

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (4/26) 56,700원

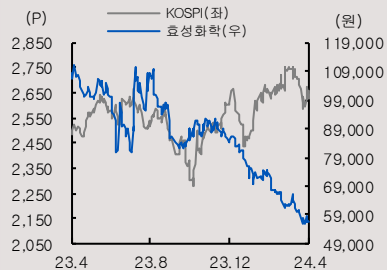
KOSPI (4/26)	2,656.33pt
시가총액	215십억원
발행주식수	3,792천주
액면가	5,000원
52주 최고가	111,200원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성
효성 외 13 인 53.58%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-42%	-51%
절대기준	-9%	-33%	-48%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	90,000	-
EPS(24)	-33,638	-37,504	▲
EPS(25)	13,210	13,776	▼

효성화학 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성화학 (298000)

부진한 업황 지속 중

올해 1분기 영업이익, 적자 지속

올해 1분기 영업이익은 -348억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속하였다. LPG 투입 가격이 전 분기에 이어 높은 수준을 유지하는 가운데, PVC 업황 둔화로 주력 제품인 파이프 그레이드 PP의 프리미엄의 훼손이 발생하였고, 운임 상승으로 유럽향 PP 판매가 감소하였으며, TPA는 업황 둔화 및 원재료 PX 가격 강세로 수익성이 둔화되었고, Optical Film은 엔저로 인한 일본 경쟁사의 가격 경쟁력 확보 및 중국 내 재화 확대 등으로 경쟁이 심화되었기 때문이다. 또한 베트남 법인은 정기보수 및 설비교체 이후 100% 가동률을 지속하고 있으나, 홍해 이슈에 의한 해상운임 급등으로 특화품 프리미엄이 감소하였고, 저가 중국산의 동남아 유입으로 전 분기 대비 적자가 확대되었다.

NF3 영업가치를 고려할 필요가 있다

최근 반도체/디스플레이 업황의 부진으로 동사 특수가스부문의 수익성이 다소 둔화된 상황이나, NF3 등 특수가스 사업의 영업가치를 시가총액에 반영할 필요가 있다. 옥산 증설분이 올해 하반기에 본격적으로 추가되며, 세계 Top-Tier 업체 지위를 유지할 것으로 전망되기 때문이다. 동사는 DF, ECF 등 현존하는 NF3 공법을 모두 보유하고 있다. DF법은 NF3 반응 수율이 좋고 전력이 적게 드는 장점이 있고, ECF법은 NF3 생산에 필요한 HF와 NH3 사용량이 DF법 대비 현저히 적다는 강점이 있다. 한편 최근 무수불산 가격이 하향 안정화되는 점도 동사 NF3부문 실적에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 또한 동사는 F2/N2 혼합 가스 (20%) 생산 및 기타 고순도 가스 상품(염소, 염산, 아산화질소) 판매 등 특수가스 사업을 확대하고 있다.

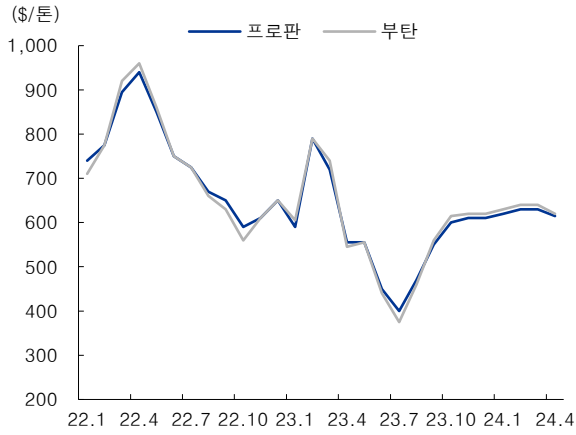
특수가스 사업, 일부 지분 양도 계획으로 차입금 감소 전망

동사는 수익성이 높은 특수가스 사업을 분할한 뒤 일부 지분을 유동화할 계획이다. 올해 하반기에 현실화된다면 동사의 차입금 감소가 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,879	2,792	2,962	2,966	3,082
영업이익	-337	-189	18	150	171
세전이익	-448	-372	-148	50	51
지배주주순이익	-409	-347	-128	50	39
EPS(원)	-128,166	-104,950	-33,638	13,210	10,406
증가율(%)	-799.9	-18.1	-67.9	-139.3	-21.2
영업이익률(%)	-11.7	-6.8	0.6	5.1	5.5
순이익률(%)	-14.2	-12.4	-4.3	1.7	1.3
ROE(%)	-135.4	-393.1	-265.1	84.4	30.6
PER	-0.8	-0.8	-1.7	4.3	5.4
PBR	2.8	5.3	6.3	2.5	1.2
EV/EBITDA	-56.7	48.6	12.6	7.5	6.8

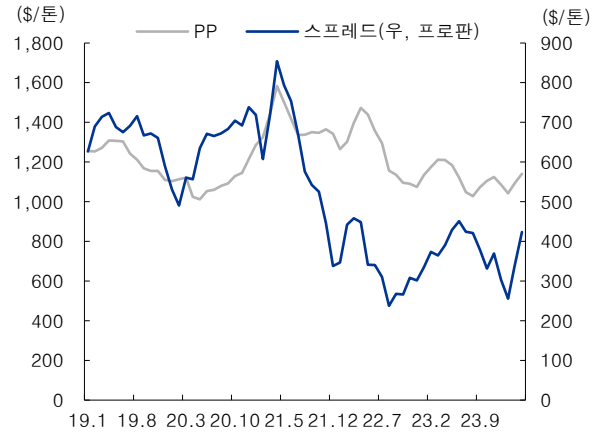
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 사우디 LPG CP 추이



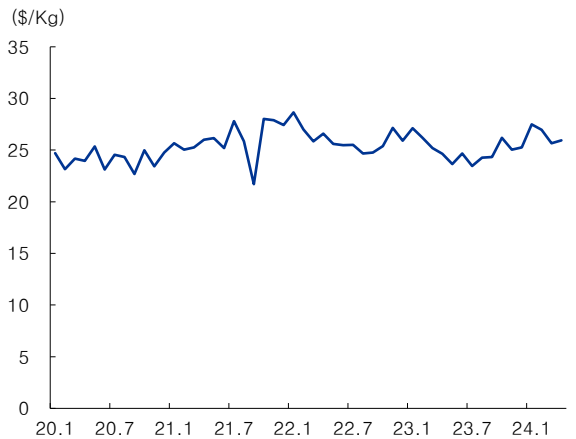
자료: 페트로넷, IBK투자증권

그림 2. 국내 PP 가격 및 스프레드 추이



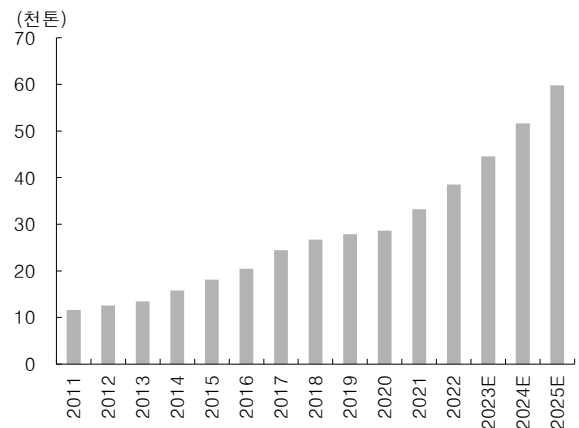
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 NF3 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 세계 NF3 수요 추이/전망



자료: 업계, IBK투자증권

표 1. 효성화학 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	670	724	712	687	710	753	775	725	2,453	2,917	2,792	2,962
PP/PDH	433	437	447	444	463	520	521	489	1,479	1,738	1,761	1,992
기타	237	287	265	243	248	233	254	236	974	1,179	1,031	970
영업이익	-45	-103	-3	-37	-35	-3	30	26	149	-330	-189	18
PP/PDH	-45	-115	-11	-28	-38	-19	6	6	86	-376	-198	-44
기타	-1	12	8	-10	3	15	24	20	62	46	9	62
영업이익률	-6.8	-14.3	-0.4	-5.4	-4.9	-0.4	3.9	3.6	6.1	-11.3	-6.8	0.6
PP/PDH	-10.3	-26.3	-2.3	-6.2	-8.1	-3.6	1.2	1.2	5.8	-21.6	-11.2	-2.2
기타	-0.2	4.1	2.9	-4.0	1.1	6.6	9.3	8.5	6.4	3.9	0.9	6.4

자료: 효성화학(2021~2023년은 IR 자료 기준), IBK투자증권

효성화학 (298000)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,879	2,792	2,962	2,966	3,082
증가율(%)	14.2	-3.0	6.1	0.1	3.9
매출원가	3,109	2,869	2,828	2,700	2,791
매출총이익	-230	-78	134	266	292
매출총이익률 (%)	-8.0	-2.8	4.5	9.0	9.5
판매비	107	111	116	116	121
판매비율(%)	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9
영업이익	-337	-189	18	150	171
증가율(%)	-346.6	-43.9	-109.3	749.9	14.1
영업이익률(%)	-11.7	-6.8	0.6	5.1	5.5
순금융손익	-111	-175	-165	-125	-131
이자손익	-100	-170	-162	-140	-142
기타	-11	-5	-3	15	11
기타영업외손익	1	-5	0	25	11
중속/관계기업손익	-2	-3	0	0	0
세전이익	-448	-372	-148	50	51
법인세	-39	-25	-20	0	11
법인세율	8.7	6.7	13.5	0.0	21.6
계속사업이익	-409	-347	-128	50	39
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-409	-347	-128	50	39
증가율(%)	-799.9	-15.2	-63.2	-139.3	-21.2
당기순이익률 (%)	-14.2	-12.4	-4.3	1.7	1.3
지배주주당기순이익	-409	-347	-128	50	39
기타포괄이익	34	146	0	0	0
총포괄이익	-375	-201	-128	50	39
EBITDA	-49	56	200	310	315
증가율(%)	-114.8	-215.5	253.5	55.4	1.6
EBITDA마진율(%)	-1.7	2.0	6.8	10.5	10.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-128,166	-104,950	-33,638	13,210	10,406
BPS	35,929	16,320	9,055	22,265	45,858
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-0.8	-0.8	-1.7	4.3	5.4
PBR	2.8	5.3	6.3	2.5	1.2
EV/EBITDA	-56.7	48.6	12.6	7.5	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	14.2	-3.0	6.1	0.1	3.9
EPS증가율	-799.9	-18.1	-67.9	-139.3	-21.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-135.4	-393.1	-265.1	84.4	30.6
ROA	-13.2	-11.1	-4.1	1.6	1.2
ROIC	-16.5	-14.1	-5.4	2.2	1.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	2,631.8	4,934.6	9,143.1	3,737.5	1,930.6
순차입금 비율(%)	2,130.4	3,893.5	6,752.9	2,514.3	1,101.1
이자보상배율(배)	-3.3	-1.1	0.1	1.1	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	12.1	13.6	13.5	13.7
재고자산회전율	7.7	7.7	7.8	7.7	7.8
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	820	699	907	1,104	1,506
현금및현금성자산	106	53	224	439	795
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	248	212	223	218	233
재고자산	353	369	389	379	406
비유동자산	2,311	2,416	2,267	2,136	2,024
유형자산	2,187	2,326	2,174	2,043	1,929
무형자산	32	30	30	30	30
투자자산	19	20	20	20	20
자산총계	3,131	3,116	3,174	3,240	3,531
유동부채	1,716	2,147	2,217	2,118	2,203
매입채무및기타채무	284	275	290	283	303
단기차입금	645	689	727	643	688
유동성장기부채	636	898	898	898	898
비유동부채	1,301	906	923	1,037	1,154
사채	340	297	297	397	497
장기차입금	914	577	592	607	622
부채총계	3,017	3,054	3,139	3,155	3,357
지배주주지분	115	62	34	84	174
자본금	16	19	19	19	19
자본잉여금	329	376	376	376	376
자본조정등	-2	98	98	98	98
기타포괄이익누계액	43	190	190	190	190
이익잉여금	-271	-621	-749	-698	-659
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	115	62	34	84	174
비이자부채	460	586	618	603	645
총차입금	2,557	2,468	2,521	2,552	2,712
순차입금	2,450	2,414	2,296	2,112	1,916

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-135	77	41	178	141
당기순이익	-409	-347	-128	50	39
비현금성 비용 및 수익	448	424	347	260	264
유형자산감가상각비	288	245	182	160	144
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	198	-16	8	-21
매출채권등의 감소	-36	31	-12	5	-15
재고자산의 감소	10	7	-20	9	-26
매입채무등의 증가	49	-12	15	-7	20
기타 영업현금흐름	-174	-198	-162	-140	-141
투자활동 현금흐름	-231	-151	-39	-7	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	-244	-143	-30	-30	-30
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	10	-7	-9	23	6
재무활동 현금흐름	417	29	170	43	239
차입금의 증가(감소)	187	107	15	15	15
자본의 증가	0	50	0	0	0
기타	230	-128	155	28	224
기타 및 조정	21	-9	0	0	0
현금의 증가	72	-54	172	214	356
기초현금	35	106	53	224	439
기말현금	106	53	224	439	795

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

효성화학	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	210,000	-41.86	-17.38
	2023.05.31	매수	130,000	-24.93	-15.00
	2023.09.18	매수	137,000	-36.14	-28.54
	2023.10.19	매수	120,000	-28.40	-23.00
	2024.01.30	매수	110,000	-38.10	-32.09
	2024.04.03	매수	90,000	-35.17	-30.44
	2024.04.29	매수	90,000		