

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (6/4) 64,600원

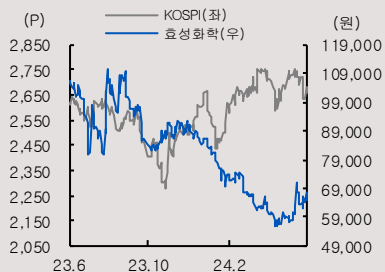
KOSPI (6/4)	2,662.10pt
시가총액	245십억원
발행주식수	3,792천주
액면가	5,000원
52주 최고가	110,500원
최저가	55,500원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성  
효성 외 13 인 53.58%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-34%	-38%
절대기준	9%	-30%	-36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	90,000	-
EPS(24)	-49,659	-33,638	▼
EPS(25)	14,122	13,210	▲

## 효성화학 주가추이



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)

## 모든 사업부문에 대해 전략적 리뷰 시작

## 베트남 자산에 대한 지분 매각 검토

효성화학의 베트남 자산에 대한 지분 매각 이슈 등이 최근 언론에서 언급되고 있다. PP 업황이 여전히 불황 사이클을 지속하고 있는 가운데, 올해 1분기 연결 기준 순차입금이 2.4조원으로 재무구조에 대한 부담이 유지되고 있기 때문이다. 중동 국영 석유업체와 산업통상자원부의 보도자료에 따르면 효성과 파트너사는 베트남 내 화학 플랜트를 기반으로 화학제품과 LPG부문의 역내 지역 사업 협력 기회를 모색하기로 공동투자 양해각서를 체결한 것으로 보인다. 외부에서 MOU의 구속력을 판단하기는 어려우나, 확정될 경우 동사는 부채의 감축과 원재료 기반의 경쟁력을 확보할 전망이다. 한편 동사의 베트남 플랜트는 역내 업체들 대비 Cavern 통합, 원료 조달의 이점, 최신 공법 적용을 통한 원단위 경쟁력, 미래 투자 부지 보유 및 베트남 LPG 수요 증가 등으로 중동의 경우 시너지를 창출할 수 있는 매력적인 자산이 될 수 있다.

## 특수가스 지분 매각으로 재무구조 개선 전망

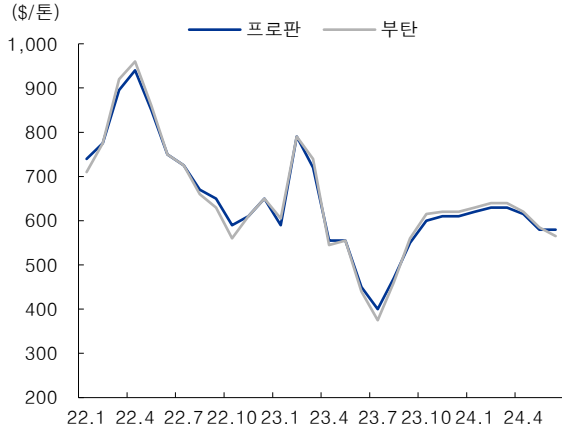
동사는 국내 NF3 등 특수가스사업부문의 지분 매각을 고려하고 있다. 매각 지분율에 따라 재무구조 개선 효과가 차이가 날 전망이다. Kanto Denka Kogyo에 따르면 작년 세계 NF3 수요는 전방 업황 둔화로 전년 대비 약 15% 감소하였으나, 올해는 반도체/디스플레이 업황 회복, 반도체 메모리 단수 증가 및 공정 단계 증가로 인한 가스 수요 증가로 재작년 수요를 회복할 것으로 보인다. 또한 NF3는 AI 시장 확대에 의한 반도체용 수요 증가로 2027년까지 매년 10% 이상의 수요 증가가 예상된다. 높은 수요 성장성, 기존 산업용 가스 M&A 사례의 높은 밸류에이션 적용, 세계 Top-Tier 전자 업체 과점 공급 등을 고려 시 시장의 예상보다 높은 매각가격이 도출될 가능성이 있다.

한편 동사는 5~10년 후의 지속 가능성을 고려하며, 전 사업부문에 대해 전략적 리뷰에 들어간 것으로 보인다. 올해부터 내년으로 갈수록 차입금 감소폭이 커질 전망이다. 추진하는 재무구조 개선이 현실화될 경우 주가 반등의 서막이 될 수 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,879	2,792	2,962	2,966	3,082
영업이익	-337	-189	-46	158	197
세전이익	-448	-372	-227	54	75
지배주주순이익	-409	-347	-188	54	58
EPS(원)	-128,166	-104,950	-49,659	14,122	15,346
증가율(%)	-799.9	-18.1	-52.7	-128.4	8.7
영업이익률(%)	-11.7	-6.8	-1.6	5.3	6.4
순이익률(%)	-14.2	-12.4	-6.3	1.8	1.9
ROE(%)	-135.4	-393.1	-943.9	1,118.4	163.2
PER	-0.8	-0.8	-1.3	4.6	4.2
PBR	2.8	5.3	-11.1	7.8	6.2
EV/EBITDA	-56.7	48.6	13.9	6.4	5.7

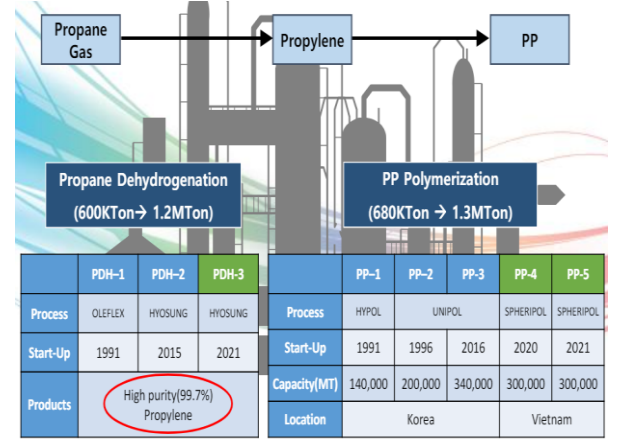
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 사우디 LPG CP 추이



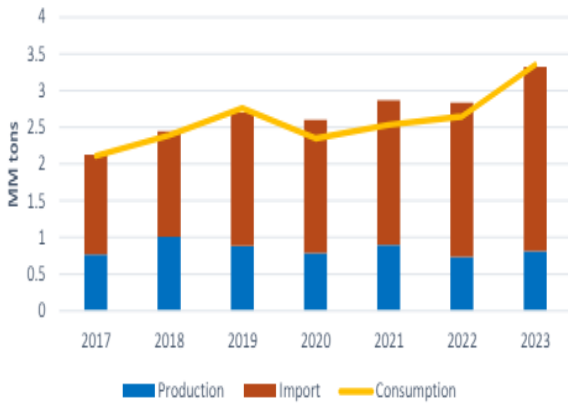
자료: 페트로넬, IBK투자증권

그림 2. 효성화학 PP 밸류 체인



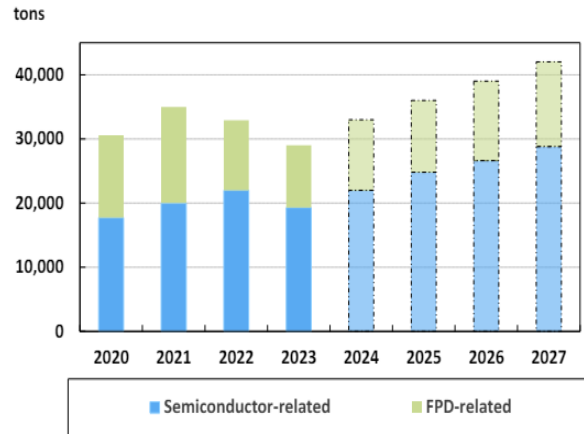
자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 3. 베트남 LPG 수급 추이



자료: APEC, IBK투자증권

그림 4. 세계 NF3 수요 추이/전망



자료: KDK, IBK투자증권

표 1. 효성화학 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
<b>매출액</b>	<b>670</b>	<b>724</b>	<b>712</b>	<b>687</b>	<b>710</b>	<b>753</b>	<b>775</b>	<b>725</b>	<b>2,453</b>	<b>2,917</b>	<b>2,792</b>	<b>2,962</b>
PP/PDH	433	437	447	444	463	520	521	489	1,479	1,738	1,761	1,992
기타	237	287	265	243	248	233	254	236	974	1,179	1,031	970
<b>영업이익</b>	<b>-45</b>	<b>-103</b>	<b>-3</b>	<b>-37</b>	<b>-35</b>	<b>-33</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>149</b>	<b>-330</b>	<b>-189</b>	<b>-46</b>
PP/PDH	-45	-115	-11	-28	-38	-39	1	1	86	-376	-198	-74
기타	-1	12	8	-10	3	5	12	8	62	46	9	28
<b>영업이익률</b>	<b>-6.8</b>	<b>-14.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-5.4</b>	<b>-4.9</b>	<b>-4.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>6.1</b>	<b>-11.3</b>	<b>-6.8</b>	<b>-1.6</b>
PP/PDH	-10.3	-26.3	-2.3	-6.2	-8.1	-7.4	0.2	0.2	5.8	-21.6	-11.2	-3.7
기타	-0.2	4.1	2.9	-4.0	1.1	2.3	4.6	3.5	6.4	3.9	0.9	2.9

자료: 효성화학(2021~2024년 1분기는 IR 자료 기준), IBK투자증권

효성화학 (298000)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,879	2,792	2,962	2,966	3,082
증가율(%)	14.2	-3.0	6.1	0.1	3.9
매출원가	3,109	2,869	2,893	2,693	2,766
매출총이익	-230	-78	69	273	316
매출총이익률 (%)	-8.0	-2.8	2.3	9.2	10.3
판매비	107	111	115	115	119
판매비율(%)	3.7	4.0	3.9	3.9	3.9
영업이익	-337	-189	-46	158	197
증가율(%)	-346.6	-43.9	-75.6	-443.6	24.1
영업이익률(%)	-11.7	-6.8	-1.6	5.3	6.4
순금융손익	-111	-175	-182	-125	-130
이자손익	-100	-170	-176	-145	-144
기타	-11	-5	-6	20	14
기타영업외손익	1	-5	1	20	8
중속/관계기업손익	-2	-3	0	0	0
세전이익	-448	-372	-227	54	75
법인세	-39	-25	-39	0	16
법인세율	8.7	6.7	17.2	0.0	21.3
계속사업이익	-409	-347	-188	54	58
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-409	-347	-188	54	58
증가율(%)	-799.9	-15.2	-45.7	-128.4	8.7
당기순이익률 (%)	-14.2	-12.4	-6.3	1.8	1.9
지배주주당기순이익	-409	-347	-188	54	58
기타포괄이익	34	146	7	0	0
총포괄이익	-375	-201	-182	54	58
EBITDA	-49	56	191	378	395
증가율(%)	-114.8	-215.5	238.6	98.0	4.3
EBITDA마진율(%)	-1.7	2.0	6.4	12.7	12.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-128,166	-104,950	-49,659	14,122	15,346
BPS	35,929	16,320	-5,798	8,324	10,484
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-0.8	-0.8	-1.3	4.6	4.2
PBR	2.8	5.3	-11.1	7.8	6.2
EV/EBITDA	-56.7	48.6	13.9	6.4	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	14.2	-3.0	6.1	0.1	3.9
EPS증가율	-799.9	-18.1	-52.7	-128.4	8.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-135.4	-393.1	-943.9	1,118.4	163.2
ROA	-13.2	-11.1	-5.9	1.6	1.7
ROIC	-16.5	-14.1	-7.9	2.4	2.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	2,631.8	4,934.6	-15,172.8	10,209.5	8,609.8
순차입금 비율(%)	2,130.4	3,893.5	-10,945.5	6,756.3	4,985.0
이자보상배율(배)	-3.3	-1.1	-0.3	1.1	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	12.1	12.9	12.1	12.3
재고자산회전율	7.7	7.7	8.4	9.0	9.1
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	820	699	1,005	1,136	1,509
현금및현금성자산	106	53	326	473	801
유가증권	1	1	4	4	4
매출채권	248	212	247	241	258
재고자산	353	369	334	326	348
비유동자산	2,311	2,416	2,309	2,118	1,953
유형자산	2,187	2,326	2,222	2,032	1,865
무형자산	32	30	30	30	30
투자자산	19	20	18	18	18
자산총계	3,131	3,116	3,314	3,254	3,462
유동부채	1,716	2,147	2,586	2,358	2,442
매입채무및기타채무	284	275	273	266	285
단기차입금	645	689	857	643	688
유형성장기부채	636	898	1,144	1,144	1,144
비유동부채	1,301	906	750	865	981
사채	340	297	75	175	275
장기차입금	914	577	655	670	685
부채총계	3,017	3,054	3,336	3,222	3,423
지배주주지분	115	62	-22	32	40
자본금	16	19	19	19	19
자본잉여금	329	376	376	376	376
자본조정등	-2	98	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	43	190	196	196	196
이익잉여금	-271	-621	-811	-758	-700
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	115	62	-22	32	40
비이자부채	460	586	598	583	624
총차입금	2,557	2,468	2,738	2,639	2,799
순차입금	2,450	2,414	2,408	2,162	1,994

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-135	77	76	241	214
당기순이익	-409	-347	-188	54	58
비현금성 비용 및 수익	448	424	412	325	320
유형자산감가상각비	288	245	237	220	198
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	198	28	7	-20
매출채권등의 감소	-36	31	-36	6	-17
재고자산의 감소	10	7	46	8	-23
매입채무등의 증가	49	-12	-5	-7	19
기타 영업현금흐름	-174	-198	-176	-145	-144
투자활동 현금흐름	-231	-151	-100	-7	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	-244	-143	-93	-30	-30
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	10	-7	-7	23	4
재무활동 현금흐름	417	29	308	-87	139
차입금의 증가(감소)	187	107	45	15	15
자본의 증가	0	50	0	0	0
기타	230	-128	263	-102	124
기타 및 조정	21	-9	-11	0	0
현금의 증가	72	-54	273	147	327
기초현금	35	106	53	326	473
기말현금	106	53	326	473	801

**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.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
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	추천일자	투자이견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
				2022.08.30	매수
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	-28.40	-23.00	
2024.01.30	매수	110,000	-38.10	-32.09	
2024.04.03	매수	90,000	-32.40	-21.11	
2024.06.05	매수	90,000			

