

Company Brief

2023-02-20

효성중공업(298040)

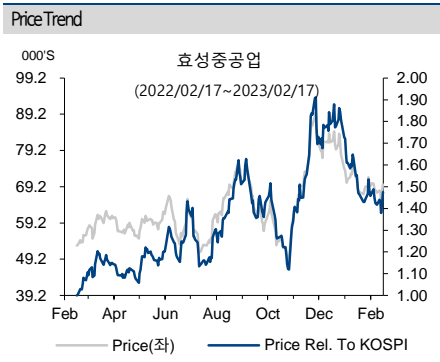
올해 수주잔고 기반으로 실적개선 가속화

NR

액면가	5,000 원
증가(2023/02/17)	69,800 원

Stock Indicator	
자본금	47십억원
발행주식수	932만주
사기율액	651십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	49,050-89,800원
60일평균거래량	109,939주
60일평균거래대금	8.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-4.4	4.2	31.7
상대수익률	-5.3	-4.7	6.8	42.4



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	2,180	3,781	2,984	3,095
영업이익(십억원)	50	130	44	120
순이익(십억원)	2	13	-22	58
EPS(원)	204	1,409	-2,382	6,178
BPS(원)	97,004	97,403	94,759	99,975
PER(배)	203.1	18.9		9.4
PBR(배)	0.4	0.3	0.7	0.6
ROE(%)		1.4	-2.5	6.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	19.1	8.1	14.2	9.0

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

지난해에 이어 올해의 경우도 사우디, 유럽 등에서의 호조로 수주 증가세 이어질 듯

지난해 중공업부문 별도기준 신규수주의 경우 1 분기 5,095 억원(YoY +34.1%), 2 분기 9,426 억원(YoY +102.8%), 3 분기 6,132 억원(YoY +67.0%), 4 분기 5,700 억원(YoY -3.4%) 등 총 26,353 억원(YoY +46.3%)으로 해외수주 증가로 인하여 대폭적으로 늘어났다. 즉, 중공업부문내 전력파트에서 해외수주 비중의 경우 2021년 40%에서 2022년 55%로 증가함에 따라 전력기기 해외수주 확대가 지난해 수주증가를 이끌었다.

지난해 해외수주 지역별 비중을 살펴보면 아프리카 30%, 사우디아라비아 25%, 유럽 25%, 북미 10%, 아시아 등 기타 10% 등이다.

남아프리카공화국, 에티오피아 등 국가전력망 확충 수주 등이 지난해 아프리카 지역에서의 수주증가에 기여를 하였다.

뒤를 이어 유럽 지역의 경우도 노르웨이, 영국 등 중심으로 기존 고객들의 노후 교체 및 추가 증설 수요가 이어지면서 지난해 수주증가를 이끌었다. 또한 유가 상승으로 투자 동력을 확보한 사우디아라비아로부터의 신도시 개발 관련 수주 등도 증가하였다.

무엇보다 올해 중공업부문 신규수주의 경우도 호조세가 이어질 것으로 예상된다.

사우디아라비아의 경우 올해부터 네옴시티 관련 수주 실적이 가시화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 알파나르(alfanar)사와 체결한 차단기 MOU 관련 사업도 본격화 되면서 수주 물량이 지속적으로 증가할 것으로 기대된다.

또한 유럽의 경우 친환경, 신재생 에너지 개발 흐름에 맞춰 기존 변압기, 차단기 뿐만 아니라 ESS 수주도 확대 될 것으로 전망됨에 따라 제품군 확장으로 인한 수주 규모가 더욱 더 커질 수 있을 것이다.

올해 미국제조법인 가동률 상승으로 실적 턴어라운드 기반 마련될 듯

별도기준에 포함되지 않은 미국판매법인 신규수주의 경우 2021년 3,000 억원 규모였는데, 지난해 3,500 억원을 기록하면서 호조세를 나타내고 있다. 무엇보다 지난 2019년에 인수한 미국의 테네시주 멤피스 초고압 변압기 제조공장의 경우 숙련도 미미로 가동률이 저조하면서 그동안 대규모 적자가 발생하였을 뿐만 아니라 지난해에도 대규모 적자가 지속되었다.

그러나 올해 하반기에는 숙련도가 올라올 것으로 예상되며, 이는 곧 가동률 상승 등으로 이어지면서 손익분기점(BEP)수준까지 기록할 수 있을 것이다. 이에 따라 올해 미국제조법인의 적자폭이 상당부분 감소할 것으로 예상된다. 즉, 미국판매법인의 수주가 증가되고 있는 환경하에서 향후 미국제조법인의 가동률 상승으로 실적 턴어라운드의 기반이 마련될 수 있을 것이다.

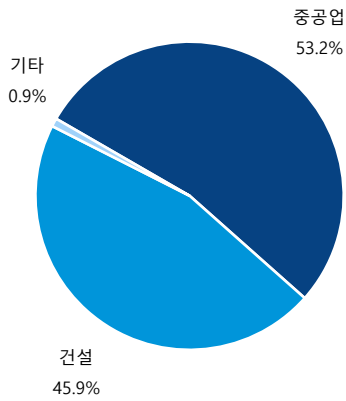
한편, 중공업부문의 지난해 말 수주잔고가 33,290 억원(YoY +44.2%)에 이르고 있다. 이와 같은 신규수주 증가에 따른 수주잔고를 바탕으로 올해 매출 성장 뿐만 아니라 수익성 개선도 가시화 될 수 있을 것이다.

표1. 효성중공업. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	21,805	500	37	19	19	204	203.1
2019	37,814	1,303	559	160	131	1,409	18.9
2020	29,840	441	-180	-193	-222	-2,382	-
2021	30,947	1,201	944	765	576	6,178	9.4
2022	35,101	1,432	598	291	102	1,094	71.3
2023E	40,653	1,984	1,583	1,203	903	9,685	7.2

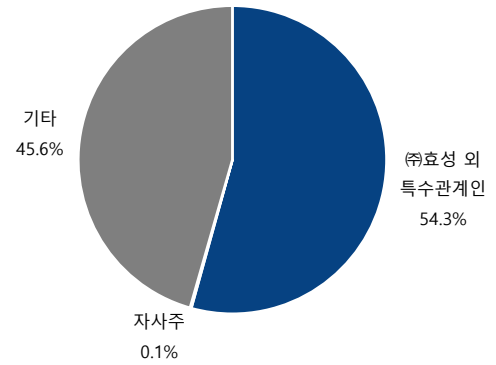
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림1. 효성중공업 매출 구성(2022년 3분기 누적기준)



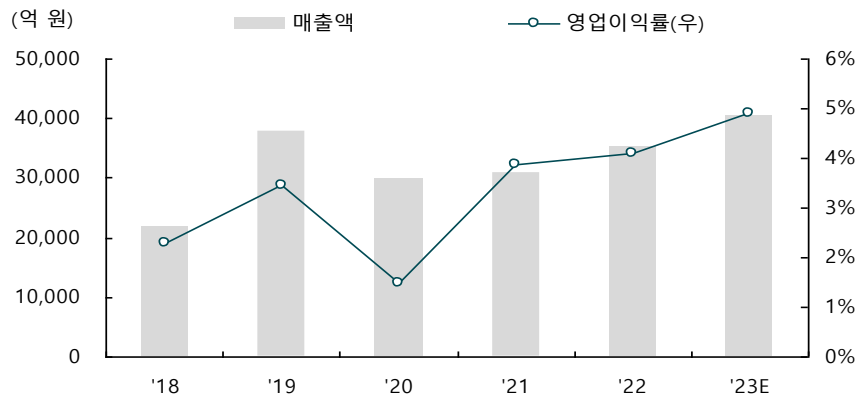
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림2. 효성중공업 주주 분포(2022년 9월 30일 기준)



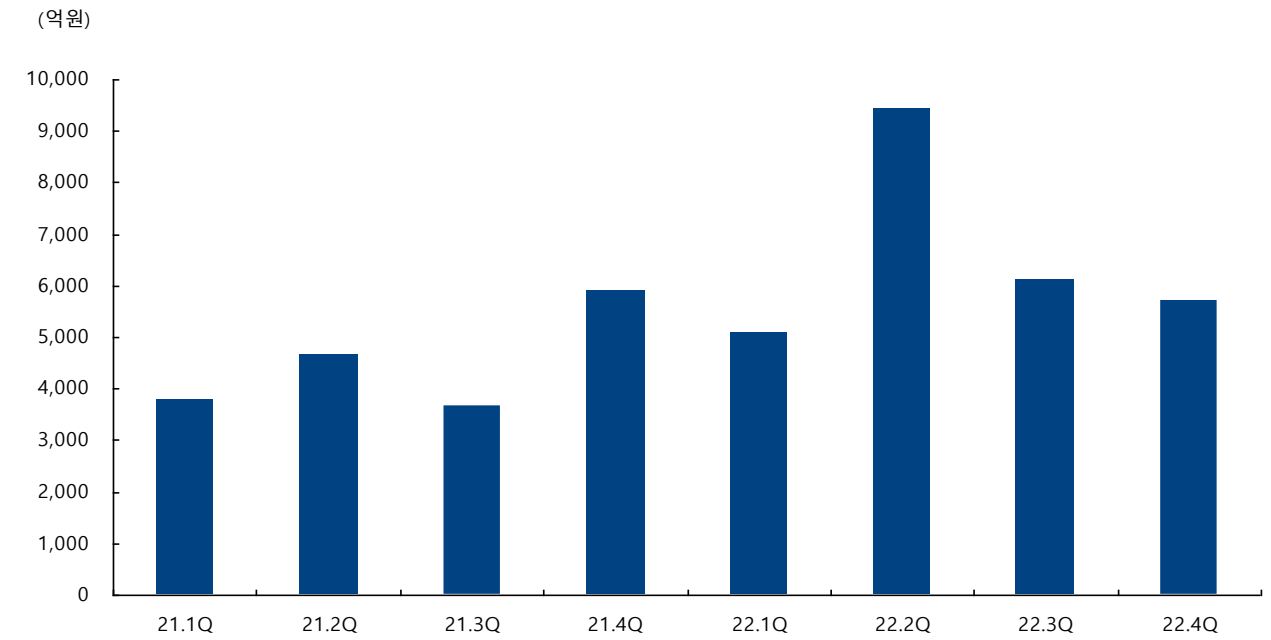
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림3. 효성중공업 실적 추이



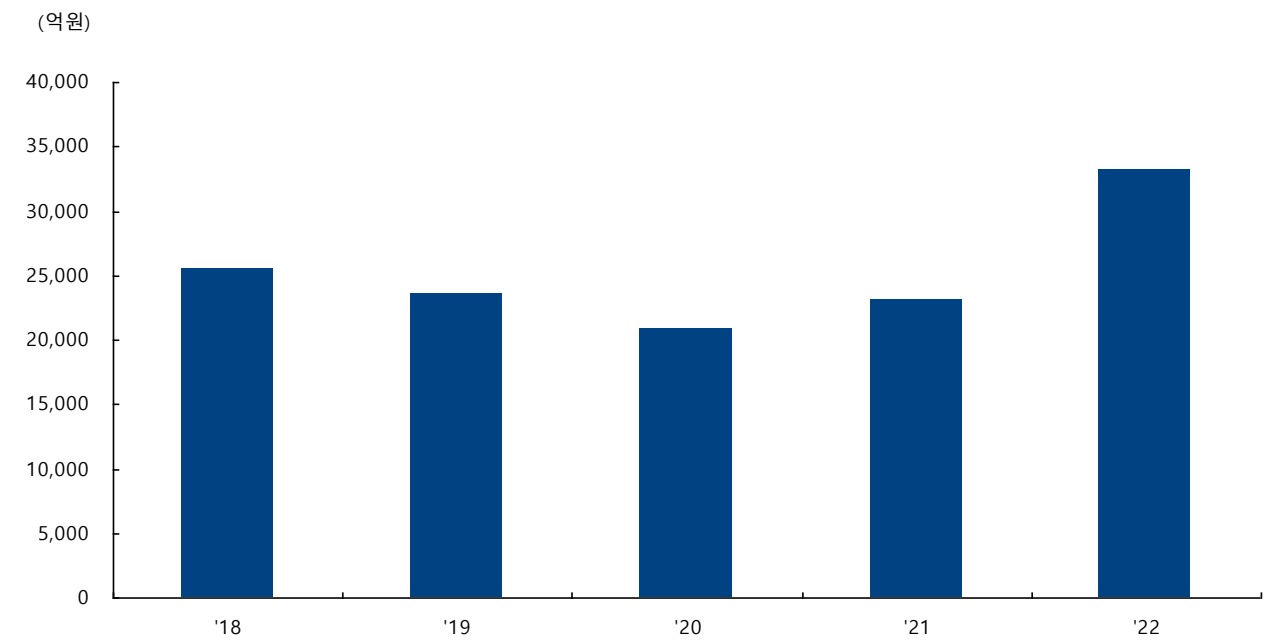
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림4. 중공업부문 분기별 신규수주 추이



자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림5. 중공업부문 연도별 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림6. 효성중공업 사업부문 현황

<p>As-is</p>	<p><b>전력 PU</b></p> <p>전력용 변압기, 차단기, 송전망, ESS, STATCOM, GIS, 태양광 발전사업</p> <p>국내시장 점유율 1위</p>	<p><b>건설 PU</b></p> <p>“해링턴” 2021년 아파트 브랜드 대상 토목, 인프라, 산업시설, 인테리어까지 영역 확장</p> <p>시공능력 20위 건설사</p>	<p><b>기전PU</b></p> <p>전동기 발전기 기반의 회전기기, 풍력 발전 사업, 가스 충전 사업</p> <p>50년 역사의 전문기업</p>
<p>To-be</p>	<p><b>De-carbonization</b></p> <p>고압 기체 수소 충전소 액화 수소 플랜트 및 충전소 원전용 초고압 변압기, 차단기</p>		<p><b>Green Energy Solution</b></p> <p>태양광, 해상 풍력 중심의 신재생 에너지, 그린수소 데이터센터</p>

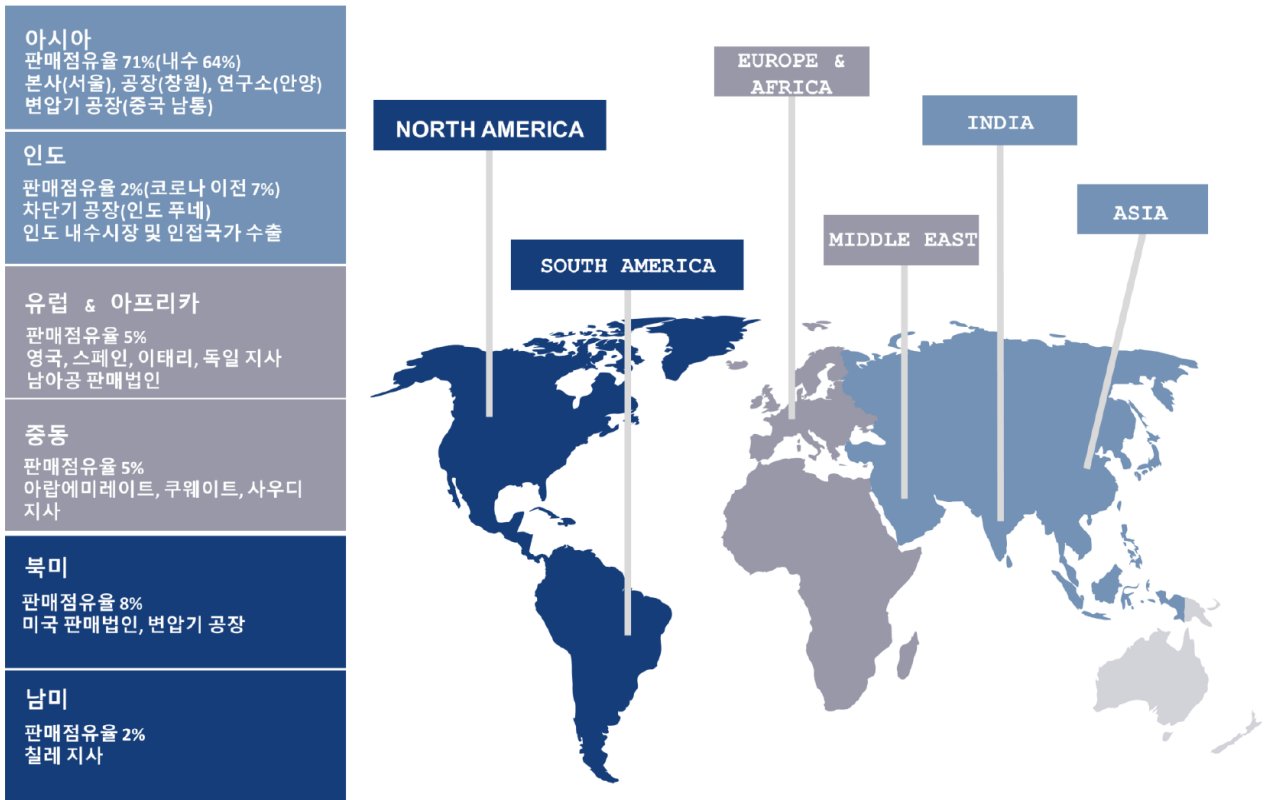
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림7. 효성중공업 중공업부문 주요 제품



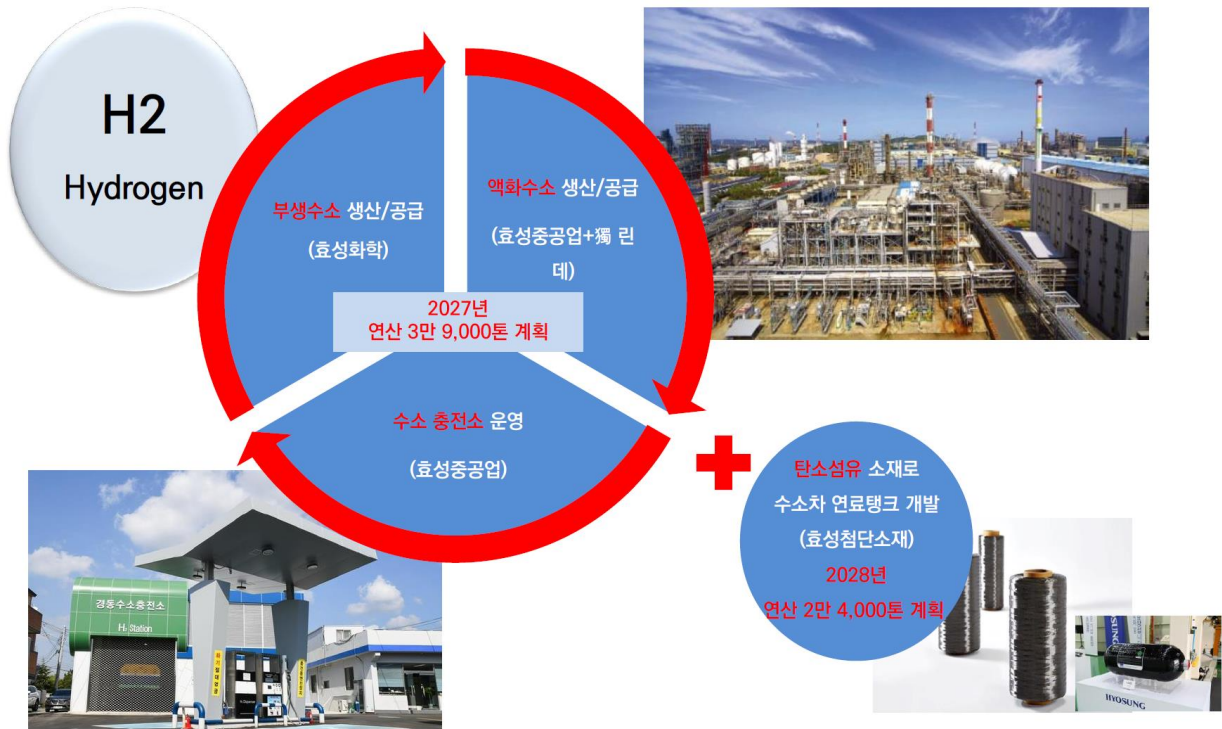
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림8. 효성중공업 중공업부문 해외 지역별 현황



자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림9. 효성그룹 수소사업



자료: 효성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	1,493	1,579	1,238	1,562
현금 및 현금성자산	41	38	52	81
단기금융자산	7	19	13	15
매출채권	685	727	478	579
재고자산	333	306	319	413
비유동자산	1,940	2,422	2,465	2,461
유형자산	1,078	1,077	1,135	1,256
무형자산	13	161	146	148
자산총계	3,433	4,001	3,703	4,023
유동부채	1,999	2,117	1,740	1,944
매입채무	470	444	369	523
단기차입금	573	822	348	345
유동성장기부채	174	154	262	298
비유동부채	528	894	995	1,042
사채	99	373	180	149
장기차입금	215	94	396	482
부채총계	2,528	3,010	2,735	2,986
자배주주지분	905	908	884	932
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	909	909	909	909
이익잉여금	-4	-2	-20	29
기타자본항목	-46	-45	-51	-51
비자배주주지분	0	82	85	105
자본총계	905	990	968	1,037

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	2,180	3,781	2,984	3,095
증가율(%)	-	73.4	-21.1	3.7
매출원가	1,941	3,389	2,589	2,690
매출총이익	239	393	395	404
판매비와관리비	189	262	351	284
연구개발비	29	35	34	33
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	50	130	44	120
증가율(%)	-	160.5	-66.2	172.4
영업이익률(%)	2.3	3.4	1.5	3.9
이자수익	2	6	14	5
이자비용	29	52	54	40
지분법이익(손실)	-	-	0	-1
기타영업외손익	3	0	10	29
세전계속사업이익	4	56	-18	94
법인세비용	2	40	1	18
세전계속이익률(%)	0.2	1.5	-0.6	3.0
당기순이익	2	13	-22	58
순이익률(%)	0.1	0.3	-0.7	1.9
자배주주귀속 순이익	2	13	-22	58
기타포괄이익	-17	-10	-3	-9
총포괄이익	-15	6	-22	68
자배주주귀속총포괄이익	-15	4	-25	49

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	3	75	387	111
당기순이익	2	13	-22	58
유형자산감가상각비	23	71	55	50
무형자산상각비	-	-	21	20
지분법관련손실(이익)	-	-	0	-1
투자활동 현금흐름	-42	-411	-109	-90
유형자산의 처분(취득)	22	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	0	2	24
금융상품의 증감	-	-	0	1
재무활동 현금흐름	-179	333	-263	7
단기금융부채의증감	2	566	-124	102
장기금융부채의증감	19	118	224	34
자본의증감	-1	-	-	1
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-218	-3	15	28
기초현금및현금성자산	259	41	38	52
기말현금및현금성자산	41	38	52	81

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	204	1,409	-2,382	6,178
BPS	97,004	97,403	94,759	99,975
CFPS	2,715	9,027	5,741	13,762
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	203.1	18.9		9.4
PBR	0.4	0.3	0.7	0.6
PCR	15.2	3.0	10.8	4.2
EV/EBITDA	19.1	8.1	14.2	9.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE		1.4	-2.5	6.3
EBITDA 이익률	3.4	5.3	4.0	6.2
부채비율	279.4	303.9	282.5	287.9
순부채비율	111.9	140.0	115.8	113.6
매출채권회전율(x)	6.4	5.4	4.9	5.9
재고자산회전율(x)	13.1	11.8	9.5	8.5

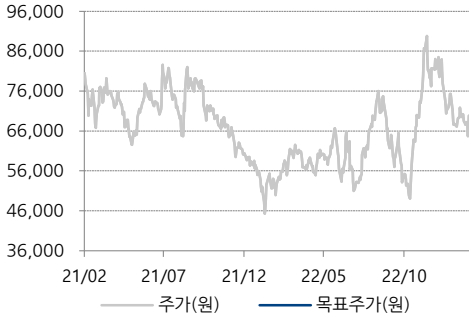
자료 : 효성중공업, 하이투자증권 리서치본부



**효성중공업**  
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-06-27 NR



**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	97.8%	2.2%	-