



# 효성중공업 (298040)

## 높아질 일만 남은 중공업 부문 마진

**BUY**

목표주가(12M) 96,000원  
현재주가(4.28) 78,500원

### Key Data

KOSPI 지수(p)	2,501.53
52주최고/최저(원)	89,800/49,050
시가총액(십억원)	732.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균거래량(천주)	97.5
60일 평균거래대금(십억원)	7.0
외국인 지분율(%)	10.70
주요주주 지분율(%)	
효성 외 13 인	54.63
국민연금공단	7.03

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,086.9	4,502.0
영업이익(십억원)	195.4	265.1
순이익(십억원)	97.1	155.9
EPS(원)	8,440	14,489
BPS(원)	111,515	124,832

### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,094.7	3,510.1	4,282.3	4,870.7
영업이익	120.1	143.2	212.2	289.6
세전이익	94.4	59.8	131.6	240.4
순이익	57.6	10.2	66.3	137.0
EPS	6,178	1,096	7,107	14,694
증감률	목전 (82.26)	548.45	106.75	
PER	9.44	71.17	11.05	5.34
PBR	0.58	0.75	0.70	0.62
EV/EBITDA	9.48	9.91	7.15	5.52
ROE	6.35	1.07	6.58	12.35
BPS	100,052	104,593	111,700	126,395
DPS	0	0	0	0

### 목표주가 96,000원, 투자 의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 96,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 중공업 부문 적자폭이 크게 축소되었고 1분기를 저점으로 점차 우상향하는 마진 개선 흐름이 기대된다. 상반기 중 저가 수주 물량이 대부분 소진되고 하반기부터 본격 성장이 예상된다. 전력기기 시황 호조로 수주잔고가 꾸준히 증가하고 있어 긍정적이다. 2023년 추정치 기준 PER 11.1배, PBR 0.7배다.

### 1Q23 영업이익 141억원(흑자전환)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 8,465억원을 기록하며 전년대비 41.2% 증가했다. 계절적 비수기에 중공업 부문 매출이 전분기대비로는 감소했지만 전년대비 68.1% 개선되며 외형 성장을 견인했다. 건설 부문은 기존 잔고를 기반으로 안정적인 매출을 기록하고 있다. 영업이익은 141억원을 기록하며 전년대비 흑자로 전환했다. 중공업 부문은 과거 수주한 저마진 물량이 집중적으로 반영된 가운데 시장 확대와 경쟁력 강화를 위한 연구개발비 및 인건비 증가에도 불구하고 비수기 가파른 매출 증가로 인해 전년대비 적자폭 축소는 모습이다. 건설 부문은 원자재 가격 상승에 따른 원가 부담을 도급 금액 증액을 통해 만회하며 마진 하락을 방어하는 모습이다. 성장보다는 리스크 관리 측면에서 선별 수주를 진행하고 있지만 수주잔고가 충분한 상황이기 때문에 실적 감소 우려는 제한적일 전망이다. 세전이익은 금융비용 증가로 적자 흐름을 지속했다.

### 중공업 부문 신규 수주와 수주잔고 모두 개선되는 흐름

국내외 전력기기 수요가 강하게 나타나고 있다. 유럽, 북미, 중동 등 글로벌 전역으로부터 활발한 수주가 이뤄지는 모습이다. 노후화 설비 교체수요와 친환경 에너지 전환 목적 투자 수요까지 시장 성장의 수혜가 집중되는 중이다. 이번 분기 신규 수주는 7,070억원으로 매출 규모를 상회했고 1분기 말 수주잔고는 3.6조원으로 6개 분기 연속 증가 흐름에 있다. 미국 법인도 인력 확충이 대부분 완료되었기 때문에 하반기로 갈수록 속련도 향상을 통한 생산량 증대로 실적 턴어라운드 가능할 전망이다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

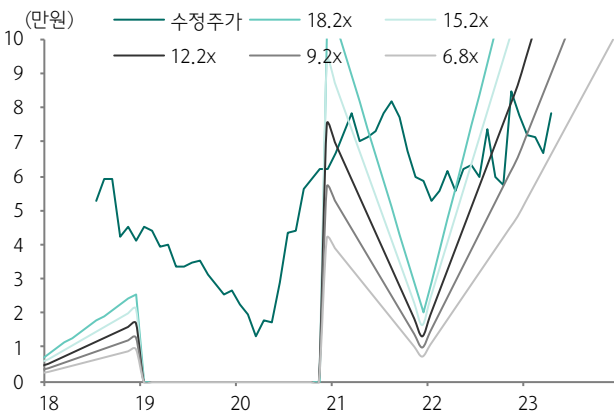
표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				1Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,995	9,268	7,863	11,975	8,465	10,603	10,399	13,355	41.2	(29.3)
중공업	2,835	5,171	4,322	7,578	4,766	6,290	6,301	8,791	68.1	(37.1)
건설	3,160	4,097	3,541	4,397	3,699	4,314	4,098	4,565	17.1	(15.9)
영업이익	(48)	421	561	498	141	471	615	894	흑전	(71.7)
중공업	(192)	127	336	328	(9)	202	442	706	적지	적전
건설	144	294	225	170	150	269	173	188	4.2	(11.8)
세전이익	(135)	246	399	88	(118)	266	469	699	적지	적전
순이익	(214)	87	255	(26)	(155)	152	267	399	적지	적지
영업이익률	(0.8)	4.5	7.1	4.2	1.7	4.4	5.9	6.7	-	-
중공업	(6.8)	2.5	7.8	4.3	(0.2)	3.2	7.0	8.0	-	-
건설	4.6	7.2	6.3	3.9	4.1	6.2	4.2	4.1	-	-
세전이익률	(2.3)	2.6	5.1	0.7	(1.4)	2.5	4.5	5.2	-	-
순이익률	(3.6)	0.9	3.2	(0.2)	(1.8)	1.4	2.6	3.0	-	-

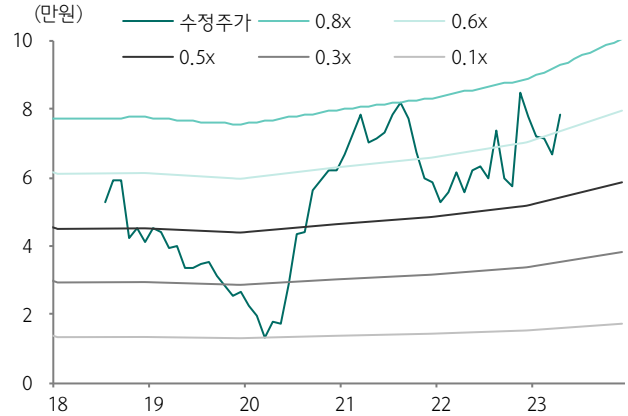
자료: 효성중공업, 하나증권

그림 1. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



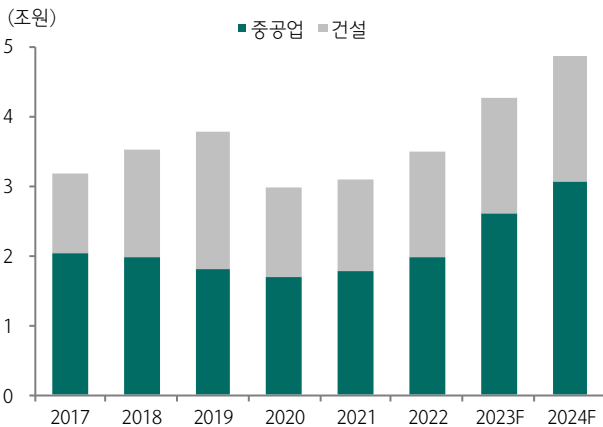
자료: 효성중공업, 하나증권

그림 2. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



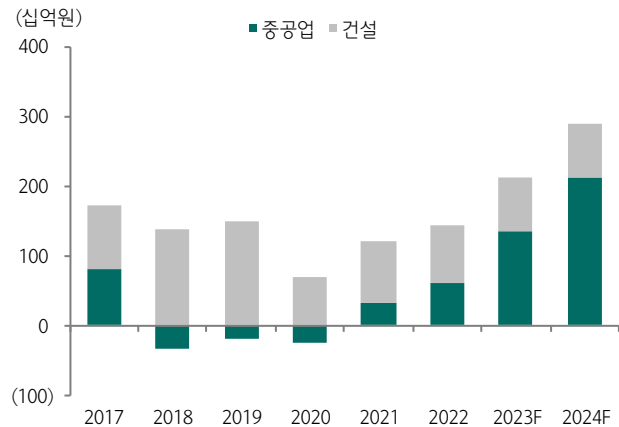
자료: 효성중공업, 하나증권

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,094.7</b>	<b>3,510.1</b>	<b>4,282.3</b>	<b>4,870.7</b>	<b>5,445.2</b>
매출원가	2,690.4	3,075.1	3,695.4	4,153.9	4,647.8
매출총이익	404.3	435.0	586.9	716.8	797.4
판매비	284.2	291.8	374.8	427.2	470.7
<b>영업이익</b>	<b>120.1</b>	<b>143.2</b>	<b>212.2</b>	<b>289.6</b>	<b>326.8</b>
금융손익	(33.2)	(74.3)	(84.9)	(55.2)	(66.5)
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.7)	(0.9)	(1.2)	(1.3)
기타영업외손익	8.5	(7.3)	5.3	7.2	6.7
<b>세전이익</b>	<b>94.4</b>	<b>59.8</b>	<b>131.6</b>	<b>240.4</b>	<b>265.7</b>
법인세	17.8	30.7	34.8	57.7	63.8
계속사업이익	76.5	29.1	96.9	182.7	202.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>76.5</b>	<b>29.1</b>	<b>96.9</b>	<b>182.7</b>	<b>202.0</b>
비배주주지분 순이익	18.9	18.9	30.6	45.7	50.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>57.6</b>	<b>10.2</b>	<b>66.3</b>	<b>137.0</b>	<b>151.5</b>
지배주주지분포괄이익	48.7	42.4	84.3	159.1	175.9
NOPAT	97.4	69.7	156.1	220.1	248.3
EBITDA	190.6	225.5	294.9	369.4	404.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.71	13.42	22.00	13.74	11.80
NOPAT증가율	106.36	(28.44)	123.96	41.00	12.81
EBITDA증가율	59.23	18.31	30.78	25.26	9.50
영업이익증가율	172.34	19.23	48.18	36.48	12.85
(지배주주)순이익증가율	흑전	(82.29)	550.00	106.64	10.58
EPS증가율	흑전	(82.26)	548.45	106.75	10.55
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.06	12.39	13.71	14.72	14.64
EBITDA이익률	6.16	6.42	6.89	7.58	7.43
영업이익률	3.88	4.08	4.96	5.95	6.00
계속사업이익률	2.47	0.83	2.26	3.75	3.71

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,178	1,096	7,107	14,694	16,244
BPS	100,052	104,593	111,700	126,395	142,639
CFPS	23,631	23,867	30,547	41,481	43,361
EBITDAPS	20,441	24,184	31,626	39,619	43,377
SPS	331,887	376,441	459,250	522,353	583,969
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	9.44	71.17	11.05	5.34	4.83
PBR	0.58	0.75	0.70	0.62	0.55
PCFR	2.47	3.27	2.57	1.89	1.81
EV/EBITDA	9.48	9.91	7.15	5.52	4.78
PSR	0.18	0.21	0.17	0.15	0.13
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.35	1.07	6.58	12.35	12.08
ROA	1.49	0.23	1.37	2.66	2.76
ROIC	6.37	3.95	8.25	11.38	12.56
부채비율	287.86	325.44	313.81	286.99	255.58
순부채비율	111.63	125.06	111.08	88.00	66.98
이자보상배율(배)	2.98	2.45	2.58	3.62	4.30

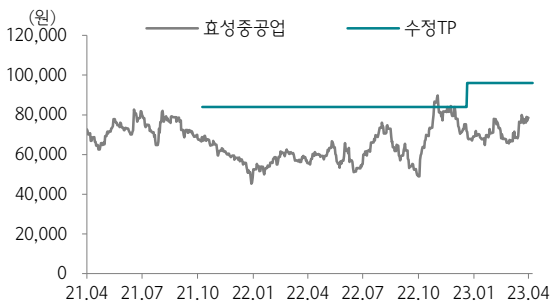
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>1,561.6</b>	<b>2,221.5</b>	<b>2,446.3</b>	<b>2,768.2</b>	<b>3,007.5</b>
금융자산	134.2	293.4	296.1	330.3	390.6
현금성자산	81.0	212.7	206.2	228.3	281.2
매출채권	578.5	710.9	792.9	899.1	965.1
재고자산	413.1	628.7	701.2	795.1	853.5
기타유동자산	435.8	588.5	656.1	743.7	798.3
<b>비유동자산</b>	<b>2,461.1</b>	<b>2,472.0</b>	<b>2,519.7</b>	<b>2,583.0</b>	<b>2,627.5</b>
투자자산	407.3	411.7	454.2	509.3	543.5
금융자산	384.6	381.0	419.9	470.4	501.8
유형자산	1,256.2	1,288.1	1,320.7	1,351.0	1,379.3
무형자산	147.9	145.1	117.8	95.6	77.6
기타비유동자산	649.7	627.1	627.0	627.1	627.1
<b>자산총계</b>	<b>4,022.7</b>	<b>4,693.5</b>	<b>4,966.0</b>	<b>5,351.2</b>	<b>5,635.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,944.0</b>	<b>2,504.9</b>	<b>2,632.7</b>	<b>2,773.1</b>	<b>2,816.3</b>
금융부채	656.3	1,003.4	959.6	877.5	782.5
매입채무	522.8	536.4	598.2	678.4	728.2
기타유동부채	764.9	965.1	1,074.9	1,217.2	1,305.6
<b>비유동부채</b>	<b>1,041.5</b>	<b>1,085.3</b>	<b>1,133.3</b>	<b>1,195.4</b>	<b>1,234.0</b>
금융부채	635.7	669.6	669.6	669.6	669.6
기타비유동부채	405.8	415.7	463.7	525.8	564.4
<b>부채총계</b>	<b>2,985.6</b>	<b>3,590.3</b>	<b>3,765.9</b>	<b>3,968.4</b>	<b>4,050.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>932.2</b>	<b>974.6</b>	<b>1,040.9</b>	<b>1,177.9</b>	<b>1,329.3</b>
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(35.1)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
이익잉여금	29.0	68.9	135.2	272.2	423.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>104.9</b>	<b>128.6</b>	<b>159.2</b>	<b>204.9</b>	<b>255.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,037.1</b>	<b>1,103.2</b>	<b>1,200.1</b>	<b>1,382.8</b>	<b>1,584.7</b>
순금융부채	1,157.8	1,379.7	1,333.1	1,216.9	1,061.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>110.6</b>	<b>(67.1)</b>	<b>197.2</b>	<b>285.4</b>	<b>293.9</b>
당기순이익	76.5	29.1	96.9	182.7	202.0
조정	134.7	211.3	82.7	79.9	77.7
감가상각비	70.5	82.3	82.7	79.8	77.7
외환거래손익	(1.9)	11.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	1.7	0.0	0.0	0.0
기타	67.3	115.9	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(100.6)	(307.5)	17.6	22.8	14.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(89.9)</b>	<b>(117.7)</b>	<b>(139.8)</b>	<b>(155.1)</b>	<b>(129.7)</b>
투자자산감소(증가)	11.0	(2.7)	(42.5)	(55.1)	(34.2)
자본증가(감소)	(40.5)	(91.3)	(88.0)	(88.0)	(88.0)
기타	(60.4)	(23.7)	(9.3)	(12.0)	(7.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>7.1</b>	<b>317.7</b>	<b>(43.9)</b>	<b>(82.0)</b>	<b>(95.1)</b>
금융부채증가(감소)	83.3	381.1	(43.9)	(82.0)	(95.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(76.2)	(63.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>28.7</b>	<b>131.7</b>	<b>(8.2)</b>	<b>22.1</b>	<b>52.9</b>
Unlevered CFO	220.3	222.5	284.8	386.8	404.3
Free Cash Flow	69.5	(161.2)	109.2	197.4	205.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.1.17	BUY	96,000	-	-
22.11.5	1년 경과	-	-	-
21.11.5	BUY	84,000	-29.11%	-9.52%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신리할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.11%	4.44%	0.44%	100%

\* 기준일: 2023년 04월 29일