

효성화학

BUY(유지)

298000 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	157,000원	현재주가(07/17)	109,500원	Up/Downside	+43.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 07. 20

상반기 부진을 가슴에 묻고

News

2Q20E 영업이익 142억원, 시장 컨센서스 하회: 효성화학의 2Q 영업이익은 142억원(QoQ+14.4%/YoY-71.4%)으로 시장 컨센서스 292억원을 하회할 것으로 예상된다. 당초 기대보다 부진한 이유는 PP/DH와 PTA 때문이다. 베트남 PP의 경우 공정상 문제 해결을 위한 비용 증가로 2Q 적자가 일시적으로 100억원을 상회할 것으로 예상된다. 한국 PP/DH 역시 3월 고가 프로판 투입 여파, COVID-19에 따른 미국향 프리미엄 PP 수출 감소 등으로 당초 기대보다 이익 개선 폭이 크지 않을 것으로 판단된다. PTA 역시 COVID 영향에 따른 판매물량 급감으로 적자 폭이 심화될 것으로 예상된다.

Comment

3Q20E 영업이익 405억원, 조금씩 정상궤도로: 3Q 베트남 PP는 일시적 비용 증가 요인이 제거되며 분기 50~60억원 내외의 적자로 정상화되고 한국 PP/DH 역시 프리미엄 PP의 판매물량이 점진적으로 회복되면서 PP/DH 전체 영업이익이 303억원으로 반등할 것으로 전망한다. PTA는 8월 이후 티앤씨 가동을 정상화로 인해 1Q 대비 적자 폭이 큰 폭으로 감소할 것으로 예상된다. 기타는 중국 판매물량 증가에 따른 TAC 호조, 원가 수혜에 따른 견조한 필름, 굳건한 NF3 등에 의해 개선세가 이어질 것으로 판단한다.

Action

20년은 부진하나 21년 이후 체질 개선을 고려할 때: 투자의견 Buy, 목표주가 15.7만원을 유지한다. COVID-19 여파로 인한 수요 부진, 베트남 PP 공장 가동 과정에서의 시행착오로 20년 상반기 부진이 예상보다 컸다. 다만 21년 베트남 PDH가 본격 가동될 경우 생산능력이 2배로 확장되며 이익 체력이 크게 개선됨을 고려하자. 초기 시행착오를 고려 베트남 PDH가 2Q21 상업가동, 21년 연환산 50% 수준의 가동률을 가정해도 분명 전사 이익 성장 폭은 크다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	51,000/179,500원												
매출액	1,117	1,812	1,849	2,308	2,681	KOSDAQ /KOSPI	783/2,201pt												
(증가율)	NA	62.3	2.0	24.8	16.2	시가총액	3,493억원												
영업이익	65	154	90	199	305	60일-평균거래량	24,605												
(증가율)	NA	136.8	-41.7	122.3	52.7	외국인지분율	9.4%												
순이익	20	88	30	110	195	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p												
EPS	11,059	27,530	9,544	34,448	61,192	주요주주	효성 외 6인 43.8%												
PER (H/L)	17.9/10.0	6.3/4.8	11.9	3.3	1.9														
PBR (H/L)	1.7/1.0	1.2/0.9	0.8	0.6	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>3.8</td> <td>15.4</td> <td>-32.4</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>1.0</td> <td>0.4</td> <td>-36.3</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	3.8	15.4	-32.4	상대기준	1.0	0.4	-36.3
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	3.8	15.4	-32.4																
상대기준	1.0	0.4	-36.3																
EV/EBITDA (H/L)	9.9/8.2	5.9/5.5	7.0	4.3	3.1														
영업이익률	5.8	8.5	4.9	8.6	11.4														
ROE	5.6	21.4	6.5	20.9	29.9														

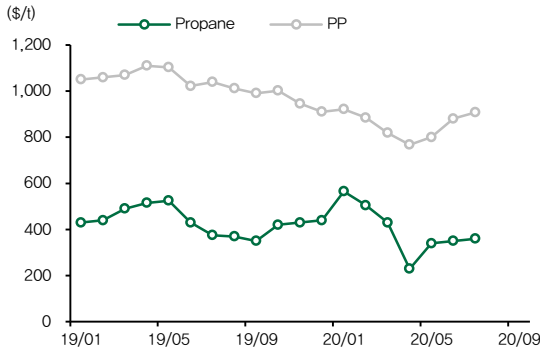
도표 1. 효성화학 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	451.5	488.0	455.9	417.0	424.8	432.8	510.2	481.2	1,812.4	1,848.9	2,308.1
%YoY	2.5	10.3	-7.3	-14.8	-5.9	-11.3	11.9	15.4	-2.8	2.0	24.8
%QoQ	-7.7	8.1	-6.6	-8.5	1.9	1.9	17.9	-5.7			
PP/DH	219.8	253.0	247.3	227.2	210.4	239.7	315.8	301.7	947.3	1,067.6	1,498.1
기타	231.7	235.0	208.6	189.8	214.4	193.1	194.4	179.4	865.1	781.3	810.0
연결 영업이익	24.9	49.6	55.1	24.2	12.4	14.2	40.5	22.7	153.8	89.7	199.5
%YoY	31.1	32.2	51.8	47.7	-50.2	-71.4	-26.6	-6.4	40.8	-41.7	122.3
%QoQ	51.8	99.1	11.1	-56.0	-48.8	14.4	185.1	-44.0			
PP/DH	21.0	39.6	45.7	27.5	4.8	6.2	30.3	17.8	133.8	59.1	159.8
기타	3.9	10.0	9.4	-3.3	7.6	8.0	10.2	4.8	20.0	30.7	39.7
영업이익률	5.5	10.2	12.1	5.8	2.9	3.3	7.9	4.7	8.5	4.9	8.6
PP/DH	9.6	15.7	18.5	12.1	2.3	2.6	9.6	5.9	14.1	5.5	10.7
기타	1.7	4.2	4.5	-1.7	3.5	4.2	5.2	2.7	2.3	3.9	4.9

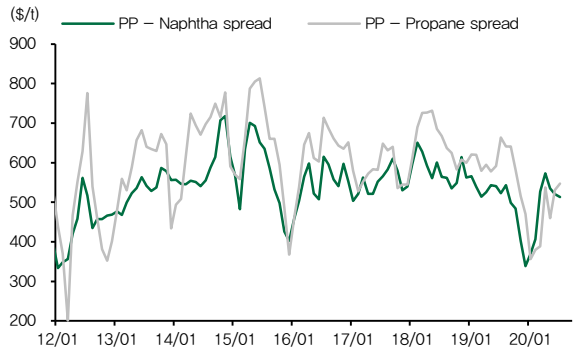
자료: 효성화학, DB 금융투자

도표 2. 2Q는 3월까지의 고가 프로판 투입으로 부진



자료: Bloomberg, Platts, Petronet, DB 금융투자

도표 3. PP-프로판 spread 4월 이후 강세 반전



자료: Bloomberg, Platts, Petronet, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	438	446	545	586	698
현금및현금성자산	79	46	156	133	164
매출채권및기타채권	185	151	173	223	270
재고자산	125	128	132	154	186
비유동자산	1,215	1,617	1,744	1,730	1,700
유형자산	1,118	1,448	1,575	1,561	1,530
무형자산	74	73	73	73	73
투자자산	10	85	85	85	85
자산총계	1,653	2,064	2,405	2,433	2,514
유동부채	686	431	487	524	541
매입채무및기타채무	276	220	236	273	290
단기차입금및단기차채	255	43	83	83	83
유동성장기부채	145	143	143	143	143
비유동부채	600	1,177	1,437	1,337	1,237
사채및장기차입금	583	1,156	1,416	1,316	1,216
부채총계	1,286	1,609	1,925	1,861	1,779
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	18	98	124	215	378
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	367	455	480	571	735

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	77	163	278	341	407
당기순이익	20	88	30	110	195
현금유출이없는비용및수익	120	193	238	301	338
유형및무형자산상각비	90	157	173	214	231
영업관련자산부채변동	-45	-98	19	-41	-75
매출채권및기타채권의감소	-50	29	-22	-50	-47
재고자산의감소	-13	0	-5	-22	-32
매입채무및기타채무의증가	16	-30	16	37	17
투자활동현금흐름	-145	-552	-311	-214	-214
CAPEX	-84	-481	-300	-200	-200
투자자산의순증	-10	-76	0	0	0
재무활동현금흐름	-135	352	258	-150	-161
사채및차입금의 증가	983	365	300	-100	-100
자본금및자본잉여금의증가	345	0	0	0	0
배당금지급	0	-3	0	-5	-19
기타현금흐름	7	4	-116	0	0
현금의증가	-197	-33	110	-23	31
기초현금	276	79	46	156	133
기말현금	79	46	156	133	164

자료: 효성화학 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	1,117	1,812	1,849	2,308	2,681
매출원가	1,002	1,569	1,660	1,985	2,233
매출총이익	115	244	189	324	449
판매비	50	90	99	124	144
영업이익	65	154	90	199	305
EBITDA	155	311	263	413	536
영업외손익	-38	-44	-51	-60	-58
금융손익	-29	-46	-56	-58	-56
투자손익	-7	4	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	5	-2	-2
세전이익	27	110	39	139	247
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	88	30	110	195
지배주주지분순이익	20	88	30	110	195
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	23	91	30	110	195
증감률(%YoY)					
매출액	NA	62.3	2.0	24.8	16.2
영업이익	NA	136.8	-41.7	122.3	52.7
EPS	NA	148.9	-65.3	260.9	77.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	11,059	27,530	9,544	34,448	61,192
BPS	115,120	142,536	150,586	179,056	230,287
DPS	1,000	0	1,500	6,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	12.8	5.8	11.9	3.3	1.9
P/B	1.2	1.1	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.8	5.8	7.0	4.3	3.1
수익성(%)					
영업이익률	5.8	8.5	4.9	8.6	11.4
EBITDA마진	13.8	17.2	14.2	17.9	20.0
순이익률	1.8	4.8	1.6	4.8	7.3
ROE	5.6	21.4	6.5	20.9	29.9
ROA	1.2	4.7	1.4	4.5	7.9
ROIC	3.8	8.3	4.0	8.8	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	350.2	353.8	400.7	325.9	242.1
이자보상배율(배)	3.1	4.2	2.1	4.5	7.3
배당성향(배)	15.6	0.0	15.7	17.4	16.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

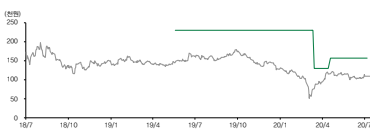
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

효성화학 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/06/04	Buy	230,000	-37.9	-22.0					
20/03/30	Buy	130,000	-24.4	-7.3					
20/05/04	Buy	157,000	-	-					