

Company Brief

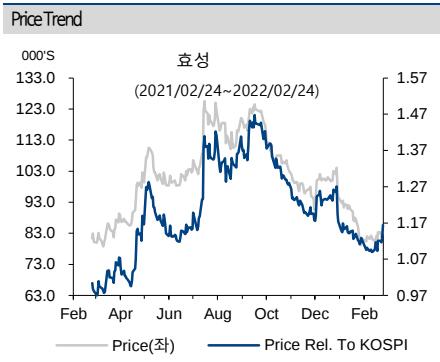
2022-02-25

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000 원(하향)
증가(2022/02/24)	83,500 원
상승여력	43.7 %

Stock Indicator	
자본금	105십억원
발행주식수	2,107만주
사기율	1,759십억원
외국인지분율	8.0%
52주 주가	78,700~125,500원
60일 평균거래량	54,200주
60일 평균거래대금	5.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-14.7	-28.0	0.7
상대수익률	4.0	-3.6	-12.2	15.3



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,783	3,539	3,604	3,671
영업이익(십억원)	139	641	513	542
순이익(십억원)	-53	438	337	358
EPS(원)	-2,504	20,794	15,989	16,989
BPS(원)	105,988	120,697	130,602	141,506
PER(배)		4.6	5.2	4.9
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	-2.3	18.3	12.7	12.5
배당수익률(%)	6.5	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA(배)	7.8	2.0	1.9	1.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

효성(004800)

불확실성 시대 고배당주와 함께

상장 자회사들로부터 수취 배당금이 대폭적으로 늘어남에 따라 주당 배당금 증가할 가능성 높아짐

동사의 경우 주당 배당금으로 2019 년 5,000 원, 2020 년 5,000 원을 지급함에 따라 총배당금으로 2019 년 1,017 억원, 2020 년 995 억원이 지급되었다.

이와 같은 동사의 배당재원은 그 동안 비상장 자회사들이었는데, 2021 년의 경우 상장 자회사들의 배당재원이 실적호전 등으로 인하여 대폭적으로 증가할 것으로 예상된다.

먼저 효성티앤씨의 주당배당금이 2020 년 5,000 원에서 2021 년 50,000 원으로 증가함에 따라 동사의 수취 배당금이 지난해 44 억원에서 올해는 440 억원으로 10 배 늘어나게 된다.

또한 효성첨단소재의 경우 2020 년에는 배당이 없었는데, 2021 년에는 주당배당금이 10,000 원으로 결정됨에 따라 올해 동사의 수취 배당금이 95 억원에 이르게 된다.

지난해 동사의 이익이 증가되는 환경하에서 상장 자회사들로부터 수취 배당금이 대폭적으로 늘어남에 따라 동사 주당 배당금 5,000 원 유지는 물론 증가할 가능성도 높아지고 있다.

동사 주당 배당금을 5,000 원을 유지한다고 가정해도 현재(2/24) 주가기준으로 배당수익률이 6.0%에 이르고 있다. 무엇보다 상장 자회사들로부터 수취 배당금 확대 등을 고려할 때 주당배당금이 증가될 가능성도 높아지고 있기 때문에 이는 곧 동사 주가의 하방경직성을 강화하는 요인으로 작용할 것이다.

수소사업 밸류체인 확대로 성장성 가시화 될 듯

동사는 석유와 화학, 중공업 등 전통 기반 산업 중심의 포트폴리오를 가지고 있으나, 향후 수소 사업 등으로 친환경 에너지 시장 진출을 본격화 할 것이다. 즉, 액화수소공장 건설, 수소충전소 및 충전시스템 보급 사업, 수소저장탱크용 탄소섬유 생산 등 수소사업 밸류체인 내 다양한 영역에 참여할 계획이다.

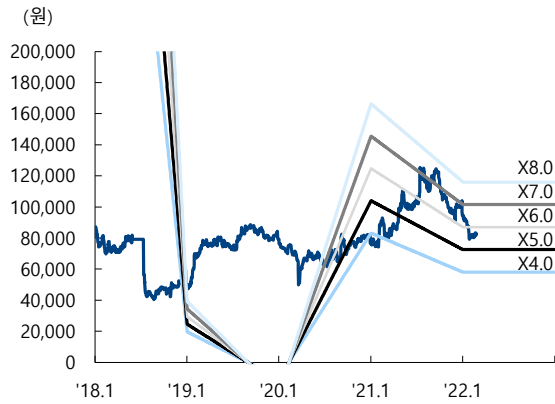
이에 따라 효성중공업에서 액화수소 공급 및 수소 충전소 확충, 효성첨단소재에서 탄소섬유 사업 등을 진행하면서 수소 사업의 성장성 등이 가시화 될 것이다.

거시경제 불확실성 등이 확대되는 시기에는 동사와 같이 고배당주 매력적

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션에서 주요 자회사들의 주가 하락 등을 반영하여 120,000 원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다.

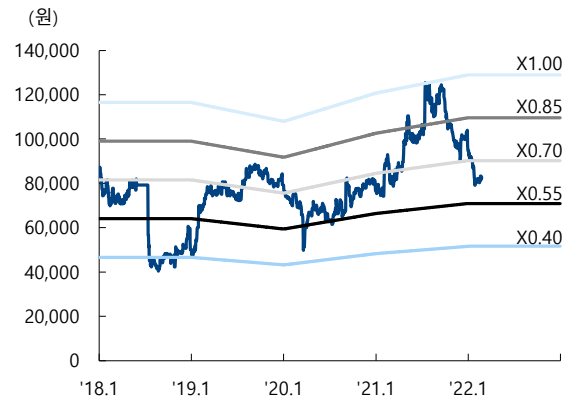
우크라이나를 둘러싼 지정학적 리스크가 인플레이션을 자극해 미국 연방준비제도(Fed)의 긴축 우려를 더하는 등 거시경제의 불확실성 등이 확대되는 시기에는 동사와 같이 고배당주가 보다 더 매력적이다.

그림1. 효성 PER 밴드



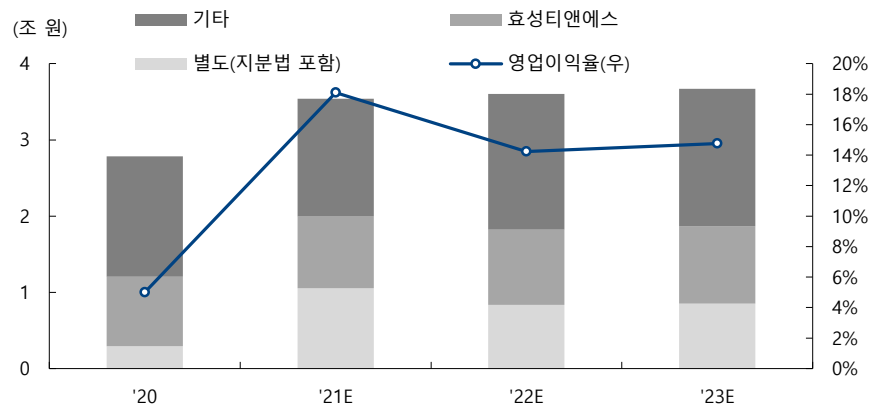
자료: 효성, 하이투자증권

그림2. 효성 PBR 밴드



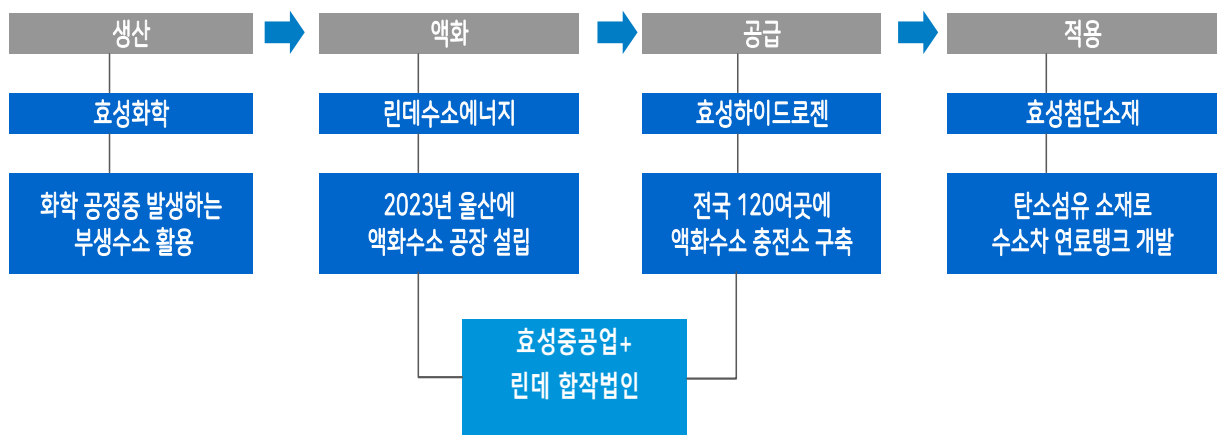
자료: 효성, 하이투자증권

그림3. 효성 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 효성, 하이투자증권

그림4. 효성그룹 수소사업 밸류체인 구축 계획



자료: 효성, 하이투자증권

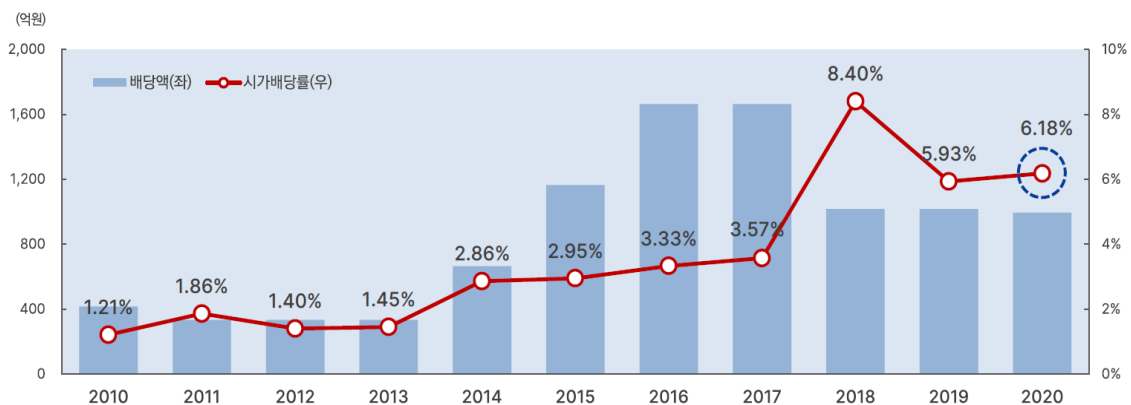
표1. 효성 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사가치	17,871
영업가치	5,148
순차입금	-2,366
NAV	25,385
발행주식수	21,071,025
주당 NAV(원)	120,473

자회사	지분율(%)	자회사 가치
효성티앤씨	20.3%	3,544
효성중공업	32.5%	1,604
효성첨단소재	21.2%	3,222
효성화학	20.2%	1,432
효성ITX	35.0%	602
효성티앤에스	54.0%	1,529
효성굿스프링스	100.0%	619
효성인포메이션시스템	50.0%	517
기타		4,802

자료: 효성, 하이투자증권

그림5. 효성 배당총액 및 시가 배당률 추이

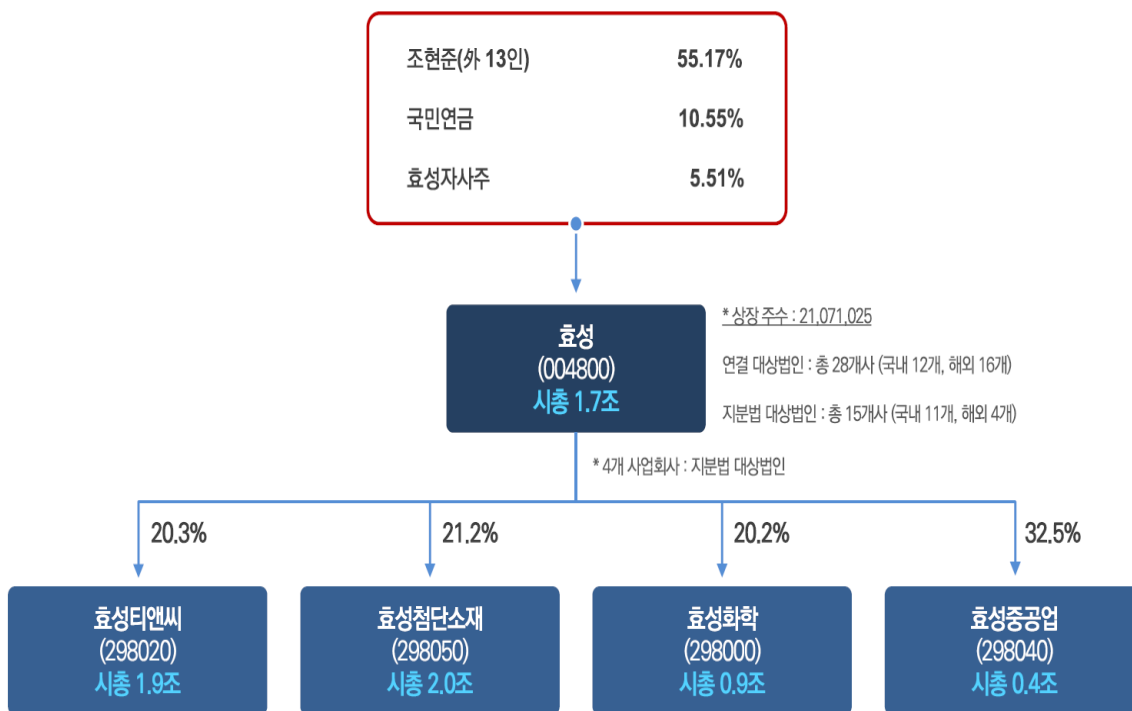


구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
지배지분순이익(억원)	3,057	(450)	1,566	(2,292)	2,692	4,927	4,555	3,256	33,578	1,037	(528)
배당금(원)	1,250	1,000	1,000	1,000	2,000	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
배당액(억원)	416	333	333	333	665	1,164	1,663	1,663	1,017	1,017	995
배당성향	0.14	-	0.21	-	0.25	0.24	0.37	0.51	0.03	0.98	-
* 시가(원)	103,500	53,900	71,500	68,900	70,000	118,500	150,000	140,000	59,500	84,300	80,900
시총(억원)	36,347	18,928	25,109	24,196	24,582	41,614	52,676	49,164	12,537	17,763	17,046

* 시가(원) : 해당 연도의 배당액 하루 이전 종가를 기준으로 시가를 산정함.

자료: 효성, 하이투자증권

그림6.효성그룹 지배구조(2022년 1월 25일 기준)



자료: 효성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,627	2,185	2,540	2,905
현금 및 현금성자산	222	751	1,039	1,332
단기금융자산	339	373	411	452
매출채권	536	395	401	408
재고자산	463	589	600	611
비유동자산	2,803	2,703	2,625	2,565
유형자산	931	838	767	711
무형자산	73	65	57	50
자산총계	4,430	4,888	5,165	5,470
유동부채	1,090	1,136	1,126	1,117
매입채무	234	297	302	308
단기차입금	392	392	392	392
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	825	825	825	825
사채	11	11	11	11
장기차입금	437	437	437	437
부채총계	1,915	1,961	1,951	1,942
자배주주지분	2,233	2,543	2,752	2,982
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	951	951	951	951
이익잉여금	6,181	6,519	6,756	7,015
기타자본항목	-5,004	-5,033	-5,061	-5,090
비자배주주지분	281	383	462	546
자본총계	2,514	2,927	3,214	3,528

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,783	3,539	3,604	3,671
증가율(%)	-12.4	27.2	1.8	1.9
매출원가	2,367	2,553	2,745	2,782
매출총이익	416	986	858	889
판매비와관리비	277	345	345	347
연구개발비	20	25	26	26
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	139	641	513	542
증가율(%)	-31.3	361.5	-19.9	5.7
영업이익률(%)	5.0	18.1	14.2	14.8
이자수익	2	5	6	8
이자비용	30	30	30	30
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	22	43	22	22
세전계속사업이익	110	639	491	522
법인세비용	14	98	76	80
세전계속이익률(%)	3.9	18.1	13.6	14.2
당기순이익	1	541	416	442
순이익률(%)	0.0	15.3	11.5	12.0
자배주주귀속 순이익	-53	438	337	358
기타포괄이익	-29	-29	-29	-29
총포괄이익	-27	512	387	413
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

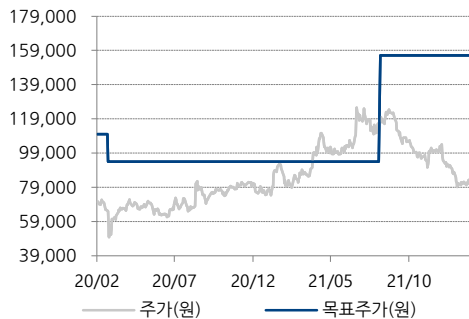
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	278	484	248	256
당기순이익	1	541	416	442
유형자산감가상각비	93	93	72	55
무형자산상각비	10	9	8	7
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-229	-261	-264	-268
유형자산의 처분(취득)	-53	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	370	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-12	-590	-590	-590
단기금융부채의증감	59	-	-	-
장기금융부채의증감	577	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-130	-100	-100	-100
현금및현금성자산의증감	33	528	288	293
기초현금및현금성자산	189	222	751	1,039
기말현금및현금성자산	222	751	1,039	1,332

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	-2,504	20,794	15,989	16,989
BPS	105,988	120,697	130,602	141,506
CFPS	2,375	25,601	19,743	19,924
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER		4.6	5.2	4.9
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	32.2	3.3	4.2	4.2
EV/EBITDA	7.8	2.0	1.9	1.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.3	18.3	12.7	12.5
EBITDA 이익률	8.7	21.0	16.4	16.5
부채비율	76.2	67.0	60.7	55.1
순부채비율	11.1	-9.7	-19.0	-26.7
매출채권회전율(x)	5.7	7.6	9.1	9.1
재고자산회전율(x)	5.4	6.7	6.1	6.1

자료 : 효성, 하이투자증권 리서치본부

효성
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-17	Buy	94,000	1년	-22.2%	-1.1%
2021-08-30	Buy	156,000	1년	-36.1%	-20.2%
2022-02-25	Buy	120,000	1년		

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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이성현)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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
투자 의견 비율 (%)	95.4%	4.6%	-