

효성중공업 (298040)

3Q18 Review - 체력 충전 중.

3Q18 Review : 매출액과 영업이익 추정치 부합했지만...

효성중공업이 2018년 3분기 잠정실적을 발표했다. 2018년 3분기 실적은 매출액 8,128억원(YoY, +7.1%), 영업이익 319억원(YoY, -3.3%)을 시현했다. 하나금융투자 추정치(매출액 8,036억원 / 영업이익 307억원)와 유사한 실적이다. 다만, 사업부별 실적이 추정치와 상이하다. 중공업(전력/기전/풍력)사업부 3분기 실적은 매출액 4,579억원(YoY, -0.2%), 영업이익 -78억원(YoY, 적자전환)을 시현했다. 하나금융투자 추정치(매출액 4,900억원 / 영업이익 87억원)를 하회한 수치이다.

① 중동과 인도를 비롯한 해외지역에서 실적 오차가 발생하였다. 과거 유가하락에 따른 중동지역 向 신규수주가 부진하였다. 효성중공업은 고정비 부담을 완화하기 위해 수익성이 저조한 프로젝트까지 수주에 참여했다. 인도는 시장 개척 및 영업망 확대를 위한 시기로 영업적자 실현은 불가피했다. 다만, 최근 유가 기초레벨 상승에 따른 중동향 수주 회복이 예상되며, 수익성이 우수한 차단기(GIS 등) 수주가 매출로 인식되는 2019년 인도법인 실적 턴어라운드를 기대한다.

② 효성중공업의 실적성장을 견인할 ESS관련 3분기 매출은 약 800억 수준으로 파악된다. 2018년 3분기 누적 ESS 관련 매출은 약 2,400억원으로 ESS 부문의 매출호조가 지속되고 있다.

③ 2018년 3분기 기준 중공업 및 건설부문의 수주잔고는 각각 약 2.6조, 3.9조 수준이다. 건설사업부의 연간 매출규모(약 1.4조)를 고려 시 향후 3년간 건설사업부의 실적 악화 우려는 제한적이라는 판단이다. 특히, 효성중공업의 건설부문은 도급사업 중심으로 진행되고 있어, 안정적 이익실현이 가능하다.

2018년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 +7.5%, -14.8%

효성중공업에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 83,500원을 유지한다. 2018년 효성중공업 실적은 매출액 3조 4,158억원(YoY, +7.5%), 영업이익 1,502억원(YoY, -14.8%)을 예상한다. 2018년 기준 밸류에이션은 P/E 8.98배, P/B 0.48배 수준으로 저평가 영역이라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 83,500원 | CP(10월 25일): 44,100원

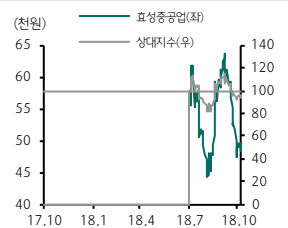
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,063.30		
52주 최고/최저(원)	63,500/44,100		
시가총액(십억원)	411.2		
시가총액비중(%)	0.03		
발행주식수(천주)	9,324.5		
60일 평균 거래량(천주)	88.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.8		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	9.56		
주요주주 지분율(%)			
조현준 외 11 인	43.61		
국민연금	12.07		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(27.9)	0.0	0.0
상대	(18.3)	0.0	0.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,397.6	3,558.5
영업이익(십억원)	152.0	171.5
순이익(십억원)	58.3	105.8
EPS(원)	12,318	11,421
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	0.0	0.0	3,415.8	3,565.1	3,661.1
영업이익	십억원	0.0	0.0	150.2	173.4	187.6
세전이익	십억원	0.0	0.0	96.2	133.5	150.4
순이익	십억원	0.0	0.0	50.3	106.8	120.3
EPS	원	N/A	N/A	6,249	11,348	12,841
PER	배	N/A	N/A	8.98	4.23	3.75
PBR	배	N/A	N/A	0.48	0.43	0.39
ROE	%	N/A	N/A	5.4	10.2	10.3
BPS	원	N/A	N/A	100,674	112,126	125,029
DPS	원	0	0	0	0	0

주) 17년 및 18년 상반기 실적은 분할 전 중공업 사업부 실적을 투자판단 도움을 위해 조정 및 소급해서 반영



Analyst 강준구

02-3771-7736

jungukang@hanafn.com

[18년 효성중공업 연결매출 및 영업이익 전년대비 각각 +7.5%, -14.8% 전망]

2018년 효성중공업 실적은 매출액 3조 4,158억원(YoY, +7.5%), 영업이익 1,502억원(YoY, -14.8%)을 전망한다. 효성중공업은 2018년 6월 신설법인으로 1월부터 5월까지의 실적은 (주)효성시절 중공업 사업부문의 실적을 참고하여 반영하였다.

2018년 3분기 실적은 매출액 8,128억원(YoY, +7.1%), 영업이익 319억원(YoY, -3.3%)을 시현했다. 2018년 3분기 사업부별 실적은

중공업 부문 실적은 매출액 4,579억원(YoY, -0.2%), 영업이익 -78억원(YoY, 적전), 건설 부문 실적은 매출액 3,657억원(YoY, +20.8%), 영업이익 397억원(YoY, +106.4%)을 시현했다.

중동과 인도를 비롯한 해외지역에서 실적 오차가 발생하였다. 과거 유가하락에 따른 중동지역向 신규수주가 부진하였다. 효성중공업은 고정비 부담을 완화하기 위해 수익성이 저조한 프로젝트까지 수주에 참여했다. 인도는 시장 개척 및 영업망 확대를 위한 시기로 영업적자 실현은 불가피 했다. 다만, 최근 유가 기초레벨 상승에 따른 중동향 수주 회복이 예상되며, 수익성이 우수한 차단기(GIS 등) 수주가 매출로 인식되는 2019년 인도법인 실적 턴어라운드를 기대한다.

2018년 4분기부터 해외법인 실적 턴어라운드 가능성이 높다는 판단이다. 이는 ① 4분기는 전력사업부의 계절적 성수기로 외형확대에 따른 수익성 회복이 예상되며, ② 4분기 매출인식이 예정되어 있는 사업들이 수익성이 우수한 것으로 파악되는 점에 기인한다.

2018년 3분기 당기순이익은 87억원을 기록했다. 영업외비용으로는 이자비용 114억원과 외환/파생 손실 84억원이 발생했다. 2018년 3분기 기준 효성중공업의 순차입금은 1조 497억원 규모로 부채비율은 264% 수준이다. 외환/파생 손실은 위안화와 루피화 환율상승에 기인한 것으로 파악된다.

또한 법인세율 39%는 일시적인 현상으로 판단된다. 국내 및 해외법인 법인세율은 고정되어 있지만, 해외법인의 당기순손실 발생으로 전체 법인세율이 높아 보이는 일종의 착시이다. 해외법인 실적이 정상화 될 것으로 예상되는 2018년 4분기와 2019년에는 법인세율이 정상화될 것으로 예상된다.

참고로 2018년 1분기·2분기의 법인세율은, 분할 전 효성이 기 납부한 법인세를 세전 이익 기준으로 분할 사업회사에게 배분한 것으로 실질적인 법인세와는 관련이 없다.

표 1. 효성중공업 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F	19F
매출액	664.0	780.3	759.0	974.7	751.0	893.5	812.8	958.5	3,178.0	3,415.8	3,565.1
중공업(전력/기전/풍력)	444.6	496.4	459.0	632.2	425.7	492.1	457.9	581.2	2,032.2	1,956.8	2,056.5
건설	219.4	283.8	302.6	342.5	325.3	401.4	365.7	377.4	1,148.4	1,469.8	1,508.6
영업이익	48.6	41.8	33.0	52.7	28.9	42.2	31.9	47.2	176.2	150.2	173.4
OPM	7.3%	5.4%	4.4%	5.4%	3.8%	4.7%	3.9%	4.9%	5.5%	4.4%	4.9%
중공업(전력/기전/풍력)	29.1	31.7	13.8	10.3	1.8	4.4	(7.8)	12.5	84.8	10.9	41.0
OPM	6.5%	6.4%	3.0%	1.6%	0.4%	0.9%	-1.7%	2.1%	4.2%	0.6%	2.0%
건설	19.5	10.2	19.2	42.4	27.1	37.7	39.7	34.7	91.3	139.3	132.4
OPM	8.9%	3.6%	6.4%	12.4%	8.3%	9.4%	10.9%	9.2%	8.0%	9.5%	8.8%
당기순이익	-	-	-	-	1.2	11.2	8.7	29.2	-	50.3	106.8
NIM	-	-	-	-	0.2%	1.3%	1.1%	3.0%	-	1.5%	4.0%

자료: 하나금융투자

주) 17년~18년 상반기 실적은 분할 전 중공업 사업부 실적을 투자판단 도움을 위해 조정 및 소급해서 반영

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.6	BUY	83,500		

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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)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 2018년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 10월 27일 현재 해당 회사의 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.