2024-01-19

효성중공업 (298040/KS)

4Q23 Preview: 일회성 요인으로 추정치 하향

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(유지)
현재주가: 169,000 원
상승여력: 47.9%

4Q23 Preview: 일회성 이슈 발생

4Q23 매출액 1 조 3,646 억원(YoY +14.0%), 영업이익 925 억원(YoY +85.6%, OPM 6.8%)을 전망한다. 일회성 요인으로 기존 추정 영업이익 대비해서 대폭 하향했다. 일회성 요인은 다음과 같다. ① 중공업 사업부에서 일부 프로젝트에서 선적지연이 발생했다. 4Q23 에 인식될 일부 매출액이 1Q24 로 이연 되었다. ② 또한 직전분기 대비해서 수익성이 낮은 프로젝트가 4Q23에 몰리면서 프로젝트믹스 측면에서 수익성이 낮아졌다. ③ 비용측면에서는 성과급 및 충당금이 반영될 예정이다. 임단협 결과에 따라서 성과급이 4Q23 에 발생했으며, 중공업부문에서 충당금이 반영된 것으로 추정된다.

부동산 건설경기 악화를 걱정할 시기는 아니라고 판단됨

52 주 신고가(214,500 원) 대비해서 주가는 한차례 조정을 받았다. 주가하락 배경에는 부동산경기 악화 그리고 4Q23 실적부진이 있었다고 판단한다. 다만 부동산 건설경기 악화를 걱정할 시기는 아니라고 생각한다. 1 차 청약에서 부진한 경쟁률을 기록한 부산 우암동 해링턴 마레 현장의 준공 예정일은 26 년이다. 그리고 현재 매출 인식이 진행되는 프로젝트의 경우에는 분양이 완료되었기 때문에 단기간에 동사의 실적에 영향을 줄 가능성 역시 낮다고 판단한다. 4Q23 에 반영될 충당금이 건설사업부에서 발생할 가능성 역시 낮다고 생각한다.

긴 호흡에서 투자포인트 여전히 유효하다

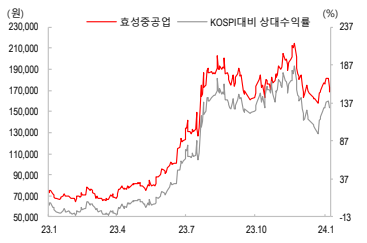
4Q23 일회성 이슈로 단기적으로 실적개선 속도에 브레이크가 걸렸다. 그러나 24 년을 놓고 보면 여전히 투자포인트는 유효하다. ① 미국에서 시작된 전력기기 호황으로 중공업 부문의 실적개선이 이어질 가능성이 높다. 24 년에도 중공업부문 매출액 성장가능성이 높다고 판단한다. ② 또한 적자를 기록하던 미국 변압기 생산공장이 흑자로 전환되면서, 24 년에는 연간 단위로 수익성개선에 기여할 것으로 전망한다. 3Q23 기준으로 미국 생산법인 가동률이 80%까지 올라왔었으며, 이후 생산 안정화 작업이 진행된

Analyst
나민식, CFA
minsik@sks.co.kr
02-3773-9503

Company Data	
발행주식수	932 만주
시가총액	1,576 십억원
주요주주	
효성(외12)	54.62%
국민연금공단	11.21%

Stock Data	
주가(24/01/17)	169,000 원
KOSPI	2,435.90 pt
52주 최고가	214,500 원
52주 최저가	64,700 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	2,984	3,095	3,510	4,373	5,285	6,596
영업이익	십억원	44	120	143	287	556	866
순이익(지배주주)	십억원	-22	58	10	141	342	574
EPS	원	-2,382	6,178	1,096	15,072	36,729	61,548
PER	배	-26.1	9.4	71.2	10.7	4.6	2.7
PBR	배	0.7	0.6	0.7	1.4	1.1	0.8
EV/EBITDA	배	15.1	9.5	9.9	9.1	5.2	3.2
ROE	%	-2.5	6.3	1.1	13.5	26.7	32.9

실적추정 변경

	4Q23			2024		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	1,569	1,365	▼13.0%	5,751	5,285	▼8.1%
영업이익	180	92	▼48.6%	733	556	▼24.2%
영업이익률	11.5%	6.8%	▼4.7%pt	12.7%	10.5%	▼2.2%pt

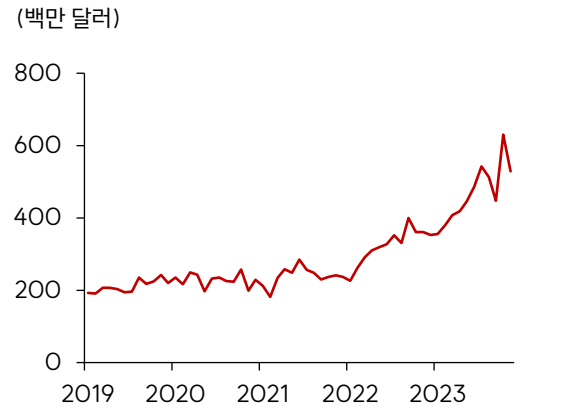
자료: SK 증권

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	**600**	**927**	**786**	**1,197**	**846**	**1,123**	**1,039**	**1,365**	**1,008**	**1,364**	**1,253**	**1,661**
YoY	2.8%	31.4%	7.4%	11.5%	41.2%	21.1%	32.2%	14.0%	19.1%	21.5%	20.5%	21.7%
중공업	283	517	432	757	476	711	592	893	619	924	770	1,161
건설	312	402	347	433	366	404	440	464	384	432	475	491
영업이익	**-5**	**42**	**56**	**50**	**14**	**86**	**95**	**92**	**96**	**141**	**127**	**191**
영업이익률	-0.8%	4.5%	7.1%	4.2%	1.7%	7.6%	9.1%	6.8%	9.6%	10.3%	10.2%	11.5%
중공업	-5.6%	2.6%	9.2%	4.0%	-0.2%	8.0%	12.3%	8.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.5%
건설	7.0%	8.5%	7.1%	5.1%	4.1%	7.2%	5.0%	4.7%	5.0%	4.9%	5.0%	4.7%
세전이익	**-13**	**25**	**40**	**9**	**-12**	**61**	**72**	**68**	**70**	**120**	**105**	**172**
순이익	**-18**	**12**	**34**	**1**	**-12**	**59**	**56**	**54**	**56**	**96**	**84**	**137**
순이익률(%)	-3.0%	1.3%	4.3%	0.1%	-1.4%	5.2%	5.4%	4.0%	5.5%	7.0%	6.7%	8.3%

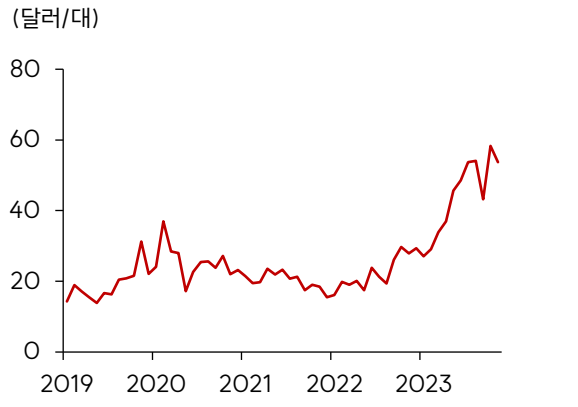
자료: 효성중공업, SK 증권

미국 변압기 수입금액



자료: USITC, SK 증권
주 1: HS Code: 8504.21, 8504.31, 8504.32, 8504.33, 8504.22, 8504.34, 8504.23

미국 변압기 수입단가



자료: USITC, SK 증권
주 1: HS Code: 8504.21, 8504.31, 8504.32, 8504.33, 8504.22, 8504.34, 8504.23

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,562	2,221	2,843	3,447	4,299
현금및현금성자산	81	213	186	214	245
매출채권 및 기타채권	891	1,166	1,328	1,617	2,028
재고자산	413	629	716	872	1,094
비유동자산	2,461	2,472	2,487	2,512	2,589
장기금융자산	385	411	419	510	640
유형자산	1,256	1,288	1,291	1,242	1,197
무형자산	148	145	113	89	69
자산총계	4,023	4,693	5,330	5,959	6,888
유동부채	1,944	2,505	3,199	3,414	3,659
단기금융부채	656	1,003	1,475	1,322	1,042
매입채무 및 기타채무	649	652	1,162	1,414	1,774
단기충당부채	21	27	30	37	46
비유동부채	1,042	1,085	872	913	971
장기금융부채	636	670	506	506	506
장기매입채무 및 기타채무	237	251	179	179	179
장기충당부채	129	130	149	181	227
부채총계	2,986	3,590	4,071	4,327	4,630
지배주주지분	932	975	1,113	1,456	2,030
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	29	69	208	551	1,125
비지배주주지분	105	129	146	177	228
자본총계	1,037	1,103	1,259	1,632	2,258
부채와자본총계	4,023	4,693	5,330	5,959	6,888

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,095	3,510	4,373	5,285	6,596
매출원가	2,690	3,075	3,684	4,245	5,143
매출총이익	404	435	689	1,040	1,453
매출총이익률(%)	13.1	12.4	15.8	19.7	22.0
판매비와 관리비	284	292	402	484	587
영업이익	120	143	287	556	866
영업이익률(%)	3.9	4.1	6.6	10.5	13.1
비영업손익	-26	-83	-98	-89	-84
순금융손익	-35	-54	-87	-92	-85
외환관련손익	1	-23	-1	2	3
관계기업등 투자손익	-1	-2	-2	0	0
세전계속사업이익	94	60	189	467	782
세전계속사업이익률(%)	3.0	1.7	4.3	8.8	11.9
계속사업법인세	18	31	31	93	156
계속사업이익	77	29	157	373	625
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	77	29	157	373	625
순이익률(%)	2.5	0.8	3.6	7.1	9.5
지배주주	58	10	141	342	574
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	0.3	3.2	6.5	8.7
비지배주주	19	19	17	31	52
총포괄이익	68	62	156	373	625
지배주주	49	42	139	342	574
비지배주주	19	20	17	31	52
EBITDA	191	226	370	630	930

현금흐름표

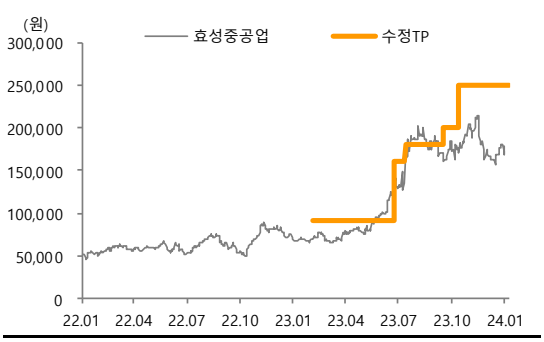
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	32	-113	35	412	640
당기순이익(손실)	77	29	157	373	625
비현금성항목등	144	193	190	259	306
유형자산감가상각비	50	51	53	49	45
무형자산상각비	20	31	30	25	19
기타	73	111	106	185	242
운전자본감소(증가)	-101	-308	-158	-35	-50
매출채권및기타채권의감소(증가)	-67	-212	-157	-288	-411
재고자산의감소(증가)	-5	-213	-64	-155	-222
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	136	40	252	360
기타	-54	-18	24	157	223
법인세납부	-12	0	-27	-93	-156
투자활동현금흐름	-83	-103	-51	-118	-169
금융자산의감소(증가)	27	21	-18	-20	-28
유형자산의감소(증가)	-41	-91	-22	0	0
무형자산의감소(증가)	-24	-1	1	0	0
기타	-45	-32	-13	-99	-141
재무활동현금흐름	23	286	193	-153	-280
단기금융부채의증가(감소)	-150	235	266	-153	-280
장기금융부채의증가(감소)	195	79	-9	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-22	-28	-64	0	0
현금의 증가(감소)	29	132	-27	28	30
기초현금	52	81	213	186	214
기말현금	81	213	186	214	245
FCF	-9	-205	13	412	640

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	3.7	13.4	24.6	20.9	24.8
영업이익	172.4	19.3	100.2	93.8	55.8
세전계속사업이익	흑전	-36.6	215.4	147.2	67.6
EBITDA	59.2	18.3	64.3	70.0	47.8
EPS	흑전	-82.3	1,275.7	143.7	67.6
수익성 (%)					
ROA	2.0	0.7	3.1	6.6	9.7
ROE	6.3	1.1	13.5	26.7	32.9
EBITDA마진	6.2	6.4	8.5	11.9	14.1
안정성 (%)					
유동비율	80.3	88.7	88.9	101.0	117.5
부채비율	287.9	325.4	323.3	265.0	205.1
순차입금/자기자본	111.6	125.1	135.2	92.0	51.5
EBITDA/이자비용(배)	4.7	3.9	3.9	6.9	10.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,178	1,096	15,072	36,729	61,548
BPS	100,052	104,593	119,476	156,205	217,753
CFPS	13,743	9,917	24,034	44,636	68,408
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	71.2	10.7	4.6	2.7
PBR	0.6	0.7	1.4	1.1	0.8
PCR	4.2	7.9	6.7	3.8	2.5
EV/EBITDA	9.5	9.9	9.1	5.2	3.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 효성중공업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.30	매수	250,000원	6개월		
2023.10.05	매수	200,000원	6개월	0.25%	13.82%
2023.07.31	매수	180,000원	6개월	0.28%	12.78%
2023.07.12	매수	160,000원	6개월	-16.38%	-7.00%
2023.02.22	매수	92,000원	6개월	-9.62%	46.30%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 01 월 19 일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%