



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(4/25): 135,000원

시가총액: 47,409억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,196.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	153,500원	111,000원
등락률	-12.05%	21.62%
수익률	절대	상대
1W	6.3%	4.9%
6M	0.4%	-6.9%
1Y	0.0%	-8.3%

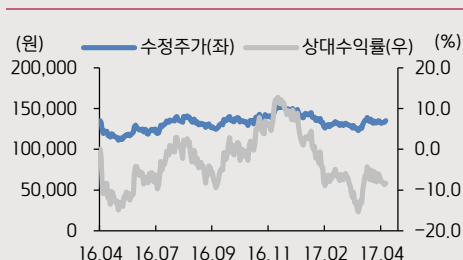
Company Data

발행주식수	35,117천주
일평균 거래량(3M)	147천주
외국인 지분율	26.26%
배당수익률(17E)	3.44%
BPS(17E)	116,461원
주요 주주	조현준 외 7인 37.37%
	국민연금관리공단 10.23%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	119,291	120,989	123,510	124,038
보고영업이익	10,163	11,284	11,992	12,501
핵심영업이익	10,163	11,284	11,992	12,501
EBITDA	16,397	16,917	17,996	18,886
세전이익	6,965	8,936	9,341	9,613
순이익	4,754	6,970	7,286	7,498
지배주주지분순이익	4,555	6,273	6,557	6,748
EPS(원)	12,971	17,864	18,673	19,215
증감률(%YoY)	-7.5	37.7	4.5	2.9
PER(배)	11.2	8.1	7.8	7.6
PBR(배)	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.3	7.0	6.3	5.6
보고영업이익률(%)	8.5	9.3	9.7	10.1
핵심영업이익률(%)	8.5	9.3	9.7	10.1
ROE(%)	13.0	17.0	15.7	14.3
순부채비율(%)	170.7	139.6	113.4	87.9

Price Trend



실적 Review

호성 (004800)

1분기 영업이익, 시장 기대치 상회



호성의 올해 1분기 실적은 주요 원재료 가격의 급등 등 실적에 부정적인 요인이 존재하였지만, 1) 석유부문 판가 인상, 2) 산업자재부문 물량 증가 효과, 3) 화학부문 증설 플랜트(PP/NF3) 가동률 개선 등으로 시장 기대치를 소폭 상회하였습니다. 한편 동사는 일부 중국 업체의 플랜트 스크랩에 대응해, 스판덱스 생산능력을 기존 계획 대비 1만톤 추가 확대시킬 계획으로 보입니다.

>>> 1분기 영업이익, 시장 기대치 상회

호성의 올해 1분기 실적은 매출액 2조8,712억원(YoY +2.1%, QoQ -10.0%), 영업이익 2,323억원(YoY +4.5%, QoQ +8.0%)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 2,232억원)를 소폭 상회하였다. 주요 원재료 가격 급등에 따른 마진 훼손에도 불구하고, 1) 석유부문 판가 인상, 2) 산업자재부문 판매 물량 증가 및 3) 화학부문 PP 증설에 따른 원가 개선에 기인한다.

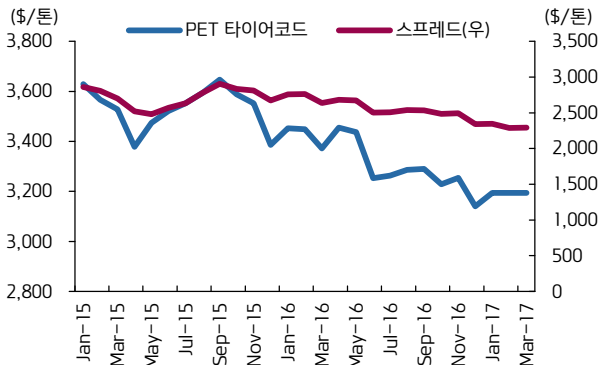
사업부문별로는 1) 석유부문 영업이익은 원재료 가격이 급등하였지만 판가 인상 및 특화제품 판매 증가로 전 분기 대비 8.3% 증가한 701억원을 기록하였다. 2) 산업자재부문 영업이익은 전 분기 고객사 파업에 따른 물량 측면의 저효과, 베트남으로 스틸코드 이설 영향, 에어백 이익 개선 및 GST 흑자 전환으로 전 분기 대비 40.4% 증가한 657억원을 기록하였다. 3) 화학부문 영업이익은 프로판의 난방 수요 증가로 인한 가격 상승에도 불구하고, PP 증설 효과에 따른 원가 개선 및 NF3 증설 물량 풀 가동으로 319억원(QoQ -34.4%, YoY +91.0%)을 기록하였다. 4) 중공업부문 영업이익은 원재료 가격 상승, 수주 부진 및 수출주에 부정적 환율 효과로 전 분기 대비 -37.6% 감소한 244억원을 기록하였다. 5) 건설부문 영업이익은 원가 절감 활동 확대 등으로 전 분기 대비 52.8% 증가한 188억원을 기록하였다. 6) 무역외부문 영업이익은 캐피탈의 수익 개선(투자수익 조기 실현 등)으로 전 분기 대비 494.4% 증가한 214억원을 기록하였다.

>>> 2분기 영업이익, 전 분기 대비 26.1% 증가 전망

동사의 올해 2분기 영업이익은 2,929억원으로 전 분기 대비 26.1% 증가할 전망이다. 이는 1) 비성수기 돌입에 따른 프로판 가격 하락으로 PP 스프레드의 개선이 예상되고, 2) 산업자재부문의 성수기 효과가 추가되며, 3) 원재료(PETMEG) 수급타이트 현상 지속, 계절적 성수기 효과 및 중국의 재활용 PET 수입 감축 계획에 따라 스판덱스/PET 등의 추가적 판가 인상이 전망되기 때문이다.

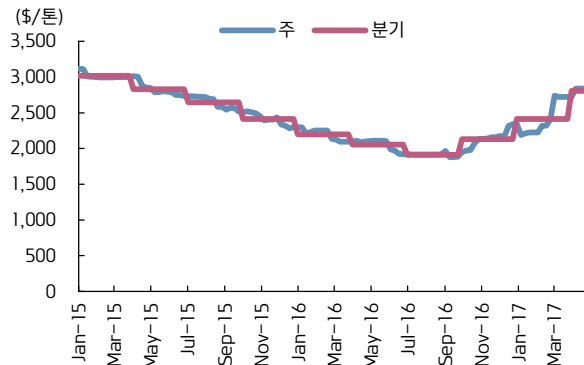
한편 동사는 중국의 일부 스판덱스 업체 스크랩 발생 등으로 올해 스판덱스 증설 물량을 당초 계획보다 1만톤 증가할 계획으로 보인다.

국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 원재료(PTMEG/MMDI) 가격 추이(주/분기별)



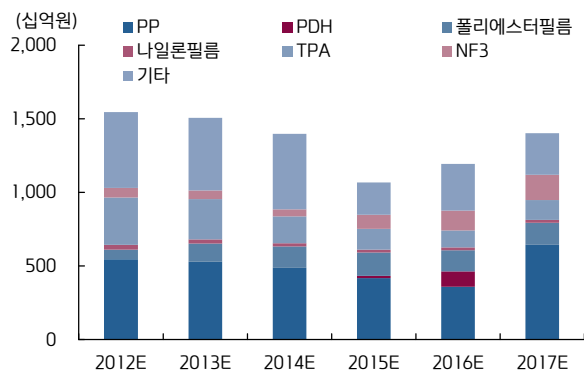
자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 PTMEG 업체 정기보수 계획

업체	생산 능력	상태	비고
턴어라운드 계획			
Blue Ridge Tunhe	92kt	셋다 운	4 월 3 일부터 20 일
Sichuan Tianhua		셋다 운	4 월 10 일부터 18 일
BASF Shanghai	226kt	계획	5 월 중 15 일
Hyosung		계획	5 월 중 10 일~15 일
Jianfeng Group		계획	5 월 중 10 일~15 일
임시 비가동 계획			
HNEC	161kt		재가동 미정
2nd phase of Sinopec Great Wall			재가동 미정
Shanxi Sanwei			셋다운
Mitsubishi Ningbo Advanced Materials			셋다운

자료: 업계, 키움증권 리서치

효성 화학부문 제품군별 매출액 Breakdown 추이(연별, 추정치)



자료: 업계, 키움증권 리서치

효성 실적 전망

(십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
섬유	485	516	480	499	480	410	435	562	2,169	2,105	1,979	1,887
산업자재	627	622	568	567	620	652	631	599	2,361	2,375	2,384	2,503
화학	281	305	308	300	366	351	356	352	1,399	1,068	1,194	1,426
매출액	542	703	547	766	488	612	523	737	2,349	2,493	2,557	2,361
건설	204	198	214	278	222	202	218	284	723	891	892	927
무역 외	675	739	725	783	695	750	738	814	3,176	3,527	2,922	2,997
합계	2,813	3,082	2,842	3,192	2,871	2,978	2,902	3,349	12,177	12,458	11,929	12,099
섬유	87	93	67	65	70	87	91	112	361	426	312	361
산업자재	44	74	54	47	66	82	79	73	91	147	219	300
화학	17	40	42	49	32	49	50	50	73	101	147	180
영업이익	42	84	24	39	24	43	38	38	5	152	189	143
건설	18	19	30	12	19	19	30	13	26	43	78	81
무역 외	14	22	32	4	21	13	23	7	44	81	72	64
합계	222	331	248	215	232	293	311	293	600	950	1,016	1,129

자료: 효성, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	124,585	119,291	120,989	123,510	124,038
매출원가	104,298	97,710	98,113	99,686	99,443
매출총이익	20,287	21,581	22,875	23,824	24,595
판매비및일반관리비	10,785	11,418	11,591	11,832	12,094
영업이익(보고)	9,502	10,163	11,284	11,992	12,501
영업이익(핵심)	9,502	10,163	11,284	11,992	12,501
영업외손익	-3,529	-3,198	-2,348	-2,651	-2,888
이자수익	58	73	58	59	60
배당금수익	6	2	0	0	0
외환이익	3,009	3,889	3,859	3,858	3,858
이자비용	1,793	1,703	1,800	2,009	2,222
외환손실	4,519	4,669	4,821	4,874	4,887
관계기업지분법손익	115	283	262	248	244
투자및기타자산처분손익	634	119	146	152	153
금융상품평가및기타금융이익	-610	-160	-272	-309	-319
기타	-428	-1,032	219	224	225
법인세차감전이익	5,973	6,965	8,936	9,341	9,613
법인세비용	714	2,211	1,966	2,055	2,115
유효법인세율 (%)	12.0%	31.7%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	5,259	4,754	6,970	7,286	7,498
지배주주지분순이익(억원)	4,927	4,555	6,273	6,557	6,748
EBITDA	15,202	16,397	16,917	17,996	18,886
현금순이익(Cash Earnings)	10,960	10,988	12,603	13,290	13,883
수정당기순이익	5,237	4,783	7,066	7,405	7,624
증감율(% YoY)					
매출액	2.3	-4.2	1.4	2.1	0.4
영업이익(보고)	58.3	7.0	11.0	6.3	4.2
영업이익(핵심)	58.3	7.0	11.0	6.3	4.2
EBITDA	35.6	7.9	3.2	6.4	4.9
지배주주지분 당기순이익	83.0	-7.5	37.7	4.5	2.9
EPS	83.0	-7.5	37.7	4.5	2.9
수정순이익	210.0	-8.7	47.7	4.8	3.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	13,565	18,310	15,282	16,479	18,475
당기순이익	5,973	6,965	6,970	7,286	7,498
감가상각비	5,701	6,234	5,633	6,004	6,385
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1,235	223	962	1,016	1,029
자산처분손익	20	20	-146	-152	-153
지분법손익	0	0	-262	-248	-244
영업활동자산부채 증감	661	3,542	3,597	4,097	5,497
기타	-24	1,326	-1,471	-1,524	-1,537
투자활동현금흐름	-7,086	-9,074	-9,190	-9,859	-9,407
투자자산의 처분	-170	-903	-246	-438	23
유형자산의 처분	452	487	0	0	0
유형자산의 취득	-7,022	-9,033	-9,484	-9,959	-9,959
무형자산의 처분	-260	-258	0	0	0
기타	-85	633	540	538	529
재무활동현금흐름	-6,774	-10,182	6,973	7,413	7,362
단기차입금의 증가	-4,831	-7,385	0	0	0
장기차입금의 증가	-985	-1,454	8,536	8,963	8,963
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-878	-1,349	-1,663	-1,663	-1,663
기타	-81	7	101	114	62
현금및현금성자산의순증가	-137	-816	13,066	14,034	16,430
기초현금및현금성자산	5,269	5,133	4,317	17,383	31,416
기말현금및현금성자산	5,133	4,317	17,383	31,416	47,846
Gross Cash Flow	12,904	14,768	11,685	12,382	12,978
Op Free Cash Flow	7,445	7,422	8,254	9,233	11,399

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	42,172	40,484	54,065	68,863	85,453
현금및현금성자산	5,133	4,317	17,383	31,416	47,846
유동금융자산	787	545	553	565	567
매출채권및유동채권	21,269	20,354	20,644	21,074	21,164
재고자산	14,983	15,248	15,465	15,787	15,854
기타유동비금융자산	0	20	20	21	21
비유동자산	97,960	100,724	105,229	110,037	113,973
장기매출채권및기타비유동채권	2,585	2,702	2,741	2,798	2,810
투자자산	33,787	34,514	35,039	35,734	35,974
유형자산	56,288	58,450	62,302	66,256	69,830
무형자산	4,527	4,201	4,201	4,201	4,201
기타비유동자산	774	856	947	1,048	1,160
자산총계	140,132	141,208	159,294	178,900	199,426
유동부채	67,183	68,831	72,917	77,741	83,390
매입채무및기타유동채무	19,283	22,728	26,788	31,574	37,216
단기차입금	33,602	27,381	27,381	27,381	27,381
유동성장기차입금	13,622	16,423	16,423	16,423	16,423
기타유동부채	677	2,299	2,324	2,362	2,370
비유동부채	38,228	33,965	42,658	51,817	60,860
장기매입채무및비유동채무	3,867	3,933	3,989	4,072	4,089
사채및장기차입금	30,559	26,622	35,158	44,120	53,083
기타비유동부채	3,801	3,411	3,512	3,625	3,688
부채총계	105,411	102,796	115,575	129,558	144,250
자본금	1,756	1,756	1,756	1,756	1,756
주식발행초과금	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308
이익잉여금	26,604	29,963	34,669	39,670	44,870
기타자본	2,914	3,165	3,165	3,165	3,165
지배주주지분자본총계	32,583	36,192	40,898	45,899	51,100
비지배주주지분자본총계	2,139	2,220	2,821	3,442	4,076
자본총계	34,721	38,412	43,719	49,342	55,176
순차입금	71,863	65,564	61,026	55,944	48,474
총차입금	77,783	70,426	78,962	87,925	96,887

투자지표

(단위: 원, 배, %)

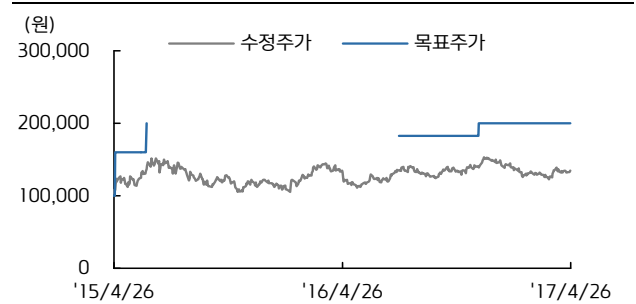
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	14,030	12,971	17,864	18,673	19,215
BPS	92,782	103,060	116,461	130,702	145,512
주당EBITDA	43,290	46,692	48,173	51,246	53,780
CFPS	31,209	31,288	35,889	37,844	39,533
DPS	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	8.4	11.2	8.1	7.8	7.6
PBR	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	7.3	7.0	6.3	5.6
PCFR	3.8	4.7	4.1	3.8	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	8.5	9.3	9.7	10.1
영업이익률(핵심)	7.6	8.5	9.3	9.7	10.1
EBITDA margin	12.2	13.7	14.0	14.6	15.2
순이익률	4.2	4.0	5.8	5.9	6.0
자기자본이익률(ROE)	16.5	13.0	17.0	15.7	14.3
투자자본이익률(ROIC)	11.5	9.6	12.0	12.8	13.6
안정성(%)					
부채비율	303.6	267.6	264.4	262.6	261.4
순차입금비율	207.0	170.7	139.6	113.4	87.9
이자보상배율(배)	5.3	6.0	6.3	6.0	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.7	5.9	5.9	5.9
재고자산회전율	8.7	7.9	7.9	7.9	7.8
매입채무회전율	6.5	5.7	4.9	4.2	3.6

- 당사는 4월 25일 현재 '효성 (004800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
효성 (004800)	2015/04/29	Buy(Maintain)	160,000원
	2015/06/17	Buy(Maintain)	200,000원
담당자 변경	2016/08/09	Buy(Reinitiate)	183,000원
	2016/10/05	Buy(Maintain)	183,000원
	2016/10/26	Buy(Maintain)	183,000원
	2016/12/02	Buy(Maintain)	200,000원
	2017/02/03	Buy(Maintain)	200,000원
	2017/04/04	Buy(Maintain)	200,000원
	2017/04/26	Buy(Maintain)	200,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%