



BUY(Maintain)

목표주가: 244,000원

주가(9/14): 149,500원

시가총액: 6,698억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/14)	2,318.25pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	174,000원	146,000원
등락률	-14.08%	2.40%
수익률	절대	상대
1W	-4.8%	-7.2%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

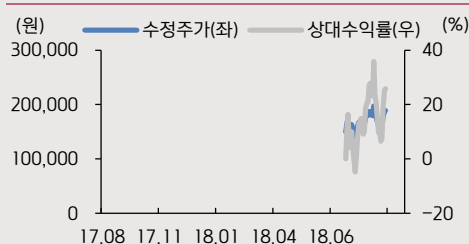
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	13.97%
배당수익률(18E)	1.56%
BPS(18E)	127,193원
주요 주주	조현준 외 11인 43.61%
	국민연금공단 8.99%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	30,033	31,472	33,982
보고영업이익	1,678	1,995	2,164
핵심영업이익	1,678	1,995	2,164
EBITDA	3,987	4,414	4,776
세전이익	891	1,170	1,273
순이익	695	912	993
지배주주지분순이익	695	912	993
EPS(원)	15,517	20,365	22,169
증감률(%YoY)	N/A	31.2	8.9
PER(배)	9.6	7.3	6.7
PBR(배)	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	5.7
보고영업이익률(%)	5.6	6.3	6.4
핵심영업이익률(%)	5.6	6.3	6.4
ROE(%)	12.2	14.0	13.8
순부채비율(%)	297.0	284.3	285.8

Price Trend



실적 Preview

효성첨단소재 (298050)

스틸코드의 변신



효성첨단소재의 올해 하반기 영업이익은 760억원으로 작년 대비 31.3% 증가할 전망입니다. 원재료 가격 급등 및 비수기 효과에도 불구하고, 1) 타이어코드 증설 효과, 2) 베트남 스틸코드 생산 비중 확대, 3) 아라미드/탄소섬유 실적 개선, 4) 에어백 증설 효과가 발생하기 때문입니다. 한편 PET 타이어코드뿐만 아니라 매출액 비중이 큰 스틸코드의 실적 개선 효과도 고려할 필요가 있어 보입니다.

>>> 올해 하반기 영업이익, 작년 대비 31.3% 증가 전망

효성첨단소재의 올해 하반기 영업이익은 760억원으로 작년 대비 31.3% 증가하며, 호실적을 기록할 전망이다.

원재료 가격 급등 및 비수기 효과에도 불구하고, 1) 지속적인 증설로 PET 타이어코드 판매량이 증가할 전망이고, 2) 판가 인상 효과가 올해 하반기에는 발생할 것으로 예상되며, 3) 국내 스틸코드 설비의 이설에 따른 일회성 비용이 올해 하반기에는 제한되고, 4) 가공/변동비 절감 확대(ESS 도입, 노후 연식 설비 교체, 국내 스틸코드 이설 등)를 통하여 수익성이 개선될 것으로 전망되며, 5) 작년 탄소섬유 설비에 대한 일부 상각 처리로 탄소섬유부문 적자 폭도 올해 하반기에는 감소할 것으로 예상되고, 6) GST의 신규 수주 확대와 올해 하반기 에어백 증설로 에어백부문 실적도 추가적인 개선이 전망되기 때문이다.

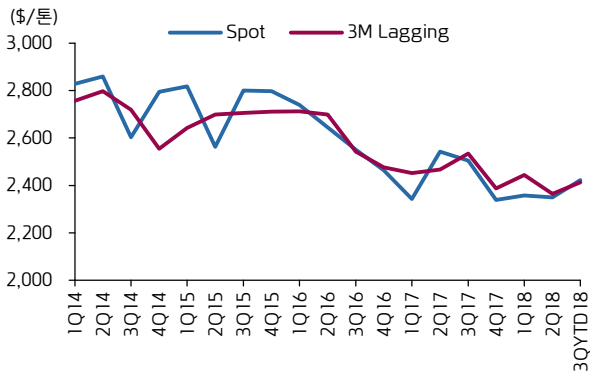
>>> 올해 스틸코드 영업이익, 작년 대비 87% 증가 전망

향후 동사의 스틸코드 실적 개선 효과를 고려할 필요가 있다. 동사는 2012~2013년 미국(애슈보르), 룩셈부르크(비센) 스틸코드 공장을 폐쇄한 이후, 수요가 견조한 아시아 지역(한국, 중국, 베트남)에서 스틸코드 생산을 집중하였다. 하지만 동사는 국내 연양/중국 남경의 인건비/전력비 상승으로 스틸코드 생산지를 베트남 쪽으로 집중하고 있다. 작년 하반기부터 올해 초까지 국내 스틸코드 공장의 베트남 이설에 따른 일회성 비용이 발생하였으나, 올해 하반기부터는 정상 가동으로 실적 개선 폭이 클 전망이다. 당 리서치센터는 베트남 생산 비중 확대로 올해 스틸코드부문의 영업이익이 작년 대비 약 87% 증가(+200억원 이상 증가)할 것으로 추정하고 있다.

>>> 기타부문도 개선될 전망이다

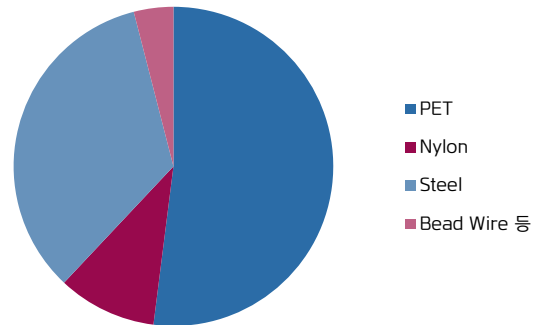
PET 타이어코드 판가 상승, 스틸코드 수익성 개선으로 타이어보강재부문의 실적이 개선되는 가운데, 기타부문의 실적도 호전될 전망이다. 최근 아라미드 업황 개선으로 동사의 아라미드 실적도 올해 2분기부터 흑자전환하였고, 적자가 컸던 탄소섬유도 작년 일부 자산상각처리로 감가상각비 부담이 줄었으며, 마진율이 견고한 스판덱스 생산능력이 기타부문에 귀속되었기 때문이다.

국내 PET 타이어코드 스프레드 추이



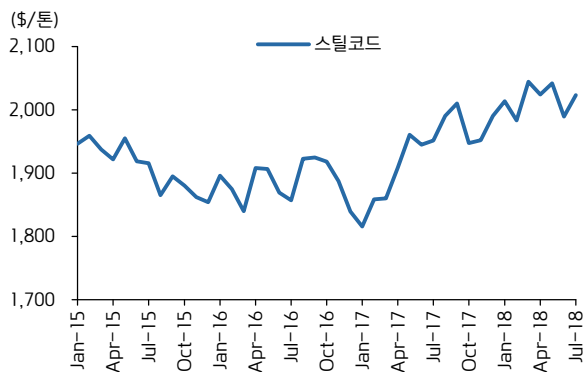
자료: KITA, 키움증권 리서치

효성첨단소재 타이어보강재 Sales Breakdown(추정치)



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

효성첨단소재 스틸코드/비드 와이어 사진



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2017	2018E	2019E	2020E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액		735	718	706	703	727	750	776	751	2,862	3,003	3,147	3,398
	타이어보강재	456	446	441	427	447	453	482	465	1,770	1,847	1,955	2,127
	기타	279	272	264	276	280	297	294	286	1,091	1,156	1,192	1,271
영업이익		67	63	39	19	46	46	40	36	188	168	199	216
	타이어보강재	47	43	29	12	35	29	25	24	131	113	137	141
	기타	19	21	10	7	11	17	15	12	57	55	63	75
영업이익률		9.0%	8.8%	5.5%	2.8%	6.3%	6.1%	5.2%	4.8%	6.6%	5.6%	6.3%	6.4%
	타이어보강재	10.4%	9.5%	6.5%	2.9%	7.9%	6.4%	5.1%	5.1%	7.4%	6.1%	7.0%	6.6%
	기타	6.9%	7.7%	3.7%	2.6%	3.8%	5.8%	5.2%	4.3%	5.2%	4.8%	5.2%	5.9%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
매출액	30,033	31,472	33,982
타이어보강재	18,470	19,550	21,273
기타	11,563	11,922	12,709
매출원가	26,722	27,767	29,970
매출총이익	3,311	3,705	4,011
매출총이익률(%)	11.0	11.8	11.8
판매비및관리비	1,633	1,711	1,847
영업이익	1,678	1,995	2,164
영업이익률(%)	5.6	6.3	6.4
타이어보강재	1,125	1,369	1,410
기타	553	625	754
영업외손익	-787	-825	-891
법인세차감전이익	891	1,170	1,273
법인세차감전이익률(%)	3.0	3.7	3.7
법인세비용	196	257	280
유호법인세율(%)	22.0	22.0	22.0
당기순이익	695	912	993
당기순이익률(%)	2.3	2.9	2.9
지배주주지분순이익	695	912	993
지배주주지분순이익률(%)	2.3	2.9	2.9
EBITDA	3,987	4,414	4,776
EBITDA margin(%)	13.3	14.0	14.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,020	1,141	1,243
투자활동현금흐름	-1,891	-1,889	-1,807
재무활동현금흐름	1,896	1,672	1,642
현금및현금성자산의순증가	1,020	1,141	1,243
기초현금및현금성자산	913	1,933	3,074
기말현금및현금성자산	1,933	3,074	4,317

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,183	13,815	15,914
현금및현금성자산	1,933	3,074	4,317
매출채권및유동채권	5,207	5,457	5,892
재고자산	4,249	4,452	4,807
기타유동자산	794	832	899
비유동자산	17,372	19,261	21,068
투자자산	3,000	3,000	3,000
유형자산 등	14,371	16,260	18,068
자산총계	29,555	33,076	36,982
유동부채	14,872	15,584	16,827
비유동부채	8,987	10,987	12,987
부채총계	23,858	26,571	29,814
자본금	224	224	224
주식발행초과금	4,284	4,284	4,284
이익잉여금	684	1,492	2,157
기타자본	506	506	506
자본총계	5,698	6,506	7,171

투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	15,517	20,365	22,169
BPS	127,193	145,231	160,068
주당 EBITDA	89,001	98,528	106,616
CFS	67,055	74,372	80,483
DPS	2,328	7,331	7,981
주가배수(배)			
PER	9.6	7.3	6.7
PBR	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.9	5.7	5.7
PCFR	2.2	2.0	1.9

Compliance Notice

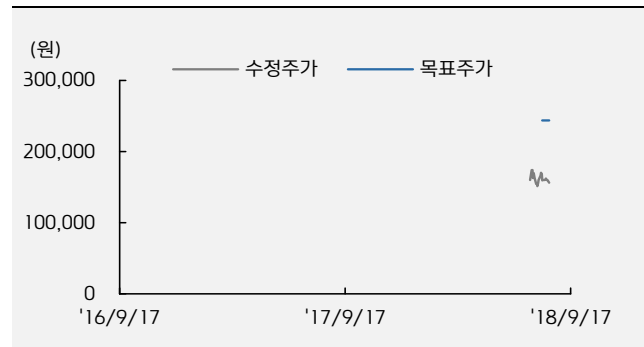
- 당사는 9월 14일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	2018/09/03	Buy(Initiate)	244,000원	6개월	-38.4	-36.5
	2018/09/17	Buy(Maintain)	244,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%