17.7	16.3	18.9	16.7	343.8	2.7
	평균				19.3	16.0	3.7	2.9	12.7	10.8	19.3	19.7	107.0	23.5
해외	프리스미안	28.6	10.4	58.8	20.1	16.8	3.8	3.3	10.9	9.0	20.5	20.3	50.4	19.8
	스미토모 전기공업	17.3	3.8	32.8	11.9	10.8	0.8	0.8	5.7	5.5	7.1	7.5	43.7	9.7
	넥상스	8.3	10.8	61.4	17.3	15.7	3.0	2.7	8.2	7.6	18.3	17.9	28.6	10.3
	이튼 코퍼레이션	179.6	17.4	39.0	31.2	28.1	6.9	6.3	24.3	21.9	21.3	22.5	28.9	11.0
	평균				20.1	17.8	3.6	3.3	12.3	11.0	16.8	17.1	37.9	12.7
전체 평균					19.7	16.8	3.7	3.1	12.5	10.9	18.2	18.5	76.3	18.7

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

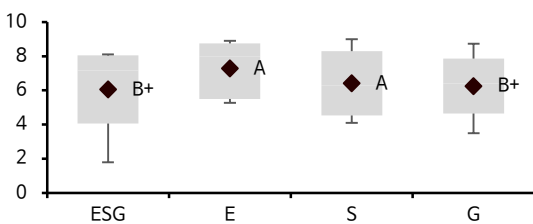
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: VISION 2030 인류의 보다 나은 생활을 선도하는 친환경 기업 구현
- ◆ 사회: 교육과 나눔을 통해 수혜자 스스로 미래를 개척할 수 있도록 힘이 되어주는 기업
- ◆ 지배구조: 견제와 균형을 토대로 효율적인 경영활동을 수행

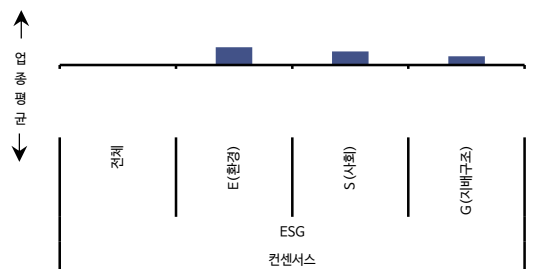
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

효성중공업 저탄소 경영 선도 기업 인정



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

효성중공업 지역사회공헌 인정 기업 선정



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

효성중공업 희망 나눔 캠페인 성금 전달



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

효성중공업 바다 생태계 보전 활동



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,693.5	4,761.3	5,109.0	5,763.8	6,552.2
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,725.6	3,394.1	4,186.1
현금및현금성자산	212.7	277.8	502.2	910.3	1,394.3
매출채권	710.9	695.9	746.2	833.6	936.9
재고자산	628.7	725.8	778.3	869.4	977.2
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,383.4	2,369.7	2,366.1
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,304.6	1,249.2	1,199.3
무형자산	145.1	113.7	122.2	120.2	114.7
투자자산	411.7	403.7	373.7	417.5	469.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,590.3	3,537.1	3,727.8	4,005.9	4,334.7
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,155.2	3,394.8	3,678.3
단기차입금	730.2	593.2	860.2	860.2	860.2
매입채무	536.4	798.6	856.2	956.5	1,075.1
유동성장기부채	220.0	309.9	248.7	248.7	248.7
비유동부채	1,085.3	725.7	572.6	611.0	656.4
사채	219.6	91.9	51.9	51.9	51.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	450.1	328.1	192.9	192.9	192.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,381.2	1,757.9	2,217.6
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
기타자본	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(32.6)	(33.5)	(36.2)	(36.2)	(36.2)
이익잉여금	68.9	175.5	336.4	705.1	1,154.7
지배주주지분	974.6	1,080.4	1,238.4	1,607.1	2,056.7
비지배주주지분	128.6	143.8	142.8	150.8	160.9
*충차입금	1,673.1	1,360.3	1,393.7	1,398.4	1,403.9
*순차입금(순현금)	1,379.7	1,000.7	803.9	390.2	(100.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(67.1)	454.7	275.4	479.1	583.5
당기순이익	29.1	131.9	205.5	400.0	506.3
유형자산상각비	50.8	54.3	58.4	55.5	49.9
무형자산상각비	31.4	30.7	11.9	6.0	5.5
외화환산손실(이익)	11.4	6.2	(2.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.7	2.9	1.3	0.0	0.0
운전자본변동	(307.5)	194.5	15.9	17.7	21.9
(법인세납부)	0.0	(12.8)	(96.4)	(101.9)	(129.4)
기타	116.5	47.3	81.5	101.8	129.3
투자활동으로인한현금흐름	(117.7)	(51.7)	10.3	(58.0)	(63.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(94.1)	(32.3)	(64.8)	0.0	0.0
유형자산의감소	2.8	0.7	0.2	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.0)	(3.1)	(11.5)	(4.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	7.6	(14.6)	2.8	(43.8)	(51.8)
기타	(33.0)	(2.4)	83.6	(10.2)	(12.1)
FCF	(234.7)	565.5	295.2	489.6	589.1
재무활동으로인한현금흐름	317.7	(338.3)	(63.3)	(18.6)	(41.0)
차입금의 증가(감소)	330.4	(325.9)	(32.7)	4.7	5.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(23.3)	(23.3)	(46.6)
기타	(12.7)	(12.4)	(7.3)	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	1.4	5.6	5.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	0.5	0.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	131.7	65.1	224.3	408.1	484.2
기초현금	81.0	212.7	277.8	502.1	910.2
기말현금	212.7	277.8	502.1	910.2	1,394.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,708.8	5,089.1	5,679.8
증감률 (%)	13.4	22.5	9.5	8.1	11.6
매출원가	3,075.1	3,663.0	3,941.5	4,111.7	4,519.3
매출총이익	435.0	637.5	767.3	977.4	1,160.4
매출총이익률 (%)	12.4	14.8	16.3	19.2	20.4
판매관리비	291.8	379.7	390.3	418.0	463.9
영업이익	143.2	257.8	377.0	559.4	696.5
증감률 (%)	19.3	80.0	46.2	48.4	24.5
영업이익률 (%)	4.1	6.0	8.0	11.0	12.3
영업외손익	(83.4)	(88.2)	(118.7)	(57.5)	(60.8)
금융손익	(74.3)	(94.6)	(105.2)	(45.4)	(39.3)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(12.2)	(12.1)	(21.4)
중속 및 관계기업관련손익	(1.7)	(2.9)	(1.3)	0.0	0.0
세전계속사업이익	59.8	169.7	258.3	501.8	635.7
법인세비용	30.7	37.7	52.9	101.9	129.4
계속사업이익	29.1	131.9	205.5	400.0	506.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	205.5	400.0	506.3
증감률 (%)	(61.9)	352.9	55.8	94.7	26.6
순이익률 (%)	0.8	3.1	4.4	7.9	8.9
(지배주주)당기순이익	10.2	116.0	208.6	392.0	496.1
(비지배주주)당기순이익	18.9	15.9	(3.1)	8.0	10.1
총포괄이익	62.2	120.9	201.0	400.0	506.3
(지배주주)총포괄이익	42.4	105.7	208.0	408.7	517.3
(비지배주주)총포괄이익	19.8	15.2	(7.0)	(8.7)	(11.0)
EBITDA	225.5	342.8	447.3	620.8	751.8
증감률 (%)	18.3	52.0	30.5	38.8	21.1
EBITDA 이익률 (%)	6.4	8.0	9.5	12.2	13.2

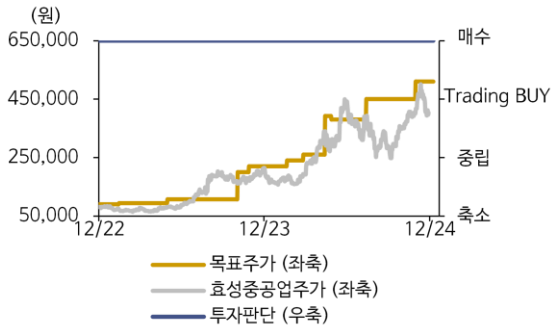
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,124	14,148	22,036	42,897	54,293
EPS (지배순이익, 원)	1,096	12,438	22,373	42,039	53,208
BPS (자본총계, 원)	118,313	131,284	148,123	188,523	237,824
BPS (지배지분, 원)	104,517	115,857	132,814	172,356	220,570
DPS (원)	0	2,500	2,500	2,500	2,500
PER (당기순이익, 배)	25.0	11.4	18.0	9.2	7.3
PER (지배순이익, 배)	71.2	13.0	17.7	9.4	7.5
PBR (자본총계, 배)	0.7	1.2	2.7	2.1	1.7
PBR (지배지분, 배)	0.7	1.4	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA (배)	9.9	7.7	10.4	6.8	5.0
배당성향 (%)	0.0	20.1	11.2	5.9	4.7
배당수익률 (%)	0.0	1.5	0.6	0.6	0.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.4	8.0	9.5	12.2	13.2
영업이익률 (%)	4.1	6.0	8.0	11.0	12.3
순이익률 (%)	0.8	3.1	4.4	7.9	8.9
ROA (%)	0.7	2.8	4.2	7.4	8.2
ROE (지배순이익, %)	1.1	11.3	18.0	27.6	27.1
ROIC (%)	5.3	11.0	19.2	28.6	36.5
안정성					
부채비율 (%)	325.4	288.9	269.9	227.9	195.5
순차입금비율 (%)	125.1	81.7	58.2	22.2	(4.5)
현금비율 (%)	8.5	9.9	15.9	26.8	37.9
이자보상배율 (배)	2.4	2.8	4.4	6.9	8.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.4	14.5	32.2	31.8	31.7
재고자산회수기간 (일)	54.2	57.5	58.3	59.1	59.3
매출채권회수기간 (일)	67.0	59.7	55.9	56.7	56.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

효성중공업(298040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 08일	매수	90,000	(13.0)	(0.2)
2023년 01월 16일	매수	94,000	(24.3)	(13.1)
2023년 05월 03일	매수	107,000	27.7	89.7
2023년 10월 05일	매수	200,000	(13.0)	(7.9)
2023년 10월 30일	매수	220,000	(17.2)	(2.5)
2024년 01월 22일	매수	240,000	(27.5)	(19.3)
2024년 02월 27일	매수	260,000	(1.4)	30.4
2024년 04월 15일	매수	392,000	(24.7)	(16.3)
2024년 04월 29일	매수	380,000	(3.7)	18.3
2024년 07월 15일	매수	450,000	(26.0)	(9.7)
2024년 11월 01일	매수	510,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 29일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------