



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(9/15): 152,000원

시가총액: 53,379억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/15)		2,386.07pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	176,000원	123,000원
등락률	-13.64%	23.58%
수익률	절대	상대
1W	-11.1%	-13.0%
6M	20.6%	7.8%
1Y	20.2%	0.7%

Company Data

발행주식수	35,117천주
일평균 거래량(3M)	160천주
외국인 지분율	25.72%
배당수익률(17E)	3.29%
BPS(17E)	114,804원
주요 주주	조현준 외 7인 국민연금관리공단
	37.48% 11.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	119,291	125,229	129,527	130,029
보고영업이익	10,163	9,415	10,631	11,341
핵심영업이익	10,163	9,415	10,631	11,341
EBITDA	16,397	15,047	16,635	17,726
세전이익	6,965	7,994	8,842	9,279
순이익	4,754	5,928	6,785	7,120
지배주주지분순이익	4,555	5,692	6,46	6,784
EPS(원)	12,971	16,207	18,407	19,317
증감률(%YoY)	-7.5	24.9	13.6	4.9
PER(배)	11.2	9.4	8.3	7.9
PBR(배)	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.3	7.9	7.0	6.1
보고영업이익률(%)	8.5	7.5	8.2	8.7
핵심영업이익률(%)	8.5	7.5	8.2	8.7
ROE(%)	13.0	14.6	15.0	14.1
순부채비율 (%)	170.7	149.7	125.4	98.9

Price Trend



실적 Preview

효성 (004800)

3분기 영업이익, 전 분기 대비 18.8% 증가 전망



효성의 올해 3분기 영업이익은 2,611억원으로 전 분기 대비 18.8% 증가할 전망입니다. 이연된 중공업/무역 외부문 매출 인식, 전 분기 폴리케톤 등 일회성 비용 발생 기저 효과 및 주력 제품군들의 신증설 효과가 발생할 것으로 전망되며 때문입니다. 한편 동사는 배당주로서의 매력을 지속하는 가운데, 향후 인적분할/지주사 전환 등으로 기업가치 재평가가 전망됩니다.

>>> 3분기 영업이익, 전 분기 대비 증익 전망

효성의 올해 3분기 영업이익은 2,611억원으로 전 분기 18.8% 증가할 전망입니다. 1) 지난 2분기에서 이연된 중공업부문의 매출액이 3분기에 발생할 전망이며, 2) 전 분기 반영된 화학부문의 폴리케톤 재고평가손실 등 일회성 비용이 제거되고, 3) 폴리에스터/나일론의 호조세 지속 및 터키(+0.5만톤)/취저우(+1.5만톤) 스판덱스 증설 효과 등으로 섬유부문의 증익이 전망되며, 4) 일부 고객사 이슈로 지난 2분기 판매량이 감소하였던 PET 타이어코드도 올해 3분기에는 판매량이 정상화될 것으로 예상되고, 5) 무역 외부문은 지난 2분기에서 이연된 일부 BOA/모건향 매출액이 반영되며, 6) 건설부문은 주택에서 실적 호조세가 예상되고, 7) 화학부문 NF3 증설 효과가 본격적으로 반영될 것으로 전망되기 때문이다.

다만 올해 3분기 영업이익은 MEG/PTMG/MDI/프로판/HF 등 주력 제품군들의 원재료 가격 상승으로 시장 기대치 대비는 미달할 것으로 보인다.

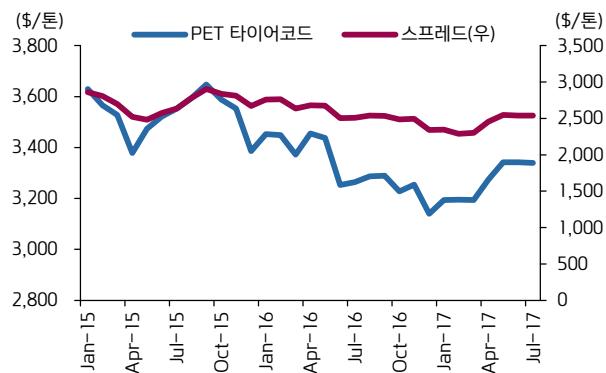
>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 20만원(유지)

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 20만원 유지한다.

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 스판덱스는 중국 취저우/터키 스판덱스 증설에 이어, 하반기에는 베트남(+1.5만톤), 중국(+2.4만톤)의 추가 증설로 물량 측면의 증가 효과가 예상되며, 2) 스틸코드도 하반기 증설(베트남)할 계획이며, 3) 올해 영업단의 실적 개선은 제한되지만, 환손실 등 영업 외단의 일회성 비용의 감소로 순이익은 개선이 될 것으로 예상되어, 동사의 DPS 추정치는 5,000원으로 배당수익률은 3.3%를 기록하며 배당주로서의 매력을 지속할 것으로 예상되기 때문이다.

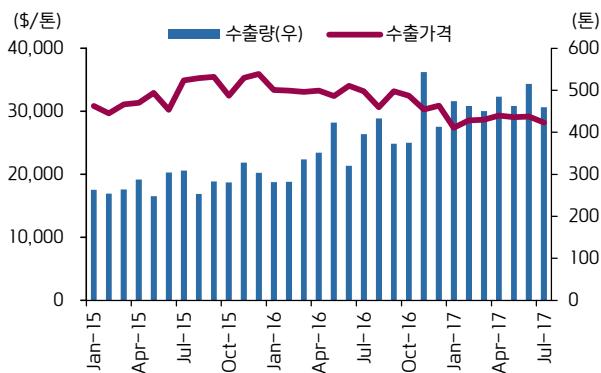
한편 동사는 9월 5일 조회공시 답변을 통하여 경영효율성 제고를 위하여 인적분할 및 지주회사 전환을 검토하고 있다고 언급하였다. 향후 현실화될 경우 기업가치 재평가 가능성성이 높아 보인다. 특히 금융부문인 효성캐피탈의 계열사 제외 시 연결 기준 6조원대의 순차입금이 크게 감소하며, 주가에 약점으로 작용하였던 재무구조가 크게 개선될 전망이다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이(월별)



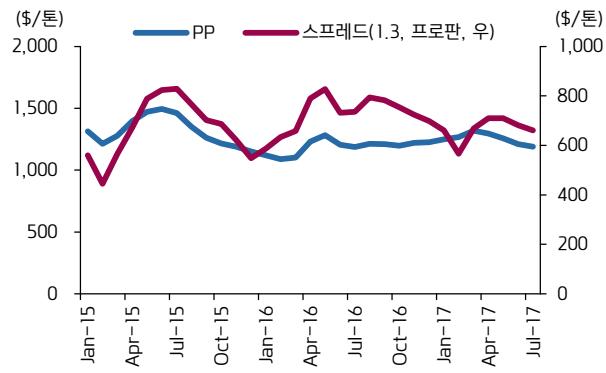
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 NF3 수출 추이(월별)



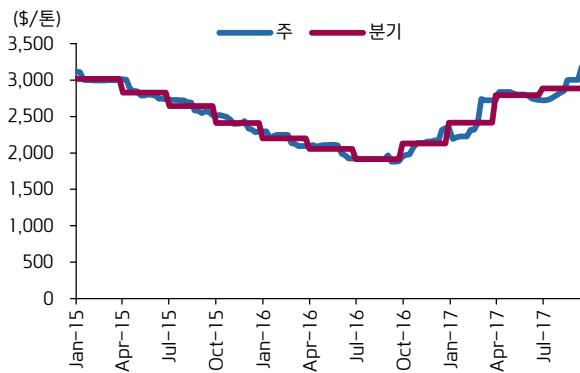
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PP 가격 및 스프레드(PDH 통합) 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 원재료비용 추이(주별, 분기별)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성 실적 전망

(십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	Annual	
매출액	섬유	485	516	480	499	480	549	564	692	2,169	2,105	1,979	2,286	2,471
	산업자재	627	622	568	567	620	604	597	566	2,361	2,375	2,384	2,387	2,329
	화학	281	305	308	300	366	349	352	348	1,399	1,068	1,194	1,416	1,443
	중공업	542	703	547	766	488	545	532	761	2,349	2,493	2,557	2,326	2,438
	건설	204	198	214	278	222	286	218	284	723	891	892	1,010	1,040
	무역 외	675	739	725	783	695	776	768	860	3,176	3,527	2,922	3,099	3,231
	합계	2,813	3,082	2,842	3,192	2,871	3,108	3,032	3,511	12,177	12,458	11,929	12,523	12,953
영업이익	섬유	87	93	67	65	70	73	79	78	361	426	312	300	317
	산업자재	44	74	54	47	66	53	64	60	91	147	219	242	290
	화학	17	40	42	49	32	22	32	32	73	101	147	118	171
	중공업	42	84	24	39	24	27	32	39	5	152	189	123	128
	건설	18	19	30	12	19	25	30	13	26	43	78	86	89
	무역 외	14	22	32	4	21	20	24	7	44	81	72	73	68
	합계	222	331	248	215	232	220	261	228	600	950	1,016	941	1,063

자료: 효성, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	124,585	119,291	125,229	129,527	130,029
매출원가	104,298	97,710	104,374	107,067	106,010
매출총이익	20,287	21,581	20,854	22,460	24,019
판매비 및 일반관리비	10,785	11,418	11,440	11,829	12,678
영업이익(보고)	9,502	10,163	9,415	10,631	11,341
영업이익(핵심)	9,502	10,163	9,415	10,631	11,341
영업외손익	-3,529	-3,198	-1,421	-1,789	-2,062
이자수익	58	73	45	46	47
배당금수익	6	2	0	0	0
외환이익	3,009	3,889	3,950	3,800	3,792
이자비용	1,793	1,703	1,734	1,989	2,200
외환손실	4,519	4,669	3,840	3,861	3,886
관계기업지분법손익	115	283	56	58	58
투자및기타자산처분손익	634	119	35	38	38
금융상품평가및기타금융이익	-610	-160	458	226	196
기타	-428	-1,032	-391	-107	-107
법인세차감전이익	5,973	6,965	7,994	8,842	9,279
법인세비용	714	2,211	2,066	2,057	2,159
유효법인세율 (%)	12.0%	31.7%	25.8%	23.3%	23.3%
당기순이익	5,259	4,754	5,928	6,785	7,120
지배주주지분순이익(억원)	4,927	4,555	5,692	6,464	6,784
EBITDA	15,202	16,397	15,047	16,635	17,726
현금순이익(Cash Earnings)	10,960	10,988	11,561	12,789	13,505
수정당기순이익	5,237	4,783	5,556	6,584	6,942
증감율(% YoY)					
매출액	2.3	-4.2	5.0	3.4	0.4
영업이익(보고)	58.3	7.0	-7.4	12.9	6.7
영업이익(핵심)	58.3	7.0	-7.4	12.9	6.7
EBITDA	35.6	7.9	-8.2	10.5	6.6
지배주주지분 당기순이익	83.0	-7.5	24.9	13.6	4.9
EPS	83.0	-7.5	24.9	13.6	4.9
수정순이익	210.0	-8.7	16.2	18.5	5.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	42,172	40,484	52,480	66,653	83,056
현금및현금성자산	5,133	4,317	14,512	27,382	43,633
유동금융자산	787	545	572	592	594
매출채권및유동채권	21,269	20,354	21,368	22,101	22,187
재고자산	14,983	15,248	16,007	16,556	16,620
기타유동비금융자산	0	20	21	22	22
비유동자산	97,960	100,724	106,081	111,142	114,886
장기매출채권및기타비유동채권	2,585	2,702	2,837	2,934	2,945
투자자산	33,787	34,514	35,794	36,703	36,750
유형자산	56,288	58,450	62,302	66,256	69,830
무형자산	4,527	4,201	4,201	4,201	4,201
기타비유동자산	774	856	947	1,048	1,160
자산총계	140,132	141,208	158,561	177,795	197,942
유동부채	67,183	68,831	72,981	77,832	83,480
매입채무및기타유동채무	19,283	22,728	26,788	31,574	37,216
단기차입금	33,602	27,381	27,381	27,381	27,381
유동성장기차입금	13,622	16,423	16,423	16,423	16,423
기타유동부채	677	2,299	2,388	2,453	2,461
비유동부채	38,228	33,965	42,903	52,166	61,207
장기매입채무및비유동채무	3,867	3,933	4,128	4,270	4,287
사채및장기차입금	30,559	26,622	35,158	44,120	53,083
기타비유동부채	3,801	3,411	3,617	3,775	3,837
부채총계	105,411	102,796	115,884	129,998	144,687
자본금	1,756	1,756	1,756	1,756	1,756
주식발행초과금	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308
이익잉여금	26,604	29,963	34,087	38,980	44,190
기타자본	2,914	3,165	3,165	3,165	3,165
지배주주지분자본총계	32,583	36,192	40,316	45,209	50,419
비지배주주지분자본총계	2,139	2,220	2,360	2,589	2,835
자본총계	34,721	38,412	42,676	47,798	53,254
순차입금	71,863	65,564	63,877	59,950	52,660
총차입금	77,783	70,426	78,962	87,925	96,887

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	13,565	18,310	13,399	15,796	18,405
당기순이익	5,973	6,965	5,928	6,785	7,120
감가상각비	5,701	6,234	5,633	6,004	6,385
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1,235	223	-110	61	94
자산처분손익	20	20	-35	-38	-38
지분법손익	0	0	-56	-58	-58
영업활동자산부채 증감	661	3,542	2,438	3,612	5,504
기타	-24	1,326	-400	-569	-602
투자활동현금흐름	-7,086	-9,074	-10,283	-10,384	-9,515
투자자산의 처분	-170	-903	-1,332	-947	-68
유형자산의 처분	452	487	0	0	0
유형자산의 취득	-7,022	-9,033	-9,484	-9,959	-9,959
무형자산의 처분	-260	-258	0	0	0
기타	-85	633	534	522	511
재무활동현금흐름	-6,774	-10,182	7,079	7,457	7,361
단기차입금의 증가	-4,831	-7,385	0	0	0
장기차입금의 증가	-985	-1,454	8,536	8,963	8,963
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-878	-1,349	-1,663	-1,663	-1,663
기타	-81	7	207	158	62
현금및현금성자산의순증가	-137	-816	10,195	12,870	16,251
기초현금및현금성자산	5,269	5,133	4,317	14,512	27,382
기말현금및현금성자산	5,133	4,317	14,512	27,382	43,633
Gross Cash Flow	12,904	14,768	10,960	12,185	12,901
Op Free Cash Flow	7,445	7,422	5,685	7,715	10,527

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	14,030	12,971	16,207	18,407	19,317
BPS	92,782	103,060	114,804	128,737	143,574
주당EBITDA	43,290	46,692	42,849	47,369	50,477
CFPS	31,209	31,288	32,920	36,417	38,457
DPS	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	8.4	11.2	9.4	8.3	7.9
PBR	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.6	7.3	7.9	7.0	6.1
PCFR	3.8	4.7	4.6	4.2	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	8.5	7.5	8.2	8.7
영업이익률(핵심)	7.6	8.5	7.5	8.2	8.7
EBITDA margin	12.2	13.7	12.0	12.8	13.6
순이익률	4.2	4.0	4.7	5.2	5.5
자기자본이익률(ROE)	16.5	13.0	14.6	15.0	14.1
투하자본이익률(ROIC)	11.5	9.6	9.9	11.1	12.0
안정성(%)					
부채비율	303.6	267.6	271.5	272.0	271.7
순차입금비율	207.0	170.7	149.7	125.4	98.9
이자보상배율(배)	5.3	6.0	5.4	5.3	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.7	6.0	6.0	5.9
재고자산회전율	8.7	7.9	8.0	8.0	7.8
매입채무회전율	6.5	5.7	5.1	4.4	3.8

Compliance Notice

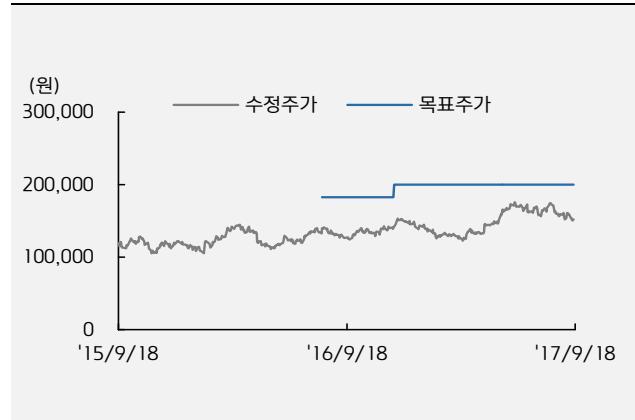
- 당사는 9월 15일 현재 '효성' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성 (004800)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	183,000원	6개월	-28.1	-23.0
	2016/10/05	BUY(Maintain)	183,000원	6개월	-27.4	-23.0
	2016/10/26	BUY(Maintain)	183,000원	6개월	-26.6	-21.9
	2016/12/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-27.7	-23.3
	2017/02/03	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-31.3	-23.3
	2017/04/04	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-31.6	-23.3
	2017/04/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-30.1	-16.0
	2017/07/21	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-16.6	-12.0
	2017/08/02	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.7	-12.0
	2017/09/18	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%