



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(12/02): 291,500원

시가총액: 9,299억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(12/02)	2,945.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	448,000원	150,000원
등락률	-34.9%	94.3%
수익률	절대	상대
1M	7.0%	9.5%
6M	-16.0%	-8.0%
1Y	83.9%	67.1%

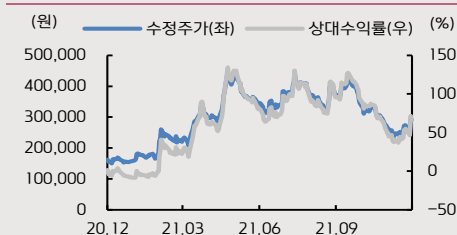
Company Data

발행주식수	3,190천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	8.5%
배당수익률(2021E)	2.0%
BPS(2021E)	146,226원
주요 주주	효성 외 6인 43.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,812.5	1,817.2	2,608.8	3,315.4
영업이익	153.9	60.9	189.5	278.4
EBITDA	311.2	237.9	428.7	539.3
세전이익	110.0	3.4	131.1	218.9
순이익	87.8	-11.6	104.9	175.1
지배주주지분순이익	87.8	-11.6	104.9	175.1
EPS(원)	27,530	-3,641	32,872	54,889
증감률(%YoY)	148.9	적전	흑전	67.0
PER(배)	5.2	-43.0	7.4	4.4
PBR(배)	1.0	1.2	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	5.6	8.9	5.7	3.9
영업이익률(%)	8.5	3.4	7.3	8.4
ROE(%)	21.4	-2.7	24.1	32.8
순부채비율(%)	285.1	400.1	353.0	222.2

Price Trend



기업브리프

효성화학 (298000)

폴리케톤, 올해 EBITDA 흑자전환 전망



2017년 60억원 수준에 불과하였던 효성화학 폴리케톤 매출액은 내년 831억원을 기록할 전망이다. 경쟁 엔프라 가격 상승으로 판가가 동시에 상승하고 있는 가운데, 관련 수요 등이 증가하고 있고, 시장 규모가 큰 자동차용 침투율 확대에 플랜트 가동률이 개선세를 보일 것으로 전망되기 때문이다. 동사의 폴리케톤 사업은 올해 EBITDA 흑자에 이어, 내년에는 영업이익 흑자로 전환될 것으로 보인다.

>>> 폴리케톤 매출액, 2017~2022년 CAGR +70% 예상

효성화학 폴리케톤 사업의 실적 개선에 주목할 시점이다. 2017년 60억원 수준에 불과하였던 동사 폴리케톤 매출액은 내년 831억원으로 증가할 전망이다. 이는 연평균 70% 수준의 성장률(2017~2022년)이다.

1) 완구류/화장품 포장/ATM용 기어/식품용 컨베이어 부품/수도계량기 등의 수요 증가가 발생하고 있는 가운데, 시장 규모가 큰 자동차 부품용 판매가 증가하고 있고, 2) POM/PA66/PA6/PBT/EVOH 등 경쟁 엔프라의 가격이 상승하며 폴리케톤 판가 또한 동반 상승하고 있으며, 3) 최근 자동차 업체들의 ESG 경영 확대에 제조 시 타 엔프라 대비 이산화탄소 배출이 적고, 대기오염의 주범인 일산화탄소를 원료로 사용하여 전기차용 폴리케톤 부품 채용이 확대되고 있기 때문이다.

한편 메이저 완성차 업체 침투 시 부진했던 동사의 폴리케톤 플랜트 가동률은 급격히 상승할 수 있다. 당 리서치센터는 2017년 3~5%에 불과하였던 가동률이 올해 35%, 내년 50% 수준으로 상승할 것으로 추정한다. 물량/판가 개선과 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과 등으로 동사 폴리케톤 사업은 올해 EBITDA 흑자전환, 내년 영업이익 흑자전환이 예상된다. 참고로 동사의 올해 폴리케톤 매출액은 작년 대비 100% 이상 증가할 전망이다.

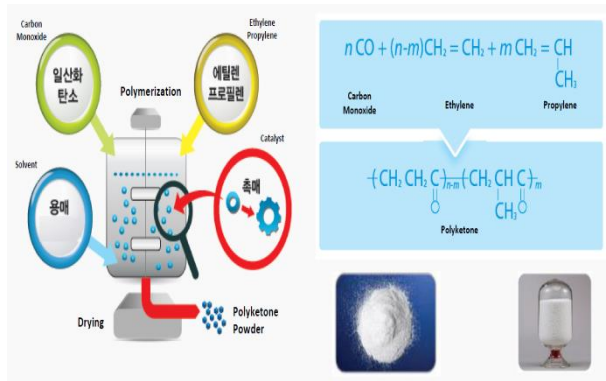
다소 낙관적인 전망이나 이익 개선이 본격화된다면, 효성첨단소재의 탄소섬유처럼 폴리케톤 또한 추가적인 증설이 빠르게 발생할 수도 있어 보인다.

>>> 폴리케톤의 잠재 시장 규모는 100만톤 이상으로 전망

세계 결정성 엔프라 시장 규모는 462만톤으로 추정된다. PA66가 110만톤으로 전체 시장의 24%를 차지하고, POM 86만톤, PBT 66만톤 등 범용 엔프라 소재가 전체 시장의 57% 점유하고 있다. 이중 현재까지 폴리케톤 적용이 가능할 것으로 판단되는 시장은 49.4만톤 수준이며, HDPE, EVOH, AL 등 일부 금속 대체 가능성까지 고려한다면, 폴리케톤의 잠재 시장 규모는 116만톤 규모로 확대될 전망이다.

또한 타이어코드(Carcass용/Caply용)/고강도 산업용 섬유 등에 적용 가능성을 고려하면 잠재 시장 규모는 추가적으로 증가할 수도 있어 보인다.

폴리케톤 소개



자료: 효성, 키움증권 리서치

효성화학 폴리케톤 플랜트 전경



자료: 효성, 키움증권 리서치

폴리케톤 밸류 체인



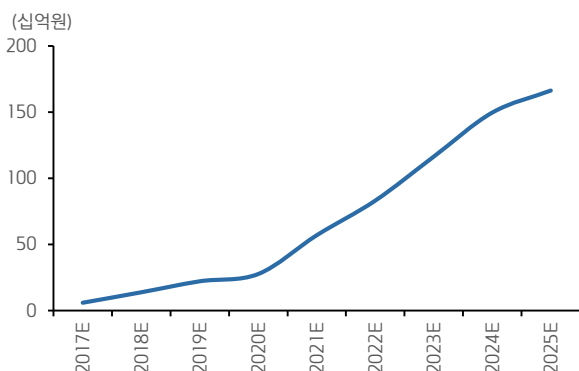
자료: 효성, 키움증권 리서치

효성화학 폴리케톤 원사



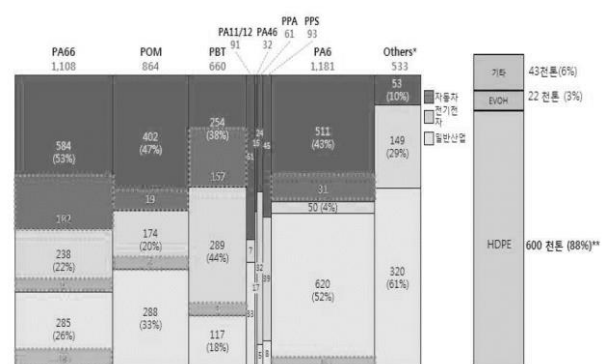
자료: 효성, 키움증권 리서치

효성화학 폴리케톤 매출액 추이(당 리서치센터 추정치)



자료: 효성, 효성화학, 키움증권 리서치

세계 엔프라 시장 및 폴리케톤 대체 엔프라 소재 시장



자료: 효성, 후지경제연구소, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	1,812.5	1,817.2	2,608.8	3,315.4	3,398.7
매출원가	1,568.9	1,664.1	2,287.9	2,870.8	2,934.1
매출총이익	243.6	153.1	320.9	444.6	464.6
판매비	89.7	92.1	131.4	166.1	169.8
영업이익	153.9	60.9	189.5	278.4	294.8
EBITDA	311.2	237.9	428.7	539.3	537.6
영업외손익	-43.9	-57.5	-58.4	-59.6	-60.0
이자수익	0.2	0.2	1.1	2.8	5.1
이자비용	36.5	43.5	50.8	54.3	57.9
외환관련이익	31.1	39.2	28.0	29.4	30.9
외환관련손실	44.6	39.1	22.3	23.0	23.7
종속 및 관계기업손익	4.1	1.7	1.7	1.7	1.7
기타	1.8	-16.0	-16.1	-16.2	-16.1
법인세차감전이익	110.0	3.4	131.1	218.9	234.8
법인세비용	22.2	15.0	26.2	43.8	47.0
계속사업순이익	87.8	-11.6	104.9	175.1	187.9
당기순이익	87.8	-11.6	104.9	175.1	187.9
지배주주순이익	87.8	-11.6	104.9	175.1	187.9
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	62.3	0.3	43.6	27.1	2.5
영업이익 증감률	136.8	-60.4	211.2	46.9	5.9
EBITDA 증감률	101.2	-23.6	80.2	25.8	-0.3
지배주주순이익 증감률	330.5	-113.2	-1,004.3	66.9	7.3
EPS 증감률	148.9	적전	흑전	67.0	7.3
매출총이익율(%)	13.4	8.4	12.3	13.4	13.7
영업이익률(%)	8.5	3.4	7.3	8.4	8.7
EBITDA Margin(%)	17.2	13.1	16.4	16.3	15.8
지배주주순이익률(%)	4.8	-0.6	4.0	5.3	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	446.1	435.7	832.6	1,422.4	2,078.4
현금 및 현금성자산	46.1	10.2	253.6	701.5	1,340.8
단기금융자산	4.0	54.0	54.0	54.0	54.0
매출채권 및 기타채권	151.0	222.3	319.2	405.6	415.8
재고자산	127.5	143.2	205.5	261.2	267.8
기타유동자산	121.5	60.0	54.3	54.1	54.0
비유동자산	1,617.5	1,981.6	2,096.0	2,008.6	1,939.4
투자자산	77.4	18.0	21.5	25.1	28.6
유형자산	1,448.3	1,923.3	2,034.2	1,943.3	1,870.5
무형자산	73.1	23.1	23.1	23.1	23.1
기타비유동자산	18.7	17.2	17.2	17.1	17.2
자산총계	2,063.5	2,417.4	2,928.6	3,431.0	4,017.8
유동부채	431.3	627.5	794.6	1,026.7	1,330.4
매입채무 및 기타채무	219.9	295.1	462.2	694.3	997.9
단기금융부채	0.0	3.4	3.4	3.4	3.4
기타유동부채	211.4	329.0	329.0	329.0	329.1
비유동부채	1,177.5	1,387.5	1,667.5	1,803.5	1,939.5
장기금융부채	4.7	10.7	10.7	10.7	10.7
기타비유동부채	1,172.8	1,376.8	1,656.8	1,792.8	1,928.8
부채총계	1,608.8	2,015.0	2,462.1	2,830.2	3,269.8
지배지분	454.7	402.4	466.5	600.8	748.0
자본금	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
자본잉여금	329.0	329.0	329.0	329.0	329.0
기타자본	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	13.5	-8.3	-33.2	-58.0	-82.9
이익잉여금	98.2	67.6	156.6	315.8	487.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	454.7	402.4	466.5	600.8	748.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	163.2	168.3	378.1	562.6	753.9
당기순이익	87.8	-11.6	104.9	175.1	187.9
비현금항목의 가감	192.8	256.1	347.8	388.9	375.2
유형자산감가상각비	157.3	176.9	239.2	260.9	242.8
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-1.4	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타	36.9	80.9	108.6	128.0	132.4
영업활동자산부채증감	-98.1	-25.0	-2.2	90.3	286.9
매출채권및기타채권의감소	29.5	-33.5	-96.8	-86.5	-10.2
재고자산의감소	0.5	-20.2	-62.4	-55.7	-6.6
매입채무및기타채무의증가	-30.1	17.2	167.1	232.1	303.6
기타	-98.0	11.5	-10.1	0.4	0.1
기타현금흐름	-19.3	-51.2	-72.4	-91.7	-96.1
투자활동 현금흐름	-552.4	-553.5	-360.8	-180.8	-180.8
유형자산의 취득	-480.9	-555.8	-350.0	-170.0	-170.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-70.1	59.4	-3.5	-3.5	-3.5
단기금융자산의감소(증가)	-4.0	-50.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	-7.2	-7.3	-7.3	-7.3
재무활동 현금흐름	351.7	356.8	276.6	116.7	116.7
차입금의 증가(감소)	358.9	376.0	280.0	136.0	136.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.2	-15.9	0.0	-15.9	-15.9
기타	-4.0	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	4.3	-7.4	-50.5	-50.5	-50.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-33.2	-35.9	243.4	448.0	639.3
기초현금 및 현금성자산	79.3	46.1	10.2	253.6	701.5
기말현금 및 현금성자산	46.1	10.2	253.6	701.5	1,340.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	27,530	-3,641	32,872	54,889	58,892
BPS	142,536	126,125	146,226	188,345	234,467
CFPS	87,972	76,643	141,884	176,806	176,517
DPS	5,000	0	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	5.2	-43.0	7.4	4.4	4.1
PER(최고)	6.6	-47.4	14.4		
PER(최저)	4.8	-14.0	4.8		
PBR	1.0	1.2	1.7	1.3	1.0
PBR(최고)	1.3	1.4	3.2		
PBR(최저)	0.9	0.4	1.1		
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PCFR	1.6	2.0	1.7	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.6	8.9	5.7	3.9	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	18.1	0.0	15.2	9.1	8.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.5	0.0	2.0	2.0	2.0
ROA	4.7	-0.5	3.9	5.5	5.0
ROE	21.4	-2.7	24.1	32.8	27.9
ROIC	8.6	-11.6	7.4	11.1	13.5
매출채권회전율	10.8	9.7	9.6	9.1	8.3
재고자산회전율	14.3	13.4	15.0	14.2	12.9
부채비율	353.8	500.8	527.8	471.0	437.2
순차입금비율	285.1	400.1	353.0	222.2	111.2
이자보상배율	4.2	1.4	3.7	5.1	5.1
총차입금	1,346.5	1,674.3	1,954.3	2,090.3	2,226.3
순차입금	1,296.4	1,610.1	1,646.7	1,334.8	831.5
NOPLAT	311.2	237.9	428.7	539.3	537.6
FCF	-293.8	-618.3	38.5	403.9	595.6

Compliance Notice

- 당사는 12월 2일 현재 '효성화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

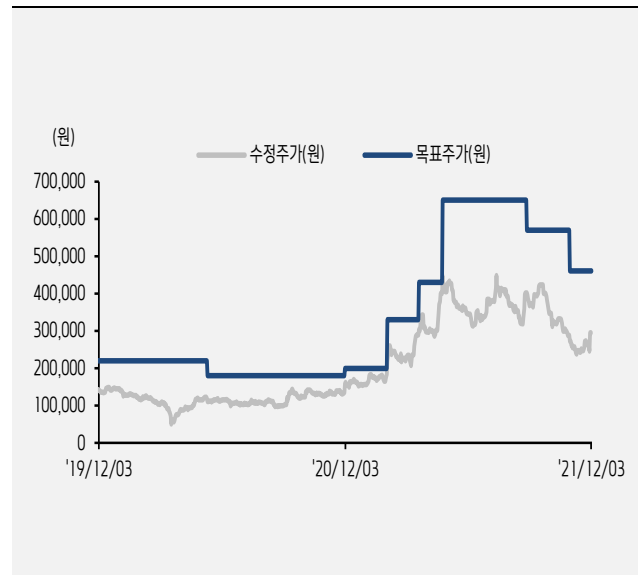
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성화학 (298000)	2019/12/13	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-48.49	-32.27
	2020/05/12	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-37.87	-37.22
	2020/05/21	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-39.94	-32.78
	2020/09/09	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-36.21	-20.00
	2020/10/26	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-35.92	-20.00
	2020/11/02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-35.40	-20.00
	2020/12/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-17.10	-8.75
	2021/02/01	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-16.86	-8.25
	2021/02/03	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-27.19	-12.42
	2021/03/22	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-27.33	-20.23
	2021/04/07	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-27.34	-11.86
	2021/04/26	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-36.55	-31.31
	2021/05/03	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-43.53	-31.31
	2021/07/01	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-42.66	-31.08
	2021/08/31	Buy(Maintain)	570,000원	6개월	-32.37	-26.40
	2021/09/17	Buy(Maintain)	570,000원	6개월	-37.57	-25.79
	2021/11/01	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-45.07	-40.76
	2021/11/18	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-44.04	-35.98
	2021/12/03	Buy(Maintain)	460,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%