

Company Brief

2022-08-22

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000 원(하향)
증가(2022/08/19)	76,300 원
상승여력	31.1 %

Stock Indicator	
자본금	105십억원
발행주식수	2,107만주
사기총액	1,608십억원
외국인지분율	5.3%
52주 주가	72,000~124,500원
60일평균거래량	40,478주
60일평균거래대금	3.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-6.5	-8.4	-32.2
상대수익률	-2.2	-2.7	0.8	-12.6



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	3,539	3,591	3,626	3,691
영업이익(십억원)	641	308	328	345
순이익(십억원)	438	194	211	223
EPS(원)	20,798	9,208	10,021	10,564
BPS(원)	124,590	131,203	138,628	146,596
PER(배)	4.6	8.3	7.6	7.2
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	18.0	7.2	7.4	7.4
배당수익률(%)	6.9	8.5	8.5	8.5
EV/EBITDA(배)	3.6	4.8	4.1	3.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

효성(004800)

고배당주 매력적

올해 2분기 주요 자회사들로부터의 지분법 손익 감소로 부진한 실적 기록

올해 2분기 매출액 9,247 억원(YoY -2.3%, QoQ +1.6%), 영업이익 357 억원(YoY -83.6%, QoQ -62.1%)으로 부진한 실적을 기록하였다.

이는 효성티앤씨, 효성첨단소재, 효성화학 등 주요 자회사들로부터의 지분법 손익이 감소하였기 때문이다. 즉, 중국 코로나 정책으로 인한 봉쇄로 판매 하락과 더불어 원재료 가격상승 및 증설로 인한 스프레드 약화 등으로 주요 자회사들의 손익이 감소하였다.

고배당 기초 유지될 것으로 예상됨에 따라 주가의 하방 경직성을 강화하는 요인으로 작용할 듯

지난해 지급하였던 주당 배당금을 6,500 원을 유지한다고 가정하면 현재(8/19) 주가기준으로 배당수익률이 8.5%에 이르고 있다.

현재 동사의 보유 순현금 수준 등을 고려할 때 올해의 경우도 이와 같은 고배당 기초는 유지될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사 주가의 하방 경직성을 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.

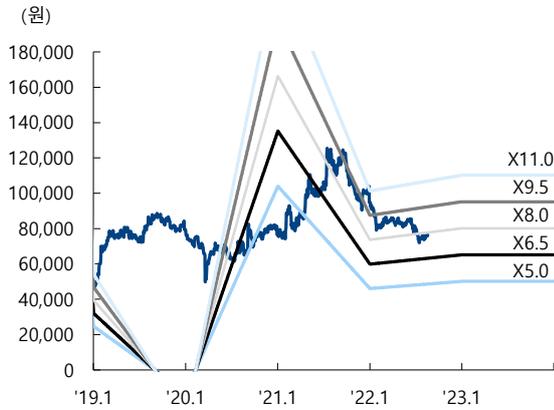
이에 따라 효성중공업에서 액화수소 공급 및 수소 충전소 확충, 효성첨단소재에서 탄소섬유 사업 등을 진행하면서 수소 사업의 성장성 등이 가시화 될 것이다.

인플레이션과 경기 둔화로 기업들 실적에 대한 불확실성 등이 확대되는 시기에는 동사와 같이 고배당주 매력적

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션에서 주요 자회사들의 주가 하락 등을 반영하여 100,000 원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다.

인플레이션과 경기 둔화로 기업들 실적에 대한 불확실성 등이 확대되는 시기에는 동사와 같이 고배당주가 보다 더 매력적이다.

그림1. 효성 PER 밴드



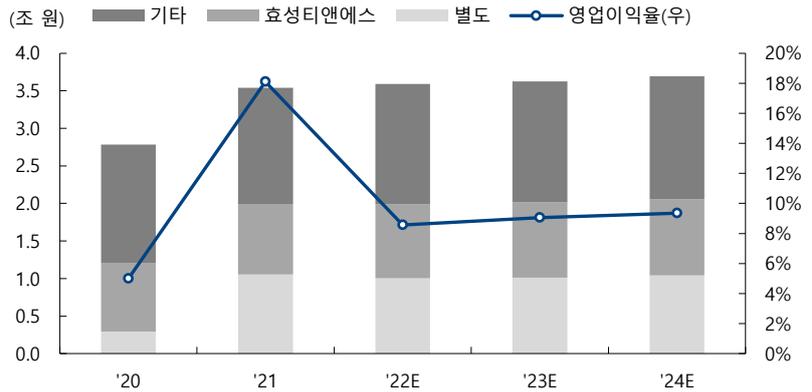
자료: 효성, 하이투자증권

그림2. 효성 PBR 밴드



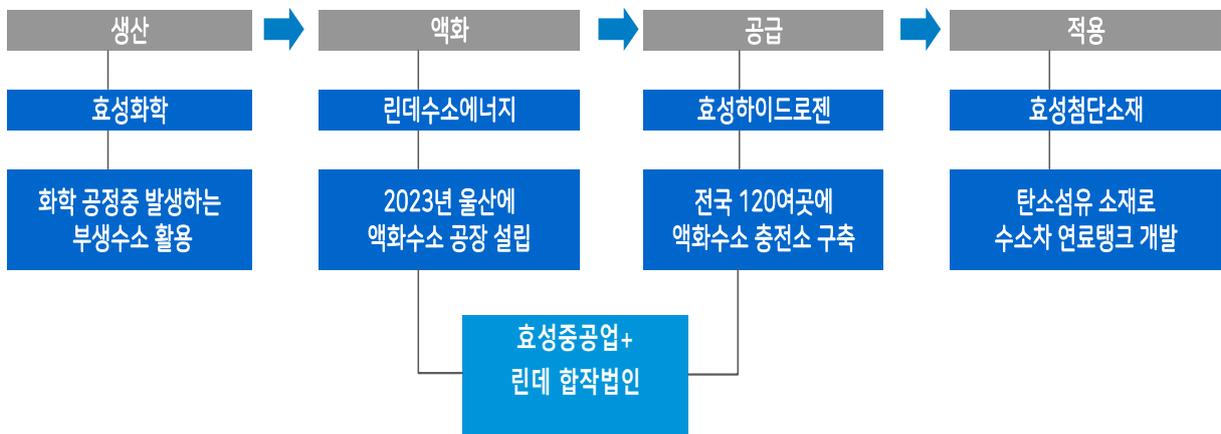
자료: 효성, 하이투자증권

그림3. 효성 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 효성, 하이투자증권

그림4. 효성그룹 수소사업 밸류체인 구축 계획



자료: 효성, 하이투자증권

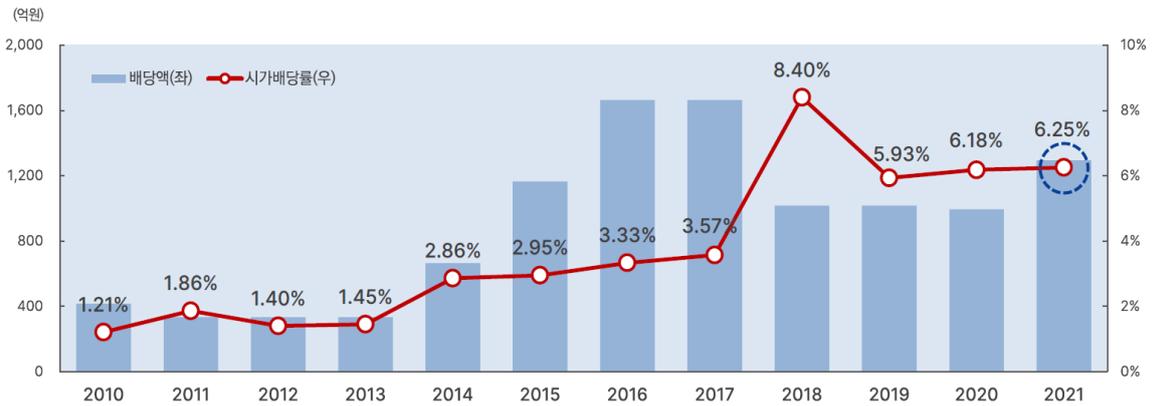
표1. 효성 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사가치	16,785
영업가치	3,155
순차입금	-1,265
NAV	21,205
발행주식수	21,071,025
주당 NAV(원)	100,636

자회사	지분율(%)	자회사 가치
효성티앤씨	20.3%	2,725
효성중공업	32.5%	1,756
효성첨단소재	21.2%	3,285
효성화학	20.2%	1,108
효성ITX	35.0%	556
효성티앤에스	54.0%	1,402
효성굿스프링스	100.0%	651
효성인포메이션시스템	50.0%	500
기타		4,802

자료: 효성, 하이투자증권

그림5. 효성 배당총액 및 시가 배당률 추이

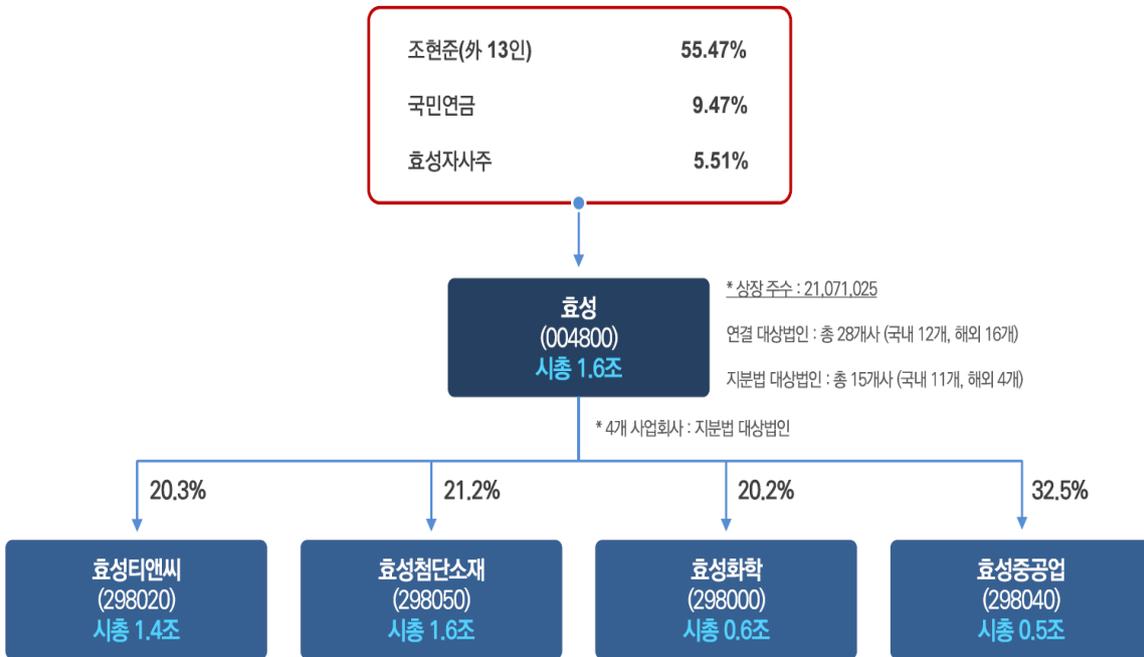


구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
지배지분순이익(억원)	3,057	(450)	1,566	(2,292)	2,692	4,927	4,555	3,256	33,578	1,037	(528)	4,382
배당금(원)	1,250	1,000	1,000	1,000	2,000	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	6,500
배당액(억원)	416	333	333	333	665	1,164	1,663	1,663	1,017	1,017	995	1,294
배당성향	0.14	-	0.21	-	0.25	0.24	0.37	0.51	0.03	0.98	-	0.30
* 시가(원)	103,500	53,900	71,500	68,900	70,000	118,500	150,000	140,000	59,500	84,300	80,900	104,000
시총(억원)	36,347	18,928	25,109	24,196	24,582	41,614	52,676	49,164	12,537	17,763	17,046	21,914

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

자료: 효성, 하이투자증권

그림6. 효성그룹 지배구조(2022년 7월 26일 기준)



자료: 효성, 하이투자증권

그림7. 효성그룹 사업분야



자료: 효성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,907	2,235	2,561	2,889
현금 및 현금성자산	182	589	965	1,308
단기금융자산	208	127	78	48
매출채권	767	778	785	798
재고자산	696	707	714	726
비유동자산	3,351	3,229	3,130	3,050
유형자산	1,000	902	827	769
무형자산	68	58	50	43
자산총계	5,258	5,464	5,691	5,939
유동부채	1,561	1,591	1,622	1,659
매입채무	345	350	353	359
단기차입금	632	632	632	632
유동성장기부채	206	206	206	206
비유동부채	704	704	704	704
사채	-	-	-	-
장기차입금	270	270	270	270
부채총계	2,266	2,295	2,326	2,363
자배주주지분	2,625	2,765	2,921	3,089
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	952	952	952	952
이익잉여금	6,498	6,563	6,645	6,738
기타자본항목	-4,931	-4,856	-4,781	-4,706
비자배주주지분	367	404	444	487
자본총계	2,992	3,169	3,365	3,576

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,539	3,591	3,626	3,691
증가율(%)	36.3	1.5	1.0	1.8
매출원가	2,602	2,981	3,000	3,047
매출총이익	937	610	626	643
판매비와관리비	297	302	298	298
연구개발비	19	20	20	20
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	641	308	328	345
증가율(%)	367.1	-51.9	6.5	5.2
영업이익률(%)	18.1	8.6	9.0	9.4
이자수익	5	9	13	17
이자비용	24	24	24	24
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	13	26	9	7
세전계속사업이익	639	323	332	350
법인세비용	96	92	80	85
세전계속이익률(%)	18.1	9.0	9.1	9.5
당기순이익	541	231	251	265
순이익률(%)	15.3	6.4	6.9	7.2
자배주주귀속 순이익	438	194	211	223
기타포괄이익	75	75	75	75
총포괄이익	615	306	326	340
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-71	406	406	392
당기순이익	541	231	251	265
유형자산감가상각비	94	98	75	58
무형자산상각비	10	9	8	7
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-72	505	474	455
유형자산의 처분(취득)	-94	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-517	15	15	15
재무활동 현금흐름	96	-164	-164	-164
단기금융부채의증감	243	-	-	-
장기금융부채의증감	25	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-138	-129	-129	-129
현금및현금성자산의증감	-40	407	376	343
기초현금및현금성자산	222	182	589	965
기말현금및현금성자산	182	589	965	1,308

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	20,798	9,208	10,021	10,564
BPS	124,590	131,203	138,628	146,596
CFPS	25,721	14,292	13,974	13,639
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	4.6	8.3	7.6	7.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	3.7	5.3	5.5	5.6
EV/EBITDA	3.6	4.8	4.1	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.0	7.2	7.4	7.4
EBITDA 이익률	21.0	11.6	11.3	11.1
부채비율	75.7	72.4	69.1	66.1
순부채비율	24.0	12.4	1.9	-6.9
매출채권회전율(x)	5.4	4.7	4.6	4.7
재고자산회전율(x)	6.1	5.1	5.1	5.1

자료 : 효성, 하이투자증권 리서치본부

효성
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-08-30	Buy	156,000	1년	-36.1%	-20.2%
2022-02-25	Buy	120,000	1년	-32.4%	-27.9%
2022-08-22	Buy	100,000	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 기관투자자 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 : 이상현)

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 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.9%	2.1%	-