

효성 (004800)

지난해 4분기 실적부진 및 효성티앤에스의 회복

지난해 4분기 주요 지분법 자회사들의 손익 감소로 부진한 실적 기록

지난해 4분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 9,248억원(YoY -8.9%, QoQ +14.9%), 영업이익 195억원(YoY 흑자전환, QoQ -56.0%)으로 부진하였다.

이는 주요 지분법 자회사들의 손익 감소에서 기인한다. 즉, 화학 자회사의 경우 미진한 수요 회복세로 인하여 이익이 감소하였으며, 효성중공업의 경우 전력기기 업황 상승세가 이어지고 있으나, 매출 지연 등으로 인한 일시적인 감익 요인이 발생하였다.

동사의 분기별 지분법 손익을 살펴보면 366억원(2Q22)→ -530억원(3Q22)→ -486억원(4Q22)→-154억원(1Q23)→-17억원(2Q23)→-231억원(3Q23)→ -125억원(4Q23)으로 6분기 연속 적자를 기록하고 있다.

특히 효성화학으로부터의 분기별 지분법 손익을 살펴보면 -179억원(2Q22)→-309억원(3Q22) →-246억원(4Q22)→-169억원(1Q23)→-259(2Q23)→0원(3Q23)→ -385억원(4Q23)억원 등으로 지난해 4분기에 적자폭이 확대되었다.

이는 지난해 4분기에도 중국 수요회복 부진 및 신증설 물량 가동으로 약세 시황이 지속됨에 따라 프로판 가격 상승에 따른 스프레드 축소로 개선 효과가 미미하였기 때문이다.

이와 같이 효성화학으로부터의 분기별 지분법 손익이 동사 전체 지분법손익에 부정적인 영향을 미쳤다

효성티앤에스 지난해 4분기에 이어 올해부터 실적 회복세 본격화 될 듯

지난해 4분기 동사 연결자회사인 효성티앤에스 실적의 경우 매출액 3,727억원(YoY +16.0%, QoQ +69.6%), 영업이익 219억원(YoY -0.9%, QoQ 흑자전환)으로 회복세에 진입하였다.

이는 미국 Chase 은행 및 인도 SBI 은행 판매 확대, 독일/그리스/폴란드 등 유럽시장 수주물량 매출화 등 순연된 매출 인식 및 시장 확대에 인하여 실적이 개선되었기 때문이다.

올해의 경우도 미국 Chase 은행 수주잔량 판매 및 대형은행 신규 수주 확대를 통한 판매 확대, 인도/인니 대형은행 신규 수주 확대, 글로벌 SCO(셀프계산대) 시장 진출 등으로 인하여 실적 회복세가 본격화 될 것으로 예상된다.

2023년 주당 배당금의 경우 2022년 대비 감소가 불가피할 것으로 예상됨

그 동안 동사는 2018~2020년 주당 배당금 5,000원, 2021년 주당 배당금 6,500원, 2022년 주당 배당금 4,500원 등 고배당 기조를 유지하였다.

그러나 지난해 자회사들의 실적 부진 등을 고려할 때 2023년 주당 배당금의 경우 2022년 대비 감소가 불가피할 것으로 예상된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	87,000원(유지)
증가(2024.02.05)	63,200원
상승여력	37.7%

Stock Indicator	
자본금	105십억원
발행주식수	2,107만주
시가총액	1,332십억원
외국인지분율	6.5%
52주 추가	56,700~70,500원
60일평균거래량	29,707주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	1.9	1.1	-10.1
상대수익률	2.3	-7.5	1.6	-14.6

Price Trend



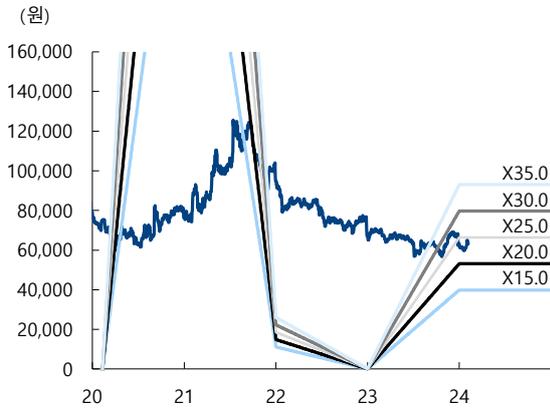
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,719	3,437	3,489	3,640
영업이익(십억원)	65	94	194	240
순이익(십억원)	16	0	56	90
EPS(원)	743	5	2,658	4,276
BPS(원)	121,259	120,060	121,514	124,586
PER(배)	90.4	13,316.9	23.8	14.8
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	0.6	0.0	2.2	3.5
배당부율(%)	6.7	7.1	7.1	7.1
EV/EBITDA(배)	12.1	8.6	5.8	4.9

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

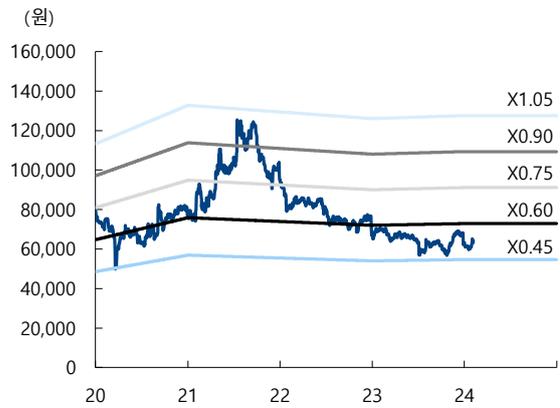
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1. 효성 PER 밴드



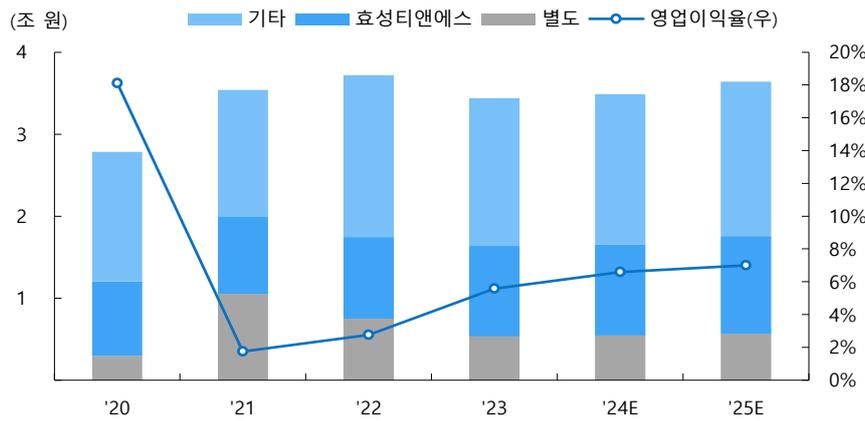
자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 효성 PBR 밴드



자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 효성 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



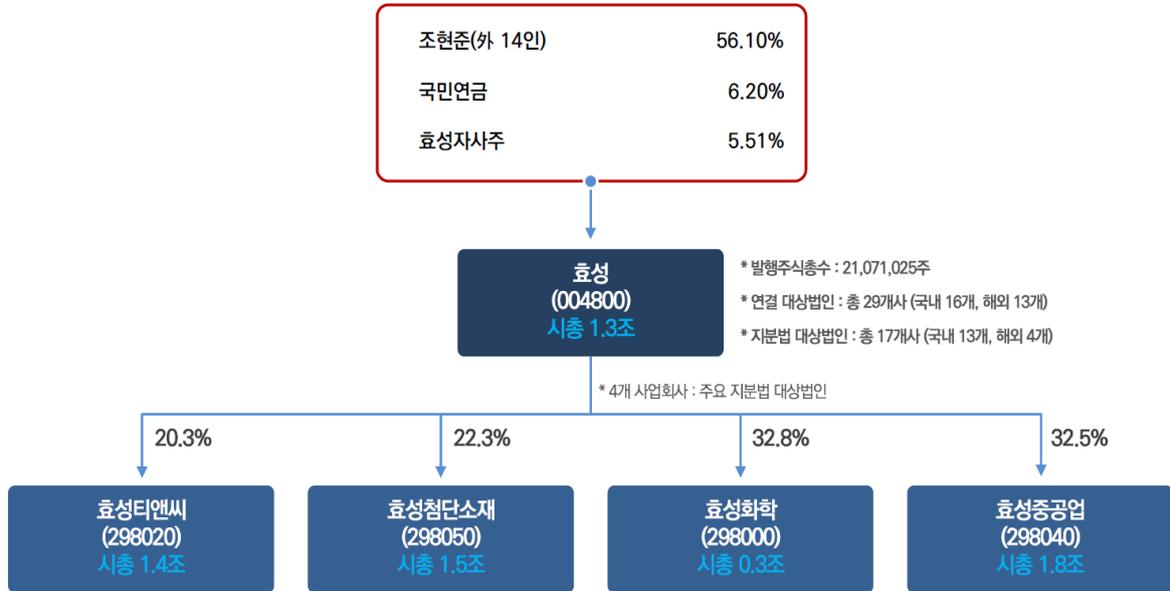
자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 효성그룹 사업분야

섬유/무역	중공업/건설	산업자재	화학	정보통신	IT부품
효성티앤씨 스판덱스, 나일론/폴리에스터 원사, 무역사업 등	효성중공업 송배전설비, 신재생 에너지, 건설 사업 부문 효성굿스프링스 산업용 펌프, RO방식 해수담수화 플랜트 사업 진흥기업 토목, 건축 및 주택 사업	효성첨단소재 아라미드, 탄소재료, 타이아코드, 에어백, 카펫 Global Safety Textiles 에어백 원단	효성화학 PP/DH, TPA, 폴리케톤, 특수가스, 나일론/폴리에스터 필름	효성티앤에스 ATM기기, KIOSK, S/W 솔루션 효성인포메이션시스템 ICT통합 서비스 효성ITX IT서비스, CRM 채널관리 갤럭시아메리트리 핀테크 종합금융플랫폼 서비스	신화인터텍 LCD BLU용 광학필름 갤럭시아일렉트로닉스 LED 디스플레이 시스템, 건축경관 조명, LED 조명기구

자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 효성그룹 지배구조(2024년 1월 25일 기준)



자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 효성 배당총액 및 시가 배당률 추이

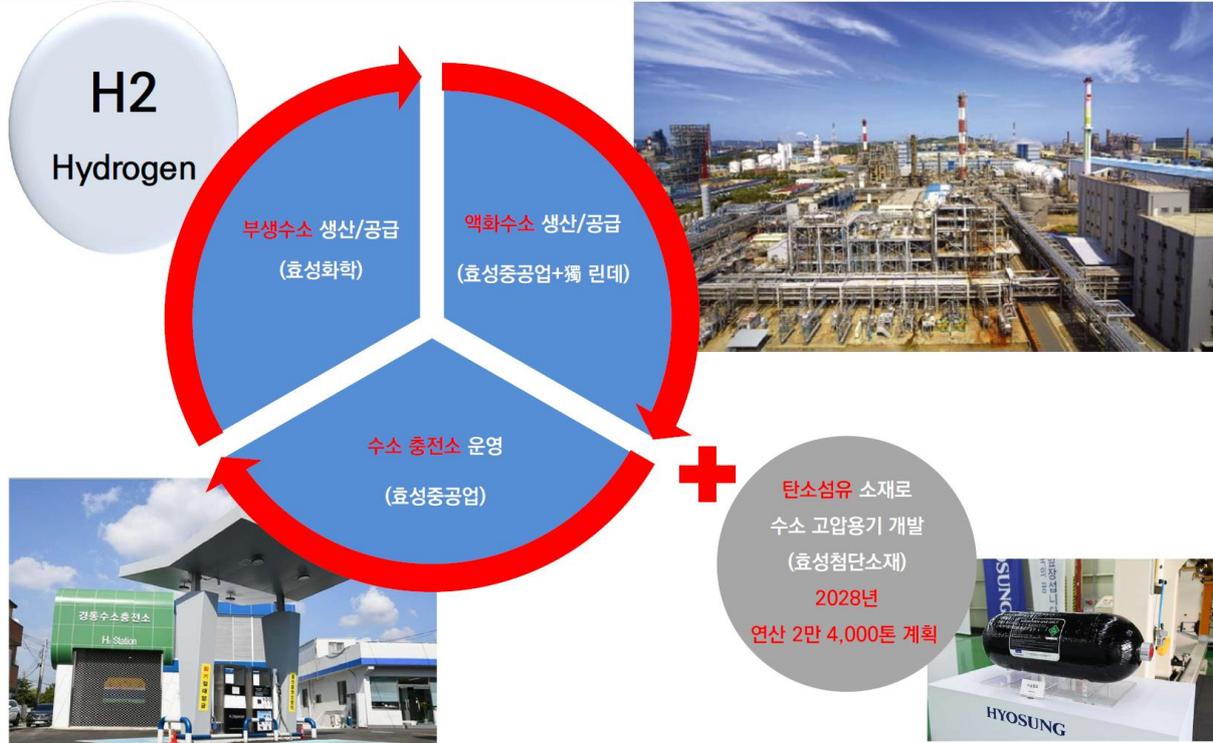


구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
지배지분순이익(억원)	(2,292)	2,692	4,927	4,555	3,256	33,578	1,037	(528)	4,358	156
배당금(원)	1,000	2,000	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	6,500	4,500
배당액(억원)	333	665	1,164	1,663	1,663	1,017	1,017	995	1,294	896
배당성향	-	0.25	0.24	0.37	0.51	0.03	0.98	-	0.30	5.74
* 시가(원)	68,900	70,000	118,500	150,000	140,000	59,500	84,300	80,900	104,000	76,700
시총(억원)	24,196	24,582	41,614	52,676	49,164	12,537	17,763	17,046	21,914	16,161

* 시가(원) : 해당 연도의 배당락 하루 전 종가를 기준으로 시가를 산정함.

자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 효성그룹 수소사업



자료: 효성, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

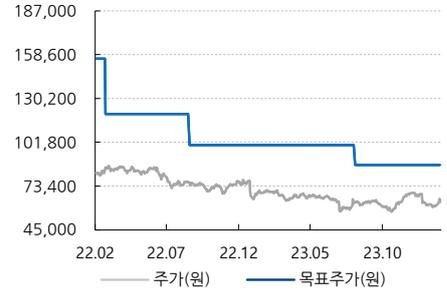
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,060	2,120	2,276	2,458	매출액	3,719	3,437	3,489	3,640
현금 및 현금성자산	144	253	292	284	증가율(%)	5.2	-7.6	1.5	4.3
단기금융자산	269	350	454	588	매출원가	3,344	3,051	3,006	3,105
매출채권	677	627	636	663	매출총이익	375	385	483	535
재고자산	907	838	851	888	판매비와관리비	310	291	289	295
비유동자산	3,207	3,106	3,029	2,972	연구개발비	21	19	20	21
유형자산	1,000	896	815	753	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	67	57	49	43	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,267	5,226	5,305	5,430	영업이익	65	94	194	240
유동부채	1,812	1,796	1,809	1,830	증가율(%)	-89.8	45.5	105.9	23.5
매입채무	309	285	290	302	영업이익률(%)	1.7	2.7	5.6	6.6
단기차입금	734	734	734	734	이자수익	10	15	18	21
유동성장기부채	172	172	172	172	이자비용	48	48	48	48
비유동부채	558	558	558	558	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	17	-48	-54	-55
장기차입금	160	160	160	160	세전계속사업이익	21	24	121	170
부채총계	2,370	2,355	2,367	2,389	법인세비용	-4	24	29	41
자배주주지분	2,555	2,530	2,560	2,625	세전계속이익률(%)	0.6	0.7	3.5	4.7
자본금	105	105	105	105	당기순이익	25	0	92	129
자본잉여금	955	955	955	955	순이익률(%)	0.7	0.0	2.6	3.5
이익잉여금	6,414	6,325	6,291	6,292	자배주주귀속 순이익	16	0	56	90
기타자본항목	-4,919	-4,855	-4,791	-4,727	기타포괄이익	64	64	64	64
비자배주주지분	342	342	378	416	총포괄이익	89	64	156	193
자본총계	2,897	2,872	2,938	3,042	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	168	445	399	383	주당지표(원)				
당기순이익	25	0	92	129	EPS	743	5	2,658	4,276
유형자산감가상각비	96	104	81	62	BPS	121,259	120,060	121,514	124,586
무형자산상각비	9	9	8	7	CFPS	5,753	5,390	6,859	7,557
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	4,500	4,500	4,500	4,500
투자활동 현금흐름	-154	-296	-320	-350	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-53	-	-	-	PER	90.4	13,316.9	23.8	14.8
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	171	-12	-12	-12	PCR	11.7	11.7	9.2	8.4
재무활동 현금흐름	-63	-313	-313	-313	EV/EBITDA	12.1	8.6	5.8	4.9
단기금융부채의증감	292	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	52	-	-	-	ROE	0.6	0.0	2.2	3.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.6	6.0	8.1	8.5
배당금지급	-184	-90	-90	-90	부채비율	81.8	82.0	80.6	78.5
현금및현금성자산의증감	-38	109	39	-8	순부채비율	22.5	16.2	10.9	6.4
기초현금및현금성자산	182	144	253	292	매출채권회전율(x)	5.2	5.3	5.5	5.6
기말현금및현금성자산	144	253	292	284	재고자산회전율(x)	4.6	3.9	4.1	4.2

자료 : 효성, 하이투자증권 리서치본부

효성 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-02-25	Buy	120,000	-32.4%	-27.9%
2022-08-22	Buy	100,000	-31.3%	-22.6%
2023-08-07	Buy	87,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-