



# BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원  
주가(01/11): 103,500원  
시가총액: 4,637억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (01/11)		2,075.57pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	174,000원	99,300원
등락률	-40.52%	4.23%
수익률	절대	상대
1W	-6.3%	-7.4%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

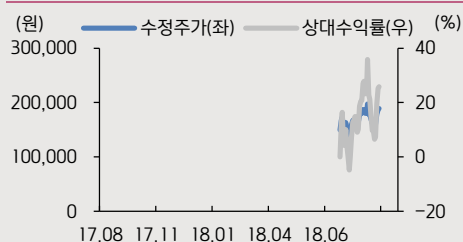
### Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	18천주
외국인 지분율	14.48%
배당수익률(18E)	1.70%
BPS(18E)	123,385원
주요 주주	(주)효성 외 9인 44.42%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	29,654	31,529	35,646
보고영업이익	1,450	1,924	2,100
핵심영업이익	1,450	1,924	2,100
EBITDA	3,729	4,348	4,840
세전이익	672	1,097	1,166
순이익	525	856	909
지배주주지분순이익	525	856	909
EPS(원)	11,708	19,108	20,293
증감률(%YoY)	N/A	63.2	6.2
PER(배)	8.8	5.4	5.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.4	5.3
보고영업이익률(%)	4.9	6.1	5.9
핵심영업이익률(%)	4.9	6.1	5.9
ROE(%)	9.5	13.6	13.2
순부채비율(%)	307.4	296.9	307.0

### Price Trend



# 효성첨단소재 (298050)

## 올해 1분기, 뚜렷해지는 실적 개선세



효성첨단소재의 작년 4분기 실적은 높은 원재료 가격 투입 및 비수기 효과로 전 분기 대비 둔화될 전망입니다. 다만 올해 1분기 실적은 포물러 거래(특히 PET 타이어 코드)의 특성 상 평가 하락이 크지 않은 가운데, PET Chip, Wire Rod, AN, BDO, MDI 등 거의 대부분의 원재료 투입가 하락 및 일부 증설 효과로 증익폭이 뚜렷해질 전망입니다. 올해 상반기에 효성 화학 3개사 중 가장 큰 주가 회복이 예상됩니다.

### >>> 작년 4분기, 비수기 효과 발생

효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익은 213억원으로 전 분기 대비 33.3% 감소할 전망이다. 1) 주요 원재료인 PET Chip/NY66 Chip/Wire Rod 등 타이어코드 주요 원재료가 높은 가격으로 투입된 것으로 예상되고, 2) 고객사 연말 재고 조정으로 출하량이 감소한 것으로 추정되며, 3) GST도 루마니아 라인 품질 안정화 지연 등으로 적자를 지속할 것으로 전망되기 때문이다.

### >>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 126.6% 증가 전망

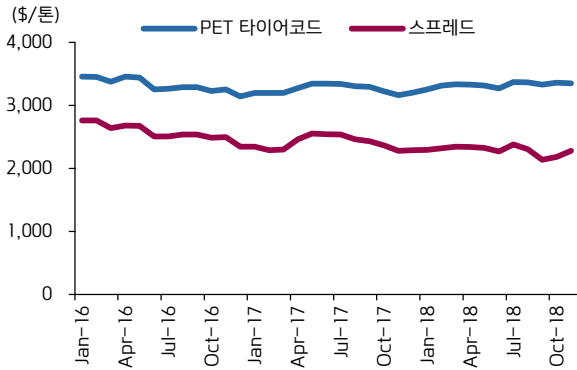
동사의 올해 1분기 영업이익은 482억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 증익이 발생할 전망이다.

1) 주력 제품인 PET 타이어코드는 포물러 거래에 따라 평가가 견고한 수준을 지속할 것으로 예상되는 가운데, 주요 원재료인 PET Chip의 가격이 고점 대비 \$300/톤 이상 하락하였기 때문이다. 참고로 평가의 변동이 없다면, 동사의 연간 PET Chip 구매량을 고려할 경우 분기 당 200억원 이상의 마진 개선이 발생할 것으로 추정된다. 또한 작년 12월에 증설된 1.44만톤 규모의 PET 타이어코드가 올해 1분기 본격 가동되는 점도 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

2) 스틸코드는 원재료인 Wire Rod 가격 급등으로 작년 하반기에 실적이 부진하였다. 하지만 최근 중국 Wire Rod 가격은 작년 10월 말 대비 20% 이상 하락하였다. 하락한 Wire Rod 가격은 올해 1분기부터 동사 스틸코드 실적 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 한편 작년 한국/중국 설비가 전력비가 저렴한 베트남으로 이설되었다. 이에 원재료비용 하락과 전력비 등 유틸리티비의 전반적인 하락 효과가 올해 1분기부터 동시에 반영될 전망이다.

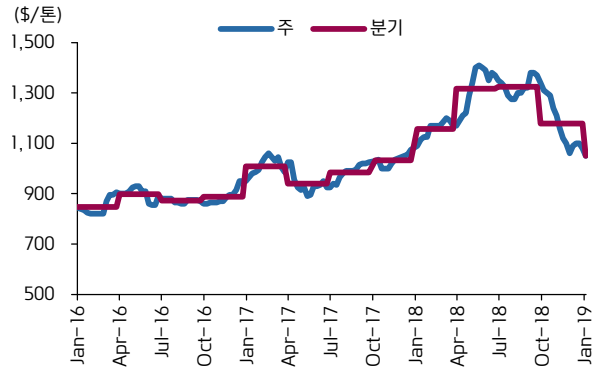
3) 타이어코드를 제외한 기타부문도 실적이 개선될 전망이다. 아라미드는 업황 개선으로 적자폭이 감소하고 있고, 탄소섬유도 가동률 개선 및 자산상각처리 완료로 상각비 부담이 줄었으며, 마진율이 견고한 베트남 스판덱스 플랜트도 원재료(BDO/MDI) 가격 급락에 따른 스프레드 개선 효과가 발생하고 있기 때문이다. 올해 상반기에 효성 화학 3개사 중 가장 큰 주가 회복이 예상된다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



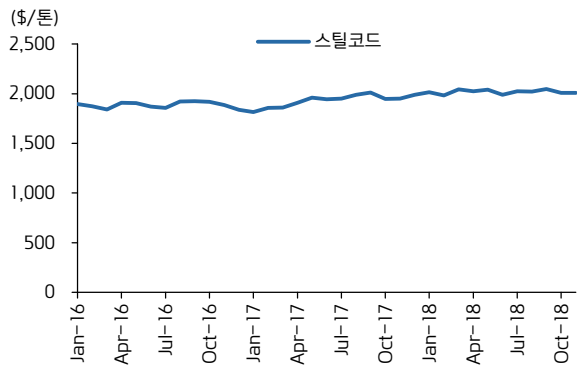
자료: KITA, 키움증권 리서치

동북아 PET Chip 가격 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 Wire Rod 가격 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2017	2018E	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	727	750	760	729	745	787	812	808	2,862	2,965	3,153	3,565
타이어보강재	447	453	452	437	454	493	511	502	1,770	1,790	1,960	2,273
기타	280	297	308	292	291	295	302	306	1,091	1,175	1,193	1,291
영업이익	46	46	32	21	48	52	52	40	188	145	192	210
타이어보강재	35	29	25	15	38	37	38	28	131	103	140	143
기타	11	17	7	6	11	15	14	13	57	42	52	67
영업이익률	6.3%	6.1%	4.2%	2.9%	6.5%	6.6%	6.4%	5.0%	6.6%	4.9%	6.1%	5.9%
타이어보강재	7.9%	6.4%	5.4%	3.4%	8.3%	7.4%	7.5%	5.5%	7.4%	5.8%	7.1%	6.3%
기타	3.8%	5.8%	2.4%	2.2%	3.6%	5.1%	4.7%	4.2%	5.2%	3.5%	4.4%	5.2%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
매출액	29,654	31,529	35,646
타이어보강재	17,900	19,597	22,734
기타	11,754	11,932	12,912
매출원가	26,593	27,892	31,608
매출총이익	3,062	3,638	4,038
매출총이익률(%)	10.3	11.5	11.3
판매비및관리비	1,612	1,714	1,938
영업이익	1,450	1,924	2,100
영업이익률(%)	4.9	6.1	5.9
타이어보강재	1,034	1,401	1,428
기타	416	523	672
영업외손익	-777	-826	-934
법인세차감전이익	672	1,097	1,166
법인세차감전이익률(%)	2.3	3.5	3.3
법인세비용	148	241	256
유효법인세율(%)	22.0	22.0	22.0
당기순이익	525	856	909
당기순이익률(%)	1.8	2.7	2.6
지배주주지분순이익	525	856	909
지배주주지분순이익률(%)	1.8	2.7	2.6
EBITDA	3,729	4,348	4,840
EBITDA margin(%)	12.6	13.8	13.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	765	1,205	1,552
투자활동현금흐름	-1,920	-1,856	-1,684
재무활동현금흐름	1,921	1,692	1,673
현금및현금성자산의순증가	765	1,205	1,552
기초현금및현금성자산	913	1,678	2,883
기말현금및현금성자산	1,678	2,883	4,435

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,799	13,643	16,600
현금및현금성자산	1,678	2,883	4,435
매출채권및유동채권	5,141	5,466	6,180
재고자산	4,195	4,460	5,043
기타유동자산	784	834	943
비유동자산	17,401	19,256	20,940
투자자산	3,000	3,000	3,000
유형자산 등	14,400	16,256	17,940
자산총계	29,199	32,900	37,540
유동부채	14,684	15,613	17,651
비유동부채	8,987	10,987	12,987
부채총계	23,671	26,599	30,638
자본금	224	224	224
주식발행초과금	4,284	4,284	4,284
이익잉여금	513	1,291	1,892
기타자본	506	506	506
자본총계	5,528	6,305	6,906

투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	11,708	19,108	20,293
BPS	123,385	140,736	154,150
주당 EBITDA	83,247	97,048	108,039
CFS	62,596	73,213	81,462
DPS	1,756	6,879	7,305
주가배수(배)			
PER	8.8	5.4	5.1
PBR	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.8	5.4	5.3
PCFR	1.7	1.4	1.3

Compliance Notice

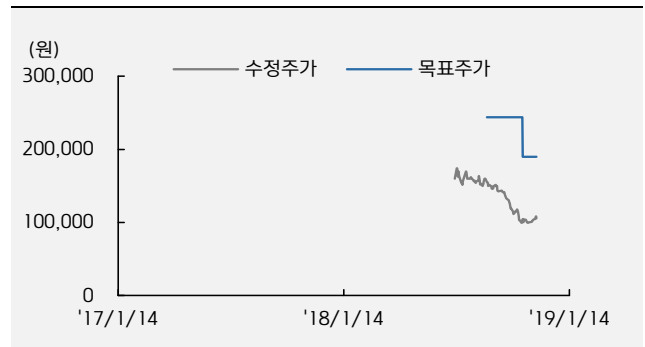
- 당사는 1월 11일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	2018/09/03	Buy(Initiate)	244,000원	6개월	-38.5	-36.5
	2018/09/17	Buy(Maintain)	244,000원	6개월	-46.0	-36.5
	2018/11/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.4	-39.5
	2019/01/14	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%