

2022년에는 좋은 일만 가득할거예요

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	500,000원(유지)
증가(2022/01/11)	351,500원
상승여력	42.2 %

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	319만주
시가총액	1,121십억원
외국인지분율	8.2%
52주 주가	165,000~448,000원
60일평균거래량	45,006주
60일평균거래대금	13.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	9.0	-7.9	98.6
상대수익률	12.9	10.0	2.0	105.6



[투자포인트]

- 4분기 영업이익 184억원(-44.0%QoQ, -8.5%YoY)으로 컨센서스 363억원 하회 예상
- PP 가격은 하락한 반면 프로판 강세로 스프레드 대폭 축소된 영향. 베트남법인 판매량은 약 1개월 정기보수로 전 분기와 유사한 수준에 그쳐 적자지속 불가피할 전망. 다만 Cavern 활용으로 프로판 원가부담은 일부 상쇄되었던 것으로 추정
- TAC은 판가 상승과 수율 개선으로 QoQ 영업이익 증가 예상, NF3는 특수가스 판매 지속으로 QoQ 유사한 이익 유지.
- POK은 여전히 고정비를 커버할 수 있는 정도의 판매량이 발생하지 않아 적자 지속 불가피. 그러나 최근 POM 강세에 따른 대체수요 창출로 판매량이 점진적으로 늘어나고 있는 것으로 파악. 이에 따라 2022년 적자규모 -85억원 그치며 전년도 -120억원 대비 소폭 축소 예상되고, 2023년 하반기에는 흑자전환 달성할 것으로 전망
- 2021년 하반기 동사는 PP 약세, 울산공장 트러블, 베트남공장 가동 지연 및 판매 부진, 프로판 강세에 따른 원가부담 등 모든 악재들을 경험. 그러나 이러한 최악의 상황은 4분기를 정점으로 2022년 1분기부터 빠르게 정상화될 듯
- 동사는 2022년 좋아질 일들만 가득 가지고 있음. ①베트남 프로젝트 온기 반영, ②PP/DH 정상가동에 따른 판매량 증가, ③원재료 외부 조달 관련 비용 소멸, ④TPA 흑자전환, ⑤POK 적자 축소 등 전 부문에 걸쳐 본격적인 실적 개선 기대
- 2022년 기준 PER 6.0배 수준에 그쳐 밸류에이션 매력도 높은 상황. 목표주가 50만원 유지, Top Picks 추천

FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,817	2,398	2,824	3,040
영업이익(십억원)	61	183	305	379
순이익(십억원)	-12	97	193	256
EPS(원)	-3,641	30,301	60,644	80,108
BPS(원)	126,125	148,636	198,502	266,837
PER(배)		11.6	5.8	4.4
PBR(배)	1.2	2.4	1.8	1.3
ROE(%)	-2.7	22.1	34.9	34.4
배당수익률(%)			0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	8.8	6.4	4.8	3.9

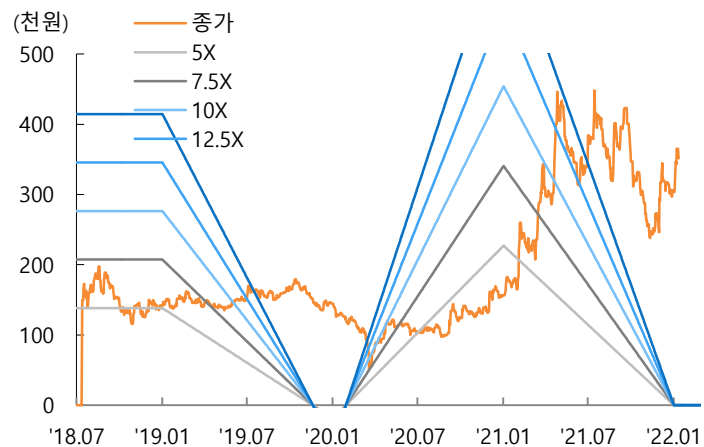
주: K-IFRS 연결 요약재무제표

효성화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

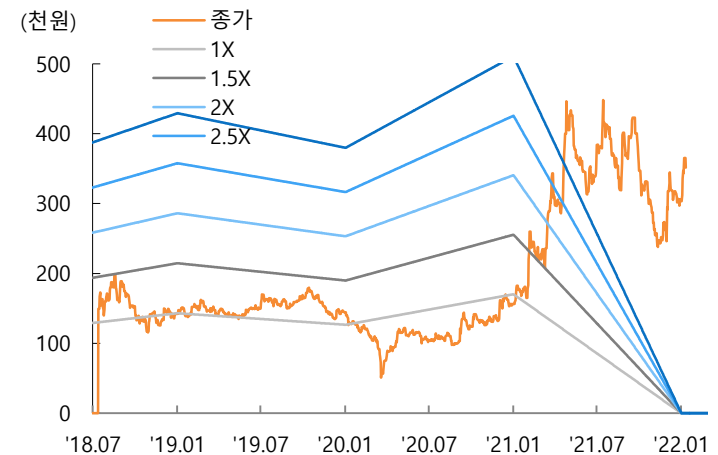
(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021F	2022F
매출액	591.3	619.2	630.7	556.3	649.3	673.8	738.4	762.9	1,817.1	2,397.5	2,824.5
PP/DH	357.1	388.6	375.7	291.0	400.4	423.7	472.7	484.7	1,007.6	1,412.4	1,781.6
TPA	72.7	68.0	92.8	91.3	79.0	76.3	80.1	82.1	238.3	324.8	317.5
기타	161.5	162.6	162.2	174.1	169.9	173.8	185.6	196.0	571.2	660.4	725.4
영업이익	61.1	71.3	32.9	18.4	63.8	82.3	86.0	73.5	61.0	183.7	305.6
PP/DH	43.7	54.7	15.6	0.5	44.1	60.9	62.6	48.0	19.5	114.5	215.6
TPA	-1.8	-3.6	-1.0	-1.9	0.4	0.3	0.7	0.4	-10.7	-8.3	1.7
기타	19.2	20.2	18.3	19.8	19.4	21.1	22.7	25.2	52.2	77.4	88.3
영업이익률(%)	10.3%	11.5%	5.2%	3.3%	9.8%	12.2%	11.6%	9.6%	3.4%	7.7%	10.8%
PP/DH	12.2%	14.1%	4.2%	0.2%	11.0%	14.4%	13.2%	9.9%	1.9%	8.1%	12.1%
TPA	-2.5%	-5.3%	-1.1%	-2.0%	0.5%	0.3%	0.9%	0.5%	-4.5%	-2.5%	0.5%
기타	11.9%	12.4%	11.3%	11.4%	11.4%	12.1%	12.2%	12.8%	9.1%	11.7%	12.2%

자료: 하이투자증권

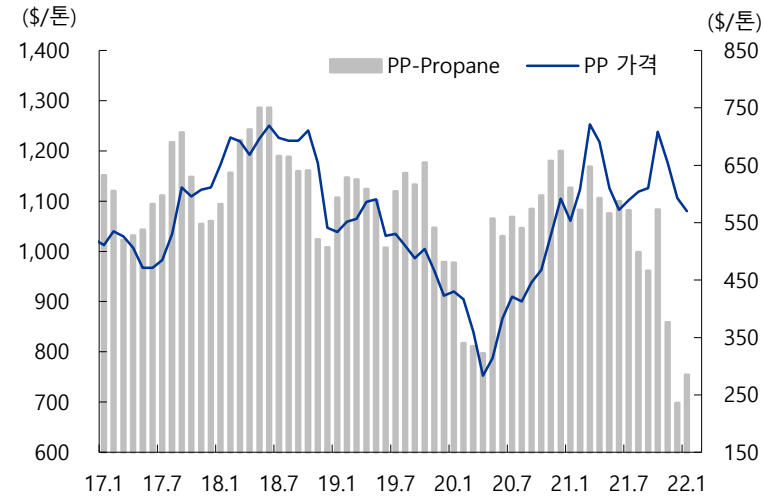
효성화학 12M Forward 기준 PER 추이



효성화학 12M Forward 기준 PBR 추이

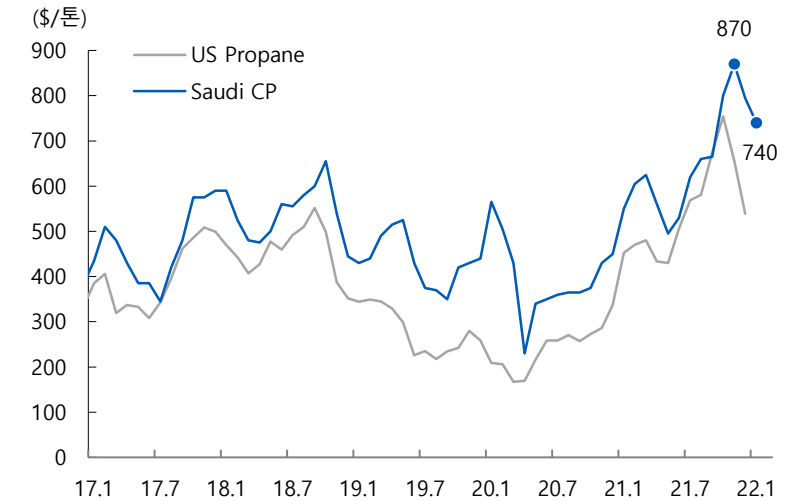


PP 가격 및 프로판 대비 스프레드 추이



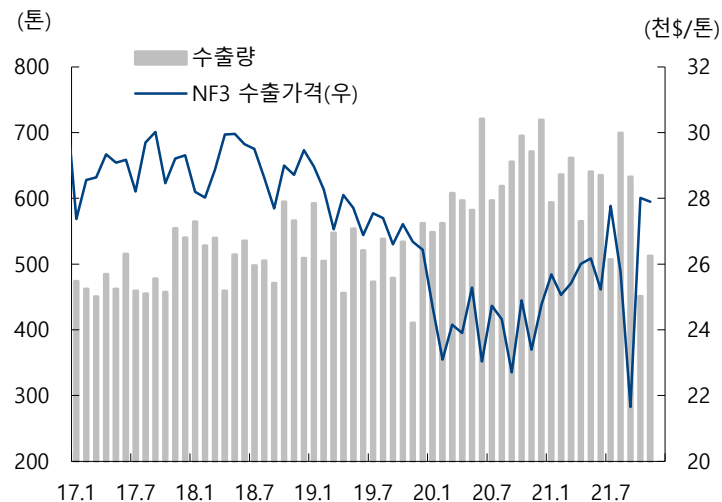
자료: Platts, 하이투자증권

미국 및 사우디 프로판 가격 추이



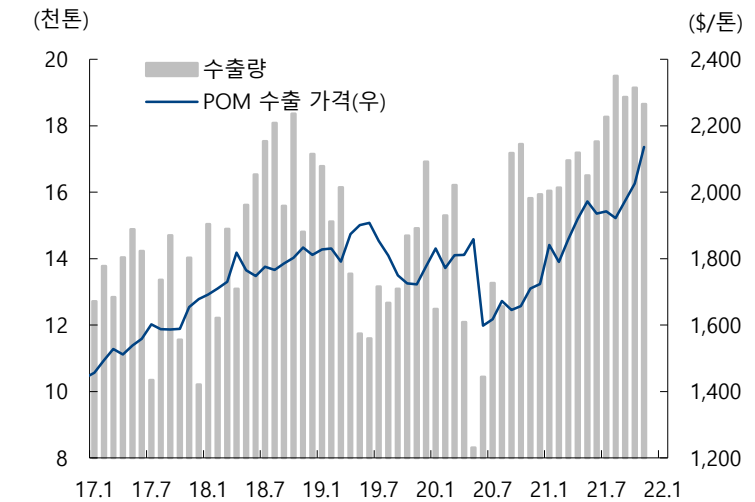
자료: Platts, 하이투자증권

NF3 수출기준 가격 추이



자료: KITA, 하이투자증권

POM(POK 대체재) 가격 추이



자료: KITA, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	436	632	710	817
현금 및 현금성자산	10	89	79	139
단기금융자산	54	55	57	60
매출채권	224	295	348	374
재고자산	143	189	223	239
비유동자산	1,982	2,228	2,345	2,411
유형자산	1,923	2,166	2,280	2,342
무형자산	23	23	23	23
자산총계	2,417	2,860	3,055	3,228
유동부채	628	799	895	1,000
매입채무	146	193	227	245
단기차입금	192	242	192	112
유동성장기부채	111	111	111	111
비유동부채	1,387	1,587	1,527	1,377
사채	492	542	512	462
장기차입금	865	1,015	985	885
부채총계	2,015	2,386	2,422	2,377
지배주주지분	402	474	633	851
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	329	329	329	329
이익잉여금	68	164	348	591
기타자본항목	-10	-35	-60	-85
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	402	474	633	851

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	168	404	557	688
당기순이익	-12	97	193	256
유형자산감가상각비	177	267	277	257
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-554	-531	-413	-343
유형자산의 처분(취득)	-556	-510	-390	-320
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	67	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	357	247	-113	-243
단기금융부채의증감	83	50	-50	-80
장기금융부채의증감	293	200	-60	-150
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-36	79	-11	60
기초현금및현금성자산	46	10	89	79
기말현금및현금성자산	10	89	79	139

자료 : 효성화학, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,817	2,398	2,824	3,040
증가율(%)	0.3	31.9	17.8	7.6
매출원가	1,664	2,108	2,387	2,521
매출총이익	153	289	437	519
판매비와관리비	92	106	132	140
연구개발비	20	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	61	183	305	379
증가율(%)	-60.4	201.1	66.4	24.2
영업이익률(%)	3.4	7.7	10.8	12.5
이자수익	0	1	1	1
이자비용	44	50	47	41
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-11	-11	-11	-11
세전계속사업이익	3	125	249	329
법인세비용	15	28	56	74
세전계속이익률(%)	0.2	5.2	8.8	10.8
당기순이익	-12	97	193	256
순이익률(%)	-0.6	4.0	6.8	8.4
지배주주귀속 순이익	-12	97	193	256
기타포괄이익	-25	-25	-25	-25
총포괄이익	-36	72	169	231
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	-3,641	30,301	60,644	80,108
BPS	126,125	148,636	198,502	266,837
CFPS	51,823	114,010	147,331	160,797
DPS	-	-	3,000	4,000
Valuation(배)				
PER		11.6	5.8	4.4
PBR	1.2	2.4	1.8	1.3
PCR	3.0	3.1	2.4	2.2
EV/EBITDA	8.8	6.4	4.8	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.7	22.1	34.9	34.4
EBITDA이익률	13.1	18.8	20.6	20.9
부채비율	500.8	503.2	382.5	279.2
순부채비율	396.7	372.5	262.8	161.0
매출채권회전율(x)	9.6	9.2	8.8	8.4
재고자산회전율(x)	13.4	14.4	13.7	13.2

호성화학(298000)
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
2021-05-26	Buy	500,000	1년		2021-05-26

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.

(작성자: 전유진)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-