효성화학 (298000)

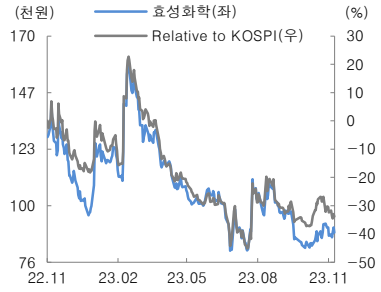
의미있는 기다림

위정원
jungwon.weee@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (23.11.17)	88,300
	화학업종

KOSPI	2469.85
시가총액	335십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	159,100원 / 80,800원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	3.65%
주요주주	효성 외 13 인 53.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	-7.9	-12.1	-32.3
상대수익률	5.0	-6.1	-11.2	-33.1



- 23년 11월 베트남 PP/DH 설비 탐방을 통해 설비 안정화 확인
- PDH 설비 원가 경쟁력을 바탕으로 24년 PP/DH 실적 개선 기대
- 고부가 제품 비중 확대(23년 33%→24년 51%)로 수익성 개선 전망

PDH 공정의 설비 교체로 8월 이후 PP 풀생산, 풀판매 확인

지난 21년 7월 동사의 PDH 설비 완공 이후 석유화학 업황 부진과 공장의 설비 트러블이 겹치며 지난 2년간 부진한 실적 기록. 21년 8월 OL-1(PDH) 설비 상업 가동 이후 네 차례에 걸쳐 가동 차질이 있었으나, 23년 5월 대정기보수로 문제가 되었던 내부 부품 교체하며 8월 이후 가동률 100% 유지

베트남은 전세계 PP 수요 성장률 2위(24~25 CAGR +6.0%)

현재 베트남 PP 생산설비 목표 생산량은 분기당 16~18만톤. 23년 3분기 이후 PP 생산량 14만톤을 상회하며 11월 현재 목표치에 거의 근접한 모습. 23년 PP 생산량 53만톤에서 24년 YoY +22.6% 증가한 65만톤 수준 전망. 베트남은 고부가 PP 제품에 대한 수요가 높지 않기 때문에 특가품 비중은 30% 중후반 수준으로 국내 대비 요원. 그러나 23년 베트남의 PP 내수 수요는 173만톤 수준으로 단일 국가 기준 전 세계 7위. 또한 지난 4년간 CAGR 4.6% 수준, 24-25년 CAGR은 6.0%로 인도(9.1%)를 제외하고 가장 높은 수준의 성장률 기록 전망. 따라서 24년 동사의 범용 PP 제품 수요 성장 예상

향후 전략은 명확: 안방시장 비중 확대, 유럽 · 일본 고부가 시장 진출

현재 회사가 추구하고 있는 전략적 방향성은 명확. 아직까지 특가품의 수요 성장이 높지 않은 베트남, 인도네시아 시장에서는 원가 경쟁력을 앞세워 범용 PP 제품의 안정적인 판매량 확대 추구(PP-납사 스프레드 245달러/톤 vs PP-프로판 스프레드 528.3달러/톤).

특가품 수요 비중이 높으나 기술적 진입장벽이 높은 유럽과 일본 지역에서 고부가 제품 판매량을 높이는 전략. 유럽(식품/음료투명용기) 시장이 요구하는 물성을 맞출 수 있는 업체는 아시아에서 동사가 유일. 일본(식품포장필름, 의료용)의 요구 스펙 부합, 무관세 조건(베트남의 지리적 이점)을 바탕으로 고부가 제품 비중 확대. 23년 저조한 실적 속에서도 고부가 제품의 판매량(비중 33%)은 YoY +73.1% 증가하며 향후 수익성 개선 기대

(단위: 십억원, %)

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	1,117	1,812	1,817	2,520	2,879
영업이익	65	154	61	137	-337
총당기순이익	20	88	-12	58	-409
지배지분순이익	20	88	-12	58	-409
EPS	11,134	27,637	-3,656	18,383	-128,664
PER	12.8	5.2	-42.8	16.5	-0.8
BPS	115,120	142,536	126,125	153,380	35,929
PBR	1.2	1.0	1.2	2.0	2.8
ROE	11.1	21.4	-2.7	13.1	-135.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

베트남 PP/DH 설비 탐방: 그간의 우려를 불식

당사는 23년 11월 15일부터 17일까지 총 3일간 효성화학의 베트남 PP/DH 공장을 방문했다. 지난 2년간 효성화학은 석유화학 업황 부진과 신규 공정 도입 과정에서 발생했던 설비 트러블이 겹치며 대규모 적자를 기록해 회사에 대한 우려가 존재했다. 그러나 금번 탐방을 통해 효성화학의 베트남 공장이 현재는 100%를 넘어서 완벽한 준비를 마쳤고, 석유화학 시황 회복과 함께 향후 회사의 이익도 정상화 될 수 있다는 점을 확인할 수 있었다. 금번 공장 견학을 통해 파악한 당사의 현황과 향후 계획에 대해서 금번 보고서를 통해 소개하고자 한다.

그림 1. 19 년 5 월 HYOSUNG VINA Chemical 전경

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 2. 23 년 11 월 HYOSUNG VINA Chemical 전경

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 3. HYOSUNG VINA Chemicals 전경

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

공장 투어: 프로판 가스에서 PP까지

1) LPG 도입 및 저장: Vina Chemical Port, Cavern(지하저장소)

Hyosung Vina Chemical 공장의 시작은 Thi Vai 강에 설치되어 있는 항구에서 시작된다. 해당 항구에는 중동과 아프리카 지역 등에서 출발한 VLGC(Very Large Gas Carrier)가 월 1~2카고를 조달하는데, 향후 미국의 가스 수출 증가 및 수에즈, 희망봉 통과 선박 증가로 동남아를 통과하는 미국산 VLGC가 증가하는 추세이기 때문에 베트남에 위치한 동사의 LPG 항구의 지리적 이점은 더욱 커질 것으로 전망한다.

해당 항구에 VLGC 접안시 LPG 44,000~46,000톤의 물량을 하역하는데 연간으로는 115만톤 정도의 LPG(프로판&부탄)가 지하저장소(Cavern, 프로판 17만톤/부탄 7만톤) 설비에 저장된다. 해당 지하 저장설비는 지하 150m에 위치해 동남아 지역 최대 규모로 PP 생산을 위한 원재료 조달뿐만 아니라 LPG 외부 판매를 통한 수익 창출에 기여한다.

Cavern 저장 용량 중 연간 72만톤의 프로판은 프로필렌 원료용으로 사용되고, 나머지 프로판/부탄 물량은 베트남 내수판매나 캄보디아 등 외부로 수출된다. LPG 도입가와 판매가격 차이에서 톤 당 30~40달러의 마진 및 1.5% 의 관세 차이가 발생하는데, 현재 남부 베트남 지역과 캄보디아 등의 LPG 수요는 120만톤으로 수요 대비 공급이 부족한 상황이기 때문에 동사의 LPG 중개무역에는 우호적인 환경이다. 동사의 LPG 외부 판매는 22년부터 시작되었는데, 22년 5만톤 수준에서 23년 11월 현재 기준 9.1만톤 연간 +82%의 물량 증가를 보였고 특히 23년 10월부터 선박 판매(600톤 규모의 가압선박 용선)를 시작했기 때문에 24년 판매량은 27만톤(YoY +196.7%)으로 증가할 전망이다.

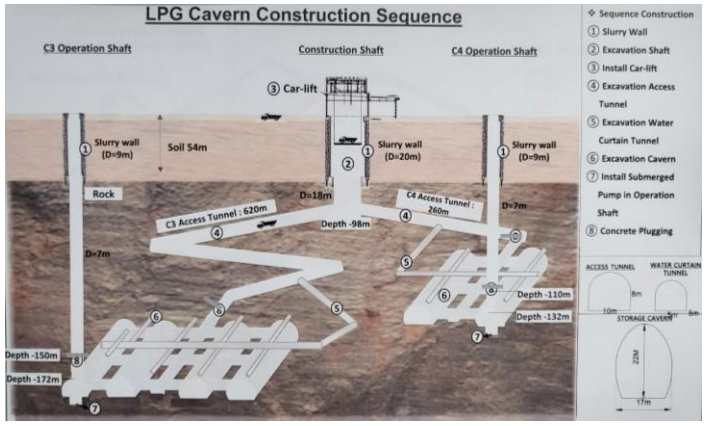
그림 4. HYOSUNG VINA Chemicals Port 전경

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 5. '23.10 월 내수판매용 가압선 출하 착수

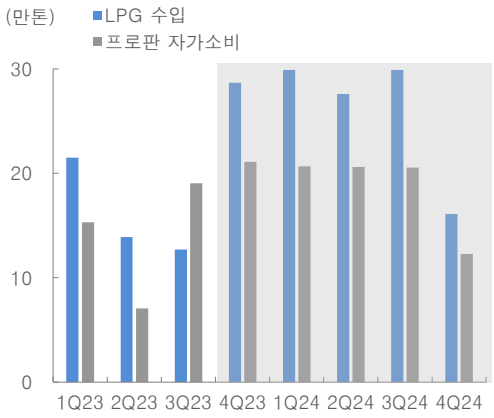
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 6. LPG 지하 저장소 Cavern 전경



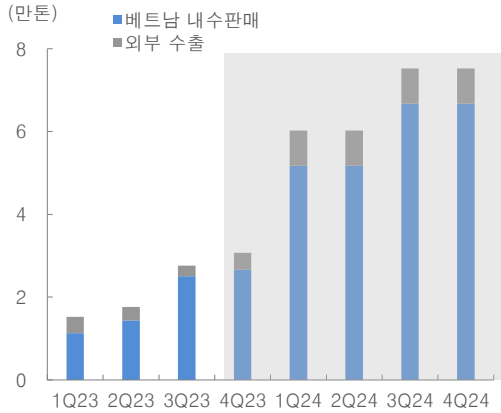
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 7. LPG 터미널 23 년 출하 현황 및 24 년 계획



자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 8. 24 년 LPG 외부 판매량 증가 전망



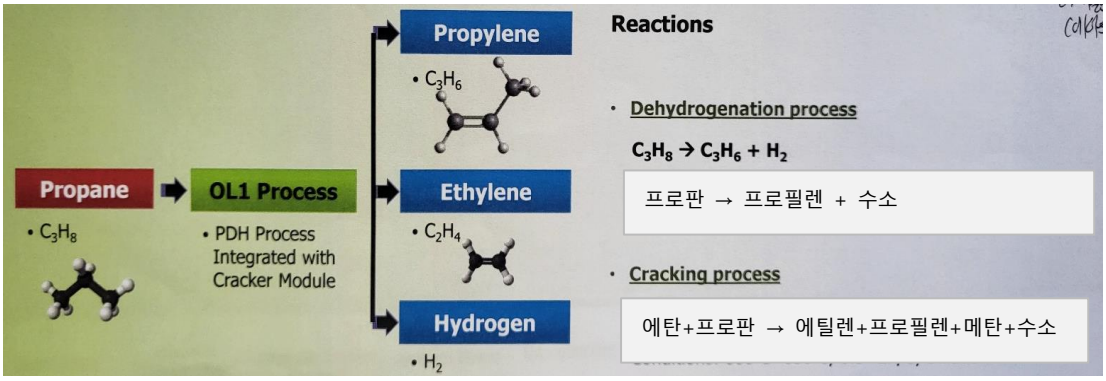
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

2) 프로판에서 프로필렌/에틸렌 생산: OL1(PDH) 공정

지하저장소(Cavern)에 저장된 프로판 가스는 지상으로 끌어올려져 OL1 공정에 투입된다. OL1 공정은 PDH(Propane De-Hydrgenation) 설비로 프로판에서 수소를 제거해 프로필렌을 생산하는 공정을 의미한다. 해당 공정의 연간 생산능력은 프로필렌 60만톤, 에틸렌 5.5만톤이다. PDH 설비는 프로판에서 수소를 떼어내 프로필렌을 생산하는게 이상적인 반응이지만, 실제로는 프로판이 분해되는 과정에서 에탄과 메탄이 함께 생성된다. 보통 에탄과 메탄의 경우 공장의 에너지 열원으로 활용되는데, 효성화학의 경우 에탄 Crackig을 통해 에틸렌까지 함께 생산한다. 이렇게 생산된 에틸렌은 PP 생산에 투입되어 범용 Homo PP 대비 가격 프리미엄이 있는 Block PP, Random PP 생산에 활용된다.

Homo PP는 프로필렌 단일 중합체로 만들어지기 때문에 단단하지만 충격에 약하고 뻣뻣하다. 따라서 프로필렌에 에틸렌을 섞어 탄성을 부여하는데 이를 Block PP라 하고 자동차 내/외장재에 사용재에 주로 사용된다. Random PP는 Block PP 대비 에틸렌 혼합률(6% 이내)이 낮기 때문에 유연성이 더욱 높고 투명한 특성이 있어 식품 포장 및 필름, 파이프 용도 등으로 널리 사용된다. 베트남의 지리적 특성상 에틸렌을 조달하기 어렵기 때문에 다른 경쟁사들의 경우 범용 Homo PP만을 생산하는게 일반적이다. 참고로 베트남 내에 PP 생산이 가능한 석유화학 공장은 동사를 제외한 3곳이 있는데 NSRP(Nghi Son Refinery and Petrochemical, 40만톤/연), 베트남석유화학공사(BSR, 15만톤/연), 롱손(Long son, 40만톤/연)이다. 동사의 경우 에틸렌을 저렴하게 생산해(에탄의 에너지 열원값을 치환) 고부가 PP(Block, Random) 생산에 활용할 수 있지만 타 경쟁사는 현재까지는 범용 Homo PP만을 생산할 수 있는 실정이다. 이러한 고부가 제품에 대한 앞선 기술력은 향후 고부가 시장을 선점하기 위한 분명한 강점으로 작용할 전망이다.

그림 9. OL1 공정: 프로판 가스에서 프로필렌, 에틸렌 생산



자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 10. OL1 공정 옆 프로필렌 보관설비

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 11. OL1 공정 옆 에틸렌 보관 설비

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 12. 생산된 에틸렌을 첨가해 Block PP 생산

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 13.생산된 에틸렌을 첨가해 Random PP 생산

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

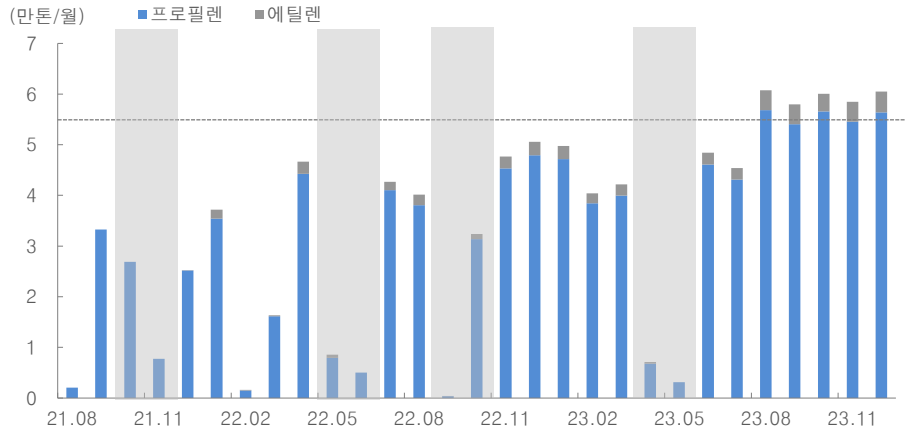
PDH 설비의 완벽한 정상화

효성화학은 21년 7월 베트남 PDH 공장 완공 후 석유화학 업황 부진과 공장의 설비 트러블이 겹치며 지난 2년간 부진한 실적을 기록했다. 21년 8월 상업 가동을 시작한 후 프로필렌을 생산하는 PDH 설비가 네 차례 가동에 차질이 발생하며 생산량이 목표치를 하회하는 모습을 보인 바 있다. 기존의 국내 PDH 공정의 경우 30만톤 규모의 설비였으나 베트남에서는 원가 경쟁력을 앞세운 규모의 경제를 실현하기 위해 프로필렌 기준 60만톤의 신규 설비를 계획했기 때문에 초기 가동 단계부터 문제가 있었던 것으로 보인다.

그간 베트남 PDH 설비에 생겼던 문제는 프로판 반응기 내부에 있는 이너(inner) 스크린과 아우터(outer) 스크린 간의 공간이 부족해 촉매의 흐름이 원할하지 못했던 점이다. 네 차례 설비 트러블 중 앞선 세 차례의 경우 운전을 조정하는 방식으로 대응했으나, 근본적인 문제점이 해결되지 못해 안정적인 가동이 어려웠다. 그러나 지난 23년 5월 마지막 대정기 보수 당시 그간 문제가 되었던 반응기 내부의 이너 스크린을 새로운 규격으로 교체하고 투입하는 촉매의 양을 증가시켜 근본적인 문제를 해결했는데, 그 결과 6월 이후 생산량이 회복되며 8월부터 정상적인 생산량(일일 1,800톤 / 월 5.4만톤)을 안정적으로 유지하고 있다.

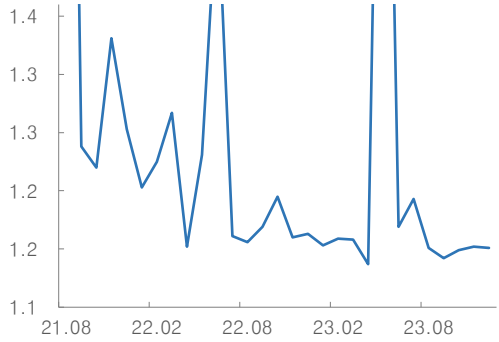
또한 그간 잦은 정기보수로 인해 프로판/올레핀 생산량 간의 원단위가 1.3~1.4 수준으로 높아져 원가 경쟁력 측면에서도 열위를 보였지만 생산이 안정화된 이후로 목표치인 1.15 수준으로 원단위가 낮아졌고 탐방을 다녀온 11월 기준으로 원단위가 1.13대로 떨어지며 현재 전세계 최고 수준의 원단위를 보이며 원가 경쟁력 측면에서도 경쟁사를 능가하는 수준을 보이고 있다.

그림 14. OL1 운영 현황



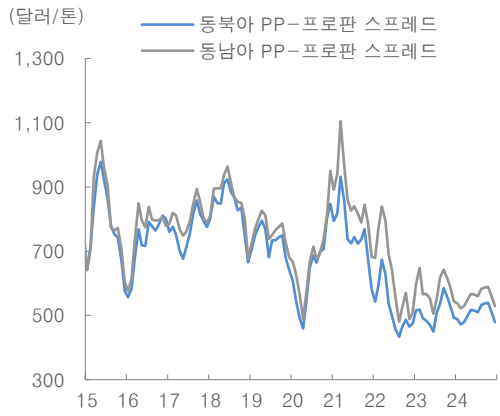
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 15. 프로판/올레핀 원단위 현재 전세계 최고 수준



자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 16. 프로필렌-프로판 스프레드 추이



자료: S&P Platts, 효성화학, 대신증권 Research Center

3) 프로필렌에서 고부가 PP 생산: PP-4 / PP-5 공정

OL-1 공정에서 생산된 프로필렌은 바로 옆에 위치한 프로필렌 볼 탱크에 저장된 후에 PP 생산 공정에 투입된다. PP 생산 공장은 PP-4(20년 4월 완공, 30만톤/연), PP-5(21년 8월 완공, 30만톤/연)로 구분되는데 해당 공정은 Lyondell Basell 사의 Sheripol 공정을 기반으로 설계되어 있다. 참고로 국내에 있는 PP-1 공정과, PP-2/PP-3 공정 그리고 베트남의 PP-5 공정은 기반 기술이 다르기 때문에 투입되는 촉매의 종류가 상이해 생산되는 주요 PP의 종류가 다소 다르다.

PP-1의 경우 Block PP 생산에 특화되어 있는데, 해당 제품은 에틸렌 및 기타제품을 첨가해 내충격성을 부여하고 주로 자동차 외장재 용도로 사용된다. PP-2,3의 경우 에틸렌 첨가율을 Block PP에 비해 적게, 무작위로 선정해 Random PP 제품을 주로 생산한다. 해당 제품은 투명도가 높기 때문에 음식 용기(예. 락앤락 밀폐용기)나 포장용 필름 등에 주로 사용된다. VINA 케미칼의 PP-4,5는 에틸렌을 직접 생산 가능하기 때문에 범용 뿐만 아니라 Block과 Random PP를 모두 생산할 수 있는 강점을 가지고 있다.

그림 17. PP-4(왼쪽), PP-5(오른쪽) 공장

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 18. 생산된 PP를 포장하는 단계

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

VINA Chemical의 PP 생산량 증가로 24년 판매량 확대 전망

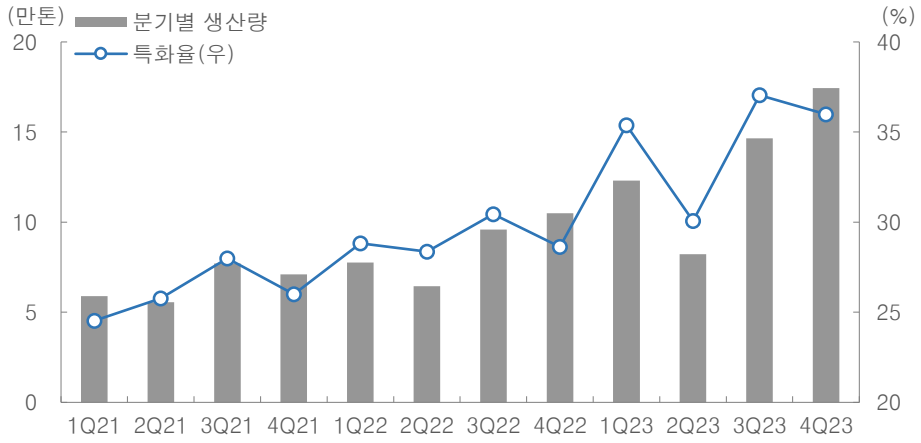
현재 베트남 PP 생산설비의 목표 생산량은 분기당 16~17만톤 수준이다. 지난 21년 8월 PP의 원재료를 생산하는 PDH 설비가 상업 가동을 시작한 이래 몇 차례 설비 트러블을 겪으며 프로필렌의 안정적인 생산이 지연되자, PP 생산량 역시 22년 2분기까지 분기당 6만톤에 그치며 저조한 모습을 보였다. 그러나 22년 연말 이후 OL1 공정의 운전 방식을 개선하며 생산량이 증가하기 시작하며 PP 생산량도 증가하기 시작했다. 또한 근본적인 설비 문제를 해결한 23년 5월 OL1 공정 대정기보수 이후 3분기 PP 생산량은 14만톤을 상회하며 11월 현재 목표치에 거의 근접한 모습을 보이고 있다. 23년 효성화학 베트남 PP 설비의 생산 목표치는 2분기 정기보수를 감안해 53만톤 수준이지만, 현재 PDH 설비의 안정적인 가동률이 이어지고 있기 때문에 24년 PP 생산량은 65만톤으로 YoY +22.6% 증가할 것으로 예상된다.

현재 PP 시황은 지난 3년간 지속된 중국발 공급 과잉의 영향으로 저조한 흐름을 이어가고 있다. 범용 PP-납사 간의 스프레드는 4Q23 평균 기준 245.7달러/톤(QoQ -2.3%)을 기록하며 여전히 적자 구간을 벗어나기는 어려운 상황이다. 그러나 동사의 PP-프로판(11월 CP 기준 610달러/톤) 스프레드는 11월 현재 528.3달러/톤 수준으로 NCC대비 높은 스프레드를 유지하고 있다. 원가 경쟁력 외에도 세가지 PP 제품을 모두 생산가능한 기술적 이점을 바탕으로 고부가 제품 비중을 높이며 경쟁사 대비 높은 이익 회복력을 보일 것으로 전망한다.

PP는 일상 생활에서 흔히 사용되는 제품인만큼 전방 시장이 매우 다양하다. 이 중 고부가 시장으로 분류되는 것은 Raffi/코팅용, 자동차 부품, 투명용기/TWIM(박막 고속 사출 성형), 포장용 저온증착 필름, 주사기, 부직포/필터소재 등인데 코팅용 PP의 경우 범용 PP 대비 톤 당 150달러, 투명용기 40~100달러, 자동차 부품 50~80달러 정도 가격 프리미엄이 있는 것으로 보인다.

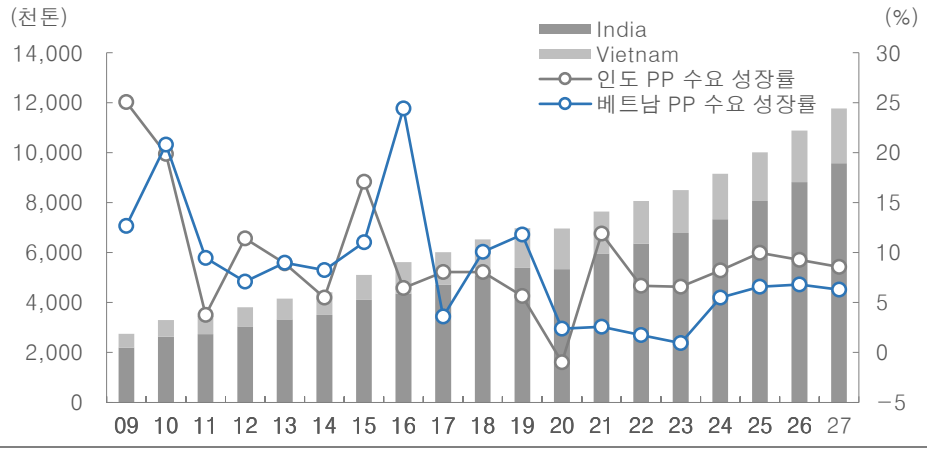
현재 국내 PP의 경우 파이프, 하수관 PPB. 냉온수용 PPR 등의 고부가 제품을 생산하고 있으며 특가품의 비중은 80% 이상이다. 반면 베트남 PP/DH의 경우 특가품 비중이 30% 중후반(투명용기 1만톤 18.5%, TWIM 0.3만톤 5.6%, 부직포/필터 0.25만톤 4.6%) 수준으로 국내 대비 요원한 상황인데, 베트남 내수 시장의 경우 아직 범용 PP 대비 특가품의 수요가 높지 않기 때문이다. 그러나 23년 기준 베트남의 PP 내수 수요는 172.2만톤 수준으로 단일 국가 기준 전세계 7위 정도로 범용 PP 시장에서도 높은 수요 성장세를 기록하고 있기 때문에 PP 전체 판매량은 24년에도 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 실제로 지난 4년간 베트남 PP 수요의 평균 CAGR은 4.6% 수준으로 높은 성장세를 보이고 있고, 특히 24년~25년의 경우 인도(CAGR +9.1%)를 제외하고 가장 높은 수준의 성장률(CAGR 6.0%)을 보일 것으로 예상되기 때문이다.

그림 19.HYOSUNG VINA Chemical PP 생산량 추이



자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 20.베트남의 PP 수요(Domestic Demand)는 전 세계 7 위, 성장률 2 위 전망



자료: S&P Platts, IHS, 대신증권 Research Center

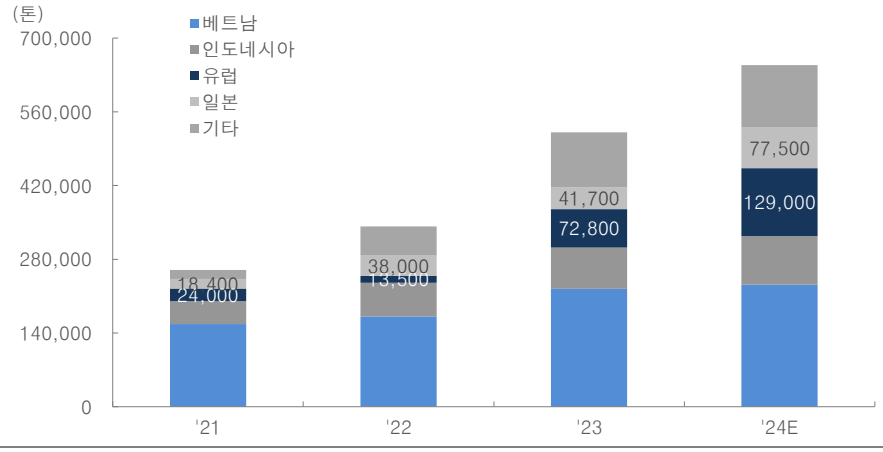
고부가 PP 생산량 증가로 24 년 수익성 개선 전망

따라서 현재 회사 추구하는 전략적 방향성은 명확하다. 아직까지 특가품의 수요 성장이 높지 않은 베트남, 인도네시아 시장에서는 원가 경쟁력을 앞세워 범용 PP 제품의 안정적인 판매량 증가를 꾀하고, 전 세계에서 특가품 수요 비중이 높으나 기술적 진입 장벽이 높은 유럽과 일본 지역에서 고부가제품 판매량을 높이는 전략이다. 유럽과 일본의 경우 플라스틱 제품 스펙에 대한 요구치와 환경 규제가 까다롭기 때문에 진입하기 어려운 시장이나 그만큼 일반 범용제품 대비 톤 당 50~200달러의 프리미엄 가격을 받을 수 있는 장이기 때문이다.

유럽의 경우 식품/음료투명 용기와, 가정잡화박스(의류보관함)이 주요 고부가 PP 시장인데 MI(Melt Index, 이 수치가 높을수록 가공이 쉽고 생산 효율이 높음)가 100 이상이며 요구하는 안정성을 맞출 수 있는 업체는 아시아에서 동사가 유일하다. 일본의 경우 식품 포장필름과, 메디칼(주사기)가 주요 고부가 제품인데 일본의 의료용 플라스틱 시장은 전 세계에서 가장 까다로운 인증절차를 요구하는 반면 일본 내 화학 업체들의 공장 노후화로 인한 생산설비 축소로 수요 대비 공급이 부족한 실정이다. 또한 일본 시장에 진출해 가격 경쟁력을 갖기 위해서는 아시아 지역 내에서 무관세를 적용받아야 하는데 해당 국가는 태국과 베트남이 유일하다. 동사는 베트남에서 PP를 생산해 수출한다는 이점을 갖고 있고 21년부터 제품 인증 절차에 착수해 현재 일본의 주사기용 PP 공급을 시작한 바 있다.

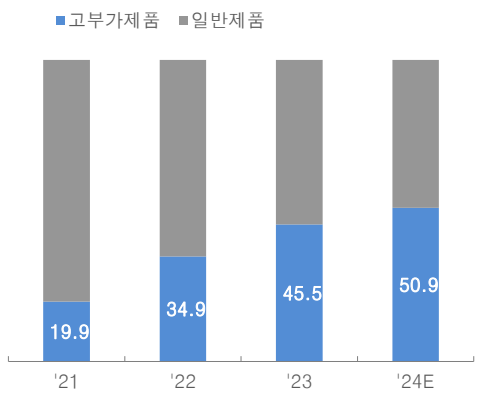
23년 동사의 판매량은 2분기 진행한 정기보수의 영향으로 52만톤 수준에 그치며 생산능력 대비 미진할 것으로 예상된다. 그러나 설비 트러블, 코로나로 인한 물류비 증가 등 악조건 속에서도 고부가 제품 판로 확보를 위한 인증절차는 꾸준히 진행되어왔고 그 결과 23년 고부가 제품 판매량은 약 17만톤 수준으로 YoY+73.1% 증가했다. 24년을 전망할 때 중국의 경기 불확실성, 가동률 상승 여력 등의 여러 불확실한 요소로 화학 업종 내 기업들의 이익 회복 정도는 여전히 미지수지만 베트남 PP/DH 설비의 원가 경쟁력, 고부가 제품 비중 확대에 따른 동사의 24년도 이익 상승은 경쟁사 대비 우월할 것으로 전망한다.

그림 21.HYOSUNG VINA Chemical 판매량 전망



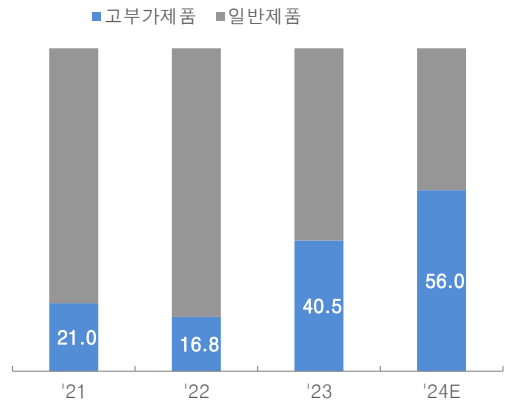
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 22. 유럽 고부가제품/일반제품 판매 비중 추이



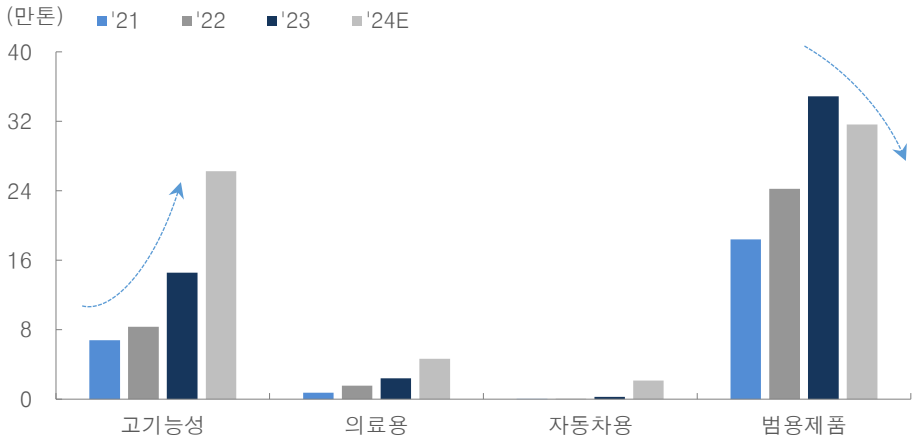
자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 23. 일본 고부가제품/일반제품 판매 비중 추이



자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

그림 24. HYOSUNG VINA CHEMICAL 고부가 비중 23 년 33% → 24 년 51%



자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	1,117	1,812	1,817	2,520
매출원가	0	1,002	1,569	1,664	2,283
매출총이익	0	115	244	153	237
판매비와관리비	0	50	90	92	101
영업이익	0	65	154	61	137
영업이익률	na	5.8	8.5	3.4	5.4
EBITDA	0	155	311	238	329
영업외손익	0	-38	-44	-58	-34
관계기업손익	0	-7	4	2	0
금융수익	0	21	44	47	31
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-50	-89	-96	-70
외환관련손실	0	27	45	39	31
기타	0	-2	-2	-11	4
법인세비용차감전순손익	0	27	110	3	102
법인세비용	0	-7	-22	-15	-44
계속사업순손익	0	20	88	-12	58
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	20	88	-12	58
당기순이익률	na	1.8	4.8	-0.6	2.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	20	88	-12	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-2	3
포괄순이익	0	23	91	-36	87
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	23	91	-36	87

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	0	438	446	436	789
현금및현금성자산	0	79	46	10	35
매출채권 및 기타채권	0	185	151	222	328
재고자산	0	125	128	143	392
기타유동자산	0	49	122	60	34
비유동자산	0	1,215	1,617	1,982	2,255
유형자산	0	1,118	1,448	1,923	2,185
관계기업투자금	0	7	11	16	16
기타비유동자산	0	91	158	43	54
자산총계	0	1,653	2,064	2,417	3,044
유동부채	0	686	431	628	1,083
매입채무 및 기타채무	0	276	220	295	439
차입금	0	255	43	192	340
유동성채무	0	145	143	111	243
기타유동부채	0	11	26	29	62
비유동부채	0	600	1,177	1,387	1,472
차입금	0	583	1,156	1,356	1,437
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	17	22	31	34
부채총계	0	1,286	1,609	2,015	2,555
지배지분	0	367	455	402	489
자본금	0	16	16	16	16
자본잉여금	0	329	329	329	329
이익잉여금	0	18	98	68	126
기타자본변동	0	4	12	-10	18
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	367	455	402	489
순차입금	0	900	1,296	1,611	1,996

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	0	11,134	27,637	-3,656	18,383
PER	#DIV/0!	12.8	5.2	NA	16.5
BPS	0	199,142	142,536	126,125	153,380
PBR	0.0	0.7	0.6	0.7	0.6
EBITDAPS	#DIV/0!	83,861	97,558	74,563	103,199
EV/EBITDA	0.0	8.8	5.2	8.2	7.1
SPS	0	605,574	568,150	569,630	789,927
PSR	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	0	76,224	87,972	76,643	104,713
DPS	0	1,000	5,000	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	0	77	163	168	69
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	0	120	193	256	276
감가상각비	0	90	157	177	193
외환손익	0	8	4	5	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	22	31	74	80
자산부채의 증감	0	-45	-98	-25	-254
기타현금흐름	0	2	69	-63	47
투자활동 현금흐름	0	-145	-552	-554	-307
투자자산	0	0	-68	5	-1
유형자산	0	-84	-481	-556	-328
기타	0	-62	-4	-3	21
재무활동 현금흐름	0	-135	352	357	263
단기차입금	0	-132	-214	157	137
사채	0	0	179	73	-98
장기차입금	0	-1	394	220	270
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-3	-16	0
기타	0	-2	-4	-78	-47
현금의 증감	0	-197	-33	-36	25
기초 현금	0	276	79	46	10
기말 현금	0	79	46	10	35
NOPLAT	0	48	123	-207	78
FCF	0	-6	-201	-586	-70

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증가율	na	na	62.3	0.3	38.7
영업이익 증가율	na	na	136.8	-60.4	124.2
순이익 증가율	na	na	330.6	적전	흑전
수익성					
ROIC	0.0	7.1	7.9	-10.7	3.3
ROA	0.0	7.9	8.3	2.7	5.0
ROE	0.0	11.1	21.4	-2.7	13.1
안정성					
부채비율	0.0	350.2	353.8	500.8	522.1
순차입금비율	0.0	245.2	285.0	400.3	408.0
이자보상배율	0.0	3.1	4.2	1.4	4.0

자료: 효성화학, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

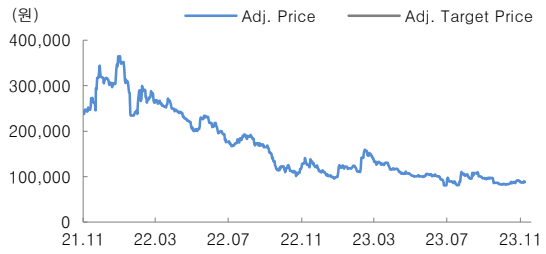
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성화학(298000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.20
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상