

# 효성 (004800)

## 어닝 서프라이즈. 실적 우상향 및 배당수익률 6.7%

### 1분기 영업이익 409억원(YoY +563%). 어닝 서프라이즈

효성 1분기 영업이익은 409억원(YoY +563%)으로 컨센서스 영업이익을 27% 상회했다. 실적 호조는 계절적 비수기임에도 불구하고 성수기 수준의 영업이익(126억원, YoY 흑전)을 기록한 효성티앤에스와 기존 예상치를 상회한 지분법손익(186억원), 지주 브랜드수익 증가의 영향이다. 특히 연결 영업이익 증가의 핵심요인인 효성티앤에스는 러시아 Sber은행향 판매 증가가 이어지며 실적 고성장세를 이어갔는데, 2분기에도 빠르게 증가한 러시아 수주의 매출 인식 및 미국시장 판매 확대의 영향으로 전년 동기 대비 20% 이상의 순익 증가가 예상된다. 티앤씨, 첨단소재, 화학, 중공업 중심의 지분법손익은 186억원이 반영되었는데, 2분기 이후 화학 및 첨단소재의 실적 개선이 예상되는바 1분기 대비 큰 폭의 개선이 예상된다.

### 올해 영업이익 추정치 2,231억원(YoY +52.4%)으로 상향

효성 2분기 영업이익은 612억원으로 전년 동기 대비 86% 증가할 것으로 추정된다. 또한, 올해 연간 영업이익을 전년 대비 52.4% 증가한 2,231억원으로 상향조정한다. 상장 4사 및 효성투자개발에서 발생하는 지분법손익이 약 900억원 이상 증가하고 효성 별도 손익 또한 분할 관련 1회성 비용 제거로 개선 가능성이 매우 높다. 효성티앤에스의 두자리수 영업이익 성장 또한 지속되는바, 당사 추정치를 추가 상회할 가능성 또한 존재한다. 연결 계열사 실적 상향으로 올해 연결 계열사로부터의 배당수입을 기존 550억원에서 700억원으로 상향하였는데, 기존 효성의 DPS 5,000원 배당 지급 가능성이 더욱 높아졌다는 점에서 효성의 투자매력은 더욱 공고해진 셈이다.

### 목표주가 93,000원 상향조정.

### 2분기 이후에도 실적 우상향 전망. 배당수익률 6.7%

효성에 대한 투자자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 85,000원에서 93,000원으로 상향조정한다. 목표주가는 배당할인모형과 SOTP Valuation 평균을 통해 산출하는데, 브랜드수익 추정치 상향과 지주의 순현금 증가로 NAV가 증가했다. 2분기 이후에는 보다 가파른 실적 증가와 동시에 중간 배당 지급이 예상된다. 현 배당수익률은 6.7%로 KOSPI 최고 수준이다. 최근 주가 조정을 매수 기회로 활용하길 권한다.

**BUY**

| TP(12M): 93,000원(상향) | CP(4월 30일): 75,100원

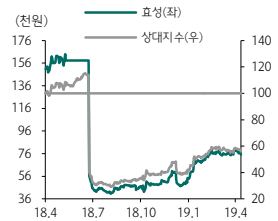
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,203.59
52주 최고/최저(원)	163,823/40,450
시가총액(십억원)	1,582.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	21,071.0
60일 평균 거래량(천주)	115.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6
19년 배당금(예상.원)	5,000
19년 배당수익률(예상,%)	6.6
외국인지분율(%)	12.97
주요주주 지분율(%)	
조현준 외 9인	54.73
국민연금	10.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.5) 53.3 (51.7)
상대	(3.4) 40.1 (44.9)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,072.9	3,176.2
영업이익(십억원)	190.7	212.7
순이익(십억원)	137.1	150.8
EPS(원)	6,086	6,807
BPS(원)	116,103	118,003

#### Stock Price



#### Financial Data

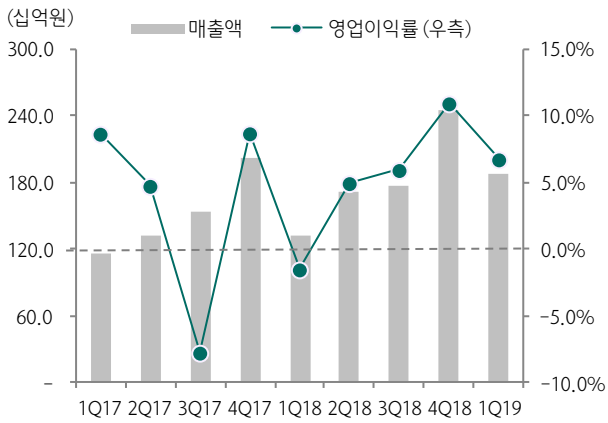
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,692.8	2,991.0	2,808.8	2,732.5	2,798.3
영업이익	십억원	35.9	143.5	223.1	228.5	216.6
세전이익	십억원	(4.7)	567.2	215.7	228.5	216.6
순이익	십억원	325.6	3,357.8	144.0	159.4	156.9
EPS	원	9,271	145,796	6,834	7,563	7,445
증감률	%	(28.5)	1,472.6	(95.3)	10.7	(1.6)
PER	배	17.80	0.34	10.99	9.93	10.09
PBR	배	1.57	0.43	0.63	0.62	0.63
EV/EBITDA	배	16.82	6.76	11.85	11.86	12.95
ROE	%	8.95	110.16	5.84	6.34	6.23
BPS	원	105,011	116,599	118,609	121,348	119,144
DPS	원	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000



Analyst 오진원  
02-3771-7525  
jw.oh@hanafn.com

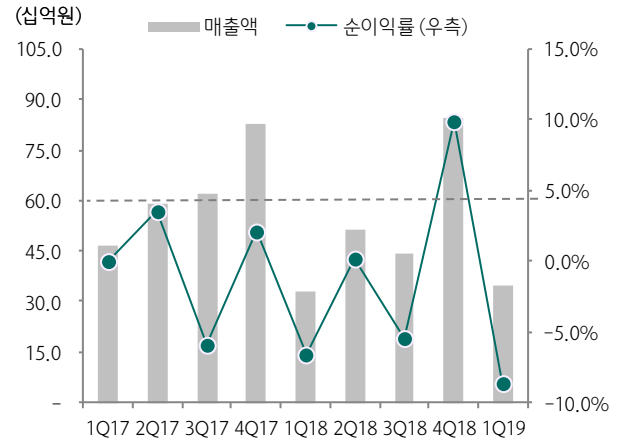
RA 박은규  
02-3771-8532  
ek.p@hanafn.com

그림 1. 효성티앤에스 분기별 실적 추이



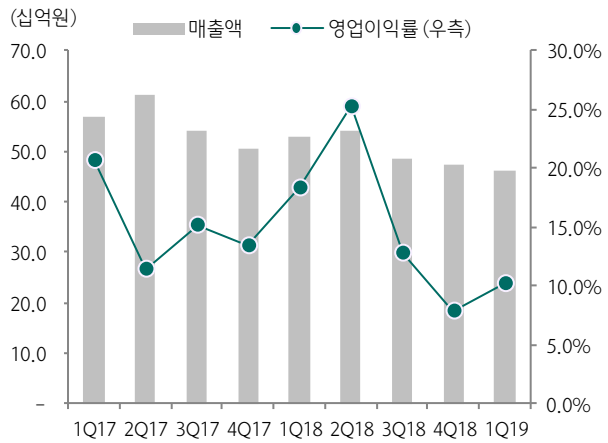
자료: 효성, 하나금융투자

그림 2. 효성굿스프링스 분기별 실적 추이



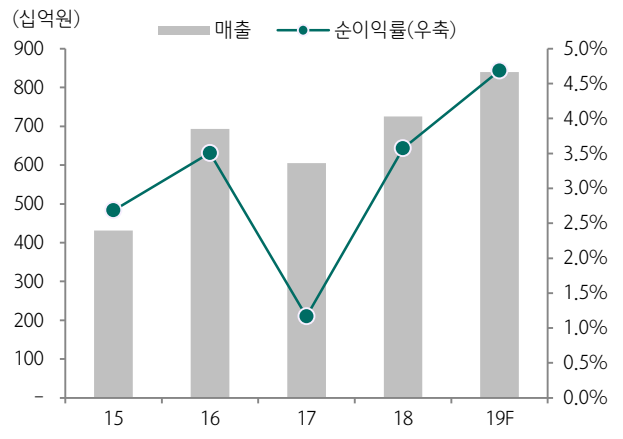
자료: 효성, 하나금융투자

그림 3. 효성캐피탈 분기별 실적 추이



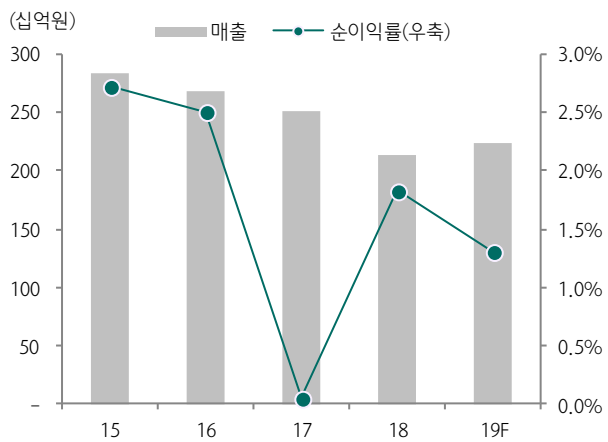
자료: 효성, 하나금융투자

그림 4. 효성티앤에스 연도별 실적 추이



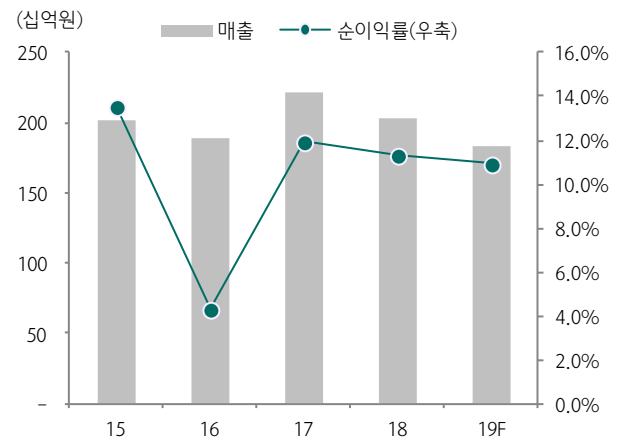
자료: 효성, 하나금융투자

그림 5. 효성굿스프링스 연도별 실적 추이



자료: 효성, 하나금융투자

그림 6. 효성캐피탈 연도별 실적 추이



자료: 효성, 하나금융투자

표 1. 효성 실적추정 상세

(단위: 십억원, %)

Consolidation	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
<b>매출액</b>	<b>598</b>	<b>753</b>	<b>786</b>	<b>858</b>	<b>740</b>	<b>675</b>	<b>660</b>	<b>733</b>	<b>2,693</b>	<b>2,994</b>	<b>2,809</b>
YoY	0.6%	17.6%	11.0%	14.2%	23.9%	-10.3%	-16.0%	-14.5%	-77.4%	11.2%	-6.2%
QoQ	-20.4%	26.0%	4.3%	9.1%	-13.7%	-8.8%	-2.3%	11.1%			
효성굿스프링스	33	51	44	85	35	54	46	89	251	213	224
효성캐피탈	53	54	48	48	46	50	45	43	226	203	184
효성티앤에스	132	172	177	245	187	189	195	270	605	725	840
효성(별도)	29	90	128	106	147	59	59	59	211	352	324
<b>영업익</b>	<b>6</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>64</b>	<b>40.9</b>	<b>61.2</b>	<b>62</b>	<b>59</b>	<b>36</b>	<b>146</b>	<b>223.1</b>
YoY	-70.6%	81.7%	흑전	1038.8%	563.3%	85.7%	41.9%	-7.3%	-96.5%	307.7%	52.4%
QoQ	10.4%	434.3%	32.4%	45.8%	-35.7%	49.6%	1.2%	-4.7%			
OPM	1.0%	4.4%	5.6%	7.4%	5.5%	9.1%	9.4%	8.1%	1.3%	4.9%	7.9%
효성굿스프링스	-3	0	-3	12	-4	3	1	5	0	6	4
효성캐피탈	10	14	6	4	5	7	7	7	34	33	25
효성티앤에스	-2	9	11	27	12.6	10	13	16	22	44	51
효성(별도)	-8	-9	-1	-4	53	-1	1	3	-27	-22.7	56
<b>지배순이익</b>	<b>66</b>	<b>2,982</b>	<b>24</b>	<b>287</b>	<b>19</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>37</b>	<b>326</b>	<b>3,358</b>	<b>144</b>
YoY	-58.3%	2311.0%	-87.8%	흑전	-71.8%	-98.5%	80.6%	-87.0%	-28.5%	931.3%	-95.7%
QoQ	흑전	4435.2%	-99.2%	1113.4%	-93.5%	145.5%	-6.3%	-12.5%			
NPM	11.0%	396.0%	3.0%	33.4%	2.5%	6.7%	6.5%	5.1%	12.1%	112.2%	5.1%
효성굿스프링스	-2	0	-2	8	-3	2	0	4	0	4	3
효성캐피탈	7	10	4	2	6	5	6	5	27	23	22
효성티앤에스	-7	6	9	17	10.1	8	10	12	7	26	39
효성(별도)	-	-4	-0	23	49	-	-	-	116	19	49
<b>연결 대상 자회사</b>											
	<b>1Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>3Q18</b>	<b>4Q18</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19F</b>	<b>3Q19F</b>	<b>4Q19F</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>
<b>효성굿스프링스</b>											
<b>매출액</b>	<b>33</b>	<b>51</b>	<b>44</b>	<b>85</b>	<b>35</b>	<b>54</b>	<b>46</b>	<b>89</b>	<b>251</b>	<b>213</b>	<b>224</b>
YoY	-29.1%	-13.0%	-29.2%	2.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-6.5%	-15.0%	5.0%
QoQ	-60.1%	55.3%	-14.3%	92.6%	-59.0%	55.3%	-14.3%	92.6%			
<b>순이익</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>8</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
YoY	적지	-95.7%	적지	383.8%	적지	2012.5%	흑전	-57.5%	-98.1%	2915.5%	-24.9%
QoQ	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-75.7%	670.2%			
NPM	-6.6%	0.2%	-5.4%	9.9%	-8.6%	3.5%	1.0%	4.0%	0.1%	1.8%	1.3%
<b>효성캐피탈</b>											
<b>매출액</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>222</b>	<b>203</b>	<b>184</b>
YoY	-7.0%	-11.2%	-10.3%	-5.9%	-12.9%	-8.1%	-7.4%	-9.5%	17.3%	-8.7%	-9.5%
QoQ	4.5%	2.7%	-10.8%	-1.8%	-3.2%	8.3%	-10.0%	-4.0%			
<b>순이익</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
YoY	-26.2%	92.9%	-38.6%	-63.5%	-34.8%	-51.5%	55.1%	125.2%	225.3%	-13.4%	-12.7%
QoQ	10.0%	53.9%	-65.3%	-37.8%	96.4%	14.4%	11.0%	-9.7%			
NPM	12.8%	19.2%	7.4%	4.7%	9.6%	10.1%	12.5%	11.7%	11.9%	11.3%	10.9%
<b>효성티앤에스</b>											
<b>매출액</b>	<b>132</b>	<b>172</b>	<b>177</b>	<b>245</b>	<b>187</b>	<b>189</b>	<b>195</b>	<b>270</b>	<b>605</b>	<b>725</b>	<b>840</b>
YoY	12.8%	29.4%	15.4%	21.0%	42.1%	10.0%	10.0%	10.0%	-12.8%	19.8%	15.8%
QoQ	-35.0%	30.5%	3.0%	38.6%	-23.7%	1.0%	3.0%	38.6%			
<b>순이익</b>	<b>-7</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>26</b>	<b>39</b>
YoY	적전	59.0%	흑전	43.5%	흑전	21.0%	10.0%	-31.6%	-71.0%	267.1%	51.9%
QoQ	적전	흑전	34.1%	99.5%	-41.7%	-22.4%	22.0%	24.1%			
NPM	-5.0%	3.8%	4.9%	7.1%	5.4%	4.2%	4.9%	4.4%	1.2%	3.6%	4.7%
<b>에프애크이</b>											
<b>매출액</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	<b>65</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>44</b>	<b>293</b>	<b>239</b>	<b>235</b>
YoY	-4.1%	-9.3%	-20.4%	-40.3%	-21.3%	5.0%	5.0%	5.0%	55.4%	-18.6%	-1.7%
QoQ	-13.6%	18.4%	-9.1%	-35.8%	13.8%	58.0%	-9.1%	-35.8%			
<b>순이익</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
YoY	-38.9%	114.5%	-99.2%	적지	52.5%	-55.6%	10213.3%	적지	340.9%	-4.2%	5.5%
QoQ	흑전	348.0%	-99.7%	적전	흑전	30.5%	-24.6%	적전			
NPM	2.4%	9.0%	0.0%	-5.6%	4.6%	3.8%	3.2%	-3.1%	2.0%	2.3%	2.5%

주: 4Q17 및 2017년 실적은 분할전 수치로 4Q18 수치와 비교가능성 제한적  
 자료: 효성, 하나금융투자

표 2. 효성 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원)		지분율	평가액	비고
<b>투자자산가치</b>			<b>1,124</b>	
상장사	효성티앤씨	20%	146	2019-4-30 종가 기준
	효성첨단소재	21%	123	
	효성화학	20%	89	
	효성중공업	32%	121	
	효성ITX	30%	39	
	비상장사		607	
효성티앤에스	54%	75	2019년 예상 손자산 대비 0.4배 적용	
효성캐피탈	98%	157		
효성굿스프링	100%	74		
효성투자개발	59%	35		
에프엠케이	100%	20		
기타		246		
<b>영업가치</b>			-	순수지주회사
부동산가치			661	19년 예상 세후 임대료수익 대비 10배 및 안양공장부지 시가 40% 할인
브랜드가치			281	2019년 예상 로열티 손익 대비 10배 적용
순차입금		-	46	1Q19 별도 순차입금
<b>총 기업가치</b>			<b>2,113</b>	
<b>상장사 40% 할인을 적용시 기업가치</b>			<b>1,906</b>	
주식수(천주)			20,331	자사주 제외한 우선주 포함 총 발행주식수 기준
<b>주당 NAV(원)</b>			<b>94,000</b>	
현재주가(원)			75,100	2019-4-30 종가 기준
<b>상승여력</b>			<b>25.2%</b>	

자료: 효성, 하나금융투자

표 3. 효성 배당할인모형을 통한 적정주가 산출

(원, %)	18	19F	20F
DPS	4,500	5,000	5,000
Sustainable Growth		0%	
Cost of Equity		5.5%	
두산, 현중지주 지난 3개년 배당 수익률 4~5.5% 중 하단 적용			
<b>Target Price</b>	<b>91,000</b>		
(원, %)	18	19F	20F
DPS	4,500	5,000	5,000
Sustainable Growth	1%	1%	1%
Cost of Equity		7.4%	
Risk Free rate		1.75%	
Beta		1	
Risk Premium		5.65%	
<b>Target Price</b>	<b>79,000</b>		

주: 상기 2개 방법 중 중시 내 고배당 지주회사에게 관찰(ex-post)되는 배당수익률을 Cost of Equity로 적용

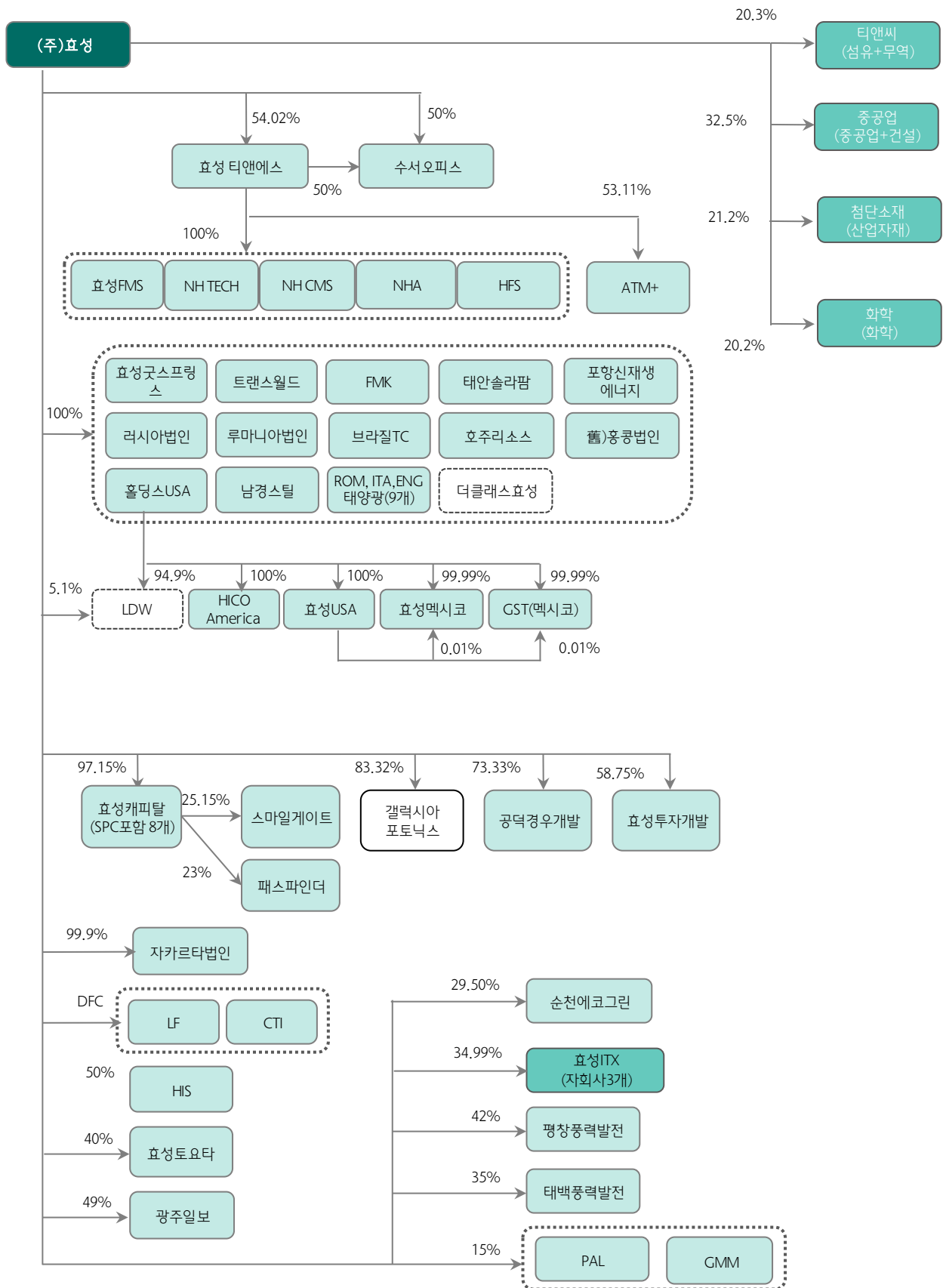
자료: 하나금융투자

표 4. 효성 목표주가 산출

<b>(1) Sum of the Parts Valuation</b>	
총 기업가치(십억원)	2,113
40% 상장가치 할인을 적용(십억원)	1,906
<b>주당 적정가치(원)</b>	<b>94,000</b>
<b>(2) Dividend Discount Model</b>	
DPS(원)	5,000
Sustainable Growth	0%
Cost of Equity	6%
<b>주당 적정가치(원)</b>	<b>91,000</b>
<b>(1)+(2) 평균</b>	<b>93,000</b>

자료: 하나금융투자

그림 7. 효성그룹 지배구조 현황



자료: 효성, 하나금융투자

추정 재무제표

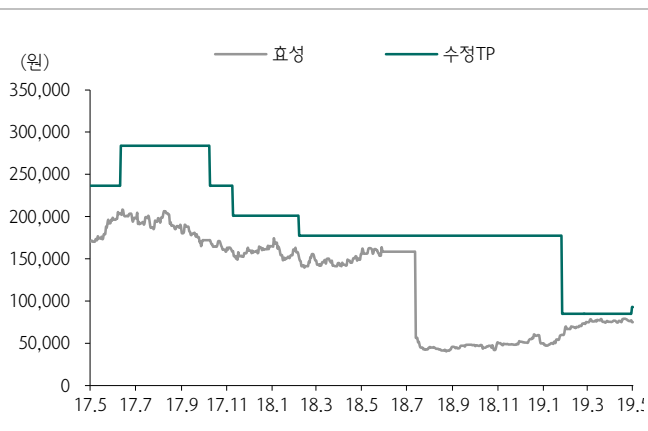
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,692.8</b>	<b>2,991.0</b>	<b>2,808.8</b>	<b>2,732.5</b>	<b>2,798.3</b>
매출원가	2,344.6	2,552.5	2,217.4	2,127.7	2,225.0
매출총이익	348.2	438.5	591.4	604.8	573.3
판매비	312.3	295.0	368.4	376.3	356.7
<b>영업이익</b>	<b>35.9</b>	<b>143.5</b>	<b>223.1</b>	<b>228.5</b>	<b>216.6</b>
금융손익	(25.0)	(32.9)	(16.5)	(14.8)	(13.9)
종속/관계기업손익	7.5	458.6	9.1	14.8	13.9
기타영업외손익	(23.1)	(1.9)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(4.7)</b>	<b>567.2</b>	<b>215.7</b>	<b>228.5</b>	<b>216.6</b>
법인세	(85.4)	103.2	52.5	55.3	52.4
계속사업이익	80.7	464.1	163.3	173.2	164.2
중단사업이익	260.2	2,961.9	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>340.8</b>	<b>3,426.0</b>	<b>163.3</b>	<b>173.2</b>	<b>164.2</b>
비지배주주지분 손익	15.3	68.2	19.3	13.9	7.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>325.6</b>	<b>3,357.8</b>	<b>144.0</b>	<b>159.4</b>	<b>156.9</b>
지배주주지분포괄이익	202.8	3,278.1	164.0	173.9	164.9
NOPAT	(621.4)	117.4	168.9	173.2	164.2
EBITDA	700.5	459.2	299.3	291.3	268.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(77.4)	11.1	(6.1)	(2.7)	2.4
NOPAT증가율	적전	흑전	43.9	2.5	(5.2)
EBITDA증가율	(57.3)	(34.4)	(34.8)	(2.7)	(7.9)
영업이익증가율	(96.5)	299.7	55.5	2.4	(5.2)
(지배주주)순이익증가율	(28.5)	931.3	(95.7)	10.7	(1.6)
EPS증가율	(28.5)	1,472.6	(95.3)	10.7	(1.6)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.9	14.7	21.1	22.1	20.5
EBITDA이익률	26.0	15.4	10.7	10.7	9.6
영업이익률	1.3	4.8	7.9	8.4	7.7
계속사업이익률	3.0	15.5	5.8	6.3	5.9
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,271	145,796	6,834	7,563	7,445
BPS	105,011	116,599	118,609	121,348	119,144
CFPS	43,575	24,010	14,638	14,529	13,396
EBITDAPS	19,947	19,937	14,206	13,824	12,735
SPS	76,681	129,871	133,304	129,683	132,805
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	17.8	0.3	11.0	9.9	10.1
PBR	1.6	0.4	0.6	0.6	0.6
PCFR	3.8	2.1	5.1	5.2	5.6
EV/EBITDA	16.8	6.8	11.9	11.9	12.9
PSR	2.2	0.4	0.6	0.6	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.0	110.2	5.8	6.3	6.2
ROA	2.3	32.1	2.3	2.5	2.5
ROIC	(8.0)	2.5	10.7	11.1	10.8
부채비율	276.2	137.1	128.0	125.5	128.0
순부채비율	172.7	79.7	61.0	55.7	56.9
이자보상배율(배)	1.3	4.9	7.7	7.9	7.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>4,631.0</b>	<b>1,379.4</b>	<b>1,898.1</b>	<b>2,029.0</b>	<b>2,038.4</b>
금융자산	595.7	361.6	827.9	935.1	922.2
현금성자산	501.1	341.2	810.4	917.2	903.9
매출채권 등	2,142.4	454.5	477.3	488.0	498.1
채고자산	1,679.9	498.4	523.3	535.1	546.2
기타유동자산	213.0	64.9	69.6	70.8	71.9
<b>비유동자산</b>	<b>7,663.6</b>	<b>3,070.0</b>	<b>2,444.1</b>	<b>2,407.1</b>	<b>2,379.7</b>
투자자산	809.9	1,694.9	1,145.1	1,170.9	1,195.2
금융자산	692.7	97.5	83.4	85.3	87.0
유형자산	5,663.2	948.0	871.8	809.0	757.3
무형자산	318.1	162.3	162.3	162.3	162.3
기타비유동자산	872.4	264.8	264.9	264.9	264.9
<b>자산총계</b>	<b>14,535.0</b>	<b>6,407.9</b>	<b>6,300.6</b>	<b>6,394.6</b>	<b>6,376.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,601.2</b>	<b>2,247.9</b>	<b>2,153.8</b>	<b>2,166.2</b>	<b>2,178.0</b>
금융부채	4,921.1	1,571.6	1,571.6	1,571.6	1,571.6
매입채무 등	2,152.2	479.9	410.2	419.4	428.1
기타유동부채	527.9	196.4	172.0	175.2	178.3
<b>비유동부채</b>	<b>3,070.5</b>	<b>1,457.9</b>	<b>1,383.1</b>	<b>1,393.1</b>	<b>1,402.4</b>
금융부채	2,345.7	943.0	943.0	943.0	943.0
기타비유동부채	724.8	514.9	440.1	450.1	459.4
<b>부채총계</b>	<b>10,671.7</b>	<b>3,705.8</b>	<b>3,536.9</b>	<b>3,559.3</b>	<b>3,580.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,653.5</b>	<b>2,442.6</b>	<b>2,485.0</b>	<b>2,542.7</b>	<b>2,496.2</b>
자본금	175.6	105.4	105.4	105.4	105.4
자본잉여금	446.8	951.4	951.4	951.4	951.4
자본조정	(36.0)	(4,833.4)	(4,833.4)	(4,833.4)	(4,833.4)
기타포괄이익누계액	(76.1)	(134.1)	(134.1)	(134.1)	(134.1)
이익잉여금	3,143.2	6,353.4	6,395.8	6,453.5	6,407.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>209.8</b>	<b>259.5</b>	<b>278.8</b>	<b>292.6</b>	<b>300.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,863.3</b>	<b>2,702.1</b>	<b>2,763.8</b>	<b>2,835.3</b>	<b>2,796.2</b>
순금융부채	6,671.0	2,152.9	1,686.7	1,579.5	1,592.4
<b>현금흐름표</b>					
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>684.6</b>	<b>264.0</b>	<b>18.2</b>	<b>234.7</b>	<b>214.6</b>
당기순이익	340.8	3,426.0	163.3	173.2	164.2
조정	1,058.6	(2,708.4)	76.2	62.8	51.7
감가상각비	664.5	315.7	76.2	62.8	51.7
외환거래손익	(67.1)	9.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(454.5)	0.0	0.0	0.0
기타	468.1	(2,579.1)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(714.8)	(453.6)	(221.3)	(1.3)	(1.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(970.2)</b>	<b>(633.5)</b>	<b>552.7</b>	<b>(26.2)</b>	<b>(24.6)</b>
투자자산감소(증가)	(78.5)	(884.9)	549.8	(25.8)	(24.2)
유형자산감소(증가)	(697.1)	(347.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(194.6)	599.3	2.9	(0.4)	(0.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>368.6</b>	<b>225.1</b>	<b>(101.7)</b>	<b>(101.7)</b>	<b>(203.3)</b>
금융부채증가(감소)	187.4	(4,752.2)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.6)	434.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	369.3	4,727.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(186.5)	(184.2)	(101.7)	(101.7)	(203.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>69.4</b>	<b>(159.9)</b>	<b>469.2</b>	<b>106.8</b>	<b>(13.3)</b>
Unlevered CFO	1,530.2	553.0	308.4	306.1	282.3
Free Cash Flow	(19.6)	(94.1)	18.2	234.7	214.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.1	BUY	93,000		
19.1.27	BUY	85,000	-12.58%	-6.94%
19.1.27	담당자 변경	85,000		
18.2.7	BUY	177,425	-47.03%	-7.67%
17.11.10	BUY	201,082	-21.43%	-13.24%
17.10.10	BUY	236,567	-30.72%	-27.75%
17.6.12	BUY	283,881	-32.60%	-26.67%
17.5.25	BUY	236,567	-16.18%	-13.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_ 목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 5월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 5월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.