



하나금융그룹

2023년 4월 13일 | Equity Research

효성중공업 (298040)

본격적인 개선은 2분기부터 시작

목표주가 96,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 96,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 외형 성장은 지속되지만 과거 저가 수주 물량이 반영되면서 마진은 다소 부진할 것으로 예상된다. 하지만 이는 단기적인 이슈로 판단되며 1분기를 저점으로 고가 물량이 반영되는 2분기부터는 가파른 마진 개선 흐름을 나타낼 것으로 추정된다. 2023년 기준 PER 6.7배, PBR 0.6배다.

1Q23 영업이익 147억원(흑자전환) 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액 7,118억원으로 전년대비 18.7% 증가할 전망이다. 전반적으로 분기 기준 매출이 적은 계절적 비수기지만 전년대비 성장 추세는 지속될 전망이다. 중공업과 건설 부문 모두 기수주잔고를 기반으로 꾸준한 매출 인식이 이뤄지는 중이다. 영업이익은 147억원으로 전년대비 흑자로 전환될 전망이다. 중공업 부문은 과거 2019년~2020년 당시 계약한 낮은 단가의 수주가 이번 분기 매출에 주로 인식됨에 따라 소폭 적자가 예상된다. 다만 2분기부터 수익성 높은 잔고가 매출로 인식됨에 따라 연구개발비 및 영업확대에 따른 경상 비용 증가를 극복하는 이익률 개선 흐름이 기대된다. 건설 부문은 시멘트 등 주요 원자재 가격 강세로 수익성은 점차 하락할 여지가 있다. 다만 마진 하락폭은 크지 않을 것으로 예상되며 안정적인 이익은 연내 지속될 것으로 판단된다.

전력기기 시황 호조는 중공업 부문의 마진으로 증명될 것

중공업 부문의 수주잔고는 올해도 여전히 빠르게 증가하고 있으며 최근 수주 물량의 마진이 한 자리 수 후반 수준까지 상승한 것으로 추정되고 있어 긍정적이다. 수주 대상 국가도 지역별로 다양하기 때문에 글로벌 에너지 전환과 그에 따른 전력기기 수요 성장이 온전히 반영되는 모습이다. 북미 법인 실적은 가동률 상승으로 하반기부터 유의미한 개선 흐름이 확인될 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 96,000원 | CP(4월12일): 71,600원

Key Data		Consensus Data		2023	2024
KOSPI 지수 (pt)	2,550.64	매출액(십억원)	4,042.3	4,431.5	
52주 최고/최저(원)	89,800/49,050	영업이익(십억원)	193.0	243.3	
시가총액(십억원)	667.6	순이익(십억원)	97.5	138.1	
시가총액비중(%)	0.03	EPS(원)	8,828	13,234	
발행주식수(천주)	9,324.5	BPS(원)	111,239	123,289	
60일 평균 거래량(천주)	94.9				
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7				
23년 배당금(예상, 원)	0				
23년 배당수익률(예상, %)	0.00				
외국인지분율(%)	10.24				
주요주주 지분율(%)					
효성 외 13 인	54.63				
국민연금공단	7.03				
주가상승률	1M 6M 12M				
절대	(2.3) 25.0 26.5				
상대	(8.3) 7.9 32.3				

Stock Price	
(천원)	190 170 150 130 110 90 70 50 30 20 10 0

Financial Data						
투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	3,094.7	3,510.1	4,143.3	4,639.3	5,060.2
영업이익	십억원	120.1	143.2	210.6	276.7	305.8
세전이익	십억원	94.4	59.8	170.5	237.0	261.4
순이익	십억원	57.6	10.2	97.2	135.1	149.0
EPS	원	6,178	1,096	10,423	14,487	15,979
증감율	%	흑전	(82.26)	851.00	38.99	10.30
PER	배	9.44	71.17	6.65	4.78	4.34
PBR	배	0.58	0.75	0.60	0.54	0.48
EV/EBITDA	배	9.48	9.91	7.09	5.64	4.97
ROE	%	6.35	1.07	9.50	11.86	11.63
BPS	원	100,052	104,593	115,016	129,502	145,481
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운생

02-3771-7724

unsam1@hanafn.com



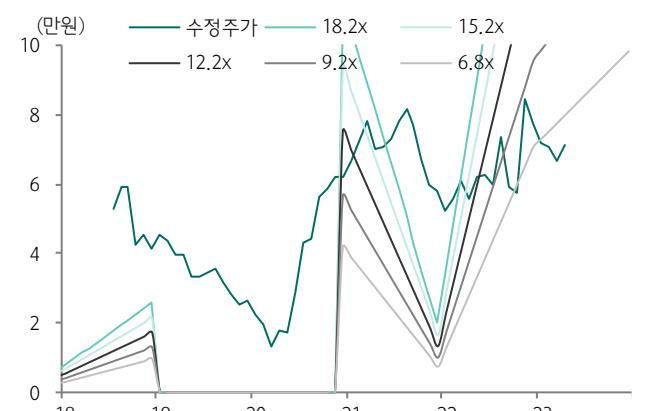
표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				1Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,995	9,268	7,863	11,975	7,118	10,345	10,616	13,355	18.7	(40.6)
중공업	2,835	5,171	4,322	7,578	3,419	6,031	6,517	8,791	20.6	(54.9)
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	147	467	598	894	흑전	(70.6)
중공업	(192)	127	336	328	(20)	284	425	706	적지	적전
건설	144	294	225	170	166	182	173	188	15.4	(2.3)
세전이익	(135)	246	399	89	82	342	531	749	흑전	(6.8)
순이익	(214)	87	255	(26)	47	195	303	427	흑전	흑전
영업이익률	(0.8)	4.5	7.1	4.2	2.1	4.5	5.6	6.7	-	-
중공업	(6.8)	2.5	7.8	4.3	(0.6)	4.7	6.5	8.0	-	-
건설	4.6	7.2	6.3	3.9	4.5	4.2	4.2	4.1	-	-
세전이익률	(2.3)	2.6	5.1	0.7	1.2	3.3	5.0	5.6	-	-
순이익률	(3.6)	0.9	3.2	(0.2)	0.7	1.9	2.9	3.2	-	-

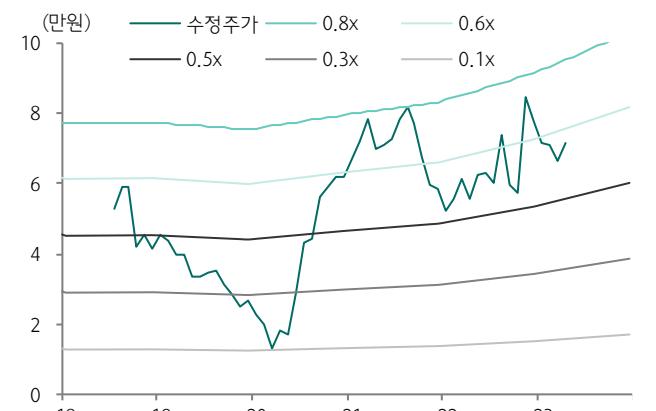
자료: 효성중공업, 하나증권

그림 1. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



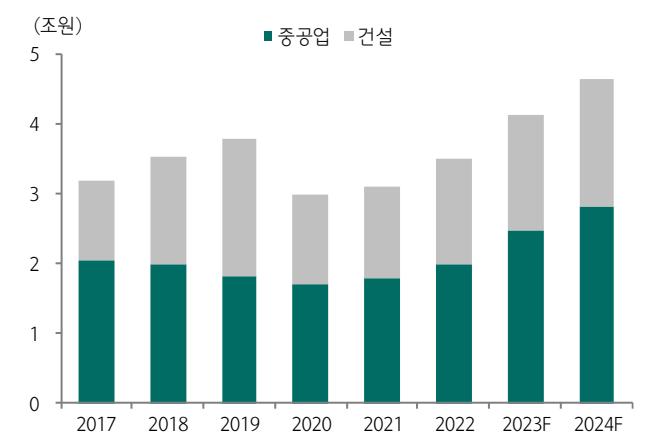
자료: 효성중공업, 하나증권

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
매출액		3,094.7	3,510.1	4,143.3	4,639.3	5,060.2
매출원가		2,690.4	3,075.1	3,570.0	3,958.9	4,322.3
매출총이익		404.3	435.0	573.3	680.4	737.9
판관비		284.2	291.8	362.8	403.6	432.2
영업이익		120.1	143.2	210.6	276.7	305.8
금융손익		(33.2)	(74.3)	(47.8)	(46.8)	(51.3)
종속/관계기업손익		(1.0)	(1.7)	(0.9)	(1.2)	(1.3)
기타영업외손익		8.5	(7.3)	8.6	8.3	8.2
세전이익		94.4	59.8	170.5	237.0	261.4
법인세		17.8	30.7	40.9	56.9	62.7
계속사업이익		76.5	29.1	129.6	180.1	198.7
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		76.5	29.1	129.6	180.1	198.7
비지배주주지분 순이익		18.9	18.9	32.4	45.0	49.7
지배주주순이익		57.6	10.2	97.2	135.1	149.0
지배주주지분포괄이익		48.7	42.4	112.8	156.8	173.0
NOPAT		97.4	69.7	160.0	210.3	232.4
EBITDA		190.6	225.5	293.3	356.5	383.5
성장성(%)						
매출액증가율		3.71	13.42	18.04	11.97	9.07
NOPAT증가율		106.36	(28.44)	129.56	31.44	10.51
EBITDA증가율		59.23	18.31	30.07	21.55	7.57
영업이익증가율		172.34	19.23	47.07	31.39	10.52
(지배주주)순익증가율		흑전	(82.29)	852.94	38.99	10.29
EPS증가율		흑전	(82.26)	851.00	38.99	10.30
수익성(%)						
매출총이익률		13.06	12.39	13.84	14.67	14.58
EBITDA이익률		6.16	6.42	7.08	7.68	7.58
영업이익률		3.88	4.08	5.08	5.96	6.04
계속사업이익률		2.47	0.83	3.13	3.88	3.93

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,178	1,096	10,423	14,487	15,979
BPS	100,052	104,593	115,016	129,502	145,481
CFPS	23,631	23,867	34,637	41,000	42,781
EBITDAPS	20,441	24,184	31,455	38,237	41,126
SPS	331,887	376,441	444,347	497,533	542,675
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.44	71.17	6.65	4.78	4.34
PBR	0.58	0.75	0.60	0.54	0.48
PCFR	2.47	3.27	2.00	1.69	1.62
EV/EBITDA	9.48	9.91	7.09	5.64	4.97
PSR	0.18	0.21	0.16	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	6.35	1.07	9.50	11.86	11.63
ROA	1.49	0.23	2.01	2.60	2.70
ROIC	6.37	3.95	8.46	10.88	11.75
부채비율	287.86	325.44	305.48	280.87	251.33
순부채비율	111.63	125.06	105.48	83.99	64.20
이자보상배율(배)	2.98	2.45	2.56	3.46	4.02

자료: 하나증권

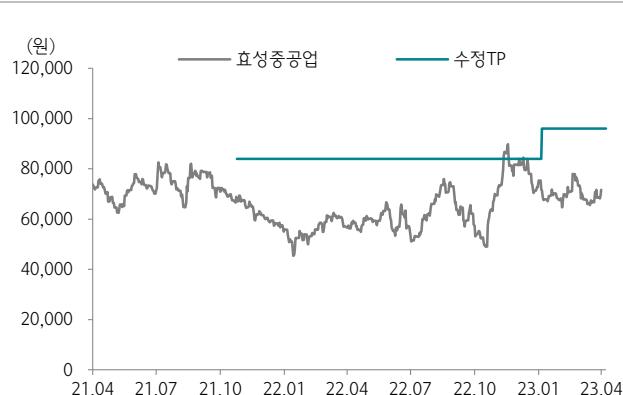
대차대조표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산		1,561.6	2,221.5	2,479.0	2,798.4	3,034.3
금융자산		134.2	293.4	328.8	360.4	417.5
현금성자산		81.0	212.7	238.9	258.5	308.0
매출채권		578.5	710.9	792.9	899.1	965.1
재고자산		413.1	628.7	701.2	795.1	853.5
기타유동자산		435.8	588.5	656.1	743.8	798.2
비유동자산		2,461.1	2,472.0	2,519.7	2,583.0	2,627.5
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
자산총계		4,022.7	4,693.5	4,998.7	5,381.3	5,661.9
유동부채		1,944.0	2,504.9	2,632.7	2,773.1	2,816.3
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
비유동부채		1,041.5	1,085.3	1,133.3	1,195.4	1,234.0
금융부채		635.7	669.6	669.6	669.6	669.6
기타비유동부채		405.8	415.7	463.7	525.8	564.4
부채총계		2,985.6	3,590.3	3,765.9	3,968.4	4,050.3
지배주주지분		932.2	974.6	1,071.8	1,206.8	1,355.9
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	166.1	301.2	450.2
비지배주주지분		104.9	128.6	161.0	206.1	255.7
자본총계		1,037.1	1,103.2	1,232.8	1,412.9	1,611.6
순금융부채		1,157.8	1,379.7	1,300.4	1,186.7	1,034.6

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름					
영업활동 현금흐름	110.6	(67.1)	229.9	282.8	290.6
당기순이익	76.5	29.1	129.6	180.1	198.7
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 자산부채 변동	(100.6)	(307.5)	17.6	22.8	14.2
투자활동 현금흐름					
투자활동 현금흐름	(89.9)	(117.7)	(139.8)	(155.1)	(129.7)
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)
재무활동 현금흐름					
재무활동 현금흐름	7.1	317.7	(43.9)	(82.0)	(95.1)
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
현금의 증감	28.7	131.7	24.5	19.5	49.6
Unlevered CFO	220.3	222.5	323.0	382.3	398.9
Free Cash Flow	69.5	(161.2)	141.9	194.8	202.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

효성중공업



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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.26%	4.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 04월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 4월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 4월 13일 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 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.