



NOT RATED

주가(3/5): 67,000 원

시가총액: 2,541 억원

화학/정유 Analyst 정경희 caychung09@kiwoom.com

RA 신대현 shin8d@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI(3/5), 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric (십억원), 2019, 2020, 2021, 2022. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and 순차입금비율.

Price Trend



탐방 요약

효성화학(298000)

아직 터널 안



효성화학은 기초유화 제품에 속하는 PP(Polypropylene) 및 TPA 와 기타 사업을 영위하고 있습니다. 지난 주가 조정 및 중국 경기 부양에 따른 화학 수요 기대감이 있지만, PP 및 TPA 업황은 중국의 초과 공급에 따라 약세가 지속될 것으로 보입니다.

>>> 주가 조정과 시장의 중국 경기 부양 기대

동사 주가는 최근 1년 주요 제품인 PP와 TPA 약세로 약 54% 조정받았다. 이와 더불어 3월 4일 시작된 중국 양회로 시장에서 중국 경기 부양에 대한 기대감이 있다.

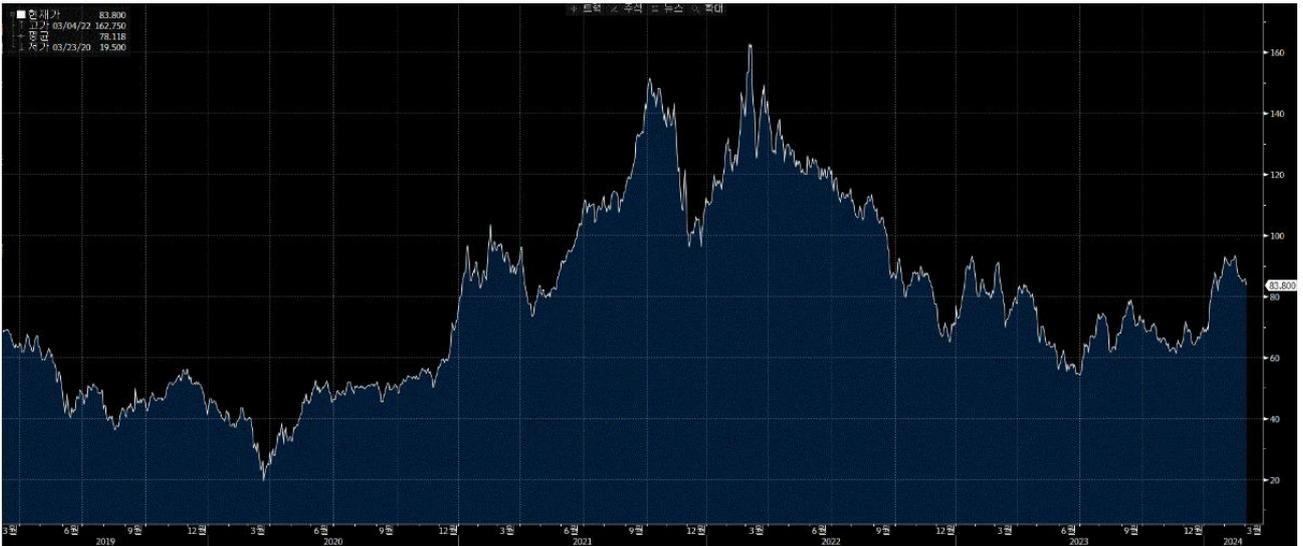
>>> '24년 PP와 TPA 약세 지속 전망

이를 위해서는 업황 회복에 따른 수익성 개선, 혹은 약 2.4조에 달하는 차입금 감소가 필요하다. 그러나 PP와 TPA는 '24년 약세를 지속할 것으로 전망한다. PP의 경우 NCC(Naphtha Cracking Center, 대형 화학사가 보유한 기초 유화 설비)와 달리 PDH(Propane De-Hydrogenation, 프로판에서 수소를 제거하여 Propylene을 생산하는 공정)를 통해 Propylene을 생산한다.

>>> 펀더멘탈 개선이 필요

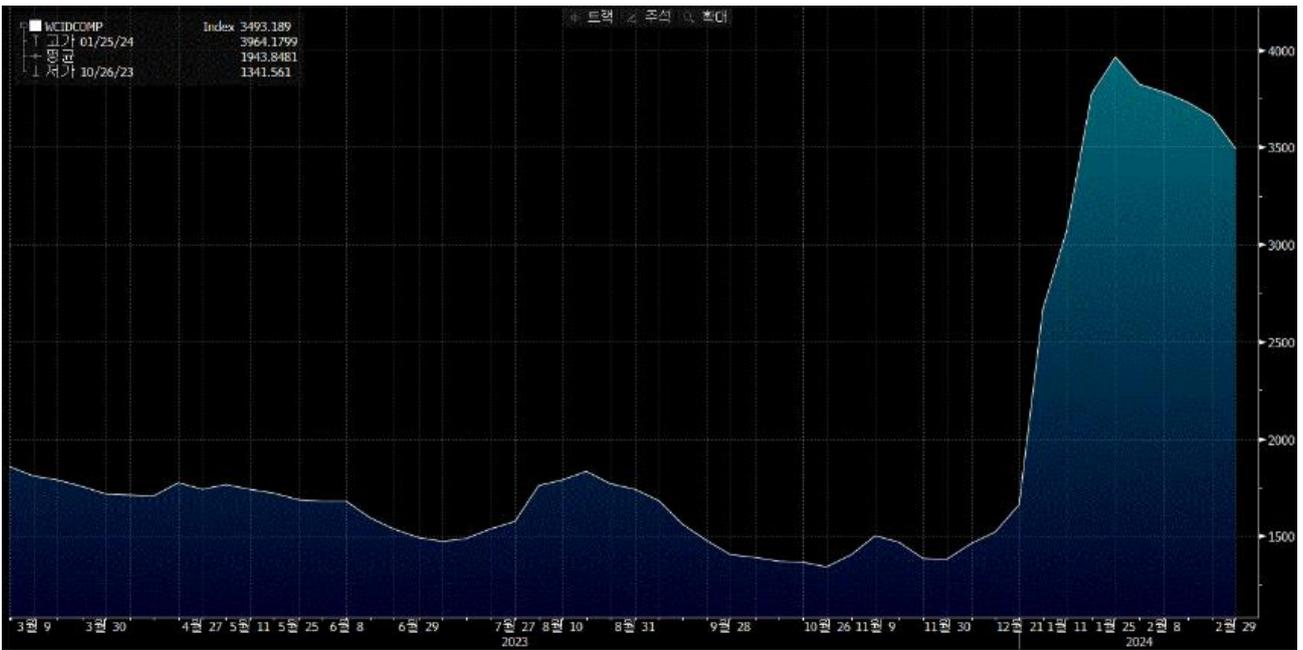
동사는 '23년 영업손실 1,913억 원을 기록, 전년에 이어 적자를 지속했다. 이는 PP/DH와 TPA의 손실이 주요했지만, 당분간 업황 약세 지속 구간으로 보면, 수익성은 '24년 크게 개선되기 어렵다.

국내 PP 원재료인 미국 Propane 가스 가격 추이(최근 5년간)



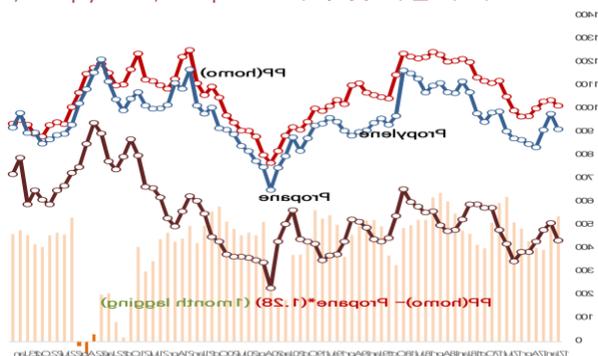
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

World Container Index 추이



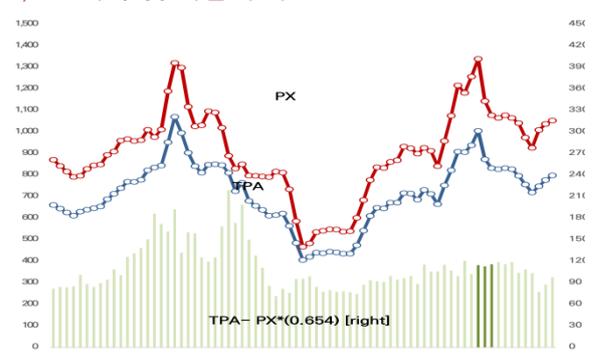
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

PP, Propylene, Propane 가격 및 마진 추이



자료: 효성화학, 키움증권 리서치센터

TPA, PX 가격 및 마진 추이



자료: 효성화학, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,116.8	1,812.5	1,817.2	2,520.0	2,878.6
매출원가	1,002.2	1,568.9	1,664.1	2,282.7	3,108.7
매출총이익	114.6	243.6	153.1	237.3	-230.2
판매비	49.6	89.7	92.1	100.7	106.6
영업이익	65.0	153.9	60.9	136.6	-336.7
EBITDA	154.7	311.2	237.9	329.2	-48.9
영업외손익	-37.6	-43.9	-57.5	-34.2	-111.5
이자수익	0.1	0.2	0.2	0.2	1.5
이자비용	21.0	36.5	43.5	34.2	101.1
외환관련이익	13.8	31.1	39.2	20.5	96.7
외환관련손실	26.7	44.6	39.1	31.0	114.8
중속 및 관계기업손익	-7.0	4.1	1.7	0.3	-1.7
기타	3.2	1.8	-16.0	10.0	7.9
법인세차감전이익	27.4	110.0	3.4	102.4	-448.3
법인세비용	7.0	22.2	15.0	44.0	-39.4
계속사업손익	20.4	87.8	-11.6	58.4	-408.9
당기순이익	20.4	87.8	-11.6	58.4	-408.9
지배주주순이익	20.4	87.8	-11.6	58.4	-408.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	62.3	0.3	38.7	14.2
영업이익 증감율	NA	136.8	-60.4	124.3	-346.5
EBITDA 증감율	NA	101.2	-23.6	38.4	-114.9
지배주주순이익 증감율	NA	330.4	-113.2	-603.4	-800.2
EPS 증감율	NA	148.9	적전	흑전	적전
매출총이익율(%)	10.3	13.4	8.4	9.4	-8.0
영업이익률(%)	5.8	8.5	3.4	5.4	-11.7
EBITDA Margin(%)	13.9	17.2	13.1	13.1	-1.7
지배주주순이익률(%)	1.8	4.8	-0.6	2.3	-14.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	76.8	163.2	168.3	68.7	-134.8
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비현금항목의 가감	120.2	192.8	256.1	275.6	448.3
유형자산감가상각비	89.7	157.3	176.9	192.6	287.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-7.0	-1.4	-1.7	-0.3	-1.7
기타	37.5	36.9	80.9	83.3	162.1
영업활동자산부채증감	-45.4	-98.1	-25.0	-253.8	-0.2
매출채권및기타채권의감소	-50.4	29.5	-33.5	-36.1	-36.0
재고자산의감소	-13.2	0.5	-20.2	-260.4	10.3
매입채무및기타채무의증가	15.5	-30.1	17.2	80.6	49.4
기타	2.7	-98.0	11.5	-37.9	-23.9
기타현금흐름	2.0	68.5	-62.8	46.9	-582.9
투자활동 현금흐름	-145.2	-552.4	-553.5	-307.4	-230.7
유형자산의 취득	-83.6	-480.9	-555.8	-328.3	-243.8
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.2	0.3	2.6
무형자산의 순취득	-60.5	0.0	-0.1	-12.2	-0.3
투자자산의감소(증가)	-7.3	-70.1	59.4	-0.6	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-4.0	-50.0	53.3	0.0
기타	6.2	2.6	-7.2	-19.9	11.1
재무활동 현금흐름	-134.9	351.7	356.8	262.7	416.7
차입금의 증가(감소)	-133.0	358.9	376.0	266.1	420.5
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	0.0
기타	-0.1	-4.0	-3.3	-3.4	-3.8
기타현금흐름	6.7	4.3	-7.4	0.7	20.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-196.6	-33.2	-35.9	24.6	71.5
기초현금 및 현금성자산	275.9	79.3	46.1	10.2	34.8
기말현금 및 현금성자산	79.3	46.1	10.2	34.8	106.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	438.3	446.1	435.7	789.0	819.9
현금 및 현금성자산	79.3	46.1	10.2	34.8	106.3
단기금융자산	0.0	4.0	54.0	0.7	0.8
매출채권 및 기타채권	184.7	151.0	222.3	328.0	333.4
재고자산	125.3	127.5	143.2	392.4	353.1
기타유동자산	49.0	117.5	6.0	33.1	26.3
비유동자산	1,214.9	1,617.5	1,981.6	2,255.1	2,311.2
투자자산	7.3	77.4	18.0	18.6	19.0
유형자산	1,117.6	1,448.3	1,923.3	2,184.6	2,187.1
무형자산	74.1	73.1	23.1	34.0	32.2
기타비유동자산	15.9	18.7	17.2	17.9	72.9
자산총계	1,653.2	2,063.5	2,417.4	3,044.0	3,131.1
유동부채	686.0	431.3	627.5	1,083.2	1,715.7
매입채무 및 기타채무	275.7	219.9	295.1	438.8	406.6
단기금융부채	399.7	186.0	307.1	586.3	1,285.3
기타유동부채	10.6	25.4	25.3	58.1	23.8
비유동부채	600.0	1,177.5	1,387.5	1,471.6	1,300.8
장기금융부채	582.9	1,160.5	1,367.2	1,445.0	1,275.8
기타비유동부채	17.1	17.0	20.3	26.6	25.0
부채총계	1,286.0	1,608.8	2,015.0	2,554.7	3,016.5
지배지분	367.2	454.7	402.4	489.3	114.6
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	20.0	43.0
이익잉여금	18.3	98.2	67.6	126.2	-271.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	367.2	454.7	402.4	489.3	114.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	11,059	27,530	-3,641	18,311	-128,166
BPS	115,120	142,536	126,125	153,380	35,929
CFPS	76,224	87,972	76,643	104,713	12,367
DPS	1,000	5,000	0	0	0
주기배수(배)					
PER	12.8	5.2	-43.0	16.6	-0.8
PER(최고)	17.9	6.6	-47.4		
PER(최저)	10.0	4.8	-14.0		
PBR	1.23	1.01	1.24	1.98	2.77
PBR(최고)	1.72	1.27	1.37		
PBR(최저)	0.96	0.94	0.40		
PSR	0.23	0.25	0.27	0.38	0.11
PCFR	1.9	1.6	2.0	2.9	8.0
EV/EBITDA	8.8	5.6	8.9	9.0	-56.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	15.6	18.1	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	3.5	0.0	0.0	0.0
ROA	1.2	4.7	-0.5	2.1	-13.2
ROE	5.6	21.4	-2.7	13.1	-135.4
ROIC	3.3	8.6	-11.6	3.4	-13.4
매출채권회전율	12.1	10.8	9.7	9.2	8.7
재고자산회전율	17.8	14.3	13.4	9.4	7.7
부채비율	350.2	353.8	500.8	522.1	2,631.8
순차입금비율	246.0	285.1	400.1	407.9	2,141.4
이자보상배율, 현금	3.1	4.2	1.4	4.0	-3.3
총차입금	982.7	1,346.5	1,674.3	2,031.3	2,561.2
순차입금	903.4	1,296.4	1,610.1	1,995.8	2,454.1
EBITDA	154.7	311.2	237.9	329.2	-48.9
FCF	-58.1	-293.8	-618.3	-324.7	-290.7

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%