

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

매수 (유지)

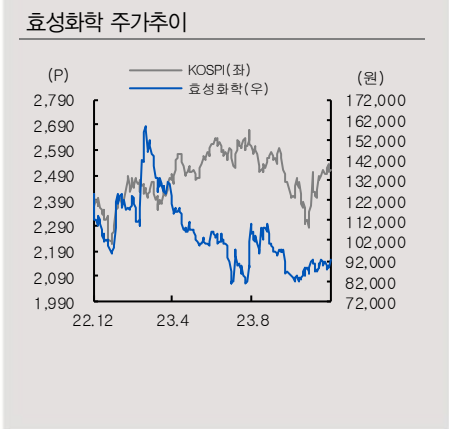
목표주가	120,000원
현재가 (12/4)	92,400원

KOSPI (12/4)	2,514.95pt
시가총액	350십억원
발행주식수	3,792천주
액면가	5,000원
52주 최고가	159,100원
최저가	80,800원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.8%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
효성 외 13 인	53.58%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-6%	-26%
절대기준	1%	-9%	-24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	120,000	-
EPS(23)	-96,039	-84,966	▼
EPS(24)	7,827	4,560	▲



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성화학 (298000)

내년 베트남 PP/LPG 판매 물량 급증 전망

내년 베트남 PP/DH의 실적 개선이 예상되는 이유

1) 베트남 PP 판매 물량의 증가가 예상된다. 올해 설비 교체 등으로 PP/PDH의 가동률이 내년에는 전반적으로 개선되는 가운데, 고부가 제품/고부가 지역 비중 확대에 의한 효과가 전망되기 때문이다. 참고로 동사의 내년 PP 판매량은 64.7만톤으로 올해 대비 약 24% 증가할 것으로 보인다.

2) 원가 측면의 개선이 전망된다. 가동률 개선에 따른 고정비 절감 효과가 기본적으로 발생하는 가운데, 학습 효과로 PDH/에틸렌 크래커의 원단위가 세계에서 가장 낮은 수준까지 떨어졌고, Cavern 통합으로 불 탱크 통합 업체 대비 운영비 측면의 절감이 예상되며, 동남아시아 최대 저장 설비를 활용한 저가 LPG 물량을 조달하여 저장에 따른 원가 경쟁력 우위가 예상되고, CP를 제외한 \$30~40/톤과 1.5%의 관세 차이가 마진에 추가되고 있으며, 국내 경쟁 업체 대비 낮은 전력비가 투입되고 있고, 동북아시아 대비 LPG 조달에 대한 지리적 이점이 발생하고 있기 때문이다.

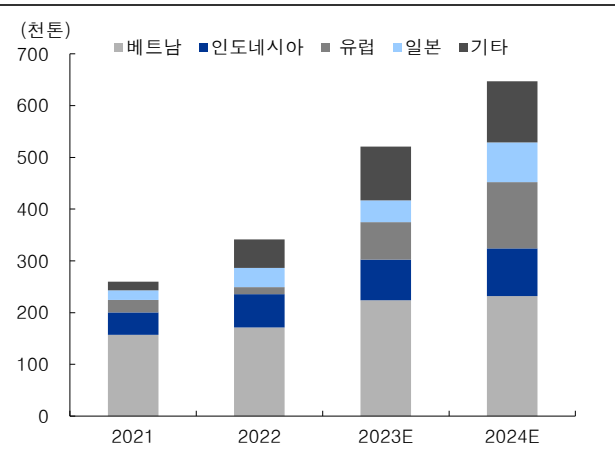
3) 동사는 PP 수익성 강화를 위하여 2021년 약 20% 불과하였던 고부가 제품 비중을 내년에는 50% 이상으로 늘릴 계획이다. 특히 베트남 PP 플랜트는 기존 국내 PP 플랜트와 다른 Spheripol 공법 도입으로 고부가 자동차부품(내장재/외장재)의 판매 비중이 급속히 커질 전망이다. 고기능성/메디칼(주사기/스핀본드)부품 등의 내년 판매량도 올해 대비 80~90% 이상 증가할 것으로 보인다. 또한 일본/유럽 등 고부가 전략 시장의 판매 확대도 PP부문 수익성 개선에 우호적으로 작용할 전망이다.

4) LPG 저장량 디보틀벙킹, 올해 가압선박 출하 개시 및 레퍼런스 추가 확보 등으로 LPG 외부 판매는 작년 5만톤에서 내년 27만톤으로 큰 폭으로 증가하는 점도 베트남 전사 판매 물량 증가에 기여할 전망이다. 특히 정제설비에서 나오는 LPG 대비 높은 품질 보유 및 동사 Cavern/Jetty가 위치한 남부 베트남과 캄보디아 등의 높은 잠재 수요(120만톤)를 고려 시 저장 용량(Cavern 미 보유)이 작은 경쟁사의 시장 점유율을 지속적으로 잠식할 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,520	2,879	2,905	3,321	3,346
영업이익	137	-337	-164	149	206
세전이익	102	-448	-344	30	76
지배주주순이익	58	-409	-317	30	59
EPS(원)	18,311	-128,166	-96,039	7,827	15,643
증가율(%)	-602.9	-799.9	-25.1	-108.1	99.9
영업이익률(%)	5.4	-11.7	-5.6	4.5	6.2
순이익률(%)	2.3	-14.2	-10.9	0.9	1.8
ROE(%)	13.1	-135.4	-297.0	26.0	37.4
PER	16.6	-0.8	-1.0	11.8	5.9
PBR	2.0	2.8	3.5	2.7	1.9
EV/EBITDA	9.0	-56.7	27.6	6.7	5.7

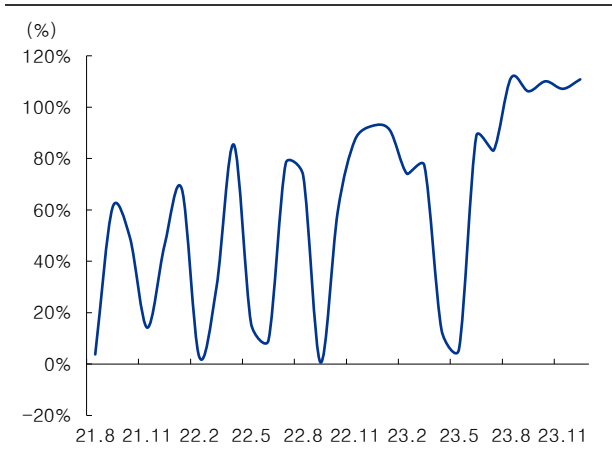
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 효성화학 베트남 PP 지역별 판매 추이/전망



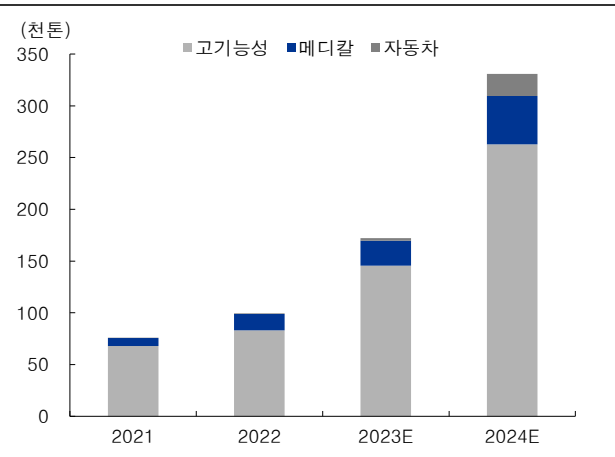
자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 2. 효성화학 베트남 C2/C3 플랜트 월별 가동률 추이/전망



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 3. 효성화학 베트남 고부가 PP 제품 판매 추이/전망



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 4. 효성화학 베트남 Jetty 및 가압선박 사진



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 5. 효성화학 베트남 공장 전경 1



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 6. 효성화학 베트남 공장 전경 2



자료: 효성화학, IBK투자증권

효성화학 (298000)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,520	2,879	2,905	3,321	3,346
증가율(%)	38.7	14.2	0.9	14.3	0.7
매출원가	2,283	3,109	2,957	3,043	3,009
매출총이익	237	-230	-52	279	337
매출총이익률 (%)	9.4	-8.0	-1.8	8.4	10.1
판매비	101	107	112	130	131
판매비율(%)	4.0	3.7	3.9	3.9	3.9
영업이익	137	-337	-164	149	206
증가율(%)	124.2	-346.6	-51.3	-190.8	38.1
영업이익률(%)	5.4	-11.7	-5.6	4.5	6.2
순금융손익	-39	-111	-177	-127	-138
이자손익	-34	-100	-171	-147	-152
기타	-5	-11	-6	20	14
기타영업외손익	4	1	0	8	8
종속/관계기업손익	0	-2	-3	0	0
세전이익	102	-448	-344	30	76
법인세	44	-39	-26	0	17
법인세율	43.1	8.7	7.6	0.0	22.4
계속사업이익	58	-409	-317	30	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	-409	-317	30	59
증가율(%)	-602.9	-799.9	-22.4	-109.3	99.9
당기순이익률 (%)	2.3	-14.2	-10.9	0.9	1.8
지배주주당기순이익	58	-409	-317	30	59
기타포괄이익	29	34	149	0	0
총포괄이익	87	-375	-168	30	59
EBITDA	329	-49	100	378	412
증가율(%)	38.4	-114.8	-304.5	278.4	9.1
EBITDAmargin(%)	13.1	-1.7	3.4	11.4	12.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	18,311	-128,166	-96,039	7,827	15,643
BPS	153,380	35,929	26,146	33,973	49,616
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	16.6	-0.8	-1.0	11.8	5.9
PBR	2.0	2.8	3.5	2.7	1.9
EV/EBITDA	9.0	-56.7	27.6	6.7	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	38.7	14.2	0.9	14.3	0.7
EPS증가율	-602.9	-799.9	-25.1	-108.1	99.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.1	-135.4	-297.0	26.0	37.4
ROA	2.1	-13.2	-9.7	0.9	1.6
ROIC	2.6	-16.5	-12.7	1.2	2.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	522.1	2,631.8	3,343.8	2,648.8	1,923.6
순차입금 비율(%)	407.4	2,131.3	2,436.4	1,690.7	1,074.5
이자보상배율(배)	4.0	-3.3	-0.9	1.0	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.0	12.4	11.0	11.9	11.9
재고자산회전율	9.4	7.7	7.7	8.3	8.2
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	789	820	986	1,312	1,684
현금및현금성자산	35	106	213	549	889
유가증권	1	1	0	0	0
매출채권	215	248	280	276	288
재고자산	392	353	403	398	414
비유동자산	2,255	2,311	2,428	2,229	2,123
유형자산	2,185	2,187	2,343	2,143	2,037
무형자산	34	32	31	31	31
투자자산	19	19	16	16	16
자산총계	3,044	3,131	3,414	3,541	3,807
유동부채	1,083	1,716	2,184	2,166	2,222
매입채무및기타채무	235	284	342	337	351
단기차입금	340	645	728	719	748
유동성장기부채	243	636	795	795	795
비유동부채	1,472	1,301	1,131	1,246	1,397
사채	297	340	0	100	200
장기차입금	1,140	914	1,089	1,104	1,154
부채총계	2,555	3,017	3,315	3,412	3,619
지배주주지분	489	115	99	129	188
자본금	16	16	19	19	19
자본잉여금	329	329	329	329	329
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	20	43	192	192	192
이익잉여금	126	-271	-589	-559	-500
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	489	115	99	129	188
비이자부채	527	459	690	682	710
총차입금	2,028	2,558	2,625	2,730	2,909
순차입금	1,992	2,451	2,412	2,181	2,020

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	69	-135	113	235	231
당기순이익	58	-409	-317	30	59
비현금성 비용 및 수익	276	448	424	348	336
유형자산감가상각비	193	288	264	229	207
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-254	0	183	4	-13
매출채권등의 감소	-36	-36	-33	3	-11
재고자산의 감소	-260	10	-15	5	-16
매입채무등의 증가	81	49	51	-4	14
기타 영업현금흐름	-11	-174	-177	-147	-151
투자활동 현금흐름	-307	-231	-158	-8	-91
유형자산의 증가(CAPEX)	-328	-244	-135	-30	-100
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	33	10	-22	22	9
재무활동 현금흐름	263	417	161	109	201
차입금의 증가(감소)	270	187	105	15	50
자본의 증가	0	0	3	0	0
기타	-7	230	53	94	151
기타 및 조정	0	21	-9	0	-1
현금의 증가	25	72	107	336	340
기초현금	10	35	106	213	549
기말현금	35	106	213	549	889

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료 작성과 관련하여(2023-11-15~2023-11-17) 당사의 조사분석담당자 이동욱은 상기 회사 효성화학 행사에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								

효성화학

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

효성화학	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	210,000	-41.86	-17.38					
	2023.05.31	매수	130,000	-24.93	-15.00					
	2023.09.18	매수	137,000	-36.14	-28.54					
	2023.10.19	매수	120,000	-25.92	-23.00					
	2023.12.05	매수	120,000							