

효성중공업 (298040/KS)

점진적으로 올라가는 유럽시장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 400,000 원(상향)

현재주가: 346,000 원

상승여력: 15.6%

2Q24 Preview: 컨센서스대비 소폭 하회 전망

2Q24 매출액 1 조 3,850 억원(YoY +23.3%), 영업이익 840 억원(YoY -2.0%, OPM 6.1%)을 전망한다. 컨센서스 영업이익 1,010 억원 대비해서 소폭 하회할 것으로 예상한다. ① 1Q24 실적과 마찬가지로 홍해항로에서 발생한 물류 차질 문제로 인해서 유럽과 중동을 향하는 전력기기 납품이 지연되고 있다. ② 또한 건설사업부에서 원가상승 영향으로 총공사예정원가가 상승하면서 건설사업부의 영업이익률이 1Q24 대비해서 소폭 하락할 것으로 전망한다.

미국에 이어서 수요가 증가하는 유럽시장

2Q24 실적에 단기적인 이슈가 발생했으나 여전히 업황은 견조하다. ① 미국에 이어서 유럽에서도 전력기기 수요가 증가하고 있다. 동사는 지난 7/8 일(월) 노르웨이 전력 청 대상으로 3,035 억원의 변압기 공급계약을 체결했다. 1Q24 기준으로 동사의 중공업부문의 수주잔고 4 조 1,420 억원과 대비해서 7.4% 규모이며, 동사가 노르웨이에 진출한 이례로 최대규모의 공급계약이다. 전력기기 납품은 26~28년으로 3년동안 이어질 것이며, 27년과 28년에 집중해서 인도가 될 계획이다. ② 또한 지난 6월에는 변압기 생산공장 증설을 발표했다. 총 1,000 억원을 투자할 계획이며 미국 멤피스 공장에는 667 억원, 한국 창원공장은 333 억원을 투자할 예정이다. 미국 멤피스공장은 26년 완공 목표이며, 한국 창원공장은 25년 6월을 목표하고 있다.



Analyst
나민식, CFA

minsik@skc.co.kr
3773-9503

Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 발행주식수 | 932 만주 |
| 시가총액 | 3,226 십억원 |
| 주요주주 | |
| 효성(외12) | 50.40% |
| 국민연금공단 | 13.15% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/07/09) | 346,000 원 |
| KOSPI | 2,867.38 pt |
| 52주 최고가 | 449,500 원 |
| 52주 최저가 | 121,900 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 74 십억원 |

주가 및 상대수익률



목표주가 상향

목표주가를 기준 380,000 원에서 400,000 원으로 소폭 상향한다. 목표주가는 25년 BPS 152,453 원에 Target PBR 2.6 배를 적용했다. 24년 연간 매출액은 4 조 9,570 억원(YoY+15.3%), 영업이익 3,190 억원(YoY +23.7%, OPM 6.4%)를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

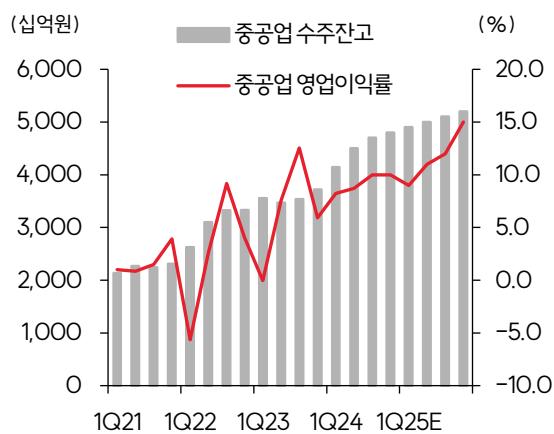
| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 3,095 | 3,510 | 4,301 | 4,957 | 5,319 | 5,709 |
| 영업이익 | 십억원 | 120 | 143 | 258 | 319 | 436 | 489 |
| 순이익(자본주주) | 십억원 | 58 | 10 | 116 | 156 | 233 | 264 |
| EPS | 원 | 6,178 | 1,096 | 12,438 | 16,709 | 24,948 | 28,261 |
| PER | 배 | 9.4 | 71.2 | 13.0 | 20.7 | 13.9 | 12.2 |
| PBR | 배 | 0.6 | 0.7 | 1.4 | 2.7 | 2.3 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.5 | 9.9 | 7.7 | 11.3 | 8.0 | 6.9 |
| ROE | % | 6.3 | 1.1 | 11.3 | 13.6 | 17.7 | 17.1 |

Valuation Table

| 구분 | 단위 | 변경 전 | 변경 후 | 비고 |
|------------|-----|---------|---------|---------------|
| BPS (25년) | (원) | 167,216 | 152,453 | |
| Target PBR | (배) | 2.3 | 2.6 | Target PBR 상향 |
| 목표주가 | (원) | 380,000 | 400,000 | |
| 전일종가 | (원) | 308,000 | 346,000 | |
| 상승여력 | % | +23.4 | +15.6 | |

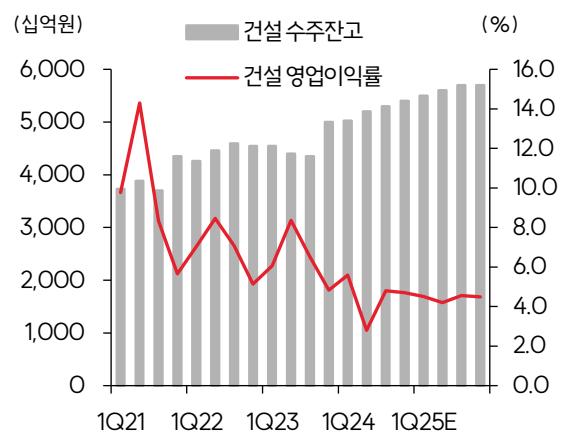
자료: SK 증권

중공업 수주잔고 및 영업이익률



자료: 효성중공업, SK 증권

건설 수주잔고 및 영업이익률



자료: 효성중공업, SK 증권

실적 추정치 변동

| | 변경 전 | | 변경 후 | | % change | |
|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 4,773 | 5,932 | 4,957 | 5,319 | ▲ 3.8% | ▼ 10.3% |
| 영업이익 | 378 | 561 | 319 | 436 | ▼ 15.7% | ▼ 22.3% |
| 영업이익률 | 7.9% | 9.5% | 6.4% | 8.2% | ▼ 1.5%pt | ▼ 1.3%pt |

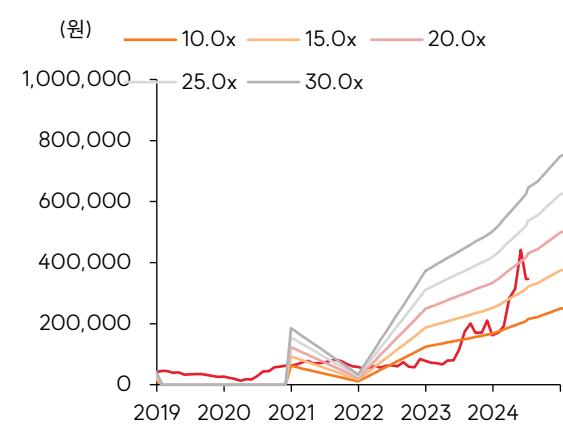
자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)

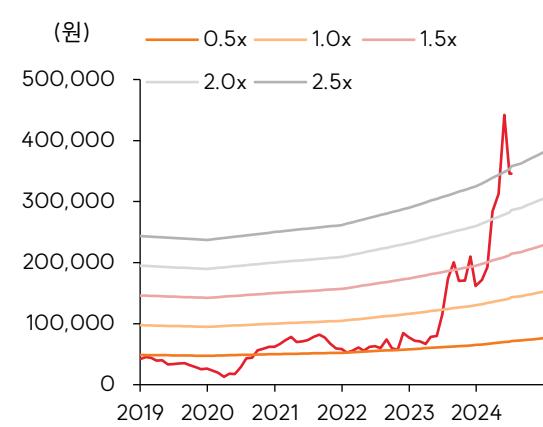
| KeyFactors | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| 중공업 수주잔고(십억원) | 3,554 | 3,467 | 3,539 | 3,720 | 4,142 | 4,500 | 4,700 | 4,800 | 4,900 | 5,000 | 5,100 | 5,200 | |
| 건설 수주잔고 (십억원) | 4,544 | 4,400 | 4,352 | 4,997 | 5,027 | 5,200 | 5,300 | 5,400 | 5,500 | 5,600 | 5,700 | 5,700 | |
| 중공업 영업이익률 (%) | 0.0 | 7.6 | 12.6 | 5.9 | 8.2 | 8.7 | 10.0 | 10.0 | 9.0 | 11.0 | 12.0 | 15.0 | |
| 건설 영업이익률 (%) | 6.1 | 8.4 | 6.5 | 4.8 | 5.6 | 2.8 | 4.8 | 4.7 | 4.5 | 4.2 | 4.6 | 4.5 | |
| 매출액 | 846 | 1,123 | 1,039 | 1,292 | 985 | 1,385 | 1,209 | 1,379 | 1,086 | 1,484 | 1,307 | 1,442 | |
| YoY | 412 | 211 | 322 | 79 | 16.3 | 23.3 | 16.3 | 6.7 | 10.3 | 7.2 | 8.1 | 4.6 | |
| 중공업 | 476 | 711 | 592 | 796 | 581 | 942 | 722 | 861 | 646 | 1,007 | 787 | 925 | |
| 건설 | 361 | 408 | 440 | 469 | 394 | 431 | 473 | 503 | 427 | 464 | 506 | 503 | |
| 기타 | 9 | 4 | 7 | 27 | 10 | 12 | 14 | 16 | 13 | 14 | 14 | 14 | |
| 영업비용 | 832 | 1,037 | 945 | 1,229 | 928 | 1,301 | 1,127 | 1,282 | 1,021 | 1,366 | 1,202 | 1,293 | |
| 중공업 | 476 | 657 | 518 | 749 | 533 | 860 | 650 | 775 | 588 | 896 | 692 | 787 | |
| 건설 | 340 | 374 | 411 | 447 | 372 | 418 | 450 | 479 | 408 | 444 | 483 | 480 | |
| 기타 | 17 | 6 | 16 | 33 | 23 | 22 | 27 | 29 | 26 | 26 | 27 | 27 | |
| 영업이익 | 14 | 86 | 95 | 63 | 56 | 84 | 82 | 97 | 65 | 118 | 105 | 149 | |
| YoY | 흑전 | 103.5 | 68.7 | 27.3 | 298.2 | -20 | -13.0 | 52.2 | 15.0 | 40.5 | 27.3 | 53.9 | |
| OPM | 1.7 | 7.6 | 9.1 | 4.9 | 5.7 | 6.1 | 6.8 | 7.0 | 5.9 | 8.0 | 8.0 | 10.3 | |
| 금융수익(비용) | -26 | -24 | -24 | -20 | -18 | -22 | -21 | -20 | -20 | -21 | -21 | -21 | |
| 기타 영업외손익 | 1 | 0 | 2 | 7 | -3 | 1 | 0 | 2 | 1 | 0 | -1 | -2 | |
| 종속 및 관계기업 관련 손익 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 법인세 | 0 | 2 | 16 | 20 | 8 | 13 | 12 | 16 | 9 | 19 | 17 | 25 | |
| 당기순이익 | -12 | 59 | 56 | 29 | 26 | 51 | 49 | 63 | 36 | 78 | 67 | 101 | |
| YoY | 적자 | 393.3 | 68.3 | 189.2 | 1 | 흑전 | -13.3 | -13.4 | 117.0 | 38.8 | 52.2 | 36.7 | 61.2 |
| NPM | -14 | 5.2 | 5.4 | 2.2 | 2.7 | 3.7 | 4.0 | 4.5 | 3.4 | 5.2 | 5.1 | 7.0 | |

자료: SK 증권

PER Band



PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,221 | 2,351 | 2,184 | 1,899 | 1,985 |
| 현금및현금성자산 | 213 | 278 | 219 | 199 | 208 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,166 | 1,093 | 932 | 798 | 835 |
| 재고자산 | 629 | 726 | 625 | 536 | 560 |
| 비유동자산 | 2,472 | 2,410 | 2,399 | 2,408 | 2,420 |
| 장기금융자산 | 411 | 391 | 358 | 375 | 392 |
| 유형자산 | 1,288 | 1,281 | 1,299 | 1,299 | 1,299 |
| 무형자산 | 145 | 114 | 108 | 99 | 92 |
| 자산총계 | 4,693 | 4,761 | 4,583 | 4,307 | 4,406 |
| 유동부채 | 2,505 | 2,811 | 2,687 | 2,145 | 1,940 |
| 단기금융부채 | 1,003 | 940 | 1,146 | 737 | 468 |
| 매입채무 및 기타채무 | 652 | 921 | 1,073 | 919 | 961 |
| 단기충당부채 | 27 | 20 | 22 | 23 | 24 |
| 비유동부채 | 1,085 | 726 | 508 | 515 | 523 |
| 장기금융부채 | 670 | 420 | 217 | 217 | 217 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 251 | 153 | 128 | 128 | 128 |
| 장기충당부채 | 130 | 120 | 128 | 134 | 140 |
| 부채총계 | 3,590 | 3,537 | 3,195 | 2,660 | 2,463 |
| 지배주주지분 | 975 | 1,080 | 1,211 | 1,421 | 1,661 |
| 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 | 308 | 517 | 757 |
| 비지배주주지분 | 129 | 144 | 177 | 226 | 281 |
| 자본총계 | 1,103 | 1,224 | 1,388 | 1,647 | 1,943 |
| 부채와자본총계 | 4,693 | 4,761 | 4,583 | 4,307 | 4,406 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -67 | 455 | 131 | 455 | 403 |
| 당기순이익(손실) | 29 | 132 | 189 | 282 | 319 |
| 비현금성항목등 | 193 | 174 | 191 | 201 | 193 |
| 유형자산감가상각비 | 51 | 54 | 65 | 67 | 67 |
| 무형자산상각비 | 31 | 31 | 12 | 9 | 7 |
| 기타 | 111 | 89 | 114 | 125 | 119 |
| 운전자본감소(증가) | -308 | 194 | -107 | 98 | 10 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -212 | 53 | 160 | 134 | -37 |
| 재고자산의감소(증가) | -213 | -82 | 117 | 90 | -25 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 136 | 259 | -400 | -154 | 42 |
| 기타 | 18 | -59 | -221 | -195 | -198 |
| 법인세납부 | 0 | -13 | -80 | -70 | -80 |
| 투자활동현금흐름 | -118 | -52 | -18 | -89 | -90 |
| 금융자산의감소(증가) | 21 | -15 | 19 | -4 | -4 |
| 유형자산의감소(증가) | -91 | -32 | -60 | -67 | -67 |
| 무형자산의감소(증가) | -1 | -3 | -6 | 0 | 0 |
| 기타 | -46 | -2 | 29 | -18 | -19 |
| 재무활동현금흐름 | 318 | -338 | -49 | -432 | -292 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 235 | -359 | -106 | -409 | -269 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 79 | 21 | 58 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | -23 | -23 |
| 기타 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 132 | 65 | -59 | -20 | 9 |
| 기초현금 | 81 | 213 | 278 | 219 | 199 |
| 기밀현금 | 213 | 278 | 219 | 199 | 208 |
| FCF | -158 | 423 | 71 | 388 | 336 |

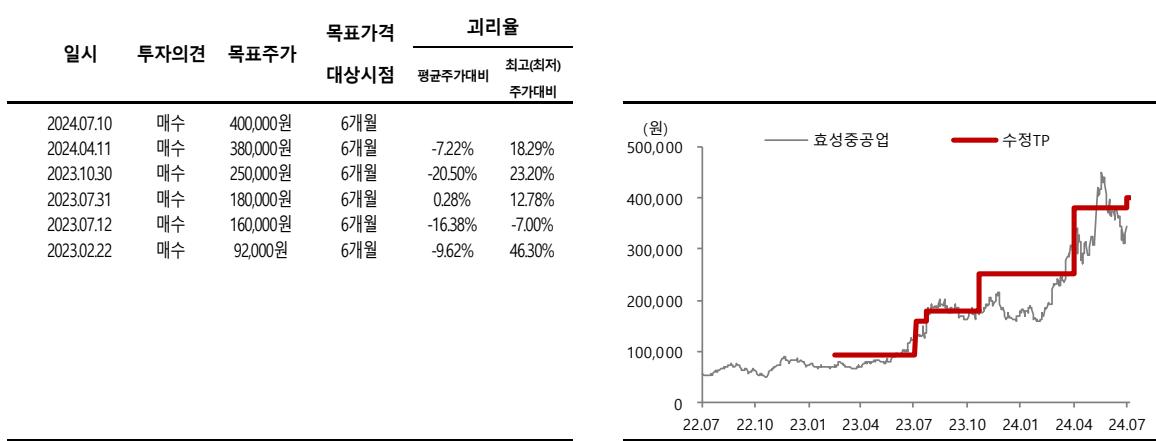
자료 : 효성증공업, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,510 | 4,301 | 4,957 | 5,319 | 5,709 |
| 매출원가 | 3,075 | 3,663 | 4,210 | 4,432 | 4,759 |
| 매출총이익 | 435 | 638 | 747 | 887 | 951 |
| 매출총이익률(%) | 12.4 | 14.8 | 15.1 | 16.7 | 16.7 |
| 판매비와 관리비 | 292 | 380 | 428 | 451 | 461 |
| 영업이익 | 143 | 258 | 319 | 436 | 489 |
| 영업이익률(%) | 4.1 | 6.0 | 6.4 | 8.2 | 8.6 |
| 비영업손익 | -83 | -88 | -82 | -84 | -90 |
| 순금융손익 | -54 | -80 | -73 | -55 | -39 |
| 외환관련손익 | -23 | -7 | 3 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -2 | -3 | -1 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 60 | 170 | 237 | 352 | 399 |
| 세전계속사업이익률(%) | 1.7 | 3.9 | 4.8 | 6.6 | 7.0 |
| 계속사업법인세 | 31 | 38 | 48 | 70 | 80 |
| 계속사업이익 | 29 | 132 | 189 | 282 | 319 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 29 | 132 | 189 | 282 | 319 |
| 순이익률(%) | 0.8 | 3.1 | 3.8 | 5.3 | 5.6 |
| 지배주주 | 10 | 116 | 156 | 233 | 264 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 0.3 | 2.7 | 3.1 | 4.4 | 4.6 |
| 비지배주주 | 19 | 16 | 33 | 49 | 56 |
| 총포괄이익 | 62 | 121 | 187 | 282 | 319 |
| 지배주주 | 42 | 106 | 167 | 254 | 287 |
| 비지배주주 | 20 | 15 | 21 | 28 | 32 |
| EBITDA | 226 | 343 | 395 | 512 | 563 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 13.4 | 22.5 | 15.3 | 7.3 | 7.3 |
| 영업이익 | 19.3 | 80.0 | 23.7 | 36.7 | 12.2 |
| 세전계속사업이익 | -36.6 | 183.5 | 39.8 | 48.5 | 13.3 |
| EBITDA | 18.3 | 52.0 | 15.4 | 29.5 | 10.0 |
| EPS | -82.3 | 1,035.4 | 34.3 | 49.3 | 13.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 0.7 | 2.8 | 4.0 | 6.3 | 7.3 |
| ROE | 1.1 | 11.3 | 13.6 | 17.7 | 17.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 6.4 | 8.0 | 8.0 | 9.6 | 9.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 88.7 | 83.6 | 81.3 | 88.5 | 102.3 |
| 부채비율 | 325.4 | 288.9 | 230.1 | 161.6 | 126.8 |
| 순차입금/자기자본 | 125.1 | 81.7 | 76.1 | 40.3 | 19.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 3.9 | 3.7 | 4.1 | 6.6 | 9.0 |
| 배당성향 | 0.0 | 20.1 | 14.9 | 10.0 | 8.8 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,096 | 12,438 | 16,709 | 24,948 | 28,261 |
| BPS | 104,593 | 115,933 | 130,002 | 152,453 | 178,217 |
| CFPS | 9,917 | 21,554 | 24,910 | 33,106 | 36,182 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 71.2 | 13.0 | 20.7 | 13.9 | 12.2 |
| PBR | 0.7 | 1.4 | 2.7 | 2.3 | 1.9 |
| PCR | 7.9 | 7.5 | 13.9 | 10.5 | 9.6 |
| EV/EBITDA | 99 | 7.7 | 11.3 | 8.0 | 6.9 |
| 배당수익률 | 0.0 | 1.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 10일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.34% | 중립 | 3.66% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|