

Company Brief

2023-04-03

효성중공업(298040)

미국 공급자 우위시장으로 수주와 실적개선을 이끈다

NR

액면가	5,000 원
종가(2023/03/31)	66,700 원

Stock Indicator	
자본금	47 삼억원
발행주식수	932 만주
사기율액	622 삼억원
외국인지분율	9.8%
52 주 주가	49,050-89,800 원
60 일 평균 거래량	93,450 주
60 일 평균 거래대금	6.6 삼억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-14.5	12.1	9.0
상대수익률	-8.8	-25.2	-2.8	19.2



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(삼억원)	3,781	2,984	3,095	3,510
영업이익(삼억원)	130	44	120	143
순이익(삼억원)	13	-22	58	10
EPS(원)	1,409	-2,382	6,178	1,096
BPS(원)	97,403	94,759	99,975	104,517
PER(배)	18.9		9.4	71.1
PBR(배)	0.3	0.7	0.6	0.7
ROE(%)	1.4	-2.5	6.3	1.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	8.1	15.4	10.0	9.4

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

교체 및 신규 수요 확대로 인하여 미국지역 전력기기 공급자 우위시장으로 전환되면서 동사 수주 호조세 지속될 듯

지난해 중공업부문 신규수주의 경우 26,353 억원(YoY +46.3%)으로 해외수주 증가로 인하여 대폭적으로 늘어났다. 즉, 중공업부문에 전력파트에서 해외수주 비중의 경우 2021 년 40%에서 2022 년 55%로 증가함에 따라 전력기기 해외수주 확대가 지난해 수주증가를 이끌었다.

올해 중공업부문 신규수주의 경우 26,500 억원으로 예상됨에 따라 지난해와 비슷한 수준을 유지하면서 수주 호조세가 지속될 수 있을 것이다.

올해 글로벌 전력 시장의 경우 신규 발전원 증가와 더불어 송배전기 수요 확대로 지속적인 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 무엇보다 미국지역 내에서 송배전 기기 수요는 증가하고 있으나, 공급은 제한적인 상황으로 판가 인상 및 수주물량 확대 추세가 지속될 것으로 예상된다. 즉, 미국지역 송배전 전력의 90%는 대형변압기(Large Power Transformer)를 통해 전달되는데, 이러한 미국 내 설치된 대형변압기(LPT)의 70%는 현재 25 년 이상으로 연한이 도래하고 있다. 이에 따라 보통 대형변압기(LPT)의 수명을 30~40 년으로 예상할 때 향후 지속적인 교체 수요가 기대된다.

이와 더불어 미국에서는 지속적으로 전력계통에서 탈탄소화를 달성하겠다는 계획을 추진 중이다. 이에 따라 대규모 태양광 및 풍력 발전 등과 관련된 신규 송배전 설비의 발주가 향후 증가하면서 동사 수주확대에 기여를 할 것이다. 또한 미국의 리쇼어링 및 IRA 시행 등으로 공급망이 재편되는 과정에서 동사 미국 제조법인의 수혜가 예상된다.

한편, 유럽지역의 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 미국 제조법인 가동률 상승으로 실적 턴어라운드를 이끌 듯

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

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

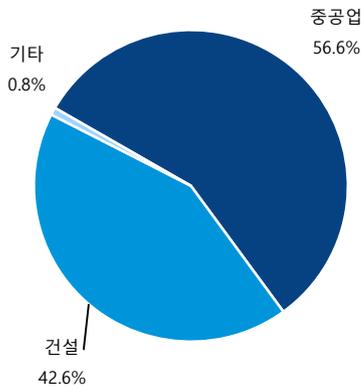
이에 따라 올해 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 41,653 억원(YoY +17.8%), 영업이익 2,083 억원(YoY +45.5%)으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 올해 분기를 거듭할수록 고마진 전력기기 수주가 매출에 반영될 뿐만 아니라 미국 제조법인의 적자폭 축소로 인하여 실적이 개선될 것으로 전망된다.

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	1,097	71.1
2023E	41,653	2,083	1,608	1,219	915	9,813	6.8

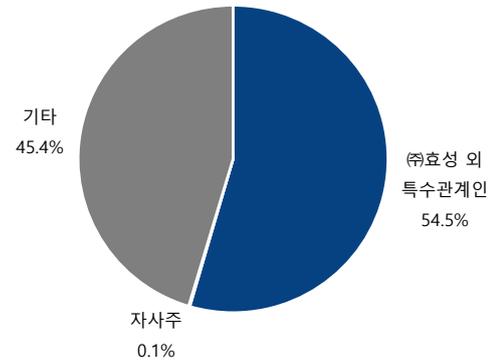
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림1. 효성중공업 매출 구성(2022년 기준)



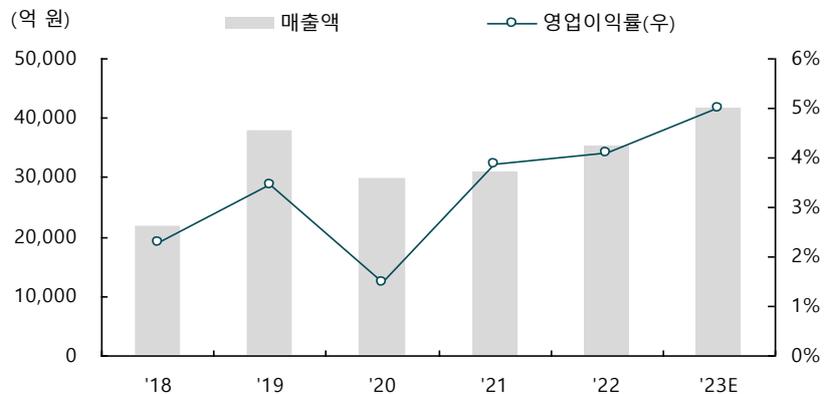
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림2. 효성중공업 주주 분포(2022년 12월 31일 기준)



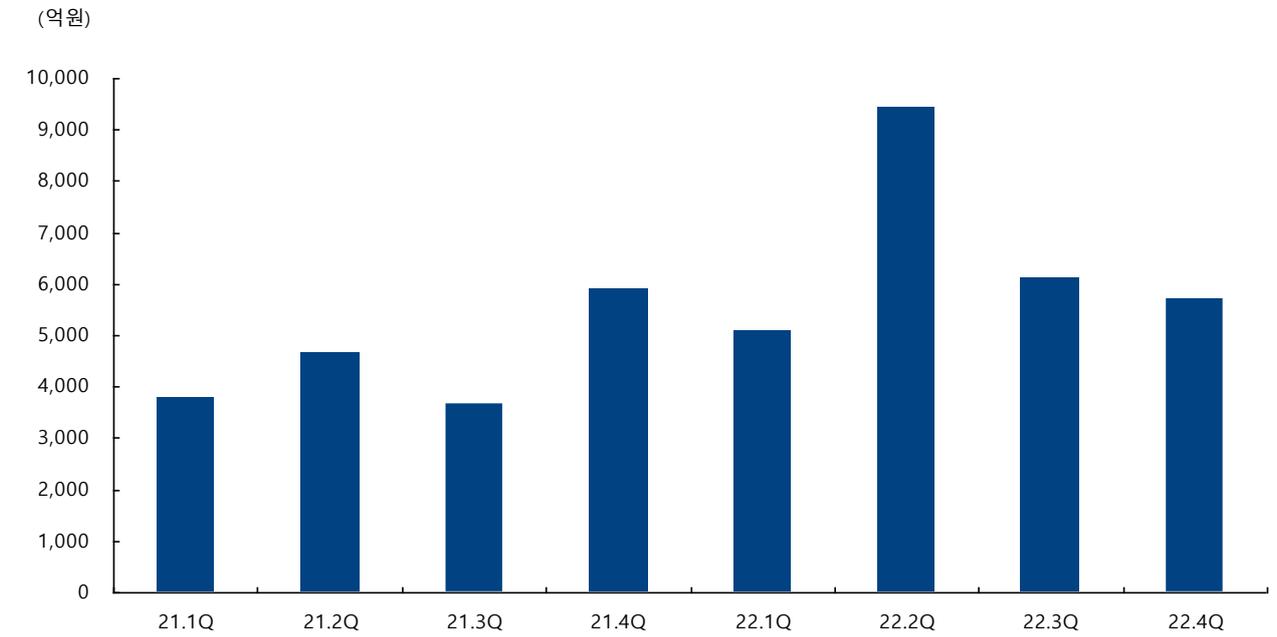
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림3. 효성중공업 실적 추이



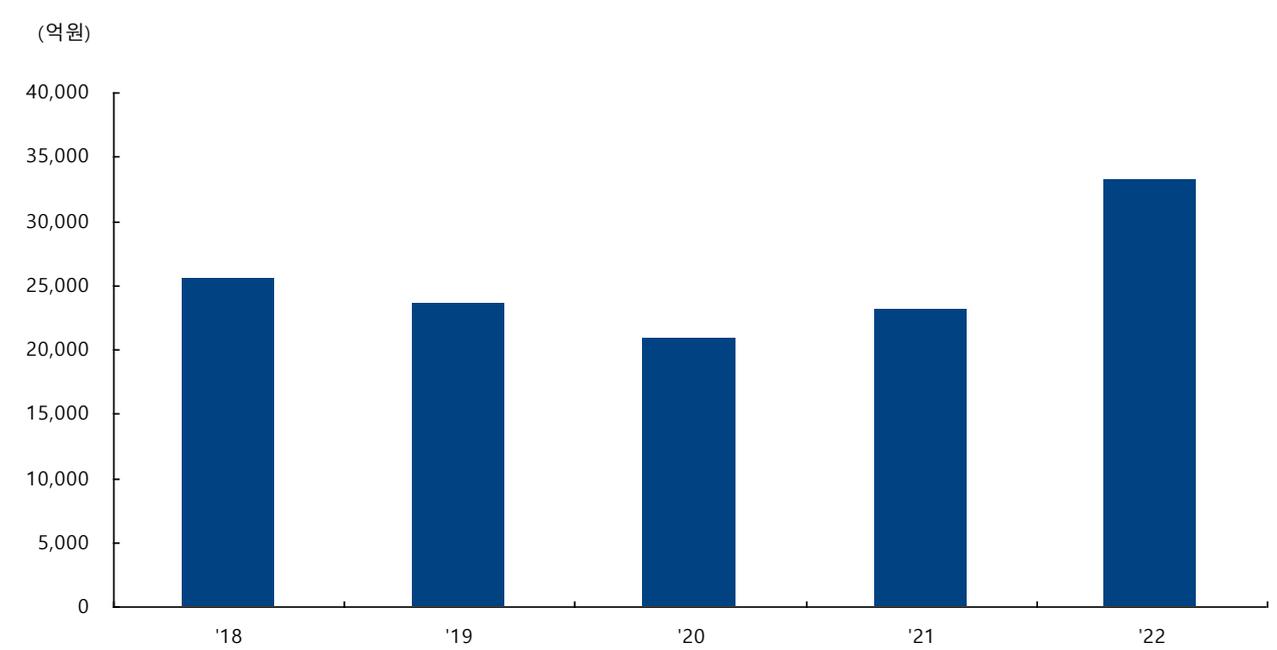
자료: 효성중공업, 하이투자증권

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>

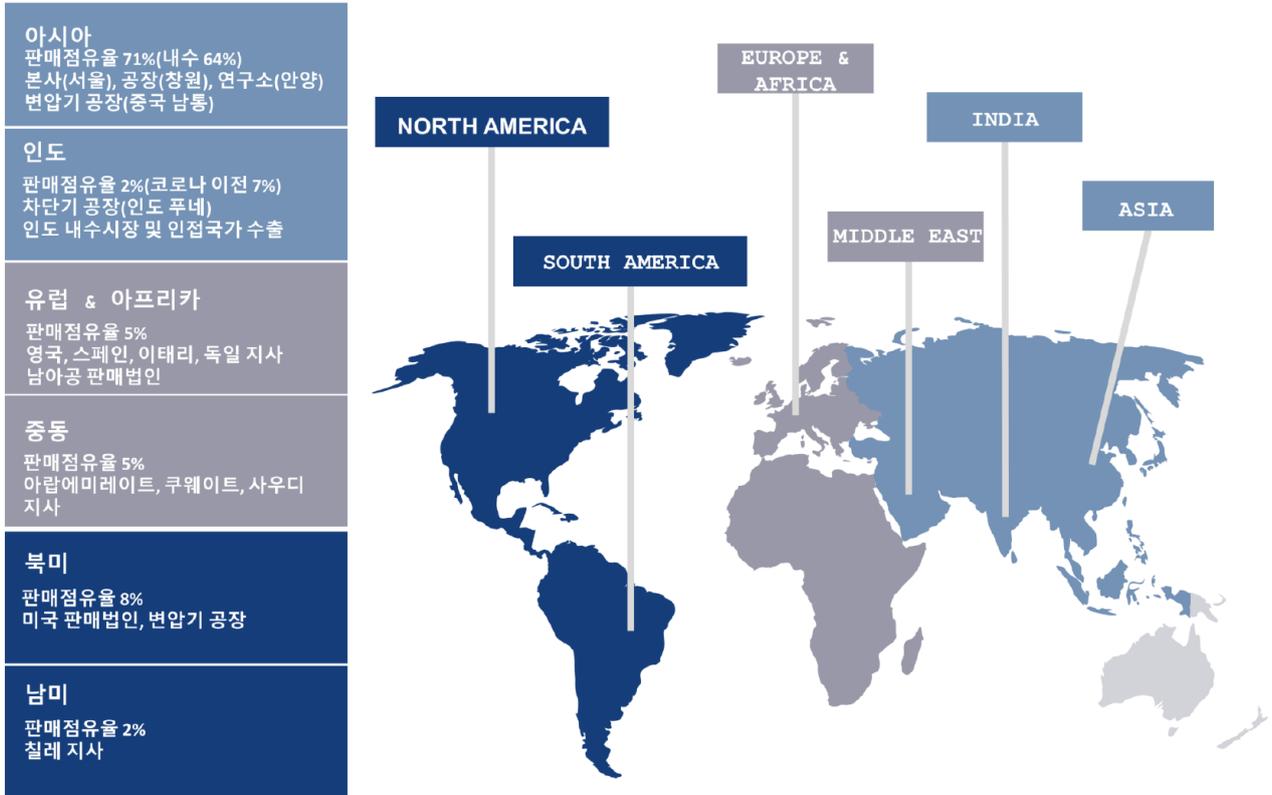
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림7. 효성중공업 중공업부문 주요 제품



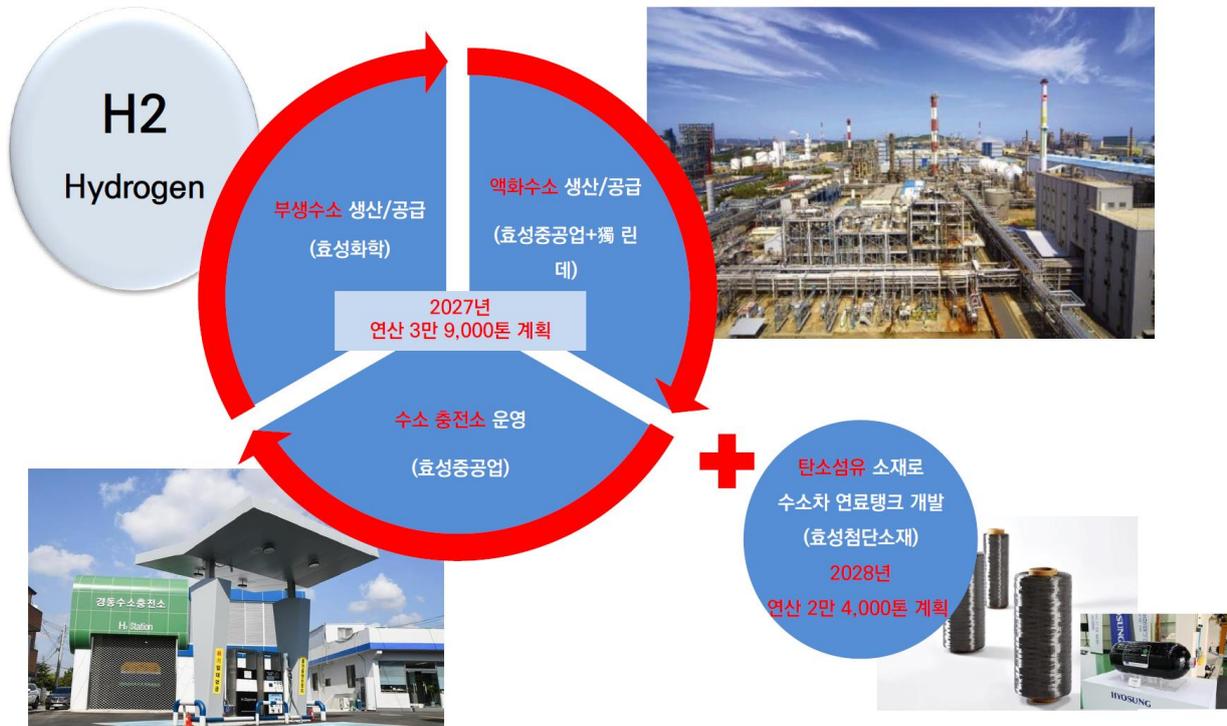
자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림8. 효성중공업 중공업부문 해외 지역별 현황



자료: 효성중공업, 하이투자증권

그림9. 효성그룹 수소사업



자료: 효성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,579	1,238	1,562	2,221
현금 및 현금성자산	38	52	81	213
단기금융자산	19	13	15	16
매출채권	727	478	579	711
재고자산	306	319	413	629
비유동자산	2,422	2,465	2,461	2,472
유형자산	1,077	1,135	1,256	1,288
무형자산	161	146	148	145
자산총계	4,001	3,703	4,023	4,693
유동부채	2,117	1,740	1,944	2,505
매입채무	444	369	523	536
단기차입금	822	348	345	730
유동성장기부채	154	262	298	232
비유동부채	894	995	1,042	1,085
사채	373	180	149	220
장기차입금	94	396	482	440
부채총계	3,010	2,735	2,986	3,590
자배주주지분	908	884	932	975
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	909	909	909	909
이익잉여금	-2	-20	29	69
기타자본항목	-45	-51	-51	-49
비자배주주지분	82	85	105	129
자본총계	990	968	1,037	1,103

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020	2021	2022
매출액	3,781	2,984	3,095	3,510
증가율(%)	73.4	-21.1	3.7	13.4
매출원가	3,389	2,589	2,690	3,075
매출총이익	393	395	404	435
판매비와관리비	262	351	284	292
연구개발비	35	34	33	39
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	130	44	120	143
증가율(%)	160.5	-66.2	172.4	19.3
영업이익률(%)	3.4	1.5	3.9	4.1
이자수익	6	14	5	5
이자비용	52	54	40	59
지분법이익(손실)	-	0	-1	-2
기타영업외손익	0	10	29	7
세전계속사업이익	56	-18	94	60
법인세비용	40	1	18	31
세전계속이익률(%)	1.5	-0.6	3.0	1.7
당기순이익	13	-22	58	10
순이익률(%)	0.3	-0.7	1.9	0.3
자배주주귀속 순이익	13	-22	58	10
기타포괄이익	-10	-3	-9	33
총포괄이익	6	-22	68	62
자배주주귀속총포괄이익	4	-25	49	42

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	75	387	111	-67
당기순이익	13	-22	58	10
유형자산감가상각비	71	55	50	51
무형자산상각비	-	21	20	31
지분법관련손실(이익)	-	0	-1	-2
투자활동 현금흐름	-411	-109	-90	-118
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	2	24	1
금융상품의 증감	-	0	1	-2
재무활동 현금흐름	333	-263	7	318
단기금융부채의증감	566	-124	102	412
장기금융부채의증감	118	224	34	-57
자본의증감	-	-	1	4
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-3	15	28	133
기초현금및현금성자산	41	38	52	81
기말현금및현금성자산	38	52	81	213

주요투자지표

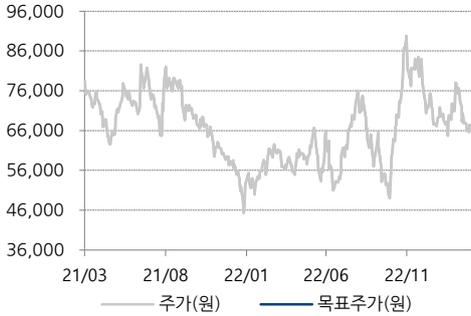
	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)				
EPS	1,409	-2,382	6,178	1,096
BPS	97,403	94,759	99,975	104,517
CFPS	9,027	5,741	13,762	9,930
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	18.9		9.4	71.1
PBR	0.3	0.7	0.6	0.7
PCR	3.0	10.8	4.2	7.9
EV/EBITDA	8.1	15.4	10.0	9.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.4	-2.5	6.3	1.1
EBITDA 이익률	5.3	4.0	6.2	6.4
부채비율	303.9	282.5	287.9	325.4
순부채비율	140.0	115.8	113.6	126.3
매출채권회전율(x)	5.4	4.9	5.9	5.4
재고자산회전율(x)	11.8	9.5	8.5	6.7

자료 : 효성중공업, 하이투자증권 리서치본부

**효성중공업**  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	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 : 이상헌)

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) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매 수): 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 2023-03-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.3%	2.7%	-