



BUY

목표주가(12M) 520,000원(상향)
현재주가(10.17) 406,500원

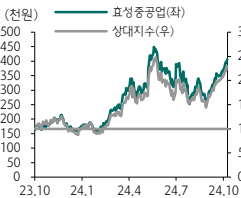
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.30
52주 최고/최저(원)	449,500/157,700
시가총액(십억원)	3,790.4
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	102.0
60일 평균 거래대금(십억원)	33.1
외국인지분율(%)	12.86
주요주주 지분율(%)	
효성 외 11 인	48.85
국민연금공단	12.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,833.7	5,390.3
영업이익(십억원)	336.2	475.2
순이익(십억원)	189.7	304.5
EPS(원)	18,895	29,415
BPS(원)	131,721	157,742

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,861.7	5,388.4
영업이익	143.2	257.8	336.8	472.6
세전이익	59.8	169.7	234.8	375.5
순이익	10.2	116.0	183.3	281.7
EPS	1,096	12,438	19,657	30,205
증감율	(82.26)	1,034.85	58.04	53.66
PER	71.17	13.02	20.30	13.21
PBR	0.75	1.40	3.00	2.50
EV/EBITDA	9.91	7.74	11.65	8.41
ROE	1.07	11.29	15.79	20.62
BPS	104,593	115,933	133,181	159,891
DPS	0	2,500	3,500	5,400



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 18일 | 기업분석_Earnings Preview

효성중공업 (298040)

중공업 두 자리 수 마진을 향해

목표주가 520,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가를 520,000원으로 기존대비 30% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PER 17배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 계절적 비수기지만 2분기 건설 부문에서 인식한 일회성 비용이 해소되고 중공업 부문의 이익률이 두 자리 수로 회복되며 양호한 실적이 기대된다. 북미, 중동, 유럽 등 해외 수주와 매출 비중이 확대되는 만큼 안정적인 마진 추세가 이어질 수 있을 것으로 예상된다. 2024년 추정치 기준 PER 20.3배, PBR 3.0배다.

3Q24 영업이익 1,040억원(YoY +9.9%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 1조1,777억원으로 전년대비 13.3% 증가할 전망이다. 중공업 부문은 매출은 7,217억원으로 전년대비 21.6% 증가, 전분기대비 -3.1% 감소할 것으로 예상된다. 계절적 영향에 따른 조업일수 감소로 전분기대비 외형 감소가 불가피하나 흥해 물류 이슈로 이연된 중동항 매출이 이번 분기에 반영될 전망이다. 당분간은 물류로 인한 납기 변경 및 공사 차질 등의 이슈는 제한적일 것으로 추정된다. 건설은 성장 속도는 제한적이나 안정적인 매출 흐름이 이어질 것으로 보인다. 영업이익은 1,040억원으로 전년대비 9.9% 증가할 전망이다. 중공업 부문 이익은 900억원으로 전년대비 23.6% 증가가 예상되며 마진은 전년대비 소폭 개선된 12.5%로 추정된다. 지난 분기에서 이연된 매출 반영에 더해 수익성 높은 수주 잔고를 기반으로 두 자리 수 이익률이 가능할 전망이다. 건설은 일회성 이슈 해소로 다시 흑자로 전환될 것으로 예상되며 이익률은 전년대비 소폭 낮아진 한 자리 수 초반 수준으로 예상된다.

중공업 이익 비중 증가로 멀티플 상향 근거 확보 가능

2023년 4분기 이후 분기 마진의 상승 추세가 지속되는 모습이다. 물론 올해 4분기 실적을 확인할 필요가 있겠으나 높은 수주 마진이 실적으로 연결되는 흐름은 자체는 유효한 투자 포인트로 작용할 수 있는 상황이다. 현재 이익률이 높은 전력 부문에서 본사의 국내 매출 비중이 높아 전사 마진은 상대적으로 높지 않은 수준으로 형성되는 모습이지만 점차 해외 매출이 확대되는 과정에서 마진도 우상향 추세가 뚜렷해질 것으로 전망된다. 본사와 미국 공장의 증설이 2025년에 이어 2026년까지 순차적으로 진행되는 과정에서 실적 성장 속도는 더욱 빨라질 수 있을 것으로 기대된다.

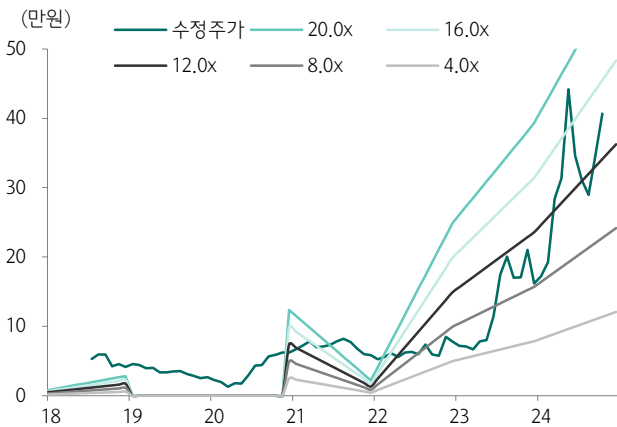
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,465	11,227	10,394	12,920	9,845	11,938	11,777	15,058	13.3	(1.3)
중공업	4,766	7,117	5,933	7,987	5,822	7,445	7,217	10,000	21.6	(3.1)
건설	3,699	4,110	4,461	4,933	4,023	4,493	4,560	5,057	2.2	1.5
영업이익	141	857	946	634	562	627	1,040	1,140	9.9	65.8
중공업	(9)	566	728	460	360	650	900	996	23.6	38.4
건설	150	291	218	174	202	(23)	140	144	(35.7)	흑전
세전이익	(118)	605	721	488	341	332	790	885	9.6	137.8
순이익	(155)	544	518	253	217	360	593	664	14.5	64.6
영업이익률	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.3	8.8	7.6	-	-
중공업	(0.2)	8.0	12.3	5.8	6.2	8.7	12.5	10.0	-	-
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	5.0	(0.5)	3.1	2.8	-	-
세전이익률	(1.4)	5.4	6.9	3.8	3.5	2.8	6.7	5.9	-	-
순이익률	(1.8)	4.8	5.0	2.0	2.2	3.0	5.0	4.4	-	-

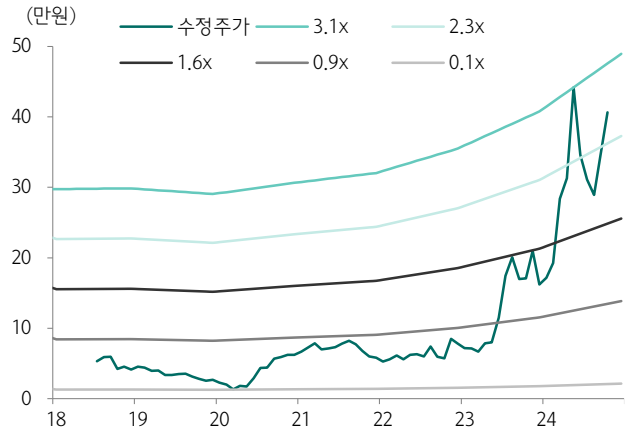
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



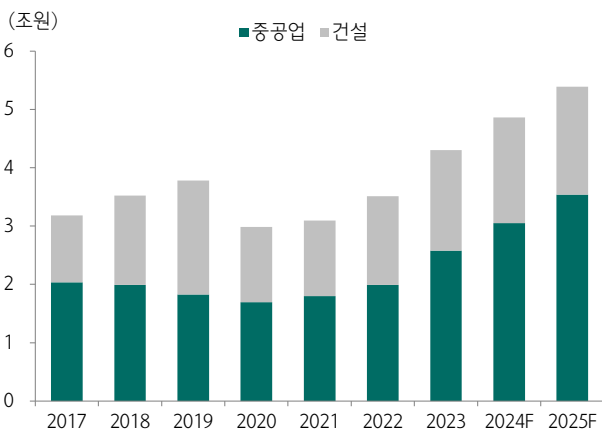
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



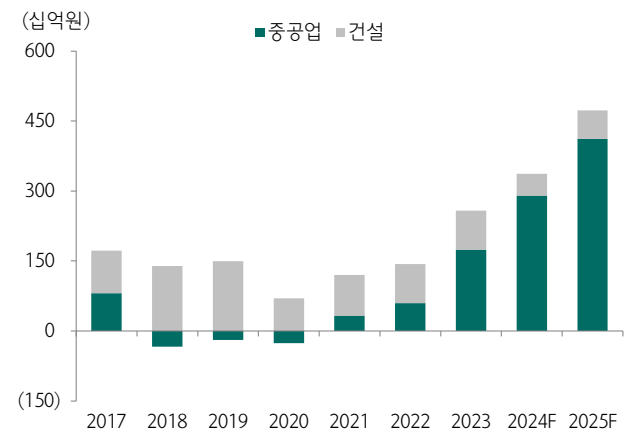
자료: 효성중공업, 하나증권

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
매출액	3,510.1	4,300.6	4,861.7	5,388.4	5,826.3
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,116.1	4,455.8	4,677.5
매출총이익	435.0	637.6	745.6	932.6	1,148.8
판매비	291.8	379.7	408.8	460.0	501.1
영업이익	143.2	257.8	336.8	472.6	647.8
금융손익	(74.3)	(94.6)	(86.6)	(88.5)	(88.9)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(2.2)	(2.6)	(2.4)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(13.2)	(6.0)	(6.0)
세전이익	59.8	169.7	234.8	375.5	550.5
법인세	30.7	37.7	54.7	93.9	137.6
계속사업이익	29.1	131.9	180.1	281.7	412.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	180.1	281.7	412.8
비배주주지분 손이익	18.9	15.9	(3.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	10.2	116.0	183.3	281.7	412.8
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	219.5	361.1	529.3
NOPAT	69.7	200.5	258.3	354.5	485.8
EBITDA	225.5	342.8	410.5	556.6	741.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.42	22.52	13.05	10.83	8.13
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	28.83	37.24	37.04
EBITDA증가율	18.31	52.02	19.75	35.59	33.24
영업이익증가율	19.23	80.03	30.64	40.32	37.07
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	58.02	53.68	46.54
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	58.04	53.66	46.58
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	14.83	15.34	17.31	19.72
EBITDA이익률	6.42	7.97	8.44	10.33	12.73
영업이익률	4.08	5.99	6.93	8.77	11.12
계속사업이익률	0.83	3.07	3.70	5.23	7.09

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	19,657	30,205	44,275
BPS	104,593	115,933	133,181	159,891	198,774
CFPS	23,867	32,821	39,464	55,171	73,988
EBITDAPS	24,184	36,767	44,025	59,690	79,528
SPS	376,441	461,210	521,392	577,872	624,840
DPS	0	2,500	3,500	5,400	8,000
주가지표(배)					
PER	71.17	13.02	20.30	13.21	9.01
PBR	0.75	1.40	3.00	2.50	2.01
PCFR	3.27	4.93	10.11	7.23	5.39
EV/EBITDA	9.91	7.74	11.65	8.41	6.00
PSR	0.21	0.35	0.77	0.69	0.64
재무비율(%)					
ROE	1.07	11.29	15.79	20.62	24.70
ROA	0.23	2.45	3.66	5.12	6.94
ROIC	3.95	10.88	13.78	17.57	22.39
부채비율	325.44	288.94	279.98	253.49	208.01
순부채비율	125.06	81.75	68.64	52.04	31.13
이자보상비율(배)	2.45	2.79	3.74	4.96	7.24

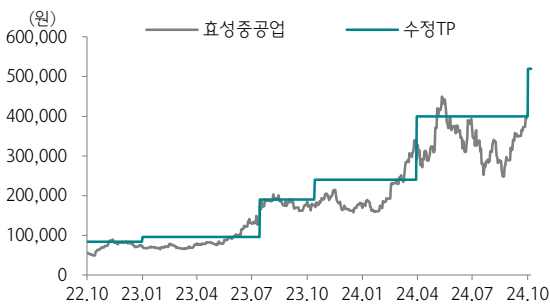
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,749.0	3,096.9	3,323.7
금융자산	293.4	359.6	429.1	533.2	564.8
현금성자산	212.7	277.8	333.8	427.9	451.5
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	663.0	732.5	788.2
비유동자산	2,472.0	2,409.9	2,499.0	2,665.8	2,814.2
투자자산	411.7	403.7	406.2	448.9	483.1
금융자산	381.0	372.0	369.3	408.2	439.2
유형자산	1,288.1	1,280.9	1,383.7	1,518.0	1,640.1
무형자산	145.1	113.7	114.9	104.6	96.7
기타비유동자산	627.1	611.6	594.2	594.3	594.3
자산총계	4,693.5	4,761.3	5,248.1	5,762.7	6,137.9
유동부채	2,504.9	2,811.5	3,180.4	3,408.5	3,391.1
금융부채	1,003.4	940.4	1,046.8	1,051.3	855.0
매입채무	536.4	798.6	930.7	1,028.5	1,106.9
기타유동부채	965.1	1,072.5	1,202.9	1,328.7	1,429.2
비유동부채	1,085.3	725.7	686.6	724.0	754.0
금융부채	669.6	419.9	330.3	330.3	330.3
기타비유동부채	415.7	305.8	356.3	393.7	423.7
부채총계	3,590.3	3,537.1	3,866.9	4,132.5	4,145.1
지배주주지분	974.6	1,080.4	1,241.1	1,490.2	1,852.8
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
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)	(32.1)	(32.1)	(32.1)
이익잉여금	68.9	175.5	335.0	584.0	946.6
비지배주주지분	128.6	143.8	140.0	140.0	140.0
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,381.1	1,630.2	1,992.8
순금융부채	1,379.7	1,000.7	948.0	848.4	620.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(67.1)	454.7	57.0	370.3	510.4
당기순이익	29.1	131.9	180.1	281.7	412.8
조정	211.3	128.3	47.9	83.9	93.9
감가상각비	82.3	85.0	73.7	84.0	93.8
외환거래손익	11.4	6.2	(4.9)	0.0	0.0
지분법손익	1.7	2.9	0.9	0.0	0.0
기타	115.9	34.2	(21.8)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(307.5)	194.5	(171.0)	4.7	3.7
투자활동 현금흐름	(117.7)	(51.7)	(74.6)	(260.7)	(250.2)
투자자산감소(증가)	(2.7)	10.9	(1.6)	(42.7)	(34.2)
자본증가(감소)	(91.3)	(31.6)	(133.6)	(208.0)	(208.0)
기타	(23.7)	(31.0)	60.6	(10.0)	(8.0)
재무활동 현금흐름	317.7	(338.3)	(123.9)	(28.0)	(246.6)
금융부채증가(감소)	381.1	(312.8)	16.7	4.6	(196.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(63.4)	(25.5)	(117.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(32.6)	(50.3)
현금의 증감	131.7	65.1	54.8	94.1	23.7
Unlevered CFO	222.5	306.0	368.0	514.4	689.9
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	(76.8)	162.3	302.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.18	BUY	520,000	-	-
24.4.16	BUY	400,000	-15.22%	12.38%
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 10월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 15일