

# 효성 (004800)

양지환 jhwan.yang@daishin.com  
이지니 jini.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**79,000**

하향

현재주가

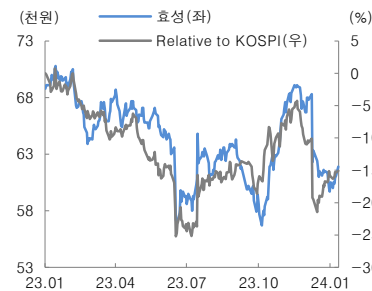
**61,900**

(24.01.29)

주사업종

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI       | 2500.65                           |
| 시가총액        | 1,304삼억원                          |
| 시가총액비중      | 0.07%                             |
| 자본금(보통주)    | 105삼억원                            |
| 52주 최고/최저   | 70,800원 / 56,700원                 |
| 120일 평균거래대금 | 18억원                              |
| 외국인지분율      | 6.49%                             |
| 주요주주        | 조현준 외 14 인 56.10%<br>국민연금공단 6.63% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M  | 12M   |
|----------|------|------|-----|-------|
| 절대수익률    | -2.2 | 6.0  | 4.9 | -11.6 |
| 상대수익률    | 3.8  | -2.4 | 9.4 | -12.2 |



## 지분법 손실로 예상을 하회

- 자회사 지분법 손실로 4Q23 영업이익 예상을 하회. 23년 배당 감소 전망
- 자회사 주가하락에 따른 NAV 감소 반영하여 목표주가 3.7% 하향
- 2024년 연결자회사인 효성티앤에스 실적 개선, 배당 정상화 기대

### 투자 의견 매수 유지하나, 목표주가 79,000원으로 3.7% 하향

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분 가치 감소를 반영한 것임. 동사의 목표주가는 SOTP방식으로 산출. 상장 및 비상장 자회사 지분(1.89조원) 및 안양 공장부지(1조원)에 로열티 수익 가치(0.7조원) 등을 포함한 동사의 NAV는 3.5조원에 Target 할인율 55% 적용함.

효성의 23년 4분기 영업이익은(연결) 195억원으로 당사 추정(490억원)을 큰 폭으로 하회. 실적 부진의 주된 이유는 지분법 자회사 실적 부진에 따른 것. 특히 1)효성화학의 4분기 당기순손실이 741억원(전분기 480억원 손실)으로 크게 확대, 2)효성중공업의 4분기 당기순이익이 289억원으로(전분기 564억원) 감소하면서 4분기 지분법 손실 228억원을 기록. 연결자회사인 효성티앤에스는 4분기 영업이익 219억원으로 전분기(-87억원)대비 흑자전환

23년 4분기 실적 부진과 예상보다 화학 계열 자회사들의 실적 회복이 더디게 진행됨에 따라 기말 배당은 시장의 예상(주당 4천원)을 하회할 가능성이 높음

### 2023년 4분기 매출액 9,248억원, 영업이익 195억원으로 기대치 하회

2023년 4분기 효성의 주요 연결 자회사별 실적은 [효성티앤에스] 매출액 3,727억원, 영업이익 219억원, [FMK] 매출액 589억원, 영업손실 21억원, [HGS] 매출액 637억원, 영업이익 24억원 등을 기록. 주요 지분법 자회사별 지분법 손익은 [효성티앤에스] 42억원, [효성첨단소재] -45억원, [효성화학] -385억원, [효성중공업] 81억원, [기타] 79억원을 시현 (자세한 내용은 3p 표1 참조)

(단위: 삼억원 %)

| 구분   | 4Q22  | 3Q23 | 4Q23  |     | 1Q24 |       |           |      |       |      |
|------|-------|------|-------|-----|------|-------|-----------|------|-------|------|
|      |       |      | 직전추정  | 잠정치 | YoY  | QoQ   | Consensus | 당사추정 | YoY   | QoQ  |
| 매출액  | 1,016 | 805  | 1,035 | 925 | -8.9 | 14.9  | 1,032     | 835  | 4.4   | -9.7 |
| 영업이익 | -14   | 44   | 49    | 20  | 흑전   | -56.0 | 38        | 34   | 189.6 | 76.1 |
| 순이익  | -24   | 22   | 43    | -12 | 적지   | 적전    | 2         | 31   | 흑전    | 흑전   |

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원, %)

|         | 2021A   | 2022A   | 2023F    | 2024F   | 2025F   |
|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 매출액     | 3,537   | 3,719   | 3,437    | 3,477   | 3,519   |
| 영업이익    | 638     | 65      | 94       | 199     | 202     |
| 세전순이익   | 636     | 21      | 24       | 177     | 184     |
| 총당기순이익  | 538     | 25      | 0        | 135     | 140     |
| 지배지분순이익 | 436     | 16      | 0        | 87      | 91      |
| EPS     | 20,683  | 743     | 3        | 4,152   | 4,305   |
| PER     | 4.6     | 90.4    | 18,870.8 | 14.7    | 14.2    |
| BPS     | 124,474 | 121,259 | 117,010  | 117,619 | 118,145 |
| PBR     | 0.8     | 0.6     | 0.5      | 0.5     | 0.5     |
| ROE     | 17.9    | 0.6     | 0.0      | 3.5     | 3.7     |

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

|              | 수정전   |       | 수정후   |       | 변동률   |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| 매출액          | 3,547 | 3,660 | 3,437 | 3,477 | -3.1  | -5.0  |
| 판매비와 관리비     | 313   | 310   | 305   | 306   | -2.7  | -1.4  |
| 영업이익         | 124   | 222   | 94    | 199   | -23.6 | -10.4 |
| 영업이익률        | 3.5   | 6.1   | 2.7   | 5.7   | -0.7  | -0.3  |
| 영업외손익        | -21   | -15   | -71   | -22   | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 103   | 207   | 24    | 177   | -77.0 | -14.5 |
| 지배지분순이익      | 56    | 113   | 0     | 87    | -99.9 | -22.6 |
| 순이익률         | 2.3   | 4.4   | 0.0   | 3.9   | 적자조정  | -0.5  |
| EPS(지배지분순이익) | 2,656 | 5,368 | 3     | 4,152 | -99.9 | -22.6 |

자료: 효성 대신증권 Research Center

표 1. 효성의 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

| (단위: 십억원, %, 원/주)         |                     | 2024F      |       | 적용배수       | Value             | Weight |        |
|---------------------------|---------------------|------------|-------|------------|-------------------|--------|--------|
|                           | 로열티                 | 52.0       |       | 14.3       | 743               | 21.2%  |        |
|                           | 소계                  |            |       |            | 743               | 21.2%  |        |
| 지분가치                      | 상장자회사               | 계열사명       | 지분율   | 시가총액       | 지분가치              |        |        |
|                           |                     | 효성ITX      | 37.6  | 141        | 53                | 1.5%   |        |
|                           |                     | 효성화학       | 17.0  | 285        | 48                | 1.4%   |        |
|                           |                     | 효성중공업      | 32.5  | 1,725      | 560               | 16.0%  |        |
|                           |                     | 효성첨단소재     | 21.2  | 1,525      | 323               | 9.2%   |        |
|                           |                     | 효성티앤씨      | 20.3  | 1,424      | 289               | 8.2%   |        |
|                           |                     | 소계         | 37.6  | 5,798      | 1,430             | 39.1%  |        |
|                           | 비상장자회사              | 계열사명       | 지분율   | Book value | 적용배수              | Value  | Weight |
|                           |                     | 효성굿스프링스    | 100.0 | 74         | 1.0               | 74     | 2.1%   |
|                           |                     | 효성트랜스월드    | 100.0 | 5          | 1.0               | 5      | 0.1%   |
|                           |                     | 효성투자개발     | 59.0  | 35         | 1.0               | 35     | 1.0%   |
|                           |                     | 효성티앤에스     | 54.0  | 75         | 1.0               | 75     | 2.1%   |
|                           |                     | 기타(해외법인포함) |       | 270        | 1.0               | 270    | 7.7%   |
|                           |                     | 소계         |       |            |                   | 459    | 13.1%  |
| 그 외                       | 안양공장부지 (BV=470 십억원) |            |       |            | 1,000             | 28.5%  |        |
| <b>지분가치 합계</b>            |                     |            |       |            | <b>3,476</b>      |        |        |
| 순차입금(별도)                  |                     |            |       |            | -32               | 0.9%   |        |
| 순자산가치                     |                     |            |       |            | 3,508             |        |        |
| 주당순자산가치                   |                     |            |       |            | 176,213           |        |        |
| <b>합인율</b>                |                     |            |       |            | <b>55%</b>        |        |        |
| <b>Target NPV</b>         |                     |            |       |            | <b>1,579</b>      |        |        |
| 발행주식수—(8)                 |                     |            |       |            | 21,071,025        |        |        |
| 자기주식—(9)                  |                     |            |       |            | 1,161,621         |        |        |
| <b>유통주식수—(10)-(8)-(9)</b> |                     |            |       |            | <b>19,909,404</b> |        |        |
| <b>목표주가</b>               |                     |            |       |            | <b>79,296</b>     |        |        |

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 효성의 분기 및 연간 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| KRW bn             | 1Q23       | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23       | 1Q24F      | 2Q24F      | 3Q24F      | 4Q24F      | 2022         | 2023F        | 2024F        |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>         | <b>800</b> | <b>907</b> | <b>805</b> | <b>925</b> | <b>835</b> | <b>877</b> | <b>817</b> | <b>949</b> | <b>3,719</b> | <b>3,437</b> | <b>3,477</b> |
| % yoy              | -12.1      | -2.0       | -7.3       | -8.9       | 4.4        | -3.3       | 1.5        | 2.6        | 5.1          | -7.6         | 1.2          |
| 매출원가               | 716        | 809        | 684        | 828        | 728        | 742        | 701        | 802        | 3,382        | 3,038        | 2,973        |
| % of 매출액           | 89.5       | 89.2       | 85.0       | 89.6       | 87.1       | 84.6       | 85.8       | 84.6       | 90.9         | 88.4         | 85.5         |
| % yoy              | -4.0       | -0.1       | -18.7      | -15.8      | 1.6        | -8.3       | 2.5        | -3.2       | 30.0         | -10.2        | -2.1         |
| 매출총이익              | 84.2       | 97.5       | 121.1      | 96.3       | 107.9      | 134.8      | 115.9      | 146.3      | 337.6        | 399.1        | 504.9        |
| GPM                | 10.5       | 10.8       | 15.0       | 10.4       | 12.9       | 15.4       | 14.2       | 15.4       | 9.1          | 11.6         | 14.5         |
| % yoy              | -48.7      | -15.0      | 346.5      | 204.6      | 28.1       | 38.3       | -4.3       | 51.9       | -64.0        | 18.2         | 26.5         |
| 판매비                | 69         | 74         | 72         | 71         | 69         | 72         | 69         | 77         | 289          | 286          | 287          |
| 연구개발비              | 3.7        | 4.6        | 4.6        | 5.6        | 4.2        | 4.4        | 4.7        | 5.7        | 21.0         | 18.5         | 19.0         |
| <b>영업이익</b>        | <b>12</b>  | <b>19</b>  | <b>44</b>  | <b>20</b>  | <b>34</b>  | <b>59</b>  | <b>43</b>  | <b>64</b>  | <b>27</b>    | <b>94</b>    | <b>199</b>   |
| OPM                | 1.5        | 2.1        | 5.5        | 2.1        | 4.1        | 6.7        | 5.2        | 6.7        | 0.7          | 2.7          | 5.7          |
| % yoy              | -87.4      | -47.6      | -186.2     | -137.8     | 188.6      | 212.9      | -3.7       | 227.0      | -95.8        | 249.3        | 111.2        |
| <b>사업부문별 매출액</b>   |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| <b>효성 별도</b>       |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 소계                 | 127        | 135        | 153        | 118        | 122        | 141        | 157        | 123        | 750          | 533          | 542          |
| <b>연결자회사</b>       |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 효성티앤에스             | 227        | 285        | 220        | 373        | 245        | 292        | 230        | 388        | 995          | 1,104        | 1,155        |
| 기타(FMK, 트랜스월드, 무역) | 434        | 489        | 442        | 471        | 454        | 509        | 468        | 487        | 2,183        | 1,837        | 1,917        |
| 소계                 | 661        | 774        | 662        | 844        | 699        | 801        | 698        | 875        | 3,178        | 2,941        | 3,072        |
| <b>자회사 지분법이익</b>   |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 연결조정               | 16.5       | 14.4       | 33.1       | -22.8      | 11.5       | 39.9       | 48.2       | 42.2       | 4.0          | 41.2         | 141.7        |
| 연결조정               | 12         | -2         | -10        | -37        | 15         | -65        | -38        | -49        | -209         | -37          | -137         |
| <b>합계</b>          | <b>800</b> | <b>907</b> | <b>805</b> | <b>925</b> | <b>835</b> | <b>877</b> | <b>817</b> | <b>949</b> | <b>3,719</b> | <b>3,437</b> | <b>3,477</b> |
| <b>사업부문별 영업이익</b>  |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| <b>효성 별도</b>       |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 연결자회사              | -13.1      | -3.2       | 24.0       | -15.7      | 0.7        | -27.9      | -35.6      | -33.0      | -33          | -8           | -96          |
| 효성티앤에스             | -4.5       | 14.0       | -8.7       | 21.9       | 11.0       | 18.4       | 12.4       | 31.0       | 9            | 23           | 73           |
| 기타                 | -2.0       | -15.1      | 19.4       | 24.5       | 13.6       | 22.9       | 13.1       | 18.5       | 35           | 27           | 68           |
| 자회사 지분법이익          | 16.5       | 14.4       | 33.1       | -22.8      | 11.5       | 39.9       | 48.2       | 42.2       | 4            | 41           | 142          |
| 연결조정               | 15.0       | 8.6        | -23.6      | 11.6       | -2.5       | 5.3        | 4.5        | 5.0        | 13           | 12           | 12           |
| <b>합계</b>          | <b>12</b>  | <b>19</b>  | <b>44</b>  | <b>20</b>  | <b>34</b>  | <b>59</b>  | <b>43</b>  | <b>64</b>  | <b>27</b>    | <b>94</b>    | <b>199</b>   |

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

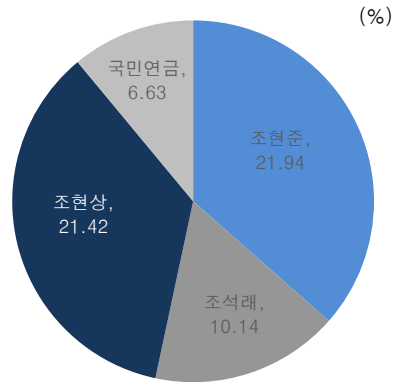
- 효성은 1966년 11월에 설립됨 효성은 지주회사 전환을 위해 2018년 6월1일을 분할기일로 인적분할함
- 2019년 4월 11일 공정거래위원회로부터 1월1일 기준 지주회사 요건 충족 통보 받으며 본격적인 지주체계 시작
- (주)효성이 영위하는 사업은 4개 사업회사는 효성티앤씨(석유/무역 사업부문), 효성중공업(중공업/건설 사업부문), 효성첨단소재(산업자재 사업부문), 효성화학(화학 사업부문) 로 자본법대상 적용 연결/지분법 합산 안료됨
- 브랜드사용료, 연구용역 비용 등 안정적 수익구조 확보 중

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장지회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 지회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 효성 대신증권 Research Center

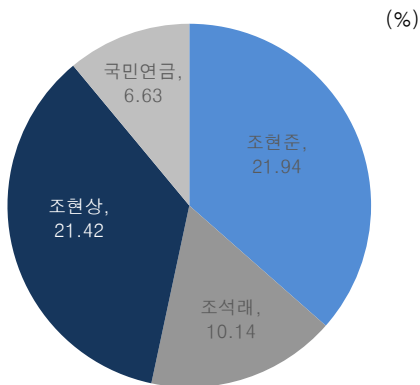
효성의 주요 주주구성



자료: 효성 대신증권 Research Center

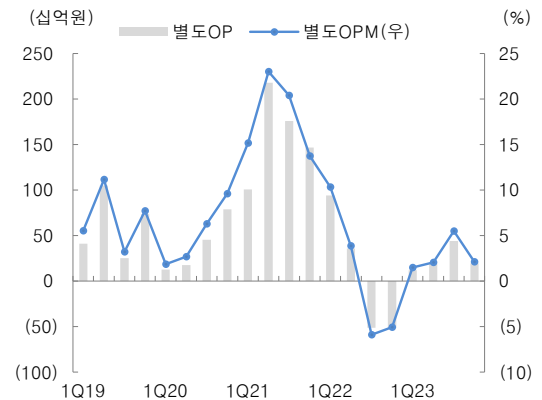
Earnings Driver

효성의 NAV 비중



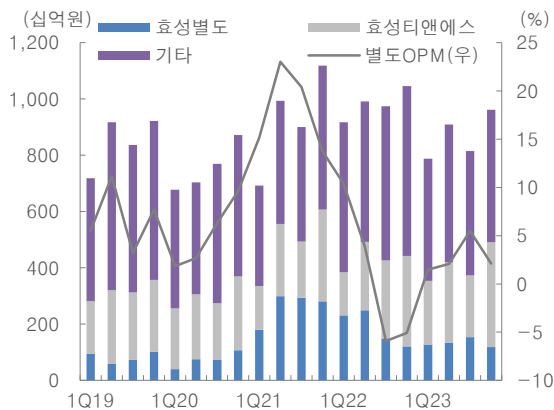
자료: 효성 대신증권 Research Center

효성 별도 OP 및 OPM 추이



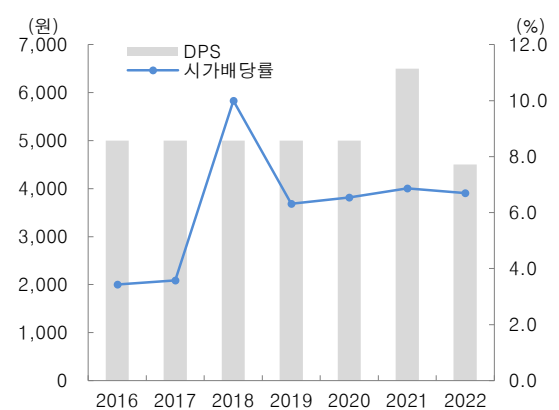
자료: 효성 대신증권 Research Center

효성의 매출 및 OP 추이



자료: 효성 대신증권 Research Center

효성의 배당 및 배당수익률 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2021A     | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액         | 3,537     | 3,719 | 3,437 | 3,477 | 3,519 |
| 매출원가        | 2,602     | 3,344 | 3,038 | 2,973 | 3,008 |
| 매출총이익       | 935       | 375   | 399   | 505   | 511   |
| 판매비와판매비     | 297       | 310   | 305   | 306   | 309   |
| 영업이익        | 638       | 65    | 94    | 199   | 202   |
| 영업외수익       | 180       | 1.7   | 2.7   | 5.7   | 5.7   |
| EBITDA      | 742       | 170   | 189   | 288   | 285   |
| 영업외손익       | -2        | -44   | -71   | -22   | -18   |
| 관계기업손익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 64        | 158   | 79    | 79    | 79    |
| 외환관련이익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용        | -78       | -219  | -110  | -104  | -100  |
| 외환관련손실      | 44        | 153   | 40    | 40    | 40    |
| 기타          | 13        | 17    | -40   | 3     | 3     |
| 법인세비용차감전순이익 | 636       | 21    | 24    | 177   | 184   |
| 법인세비용       | -96       | 4     | -24   | -43   | -44   |
| 계속사업순이익     | 541       | 25    | 0     | 135   | 140   |
| 중단사업순이익     | -2        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 538       | 25    | 0     | 135   | 140   |
| 당기순이익       | 152       | 0.7   | 0.0   | 3.9   | 4.0   |
| 비재계분순이익     | 102       | 9     | 0     | 47    | 49    |
| 재계분순이익      | 436       | 16    | 0     | 87    | 91    |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 7         | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 포괄순이익       | 613       | 89    | 64    | 199   | 204   |
| 비재계분포괄이익    | 124       | 30    | 77    | 70    | 71    |
| 재계분포괄이익     | 488       | 59    | -13   | 129   | 132   |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |         |          |         |         |
|--------------|-------------|---------|----------|---------|---------|
|              | 2021A       | 2022A   | 2023F    | 2024F   | 2025F   |
| EPS          | 20,683      | 743     | 3        | 4,152   | 4,305   |
| PER          | 46          | 90.4    | 18,870.8 | 14.7    | 14.2    |
| BPS          | 124,474     | 121,259 | 117,010  | 117,619 | 118,145 |
| PBR          | 0.8         | 0.6     | 0.5      | 0.5     | 0.5     |
| EBITDAPS     | 35,209      | 8,090   | 8,950    | 13,648  | 13,527  |
| EV/EBITDA    | 4.3         | 16.0    | 13.0     | 8.2     | 8.0     |
| SPS          | 167,838     | 176,514 | 163,102  | 165,037 | 166,995 |
| PSR          | 0.6         | 0.4     | 0.4      | 0.4     | 0.4     |
| CFPS         | 11,166      | 12,728  | 9,935    | 16,669  | 16,548  |
| DPS          | 6,500       | 4,500   | 3,750    | 4,000   | 4,500   |

| 재무비율     | (단위: 원 배 %) |       |       |       |       |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2021A       | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 성장성      |             |       |       |       |       |
| 매출액 증/감  | 36.2        | 5.2   | -7.6  | 1.2   | 1.2   |
| 영업이익 증/감 | 365.3       | -89.8 | 45.4  | 111.1 | 1.2   |
| 순이익 증/감  | 44,002.9    | -95.4 | 작전    | 흑전    | 3.7   |
| 수익성      |             |       |       |       |       |
| ROIC     | 30.9        | 3.7   | -0.1  | 8.2   | 8.8   |
| ROA      | 13.2        | 1.2   | 1.8   | 3.9   | 4.0   |
| ROE      | 17.9        | 0.6   | 0.0   | 3.5   | 3.7   |
| 안정성      |             |       |       |       |       |
| 부채비율     | 75.8        | 81.8  | 82.3  | 78.7  | 77.0  |
| 순차입금비율   | 28.0        | 33.4  | 29.2  | 26.1  | 22.5  |
| 이자보상비율   | 26.8        | 1.3   | 1.8   | 4.3   | 4.8   |

자료: 효성 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2021A     | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
| 유동자산        | 1,907     | 2,060  | 1,904  | 1,842  | 1,825  |
| 현금및현금성자산    | 182       | 144    | 206    | 149    | 148    |
| 매출채권 및 기타채권 | 738       | 651    | 611    | 621    | 632    |
| 재고자산        | 696       | 907    | 729    | 713    | 686    |
| 기타유동자산      | 290       | 358    | 359    | 359    | 359    |
| 비유동자산       | 3,349     | 3,207  | 3,192  | 3,181  | 3,171  |
| 유형자산        | 1,000     | 1,000  | 971    | 947    | 927    |
| 관계기업투자금     | 1,783     | 1,604  | 1,615  | 1,627  | 1,639  |
| 기타비유동자산     | 565       | 604    | 605    | 607    | 605    |
| 자산총계        | 5,255     | 5,267  | 5,096  | 5,023  | 4,996  |
| 유동부채        | 1,561     | 1,812  | 1,781  | 1,717  | 1,691  |
| 매입채무 및 기타채무 | 539       | 511    | 487    | 490    | 494    |
| 차입금         | 632       | 734    | 684    | 584    | 514    |
| 유동상채무       | 206       | 172    | 130    | 120    | 110    |
| 기타유동부채      | 185       | 395    | 480    | 522    | 573    |
| 비유동부채       | 704       | 558    | 519    | 495    | 482    |
| 차입금         | 270       | 160    | 115    | 85     | 65     |
| 잔존증권        | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타비유동부채     | 434       | 398    | 404    | 411    | 417    |
| 부채총계        | 2,266     | 2,370  | 2,300  | 2,212  | 2,173  |
| 자계분         | 2,623     | 2,555  | 2,466  | 2,478  | 2,489  |
| 자본금         | 105       | 105    | 105    | 105    | 105    |
| 자본잉여금       | 952       | 955    | 955    | 955    | 955    |
| 이익잉여금       | 6,496     | 6,414  | 6,325  | 6,338  | 6,349  |
| 기타보전비       | -4,931    | -4,919 | -4,919 | -4,919 | -4,919 |
| 비재계분        | 367       | 342    | 330    | 332    | 333    |
| 자본총계        | 2,990     | 2,897  | 2,796  | 2,810  | 2,823  |
| 순차입금        | 837       | 967    | 817    | 734    | 635    |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2021A     | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | -71       | 168   | 300   | 243   | 254   |
| 당기순이익     | 541       | 25    | 0     | 135   | 140   |
| 비현금항목의기감  | -303      | 243   | 210   | 217   | 209   |
| 감가상각비     | 104       | 106   | 94    | 88    | 83    |
| 외환손익      | 0         | 34    | -21   | -21   | -21   |
| 지분법평가손익   | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | -407      | 104   | 137   | 150   | 147   |
| 자산부채의증감   | -280      | -222  | 156   | -30   | -19   |
| 기타현금흐름    | -29       | 122   | -66   | -79   | -76   |
| 투자활동 현금흐름 | -72       | -154  | -71   | -71   | -71   |
| 투자자산      | 20        | -95   | -12   | -12   | -12   |
| 유형자산      | -94       | -53   | -57   | -57   | -57   |
| 기타        | 2         | -7    | -1    | -1    | -1    |
| 재무활동 현금흐름 | 96        | -63   | -400  | -438  | -403  |
| 단기차입금     | 243       | 292   | -50   | -100  | -70   |
| 사채        | 0         | 0     | 50    | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 25        | 52    | -45   | -30   | -20   |
| 유상증자      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | -138      | -184  | -90   | -75   | -80   |
| 기타        | -34       | -223  | -266  | -233  | -233  |
| 현금의증감     | -40       | -38   | 63    | -57   | -1    |
| 기초 현금     | 222       | 182   | 144   | 206   | 149   |
| 기말 현금     | 182       | 144   | 206   | 149   | 148   |
| NOPLAT    | 542       | 77    | -1    | 151   | 153   |
| FCF       | 544       | 110   | 23    | 170   | 167   |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:양지환)

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]

### 효성(004800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

|             |         |         |         |         |         |         |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 제시일자        | 2401.30 | 2311.30 | 2311.26 | 2305.26 | 2305.01 | 2211.01 |
| 투자의견        | Buy     | Buy     | 6개월 경과  | Buy     | 6개월 경과  | Buy     |
| 목표주가        | 79,000  | 82,000  | 82,000  | 82,000  | 68,500  | 68,500  |
| 과다율(평균%)    |         | (21.67) | (16.86) | (24.18) | (2.62)  | 1.87    |
| 과다율(최대/최소%) |         | (15.73) | (16.59) | (17.56) | (1.17)  | (6.72)  |

|             |         |
|-------------|---------|
| 제시일자        | 2207.31 |
| 투자의견        | Buy     |
| 목표주가        | 91,000  |
| 과다율(평균%)    | (19.09) |
| 과다율(최대/최소%) | (16.15) |

|             |  |
|-------------|--|
| 제시일자        |  |
| 투자의견        |  |
| 목표주가        |  |
| 과다율(평균%)    |  |
| 과다율(최대/최소%) |  |

|             |  |
|-------------|--|
| 제시일자        |  |
| 투자의견        |  |
| 목표주가        |  |
| 과다율(평균%)    |  |
| 과다율(최대/최소%) |  |

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240127)

|    |         |                   |                  |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
| 비율 | 90.3%   | 9.7%              | 0.0%             |

**산업 투자의견**

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

**기업 투자의견**

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