

효성화학

298000

Jul 12, 2022

Buy

TP 300,000 원

하향

Company Data

현재가(07/11)	177,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	448,000 원
52 주 최저가(보통주)	176,000 원
KOSPI (07/11)	2,340.27p
KOSDAQ (07/11)	767.04p
자본금	160 억원
시가총액	5,662 억원
발행주식수 (보통주)	319 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	0.8 만주
평균거래대금 (60 일)	16 억원
외국인자분 (보통주)	7.19%
주요주주	
효성 외 13 인	44.19%
국민연금공단	12.47%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.8	-49.5	-53.5
상대주가	-9.9	-36.8	-36.0



정유화학 위정원

3771-9730,

jungwon.wee@iprovest.com



KYOBO 교보증권

바닥을 찍고 올라올 시간

2Q22 Preview: 바닥을 찍고 올라올 시간

동사의 2Q22 예상 영업이익은 -237억원으로 전분기 대비 적자폭이 축소될 것으로 예상. PP/DH 사업부 예상 영업 이익은 -453억원으로 전분기에 이어 적자가 계속될 것으로 예상되는데, 3~4월(3월 895달러/톤, 4월 940달러/톤) 프로판 투입되며 전분기 대비 스프레드 악화가 불가피했기 때문. 또한 파이프용 PP는 중국 내 봉쇄 조치 영향으로 인한 수요 감소로 가격 프리미엄이 감소했고, Homo PP 역시 수요 감소 및 증설 영향으로 전분기 대비 스프레드가 하락(2Q22 평균 PP 스프레드 272.1달러/톤 QoQ -22.4%). 다만 지난 분기 견조한 이익을 보였던 기타부문(NF3, POK 등)의 2Q22 예상 영업 이익은 227억원으로 QoQ +8.8% 증가할 것으로 전망. 전분기 높은 영업이익 기여도를 보였던 NF3의 안정적 이익 흐름이 지속될 것으로 예상되고, KITA 수출입 가격 기준 폴리케톤의 2Q22 평균 가격 역시 2,370달러/톤으로 QoQ +1.4% 증가했기 때문.

하반기 이익 개선 조짐 분명. 단, 높은 부채 비율은 부담 요인

동사의 3분기 예상 영업 이익은 481억원으로 흑자 전환이 예상됨. 사우디 프로판(CP)가격은 4월 940달러/톤을 정점으로 하락세를 보이고 있으며 현재(7월말) 725달러까지 하락. 2분기 평균 원가 895달러에 비해 3분기 원재료 투입 가격은 톤 당 750달러(QoQ -16.2%) 이하로 하락 전망. 원가 개선 외에 중국 지역 판매 물량을 줄이고 미주-유럽(800~900달러 가격 우위) 지역 판매량을 늘리는 전략을 통해 3분기 이후 영업이익 개선에 일조. 동사의 NF3 생산능력은 3분기 이후 기존 4,800톤에서 6,800톤으로 확대될 계획인데 이에 따라 기타 부문의 이익 기여도 증가 예상.

단, 동사의 하반기 이익 개선에도 불구하고 1Q22 기준 575.8%로 높은 부채 비율은 동사 주가에 부담 요인. 7월 금리 인상 가능성이 커짐에 따라 동사의 재무구조 개선은 기대하기 어려운 상황. 대내외적 경제 여건 및 최근 화학 부문 투자 심리 악화를 반영해 투자 의견은 BUY를 유지하나 목표 주가를 기존 400,000원에서 300,000원으로 하향 조정

Forecast earnings & Valuation

	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	1,817	2,453	3,262	3,404	3,744
YoY(%)	0.3	35.0	33.0	4.3	10.0
영업이익(십억원)	61	149	35	182	210
OP 마진(%)	3.4	6.1	1.1	5.3	5.6
순이익(십억원)	-12	70	-25	94	118
EPS(원)	-3,641	22,073	-7,862	29,534	37,097
YoY(%)	적전	흑전	적전	흑전	흑전
PER(배)	-43.0	13.8	-22.6	6.0	4.8
PCR(배)	2.0	2.9	2.1	1.4	1.4
PBR(배)	1.2	1.9	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	8.9	8.7	9.6	5.9	5.3
ROE(%)	-2.7	15.6	-5.1	18.0	18.8

[도표 1] 효성화학 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	591.2	619.2	630.6	612.0	727.2	810.3	853.6	871.3	2,453.0	3,262.4	3,404.1
PP/DH	357.1	388.6	375.7	357.4	442.5	508.4	513.8	536.2	1,478.8	2,000.9	2,150.8
TPA	72.7	68.0	92.8	89.0	94.4	127.6	149.8	146.6	322.5	518.5	502.8
기타(NF3,POK 등)	157.1	159.4	158.9	161.4	185.7	170.4	186.0	184.4	636.8	726.5	734.1
영업이익	61.1	71.3	32.9	-16.8	-33.2	-25.2	48.1	45.5	148.6	35.3	181.7
PP/DH	43.7	54.7	15.6	-27.8	-54.6	-45.3	24.2	23.5	86.2	-52.3	90.8
TPA	-1.8	-3.6	-1.0	-1.4	-1.0	-3.3	-2.4	-2.4	-7.8	-9.1	-7.4
기타(NF3,POK 등)	18.6	19.4	17.4	12.1	20.9	22.7	25.7	23.8	67.5	93.2	95.8
세전이익	53.5	64.1	24.1	-27.4	-50.5	-39.0	36.7	27.2	114.4	-25.5	125.6
지배주주순이익	41.9	46.8	14.0	-32.3	-49.6	-38.3	36.0	26.7	70.4	-25.1	94.2
% YoY											
매출액	39.2%	44.2%	29.4%	28.6%	23.0%	30.9%	35.4%	42.4%	35.0%	33.0%	4.3%
PP/DH	69.7%	60.5%	31.8%	32.3%	23.9%	30.8%	36.8%	50.0%	46.8%	35.3%	7.5%
TPA	-6.4%	33.1%	72.5%	59.8%	29.8%	87.7%	61.5%	64.7%	35.3%	60.8%	-3.0%
기타(NF3,POK 등)	19.6%	19.7%	8.8%	9.6%	18.2%	6.9%	17.1%	14.2%	14.2%	14.1%	1.0%
영업이익	392.3%	1898.3%	32.3%	적전	적전	적전	46.3%	흑전	143.8%	-76.3%	415.2%
PP/DH	1081.1%	흑전	34.5%	적전	적전	적전	54.9%	흑전	342.1%	적전	흑전
TPA	적지	적지	적지								
기타(NF3,POK 등)	106.7%	47.0%	16.0%	-12.9%	12.4%	17.2%	47.9%	97.0%	32.1%	38.1%	2.7%
% QoQ											
매출액	24.3%	4.7%	1.9%	-3.0%	18.8%	11.4%	5.3%	2.1%			
PP/DH	32.2%	8.8%	-3.3%	-4.9%	23.8%	14.9%	1.1%	4.4%			
TPA	30.5%	-6.5%	36.5%	-4.1%	6.1%	35.2%	17.4%	-2.1%			
기타(NF3,POK 등)	6.7%	1.5%	-0.3%	1.6%	15.1%	-8.2%	9.2%	-0.9%			
영업이익	204.1%	16.8%	-53.9%	적전	적지	적지	흑전	-5.4%			
PP/DH	360.0%	25.2%	-71.5%	적전	적지	적지	흑전	-2.9%			
TPA	적지										
기타(NF3,POK 등)	33.8%	4.3%	-10.3%	-30.5%	72.7%	8.8%	13.2%	-7.4%			

주: 기타 사업부문은 필름, NF3, 옵티컬, POK 포괄
 자료: 효성화학, 교보증권 리서치센터

[효성화학 298000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,817	2,453	3,262	3,404	3,744
매출원가	1,664	2,204	3,125	3,123	3,435
매출총이익	153	249	138	281	309
매출총이익률 (%)	8.4	10.2	4.2	8.3	8.3
판매비와관리비	92	101	103	99	99
영업이익	61	149	35	182	210
영업이익률 (%)	3.4	6.1	1.1	5.3	5.6
EBITDA	238	341	266	404	424
EBITDA Margin (%)	13.1	13.9	8.2	11.9	11.3
영업외손익	-58	-34	-61	-56	-52
관계기업손익	2	0	1	1	1
금융수익	47	31	26	27	27
금융비용	-96	-70	-92	-88	-84
기타	-11	4	4	4	4
법인세비용차감전순이익	3	114	-26	126	158
법인세비용	15	44	0	31	39
계속사업순이익	-12	70	-25	94	118
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	70	-25	94	118
당기순이익률 (%)	-0.6	2.9	-0.8	2.8	3.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-12	70	-25	94	118
지배순이익률 (%)	-0.6	2.9	-0.8	2.8	3.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-25	29	29	29	29
포괄순이익	-36	99	4	123	147
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-36	99	4	123	147

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	168	69	155	310	313
당기순이익	0	0	-25	94	118
비현금항목의 가감	256	264	332	351	347
감가상각비	177	193	231	222	214
외환손익	5	3	8	8	8
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	74	68	94	122	126
자산부채의 증감	-25	-254	-93	-48	-61
기타현금흐름	-63	59	-59	-87	-91
투자활동 현금흐름	-554	-307	-172	-172	-172
투자자산	-4	0	0	0	0
유형자산	-556	-328	-150	-150	-150
기타	6	21	-22	-22	-22
재무활동 현금흐름	357	263	-33	-133	-133
단기차입금	157	137	0	-50	-50
사채	73	-98	50	0	0
장기차입금	220	270	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-16	0	0	0	0
기타	-78	-47	-83	-83	-83
현금의 증감	-36	25	-28	27	30
기초 현금	46	10	35	6	33
기말 현금	10	35	6	33	63
NOPLAT	-207	91	35	136	157
FCF	-611	-298	23	161	161

자료: 효성화학, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	436	798	902	952	1,037
현금및현금성자산	10	35	6	34	63
매출채권 및 기타채권	222	328	328	328	328
재고자산	143	401	533	556	612
기타유동자산	60	34	34	34	34
비유동자산	1,982	2,259	2,177	2,105	2,040
유형자산	1,923	2,188	2,107	2,035	1,970
관계기업투자금	16	16	16	16	16
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	40	52	52	52	52
자산총계	2,417	3,056	3,079	3,057	3,078
유동부채	628	1,083	1,081	965	867
매입채무 및 기타채무	295	439	516	530	563
차입금	192	340	340	290	240
유동성채무	111	243	163	83	3
기타유동부채	29	62	62	62	62
비유동부채	1,387	1,472	1,522	1,522	1,522
차입금	865	1,140	1,140	1,140	1,140
사채	492	297	347	347	347
기타비유동부채	31	34	34	34	34
부채총계	2,015	2,555	2,602	2,486	2,389
지배지분	402	501	476	571	689
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	68	138	113	207	326
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	402	501	476	571	689
총차입금	1,671	2,028	1,998	1,868	1,738

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-3,641	22,073	-7,862	29,534	37,097
PER	-43.0	13.8	-22.6	6.0	4.8
BPS	126,125	157,190	149,327	178,861	215,958
PBR	1.2	1.9	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	74,563	106,930	83,506	126,640	132,978
EV/EBITDA	8.9	8.7	9.6	5.9	5.3
SPS	569,630	768,932	1,022,667	1,067,070	1,173,777
PSR	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
CFPS	-191,438	-93,442	7,204	50,470	50,390
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	0.3	35.0	33.0	4.3	10.0
영업이익 증가율	-60.4	143.9	-76.3	415.5	15.5
순이익 증가율	적전	흑전	적전	흑전	25.6
수익성					
ROIC	-11.3	4.1	1.4	5.6	6.6
ROA	-0.5	2.6	-0.8	3.1	3.9
ROE	-2.7	15.6	-5.1	18.0	18.8
안정성					
부채비율	500.8	509.5	546.3	435.7	346.8
순차입금비율	69.1	66.3	64.9	61.1	56.5
이자보상배율	1.4	4.3	0.6	3.2	4.0

효성화학 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.02	매수	400,000	(42.72)	(28.00)					
2022.07.12	매수	300,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자 2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	0.0	2.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하