기업브리프

실적 Preview

키움증권

2021.07.01

효성화학 (298000)

2분기 영업이익, 작년 대비 1,904.6% 증가 전망

BUY(Maintain)

목표주가: 650,000원

주가(6/30): 350,000원

시가총액: 11,165억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/30)		3,296.68pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	446,500원	97,600원
등락률	-21.6%	258.6%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	-6.2%
6M	123.6%	94.9%
1Y	233.3%	113.2%

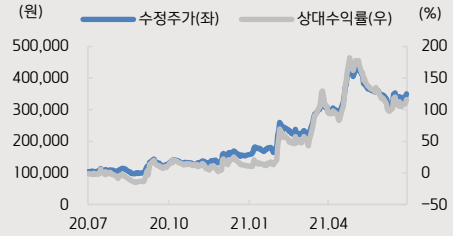
Company Data

발행주식수		3,190천주
일평균 거래량(3M)		75천주
외국인 지분율		9.5%
배당수익률(2020A)		0.0%
BPS(2020A)		126,125원
주요 주주	효성 외 6인	43.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	1,116.8	1,812.5	1,817.2	2,530.7
영업이익	65.0	153.9	60.9	294.0
EBITDA	154.7	311.2	237.9	533.2
세전이익	27.4	110.0	3.4	235.9
순이익	20.4	87.8	-11.6	188.7
지배주주지분순이익	20.4	87.8	-11.6	188.7
EPS(원)	11,059	27,530	-3,641	59,164
증감률(%YoY)	NA	148.9	적전	흑전
PER(배)	12.8	5.2	-43.0	5.9
PBR(배)	1.2	1.0	1.2	2.0
EV/EBITDA(배)	8.8	5.6	8.9	5.0
영업이익률(%)	5.8	8.5	3.4	11.6
ROE(%)	5.6	21.4	-2.7	39.6
순부채비율(%)	246.0	285.1	400.1	282.2

Price Trend



효성화학의 올해 2분기 영업이익은 722억원으로 작년 동기 대비 1,904.6% 증가하며, 높아진 시장 기대치를 상회할 전망입니다. 동사는 그룹 상사 보유 강점을 바탕으로 수익성이 높은 미국/유럽향 PP 판매 비중을 확대하고 있기 때문입니다. 한편 동사의 신성장동력인 베트남 Phase II 프로젝트가 올해 3분기에 본격 가동될 전망입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

효성화학의 올해 2분기 영업이익은 722억원으로 작년 동기 대비 1,904.6% 증가하며, 높아진 시장 기대치(679억원)를 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) PP/PDH부문 영업이익은 510억원으로 작년 동기 대비 큰 폭의 흑자전환이 예상된다. 역내 PP 가격의 하락에도 불구하고, 전 분기 대비 건축용 PP 파이프 등 특화제품의 프리미엄이 일부 회복되고 있고, 미국/유럽의 스프레드 확대로 동사는 수익성이 높은 역외 판매를 확대하였으며, 기존 베트남 PP 설비도 가동률 개선으로 증익이 예상되기 때문이다.

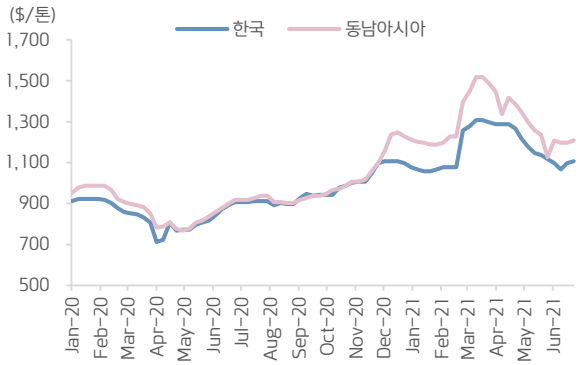
2) 기타부문 영업이익은 212억원으로 작년 동기 대비 137.8% 증가할 전망이다. TPA가 정기보수에 따른 부진한 수익성이 예상되나, NF3는 전방 반도체/디스플레이 업황 호조로 가격/수익성이 개선되고 있고, 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생할 전망이며, 중국 LCD 업황 개선으로 TAC필름도 높은 수익성을 유지하고 있기 때문이다. 한편 특수가스(F2N2) 생산능력 확대로 인한 추가적 이익 개선도 발생하고 있다.

>>> 지역간 PP 가격 차이로 인한 차익거래 효과 발생

지역간 PP 시장의 가격 스프레드가 확대되고 있다. 지역별로 수요 추세가 다르고, 물류 제한으로 저가 지역에서 고가 지역으로의 물량 유입이 제한되고 있기 때문이다.

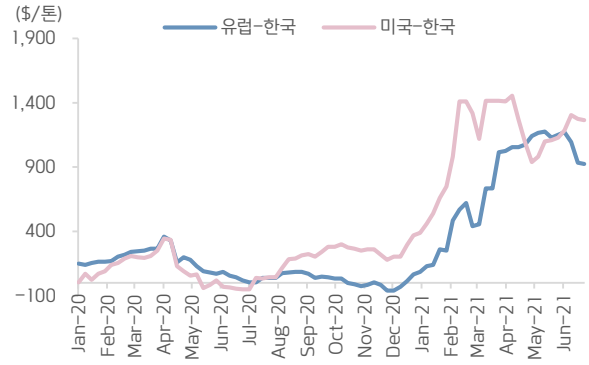
특히 동북아/동남아 등 역내 PP 가격은 견고한 수요에도 불구하고, 신규 설비들의 가동으로 인한 공급 확대로 최근 하락세를 보이고 있다. 하지만 미국의 허리케인 시즌 도래로 인한 잠재적 정전 가능성, 유럽의 제한된 공급과 컨테이너 화물 위기로 역내/역외 PP 가격 차이가 톤당 약 900~1,300달러가 되는 상황이다. 동사는 그룹 무역(상사)부문 보유 강점을 바탕으로 아웃바운드 선박을 원활히 확보하며, 경쟁업체 대비 미국/유럽향 PP 판매를 확대하고 있는 것으로 보인다. 한편 동사의 신성장동력인 베트남 Phase II 프로젝트(PP, PDH, Cavern 등)는 올해 3분기(7~8월) 중에 본격 가동될 전망이다.

한국/동남아시아 PP 가격 추이



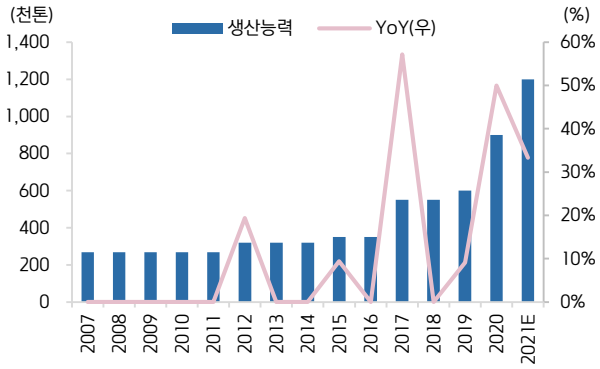
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

유럽/미국 PP 가격과 국내 PP 가격 갭 추이



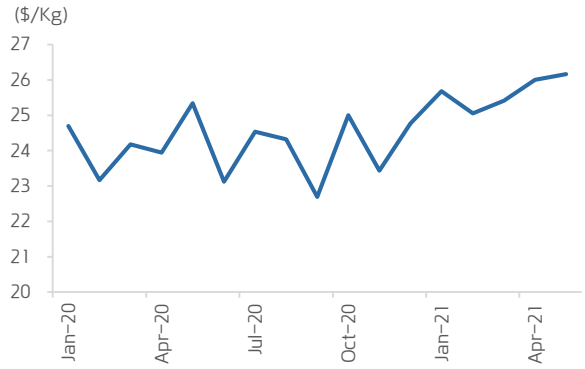
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성화학 PP 생산능력 추이/전망



자료: 효성화학, KPIA, 키움증권 리서치

국내 NF3 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

효성화학 실적 전망(2018년 분할 전 실적 포함)

(십억원)		2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액		425	429	487	476	591	660	643	636	1,864	1,813	1,817	2,531
	PP/PDH	210	242	285	270	357	404	408	416	984	947	1,008	1,585
	기타	214	187	202	206	234	256	235	221	880	865	810	946
영업이익		12	4	25	20	61	72	80	81	109	154	61	294
	PP/PDH	5	-5	12	10	44	51	59	60	107	134	21	214
	기타	8	9	13	11	17	21	21	21	2	20	40	80
영업이익률		2.9%	0.8%	5.1%	4.2%	10.3%	10.9%	12.4%	12.7%	5.9%	8.5%	3.4%	11.6%
	PP/PDH	2.3%	-2.2%	4.1%	3.5%	12.2%	12.6%	14.4%	14.5%	10.9%	14.1%	2.0%	13.5%
	기타	3.5%	4.8%	6.6%	5.2%	7.4%	8.3%	8.9%	9.4%	0.2%	2.3%	5.0%	8.5%

자료: 효성화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	1,116.8	1,812.5	1,817.2	2,530.7	2,802.8
매출원가	1,002.2	1,568.9	1,664.1	2,109.1	2,284.9
매출총이익	114.6	243.6	153.1	421.6	517.9
판관비	49.6	89.7	92.1	127.6	141.3
영업이익	65.0	153.9	60.9	294.0	376.6
EBITDA	154.7	311.2	237.9	533.2	637.5
영업외손익	-37.6	-43.9	-57.5	-58.1	-57.2
이자수익	0.1	0.2	0.2	1.5	3.7
이자비용	21.0	36.5	43.5	50.8	52.9
외환관련이익	13.8	31.1	39.2	28.0	29.4
외환관련손실	26.7	44.6	39.1	22.3	23.0
종속 및 관계기업손익	-7.0	4.1	1.7	1.7	1.7
기타	3.2	1.8	-16.0	-16.2	-16.1
법인세차감전이익	27.4	110.0	3.4	235.9	319.4
법인세비용	7.0	22.2	15.0	47.2	63.9
계속사업순손익	20.4	87.8	-11.6	188.7	255.5
당기순이익	20.4	87.8	-11.6	188.7	255.5
지배주주순이익	20.4	87.8	-11.6	188.7	255.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	62.3	0.3	39.3	10.8
영업이익 증감율	NA	136.8	-60.4	382.8	28.1
EBITDA 증감율	NA	101.2	-23.6	124.1	19.6
지배주주순이익 증감율	NA	330.4	-113.2	-1,726.7	35.4
EPS 증감율	NA	148.9	적전	흑전	35.4
매출총이익율(%)	10.3	13.4	8.4	16.7	18.5
영업이익률(%)	5.8	8.5	3.4	11.6	13.4
EBITDA Margin(%)	13.9	17.2	13.1	21.1	22.7
지배주주순이익률(%)	1.8	4.8	-0.6	7.5	9.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	438.3	446.1	435.7	910.2	1,559.4
현금 및 현금성자산	79.3	46.1	10.2	346.9	941.6
단기금융자산	4.0	54.0	54.0	54.0	54.0
매출채권 및 기타채권	184.7	151.0	222.3	309.6	342.9
재고자산	125.3	127.5	143.2	199.4	220.8
기타유동자산	49.0	121.5	60.0	54.3	54.1
비유동자산	1,214.9	1,617.5	1,981.6	2,096.0	1,938.6
투자자산	77.4	18.0	21.5	25.1	28.6
유형자산	1,117.6	1,448.3	1,923.3	2,034.2	1,873.3
무형자산	74.1	73.1	23.1	23.1	23.1
기타비유동자산	-54.2	78.1	13.7	13.6	13.6
자산총계	1,653.2	2,063.5	2,417.4	3,006.2	3,498.0
유동부채	686.0	431.3	627.5	788.4	985.5
매입채무 및 기타채무	275.7	219.9	295.1	455.9	653.0
단기금융부채	0.0	3.4	3.4	3.4	3.4
기타유동부채	410.3	208.0	329.0	329.1	329.1
비유동부채	600.0	1,177.5	1,387.5	1,667.5	1,747.5
장기금융부채	4.7	10.7	10.7	10.7	10.7
기타비유동부채	595.3	1,166.8	1,376.8	1,656.8	1,736.8
부채총계	1,286.0	1,608.8	2,015.0	2,455.8	2,732.9
지배지분	367.2	454.7	402.4	550.4	765.1
자본금	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
자본잉여금	329.0	329.0	329.0	329.0	329.0
기타자본	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	5.9	13.5	-8.3	-33.2	-58.0
이익잉여금	18.3	98.2	67.6	240.5	480.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	367.2	454.7	402.4	550.4	765.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	76.8	163.2	168.3	471.4	695.4
당기순이익	20.4	87.8	-11.6	188.7	255.5
비현금항목의 가감	120.2	192.8	256.1	368.4	406.7
유형자산감가상각비	89.7	157.3	176.9	239.2	260.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-7.0	-1.4	-1.7	0.0	0.0
기타	37.5	36.9	80.9	129.2	145.8
영업활동자산부채증감	-45.4	-98.1	-25.0	7.2	142.7
매출채권및기타채권의감소	-50.4	29.5	-33.5	-87.3	-33.3
재고자산의감소	-13.2	0.5	-20.2	-56.2	-21.4
매입채무및기타채무의증가	15.5	-30.1	17.2	160.8	197.1
기타	2.7	-98.0	11.5	-10.1	0.3
기타현금흐름	-18.4	-19.3	-51.2	-92.9	-109.5
투자활동 현금흐름	-145.2	-552.4	-553.5	-360.8	-110.8
유형자산의 취득	-83.6	-480.9	-555.8	-350.0	-100.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-60.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.3	-70.1	59.4	-3.5	-3.5
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-4.0	-50.0	0.0	0.0
기타	6.2	2.6	-7.2	-7.3	-7.3
재무활동 현금흐름	-134.9	351.7	356.8	276.6	60.7
차입금의 증가(감소)	-133.0	358.9	376.0	280.0	80.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-3.2	-15.9	0.0	-15.9
기타	-0.1	-4.0	-3.3	-3.4	-3.4
기타현금흐름	6.7	4.3	-7.4	-50.5	-50.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-196.6	-33.2	-35.9	336.7	594.8
기초현금 및 현금성자산	275.9	79.3	46.1	10.2	346.9
기말현금 및 현금성자산	79.3	46.1	10.2	346.9	941.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	11,059	27,530	-3,641	59,164	80,087
BPS	115,120	142,536	126,125	172,518	239,835
CFPS	76,224	87,972	76,643	174,641	207,570
DPS	1,000	5,000	0	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	12.8	5.2	-43.0	5.9	4.4
PER(최고)	17.9	6.6	-47.4		
PER(최저)	10.0	4.8	-14.0		
PBR	1.2	1.0	1.2	2.0	1.5
PBR(최고)	1.7	1.3	1.4		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.4		
PSR	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
PCFR	1.9	1.6	2.0	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.8	5.6	8.9	5.0	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	15.6	18.1	0.0	8.4	6.2
배당수익률(%,보통주,현금)	0.7	3.5	0.0	1.4	1.4
ROA	1.2	4.7	-0.5	7.0	7.9
ROE	5.6	21.4	-2.7	39.6	38.8
ROIC	3.3	8.6	-11.6	11.5	15.5
매출채권회전율	12.1	10.8	9.7	9.5	8.6
재고자산회전율	17.8	14.3	13.4	14.8	13.3
부채비율	350.2	353.8	500.8	446.2	357.2
순차입금비율	246.0	285.1	400.1	282.2	135.8
이자보상배율	3.1	4.2	1.4	5.8	7.1
총차입금	982.7	1,346.5	1,674.3	1,954.3	2,034.3
순차입금	903.4	1,296.4	1,610.1	1,553.4	1,038.7
NOPLAT	154.7	311.2	237.9	533.2	637.5
FCF	-58.1	-293.8	-618.3	131.5	604.8

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 6월 30일 현재 '효성화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

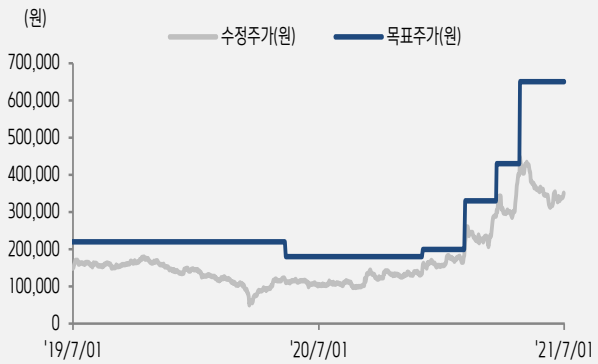
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
효성화학 (298000)	2019/09/23	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-24.86	-23.18
	2019/10/08	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-27.95	-18.41
	2019/12/13	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-37.50	-18.41
	2020/05/12	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-37.87	-37.22
	2020/05/21	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-39.94	-32.78
	2020/09/09	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-36.21	-20.00
	2020/10/26	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-35.92	-20.00
	2020/11/02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-35.40	-20.00
	2020/12/02	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-17.10	-8.75
	2021/02/01	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-16.86	-8.25
	2021/02/03	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-27.19	-12.42
	2021/03/22	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-27.33	-20.23
	2021/04/07	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-27.34	-11.86
	2021/04/26	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-36.55	-31.31
	2021/05/03	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-43.53	-31.31
	2021/07/01	Buy(Maintain)	650,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%