



효성중공업

| Bloomberg Code (298040 KS) | Reuters Code (298040.KS)

2023년 1월 16일

가벼운 몸살 후 벌크업

[기재]

이동현 부부장 연구위원

☎ 02-3772-2675

✉ ldh@sinhan.com

명지운 연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jjunmyoung@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 13일)

75,300 원



목표주가

94,000 원 (상향)



상승여력

24.8%

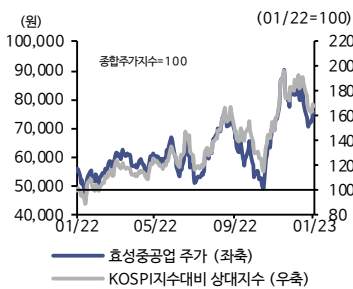
- ◆ 4Q22 Pre 환영향이 반영되며 기대치 하회 전망
- ◆ 수주잔고 증가, 전력기기 투자증가로 2023년 본격 성장
- ◆ 목표주가 94,000원으로 소폭 상향



투자판단	매수 (유지)
목표주가	94,000 원 (상향)
상승여력	24.8%

KOSPI	2,386.09p
KOSDAQ	711.82p
시가총액	702.1 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	9.3 백만주
유동주식수	4.2 백만주 (45.4%)
52 주 최고가/최저가	89,800 원/45,300 원
일평균 거래량 (60 일)	118,251 주
일평균 거래액 (60 일)	8,793 백만원
외국인 지분율	8.73%
주요주주	
효성 외 13 인	54.47%
국민연금공단	6.04%
절대수익률	
3 개월	41.8%
6 개월	47.6%
12 개월	34.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	28.5%
6 개월	44.1%
12 개월	67.2%

주가차트



4Q22 Preview 환효과로 가벼운 몸살

4Q22 실적은 매출액 1조 2,134억원(+14.4%, 이하 YoY), 영업이익 509억원(+31.2%)을 예상한다. 컨센서스 대비 매출액과 영업이익이 각각 5%, 20% 하회하는 쇼크에 해당된다. 중공업 부문의 환변동에 따른 영향으로 일시적인 반영이다.

[중공업] 4Q22 매출액 7,476억원(+12.5%)을 예상한다. 수주잔고 증가에 따른 외형 성장 구간이다. 3Q22 본사 수주잔고는 3.3조원(+42.4%)이며 해외법인을 합치면 5.1조원으로 최소 2년 이상의 물량을 확보했다. [건설] 4Q22 매출액 4,659억원(+17.5%)을 예상한다. 3Q22 수주잔고 4.6조원(+26.8%)으로 증가한 영향이다. 어려운 건설 상황에도 불구하고 도급 위주의 사업 진행으로 PF 리스크가 없다.

2023년부터 본격적인 성장

3Q22 중공업 부문 해외법인의 수주잔고는 1.8조원(+47.9%)로 증가했다. 동기 인도법인의 잔고는 1,868억원(+97.7%)로 급증했다. 유가 하락과 코로나 팬데믹으로 밀렸던 전력 투자가 쏟아지고 있다.

러-우 전쟁에 따른 에너지 안보 불안감, 증동의 오일머니 재정여력 확보, 북미의 신재생, 리쇼어링, 인프라 투자 등이 맞물리며 수요 증가가 지속되고 있다. 전력기기 업체들은 과거 4~5년간 수요 감소에 따른 구조조정으로 공급 CAPA가 제한적이다. 원자재가 상승분과 더불어 판가가 올라간 것으로 보인다. 2023년은 여전히 우호적인 수주 사이클에 실적 성장이 더해진다.

매수 투자의견 유지, 목표주가 94,000원으로 상향

매수 투자의견을 유지하고 목표주가를 94,000원으로 소폭 상향한다 (기존 9만원, +4.4%). 목표주가 상향은 2023년 추정 EPS 상향에 따른다. 2023년은 매출 증가에 따른 레버리지 효과가 기대된다.

주가는 연초 경쟁사의 낮은 수주목표 제시로 불안감이 반영되며 조정을 거쳤다. 건설업의 부진한 업황도 부담 요인이다. 그러나 2023년 전력기기 마진 비중이 늘어나면 건설업 할인이 줄어들며 더 높은 멀티플 부여가 가능해진다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	2,984.0	44.1	(18.0)	(22.2)	(2,382)	적전	94,759	(26.1)	15.1	0.7	(2.5)	117.7
2021	3,094.7	120.1	94.4	57.6	6,178	흑전	99,975	9.4	9.5	0.6	6.3	111.6
2022F	3,526.1	144.4	91.9	42.3	4,539	(26.5)	104,067	17.2	8.6	0.7	4.4	102.7
2023F	3,955.9	197.9	146.0	105.1	11,272	148.3	115,339	6.7	6.4	0.7	10.3	82.5
2024F	4,470.5	229.7	163.6	117.8	12,634	12.1	127,973	6.0	5.5	0.6	10.4	64.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

효성중공업 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	합계	595	918	786	1,213	707	975	907	1,367	2,984	3,095	3,526	3,956	4,471
	중공업	283	517	432	748	364	541	506	849	1,694	1,794	1,979	2,260	2,531
	건설	312	402	347	466	342	435	401	518	1,268	1,277	1,527	1,696	1,940
	기타	4	8	7	-	-	-	-	-	21	23	20	-	-
영업이익	합계	(5)	42	56	51	32	57	55	55	44	120	144	198	230
	중공업	(19)	13	34	30	16	28	27	27	(26)	33	57	98	114
	건설	14	29	23	21	16	29	27	28	70	87	87	100	116
세전이익		(13)	25	40	41	20	46	40	40	(18)	94	92	146	164
순이익		(21)	9	26	29	15	33	29	29	(22)	58	42	105	118
영업이익률(%)	합계	(0.8)	4.6	7.1	4.2	4.5	5.9	6.0	4.0	4.1	5.0	5.1	4.1	5.0
	중공업	(6.8)	2.5	7.8	4.0	4.3	5.2	5.4	3.2	2.9	4.3	4.5	2.9	4.3
	건설	4.6	7.3	6.5	4.5	4.6	6.6	6.9	5.3	5.7	5.9	6.0	5.7	5.9
세전이익률		(2.3)	2.7	5.1	3.4	2.9	4.7	4.4	2.9	2.6	3.7	3.7	2.6	3.7
순이익률		(3.6)	0.9	3.2	2.4	2.1	3.4	3.2	2.1	1.2	2.7	2.6	1.2	2.7
매출액 성장률	YoY	2.1	30.2	7.4	14.4	17.9	5.2	15.4	12.6	14.4	12.2	13.0	14.4	12.2
	QoQ	(43.9)	54.3	(15.2)	54.3	(41.8)	38.0	(7.0)	50.6	-	-	-	-	-
영업이익 성장률	YoY	(127)	4.5	138.8	31.2	(762)	35.5	(2.6)	7.3	20.2	37.1	16.2	20.2	37.1
	QoQ	(112)	흑전	33.0	(9.3)	(38.0)	81.1	(4.4)	0.0	-	-	-	-	-

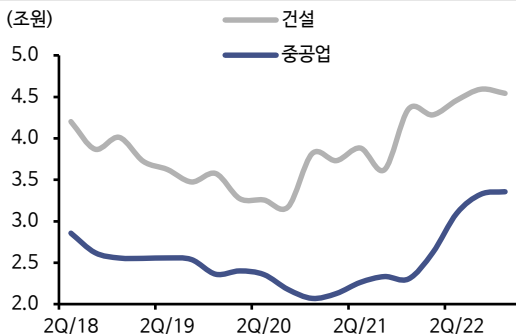
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성중공업 PER Valuation - 목표주가 94,000원으로 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	94,000	기존 90,000원, +4.4% 상향
Target PER (배)	8.3	- 비교업체인 프리스미안, 스키모토전기공업, 넥상스의 2023년 추정 평균 PER 13.9배를 40% 할인
현재주가 (원)	75,300	
상승여력 (%)	24.8	
EPS (원)	11,272	- 2023년 추정 EPS, 기존 10,807원

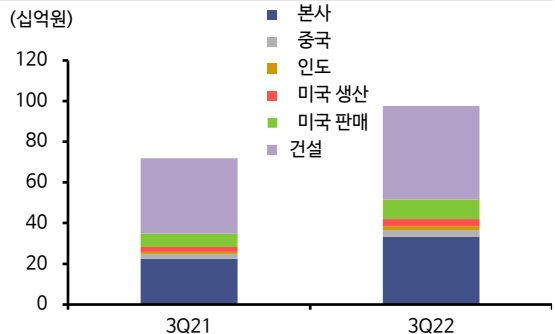
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

건설, 중공업 부문 수주잔고 추이



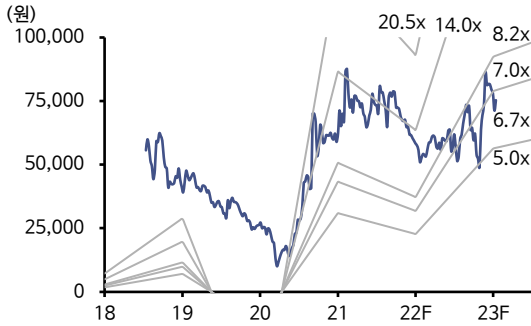
자료: QuantilWise, 신한투자증권 추정

사업부, 지역 별 수주잔고 추이



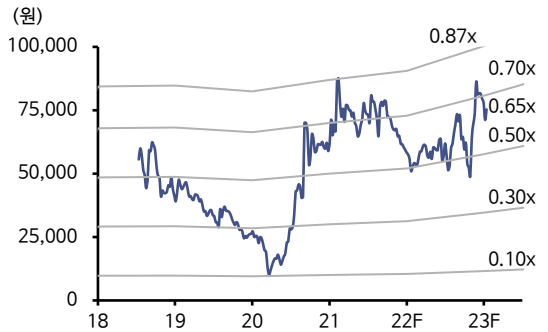
자료: Dart, 신한투자증권

효성중공업 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

효성중공업 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	추가상승률 (%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률 (%)	
			1M	YTD	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국	LS	2.3	0.3	1.0	5.1	4.7	0.5	0.5	8.3	8.3	10.5	9.5	7.0	8.2
	LSE	1.6	(7.0)	(6.4)	10.1	9.3	0.9	0.9	5.7	5.5	9.5	9.7	25.6	9.5
	현대일렉트릭	1.5	(3.9)	(5.2)	12.1	9.9	1.7	1.4	9.3	7.9	14.2	15.5	15.9	22.9
	효성중공업	0.7	(10.4)	(3.5)	8.0	6.5	0.7	0.6	8.7	7.8	8.9	10.1	99.2	24.0
	LS전선아시아	0.2	(4.4)	1.9	16.4	13.9	1.2	1.1	11.4	10.5	7.5	8.2	2.9	18.6
	평균				10.4	8.8	1.0	0.9	8.7	8.0	10.1	10.6	30.1	16.7
해외	프리스미안	12.7	1.3	1.6	16.6	15.3	2.5	2.3	9.4	8.9	16.1	15.7	(16.6)	8.6
	스미토모 전기공업	11.4	(6.8)	(1.3)	8.7	7.6	0.6	0.6	5.1	4.8	7.0	7.5	30.0	14.0
	넥상스	5.5	8.6	10.1	16.4	13.5	2.2	2.0	7.6	6.7	13.7	14.5	(6.7)	21.1
	평균				13.9	12.1	1.8	1.6	7.4	6.8	12.3	12.5	2.2	14.6
전체 평균						11.7	10.1	1.3	1.2	8.2	7.6	10.9	11.3	19.7

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	3,703.5	4,022.7	4,613.2	4,969.0	5,373.2
유동자산	1,238.4	1,561.6	2,099.3	2,435.7	2,806.2
현금및현금성자산	52.3	81.0	448.7	576.8	709.3
매출채권	478.4	578.5	653.8	736.3	830.6
재고자산	319.0	413.1	466.9	525.8	593.1
비유동자산	2,465.0	2,461.1	2,513.8	2,533.3	2,567.0
유형자산	1,134.9	1,256.2	1,300.8	1,297.1	1,294.4
무형자산	145.9	147.9	158.8	130.0	107.0
투자자산	417.2	407.3	411.8	463.8	523.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,735.2	2,985.6	3,521.6	3,766.8	4,046.9
유동부채	1,740.0	1,944.0	2,369.0	2,556.4	2,770.4
단기차입금	348.2	344.8	884.8	884.8	884.8
매입채무	369.3	522.8	590.8	665.4	750.6
유동성장기부채	250.5	285.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	995.2	1,041.5	1,152.5	1,210.4	1,276.5
사채	180.2	149.3	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	412.0	486.4	693.8	693.8	693.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	968.3	1,037.1	1,091.6	1,202.2	1,326.3
자본금	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
자본잉여금	892.4	892.4	892.4	892.4	892.4
기타자본	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	(35.1)	(35.1)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
이익잉여금	(19.6)	29.0	69.4	174.5	292.3
지배주주자본	883.6	932.2	970.4	1,075.4	1,193.3
비지배주주자본	84.7	104.9	121.2	126.8	133.0
*총차입금	1,208.7	1,291.9	1,607.6	1,611.2	1,615.4
*순차입금(순현금)	1,139.2	1,157.8	1,121.4	992.2	858.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	386.6	110.6	241.2	228.2	240.1
당기순이익	(19.3)	76.5	58.7	110.6	124.0
유형자산상각비	55.1	50.4	50.5	51.8	50.7
무형자산상각비	20.6	20.1	33.0	32.8	26.9
외화환산손실(이익)	(2.0)	(1.9)	29.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	(0.7)	(0.7)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	(1.2)	1.3	0.0	0.0
운전자본변동	264.3	(100.6)	39.4	33.0	38.4
(법인세납부)	(29.4)	(11.6)	(14.0)	(35.3)	(39.6)
기타	96.6	79.6	43.8	35.3	39.7
투자활동으로인한현금흐름	(108.9)	(89.9)	22.7	(108.7)	(116.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(89.2)	(41.1)	(43.2)	(48.0)	(48.0)
유형자산의감소	1.2	0.6	0.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.2)	(23.7)	(36.5)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	0.2	(40.2)	26.6	(52.0)	(59.4)
기타	(18.9)	14.5	75.1	(4.7)	(5.4)
FCF	356.8	35.6	111.5	163.7	177.6
재무활동으로인한현금흐름	(262.7)	7.1	101.7	3.7	4.2
차입금의 증가(감소)	(246.4)	20.0	113.5	3.7	4.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(16.3)	(12.9)	(11.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.2	4.9	4.9
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.9)	0.9	0.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	14.1	28.7	367.7	128.1	132.4
기초현금	38.2	52.3	81.0	448.7	576.8
기말현금	52.3	81.0	448.7	576.8	709.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,984.0	3,094.7	3,526.1	3,955.9	4,470.5
증감률 (%)	(21.1)	3.7	13.9	12.2	13.0
매출원가	2,588.6	2,690.4	3,087.9	3,433.3	3,882.2
매출총이익	395.4	404.3	438.2	522.6	588.3
매출총이익률 (%)	13.3	13.1	12.4	13.2	13.2
판매관리비	351.3	284.2	293.8	324.7	358.7
영업이익	44.1	120.1	144.4	197.9	229.7
증감률 (%)	(66.2)	172.4	20.2	37.1	16.1
영업이익률 (%)	1.5	3.9	4.1	5.0	5.1
영업외손익	(62.1)	(25.7)	(52.4)	(51.9)	(66.1)
금융손익	(50.8)	(33.2)	(57.8)	(47.3)	(43.9)
기타영업외손익	(11.2)	8.5	6.7	(4.7)	(22.2)
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(1.0)	(1.3)	0.0	0.0
세전계속사업이익	(18.0)	94.4	91.9	146.0	163.6
법인세비용	1.3	17.8	33.2	35.3	39.6
계속사업이익	(19.3)	76.5	58.7	110.6	124.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(19.3)	76.5	58.7	110.6	124.0
증감률 (%)	적전	흑전	(23.3)	88.4	12.1
순이익률 (%)	(0.6)	2.5	1.7	2.8	2.8
(지배주주)당기순이익	(22.2)	57.6	42.3	105.1	117.8
(비지배주주)당기순이익	3.0	18.9	16.4	5.5	6.2
총포괄이익	(22.2)	67.7	54.5	110.6	124.0
(지배주주)총포괄이익	(24.7)	48.7	31.9	82.7	92.7
(비지배주주)총포괄이익	2.4	19.0	22.6	27.9	31.3
EBITDA	119.7	190.6	227.8	282.4	307.3
증감률 (%)	(40.5)	59.2	19.5	24.0	8.8
EBITDA 이익률 (%)	4.0	6.2	6.5	7.1	6.9

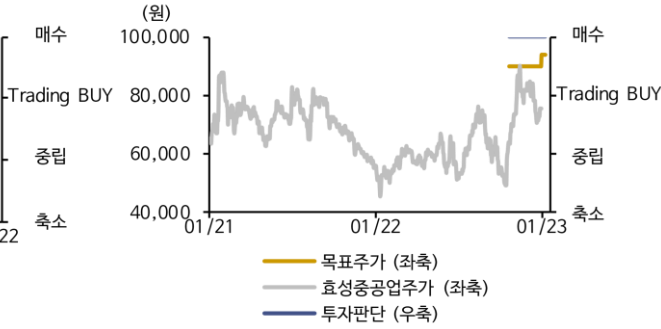
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	(2,065)	8,206	6,297	11,865	13,299
EPS (지배순이익, 원)	(2,382)	6,178	4,539	11,272	12,634
BPS (자본총계, 원)	103,839	111,227	117,067	128,933	142,232
BPS (지배지분, 원)	94,759	99,975	104,067	115,339	127,973
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(30.1)	7.1	12.4	6.3	5.7
PER (지배순이익, 배)	(26.1)	9.4	17.2	6.7	6.0
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.5	0.7	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	15.1	9.5	8.6	6.4	5.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.0	6.2	6.5	7.1	6.9
영업이익률 (%)	1.5	3.9	4.1	5.0	5.1
순이익률 (%)	(0.6)	2.5	1.7	2.8	2.8
ROA (%)	(0.5)	2.0	1.4	2.3	2.4
ROE (지배순이익, %)	(2.5)	6.3	4.4	10.3	10.4
ROIC (%)	2.3	7.0	6.4	9.2	10.7
안정성					
부채비율 (%)	282.5	287.9	322.6	313.3	305.1
순차입금비율 (%)	117.7	111.6	102.7	82.5	64.7
현금비율 (%)	3.0	4.2	18.9	22.6	25.6
이자보상배율 (배)	0.8	3.0	2.7	3.1	3.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.9	26.9	20.6	20.5	20.6
재고자산회수기간 (일)	38.2	43.2	45.5	45.8	45.7
매출채권회수기간 (일)	73.7	62.3	63.8	64.1	64.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

효성중공업 (298040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 08일	매수	90,000	(13.0)	(0.2)
2023년 01월 16일	매수	94,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 명지윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 01월 13일 기준)

매수 (매수)	95.80%	Trading BUY (중립)	2.45%	중립 (중립)	1.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------