



BUY

목표주가(12M) 400,000원(상향)  
현재주가(4.15) 340,000원

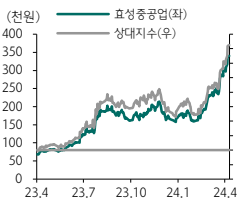
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,670.43
52주 최고/최저(원)	340,000/75,600
시가총액(십억원)	3,170.3
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	95.3
60일 평균 거래대금(십억원)	22.0
외국인지분율(%)	11.83
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	54.62
국민연금공단	10.98

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,789.4	5,374.0
영업이익(십억원)	383.1	475.3
순이익(십억원)	242.5	322.3
EPS(원)	23,094	30,722
BPS(원)	139,000	168,722

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,932.4	5,511.9
영업이익	143.2	257.8	382.8	490.2
세전이익	59.8	169.7	289.9	401.7
순이익	10.2	116.0	195.7	271.2
EPS	1,096	12,438	20,987	29,082
증감율	(82.26)	1,034.85	68.73	38.57
PER	71.17	13.02	16.15	11.66
PBR	0.75	1.40	2.52	2.11
EV/EBITDA	9.91	7.74	8.53	6.73
ROE	1.07	11.29	16.78	19.70
BPS	104,593	115,933	134,423	161,008
DPS	0	2,500	2,500	2,500



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 16일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 효성중공업 (298040)

## 상저하고 마진 흐름 예상

### 목표주가 400,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 400,000원으로 기존대비 66.7% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PER 14배를 적용했다. 중공업 부문의 실적 상승으로 건설 부문의 영향이 줄어들고 있다는 점과 국내외 동종기업들의 멀티플이 상향되고 있는 점을 감안했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 중공업 부문의 마진은 전분기 일부 매출 지연 영향의 기저로 점차 회복되고 있으며 중장기적 실적 개선 가시성은 여전히 유효하다. 2024년 추정치 기준 PER 16.2배, PBR 2.5배다.

### 1Q24 영업이익 578억원(YoY +310.0%) 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액은 9,569억원으로 전년대비 13.0% 증가할 전망이다. 중공업 부문은 5,642억원으로 전년대비 18.4% 성장이 예상된다. 계절적 비수기지만 전분기에 지연된 일부 고마진 매출이 반영되면서 성장세가 나타날 전망이다. 건설은 고금리 환경에서도 도급 금액 증액 시도가 꾸준히 이어지며 안정적 성장세를 이어갈 전망이다. 영업이익은 578억원으로 전년대비 310.0% 증가할 것으로 예상된다. 중공업 부문 이익률은 7.9%로 전분기대비 개선될 전망이다. 미국 법인은 완전한 흑자 기조에 접어든 것으로 보이며 분기 기준 상저하고 추세 하에 마진은 점진적 상승세가 나타날 것으로 기대된다. 건설 부문은 수주잔고를 기반으로 적정 수준의 이익률을 지속할 수 있을 전망이다.

### 업황은 여전히 긍정적. 중장기 성장과 밸류에이션 매력에 집중

2023년 4분기로부터 이연된 고마진 물량이 실적으로 반영되며 중공업 마진은 정상 궤도로 진입할 전망이다. 2023년 3분기와 같은 두 자리 수 이익률은 늦어도 하반기부터는 시현될 것으로 예상된다. 외형이 확대와 동반되어 나타날 마진 상승이기 때문에 전사 이익 규모는 빠른 성장이 기대된다. 글로벌 전력수요 상승 전망 대비 느린 속도를 보이고 있는 인프라 투자의 병목 구간은 변압기에서 발생하고 있는 만큼 향후 수주에서 가격 주도권을 지속할 수 있을 전망이다.

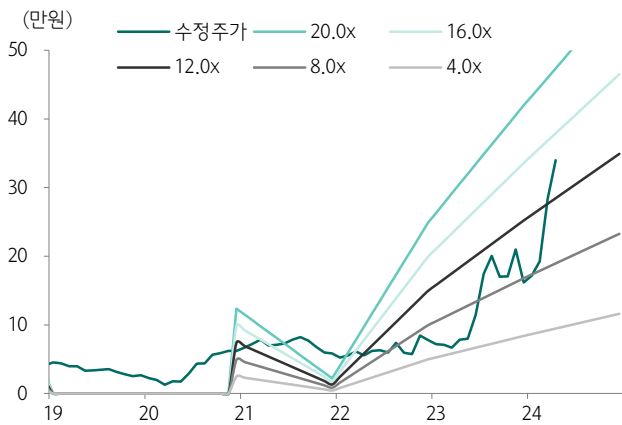
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,465	11,227	10,394	12,920	9,569	12,920	11,777	15,058	13.0	(25.9)
중공업	4,766	7,117	5,933	7,987	5,642	8,605	7,217	10,000	18.4	(29.4)
건설	3,699	4,110	4,461	4,933	3,927	4,315	4,560	5,057	6.2	(20.4)
영업이익	141	857	946	634	578	975	910	1,365	310.0	(8.8)
중공업	(9)	566	728	460	444	838	770	1,196	흑전	(3.4)
건설	150	291	218	174	134	137	140	169	(10.8)	(23.1)
세전이익	(118)	605	721	488	364	745	673	1,118	흑전	(25.5)
순이익	(155)	544	518	253	245	503	454	755	흑전	(3.0)
영업이익률	1.7	7.6	9.1	4.9	6.0	7.5	7.7	9.1	-	-
중공업	(0.2)	8.0	12.3	5.8	7.9	9.7	10.7	12.0	-	-
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	3.4	3.2	3.1	3.3	-	-
세전이익률	(1.4)	5.4	6.9	3.8	3.8	5.8	5.7	7.4	-	-
순이익률	(1.8)	4.8	5.0	2.0	2.6	3.9	3.9	5.0	-	-

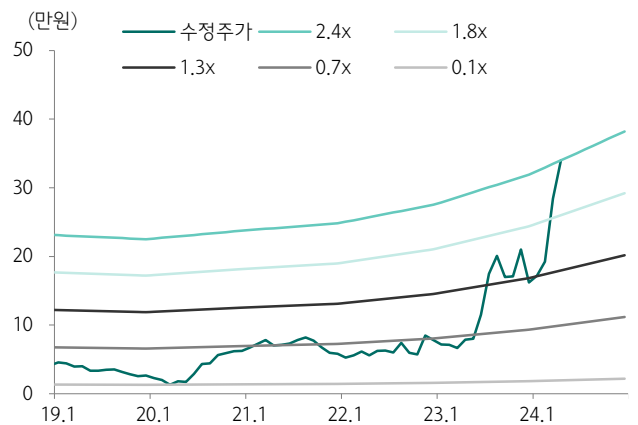
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



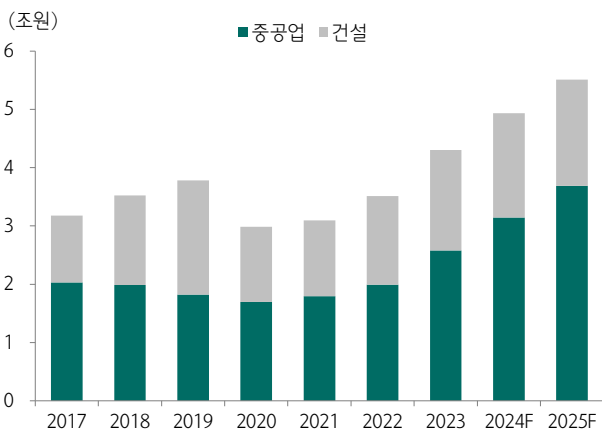
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



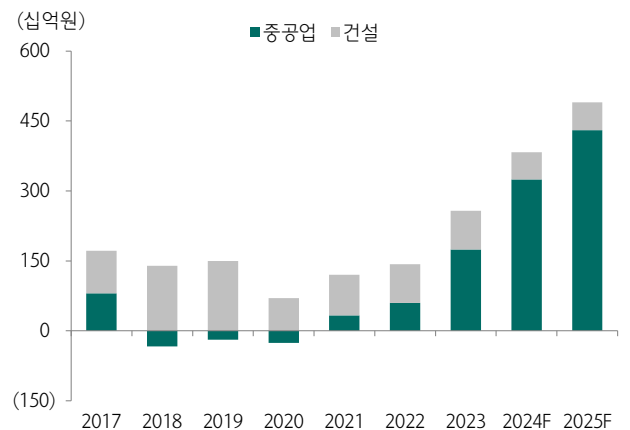
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 효성중공업, 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,510.1</b>	<b>4,300.6</b>	<b>4,932.4</b>	<b>5,511.9</b>	<b>6,026.1</b>
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,116.8	4,545.4	4,902.2
매출총이익	435.0	637.6	815.6	966.5	1,123.9
판매비	291.8	379.7	432.7	476.3	526.2
<b>영업이익</b>	<b>143.2</b>	<b>257.8</b>	<b>382.8</b>	<b>490.2</b>	<b>597.7</b>
금융손익	(74.3)	(94.6)	(91.0)	(91.1)	(91.7)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(2.5)	(2.8)	(2.7)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	0.6	5.4	3.4
<b>세전이익</b>	<b>59.8</b>	<b>169.7</b>	<b>289.9</b>	<b>401.7</b>	<b>506.7</b>
법인세	30.7	37.7	72.5	100.4	126.7
계속사업이익	29.1	131.9	217.4	301.3	380.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>29.1</b>	<b>131.9</b>	<b>217.4</b>	<b>301.3</b>	<b>380.0</b>
비배주주지분 손이익	18.9	15.9	21.7	30.1	38.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>10.2</b>	<b>116.0</b>	<b>195.7</b>	<b>271.2</b>	<b>342.0</b>
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	189.2	262.2	330.7
NOPAT	69.7	200.5	287.1	367.7	448.3
EBITDA	225.5	342.8	467.8	578.1	692.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	13.42	22.52	14.69	11.75	9.33
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	43.19	28.07	21.92
EBITDA증가율	18.31	52.02	36.46	23.58	19.70
영업이익증가율	19.23	80.03	48.49	28.06	21.93
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	68.71	38.58	26.11
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	68.73	38.57	26.12
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.39	14.83	16.54	17.53	18.65
EBITDA이익률	6.42	7.97	9.48	10.49	11.48
영업이익률	4.08	5.99	7.76	8.89	9.92
계속사업이익률	0.83	3.07	4.41	5.47	6.31

### 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,096	12,438	20,987	29,082	36,679
BPS	104,593	115,933	134,423	161,008	195,191
CFPS	23,867	32,821	48,479	60,477	71,491
EBITDAPS	24,184	36,767	50,167	61,993	74,211
SPS	376,441	461,210	528,964	591,116	646,260
DPS	0	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>주기지표(배)</b>					
PER	71.17	13.02	16.15	11.66	9.24
PBR	0.75	1.40	2.52	2.11	1.74
PCFR	3.27	4.93	6.99	5.61	4.74
EV/EBITDA	9.91	7.74	8.53	6.73	5.35
PSR	0.21	0.35	0.64	0.57	0.52
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.07	11.29	16.78	19.70	20.60
ROA	0.23	2.45	3.88	4.85	5.66
ROIC	3.95	10.88	15.17	17.92	20.37
부채비율	325.44	288.94	274.67	245.31	203.30
순부채비율	125.06	81.75	67.97	49.02	29.66
이자보상비율(배)	2.45	2.79	4.17	5.31	7.29

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>2,221.5</b>	<b>2,351.4</b>	<b>2,723.5</b>	<b>3,104.2</b>	<b>3,325.7</b>
금융자산	293.4	359.6	402.5	539.5	565.8
현금성자산	212.7	277.8	307.2	434.1	452.5
매출채권	710.9	695.9	811.0	896.3	964.6
재고자산	628.7	725.8	845.9	934.9	1,006.1
기타유동자산	588.5	570.1	664.1	733.5	789.2
<b>비유동자산</b>	<b>2,472.0</b>	<b>2,409.9</b>	<b>2,590.5</b>	<b>2,753.4</b>	<b>2,901.3</b>
투자자산	411.7	403.7	461.3	504.0	538.2
금융자산	381.0	372.0	424.5	463.3	494.4
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,424.5	1,555.3	1,674.4
무형자산	<b>145.1</b>	<b>113.7</b>	<b>93.1</b>	<b>82.5</b>	<b>77.1</b>
기타비유동자산	<b>627.1</b>	<b>611.6</b>	<b>611.6</b>	<b>611.6</b>	<b>611.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>4,693.5</b>	<b>4,761.3</b>	<b>5,314.0</b>	<b>5,857.6</b>	<b>6,227.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,504.9</b>	<b>2,811.5</b>	<b>3,119.5</b>	<b>3,347.6</b>	<b>3,330.3</b>
금융부채	1,003.4	940.4	946.5	951.1	754.8
매입채무	536.4	798.6	930.7	1,028.5	1,106.9
기타유동부채	965.1	1,072.5	1,242.3	1,368.0	1,468.6
<b>비유동부채</b>	<b>1,085.3</b>	<b>725.7</b>	<b>776.2</b>	<b>813.7</b>	<b>843.7</b>
금융부채	<b>669.6</b>	<b>419.9</b>	<b>419.9</b>	<b>419.9</b>	<b>419.9</b>
기타비유동부채	415.7	305.8	356.3	393.8	423.8
<b>부채총계</b>	<b>3,590.3</b>	<b>3,537.1</b>	<b>3,895.7</b>	<b>4,161.3</b>	<b>4,173.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>974.6</b>	<b>1,080.4</b>	<b>1,252.7</b>	<b>1,500.6</b>	<b>1,819.4</b>
자본금	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>	<b>46.6</b>
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(32.6)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)
이익잉여금	68.9	175.5	348.0	595.9	914.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>128.6</b>	<b>143.8</b>	<b>165.6</b>	<b>195.7</b>	<b>233.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,103.2</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,418.3</b>	<b>1,696.3</b>	<b>2,053.1</b>
순금융부채	1,379.7	1,000.7	964.0	831.6	608.9

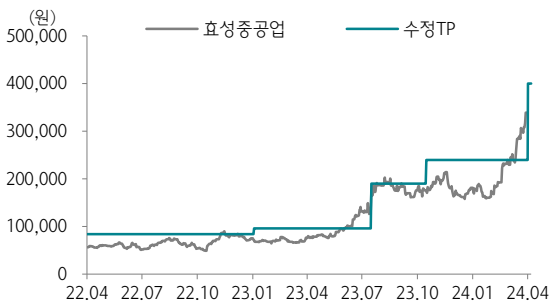
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(67.1)</b>	<b>454.7</b>	<b>308.7</b>	<b>393.8</b>	<b>478.1</b>
당기순이익	29.1	131.9	217.4	301.3	380.0
조정	211.3	128.3	85.0	87.8	94.4
감가상각비	82.3	85.0	85.0	87.8	94.3
외환거래손익	11.4	6.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.7	2.9	0.0	0.0	0.0
기타	115.9	34.2	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(307.5)	194.5	6.3	4.7	3.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(117.7)</b>	<b>(51.7)</b>	<b>(279.2)</b>	<b>(260.7)</b>	<b>(250.2)</b>
투자자산감소(증가)	(2.7)	10.9	(57.7)	(42.7)	(34.2)
자본증가(감소)	(91.3)	(31.6)	(208.0)	(208.0)	(208.0)
기타	(23.7)	(31.0)	(13.5)	(10.0)	(8.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>317.7</b>	<b>(338.3)</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(219.6)</b>
금융부채증가(감소)	381.1	(312.8)	6.2	4.6	(196.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.4)	(25.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(23.3)	(23.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>131.7</b>	<b>65.1</b>	<b>28.2</b>	<b>126.9</b>	<b>18.3</b>
Unlevered CFO	222.5	306.0	452.0	563.9	666.6
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	100.7	185.8	270.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.16	BUY	400,000	-	-
23.10.30	BUY	240,000	-15.71%	41.67%
23.7.31	BUY	190,000	-5.00%	6.84%
23.1.17	BUY	96,000	-10.91%	55.00%
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 2024년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권은 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 신뢰할 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 13일