

효성 (004800)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

79,000

유지

현재주가

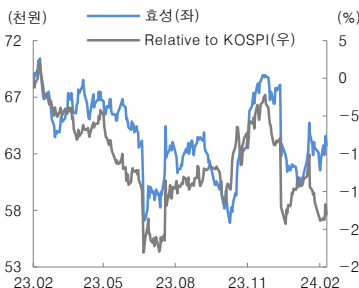
63,200

(24.02.23)

지주업종

KOSPI	2667.7
시가총액	1,332십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	70,500원 / 56,700원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	6.70%
주요주주	조현준 외 14 인 56.10% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	-5.2	2.8	-10.4
상대수익률	-2.9	-10.7	-3.5	-18.0



분할 결정. 바뀐 건 없다

- (주)효성과 (주)효성신설지주로 단순 인적 분할 결정
- (주)효성은 티앤씨, 화학, 중공업, (주)효성신설지주는 첨단소재 등 보유
- 계열분리를 위한 수순으로 보이나, 분할 이전에 비해 크게 바뀐 건 없음

투자의견 매수, 목표주가 79,000원 유지

효성은 2월 23일 인적분할을 통해 (주)효성신설지주(가칭)을 설립한다고 공시함. 분할 이후 (주)효성은 효성티앤씨, 화학, 중공업 등을 보유하게 되며, (주)효성신설지주는 효성첨단소재(지분 소유 회사 포함), 효성인포메이션시스템, 효성토yota, Hysung Holdings USA, 국제물류주산업을 주된 영업 목적으로 하는 물류회사 등을 지배할 예정. 이번 분할 결정은 효성그룹의 계열분리를 위한 수순으로 보이지만, 분할 이전과 비교할 때 특별히 바뀐 건 없는 것으로 판단.

분할 이후 조현준, 조현상은 (주)효성, (주)효성신설지주의 지분을 변함없이 보유. 또한 효성중공업과 효성화학의 보유 지분율 역시 변함이 없기 때문. 효성그룹의 명확한 계열 분리를 위해서는 1)조석래 명예회장의 지분 상속, 2)조현준과 조현상의 (주)효성과 (주)효성신설지주 지분 스왑, 3)효성중공업과 효성화학을 모두 보유한 조현준, 조현상의 지분 스왑 과정을 지켜봐야 할 것으로 판단

(주)효성과 (주)효성신설지주로 분할. 24년 하반기 계열분리 수순 본격화

분할비용은 존속회사 0.817, 신설회사 0.182이며, 분할을 위한 주주총회는 6월 14일(주주확정기준일은 4월 30일), 매매거래정지기간은 6월 27일~7월 28일, 분할 기일은 7월 1일이며 변경상장 및 재상장일은 7월 29일임. 분할회사가 보유하고 있는 자기주식 1,161천주(5.5%)에 대해서는 분할 및 재상장 완료 전 소각 가능성 있음. 분할 결정은 향후 조석래 명예회장 이후의 후계 확정 및 계열분리를 위한 과정으로 판단되나, 분할 이후 지분의 스왑이 어떤 식으로 진행되는지 확인이 필요

2023년 사업연도에 대한 주당 배당금 3,000원 결정

효성은 회사분할결정 공시와 함께 2023년 사업연도에 한 배당금을 3,000원(2022년 4,500원)으로 발표. 각 계열사들의 부진한 실적과 효성화학에 대한 증자참여에 따른 불가피한 결정이나 주가에는 다소 부정적으로 작용할 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 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	15.2	14.7
BPS	124,474	121,259	117,010	118,328	118,854
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	17.9	0.6	0.0	3.5	3.6

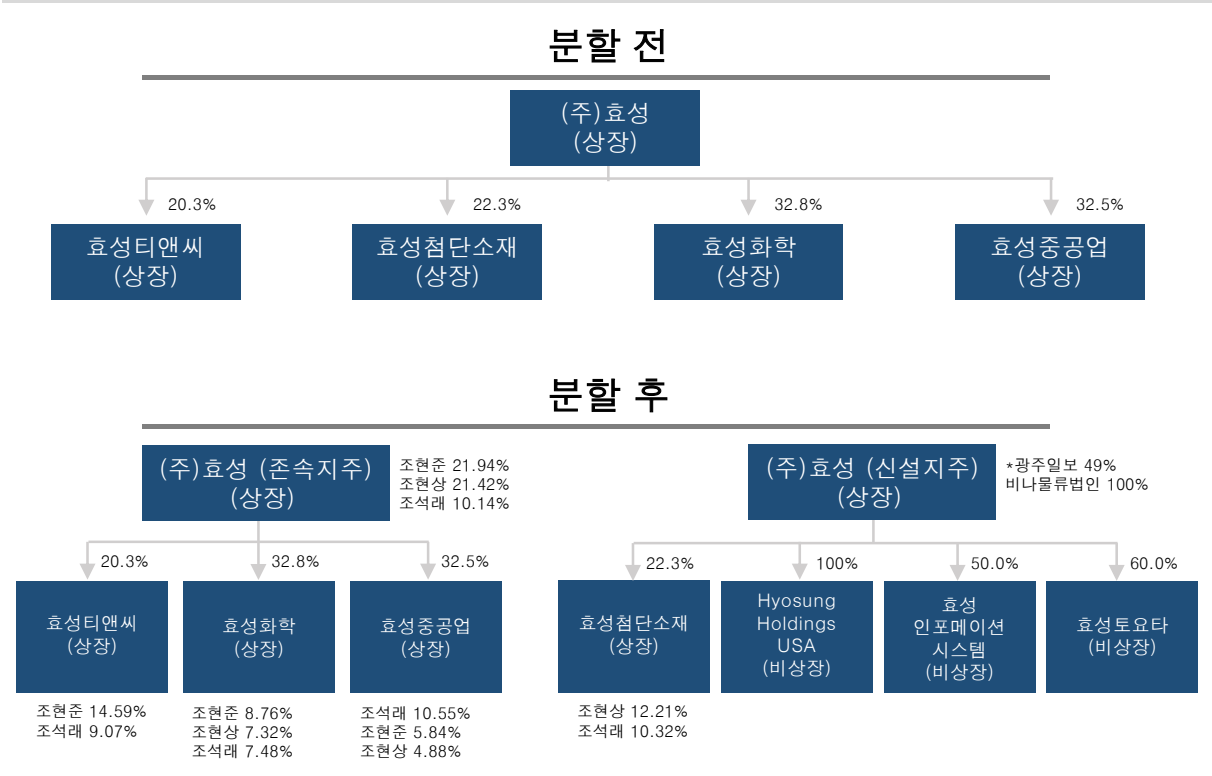
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성, 대신증권 Research Center

그림 1. 주(효성) 분할 개요

	존속 지주	신설 지주
회사	주식회사 효성	주식회사 효성신설지주(가칭)
업종	지주회사	지주회사
주요자회사	티앤씨, 화학, 중공업 등	첨단소재, 인포메이션시스템, 토요타 등
분할비율	0.8179485	0.1820515
자본금	86,175백만원	19,180원
액면가	5,000원	5,000원
발행주식총수	보통주: 17,235,013주	보통주: 3,836,012주

자료: 효성 대산증권 Research Center

그림 2. 주(효성) 분할 구조



자료: 효성 대산증권 Research Center
*주) 자회사 자본율은 23년 3분기 공시 기준

그림 3. 신설지주 주요 계열사 손익 현황 (단위: 억원)

효성첨단소재				Hysung Holdings USA				효성인포메이션시스템			
요약손익계산서				요약손익계산서				요약손익계산서			
구분	'21	'22	'23	구분	'21	'22	'23	구분	'21	'22	'23
매출액	35,978	38,414	32,023	매출액	9,831	14,023	13,057	매출액	1,845	2,085	2,261
매출이익	6,360	5,220	3,606	매출이익	468	586	419	매출이익	413	417	444
매출이익률	17.70%	13.60%	11.30%	매출이익률	4.80%	4.20%	3.20%	매출이익률	22.40%	20.00%	19.60%
영업이익	4,373	3,151	1,724	영업이익	277	363	164	영업이익	156	159	177
영업이익률	12.20%	8.20%	5.40%	영업이익률	2.80%	2.60%	1.30%	영업이익률	8.40%	7.60%	7.80%
순이자비용	342	490	821	순이자비용	49	117	202	순이자비용	-5	-4	-6
세전이익	4,118	4,118	4,118	세전이익	217	259	-158	세전이익	156	161	186
당기순이익	3,300	1,602	473	당기순이익	153	199	-121	당기순이익	97	121	155
배당액	447	670	290	배당액	-	-	-	배당액	69	69	-

자료: 효성, 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
판매비와관리비	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
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-78	-219	-110	-104	-100
외환평가손실	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
당기순이익률	15.2	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	15.2	14.7
BPS	124,474	121,259	117,010	118,328	118,854
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	13.1	8.3	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	3,000	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	3.6
안정성					
부채비율	75.8	81.8	82.3	78.2	76.5
순차입금비율	28.0	33.4	29.2	25.4	21.8
이자보상비율	26.8	1.3	1.8	4.3	4.8

자료: 효성 대인증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,907	2,060	1,904	1,859	1,842
현금및현금성자산	182	144	206	166	165
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	5,040	5,013
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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	434	398	404	411	417
부채총계	2,266	2,370	2,300	2,212	2,173
자본부분	2,623	2,555	2,466	2,493	2,504
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	952	955	955	955	955
이익잉여금	6,496	6,414	6,325	6,353	6,364
기타자본변동	-4,931	-4,919	-4,919	-4,919	-4,919
비재계분	367	342	330	334	335
자본총계	2,990	2,897	2,796	2,827	2,840
순차입금	837	967	817	717	618

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-71	168	300	243	254
당기순이익	541	25	0	135	140
비현금항목의가감	-303	243	210	217	209
감가상각비	104	106	94	88	83
외환손익	0	34	-21	-21	-21
자본법평가손익	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	-423	-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	-60	-80
기타	-34	-223	-266	-233	-233
현금의증감	-40	-38	63	-40	-1
기초 현금	222	182	144	206	166
기말 현금	182	144	206	166	165
NOPLAT	542	77	-1	151	153
FCF	544	110	23	170	167

[Compliance Notice]

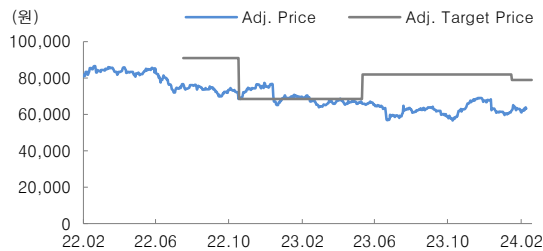
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.26	24.02.07	24.01.30	23.11.30	23.11.26	23.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	79,000	79,000	79,000	82,000	82,000	82,000
과다율(평균%)		(20.33)	(19.58)	(21.72)	(16.86)	(24.18)
과다율(최대/최소%)		(17.59)	(17.59)	(15.73)	(16.59)	(17.56)
제시일자	23.05.01	22.11.01	22.07.31			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	68,500	68,500	91,000			
과다율(평균%)	(2.62)	1.87	(19.09)			
과다율(최대/최소%)	(1.17)	(6.72)	(16.15)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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