

2023. 10. 30



## Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807\_jhsung@ebestsec.co.kr

**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	<b>230,000 원</b>
현재주가	175,600 원
상승여력	31.0 %

## 컨센서스 대비 (3Q23P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

## Stock Data

KOSPI(10/27)	2,302.81 pt
시가총액	16,374 억원
발행주식수	9,325 천주
52 주 최고가/최저가	203,000 / 49,050 원
90 일 평균거래대금	193.43 억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	136,670 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 9.9% 6 개월 131.1% 12 개월 253.4%
주주구성	효성 외 13 인 54.6% 국민연금공단 11.8% 자사주 0.1%

## Stock Price



# 효성중공업

(298040)

## 연이은 서프라이즈. 구조적 호조

3Q23 실적 yoy 대호조, qoq도 호조. 2Q23에 이어 또 한번 서프라이즈  
3Q23 연결영업실적은 매출 10,394억원(yoy +32%, qoq -7%), 영업이익 946억원  
(yoy +69%, qoq +10%), 영업이익률 9.1%(yoy 2.0%↑, qoq 1.5%↑)로서 yoy 대  
호조는 물론 3분기는 하계휴가 및 추석연휴 등에 따른 영업일수 부족 시기로서 전분기  
대비 비수기임에도 qoq로도 호조를 시현했다. 그리고, 전분기에 이어 또 한번 당사 및  
시장 컨센서스 전망치를 대폭 초과하는 Surprise를 시현했다.

**중공업 부문 OPM 12.3%. 고마진 PJ 비중 확대 따른 구조적 OPM 상승**

3Q23 중공업 부문 연결영업실적은 매출 5,933억원(yoy +37%, qoq -17%), 영업이익 728억원(yoy +117%, qoq +29%), 영업이익률 12.3%(yoy 4.5%↑, qoq 4.3%↑)  
로서 매출은 qoq는 시기적 특성에 따른 숨고르기였으나 yoy는 대폭 증가했으며 영업이  
익률은 12.3%로서 qoq, yoy 모두 대폭 상승했다. 영업이익률이 두 자릿수로 대폭 상승  
한 것은 전분기와 마찬가지로 작년부터 시작된 고마진 프로젝트들의 매출 비중 확대에  
따른 구조적 상승이다. 미국 생산법인 흑자전환, 중국법인과 인도법인 영업이익률 각각  
두 자릿수 및 한 자릿수 후반으로 상승 등 해외법인도 영업이익률을 상승에 기여했다.

**건설 부문 OPM 소폭 하락했으나 한 자릿수 중반 유지**

3Q23 건설 부문 연결영업실적은 매출 4,461억원(yoy +26%, qoq +9%), 영업이익 218억원(yoy -3%, qoq -25%), 영업이익률 4.9%(yoy 1.4%↓, qoq 2.2%↓)로서  
yoy, qoq 모두 매출은 증가했으나 영업이익률은 소폭 하락했다. 건설경기 침체로 신규  
수주 성장성은 부진하나 견조한 수주잔고를 기반으로 매출은 안정적으로 유지되고 있다.  
영업이익률은 전분기 '다수의 준공 정산 현장들에 대한 역기저 영향으로 qoq 하락했으  
나 원자재 가격 상승에도 한 자릿수 중반 수준의 영업이익률은 꾸준히 유지하고 있다.

**사측, 중공업 & 건설 부문 모두 올해 수주 가이디언스(yoy flat) 유지**

올해 수주 가이디언스는 중공업 부문, 건설 부문 모두 yoy flat 수준이다. 건설 부문은  
국내 건설경기 부진 감안 시 다소 공격적인 목표였으며, 중공업 부문은 작년 4,000억원  
이 넘는 아프리카 수주액 특수(22년 5월 남아공, 22년 9월 에티오피아 등 각각 2,000  
억원 내외)에 대한 역기저 영향 감안 시 유의한 수준의 목표였다고 판단한다. 올해 3분  
기까지 누계 수주액은 중공업 부문은 yoy -11%, 건설 부문은 yoy -49%로서 작년보다  
부진하나, 회사측은 3Q23 실적 자료를 통해 두 부문 모두 4분기 수주 집중 전망으로  
올해 연간 수주 가이디언스는 유지한다고 발표했다.

**업황! 수주! 실적! 밸류에이션! Long Way to Go !!**

21년말-22년초 시작된 글로벌 전력기기 산업 호황 Cycle은 유례없는 초호황 Cycle일  
것으로 기대되고 있다. 이에 따른 수주 및 실적 호조는 이미 수치로 확인해 나타나고 있  
고 밸류에이션은 원래 Global Peer 대비로도 자체 Historical Band 대비로도 과도한 저  
평가였는데 주가 상승을 압도하는 실적 상승으로 더욱 더 싸지고 있다. 갈 길은 한참 남  
았다. 목표주가는 현재주가 대비 상승여력을 조절하며 단계별로 설정할 뿐이다.

**Financial Data**

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	30,947	35,101	44,727	50,696	56,092
영업이익	1,201	1,432	3,173	4,631	5,537
순이익(지배주주)	576	102	1,382	2,548	3,347
EPS(지배주주)	6,178	1,096	14,821	27,324	35,891
증감률	흑전	-82.3	1,252.8	84.4	31.4
PER(지배주주)	9.4	71.2	11.8	6.4	4.9
PBR	0.5	0.7	1.3	1.0	0.8
영업이익률	3.9	4.1	7.1	9.1	9.9
EBITDA Margin	6.2	6.4	9.0	11.0	11.6
ROE(지배주주)	5.7	1.0	11.6	17.8	18.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 효성중공업, 이베스트 투자증권 리서치센터

## 2Q23 영업실적 Review

표1 효성중공업 3Q23 영업실적 Review

(억원, %)	3Q22	2Q22	3Q23E	3Q23P	yoY(%)	qoq(%)	총전 전망치 대비(%)
<b>매출액</b>	7,863	11,227	9,780	10,394	32.2	-7.4	6.3
중공업 부문	4,322	7,117	6,310	5,933	37.3	-16.6	-6.0
건설 부문	3,541	4,110	3,470	4,461	26.0	8.6	28.6
<b>영업비용</b>	7,303	10,369	9,006	9,449	29.4	-8.9	4.9
재료비/재고자산변동	2,247	4,138	3,218	3,399	51.3	-17.9	5.6
종업원급여	1,141	1,223	1,291	1,291	13.1	5.5	0.0
유무형자산상각비	210	214	224	224	6.5	4.3	0.0
기타	3,705	4,794	4,274	4,535	22.4	-5.4	6.1
<b>영업이익</b>	561	857	774	946	68.7	10.3	22.1
영업이익률(%)	7.1	7.6	7.9	9.1	2.0%P↑	1.5%P↑	1.2%P↑
중공업	336	566	566	728	116.8	28.6	28.6
영업이익률(%)	7.8	8.0	9.0	12.3	4.5%P↑	4.3%P↑	3.3%P↑
건설	225	291	208	218	-3.3	-25.3	4.5
영업이익률(%)	6.3	7.1	6.0	4.9	1.4%P↓	2.2%P↓	1.1%P↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q23E는 당사 종전 전망치, 3Q23P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 효성중공업 3Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q23E(당사 종전)	3Q23E(컨센서스)	3Q23P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	9,780	10,129	10,394	6.3	2.6
영업이익	774	722	946	22.1	31.0
영업이익률	7.9	7.1	9.1	1.2%P↑	2.0%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망

표3. 효성중공업 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	5,995	9,268	7,863	11,975	8,465	11,227	10,394	14,642	10,059	13,126	11,194	16,318
중공업	2,835	5,171	4,322	7,578	4,766	7,117	5,933	10,003	6,434	9,181	7,357	12,004
<b>비중(%)</b>	47.3	55.8	55.0	63.3	56.3	63.4	57.1	68.3	64.0	69.9	65.7	73.6
<b>건설</b>	3,160	4,097	3,541	4,397	3,699	4,110	4,461	4,639	3,625	3,945	3,837	4,314
<b>비중(%)</b>	52.7	44.2	45.0	36.7	43.7	36.6	42.9	31.7	36.0	30.1	34.3	26.4
<b>영업비용</b>	6,043	8,847	7,303	11,477	8,324	10,369	9,449	13,413	9,315	11,908	10,113	14,729
재료비 등	1,808	2,937	2,247	4,011	2,905	4,138	3,399	5,110	3,249	4,633	3,649	5,597
종업원급여	1,045	1,141	1,141	1,217	1,176	1,223	1,291	1,371	1,316	1,401	1,469	1,580
유무형자산상각비	200	200	210	212	210	214	224	227	224	229	238	241
기타	2,990	4,569	3,705	6,036	4,033	4,794	4,535	6,706	4,526	5,644	4,757	7,310
<b>영업이익</b>	-48	421	561	498	141	857	946	1,229	744	1,218	1,080	1,589
<b>영업이익률(%)</b>	-0.8	4.5	7.1	4.2	1.7	7.6	9.1	8.4	7.4	9.3	9.7	9.7
중공업	-192	127	336	328	-9	566	728	1,066	606	962	904	1,451
<b>영업이익률(%)</b>	-6.8	2.5	7.8	4.3	-0.2	8.0	12.3	10.7	9.4	10.5	12.3	12.1
<b>비중(%)</b>	30.2	59.9	65.9	65.9	-6.4	66.0	77.0	86.8	81.5	78.9	83.7	91.3
<b>건설</b>	144	294	225	170	150	291	218	162	138	256	176	138
<b>영업이익률(%)</b>	4.6	7.2	6.3	3.9	4.1	7.1	4.9	3.5	3.8	6.5	4.6	3.2
<b>비중(%)</b>	69.8	40.1	34.1	106.4	34.0	23.0	13.2	18.5	21.1	16.3	8.7	
<b>EBITDA</b>	152	622	770	711	351	1,072	1,169	1,455	968	1,447	1,318	1,830
<b>EBITDA Margin(%)</b>	2.5	6.7	9.8	5.9	4.1	9.5	11.2	9.9	9.6	11.0	11.8	11.2
<b>순이익</b>	-178	119	335	15	-122	588	564	516	441	782	692	918
<b>순이익률(%)</b>	-3.0	1.3	4.3	0.1	-1.4	5.2	5.4	3.5	4.4	6.0	6.2	5.6
<b>지배주주순이익</b>	-214	87	255	-26	-155	544	518	475	390	699	623	836
<b>지배주주순이익률(%)</b>	-3.6	0.9	3.2	-0.2	-1.8	4.8	5.0	3.2	3.9	5.3	5.6	5.1
<b>순이익 대비(%)</b>	120.5	72.9	76.2	-181.2	127.1	92.5	91.8	92.0	88.5	89.5	90.0	91.0
<b>qoq(%)</b>												
<b>매출액</b>	-44.2	54.6	-15.2	52.3	-29.3	32.6	-7.4	40.9	-31.3	30.5	-14.7	45.8
중공업	-57.4	82.4	-16.4	75.3	-37.1	49.3	-16.6	68.6	-35.7	42.7	-19.9	63.2
건설	-22.6	29.7	-13.6	24.2	-15.9	11.1	8.6	4.0	-21.9	8.8	-2.8	12.4
<b>영업이익</b>	적전	흑전	33.0	-11.1	-71.7	507.9	10.3	30.0	-39.5	63.8	-11.3	47.1
중공업	적전	흑전	164.1	-2.3	적전	흑전	28.6	46.5	-43.2	58.7	-6.0	60.5
건설	-14.6	104.1	-23.6	-24.3	-11.8	94.0	-25.3	-25.4	-15.2	86.2	-31.2	-21.8
<b>순이익</b>	적전	흑전	181.2	-95.7	적전	흑전	-4.1	-8.4	-14.7	77.3	-11.5	32.7
<b>지배주주순이익</b>	적전	흑전	193.9	적전	적지	흑전	-4.8	-8.2	-17.9	79.3	-11.0	34.2
<b>yoy(%)</b>												
<b>매출액</b>	2.8	31.4	7.4	11.5	41.2	21.1	32.2	22.3	18.8	16.9	7.7	11.4
중공업	-13.1	32.7	4.2	13.8	68.1	37.6	37.3	32.0	35.0	29.0	24.0	20.0
건설	23.0	29.7	11.5	7.7	17.0	0.3	26.0	5.5	-2.0	-4.0	-14.0	-7.0
<b>영업이익</b>	적전	4.6	138.8	28.5	흑전	103.5	68.7	146.6	427.3	42.1	14.3	29.3
중공업	적전	297.3	472.0	50.0	적지	345.5	116.8	225.0	흑전	69.8	24.1	36.1
건설	-8.0	-20.7	27.7	0.7	4.1	-1.1	-3.3	-4.5	-8.2	-11.9	-18.9	-15.0
<b>순이익</b>	적전	-62.9	227.6	-94.3	적지	393.3	68.3	3,462.0	흑전	32.9	22.6	77.8
<b>지배주주순이익</b>	적전	-63.2	227.8	적전	적지	525.9	102.6	흑전	흑전	28.6	20.3	75.8
<b>증전 전망치 대비(%)</b>												
<b>매출액</b>							6.3	-1.3	2.3	1.4	1.4	-1.1
<b>영업이익</b>							22.1	0.5	12.3	6.9	7.2	0.8
<b>순이익</b>							89.9	0.3	15.9	7.8	17.4	-5.3
<b>지배주주순이익</b>							105.0	7.3	22.8	13.5	23.5	-0.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 효성중공업 영업실적 전망 (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>30,947</b>	<b>35,101</b>	<b>44,727</b>	<b>50,696</b>	<b>56,092</b>
중공업	17,962	19,906	27,819	34,975	41,150
<b>비중(%)</b>	<b>58.0</b>	<b>56.7</b>	<b>62.2</b>	<b>69.0</b>	<b>73.4</b>
건설	12,985	15,195	16,909	15,721	14,943
<b>비중(%)</b>	<b>42.0</b>	<b>43.3</b>	<b>37.8</b>	<b>31.0</b>	<b>26.6</b>
<b>영업비용</b>	<b>29,746</b>	<b>33,669</b>	<b>41,555</b>	<b>46,065</b>	<b>50,555</b>
재료비/재고자산변동	11,079	11,002	15,551	17,129	18,846
종업원급여	4,064	4,544	5,061	5,767	6,462
유무형자산상각비	705	823	875	932	991
기타	13,898	17,300	20,067	22,238	24,256
<b>영업이익</b>	<b>1,201</b>	<b>1,432</b>	<b>3,173</b>	<b>4,631</b>	<b>5,537</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>7.1</b>	<b>9.1</b>	<b>9.9</b>
중공업	328	599	2,352	3,922	4,894
<b>업이익률(%)</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>8.5</b>	<b>11.2</b>	<b>11.9</b>
<b>비중(%)</b>	<b>27.3</b>	<b>41.8</b>	<b>74.1</b>	<b>84.7</b>	<b>88.4</b>
건설	873	833	821	709	643
<b>영업이익률(%)</b>	<b>6.7</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>
<b>비중(%)</b>	<b>72.7</b>	<b>58.2</b>	<b>25.9</b>	<b>15.3</b>	<b>11.6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,906</b>	<b>2,255</b>	<b>4,047</b>	<b>5,563</b>	<b>6,528</b>
<b>EBITDA Margin(%)</b>	<b>6.2</b>	<b>6.4</b>	<b>9.0</b>	<b>11.0</b>	<b>11.6</b>
<b>순이익</b>	<b>765</b>	<b>291</b>	<b>1,547</b>	<b>2,832</b>	<b>3,692</b>
<b>순이익률(%)</b>	<b>2.5</b>	<b>0.8</b>	<b>3.5</b>	<b>5.6</b>	<b>6.6</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>576</b>	<b>102</b>	<b>1,382</b>	<b>2,548</b>	<b>3,347</b>
<b>지배주주순이익률(%)</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	<b>3.1</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>
<b>순이익 대비 비중(%)</b>	<b>75.3</b>	<b>35.1</b>	<b>89.3</b>	<b>90.0</b>	<b>90.6</b>
<b>EPS(원)</b>	<b>8,206</b>	<b>3,124</b>	<b>16,590</b>	<b>30,376</b>	<b>39,594</b>
<b>지배주주 EPS(원)</b>	<b>6,178</b>	<b>1,096</b>	<b>14,821</b>	<b>27,324</b>	<b>35,891</b>
<b>yoy(%)</b>					
<b>매출액</b>	3.7	13.4	27.4	13.3	10.6
중공업	5.9	10.8	39.7	25.7	17.7
건설	0.8	17.0	11.3	-7.0	-5.0
<b>영업이익</b>	172.4	19.3	121.5	46.0	19.6
중공업	흑전	82.6	292.5	66.8	24.8
건설	24.7	-4.5	-1.5	-13.7	-9.3
<b>순이익</b>	흑전	-61.9	431.0	83.1	30.3
<b>지배주주순이익</b>	흑전	-82.3	1,252.8	84.4	31.4
<b>EPS</b>	흑전	-61.9	431.0	83.1	30.3
<b>지배주주 EPS</b>	흑전	-82.3	1,252.8	84.4	31.4
<b>종전 전망치 대비(%)</b>					
<b>매출액</b>			0.9	0.8	1.0
<b>영업이익</b>			5.9	5.6	5.8
<b>순이익</b>			21.0	6.3	6.1
<b>지배주주순이익</b>			27.4	11.9	11.7
<b>EPS</b>			21.0	6.3	6.1
<b>지배주주 EPS</b>			27.4	11.9	11.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

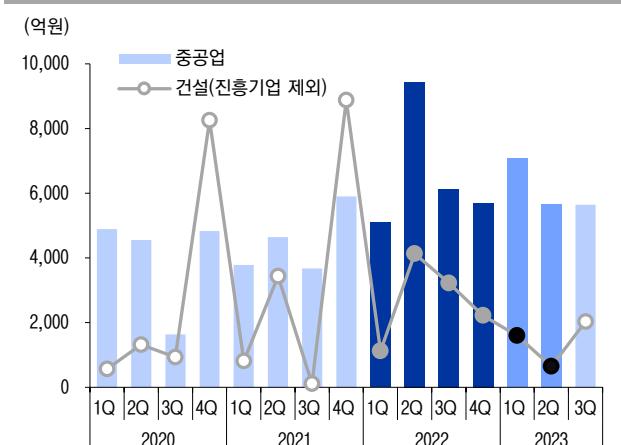
## 수주 동향 & 추이

표5 부문별 수주 추이 (분기)

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
<b>증공업</b>															
신규수주	4,895	4,551	1,631	4,834	3,788	4,647	3,672	5,902	5,095	9,442	6,132	5,698	7,070	5,669	5,646
qoq	-1.8	-7.0	-64.2	196.4	-21.6	22.7	-21.0	60.7	-13.7	85.3	-35.1	-7.1	24.1	-19.8	-0.4
yoY	15.1	-16.1	-49.9	-3.0	-22.6	2.1	125.1	22.1	34.5	103.2	67.0	-3.5	38.8	-40.0	-7.9
수주잔고	24,033	23,878	21,809	20,808	21,308	22,658	22,421	23,076	26,235	30,981	33,267	33,290	35,550	34,670	35,390
qoq	1.7	-0.6	-8.7	-4.6	2.4	6.3	-1.0	2.9	13.7	18.1	7.4	0.1	6.8	-2.5	2.1
yoY	-6.1	-6.8	-14.2	-12.0	-11.3	-5.1	2.8	10.9	23.1	36.7	48.4	44.3	35.5	11.9	6.4
<b>건설(진흥제외)</b>															
신규수주	571	1,315	930	8,257	813	3,433	110	8,877	1,122	4,130	3,225	2,220	1,599	650	2,036
qoq	-85.7	130.4	-29.2	787.6	-90.2	322.0	-96.8	7,997	-87.4	268.3	-21.9	-31.2	-28.0	-59.4	213.3
yoY	-51.2	-50.7	-44.1	106.7	42.5	161.0	-88.2	7.5	37.9	20.3	2,842	-75.0	42.6	-84.3	-36.9
수주잔고	33,721	32,561	31,714	38,147	37,300	38,816	36,998	43,527	42,816	44,583	45,909	45,919	45,443	43,821	43,621
qoq	-5.7	-3.4	-2.6	20.3	-2.2	4.1	-4.7	17.6	-1.6	4.1	3.0	0.0	-1.0	-3.6	-0.5
yoY	-9.4	-10.1	-8.7	6.7	10.6	19.2	16.7	14.1	14.8	14.9	24.1	5.5	6.1	-1.7	-5.0

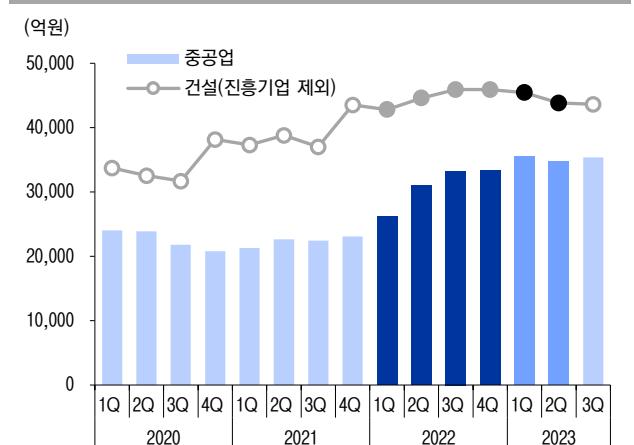
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 부문별 신규수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 부문별 수주잔고 추이 (분기)



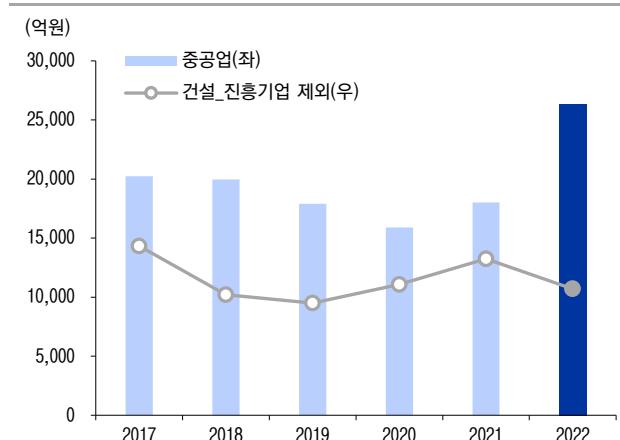
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 부문별 수주 추이 (연간)

(억원, %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>증공업</b>						
신규수주	20,244	19,964	17,914	15,911	18,009	26,367
yoY	-1.4	-10.3	-11.2	13.2	46.4	
수주잔고	27,959	25,618	23,641	20,808	23,076	33,290
yoY	-8.4	-7.7	-12.0	10.9	44.3	
<b>건설(진흥기업 제외)</b>						
신규	14,332	10,215	9,495	11,073	13,233	10,697
yoY	-28.7	-7.1	16.6	19.5	-19.2	
수주잔고	45,215	40,109	35,753	38,147	43,527	45,919
yoY	-11.3	-10.9	6.7	14.1	5.5	

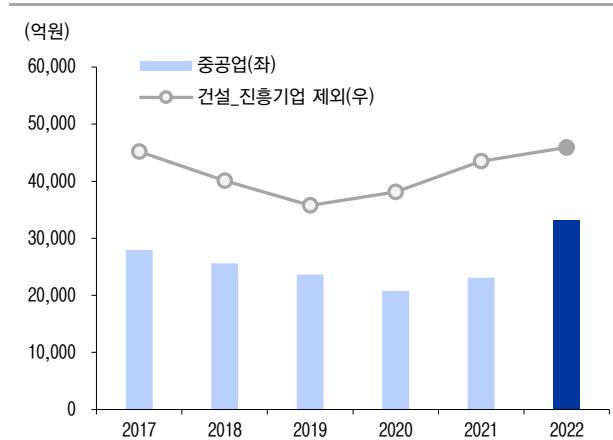
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 부문별 신규수주 추이 (연간)



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 부문별 수주잔고 추이 (연간)



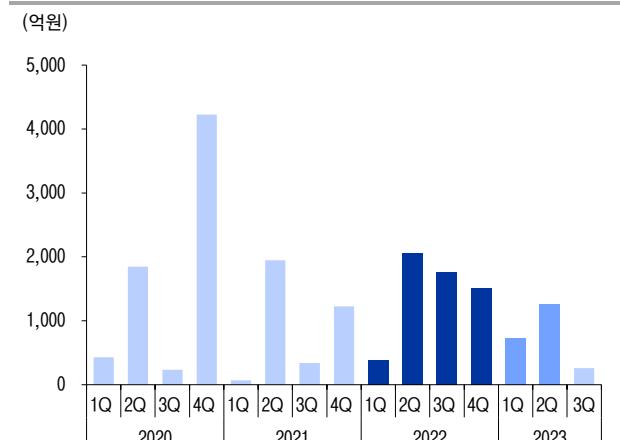
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 건설자회사 진흥기업 수주 추이 (분기)

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
신규수주	428	1,847	232	4,224	67	1,945	337	1,227	377	2,057	1,762	1,514	731	1,267	261
qoq		331.5	-87.4	1,721	-98.4	2,803	-82.7	264.1	-69.3	445.6	-14.3	-14.1	-51.7	73.3	-79.4
yoY					-84.3	5.3	45.3	-71.0	462.7	5.8	422.8	23.4	93.9	-38.4	-85.2
수주잔고	29,850	30,205	29,485	29,355	28,626	29,507	28,802	28,487	27,665	30,294	30,394	29,938	29,146	28,686	26,922
qoq		1.2	-2.4	-0.4	-2.5	3.1	-2.4	-1.1	-2.9	9.5	0.3	-1.5	-2.6	-1.6	-6.1
yoY					-4.1	-2.3	-2.3	-3.0	-3.4	2.7	5.5	5.1	5.4	-5.3	-11.4

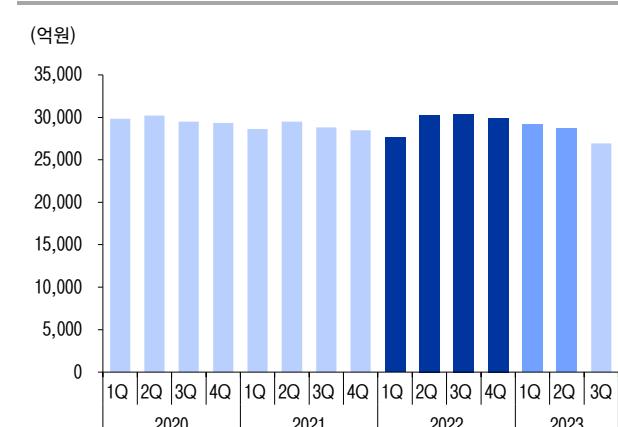
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 건설자회사 진흥기업 신규수주 추이 (분기)



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 건설자회사 진흥기업 수주잔고 추이 (분기)



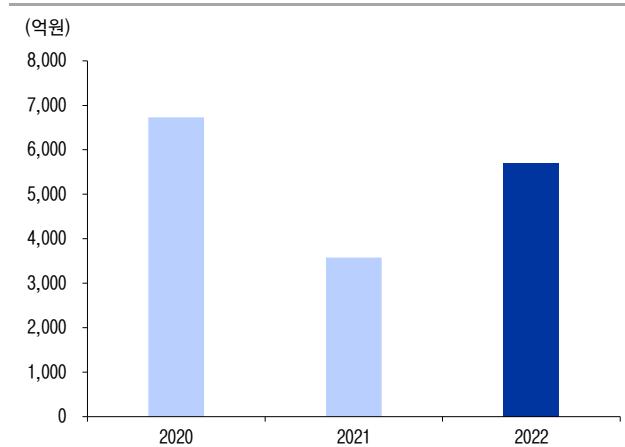
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 건설자회사 진흥기업 수주 추이 (연간)

(억원, %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
신규수주				6,731	3,576	5,710
yoY				-46.9	-46.9	59.7
수주잔고				29,355	28,487	30,400
yoY				-3.0	-3.0	6.7

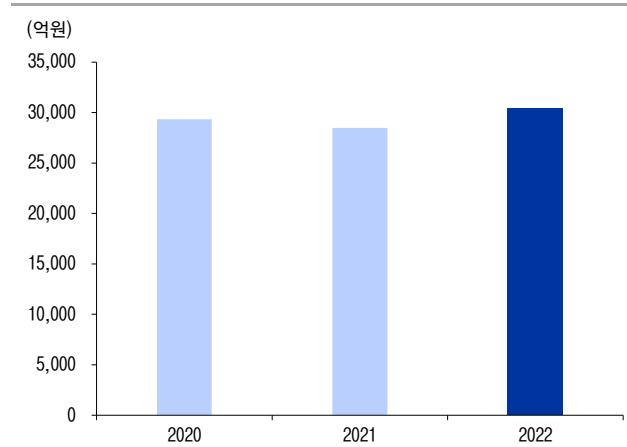
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 건설자회사 진흥기업 신규수주 추이 (연간)



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 건설자회사 진흥기업 수주잔고 추이 (연간)



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 2022년 vs 1Q23-3Q23 본사 중공업 부문 수주 중 해외수주 비중 변화 (미국, 중국, 인도 등 해외법인 자체 수주는 제외)

(억원, %)	2022	1Q23	2Q23	3Q23
본사 중공업 부문 해외 수주액	14,502	4,240	3,460	3,858
비중(%)	55.0	60.0	61.0	68.3
본사 중공업 부문 국내 수주액	11,865	2,830	2,209	1,788
비중(%)	45.0	40.0	39.0	31.7
본사 중공업 부문 수주액 합계	26,367	7,070	5,669	5,646

▶ 2Q23 본사 중공업 부문 수주 중 전력파트 비중 76%. 전력파트 수주 중 해외 비중 70%. 본사 중공업 부문 전체 수주 중 해외 비중 61%

▶ 3Q23 본사 중공업 부문 수주 중 전력파트 비중 80%. 전력파트 수주 중 해외 비중 77%. 본사 중공업 부문 전체 수주 중 해외 비중 68%

자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 2022년 vs 1Q23-3Q23 중공업 부문 해외수주의 지역별 비중 변화

(억원, %)	2022	1Q23	2Q23	3Q23
유럽	2,900	1,695	1,385	1,235
비중(%)	20.0	40.0	40.0	32.0
북미	2,850	855	692	1,157
비중(%)	19.7	20.2	20.0	30.0
중동	3,000	500	865	386
비중(%)	20.7	11.8	25.0	10.0
아시아/기타	1,452	110	248	975
비중(%)	10.0	2.6	7.2	25.3
호주	0	980	120	0
비중(%)	0.0	23.1	3.5	0.0
아프리카	4,300	100	150	105
비중(%)	29.7	2.4	4.3	2.7
중공업 부문 해외수주 합산	14,502	4,240	3,460	3,858

자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

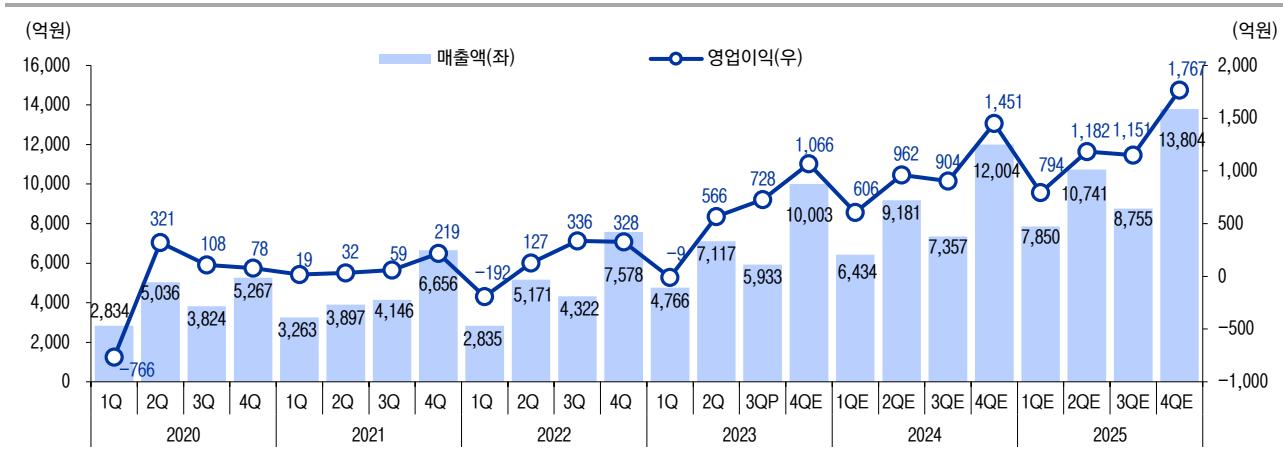
표11 중공업 부문 해외시장 주요 지역별 시장환경, 영업현황 및 전망

지역	시장환경, 영업 현황 및 전망
유럽	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 유럽은 매 분기 초고압 변압기 관련 대규모 프로젝트 수주 지속           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 3Q23에는 주력 지역인 프랑스, 영국, 스페인 위주 수주 집중</li> </ul> </li> <li>▶ 초고압 변압기 외에도 차단기, 리액터 등 신규 제품군에 대한 수주 증가           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 유럽 지역, 전력기기 전 제품군에 대한 핵심 공급자로서의 지위 더욱 공고</li> </ul> </li> <li>▶ 유럽 지역 레퍼런스를 바탕으로 독립국가연합(CIS) 향 수주 증가세, 글로벌 M/S 계속 확대 전망</li> </ul>
북미	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 북미 시장 호조 지속           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 국내 수출 수주 및 현지 자체 수주 실적 모두 우상향. 이에 따라 수주잔고 중 미국 수주 비중 상승 중</li> <li>▷ 수주잔고 마진율도 계속 상승 중. 미국 향 매출 수익성도 지속 상승 예정</li> <li>▷ 법인 정상화 작업 통한 가동률 상승과 수익성 개선으로 예상보다 빨리 3Q23 영업손익 BEP 달성</li> <li>▷ 수주잔고 마진율의 빠른 상승으로 2024년 연간 실적 흑자 전환 및 영업이익률 지속 개선 전망</li> </ul> </li> <li>▶ 북미 공장(테네시주 고압 변압기 생산공장) 현황           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 3Q23말 기준 현지 제조인력 약 300명 확보</li> <li>▷ 생산여력도 생산대수 기준 전년동기 대비 150% 상승</li> </ul> </li> </ul>
중동	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 사우디는 'Saudi Vision 2030' 정책에 따른 대규모 지역개발 사업 및 신재생 발전 학대 추진으로 초고압 변압기 수요 증가세           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 2023년 사우디 수주는 네옴시티건 포함 최소 2022년 3,000억원과 유사한 수준은 달성 전망</li> <li>▷ 네옴시티건은 2H22 입찰 참여 후 예상보다 빠른 1Q23부터 500억원 수주, 향후 지속적 수주 예상</li> <li>▷ 2Q23에도 사우디 중장기 재생에너지 개발 계획으로 시행된 풍력발전 변전소 향 대규모 수주 성사</li> <li>▷ 알파나르(Alfanar)사와 JV를 통한 차단기 사업 잠재력. 23년내 사업 방향이 정해질 것으로 기대</li> </ul> </li> <li>▶ 사우디 위주 중동시장, 3Q23 수주는 QoQ 감소하였으나 4Q23 다시 회복될 것으로 예상, 연간으로는 호황기 수준 유지 전망           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 마진율 또한 고마진 지속 유지</li> </ul> </li> </ul>
아시아	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 3Q23은 아시아 지역 수주 고성장           <ul style="list-style-type: none"> <li>▷ 중국, 인도 공장 정상화(코로나 시기 축소되었던 공장가동을 회복)로 중국, 인도 내수시장에서 유의미한 수주들 성사</li> <li>▷ 대만 전력청으로부터 STACOM 제품 최초 수주               <ul style="list-style-type: none"> <li>- STACOM: STATic synchroNous COMpensator. 정지형 무효전력 보상장치. 전기를 송전 및 배전할 때 손실될 수 있는 전력을 최소화하여 전압의 안정성을 높이는 설비 / 계통전압 제어를 목적으로 무효 전력을 전력계통으로 제어하기 위한 전력인버터로 구성된 전력전자 장치</li> <li>- 대만 전력 기자재 시장은 해외 제조사 진입이 매우 어려운 시장이었으나, 금번 최초 수주로 향후 STACOM 뿐만 아니라 동사 주요 전력 기자재를 함께 수출할 수 있게 됨</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
아프리카	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 22년 5월 남아공 전력청으로부터 대형 ESS 구축 사업 수주, 22년 9월 에티오피아 전력공사(EPP)와 남부지역 국가전력망 확충 사업 건설 수주. 22년 남아공, 에티오피아 수주는 각각 2,000억원 내외의 대형 수주건이었는데( 양국 합산 4,300억원) 사측도 예상하지 못했던 이례적 특수였음</li> <li>▶ 아프리카는 올해 수주는 분기별 100-150억원 정도로서 작년 수주액에는 크게 못 미치나 작년 수주 대규모 수주를 계기로 올해도 일정수준의 수주가 이어지고 있다는 점이 중요</li> <li>▶ 아프리카는 대부분 국가가 국가전력망 확충이 필요한 상황이라 작년 에티오피아, 남아공 수주건을 계기로 중장기적으로 수주 크게 늘어날 가능성 충분</li> </ul>
호주	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 뉴사우스웨일즈주 전력청 트랜스그리드와 23년 2월 1,000억원 상당 500KV 변압기 장기공급 계약 체결, 6월부터 납품 중</li> <li>▶ 1Q23 첫 수주부터 대규모 수주가 일회성으로 발생. 2Q23에도 100억원 내외 수주 발생 후 3Q23은 없음</li> <li>▶ 호주는 국가적으로 재생에너지 비중확대 정책을 펴고 있는 반면, 전력망은 부족하고 노후화되어 있어 송전망 인프라 확충이 필수적인 상황. 금번 수주를 계기로 중장기적으로는 수주가 크게 늘어날 가능성 충분</li> </ul>

자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

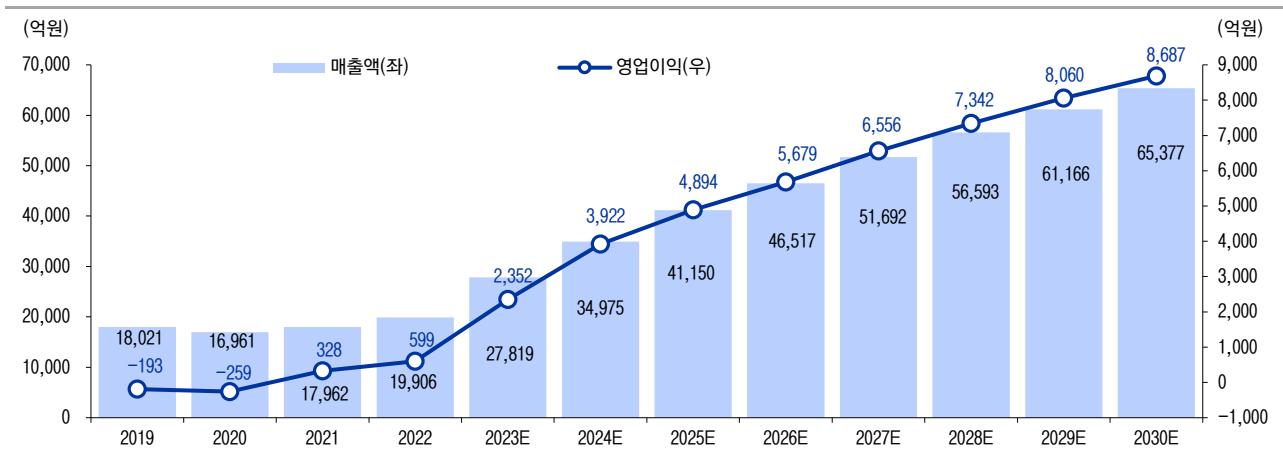
## 중공업, 건설 등 주요 부문별 실적 동향 및 추이

그림9 중공업 부문 실적 추이 (분기)



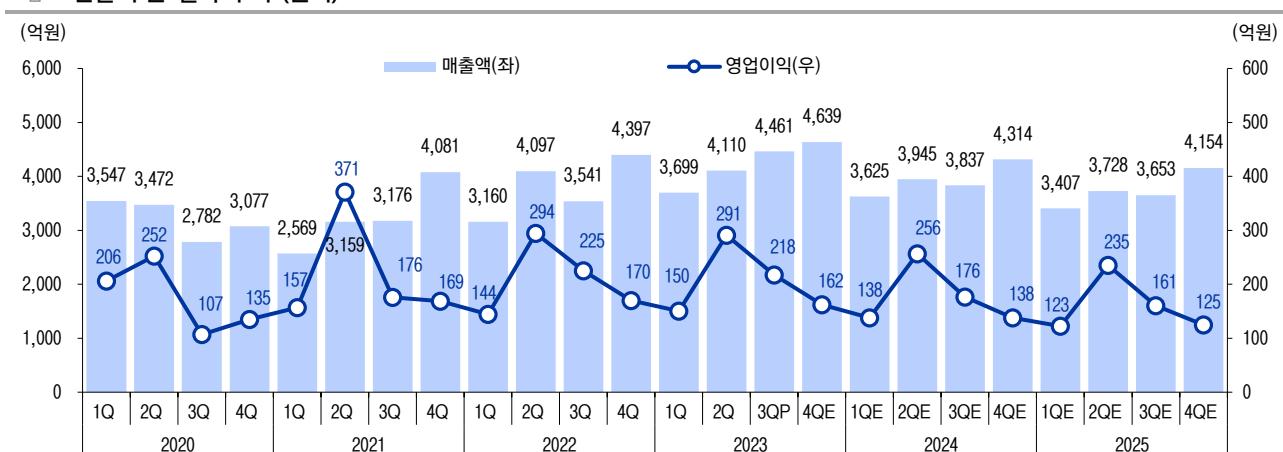
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 중공업 부문 실적 추이 (연간)



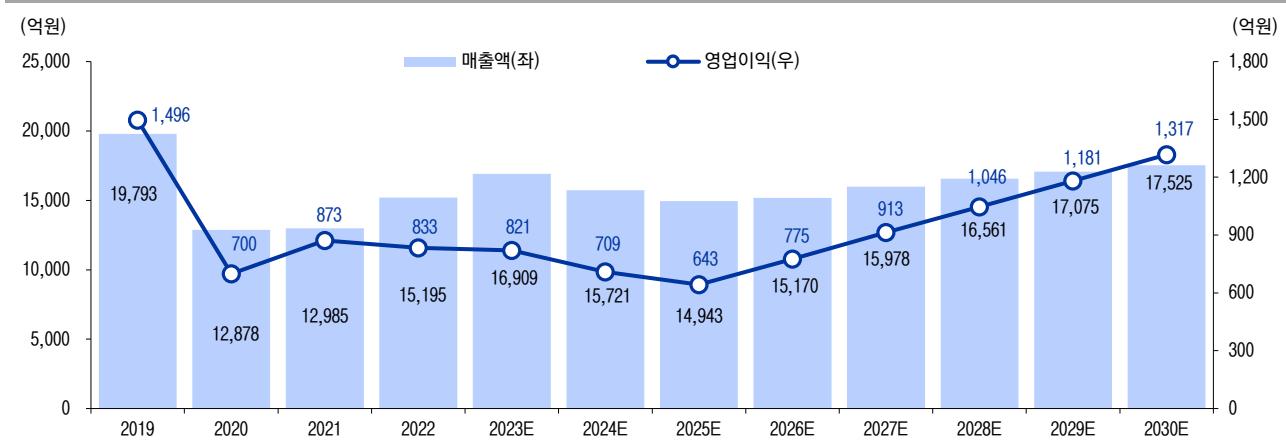
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 건설 부문 실적 추이 (분기)



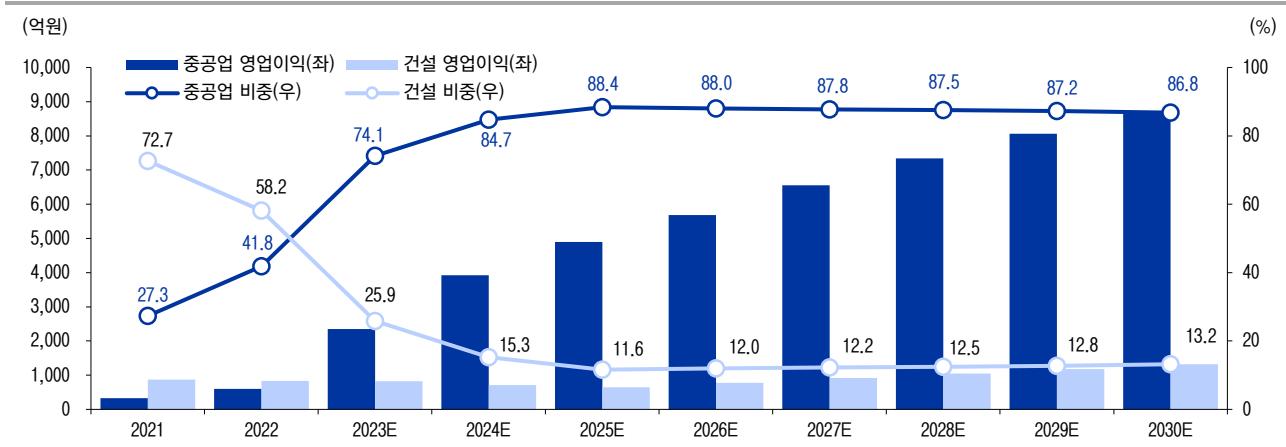
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 건설 부문 실적 추이 (연간)



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 중공업 부문 vs 건설 부문 영업이익 및 비중 추이 비교



자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

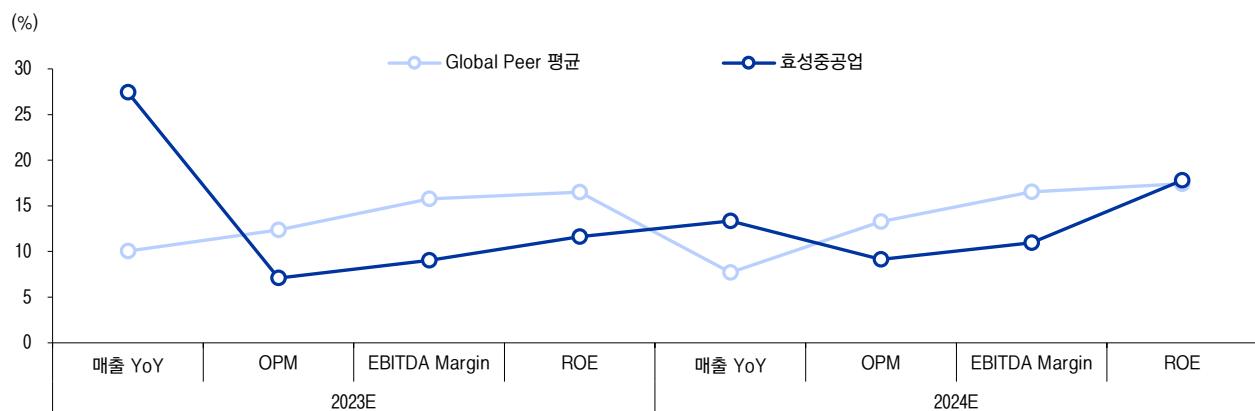
### 효성중공업 vs Global Peer 펀드멘털 지표 비교

표12 효성중공업 vs Global Peer 펀드멘털 비교

(%)	2023E				2024E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
General Electric(미국)	-15.4	8.0	11.4	11.4	9.4	11.2	14.5	14.5
Schneider Electric(프랑스)	5.6	17.0	21.2	21.2	4.7	17.3	21.4	21.4
ABB Group(스위스+스웨덴)	7.4	15.6	18.2	18.2	2.7	15.8	18.3	18.3
Eaton(미국)	11.4	17.5	21.5	21.5	6.7	18.1	21.9	21.9
Siemens(독일)	7.6	13.9	18.6	18.6	4.0	14.4	19.0	19.0
Quanta Services(미국)	16.1	5.7	8.7	8.7	9.3	6.6	9.4	9.4
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	14.9	17.3	19.7	19.7	13.8	17.5	19.8	19.8
Mitsubishi Electric(일본)	14.9	6.2	10.4	10.4	2.7	6.9	11.0	11.0
HD현대일렉트릭(한국)	27.9	10.1	12.0	18.9	16.1	11.6	13.4	21.5
Average	10.1	12.4	15.7	16.5	7.7	13.3	16.5	17.4
효성중공업	27.4	7.1	9.0	11.6	13.3	9.1	11.0	17.8

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs 효성중공업)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

- 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성 지표는 Global Peer 대비 열위이나 2020년 가파른 개선, Global Peer와 격차 축소 지속
- 자본성장성 지표인 ROE는 2023년은 Global Peer 대비 열위이나 매출 고성장, 수익성 개선으로 2024년은 Global Peer 추월
- 핵심 지표인 매출 성장성은 Global Peer 대비 23년-24년 모두 대폭 우위
- 효성중공업 펀드멘털 지표는 핵심 지표인 매출 성장성 지표 우위, 수익성 개선 속도 우위 등을 바탕으로 Global Peer 대비 대폭 우위

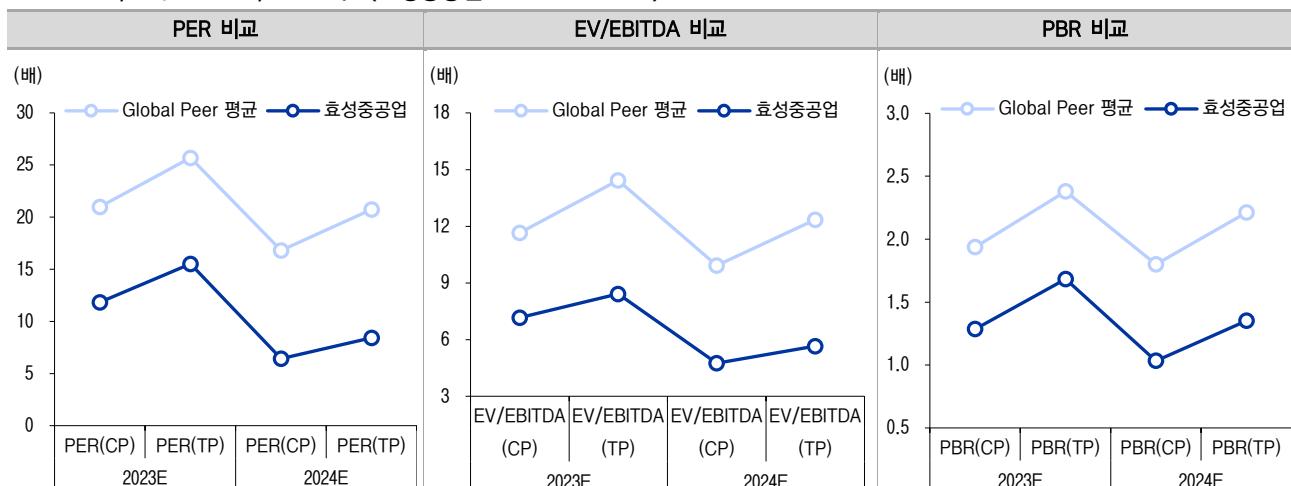
## 효성중공업 상대평가 Valuation 지표 비교

표13 상대평가 Valuation 지표 비교 (효성중공업 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2023E						2024E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)										
General Electric(미국)	47.1	53.8	15.5	17.9	0.9	1.0	25.7	29.3	11.2	12.9	0.8	0.9
Schneider Electric(프랑스)	17.8	22.1	11.7	14.2	1.4	1.7	16.5	20.5	10.8	13.2	1.2	1.6
ABB Group(스위스+스웨덴)	15.8	19.0	10.6	12.7	0.2	0.3	15.4	18.6	9.9	11.9	0.2	0.3
Eaton(미국)	22.7	26.7	17.4	20.2	1.3	1.5	20.4	23.9	15.8	18.3	1.2	1.4
Siemens(독일)	12.8	17.7	9.6	12.3	0.9	1.2	12.4	17.2	8.7	11.3	0.9	1.2
Quanta Services(미국)	23.3	30.3	15.7	19.8	1.0	1.3	19.7	25.6	13.0	16.5	0.9	1.2
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	19.9	25.7	13.1	17.3	0.1	0.1	17.5	22.6	11.2	14.9	0.1	0.1
Mitsubishi Electric(일본)	14.3	17.5	6.3	7.8	9.1	11.1	12.6	15.4	5.6	6.9	8.7	10.7
HD현대일렉트릭(한국)	15.2	18.6	9.3	11.1	2.6	3.2	11.0	13.4	6.9	8.3	2.2	2.6
<b>Average</b>	<b>21.0</b>	<b>25.7</b>	<b>12.1</b>	<b>14.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>16.8</b>	<b>20.7</b>	<b>10.3</b>	<b>12.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>
<b>효성중공업</b>	<b>11.8</b>	<b>15.5</b>	<b>7.2</b>	<b>8.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>6.4</b>	<b>8.4</b>	<b>4.7</b>	<b>5.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>
<b>할증 or 할인 (%)</b>	<b>-43.6</b>	<b>-39.6</b>	<b>-40.9</b>	<b>-43.2</b>	<b>-33.7</b>	<b>-29.3</b>	<b>-61.8</b>	<b>-59.4</b>	<b>-54.1</b>	<b>-55.4</b>	<b>-42.6</b>	<b>-38.8</b>

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(효성중공업 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

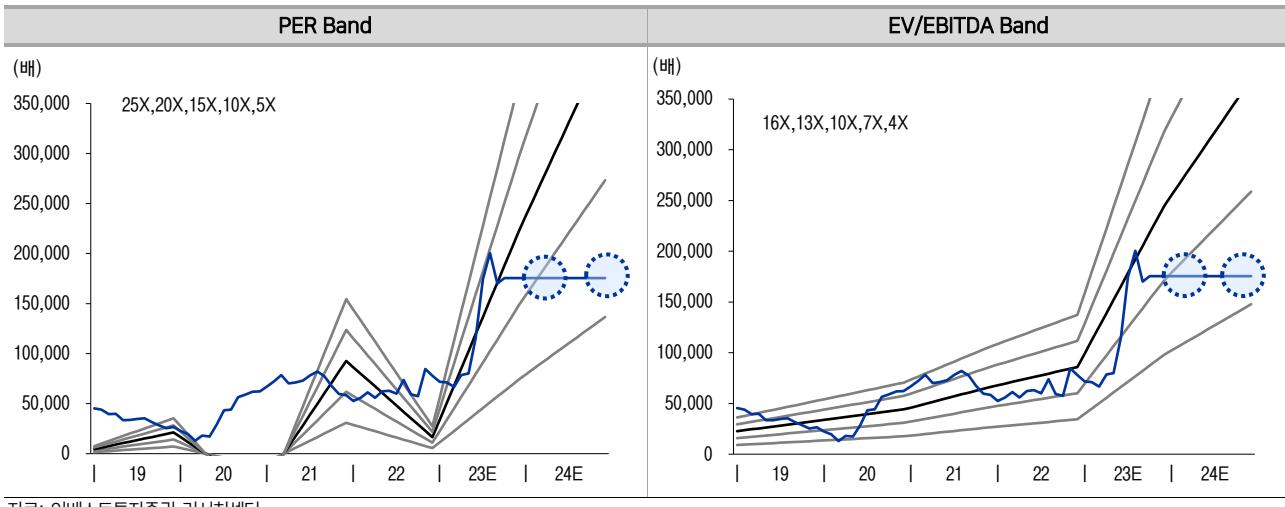
- ▶ 효성중공업 펀드멘털 지표는 핵심 지표인 매출 성장성 지표 우위, 수익성 개선속도 우위 등을 바탕으로 Global Peer 대비 대폭 우위
- ▶ 효성중공업 현재가 기준 Valuation 지표는 2024년 전망치 기준 Global Peer 대비 PER는 62%, EV/EBITDA는 54%, PBR은 43%

### 디스카운트 상황

- 1) 전력기기 산업 호황 Cycle 진입, 2) 2H21 이후 중공업 부문 수주 호조 지속 및 이에 따른 실적 호조(매출 성장성 강화, 수익성 개선) 지속,
- 3) 미국 생산법인의 인력 확충 및 숙련도 제고에 따른 공장가동률 상승과 중국, 인도 법인의 코로나 19 종료에 따른 공장가동률 회복 등에 따른 실질적 Capa 상승 효과, 4) 유럽, 북미, 중동, 아프리카, 아시아/기타(호주 포함) 등 매출의 지역별 다변화와 지역별 고른 성장성에다
- 5) Global Peer 대비 펀드멘털 지표도 우위임에도 주요 Multiple이 40% 이상(PER는 62%) 디스카운트 상황인 것은 과도하다고 판단
- 목표주가 산출 Multiple 또한 Global Peer 대비 PER는 59%, EV/EBITDA는 55%나 디스카운트한 수치. 밸류에이션 여력은 매우 큼.
- 목표주가는 현재주가 대비 상승여력을 조절하며 단계별로 설정할 뿐

### 효성중공업 Band Chart \_ 24E 기준 Multiple은 5개년 Band의 최하단선까지 떨어짐

그림16 효성중공업 Band Chart



- ▶ 전력기기 산업 유럽, 북미, 중동, 아프리카, 아시아/기타 등 전세계 모든 지역에서 구조적인 호황 Cycle 진입
- ▶ 1Q23 중공업 부문 OPM -0.2% 부진은 2021년 이전 수주한 저마진/역마진 수주의 정리에 따른 것
- ▶ 2Q23 영업이익은 중공업 부문, 건설 부문 모두 수익성 대폭 개선으로 857억원 시현하며 당사 및 컨센서스 전망치 대폭 초과, Surprise
  - ▷ 저마진/역마진 수주 정리는 1Q23 대부분 정리, 2Q23 마무리. 2Q23 중공업 부문 OPM 8.0%로 급상승. 예상치(4%대 회복) 대폭 초과
- ▶ 3Q23 영업이익은 946억원으로서 당사 및 컨센서스 대폭 초과. 2Q23에 이어 또 한번의 Surprise
  - ▷ 건설 부문 수익성 QoQ 다소 악화를 상쇄하고도 남을 만큼의 중공업 부문 수익성 대폭 개선으로 전체 영업이익률 QoQ 1.5%P 개선
- 펀드멘털 지표가 Global Peer 대비 우위임에도 PER 62% 디스카운트는 과도
- 주가 상승을 압도하는 실적 상승으로 24년 전망치 기준 손익가치 밸류 지표는 최근 4-5년 Band의 최하단선 근처까지 떨어진 상황
- 1) Global Peer 대비, 펀드멘털 대폭 우위임에도 PER 62% 디스카운트는 과도. 2) 업황 초호황과 이에 따른 가파른 실적 호조 추이 감안 시 과거 자체 PER Band 대비로는 프리미엄을 받아야 하는 상황(Band 상단 우상향 돌파)에서 오히려 Band 최하단선까지 떨어진 것도 불합리

표14 효성중공업 Valuation Table

PER 방식		EV/EBITDA 방식		PER 방식	
2024E 지배주주 EPS(원)	27,324	2024E EBITDA(억원)	5,563	2024E 지배주주 BPS(원)	170,098
<b>적용 PER(배)</b>	<b>8.42</b>	<b>적용 EV/EBITDA(배)</b>	<b>5.66</b>	<b>적용 PBR(배)</b>	<b>1.35</b>
<b>목표주가(원)</b>	<b>230,000</b>	목표 EV(억원)	31,498	<b>목표주가(원)</b>	<b>230,000</b>
주식수(주)	9,324,548	2023E 순부채	10,052	주식수(주)	9,324,548
목표시총(억원)	21,446	목표시총(억원)	21,446	목표시총(억원)	21,446

- ▶ 적용 Multiple 산정 근거
  - ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 PER 평균 대비 59% 할인 수준
  - ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 EV/EBITDA 평균 대비 55% 할인 수준
  - ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 PBR 평균 대비 39% 할인 수준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표15 효성중공업 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	24,415	9.4	230,000	21,446
신규	27,324	8.4	230,000	21,446
<b>변경률(%)</b>	<b>11.9</b>	<b>-10.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 효성중공업 (298040)

### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	15,616	22,215	26,460	29,227	32,392
현금및현금성자산	810	2,127	2,444	3,092	4,164
매출채권및기타채권	6,520	8,418	10,264	11,360	12,328
기타금융자산	486	761	874	1,106	1,490
기타	7,800	10,909	12,878	13,669	14,411
비유동자산	24,611	24,720	25,656	26,232	26,740
유무형자산	14,041	14,332	14,458	14,575	14,685
금융/투자자산	715	806	832	856	876
기타	9,856	9,582	10,366	10,801	11,179
<b>자산총계</b>	<b>40,227</b>	<b>46,935</b>	<b>52,116</b>	<b>55,459</b>	<b>59,133</b>
유동부채	19,440	25,049	27,958	28,299	28,192
매입채무및기타채무	8,059	7,903	9,637	10,666	11,574
차입금	6,306	9,502	9,402	8,202	6,702
기타	5,075	7,644	8,919	9,431	9,916
비유동부채	10,415	10,853	11,415	11,300	11,043
장기차입금	6,313	6,598	6,548	6,048	5,448
기타	4,103	4,256	4,867	5,252	5,595
<b>부채총계</b>	<b>29,856</b>	<b>35,903</b>	<b>39,372</b>	<b>39,599</b>	<b>39,235</b>
지배회지분	9,322	9,746	11,293	14,125	17,817
자본금	466	466	466	466	466
자본잉여금및기타	857	859	859	859	859
이익잉여금	29	69	224	507	876
비지배회사자분	1,049	1,286	1,451	1,736	2,081
<b>자본총계</b>	<b>10,371</b>	<b>11,032</b>	<b>12,744</b>	<b>15,861</b>	<b>19,898</b>

### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,106</b>	<b>-671</b>	<b>2,240</b>	<b>3,817</b>	<b>4,720</b>
영업에서 창출된 현금	1,375	-543	3,034	4,928	6,087
당기순이익	765	291	1,547	2,832	3,692
조정사항	1,617	2,241	2,339	2,482	2,750
유무형자산상각비	705	823	875	932	991
법인세비용	178	307	456	826	1,072
이자비용	403	585	995	1,191	1,394
이자수익	-56	-49	-140	-181	-206
기타	386	576	154	-287	-501
자산, 부채 증감	-1,006	-3,075	-852	-386	-355
법인세, 이자, 배당금	-270	-129	-793	-1,111	-1,366
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-899</b>	<b>-1,177</b>	<b>-1,782</b>	<b>-1,477</b>	<b>-1,555</b>
유무형자산 증감	-691	-923	-935	-986	-1,037
금융자산 증감	-191	168	-126	-243	-395
기타	-17	-423	-722	-248	-124
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>71</b>	<b>3,177</b>	<b>-142</b>	<b>-1,692</b>	<b>-2,093</b>
사채및차입금 증감	200	3,304	-150	-1,700	-2,100
유상증자	12	39	0	0	0
리스부채 증감	-141	-166	8	8	7
기타	0	0	0	0	0
<b>총현금흐름</b>	<b>278</b>	<b>1,329</b>	<b>317</b>	<b>648</b>	<b>1,072</b>
기초 현금및현금성자산	523	810	2,127	2,444	3,092
외화현금 환율변동 효과	9	-11	0	0	0
<b>기말 현금및현금성자산</b>	<b>810</b>	<b>2,127</b>	<b>2,444</b>	<b>3,092</b>	<b>4,164</b>

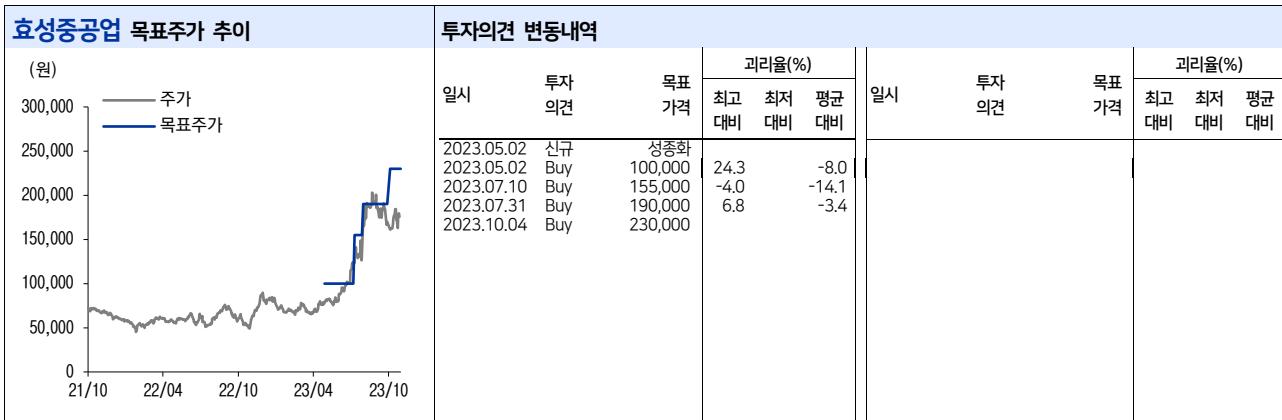
자료: 효성중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>30,947</b>	<b>35,101</b>	<b>44,727</b>	<b>50,696</b>	<b>56,092</b>
영업비용	29,746	33,669	41,555	46,065	50,555
<b>영업이익</b>	<b>1,201</b>	<b>1,432</b>	<b>3,173</b>	<b>4,631</b>	<b>5,537</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,906</b>	<b>2,255</b>	<b>4,047</b>	<b>5,563</b>	<b>6,528</b>
기타수익	478	161	171	192	213
기타비용	392	234	234	238	265
금융수익	892	3,952	2,261	2,446	2,766
이자수익	56	49	140	181	206
기타	836	3,903	2,121	2,265	2,560
금융비용	1,224	4,696	3,345	3,353	3,469
이자비용	403	585	995	1,191	1,394
기타	821	4,111	2,351	2,162	2,074
지분법손익	-10	-17	-23	-21	-19
<b>세전이익</b>	<b>944</b>	<b>598</b>	<b>2,003</b>	<b>3,658</b>	<b>4,764</b>
법인세비용	178	307	456	826	1,072
<b>당기순이익</b>	<b>765</b>	<b>291</b>	<b>1,547</b>	<b>2,832</b>	<b>3,692</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>576</b>	<b>102</b>	<b>1,382</b>	<b>2,548</b>	<b>3,347</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	3.9	4.1	7.1	9.1	9.9
EBITDA Margin	6.2	6.4	9.0	11.0	11.6
순이익률(지배주주)	1.9	0.3	3.1	5.0	6.0
ROA(지배주주)	1.5	0.2	2.8	4.7	5.8
ROE(지배주주)	5.7	1.0	11.6	17.8	18.7
ROIC	4.7	3.7	9.0	12.4	14.0

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation(배)</b>					
P/E(지배주주)	9.4	71.2	11.8	6.4	4.9
P/B	0.5	0.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	8.8	9.1	7.2	4.7	3.5
P/CF	2.6	3.0	5.3	3.9	3.2
<b>Per Share Data(원)</b>					
EPS(지배주주)	6,178	1,096	14,821	27,324	35,891
BPS	111,227	118,313	136,670	170,098	213,395
CPS	22,654	25,782	33,168	45,079	54,431
DPS	0	0	0	0	0
<b>Growth(%)</b>					
매출액	3.7	13.4	27.4	13.3	10.6
영업이익	172.4	19.3	121.5	46.0	19.6
EPS(지배주주)	흑전	-82.3	1,252.8	84.4	31.4
총자산	8.6	16.7	11.0	6.4	6.6
자기자본	7.1	6.4	15.5	24.5	25.5
<b>Stability(%), 배, 억원)</b>					
부채비율	287.9	325.4	309.0	249.7	197.2
유동비율	80.3	88.7	94.6	103.3	114.9
자기자본비율	25.8	23.5	24.5	28.6	33.6
영업이익/금융비용(x)	1.0	0.3	0.9	1.4	1.6
이자보상배율(x)	3.3	2.0	3.0	4.1	4.4
총차입금(억원)	12,619	16,099	15,949	14,249	12,149
순차입금(억원)	11,323	13,211	12,631	10,052	6,496



### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022.10.1~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)