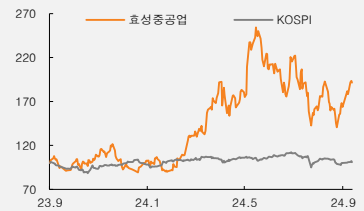


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	460,000원
현재주가(24/9/25)	338,000원
상승여력	36.1%

영업이익(24F,십억원)	342
Consensus 영업이익(24F,십억원)	334
EPS 성장률(24F,%)	51.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	83.0
P/E(24F,x)	17.9
MKT P/E(24F,x)	10.2
KOSPI	2,596.32
시가총액(십억원)	3,152
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	12.5
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	157,700
52주 최고가(원)	449,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	44.1	98.7
상대주가	4.7	52.0	91.0



[에너지/전력기기]

조연주

yunju_cho@miraeasset.com

효성중공업

앞으로 좋아질 그림

투자 의견 '매수' 및 목표주가 460,000원으로 커버리지 개시

효성중공업에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 460,000원으로 커버리지를 개시한다. 현재 동사의 기업가치를 주도하고 있는 중공업 부문의 향후 이익 성장을 반영, 25년 추정 EPS 28,800원에 Target P/E 16배를 적용해 산출하였다. Target P/E는 HD현대일렉트릭의 12개월 선행 P/E(18배)에 10%의 할인율을 적용하였다. 근거는 Peer 대비 중공업 부문의 상대적으로 느린 매출 성장률과 수익성 개선 속도이며, 건설 부문의 낮은 성장성을 고려했다.

초고압 변압기 호황 지속, 차츰 반영될 미국 실적

동사는 경쟁사 대비 미국 내 공장 확보 시기(20년)가 늦었고, 팬데믹 당시 인력 확보 문제로 인해 가동률이 상대적으로 저조했다. 24년부터는 운용 효율과 가동률이 정상화되면서 1H24 미국 생산 법인은 당기순이익 흑자를 달성했다. 23년부터 본격적으로 미국 수주 물량 및 장기공급계약을 받고 있으며, 2Q24 수주 잔고 내 미국 비중이 30%에 해당하며 늘어나는 수주 물량만큼 가시적인 수익성 개선이 예상된다. 북미, 유럽, 중동 위주의 수주 실적이 지속 증가하는 가운데, 해외 수출 분으로 인한 마진 상승 여력은 가장 크게 남아있다고 판단한다.

건설 사업부 리스크로 인한 할인 고려해도 부담스럽지 않은 밸류

동사가 Peer 대비 할인을 받고 있는 주된 이유는 건설 사업부에 대한 리스크와 중공업 부문의 상대적으로 낮은 수익성이다. 다만, 현재 주목할 점은 중공업 사업 부문의 성장세이다. 대규모 전력망 인프라 투자 사이클의 직접적인 수혜를 받고 있으며, 매출보다 수주가 더 큰 상황이다. 점차 중공업 부문 매출 및 이익 성장세가 두드러지며 이익률 회복 요인을 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다.

개선될 이익 모멘텀에 주목

2Q24 기준 수주잔고에서 미국 초고압 변압기 물량이 25% 이상으로, 쌓인 수주만큼 실적 개선에 속도가 올라갈 것으로 예상된다. 현재 동사는 25년 예상 EPS 기준 P/E 12배에 거래되고 있으며, 향후 지역 믹스 개선(미국 비중 ↑)으로 인한 이익 개선 효과를 고려했을 때 저평가 구간으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,510	4,301	4,908	5,629	6,402
영업이익 (십억원)	143	258	342	500	603
영업이익률 (%)	4.1	6.0	7.0	8.9	9.4
순이익 (십억원)	10	116	176	269	324
EPS (원)	1,096	12,438	18,886	28,820	34,755
ROE (%)	1.1	11.3	15.4	20.2	20.2
P/E (배)	71.2	13.0	17.9	11.7	9.7
P/B (배)	0.7	1.4	2.6	2.2	1.8
배당수익률 (%)	0.0	1.5	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

I. 투자의견 및 Valuation

투자의견 ‘매수’, 목표주가 460,000원 제시

효성중공업에 대한 투자의견 ‘매수’, 목표주가 460,000원으로 커버리지를 개시한다. 현재 동사의 기업가치를 주도하고 있는 중공업 부문의 향후 이익 성장을 반영, 25년 추정 EPS 28,800원에 Target P/E 16배를 적용해 산출하였다. Target P/E는 HD현대일렉트릭의 12개월 선행 P/E(18배)에 10%의 할인율을 적용하였다. 근거는 피어 대비 중공업 부문의 상대적으로 느린 매출 성장률과 수익성 개선 속도이며, 건설 부문의 낮은 성장성을 고려했다.

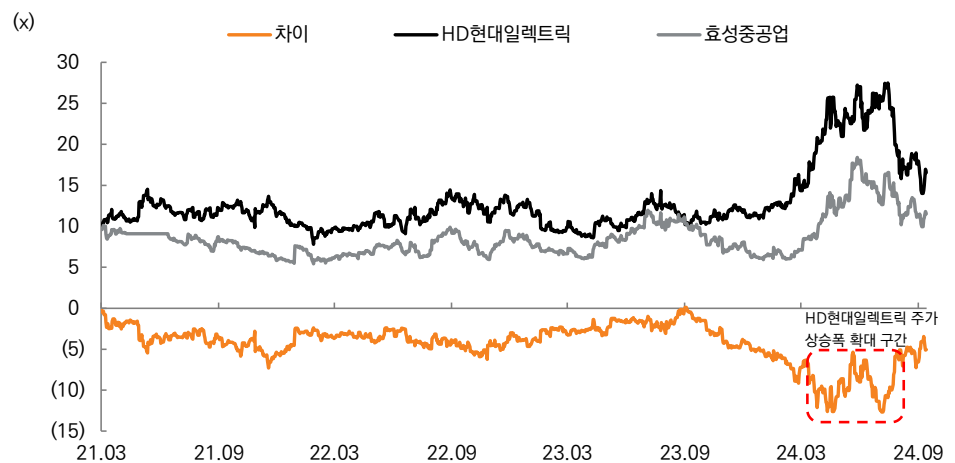
현재 동사는 25년 예상 EPS 기준 P/E 12배에 거래되고 있으며, 글로벌 Peer 대비 40% 이상 할인된 밸류에이션을 받고 있다. 중공업 부문의 상대적으로 낮은 수익성으로 인해 할인 요인이 적용되고 있으나, 미국 공장 가동 정상화 및 증설 계획 이행으로 수익성은 경쟁사와 격차를 점차 좁혀갈 것으로 예상된다. 또한, 향후 지역 믹스 개선으로 인한 이익 개선 효과를 고려했을 때 저평가 구간으로 판단된다.

표 20. 효성중공업 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS(원)	28,800	
Target P/E(배)	16	HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 10% 할인
목표 시가총액(십억원)	4,289	
주식 수(천주)	9,325	
적정 주가(원)	460,800	
목표 주가(원)	460,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	338,000	24.09.25 종가 기준
상승 여력	36.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 효성중공업 vs. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 밸류에이션 차이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 효성중공업 밸류에이션 추이

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
시가총액(십억원)	385	248	579	543	726	1,508	-	-
주가(원)	40,717	26,242	61,247	57,407	76,805	161,900	-	-
EPS		1,409	-2,382	6,178	1,097	12,455	18,906	28,039
YoY(%)			적자전환	흑자전환	-82%	1035%	52%	48%
BPS	97,137	97,537	94,889	100,113	104,660	116,016	130,959	156,910
YoY(%)		0%	-3%	6%	5%	11%	13%	20%
P/E		18.9		9.4	71.1	13.0	18.9	17.7
P/B	0.4	0.3	0.7	0.6	0.7	1.4	2.6	2.2
EV/EBITDA		8.7	15.8	10.0	10.3	7.9	10.3	7.6

주: 24.09.25 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

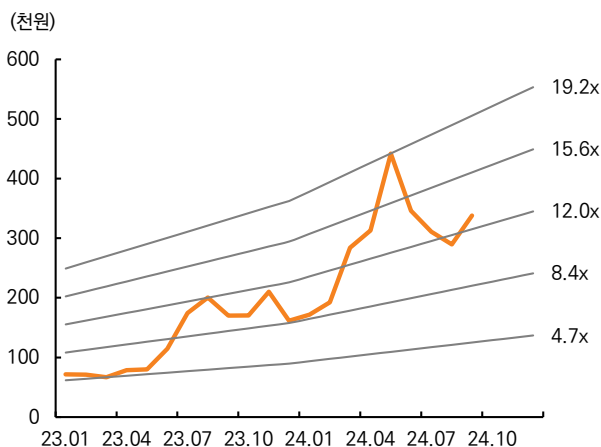
표 22. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	효성중공업	3.2	0.6	108.8	11.6	9.7	7.0	8.6	17.9	12.1	2.6	2.2	10.3	7.6
중공업	GE 베르노바	93.4	39.4	-	-	5.9	3.5	5.5	55.3	40.9	6.6	5.8	30.5	19.9
	지멘스 에너지	39.8	30.5	178.9	10.9	6.5	2.1	3.5	49.3	41.8	2.9	2.7	10.9	9.0
	히타치	162.3	9.4	86.2	(10.6)	(3.4)	7.9	9.7	31.3	26.5	3.4	3.0	15.3	13.3
	이튼	173.4	9.1	35.9	8.3	7.6	19.6	20.4	30.5	27.5	6.8	6.2	23.8	21.3
	슈나이더 일렉트릭	205.3	5.6	31.8	5.0	7.5	17.7	18.4	28.8	25.5	4.6	4.2	18.7	16.5
	HD현대일렉트릭	58.5	9.2	38.2	14.1	12.6	5.6	6.3	34.6	29.9	6.3	5.5	20.9	17.7
	LS일렉트릭	4.8	(5.5)	119.8	3.8	9.6	8.8	9.6	18.0	14.7	2.6	2.3	10.2	8.5
	평균	105.4	14.0	81.8	5.2	6.6	9.3	10.5	35.4	29.6	4.7	4.2	18.6	15.2
건설	현대건설	3.4	(4.8)	(12.3)	11.5	(5.1)	2.4	2.8	6.5	6.5	0.4	0.4	3.4	2.8
	대우건설	1.6	(7.8)	(5.9)	(10.4)	3.5	4.8	5.9	4.5	3.8	0.4	0.3	4.1	3.2
	평균	2.5	(6.3)	(9.1)	0.6	(0.8)	3.6	4.3	5.5	5.1	0.4	0.4	3.7	3.0
글로벌 Peer 전체 평균					3.7	4.4	7.6	8.6	26.4	22.2	3.4	3.1	14.1	11.5

주: 24.09.25 종가, 컨센서스 기준

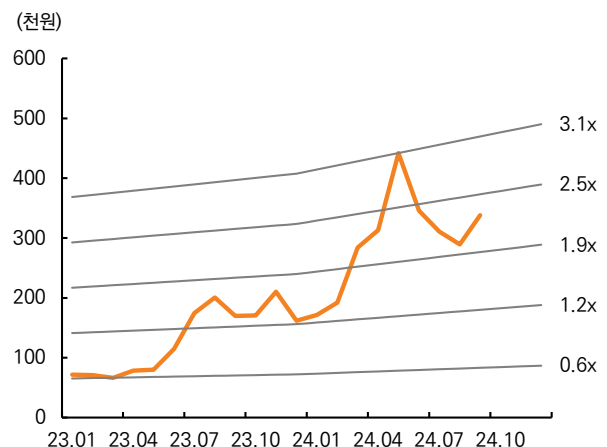
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 효성중공업 P/E 밴드차트



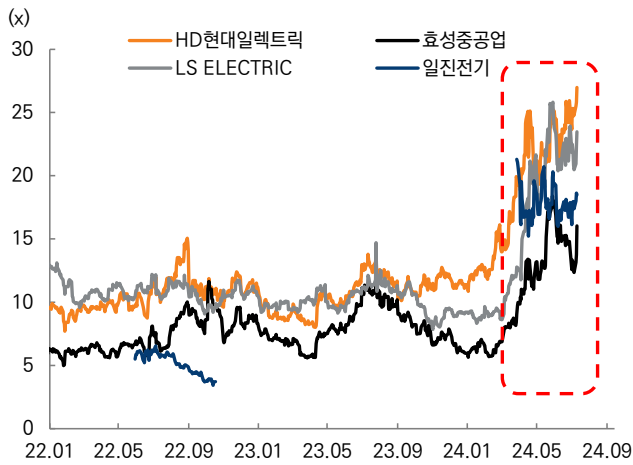
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 효성중공업 P/B 밴드차트



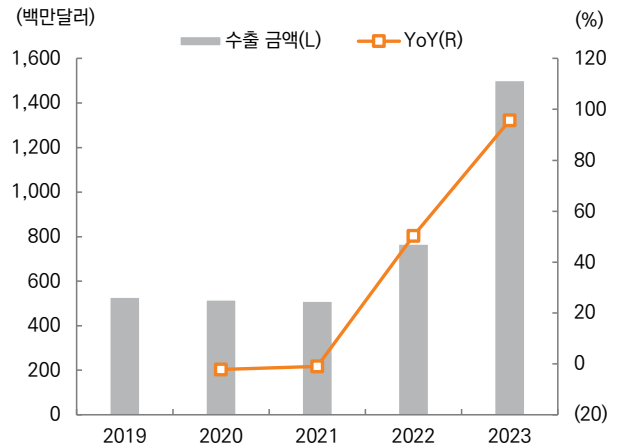
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. 국내 전력기기 4사 12MF P/E 추이



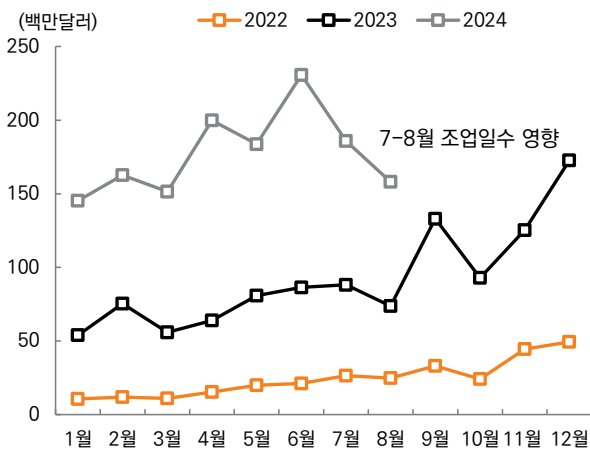
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 123. 연도별 변압기 수출 금액 및 성장률



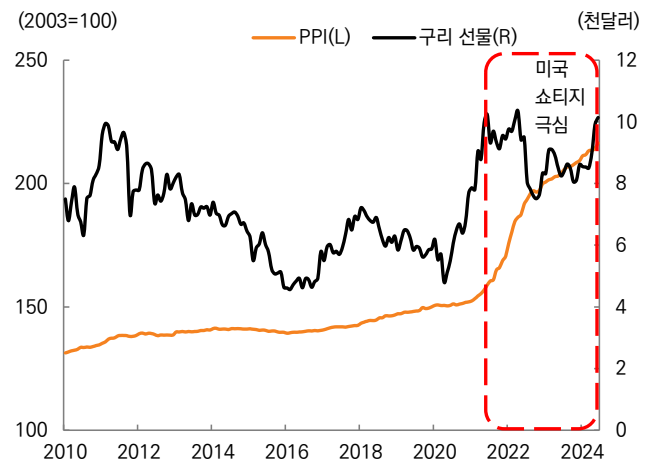
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 124. 국내 기업 월별 미국향 변압기 수출 금액



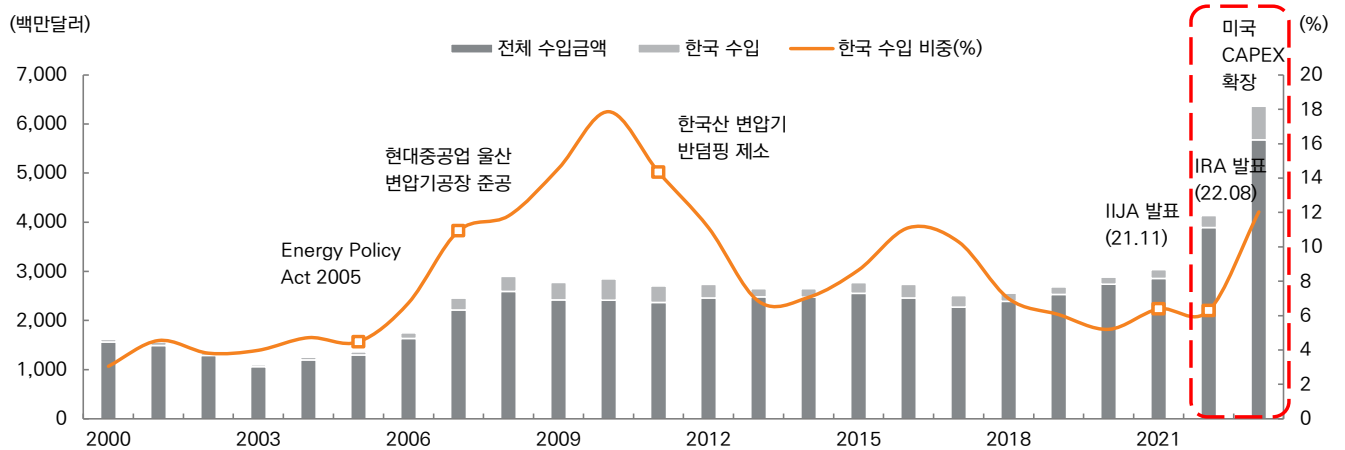
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 125. 구리 가격 vs. 북미 변압기 가격 추이(PPI)



자료: FRED, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 126. 미국 변압기 수입 금액 및 한국 비중 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

II. 실적 전망

3Q24 및 24년 실적 전망

동사는 2Q24 매출액 1조 1,940억원(+6% YoY), 영업이익 630억원(-27% YoY, OPM 5.3%)으로 컨센서스 영업이익 850억 대비 하회하는 실적을 기록하였다. 건설 부문에서 연결 자회사인 진흥기업의 대규모 영업손실(184억원)이 전체 마진 하락에 영향을 주었다. 화물연대파업 영향으로 공기가 지연되며 발생한 비용 급증이 원인이다. 다만, 높은 기저에도 중공업 부문의 영업이익률은 8.7%로 전년 동기 대비 0.7%ppt(+0.5%ppt QoQ) 개선되었다. 당분기에도 일부 매출이 지연되었으나, 고마진 오더들의 매출 반영이 본격화되고 있다.

3분기에는 지연된 매출(800억원)이 인식되며 QoQ로 증익을 기대한다. 하반기 건설 부문의 일부 일회성 이슈들이 제기될 가능성이 상존하나, 수주 잔고 내 미국 비중 30%, 유럽 물량 증대 등으로 분기별 매출 인식에 따라 3Q24 중공업 OPM 10.3%(+1.6%ppt QoQ), 전사 기준 OPM 7.8%로 전체 마진 개선이 예상된다.

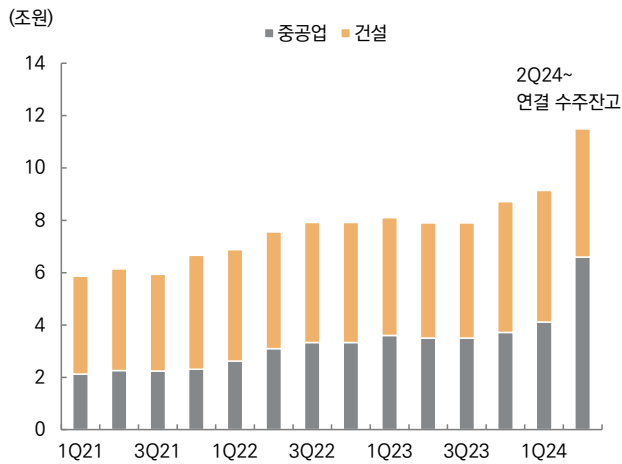
24년 매출액 4조 9,000억원(+14% YoY), 영업이익 3,630억원(+41% YoY), OPM 7.4%를 기록할 것으로 예상된다. 하반기에는 건설 부문의 추가적인 일회성 이슈도 없을 것으로 전망하며, 리드타임 1년~1년 6개월을 고려했을 때 지연된 매출 물량을 더해 실적이 큰 폭으로 개선될 수 있을 것으로 예상된다.

표 23. 효성중공업 2Q24 실적 요약 테이블 (십억원)

	2Q23	1Q24	2Q24			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,123	985	1,194	21	6	-	-	1,258	-5.1
영업이익	86	56	63	12	-27	-	-	85	-26.6
당기순이익	59	26	29	11	-50	-	-	47	-38.1
영업이익률 (%)	7.6	5.7	5.3			-	-	6.8	
순이익률 (%)	5.2	2.7	2.4			-	-	3.7	
사업부문별 매출액						비고			
중공업	712	582	745	27.9	4.6	1) 중공업: 3분기 일부 매출 지연, 미국법인 순이익 흑자기록 2) 건설: 자회사 진흥기업 일회성 이슈로 영업 적자			
건설	411	402	449	11.7	9.3				
중공업 매출 비중	63.4%	59.1%	62.4%						

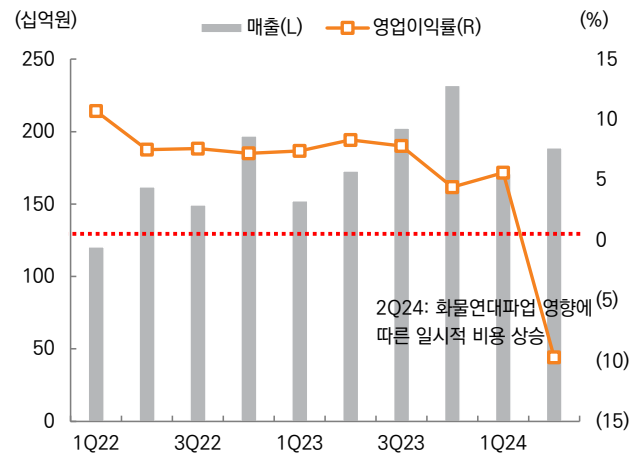
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 127. 효성중공업 분기별 수주잔고 추이



주: 2Q24부터 연결기준 수주 및 수주잔고 데이터 제공
 자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 128. 진흥기업(자회사) 매출 및 영업이익률 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. 효성중공업 영업실적 전망치 추정

항목	구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	전체	847	1,123	1,039	1,292	985	1,194	1,228	1,501	4,301	4,908	5,613	6,385
	중공업	477	712	593	799	582	745	828	1,011	2,580	3,166	3,767	4,408
	건설	370	411	446	493	402	449	401	490	1,720	1,743	1,846	1,977
성장률 (%)	전체	41.2	21.1	32.2	7.9	16.3	6.3	18.2	16.2	22.5	14.1	14.4	13.8
	중공업	68.1	37.6	37.3	5.4	22.2	4.6	39.5	26.6	29.6	22.7	19.0	17.0
	건설	17.1	0.3	26.0	12.2	8.8	9.3	-10.1	-0.7	13.2	1.3	5.9	7.1
영업이익	전체	14	86	95	63	56	63	96	126	258	341	483	586
	중공업	-1	57	73	46	36	65	85	109	175	296	386	469
	건설	15	29	22	17	20	-2	11	17	83	46	97	117
YoY (%)	전체	-395.8	103.6	68.6	27.3	295.8	-26.8	1.7	99.4	95.1	32.4	41.4	21.3
	중공업	-95.3	345.7	116.7	40.2	흑자전환	14.8	17.2	137.5	67.7	86.6	80.0	80.1
	건설	4.9	-1.0	-3.1	2.4	33.8	-107.9	-50.3	-1.4	0.2	-45.0	110.5	20.8
OPM (%)	전체	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.3	7.8	8.4	6.0	7.0	8.6	9.2
	중공업	-0.2	8.0	12.3	5.8	6.2	8.7	10.3	10.8	6.8	9.3	10.3	10.6
	건설	4.1	7.1	4.9	3.5	5.0	-0.5	2.7	3.5	4.8	2.6	5.2	5.9
당기순이익 (지배)			-15	54	52	25	22	36	55	64	116	176	269
YoY (%)		적자지속	525.9	102.6	흑자전환	흑자전환	-33.8	5.7	151.9	1,035.4	51.8	52.6	20.6
NPM (%)		-1.8	4.8	5.0	2.0	2.2	3.0	4.5	4.2	2.7	3.6	4.8	5.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

III. 투자포인트 1

높아질 북미 비중, 개선될 수익성

동사는 그동안 미국 생산 법인의 생산 효율 안정화 및 인력 확보가 늦어졌다. 코로나 직후인 20년에 초고압 변압기를 생산하는 미국 멤피스 공장을 설립하였고, 인력 수급으로 인해 가동 정상화되는 데까지 일정 기간이 소요되었다. 1H24에는 미국 생산법인 흑자전환을 실현하였고, 경쟁사와의 간극을 좁히고 있다.

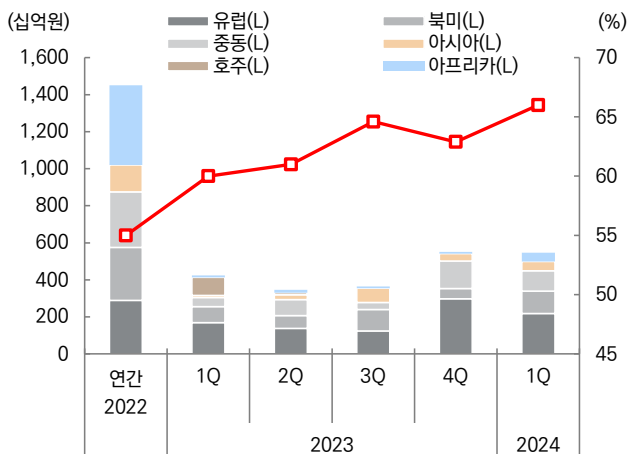
23년까지 동사의 해외 수주 물량에서는 유럽 비중이 높았으나, 24년 상반기 수주 실적에서는 고마진의 미국 수주 물량이 지속해서 증가하고 있다. 현재 공급 부족현상으로 인해 길어진 리드타임(약 2년 이상)을 고려한다면, 동사의 향후 2-3년간의 매출 및 수익성 개선 속도는 가팔라질 것으로 전망한다. 이에 25년부터는 23-24년 높은 수주단가가 반영된 수주 물량들이 매출로 전환되며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 이루어질 것으로 예상한다.

표 25. 효성중공업 생산 공장 현황

생산 공장	소재지	주요 제품
국내	창원	변압기, 차단기
중국 Nantong	Jiangsu	변압기
인도 T&D	Pune	차단기
미국 HICO	Pittsburgh	변압기, 차단기, 전동기, 감속기

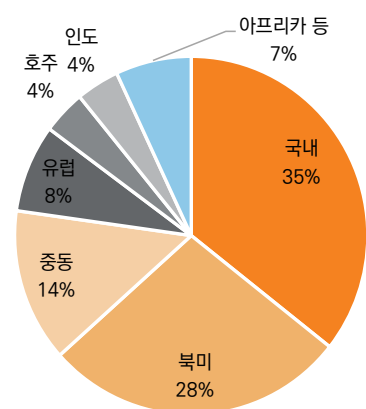
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 129. 중공업 별도 기준 지역별 수주 비중 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 2Q24 중공업 연결 기준 지역별 매출 비중



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

III. 투자포인트 2

초고압 변압기 증설로 인한 효과

지난 6월, 동사는 미국 생산법인과 국내 창원 생산법인에 약 1,000억원을 투자하여 초고압 변압기 생산 능력을 확대시킬 계획을 발표했다. 국내 법인은 25년 상반기, 미국 법인은 26년 내 증설이 마무리되는 일정이다. 해당 증설로 미국 법인은 전체 생산 CAPA(약 2억달러)의 2배가 늘어나고, 국내 역시 전체의 40% 이상이 증가한다. 현재 미국 생산법인은 증설 효과가 반영된 CAPA를 고려해서 수주를 받고 있는 상황이다. (증설로 인한 효과는 3,000억원 내외)

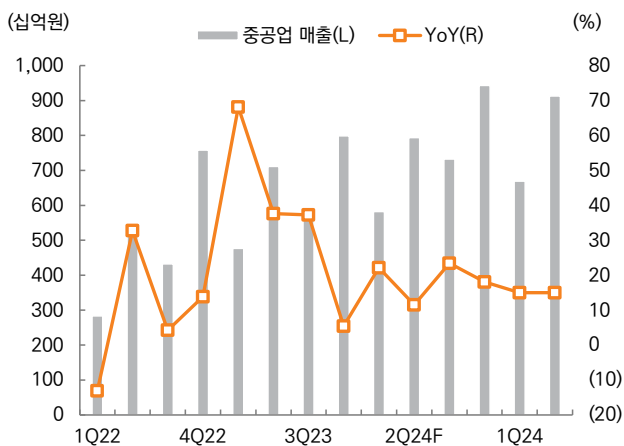
표 26. 효성중공업 초고압 변압기(중공업) CAPA 확대 계획

	창원 공장 증설	미국 멤피스 공장 증설
투자 규모	333억원	669억원
투자 일정	2025년 상반기 내	2026년 내
주요 내용	생산 증대를 위한 설비(베이퍼 페이스 등) 및 공장 증설	
매출 효과	창원/미국 멤피스 공장 합산 연간 매출 3,000억원 내외 증가 예상(+40%)	

자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

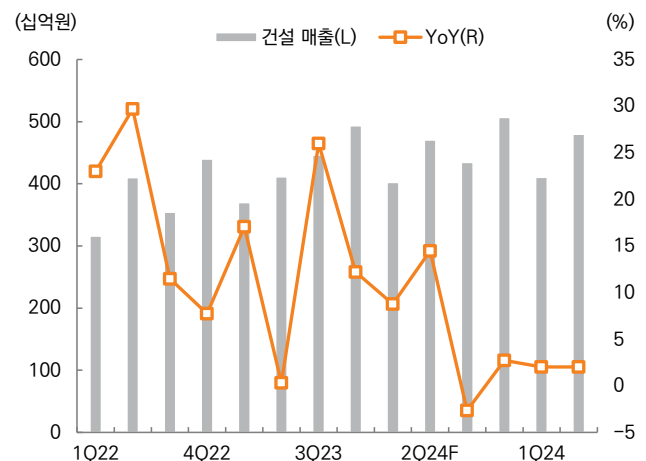
또한, 경쟁사 대비 장기공급 물량을 받기 시작한 지 오래되지 않아 26년 인도 기준의 수주 물량을 아직 받을 수 있는 여력이 남아있는 상황이다. 추가적인 수주 실적 향상에 따른 매출 증가 및 고마진의 지역별 매출 비중까지 고려 시 이익률 개선 속도는 빨라질 것으로 예상된다.

그림 131. 중공업 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 건설 부문(진흥기업 포함) 매출액 및 전망



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

III. 투자포인트 3

현재 동사의 기업가치를 주도하는 건 중공업 부문

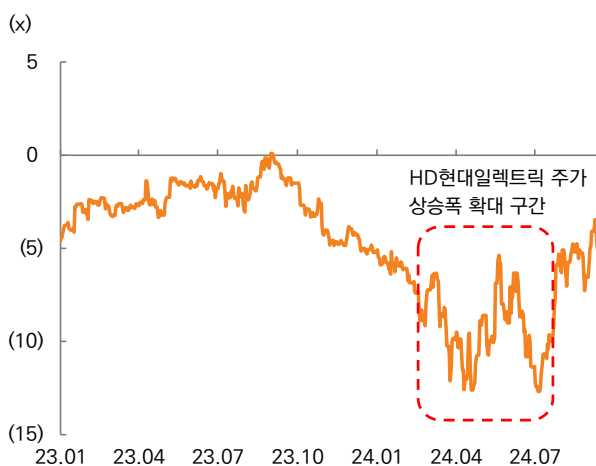
현재 동사의 기업가치를 주도하고 있는 사업은 중공업이다. 중공업 부문(본사)의 수주잔고는 21년부터 약 2배 가량 증가하였다. 초고압 변압기에 대한 강한 수요와 함께 수주가 이어지고 있는 상황이다. 23년까지는 미국 생산법인의 가동률이 따라오지 못해 적극적인 수주가 어려웠으나, 24년 상반기부터는 정상화되며 현재는 매출보다 수주가 더 큰 상황이다.

또한, 중공업 부문(본사 기준) 매출의 약 절반 가량이 초고압 변압기로부터 발생하고 있으며, 미국에서의 수주 확대를 통해 수익성이 더욱 강화될 것으로 전망된다. 지역별 수주 제품을 살펴보면, 미국은 대부분이 초고압 변압기이며 또 다른 동사의 주력 시장인 유럽은 초고압 변압기와 차단기로 이루어져 있다. 강한 업황이 계속될 것으로 기대되는 가운데, 증설로 인한 CAPA 확대를 통해 전략적으로 더 많은 수주를 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

건설 부문 리스크 고려해도 낮은 밸류에이션

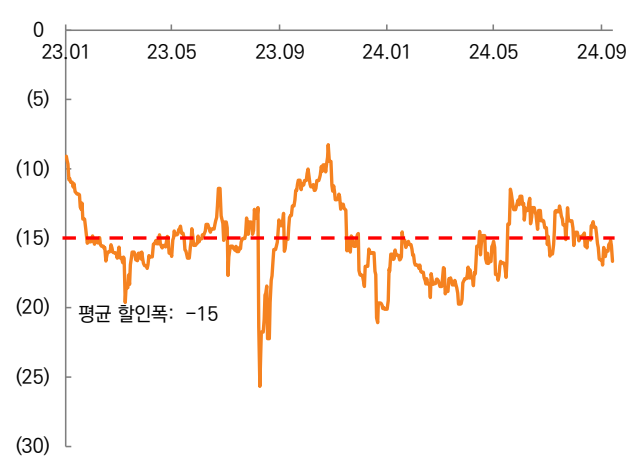
건설 사업부는 아직까지 해소되지 않은 부동산 경기 침체, 원자재와 인건비 상승 등으로 인해 타 경쟁사와 마찬가지로 단기적으로 개선되기는 어려울 것으로 판단한다. 다만, 점차 중공업 부문 매출 및 이익 성장세가 두드러지며 이러한 이익을 희석 요인을 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 133. HD현대일렉트릭 대비 12개월 선행 P/E 할인폭



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 글로벌 Peer 대비 12개월 선행 P/E 할인폭

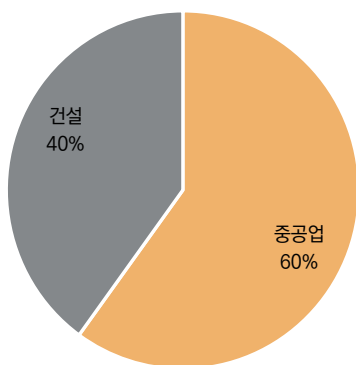


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 기업 소개

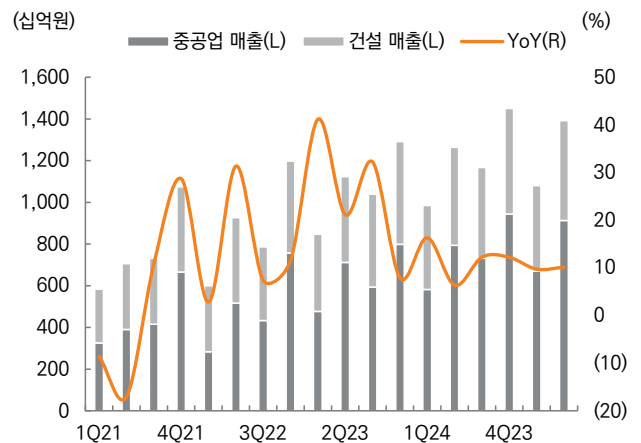
효성중공업은 (주)효성으로부터 2018년 인적분할을 통해 설립된 회사로, 사업부문은 크게 중공업, 건설 사업 부문으로 운영되고 있다. 중공업 부문은 전동기, 감속기 등 회전기기를 생산하는 1) 기전 사업, 전력 산업의 핵심 설비인 변압기, 차단기 및 산업 생산설비를 생산하는 2) 전력 사업부로 다시 나뉜다. 동사의 중공업 사업은 초고압 변압기와 차단기 제조를 통해 전력기기 시장에서 오랜 노하우를 쌓아왔으며, 유럽 시장에서의 노출도가 높은 것이 특징이다. 이외에도 IT기반 전력설비 자산관리, 초고압 직류 송전시스템(HVDC), STATCOM과 같은 사업과 더불어 액화수소플랜트, ESS를 중심으로 분산 발전원과 연계된 신규 사업을 강화하고 있다. 건설 부문은 진흥기업을 100% 자회사로 두고, 사업은 크게 자체공사와 도급공사로 나뉘어진다. 효성 해링턴 플레이스가 대표적인 브랜드이다. 현재 회사의 최대주주는 (주)효성이며, 동사의 지분 33%를 소유 중이다.

그림 135. 효성중공업 사업 부문별 매출 비중('23)



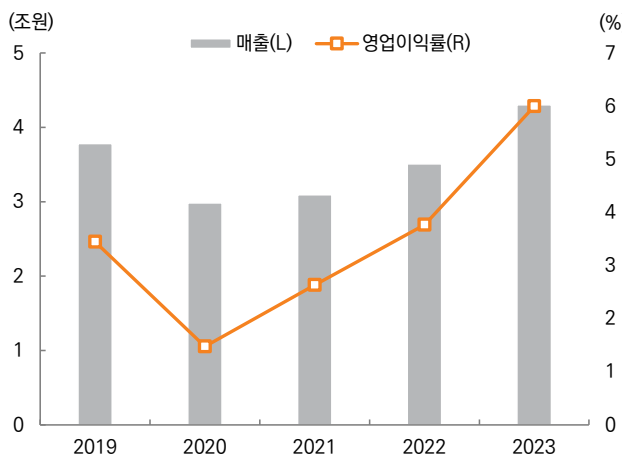
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 효성중공업 분기별 매출 성장 추이



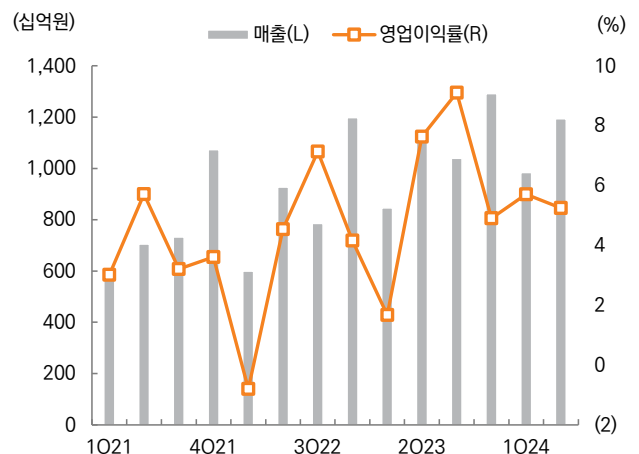
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 137. 효성중공업 연간 실적 추이



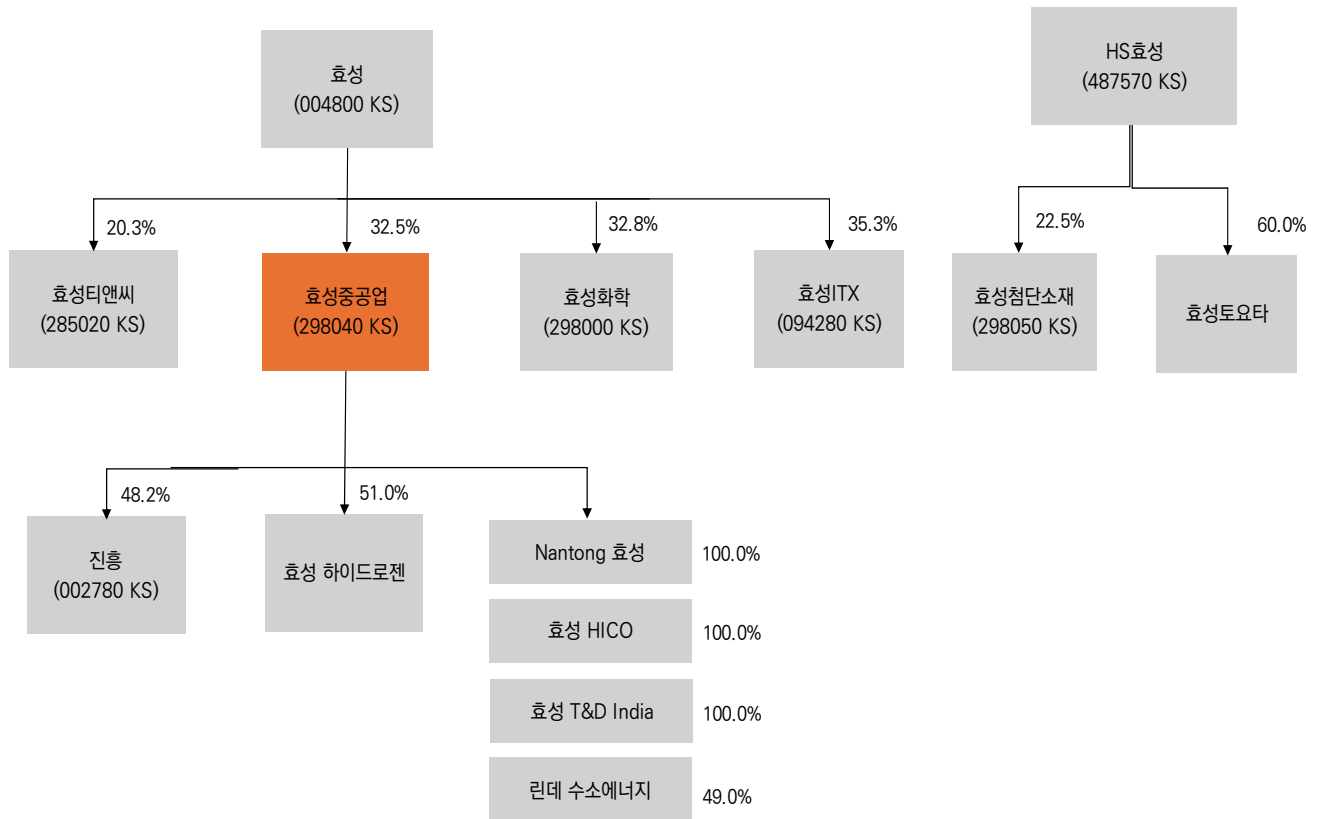
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. 효성중공업 분기별 실적 추이



자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. 효성그룹 기업 지배구조도



자료: ㈜효성, HS효성, 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

효성중공업 (298040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,301	4,908	5,629	6,402
매출원가	3,663	4,169	4,670	5,289
매출총이익	638	739	959	1,113
판매비와관리비	380	397	459	510
조정영업이익	258	342	500	603
영업이익	258	342	500	603
비영업손익	-88	-79	-98	-123
금융손익	-80	-51	-24	-29
관계기업등 투자손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업손익	170	263	402	480
계속사업법인세비용	38	63	93	112
계속사업이익	132	200	309	368
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	132	200	309	368
지배주주	116	176	269	324
비지배주주	16	24	40	44
총포괄이익	121	200	309	368
지배주주	106	245	396	472
비지배주주	15	-45	-87	-104
EBITDA	343	417	591	711
FCF	422	185	114	-48
EBITDA 마진율 (%)	8.0	8.5	10.5	11.1
영업이익률 (%)	6.0	7.0	8.9	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	3.6	4.8	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,351	3,270	3,695	3,980
현금 및 현금성자산	278	563	698	563
매출채권 및 기타채권	757	1,006	1,048	1,194
재고자산	726	1,014	1,162	1,325
기타유동자산	590	687	787	898
비유동자산	2,410	2,492	2,760	3,068
관계기업투자등	32	37	42	48
유형자산	1,281	1,332	1,515	1,738
무형자산	114	162	187	206
자산총계	4,761	5,763	6,455	7,047
유동부채	2,811	3,504	3,659	3,749
매입채무 및 기타채무	921	894	1,079	1,198
단기금융부채	940	1,087	1,053	1,020
기타유동부채	950	1,523	1,527	1,531
비유동부채	726	886	1,137	1,295
장기금융부채	420	530	730	830
기타비유동부채	306	356	407	465
부채총계	3,537	4,390	4,797	5,044
지배주주지분	1,080	1,206	1,452	1,753
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892
이익잉여금	176	328	573	874
비지배주주지분	144	167	207	251
자본총계	1,224	1,373	1,659	2,004

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	455	265	364	252
당기순이익	132	200	309	368
비현금수익비용가감	174	186	208	248
유형자산감가상각비	54	59	67	77
무형자산상각비	31	16	25	31
기타	89	111	116	140
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	194	16	-36	-224
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-246	-32	-134
재고자산 감소(증가)	-82	-265	-148	-163
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	-59	165	96
법인세납부	-13	-107	-93	-112
투자활동으로 인한 현금흐름	-52	-69	-368	-424
유형자산처분(취득)	-32	-80	-250	-300
무형자산감소(증가)	-3	-55	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-65	-68	-74
기타투자활동	-37	131	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-338	116	143	44
장단기금융부채의 증가(감소)	-313	257	166	67
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-23	-23
기타재무활동	-25	-118	0	0
현금의 증가	65	286	135	-135
기초현금	213	278	563	698
기말현금	278	563	698	563

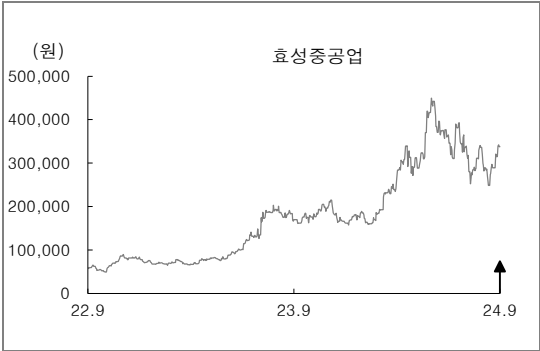
자료: 효성중공업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	13.0	17.9	11.7	9.7
P/CF (x)	4.9	8.2	6.1	5.1
P/B (x)	1.4	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	7.7	10.3	7.3	6.4
EPS (원)	12,438	18,886	28,820	34,755
CFPS (원)	32,821	41,430	55,424	66,081
BPS (원)	115,933	129,449	155,772	188,031
DPS (원)	2,500	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	17.6	11.6	7.5	6.3
배당수익률 (%)	1.5	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	22.5	14.1	14.7	13.7
EBITDA증가율 (%)	52.0	21.6	41.8	20.3
조정영업이익증가율 (%)	80.0	32.6	46.2	20.7
EPS증가율 (%)	1,035.4	51.8	52.6	20.6
매출채권 회전율 (회)	6.1	6.0	5.9	6.2
재고자산 회전율 (회)	6.3	5.6	5.2	5.1
매입채무 회전율 (회)	5.5	5.4	5.6	5.5
ROA (%)	2.8	3.8	5.1	5.5
ROE (%)	11.3	15.4	20.2	20.2
ROIC (%)	10.8	14.7	19.5	19.4
부채비율 (%)	288.9	319.6	289.1	251.7
유동비율 (%)	83.6	93.3	101.0	106.2
순차입금/자기자본 (%)	81.8	69.8	58.9	58.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	3.6	4.4	5.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
효성중공업 (298040)				
2024.09.26	매수	460,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>