

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 240,000원

현재가 (11/3) 176,800원

KOSPI (11/3)	2,368.34pt
시가총액	1,649십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	203,000원
최저가	62,500원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	10.3%
배당수익률 (2023F)	0.3%

주주구성	
효성 외 13 인	54.63%
국민연금공단	11.81%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	132%	178%
절대기준	4%	120%	183%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	240,000	240,000	-
EPS(23)	14,285	12,306	▲
EPS(24)	19,070	18,116	▲

효성중공업 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성중공업 (298040)

중공업 부문이 이제 효자

중공업부문 호조로 3분기 컨센서스 상회

최근 3분기 실적은 매출액 1조394억원(+32% yoy), 영업이익 946억원(+69% yoy), 영업이익률 9.1%(+2.0%p yoy)로 분기 기준 역대 최고치를 기록했고 시장 기대치도 큰 폭으로 상회했다.

부문별로 보면, 중공업부문은 매출액 5,933억원(+37% yoy), 영업이익 728억원(+117% yoy), 영업이익률 12.3%(+4.5%p yoy)를 기록했고, 건설부문은 매출액 4,461억원(+26% yoy), 영업이익 218억원(-3% yoy), 영업이익률 4.9%(-1.5%p yoy)를 기록했다. 중공업부문에서 변압기 수출 호조에 따른 고마진 매출 비중 확대로 두자리 영업이익률을 기록하면서 전체 실적을 견인했다. 특히 미국생산법인은 수익개선 노력과 가동률 상승으로 3분기 BEP를 달성했는데 현지 수주의 높은 마진율을 감안할 때 4분기부터 빠른 실적개선이 기대된다.

건설부문은 높아진 원자재가 반영으로 이익률이 소폭 낮아졌으나 미드 싱글 수준은 유지되었다.

중공업부문 수주잔고 증가로 증설 및 장기계약 수주 검토 중

3분기말 중공업부문 수주잔고는 3.5조원(+6% yoy)으로 전년도 중공업 매출액 기준 1.8년치의 수주잔고를 보유하고있다. 고마진 위주 선별 수주를 진행 중이나 업황 호조 장기화로 간접증설을 포함한 증설, 장기 계약건 수주 검토를 지속하고 있는 것으로 파악된다.

현재 수주 협상 중인 건들은 대부분 '26년 이후 물량들로 파악되는데 장납기/단납기의 장단점이 존재하기 때문에 이 부분을 고려하면서 선별수주와 증설을 고민하고 있는 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,095	3,510	4,341	4,780	5,109
영업이익	120	143	283	364	409
세전이익	94	60	188	282	333
지배주주순이익	58	10	133	178	210
EPS(원)	6,178	1,096	14,285	19,070	22,491
증가율(%)	-359.3	-82.3	1,203.9	33.5	17.9
영업이익률(%)	3.9	4.1	6.5	7.6	8.0
순이익률(%)	2.5	0.8	3.5	4.1	4.6
ROE(%)	6.3	1.1	12.8	14.9	15.2
PER	9.4	71.2	12.4	9.3	7.9
PBR	0.6	0.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.6	10.0	8.1	6.5	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

건설부문 수주잔고는 4.4조원(-5% yoy)으로 전년도 건설부문 매출액 기준 2.9년차의 수주잔고를 보유하고 있다. 건설부문 수주는 리스크 해지를 위해 기성불 조건, 공공사업, 원가 방어가 가능한 사업 위주로 수주를 해나간다는 방침이다.

투자의견 매수, 목표주가 240,000원

투자의견 매수와 목표주가 240,000원을 유지한다. 신재생 투자 확대, 공급망 재구축 수요 등으로 변압기 등 전력기기 호황이 중장기간 이어질 것으로 전망된다.

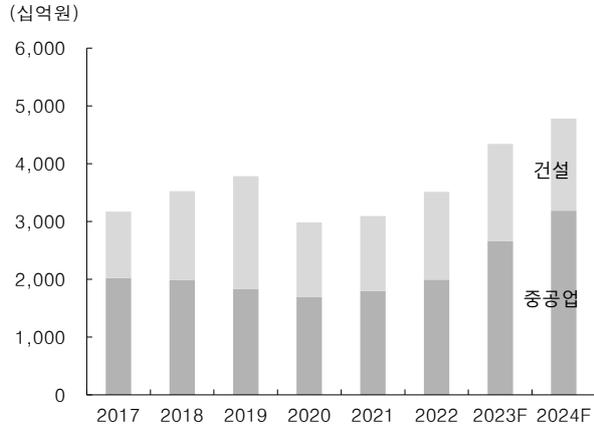
수요에 대한 우려보다는 글로벌 전력기기업체들의 증설로 공급자 우위시장이 언제 약화될지를 살펴보는게 더 중요할 수 있는데, 글로벌 전력기기 업체들은 산업이 성숙기에 접어들어 이미 교체 수요 위주의 시장을 견뎌왔기 때문에 과잉증설을 지양하고 있다는 점에서 공급자 우위의 유리한 구조를 이어나가려는 눈치싸움이 이어질 것으로 기대한다.

표 1. 효성중공업 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
신규수주	621.6	1,355.7	935.7	792.0	866.9	631.9	768.2		3,705.0	3,993.3	4,373.4
중공업	509.5	942.6	613.2	570.0	707.0	566.9	564.6		2,635.3	3,030.6	3,333.7
건설	112.1	413.1	322.5	222.0	159.9	65.0	203.6		1,069.7	962.7	1,039.7
수주잔고	6,884.7	7,556.4	7,917.6	7,940.0	8,099.0	7,849.0	7,891.0		7,940.0	6,906.3	6,499.4
중공업	2,623.5	3,098.1	3,326.7	3,329.0	3,555.0	3,467.0	3,539.0		3,329.0	3,714.2	3,859.9
건설	4,261.2	4,458.3	4,590.9	4,611.0	4,544.0	4,382.0	4,352.0		4,611.0	3,192.1	2,639.5
매출액	599.5	926.8	786.3	1,197.5	846.5	1,122.7	1,039.4	1,332.7	3,510.1	4,341.3	4,780.3
중공업	283.5	517.1	432.2	757.8	476.6	711.7	593.3	882.0	1,625.1	2,663.6	3,188.0
건설	316.0	409.7	354.1	439.7	369.9	411.0	446.1	450.8	1,158.7	1,677.8	1,592.3
매출총이익	60.1	120.1	103.0	151.8	99.3	175.8	191.3	213.6	435.0	680.1	796.7
판관비	64.9	78.0	47.0	102.0	85.2	90.1	96.8	124.9	291.8	397.0	432.7
영업이익	-4.8	42.1	56.1	49.8	14.1	85.7	94.6	88.7	143.2	283.1	364.0
중공업	-19.2	12.7	33.6	32.8	-0.9	56.6	72.9	71.8	59.9	200.4	287.8
건설	14.4	29.4	22.5	17.0	15.0	29.1	21.8	16.9	83.3	82.8	76.2
금융손익	-8.2	-18.4	-18.7	-29.1	-26.4	-24.2	-20.9	-20.7	-74.3	-92.2	-79.7
기타손익	-0.5	1.4	3.3	-11.5	1.0	-0.4	-1.1	0.0	-7.3	-0.5	0.0
관계기업투자손익	-0.1	-0.5	-0.7	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-1.7	-2.1	-2.0
세전이익	-13.5	24.6	39.9	8.9	-11.8	60.6	72.0	67.5	59.8	188.3	282.2
지배순이익	-21.4	8.7	25.5	-2.6	-15.5	54.4	51.8	42.5	10.2	133.2	177.8
(증감률, % y-y)											
매출액	2.8	31.3	7.4	11.5	41.2	21.1	32.2	11.3	13.4	23.7	10.1
중공업	-13.1	32.7	4.2	13.9	68.1	37.6	37.3	16.4	-6.5	63.9	19.7
건설	23.0	29.7	11.5	7.7	17.1	0.3	26.0	2.5	-2.6	44.8	-5.1
영업이익	적전	4.5	138.8	28.5	흑전	103.5	68.7	78.1	19.3	97.6	28.6
중공업	적전	296.9	450.8	49.8	적지	345.7	117.0	118.8	81.0	234.5	43.6
건설	-8.3	-20.8	25.0	0.6	4.2	-1.0	-3.1	-0.7	-5.0	-0.6	-7.9
세전이익	적전	-40.2	152.6	-67.0	적지	146.3	80.7	661.8	-36.6	214.7	49.9
지배순이익	적전	-63.2	227.8	적전	적지	525.9	102.6	흑전	-82.3	1,203.9	33.5
(이익률, %)											
매출총이익률	10.0	13.0	13.1	12.7	11.7	15.7	18.4	16.0	12.4	15.7	16.7
영업이익률	-0.8	4.5	7.1	4.2	1.7	7.6	9.1	6.7	4.1	6.5	7.6
중공업	-6.8	2.5	7.8	4.3	-0.2	8.0	12.3	8.1	3.7	7.5	9.0
건설	4.6	7.2	6.4	3.9	4.1	7.1	4.9	3.7	7.2	4.9	4.8
세전이익률	-2.2	2.7	5.1	0.7	-1.4	5.4	6.9	5.1	1.7	4.3	5.9
지배순이익률	-3.6	0.9	3.2	-0.2	-1.8	4.8	5.0	3.2	0.3	3.1	3.7

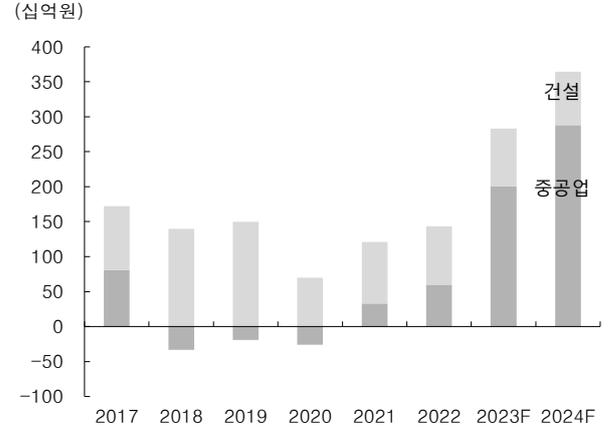
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 1. 효성중공업 부문별 연간 매출 추이 및 전망



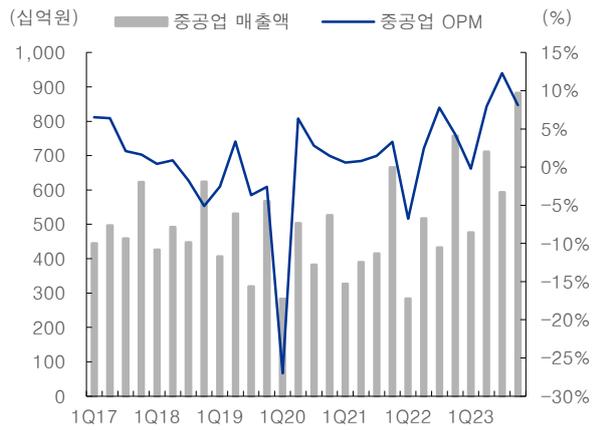
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 효성중공업 부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



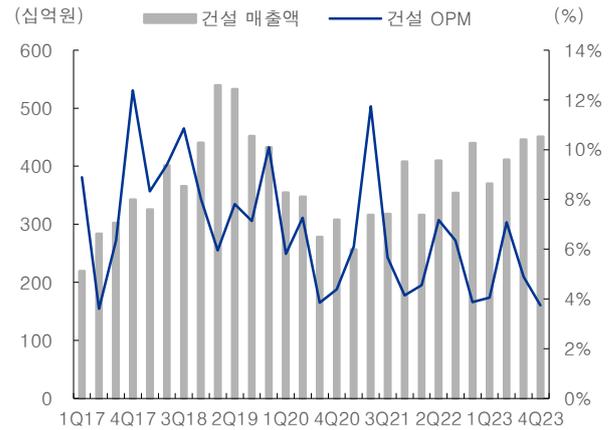
자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 3. 중공업부문 분기 매출액과 OPM 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 4. 건설부문 분기 매출액과 OPM 추이 및 전망



자료: 효성중공업, IBK투자증권

효성중공업 (298040)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,095	3,510	4,341	4,780	5,109
증가율(%)	3.7	13.4	23.7	10.1	6.9
매출원가	2,690	3,075	3,661	3,984	4,243
매출총이익	404	435	680	797	866
매출총이익률 (%)	13.1	12.4	15.7	16.7	17.0
판매비	284	292	397	433	458
판매비율(%)	9.2	8.3	9.1	9.1	9.0
영업이익	120	143	283	364	409
증가율(%)	172.4	19.3	97.6	28.6	12.2
영업이익률(%)	3.9	4.1	6.5	7.6	8.0
순금융손익	-33	-74	-92	-80	-78
이자손익	-35	-54	-86	-80	-78
기타	2	-20	-6	0	0
기타영업외손익	9	-7	0	0	0
중속/관계기업손익	-1	-2	-2	-2	2
세전이익	94	60	188	282	333
법인세	18	31	38	85	100
법인세율	19.1	51.7	20.2	30.1	30.0
계속사업이익	77	29	150	198	233
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	29	150	198	233
증가율(%)	-497.3	-61.9	415.9	31.5	17.9
당기순이익률 (%)	2.5	0.8	3.5	4.1	4.6
지배주주당기순이익	58	10	133	178	210
기타포괄이익	-9	33	-1	0	0
총포괄이익	68	62	149	198	233
EBITDA	191	226	373	460	514
증가율(%)	59.2	18.3	65.4	23.3	11.8
EBITDA마진율(%)	6.2	6.4	8.6	9.6	10.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,178	1,096	14,285	19,070	22,491
BPS	99,975	104,517	118,659	137,229	158,721
DPS	0	0	500	1,000	1,500
밸류에이션(배)					
PER	9.4	71.2	12.4	9.3	7.9
PBR	0.6	0.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.6	10.0	8.1	6.5	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.7	13.4	23.7	10.1	6.9
EPS증가율	-359.3	-82.3	1,203.9	33.5	17.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.3	0.5	0.8
ROE	6.3	1.1	12.8	14.9	15.2
ROA	2.0	0.7	3.1	3.7	4.2
ROIC	5.4	1.7	7.9	9.8	11.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	287.9	325.4	301.6	282.4	239.1
순차입금 비율(%)	113.2	126.3	98.4	80.6	59.1
이자보상배율(배)	3.0	2.4	2.8	3.5	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	5.4	6.3	6.8	7.3
재고자산회전율	8.5	6.7	6.7	6.8	6.9
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,562	2,221	2,538	2,911	2,968
현금및현금성자산	81	213	449	602	788
유가증권	11	11	0	0	0
매출채권	579	711	666	736	669
재고자산	413	629	666	736	743
비유동자산	2,461	2,472	2,492	2,616	2,692
유형자산	1,256	1,288	1,360	1,407	1,459
무형자산	148	145	128	149	167
투자자산	407	412	300	328	331
자산총계	4,023	4,693	5,030	5,527	5,660
유동부채	1,944	2,505	2,674	2,918	2,822
매입채무및기타채무	523	536	597	660	666
단기차입금	345	730	800	884	891
유동성장기부채	286	220	344	344	344
비유동부채	1,042	1,085	1,104	1,163	1,169
사채	149	220	148	148	148
장기차입금	482	440	391	391	391
부채총계	2,986	3,590	3,777	4,081	3,991
지배주주지분	932	975	1,106	1,280	1,480
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-35	-33	-33	-33	-33
이익잉여금	29	69	201	374	575
비지배주주지분	105	129	146	166	189
자본총계	1,037	1,103	1,253	1,445	1,669
비이자부채	1,720	1,973	2,095	2,315	2,217
총차입금	1,266	1,617	1,682	1,766	1,774
순차입금	1,174	1,393	1,233	1,164	986

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	111	-67	284	236	405
당기순이익	77	29	150	198	233
비현금성 비용 및 수익	144	193	194	178	181
유형자산감가상각비	50	51	58	63	68
무형자산상각비	20	31	32	33	38
운전자본변동	-101	-308	21	-60	69
매출채권의 감소	-44	-126	96	-70	68
재고자산의 감소	-5	-213	-19	-70	-7
매입채무등의 증가	110	21	30	63	6
기타 영업현금흐름	-9	19	-81	-80	-78
투자활동 현금흐름	-90	-118	-77	-299	-114
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-94	-105	-110	-120
유형자산의 감소	1	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-1	-19	-54	-56
투자자산의 감소(증가)	32	-6	235	-28	-3
기타	-58	-20	-189	-107	65
재무활동 현금흐름	7	318	26	217	-105
차입금의 증가(감소)	76	25	0	0	0
자본의 증가	1	4	0	0	0
기타	-70	289	26	217	-105
기타 및 조정	1	-1	3	-1	0
현금의 증가	29	132	236	153	186
기초현금	52	81	213	449	602
기말현금	81	213	449	602	788

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

효성중공업	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.03.22	매수	106,000	-32.89	-22.08					
	2021.12.29	매수	96,000	-36.35	-6.46					
	2022.12.14	매수	110,000	-23.40	35.27					
	2023.07.31	매수	180,000	2.70	12.78					
	2023.09.18	매수	240,000	-27.13	-20.46					
	2023.11.06	매수	240,000							