

효성중공업 (298040/KS)

상저하고 실적 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 500,000 원(상향)

현재주가: 394,000 원

상승여력: 26.9%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	932 만주
시가총액	3,693 십억원
주요주주	
효성(외11)	48.85%
국민연금공단	12.88%

Stock Data

주가(24/10/15)	394,000 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	449,500 원
52주 최저가	157,700 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview

3Q24 매출액 1 조 1,820 억원(YoY +13.7%), 영업이익 890 억원(YoY -5.8%)를 전망한다. 영업이익 기준 컨센서스 부합을 전망한다. 동사의 24 년 실적은 상저하고 흐름으로 하반기가 기대된다. 24 년 상반기는 홍해 물류대란 및 건설부문 부진으로 영업이익률 5.5% 수준으로 다소 아쉬운 실적을 기록했다. 그러나 하반기에는 미국 공장의 가동률이 정상화 + 유럽 전력기기 업황이 개선되면서 중공업부문의 수익성 개선을 예상된다.

어느덧 사이클 3년차

앞으로 전력기기 실적발표 포인트는 ① CAPA 증설 타임라인 ② Q 증가로 인한 영업 레버리지 효과에 집중할 필요가 있다. 22년 하반기부터 시작된 전력기기 사이클이 3년 차로 접어들면서 전력기기 업체들이 증설 계획을 발표하고있다. 과거 15 년간의 다운 사이클에서 빠져나와 현금흐름이 개선되었으며 향후 사이클 장기화를 대비하고 있는 상황으로 보인다. 효성중공업 역시 총 1,000 억원 규모의 창원 공장 및 미국 테네시주 멤피스 공장 증설을 발표했다. 창원공장은 25 년 2 분기, 멤피스공장은 26 년중에 완공 될 예정이다. 앞으로 CAPA 증설에 따르는 레버리지효과가 기대된다

목표주가 상향

목표주가를 (기존) 400,000 원 → (변경) 500,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25 년 BPS 158,752 원에 Target PBR 3.1 배를 적용했다. 24 년 영업이익 3,140 억원, 25 년 영업이익 4,670 억원으로 기존대비 각각 -1.6%, +7.2% 추정치를 변경했다. Target PBR 은 기존 2.6 배에서 3.1 배로 상향했다. 전력기기 사이클이 장기화되면서 동종기업 Valuation 이 상승한 영향을 반영했다. 동사는 비록 건설부문이 존재해서 순수한 전력기기 회사가 아니라는 단점이 있지만, 미국에 변압기 공장을 보유한 몇 안되는 상장기업이라는 점에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,095	3,510	4,301	4,745	5,151	5,358
영업이익	십억원	120	143	258	314	467	510
순이익(지배주주)	십억원	58	10	116	169	276	305
EPS	원	6,178	1,096	12,438	18,174	29,550	32,681
PER	배	9.4	71.2	13.0	21.8	13.4	12.1
PBR	배	0.6	0.7	1.4	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	배	9.5	9.9	7.7	13.4	9.3	8.3
ROE	%	6.3	1.1	11.3	14.7	20.4	18.8

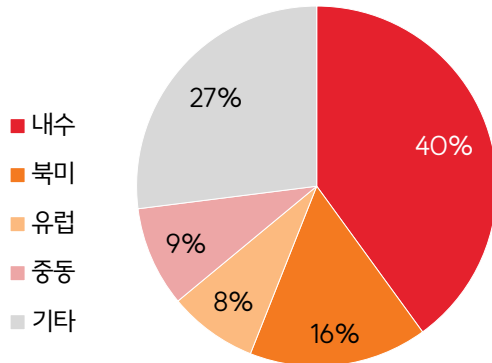
Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (25년)	(원)	152,453	158,752	
Target PBR	(배)	2.6	3.1	Target PBR 상향
목표주가	(원)	400,000	500,000	
전일종가	(원)	346,000	394,000	
상승여력	%	+15.6	+26.9	

자료: SK 증권

실적 추정치 변동	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
	매출액	4,744	5,150	4,745	5,151	-
영업이익	296	441	314	467	▲ 6.0%	▲ 5.9%
영업이익률	6.2%	8.6%	6.6%	9.1%	+0.4%pt	+0.5%pt

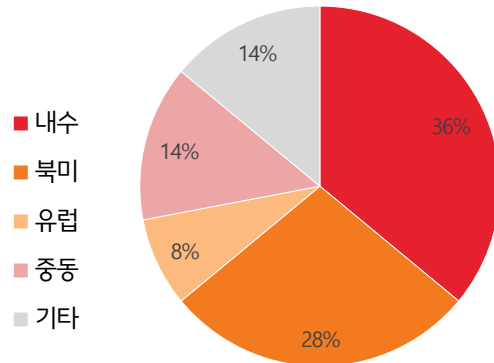
자료: SK 증권

매출액 지역별 비중 (2Q24)



자료: 효성중공업, SK 증권

지역별 수주 (2Q24)



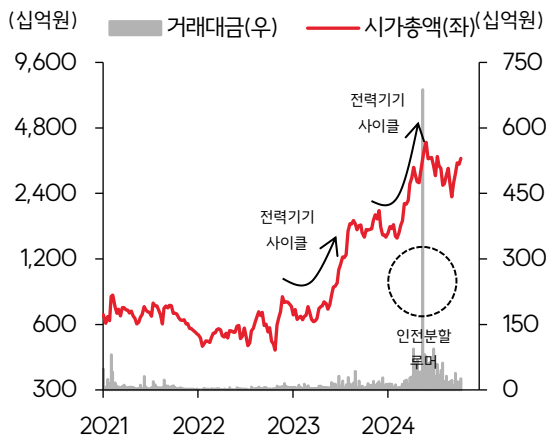
자료: 효성중공업, SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
중공업 수주잔고(십억원)	4,142	6,570	7,000	7,200	7,400	7,600	7,800	8,000	8,200	8,300	8,400	8,500
건설 수주잔고 (십억원)	5,027	7,161	7,000	7,100	7,100	7,200	7,300	7,400	7,100	7,200	7,300	7,400
중공업 영업이익률 (%)	6.0	8.7	9.5	9.5	9.0	11.0	12.0	15.0	9.0	11.0	12.0	15.0
건설 영업이익률 (%)	5.6	-0.8	4.0	4.5	4.5	3.0	4.0	4.0	4.5	3.9	4.1	4.1
매출액	985	1,194	1,182	1,385	1,066	1,308	1,288	1,489	1,076	1,375	1,353	1,555
YoY	16.3	6.3	13.7	7.2	8.3	9.6	9.0	7.6	0.9	5.1	5.1	4.4
중공업	581	743	770	879	664	826	853	961	746	867	894	1,002
건설	394	449	400	494	394	474	425	518	320	498	449	543
기타	10	1	11	12	9	8	10	10	9	9	10	10
영업비용	928	1,131	1,093	1,279	989	1,203	1,168	1,324	991	1,256	1,223	1,378
중공업	546	679	697	795	604	735	750	817	679	772	787	852
건설	372	453	384	472	376	459	408	498	306	479	431	520
기타	11	-1	11	12	9	8	10	10	6	6	6	6
영업이익	56	63	89	106	77	105	119	165	85	119	129	177
YoY	298.2	-26.9	-5.8	66.8	37.8	68.2	34.0	56.0	10.0	12.5	8.4	6.9
OPM	5.7	5.2	7.5	7.6	7.3	8.1	9.3	11.1	7.9	8.6	9.6	11.4
금융수익(비용)	-18	-22	-21	-20	-20	-21	-21	-21	-21	-21	-21	-21
기타 영업외손익	-3	-7	0	2	1	0	-1	-2	-1	-2	-2	2
중속및관계기업관련손익	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	8	5	14	18	12	17	20	29	13	19	21	32
당기순이익	26	28	54	70	47	67	78	114	50	77	85	127
YoY	흑전	-52.0	-3.9	142.4	77.3	138.3	44.5	62.9	8.2	14.0	8.6	10.9
NPM	2.7	2.4	4.6	5.1	4.4	5.1	6.1	7.7	4.7	5.6	6.3	8.1

자료: SK 증권

주: 2Q24 이후 수주잔고 연결기준, 이전은 별도기준

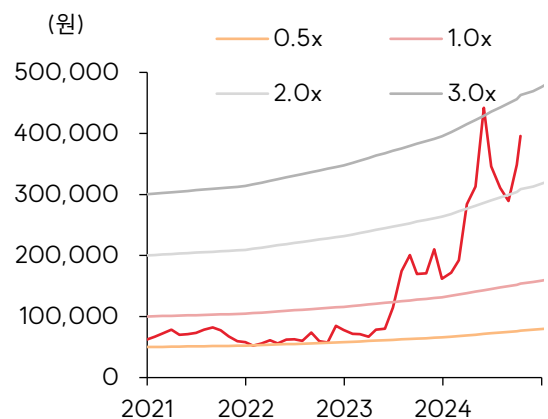
시가총액 및 거래대금



자료: Fnguide, SK 증권

주: 시가총액은 Log scale

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,221	2,351	3,165	3,401	3,548
현금및현금성자산	213	278	233	248	257
매출채권 및 기타채권	1,166	1,093	1,415	1,522	1,589
재고자산	629	726	945	1,016	1,061
비유동자산	2,472	2,410	2,446	2,514	2,540
장기금융자산	411	391	360	387	404
유형자산	1,288	1,281	1,343	1,391	1,407
무형자산	145	114	115	105	97
자산총계	4,693	4,761	5,611	5,915	6,089
유동부채	2,505	2,811	3,589	3,598	3,449
단기금융부채	1,003	940	1,565	1,421	1,176
매입채무 및 기타채무	652	921	1,564	1,682	1,756
단기충당부채	27	20	22	23	24
비유동부채	1,085	726	642	655	662
장기금융부채	670	420	330	330	330
장기매입채무 및 기타채무	251	153	148	148	148
장기충당부채	130	120	128	138	144
부채총계	3,590	3,537	4,231	4,252	4,111
지배주주지분	975	1,080	1,227	1,480	1,761
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	69	176	321	573	855
비지배주주지분	129	144	152	183	217
자본총계	1,103	1,224	1,380	1,663	1,978
부채와자본총계	4,693	4,761	5,611	5,915	6,089

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-67	455	-164	370	405
당기순이익(손실)	29	132	179	306	339
비현금성항목등	193	174	185	223	214
유형자산감가상각비	51	54	63	67	67
무형자산상각비	31	31	13	10	8
기타	111	89	110	145	139
운전자본감소(증가)	-308	194	-392	-14	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-212	53	-310	-107	-67
재고자산의감소(증가)	-213	-82	-196	-71	-45
매입채무및기타채무의증가(감소)	136	259	132	118	74
기타	18	-59	-223	-222	-223
법인세납부	0	-13	-88	-77	-85
투자활동현금흐름	-118	-52	-16	-152	-106
금융자산의감소(증가)	21	-15	68	-7	-4
유형자산의감소(증가)	-91	-32	-95	-115	-83
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-14	0	0
기타	-46	-2	26	-30	-19
재무활동현금흐름	318	-338	394	-167	-268
단기금융부채의증가(감소)	235	-359	269	-144	-245
장기금융부채의증가(감소)	79	21	148	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-23	-23	-23
기타	4	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	132	65	-45	15	8
기초현금	81	213	278	233	248
기말현금	213	278	233	248	257
FCF	-158	423	-259	255	322

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

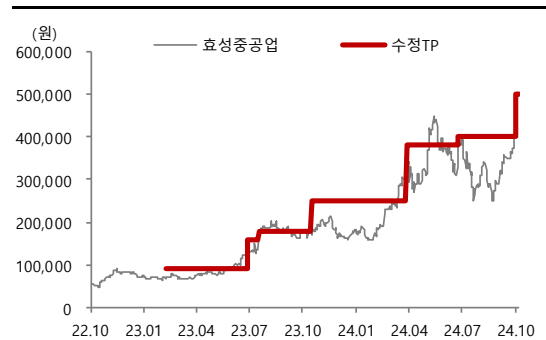
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,510	4,301	4,745	5,151	5,358
매출원가	3,075	3,663	4,047	4,285	4,435
매출총이익	435	638	698	866	923
매출총이익률(%)	12.4	14.8	14.7	16.8	17.2
판매비와 관리비	292	380	384	399	413
영업이익	143	258	314	467	510
영업이익률(%)	4.1	6.0	6.6	9.1	9.5
비영업손익	-83	-88	-91	-85	-86
순금융손익	-54	-80	-68	-70	-55
외환관련손익	-23	-7	4	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	-1	0	0
세전계속사업이익	60	170	223	383	423
세전계속사업이익률(%)	1.7	3.9	4.7	7.4	7.9
계속사업법인세	31	38	44	77	85
계속사업이익	29	132	179	306	339
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	132	179	306	339
순이익률(%)	0.8	3.1	3.8	5.9	6.3
지배주주	10	116	169	276	305
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.7	3.6	5.3	5.7
비지배주주	19	16	9	31	34
총포괄이익	62	121	179	306	339
지배주주	42	106	170	276	305
비지배주주	20	15	9	31	34
EBITDA	226	343	389	545	585

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.5	10.3	8.6	4.0
영업이익	19.3	80.0	21.7	48.9	9.1
세전계속사업이익	-36.6	183.5	31.2	71.9	10.6
EBITDA	18.3	52.0	13.6	40.0	7.3
EPS	-82.3	1,035.4	46.1	62.6	10.6
수익성 (%)					
ROA	0.7	2.8	3.4	5.3	5.6
ROE	1.1	11.3	14.7	20.4	18.8
EBITDA마진	6.4	8.0	8.2	10.6	10.9
안정성 (%)					
유동비율	88.7	83.6	88.2	94.5	102.9
부채비율	325.4	288.9	306.7	255.8	207.8
순차입금/자기자본	125.1	81.7	114.1	84.7	58.2
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.7	4.0	5.3	6.6
배당성향	0.0	20.1	13.7	8.4	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,096	12,438	18,174	29,550	32,681
BPS	104,593	115,933	131,699	158,752	188,937
CFPS	9,917	21,554	26,286	37,889	40,758
주당 현금배당금	0	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER	71.2	13.0	21.8	13.4	12.1
PBR	0.7	1.4	3.0	2.5	2.1
PCR	7.9	7.5	15.1	10.5	9.7
EV/EBITDA	9.9	7.7	13.4	9.3	8.3
배당수익률	0.0	1.5	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.16	매수	500,000원	6개월		
2024.07.10	매수	400,000원	6개월	-19.61%	-1.00%
2024.04.11	매수	380,000원	6개월	-7.22%	18.29%
2023.10.30	매수	250,000원	6개월	-20.50%	23.20%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	0.28%	12.78%
2023.07.12	매수	160,000원	6개월	-16.38%	-7.00%
2023.02.22	매수	92,000원	6개월	-9.62%	46.30%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 16일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------