



BUY

목표주가(12M) 520,000원
현재주가(10.31) 401,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	449,500/157,700
시가총액(십억원)	3,739.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	9,324.5
60일 평균 거래량(천주)	80.7
60일 평균 거래대금(십억원)	26.2
외국인지분율(%)	12.69
주요주주 지분율(%)	
효성 외 11 인	48.85
국민연금공단	12.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,829.6	5,396.7
영업이익(십억원)	340.2	476.8
순이익(십억원)	194.7	312.1
EPS(원)	20,045	31,365
BPS(원)	131,750	158,340

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,510.1	4,300.6	4,829.2	5,353.5
영업이익	143.2	257.8	359.2	520.5
세전이익	59.8	169.7	261.6	426.1
순이익	10.2	116.0	209.6	319.5
EPS	1,096	12,438	22,474	34,269
증감율	(82.26)	1,034.85	80.69	52.48
PER	71.17	13.02	17.84	11.70
PBR	0.75	1.40	2.95	2.41
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.98	7.65
ROE	1.07	11.29	17.85	22.69
BPS	104,593	115,933	135,998	166,273
DPS	0	2,500	4,000	6,200



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석_Earnings Review

효성중공업 (298040)

높은 중공업 이익 기여도. 분기 최대 실적 달성

목표주가 520,000원, 투자의견 매수 유지

효성중공업 목표주가 520,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 건설 부문이 지난 분기 적자에서 흑자로 전환되었고 중공업 이익률이 역대 최고 수준을 달성한 영향이다. 중공업 부문의 신규 수주는 1.9조원으로 분기 단위 증가 추세가 나타나고 있고 수주잔고도 마찬가지다. 북미, 유럽 등에서의 수주 확대가 지역별 Mix 개선으로 이어지며 마진은 우상향 추세가 지속될 전망이다. 2024년 추정치 기준 PER 17.8배, PBR 3.0배다.

3Q24 영업이익 1,114억원(YoY +17.9%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 11,452억원을 기록하며 전년대비 10.2% 증가했다. 중공업 부문은 매출은 7,119억원으로 전년대비 20.0% 성장했다. 지난 분기 물류 이슈로 인해 지연된 매출이 반영되었지만 계절적 영향에 따른 조업일수 감소로 전분기대비로는 외형이 축소되었다. 건설은 기존 수주잔고를 기반으로 분기 4천억원 매출 규모를 유지하고 있는 가운데 도급금액 증액 합의 반영 비율이 낮아지며 전년대비로는 외형이 감소했다. 영업이익은 1,114억원으로 전년대비 17.9% 증가하며 분기 최대 이익을 기록했다. 중공업 이익은 990억원으로 전년대비 36.0% 증가했고 마진은 13.9%로 전년대비 1.6%p 개선되었다. 수익성 높은 해외 매출비중 확대로 나타난 이익률 상승이다. 건설은 전분기대비 흑자로 전환되었지만 인건비 및 원자재 가격 상승 부담으로 전년대비로는 감익이 불가피했다.

해외 매출 비중 상승 긍정적. 마진 개선 흐름 지속될 것

점차 내수보다 해외 매출 비중이 상승하는 모습이다. 현재 추진 중인 생산설비 확충을 감안하면 장기적으로 해당 추세는 가속화될 전망이다. 고마진 수주분이 매출로 이어지는 만큼 영업이익률도 개선 흐름이 유지될 것으로 예상된다. 수주는 북미, 유럽, 중동 위주로 증가한 가운데 연간 수주 계획에 맞춰 선별적인 수주가 진행되고 있다. 4분기는 수주 속도가 소폭 둔화될 수 있으나 전체적인 방향의 변화는 없을 전망이다. 건설 부문의 이익 감소는 다소 아쉽지만 원자재 가격 상승 국면에서도 흑자 구조가 지속되는 점은 긍정적으로 평가된다. 통상적으로 4분기에 발생할 수 있는 일회성 비용에 대한 우려보다는 현재 빠르게 상승하고 있는 중공업 마진과 전사 실적 성장에 주목할 필요가 있다.

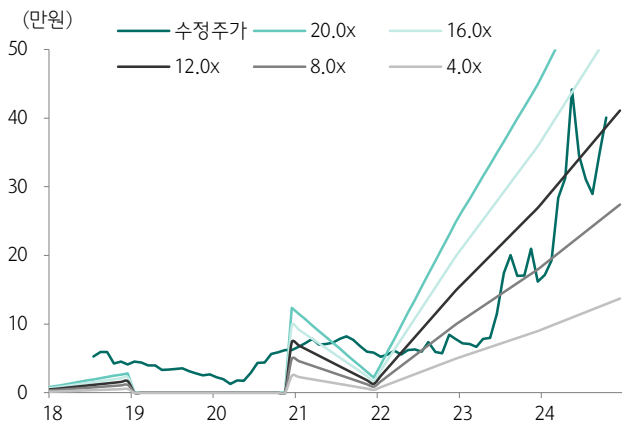
도표 1. 효성중공업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,465	11,227	10,394	12,920	9,845	11,938	11,452	15,058	10.2	(4.1)
중공업	4,766	7,117	5,933	7,987	5,822	7,445	7,119	10,000	20.0	(4.4)
건설	3,699	4,110	4,461	4,933	4,023	4,493	4,333	5,057	(2.9)	(3.6)
영업이익	141	857	946	634	562	627	1,114	1,290	17.8	77.7
중공업	(9)	566	728	460	360	650	990	1,146	36.0	52.3
건설	150	291	218	174	202	(23)	124	144	(43.1)	흑전
세전이익	(118)	605	721	488	341	332	903	1,040	25.3	171.9
순이익	(155)	544	518	253	217	360	739	780	42.8	105.3
영업이익률	1.7	7.6	9.1	4.9	5.7	5.3	9.7	8.6	-	-
중공업	(0.2)	8.0	12.3	5.8	6.2	8.7	13.9	11.5	-	-
건설	4.1	7.1	4.9	3.5	5.0	(0.5)	2.9	2.8	-	-
세전이익률	(1.4)	5.4	6.9	3.8	3.5	2.8	7.9	6.9	-	-
순이익률	(1.8)	4.8	5.0	2.0	2.2	3.0	6.5	5.2	-	-

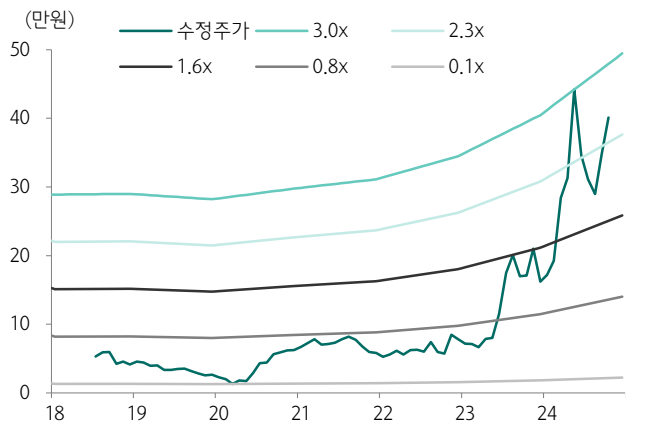
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 2. 효성중공업 12M Fwd PER 추이



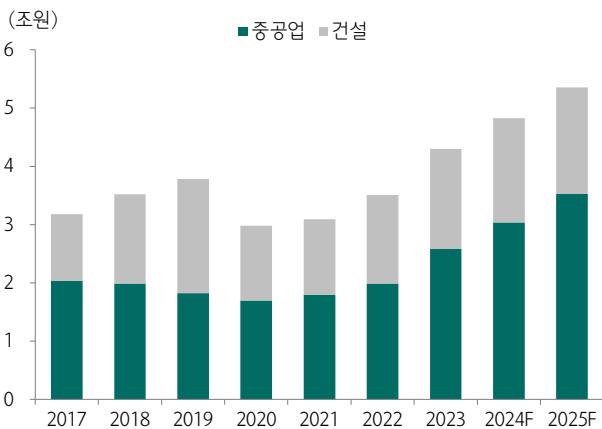
자료: 효성중공업, 하나증권

도표 3. 효성중공업 12M Fwd PBR 추이



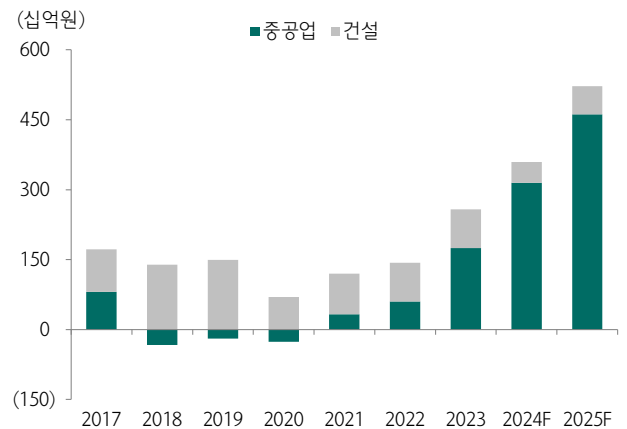
자료: 효성중공업, 하나증권

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	4,829.2	5,353.5	5,784.5
매출원가	3,075.1	3,663.0	4,064.0	4,375.8	4,638.9
매출총이익	435.0	637.6	765.2	977.7	1,145.6
판매비	291.8	379.7	406.1	457.2	497.5
영업이익	143.2	257.8	359.2	520.5	648.1
금융손익	(74.3)	(94.6)	(82.5)	(86.0)	(85.4)
종속/관계기업손익	(1.7)	(2.9)	(1.9)	(2.4)	(2.2)
기타영업외손익	(7.3)	9.3	(13.2)	(6.0)	(6.0)
세전이익	59.8	169.7	261.6	426.1	554.6
법인세	30.7	37.7	56.7	106.5	138.6
계속사업이익	29.1	131.9	204.9	319.5	415.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.1	131.9	204.9	319.5	415.9
비배주주지분 손이익	18.9	15.9	(4.6)	0.0	0.0
지배주주순이익	10.2	116.0	209.6	319.5	415.9
지배주주지분포괄이익	42.4	105.7	251.4	409.6	533.2
NOPAT	69.7	200.5	281.4	390.4	486.1
EBITDA	225.5	342.8	432.9	604.5	741.9
성장성(%)					
매출액증가율	13.42	22.52	12.29	10.86	8.05
NOPAT증가율	(28.44)	187.66	40.35	38.73	24.51
EBITDA증가율	18.31	52.02	26.28	39.64	22.73
영업이익증가율	19.23	80.03	39.33	44.91	24.51
(지배주주)순이익증가율	(82.29)	1,037.25	80.69	52.43	30.17
EPS증가율	(82.26)	1,034.85	80.69	52.48	30.16
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	14.83	15.85	18.26	19.80
EBITDA이익률	6.42	7.97	8.96	11.29	12.83
영업이익률	4.08	5.99	7.44	9.72	11.20
계속사업이익률	0.83	3.07	4.24	5.97	7.19

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,096	12,438	22,474	34,269	44,606
BPS	104,593	115,933	135,998	166,273	204,687
CFPS	23,867	32,821	42,245	60,230	73,896
EBITDAPS	24,184	36,767	46,429	64,824	79,567
SPS	376,441	461,210	517,907	574,130	620,354
DPS	0	2,500	4,000	6,200	8,000
주가지표(배)					
PER	71.17	13.02	17.84	11.70	8.99
PBR	0.75	1.40	2.95	2.41	1.96
PCFR	3.27	4.93	9.49	6.66	5.43
EV/EBITDA	9.91	7.74	10.98	7.65	5.93
PSR	0.21	0.35	0.77	0.70	0.65
재무비율(%)					
ROE	1.07	11.29	17.85	22.69	24.06
ROA	0.23	2.45	4.18	5.76	6.92
ROIC	3.95	10.88	15.01	19.35	22.41
부채비율	325.44	288.94	275.03	244.77	202.55
순부채비율	125.06	81.75	65.66	46.81	27.69
이자보상비율(배)	2.45	2.79	3.99	5.47	7.25

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,221.5	2,351.4	2,773.9	3,155.0	3,377.5
금융자산	293.4	359.6	453.9	591.3	618.6
현금성자산	212.7	277.8	358.7	486.0	505.3
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	663.1	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	5,272.9	5,820.8	6,191.6
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	1,267.4	1,549.7	1,907.9
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
자본조정	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	(32.6)	(33.5)	(32.1)	(32.1)	(32.1)
이익잉여금	68.9	175.5	361.2	643.5	1,001.7
비지배주주지분	128.6	143.8	138.6	138.6	138.6
자본총계	1,103.2	1,224.2	1,406.0	1,688.3	2,046.5
순금융부채	1,379.7	1,000.7	923.1	790.3	566.7

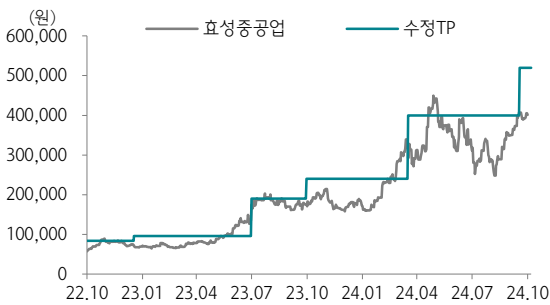
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(67.1)	454.7	81.8	408.2	513.5
당기순이익	29.1	131.9	204.9	319.5	415.9
조정	211.3	128.3	47.9	84.0	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)	0.0	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)	(32.7)	(254.1)
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)	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(23.3)	(37.2)	(57.7)
현금의 증감	131.7	65.1	79.7	127.4	19.2
Unlevered CFO	222.5	306.0	393.9	561.6	689.1
Free Cash Flow	(161.2)	422.4	(51.9)	200.2	305.5

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 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 1일 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 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일