

## Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (6/23) 27,450원

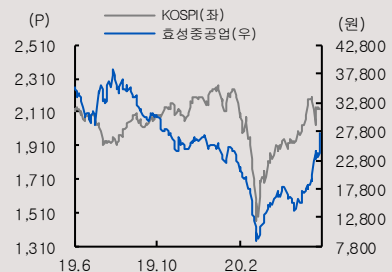
KOSPI (6/23)	2,131.24pt
시가총액	256십억원
발행주식수	9,325천주
액면가	5,000원
52주 최고가	38,650원
최저가	8,750원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성	
효성 외 6 인	54.18%
국민연금공단	5.39%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	64%	8%	-23%
절대기준	77%	4%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	22,000	▲
EPS(20)	725	-1,921	▲
EPS(21)	7,696	4,850	▲

### 효성중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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)

## 실적 개선과 수소 밸류체인 확대 기대감

### 중공업부문 2분기부터 개선 기대

중공업부문이 1분기에 미국향 반덤핑 관세(332억원), 희망퇴직 위로금(234억원) 등 일회성 요인으로 부진했으나 2분기부터 개선이 가능할 것으로 기대된다. 한전 및 전력 신사업(특수변압기, ESS, STACOM) 제품군 위주의 수주 회복에 따른 수익성 개선과 구조조정 효과가 기대되기 때문이다.

건설부문은 연 1조원 이상의 신규 수주와 3조원 이상의 수주 잔고를 통해 안정적인 실적 흐름이 이어지고 있다. 우량 수주, 리모델링 및 해외사업 다각화 등과 위험관리를 통해 견조한 수익성이 유지될 것으로 기대된다.

### 수소 밸류체인 확대 기대감

효성중공업은 CNG와 LNG 등 가스 충전소를 구축해 온 노하우를 바탕으로 전체 충전 시스템의 엔지니어링 능력을 보유한 국내 유일의 수소충전소 토털 솔루션 업체다. 2020년 2월말 기준 국내 수소충전소 누적발주 80개 중 22개소를 수주, 공급 점유율 27.5%로 1위를 기록하고 있다. 수소경제 로드맵에 의하면 누적기준 2022년 310개, 2030년 660개, 2040년 1,200개를 목표로 하고 있어 2018~2040 CAGR +22%의 성장이 기대된다.

최근엔 효성과 린데가 합작으로 2022년까지 3천억원을 투자해 연산 1.3톤 규모의 액화수소공장을 건설기로 했는데 수소의 생산, 유통, 충전소 등에 이르는 밸류체인을 꾸려가는데 효성중공업도 일조할 것으로 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 35,000원

매수의견을 유지하며 목표주가는 35,000원으로 상향한다. 2020년 예상 BPS에 과거 2개년 최저 PBR 평균에 10% 할증한 0.36배를 적용했다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,458	3,796	3,974
영업이익	50	130	57	136	162
세전이익	4	56	12	104	128
지배주주순이익	2	13	7	72	89
EPS(원)	352	1,409	725	7,696	9,498
증가율(%)	0.0	300.1	-48.6	961.4	23.4
영업이익률(%)	2.3	3.4	1.6	3.6	4.1
순이익률(%)	0.1	0.4	0.1	2.1	2.4
ROE(%)	0.2	1.4	0.7	7.5	8.6
PER	117.4	18.9	37.9	3.6	2.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	19.1	8.6	15.2	9.7	9.2

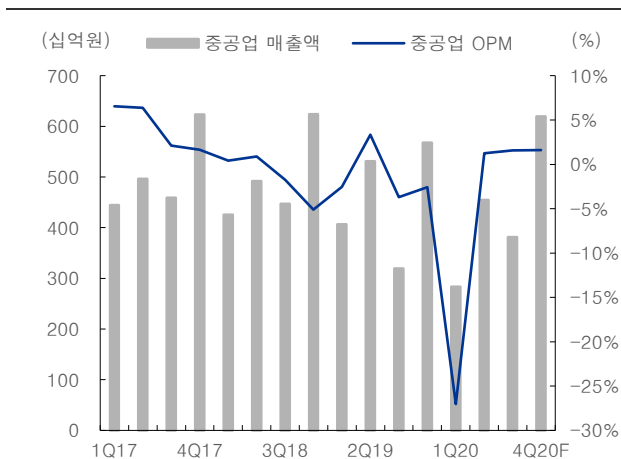
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 효성중공업 부문별 손익 추정

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>946</b>	<b>1,064</b>	<b>771</b>	<b>1,001</b>	<b>638</b>	<b>902</b>	<b>822</b>	<b>1,095</b>	<b>3,781</b>	<b>3,458</b>	<b>3,796</b>
중공업	406	531	320	568	283	454	381	620	1,825	1,739	2,157
건설	539	533	452	433	355	448	441	476	1,957	1,719	1,639
매출총이익	93	126	82	92	65	94	101	108	393	369	410
판관비	72	66	62	63	69	67	69	69	262	312	274
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>59</b>	<b>20</b>	<b>29</b>	<b>-56</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>43</b>	<b>130</b>	<b>57</b>	<b>136</b>
중공업	-10	18	-12	-15	-77	6	6	10	-19	-55	27
건설	32	42	32	44	21	29	29	33	150	112	109
금융손익	-12	-21	-26	-9	-21	-9	-8	-9	-69	-48	-32
기타손익	5	12	-2	-21	3	0	0	0	-6	3	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>14</b>	<b>50</b>	<b>-8</b>	<b>-1</b>	<b>-75</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>56</b>	<b>12</b>	<b>104</b>
<b>지배순이익</b>	<b>4</b>	<b>34</b>	<b>-52</b>	<b>27</b>	<b>-59</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>72</b>
(증감률, % y-y)											
<b>매출액</b>		<b>250.3</b>	<b>-5.1</b>	<b>-6.0</b>	<b>-32.5</b>	<b>-15.2</b>	<b>6.6</b>	<b>9.5</b>	<b>73.4</b>	<b>-8.6</b>	<b>9.8</b>
중공업		207.5	-28.5	-9.0	-30.3	-14.5	19.4	9.1	46.7	-4.7	24.0
건설		287.4	23.5	-1.7	-34.2	-16.0	-2.4	9.9	107.4	-12.2	-4.6
<b>영업이익</b>		<b>289.1</b>	<b>-36.2</b>	<b>911.9</b>	<b>적전</b>	<b>-41.2</b>	<b>70.5</b>	<b>49.5</b>	<b>160.5</b>	<b>-56.4</b>	<b>139.2</b>
중공업		115.2	적지	적지	적지	-67.6	흑전	흑전	적지	적지	흑전
건설		281.0	-18.9	23.8	-35.8	-30.1	-11.0	-23.7	74.1	-25.3	-2.7
<b>세전이익</b>		<b>1,782.4</b>	<b>적전</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>	<b>-49.5</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>1,405.8</b>	<b>-79.0</b>	<b>781.0</b>
<b>지배순이익</b>		<b>11,579.8</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>적전</b>	<b>-49.5</b>	<b>흑전</b>	<b>3.3</b>	<b>592.0</b>	<b>-48.6</b>	<b>961.4</b>
(이익률, %)											
매출총이익률	9.9	11.8	10.6	9.2	10.3	10.4	12.3	9.9	10.4	10.7	10.8
<b>영업이익률</b>	<b>2.3</b>	<b>5.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>-8.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>	<b>1.6</b>	<b>3.6</b>
중공업	-2.6	3.3	-3.7	-2.6	-27.0	1.3	1.6	1.6	-1.1	-3.2	1.3
건설	6.0	7.8	7.1	10.1	5.8	6.5	6.5	7.0	7.6	6.5	6.6
<b>세전이익률</b>	<b>1.5</b>	<b>4.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-11.7</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>	<b>2.7</b>
<b>지배순이익률</b>	<b>0.4</b>	<b>3.2</b>	<b>-6.8</b>	<b>2.7</b>	<b>-9.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>1.9</b>

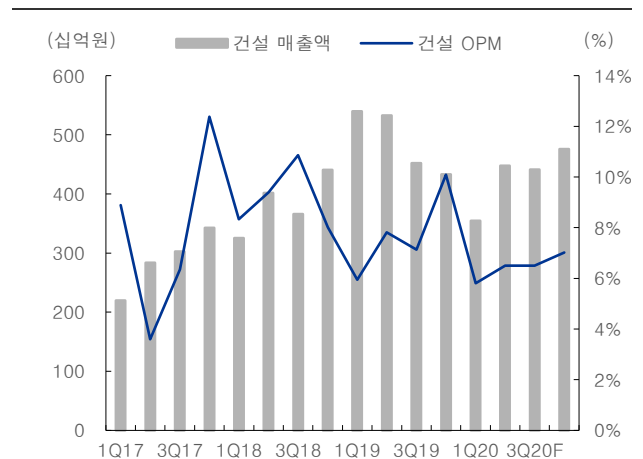
자료: IBK투자증권

그림 1. 중공업부문 매출액과 영업이익률



자료: 효성중공업, IBK투자증권

그림 2. 건설부문 매출액과 영업이익률



자료: 효성중공업, IBK투자증권

## 효성중공업 (298040)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,180	3,781	3,458	3,796	3,974
증가율(%)	na	73.4	-8.6	9.8	4.7
매출원가	1,941	3,389	3,089	3,386	3,529
매출총이익	239	393	369	410	446
매출총이익률 (%)	11.0	10.4	10.7	10.8	11.2
판매비	189	262	312	274	284
판매비율(%)	8.7	6.9	9.0	7.2	7.1
영업이익	50	130	57	136	162
증가율(%)	na	160.5	-56.4	139.2	19.0
영업이익률(%)	2.3	3.4	1.6	3.6	4.1
순금융손익	-42	-69	-48	-32	-34
이자손익	-27	-46	-36	-32	-34
기타	-15	-23	-12	0	0
기타영업외손익	-4	-6	3	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	56	12	104	128
법인세	2	40	7	26	32
법인세율	50.0	71.4	58.3	25.0	25.0
계속사업이익	2	16	5	78	96
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	16	5	78	96
증가율(%)	na	739.5	-70.7	1,556.9	23.3
당기순이익률 (%)	0.1	0.4	0.1	2.1	2.4
지배주주당기순이익	2	13	7	72	89
기타포괄이익	-17	-10	3	0	0
총포괄이익	-15	6	8	78	96
EBITDA	73	201	139	215	231
증가율(%)	na	174.1	-31.0	55.1	7.4
EBITDA마진율(%)	3.3	5.3	4.0	5.7	5.8

### 투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	352	1,409	725	7,696	9,498
BPS	97,004	97,403	98,449	106,145	115,642
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	117.4	18.9	37.9	3.6	2.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	19.1	8.6	15.2	9.7	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	73.4	-8.6	9.8	4.7
EPS증가율	0.0	300.1	-48.6	961.4	23.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	1.4	0.7	7.5	8.6
ROA	0.1	0.4	0.1	1.6	1.9
ROIC	0.1	1.1	0.3	4.7	5.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	279.4	303.9	366.5	349.1	352.3
순차입금 비율(%)	112.2	140.5	177.9	162.8	151.5
이자보상배율(배)	1.7	2.5	0.9	1.9	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	5.4	4.5	4.5	4.1
재고자산회전율	0.0	11.8	10.8	11.1	10.7
총자산회전율	0.0	1.0	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,493	1,579	1,763	1,962	2,329
현금및현금성자산	41	38	62	118	216
유가증권	5	7	0	0	0
매출채권	685	727	796	908	1,053
재고자산	333	306	335	347	393
비유동자산	1,940	2,422	2,894	2,869	2,969
유형자산	1,078	1,077	1,077	1,018	973
무형자산	13	161	157	152	148
투자자산	471	406	715	740	838
자산총계	3,433	4,001	4,656	4,831	5,299
유동부채	1,999	2,117	2,292	2,369	2,664
매입채무및기타채무	470	444	486	503	570
단기차입금	573	822	900	932	1,055
유동성장기부채	174	143	131	131	131
비유동부채	528	894	1,366	1,386	1,463
사채	99	373	0	0	0
장기차입금	215	94	803	803	803
부채총계	2,528	3,010	3,658	3,756	4,127
지배주주지분	905	908	918	990	1,078
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-30	-29	-25	-25	-25
이익잉여금	-4	-2	5	77	165
비지배주주지분	0	82	80	86	93
자본총계	905	990	998	1,076	1,172
비이자부채	1467	1574	1821	1886	2134
총차입금	1,061	1,436	1,837	1,870	1,993
순차입금	1,015	1,391	1,775	1,752	1,776

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3	75	236	61	77
당기순이익	2	16	5	78	96
비현금성 비용 및 수익	100	165	134	112	103
유형자산감가상각비	23	71	77	75	65
무형자산상각비	0	0	5	5	4
운전자본변동	-56	-59	141	-96	-88
매출채권등의 감소	-326	121	-60	-111	-145
재고자산의 감소	24	34	-27	-12	-46
매입채무등의 증가	70	-209	37	17	66
기타 영업현금흐름	-43	-47	-44	-33	-34
투자활동 현금흐름	-42	-411	-564	-75	-244
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-11	-69	-16	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-428	-308	-26	-98
기타	-16	28	-186	-33	-126
재무활동 현금흐름	-179	333	366	70	266
차입금의 증가(감소)	19	118	-14	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-198	215	380	70	266
기타 및 조정	0	0	-14	-1	0
현금의 증가	-218	-3	24	55	99
기초현금	259	41	38	62	118
기말현금	41	38	62	118	216

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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.  
 동자료에 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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

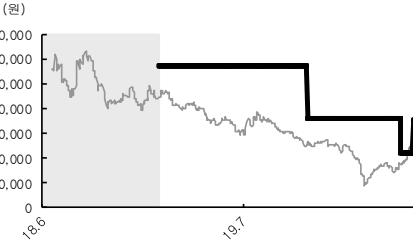
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) 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
	2019.02.06	매수	57,000							
	2019.02.07		담당자변경	-	-					
	2019.11.27	매수	36,000	-44.44	-24.44					
	2020.05.29	매수	22,000	-5.47	10.45					
	2020.06.23	매수	35,000							