

효성중공업 (298040/KS)

매도버튼 누르기 전에 잠깐만 봐주세요!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(유지)

현재주가: 180,500 원

상승여력: 38.5%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
02-3773-9503

Company Data

발행주식수	932 만주
시가총액	1,683 십억원
주요주주	
효성(위12)	54.62%
국민연금공단	11.21%

Stock Data

주가(24/01/29)	180,500 원
KOSPI	2,500.65 pt
52주 최고가	214,500 원
52주 최저가	64,700 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 일회성 비용으로 컨센서스 하회

4Q23 매출액 1 조 2,920 억원(YoY +7.9%), 영업이익 634 억원(YoY +27.3%, OPM 4.9%)를 기록했다. 낮아진 영업이익 컨센서스 908 억원 대비해서 하회하는 실적을 기록했다. 기계적으로 숫자만 보면 다소 실망스러울 수 있다.

하지만 일회성 요인을 제거하면 나쁘지 않습니다

일회성 요인을 제거하면 4Q23 영업이익은 824~884 억원(OPM6.4~6.8%)으로 컨센서스에 부합하는 실적으로 추정한다. 4Q23에 반영된 일회성 요인들은 다음과 같다. ① 한전에 납품하는 계통안정화용 ESS 매출액이 4Q23에 반영이 되었다. 매출액 규모는 약 500~600 억원, Low-single 이 인식되었다. 한전으로 향하는 ESS 수익성은 낮으나 향후 공공부문 ESS 시장이 성장에 따라서 수혜를 기대할 수 있는 부분이다. ② 수익성이 높은 고압 전력기기 선적이 지연되었다. 지연된 물량은 1Q24에 정상적으로 납품될 것으로 예상한다. 지연된 매출액 규모는 400~500 억원 수준이다. ③ 임금상승 및 성과급으로 인해서 150~200 억원 일회성 비용이 인식된 것으로 추정한다.

수주잔고 기록 갱신, 사이클은 현재 진행중

4Q23 수주잔고 중공업부문은 3.7 조원(YoY +11.8%), 건설부문은 5.0 조원(YoY +10.0%)을 기록했다. 해외 생산법인 가동률이 상승하는 와중에 달성한 기록으로, 현재 전력기기 업황이 얼마나 강한지 보여주는 데이터라고 생각한다. 효성중공업의 미국 생산법인은 3Q23 BEP 달성한 이후 4Q23 순이익 흑자전환에 성공했다. 또한 중국법인, 인도법인 모두 High-single 수준의 영업이익률로 수익성 개선에 기여하고 있다.

조심스럽지만 건설부문 리스크는 제한적이라 판단함

효성중공업은 신용보강보다는 공사비에 국한한 책임준공 형태로 사업을 진행하고 있다. 3Q23 기준으로 우발채무금액 약 6.5 조원을 공시했는데, 이 중에서 약 6.2 조원이 책임준공으로 인한 우발채무다. 타 건설사대비해서 리스크는 제한적이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	십억원	2,984	3,095	3,510	4,301	5,179	6,451
영업이익	십억원	44	120	143	258	540	842
순이익(지배주주)	십억원	-22	58	10	119	325	545
EPS	원	-2,382	6,178	1,096	12,759	34,845	58,497
PER	배	-26.1	9.4	71.2	12.7	5.2	3.1
PBR	배	0.7	0.6	0.7	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	15.1	9.5	9.9	11.6	6.4	4.1
ROE	%	-2.5	6.3	1.1	11.5	25.9	32.3

4Q23 Review: 일회성 비용으로 컨센서스 하회

	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,292	1,336	▼3.3%	1,365	▼5.3%
영업이익	63	91	▼30.2%	92	▼31.1%
영업이익률	4.9%	6.8%	▼1.9%pt	6.7%	▼1.8%pt

자료: 호성중공업, SK 증권

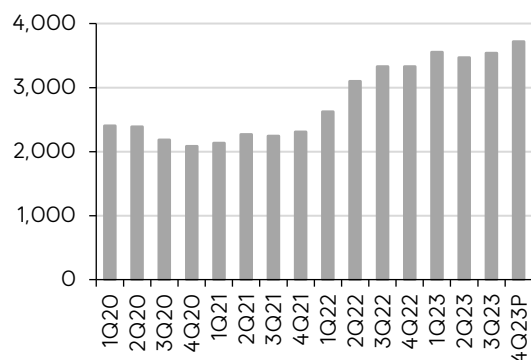
분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	600	927	786	1,197	846	1,123	1,039	1,292	1,006	1,361	1,250	1,561
YoY	2.8%	31.4%	7.4%	11.5%	41.2%	21.1%	32.2%	7.9%	18.9%	21.3%	20.2%	20.8%
중공업	283	517	432	757	476	711	592	799	619	924	770	1,038
건설	312	402	347	433	366	404	440	493	384	432	475	523
영업이익	-5	42	56	50	14	86	95	63	97	141	128	175
영업이익률	-0.8%	4.5%	7.1%	4.2%	1.7%	7.6%	9.1%	4.9%	9.6%	10.4%	10.2%	11.2%
중공업	-5.6%	2.6%	9.2%	4.0%	-0.2%	8.0%	12.3%	5.8%	12.5%	13.0%	13.5%	14.5%
건설	7.0%	8.5%	7.1%	5.1%	4.1%	7.2%	5.0%	3.5%	5.0%	4.9%	5.0%	4.7%
세전이익	-13	25	40	9	-12	61	72	49	70	120	106	156
순이익	-18	12	34	1	-12	59	56	29	56	96	85	125
순이익률(%)	-3.0%	1.3%	4.3%	0.1%	-1.4%	5.2%	5.4%	2.2%	5.6%	7.0%	6.8%	8.0%

자료: 호성중공업, SK 증권

중공업부문 수주잔고

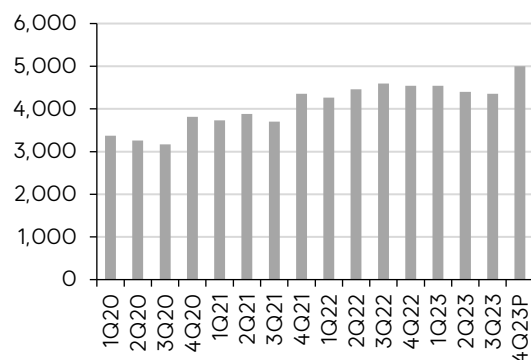
(십억원)



자료: 호성중공업, SK 증권

건설부문 수주잔고

(십억원)



자료: 호성중공업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,562	2,221	3,231	3,894	4,818
현금및현금성자산	81	213	213	261	292
매출채권 및 기타채권	891	1,166	1,428	1,720	2,142
재고자산	413	629	770	928	1,155
비유동자산	2,461	2,472	2,519	2,555	2,643
장기금융자산	385	411	493	585	719
유형자산	1,256	1,288	1,242	1,199	1,160
무형자산	148	145	119	98	81
자산총계	4,023	4,693	5,750	6,449	7,461
유동부채	1,944	2,505	3,643	3,940	4,286
단기금융부채	656	1,003	1,806	1,731	1,537
매입채무 및 기타채무	649	652	799	963	1,199
단기충당부채	21	27	33	39	49
비유동부채	1,042	1,085	871	912	972
장기금융부채	636	670	670	670	670
장기매입채무 및 기타채무	237	251	251	251	251
장기충당부채	129	130	160	192	240
부채총계	2,986	3,590	4,514	4,853	5,258
지배주주지분	932	975	1,094	1,418	1,964
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	29	69	188	513	1,058
비지배주주지분	105	129	142	178	239
자본총계	1,037	1,103	1,235	1,596	2,202
부채와자본총계	4,023	4,693	5,750	6,449	7,461

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	32	-113	145	355	561
당기순이익(손실)	77	29	132	361	606
비현금성항목등	144	193	198	243	290
유형자산감가상각비	50	51	47	43	39
무형자산상각비	20	31	26	21	17
기타	73	111	126	179	234
운전자본감소(증가)	-101	-308	-61	-68	-99
매출채권및기타채권의감소(증가)	-67	-212	-262	-292	-422
재고자산의감소(증가)	-5	-213	-142	-157	-228
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	136	147	163	236
기타	-54	-18	196	217	315
법인세납부	-12	0	-38	-90	-152
투자활동현금흐름	-83	-103	-139	-118	-171
금융자산의감소(증가)	27	21	-18	-20	-29
유형자산의감소(증가)	-41	-91	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-24	-1	0	0	0
기타	-45	-32	-121	-98	-142
재무활동현금흐름	23	286	803	-75	-194
단기금융부채의증가(감소)	-150	235	803	-75	-194
장기금융부채의증가(감소)	195	79	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-22	-28	0	0	0
현금의 증가(감소)	29	132	0	48	32
기초현금	52	81	213	213	261
기말현금	81	213	213	261	292
FCF	-9	-205	145	355	561

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

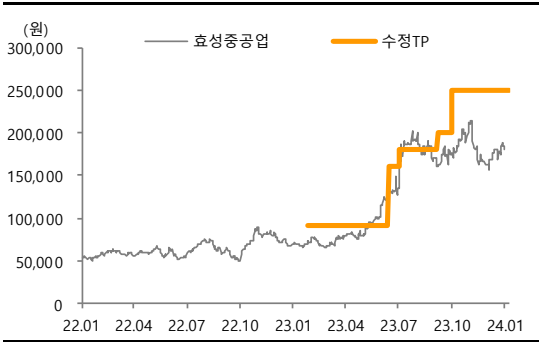
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,095	3,510	4,301	5,179	6,451
매출원가	2,690	3,075	3,645	4,163	5,034
매출총이익	404	435	656	1,016	1,416
매출총이익률(%)	13.1	12.4	15.2	19.6	22.0
판매비와 관리비	284	292	398	475	575
영업이익	120	143	258	540	842
영업이익률(%)	3.9	4.1	6.0	10.4	13.1
비영업손익	-26	-83	-88	-89	-84
순금융손익	-35	-54	-87	-92	-85
외환관련손익	1	-23	-1	2	3
관계기업등 투자손익	-1	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	94	60	170	451	758
세전계속사업이익률(%)	3.0	1.7	4.0	8.7	11.7
계속사업법인세	18	31	38	90	152
계속사업이익	77	29	132	361	606
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	77	29	132	361	606
순이익률(%)	2.5	0.8	3.1	7.0	9.4
지배주주	58	10	119	325	545
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	0.3	2.8	6.3	8.5
비지배주주	19	19	13	36	61
총포괄이익	68	62	132	361	606
지배주주	49	42	90	246	413
비지배주주	19	20	42	115	193
EBITDA	191	226	330	604	898

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	3.7	13.4	22.5	20.4	24.6
영업이익	172.4	19.3	79.9	109.7	55.8
세전계속사업이익	흑전	-36.6	183.9	165.7	67.9
EBITDA	59.2	18.3	46.4	83.1	48.7
EPS	흑전	-82.3	1,064.6	173.1	67.9
수익성 (%)					
ROA	2.0	0.7	2.5	5.9	8.7
ROE	6.3	1.1	11.5	25.9	32.3
EBITDA마진	6.2	6.4	7.7	11.7	13.9
안정성 (%)					
유동비율	80.3	88.7	88.7	98.8	112.4
부채비율	287.9	325.4	365.4	304.0	238.7
순차입금/자기자본	111.6	125.1	175.2	126.6	80.2
EBITDA/이자비용(배)	4.7	3.9	3.5	6.6	10.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,178	1,096	12,759	34,845	58,497
BPS	100,052	104,593	117,352	152,197	210,694
CFPS	13,743	9,917	20,525	41,701	64,565
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	71.2	12.7	5.2	3.1
PBR	0.6	0.7	1.4	1.2	0.9
PCR	4.2	7.9	7.9	4.3	2.8
EV/EBITDA	9.5	9.9	11.6	6.4	4.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.30	매수	250,000원	6개월		
2023.10.05	매수	200,000원	6개월	0.25%	13.82%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	0.28%	12.78%
2023.07.12	매수	160,000원	6개월	-16.38%	-7.00%
2023.02.22	매수	92,000원	6개월	-9.62%	46.30%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 30일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------