



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(01/22): 109,500원

시가총액: 4,906억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/22)	2,117.77pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	174,000원	99,300원
등락률	-37.07%	10.27%
수익률	절대	상대
1W	6.8%	4.0%
6M	-32.8%	-27.4%
1Y	N/A	N/A

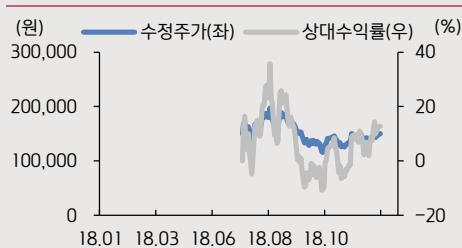
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	16천주
외국인 지분율	14.47%
배당수익률(18E)	1.37%
BPS(18E)	121,644원
주요 주주	(주)효성 외 9인
	44.42%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	29,654	31,529	35,646
보고영업이익	1,350	1,989	2,175
핵심영업이익	1,350	1,989	2,175
EBITDA	3,629	4,413	4,915
세전이익	572	1,163	1,240
순이익	447	907	967
자배주주지분순이익	447	907	967
EPS(원)	9.967	20,243	21,594
증감률(%YoY)	N/A	103.1	6.7
PER(배)	11.0	5.4	5.1
PBR(배)	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.1	5.4	5.3
보고영업이익률(%)	4.6	6.3	6.1
핵심영업이익률(%)	4.6	6.3	6.1
ROE(%)	8.2	14.4	14.0
순부채비율(%)	313.2	297.8	305.6

Price Trend



기업브리프

효성첨단소재 (298050)

작년 4분기 보다는 올해 1분기 실적 개선을 보자



효성첨단소재의 작년 4분기 실적은 높은 원재료 투입, 계절적 비수기 및 일부 일회성 비용 발생으로 시장 기대치와 우리의 추정치를 하회할 것으로 보입니다. 다만 올해 1분기는 판가가 견조한 가운데, 투입 원재료 가격의 급락으로 실적 개선폭이 클 전망입니다. 한편 동사는 지속적인 시장점유율 확대를 위하여, 베트남 중부 지역에 2020년 상반기까지 타이어코드 플랜트를 추가 건설할 계획입니다.

>>> 작년 4분기, 일부 일회성 비용 발생 전망

효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익은 113억원으로 전 분기 대비 64.7% 감소하며, 당 리서치센터의 기준 추정치(213억원)를 하회할 전망이다.

1) 작년 4분기에도 주요 원재료인 PET Chip/Wire Rod 등 타이어코드 주요 원재료가 높은 가격으로 투입된 것으로 예상되고, 2) 다른 원재료인 Nylon66 Chip도 판매자 위주의 시장으로 높은 가격이 유지되었으며, 3) 고객사 연말 재고 조정으로 타이어 관련 제품들의 출하량이 감소한 것으로 추정되고, 4) GST도 루마니아 라인 품질 안정화 지연 등으로 적자가 확대될 것으로 예상되며, 5) PET 타이어코드 증설에 따른 일부 비용이 발생한 것을 추정되고, 6) 중국 스틸코드 설비 이설 및 일부 제품(비드와이어 등)의 재고처리에 따른 일회성 비용이 100억원 이상 발생할 것으로 추정되기 때문이다.

>>> 올해 1분기 실적 개선을 고려할 필요가 있다

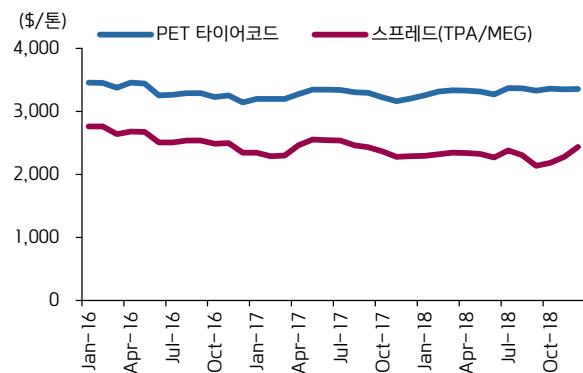
작년 4분기는 투입 원재료 가격 상승 및 일회성 비용 발생으로 시장 기대치를 하회할 것으로 보이지만, 올해 1분기는 실적 개선폭이 클 전망이다.

1) 주력 제품인 PET 타이어코드는 판가가 견고한 수준을 유지할 것으로 예상되고 있는 가운데, 주요 원재료인 PET Chip 가격이 급격히 하락하고 있고, 2) 작년 12월 증설된 1.44만톤의 베트남 PET 타이어코드 플랜트가 올해 1분기에는 실적에 추가될 전망이며, 3) PET 타이어코드와 비슷한 Capa를 가지고 있는 스틸코드도 원재료인 Wire Rod의 가격 하락으로 올해 1분기 실적 개선을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 4) 스판덱스와 탄소섬유의 원재료 가격 하락(BDO/MDI/AN)으로 기타부문 실적도 개선될 것으로 추정된다. 참고로 동사 기타부문에 포함된 베트남 스판덱스 생산능력은 5.3만톤 수준이다.

>>> 2020년, 추가적인 타이어코드 플랜트 가동 계획

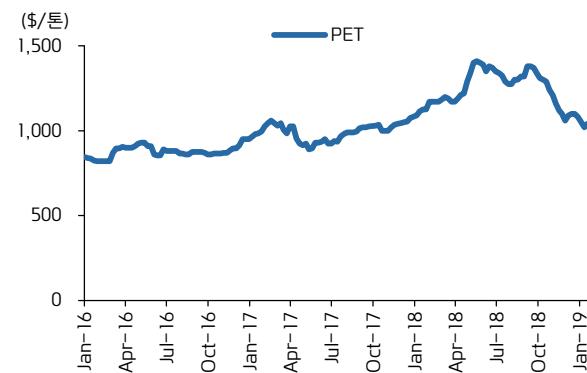
동사는 지속적인 세계 타이어코드 시장점유율 확대를 위하여, 베트남 중부 광남성에 약 1.52억 달러를 투자하여 폴리에스터/나일론 타이어코드 플랜트를 신규 건설할 계획이다. 동 플랜트들은 2020년 2분기에 상업 가동을 시작할 것으로 보인다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



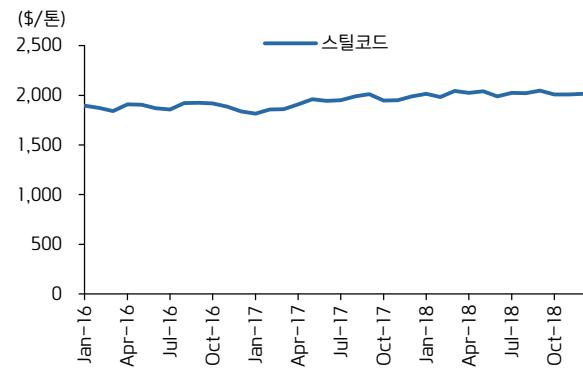
자료: KITA, 키움증권 리서치

동북아 PET Chip 가격 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 AN 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2017	2018E	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
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	11	50	53	54	42	188	135	199	217
타이어보강재	35	29	25	5	39	38	40	29	131	93	147	150
기타	11	17	7	6	11	15	14	13	57	42	52	67
영업이익률	6.3%	6.1%	4.2%	1.5%	6.7%	6.8%	6.7%	5.2%	6.6%	4.6%	6.3%	6.1%
타이어보강재	7.9%	6.4%	5.4%	1.1%	8.6%	7.8%	7.8%	5.8%	7.4%	5.2%	7.5%	6.6%
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)

12 월 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	26,693	27,826	31,533
매출총이익	2,962	3,703	4,112
매출총이익률(%)	10.0	11.7	11.5
판매비및관리비	1,612	1,714	1,938
영업이익	1,350	1,989	2,175
영업이익률(%)	4.6	6.3	6.1
타이어보강재	934	1,466	1,502
기타	416	523	672
영업외손익	-777	-826	-934
법인세차감전이익	572	1,163	1,240
법인세차감전이익률(%)	1.9	3.7	3.5
법인세비용	126	256	273
유효법인세율(%)	22.0	22.0	22.0
당기순이익	447	907	967
당기순이익률(%)	1.5	2.9	2.7
지배주주지분순이익	447	907	967
지배주주지분순이익률(%)	1.5	2.9	2.7
EBITDA	3,629	4,413	4,915
EBITDA margin(%)	12.2	14.0	13.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	688	1,267	1,589
투자활동현금흐름	-1,920	-1,856	-1,684
재무활동현금흐름	1,933	1,674	1,652
현금및현금성자산의순증가	688	1,267	1,589
기초현금및현금성자산	913	1,602	2,869
기말현금및현금성자산	1,602	2,869	4,458

재무상태표

(단위: 억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,722	13,630	16,623
현금및현금성자산	1,602	2,869	4,458
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	29,123	32,886	37,564
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	435	1,275	1,916
기타자본	506	506	506
자본총계	5,450	6,289	6,930

투자지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	9,967	20,243	21,594
BPS	121,644	140,392	154,699
주당 EBITDA	81,015	98,504	109,708
CFS	60,855	74,349	82,764
DPS	1,495	7,288	7,774
주가배수(배)			
PER	11.0	5.4	5.1
PBR	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	5.4	5.3
PCFR	1.8	1.5	1.3

Compliance Notice

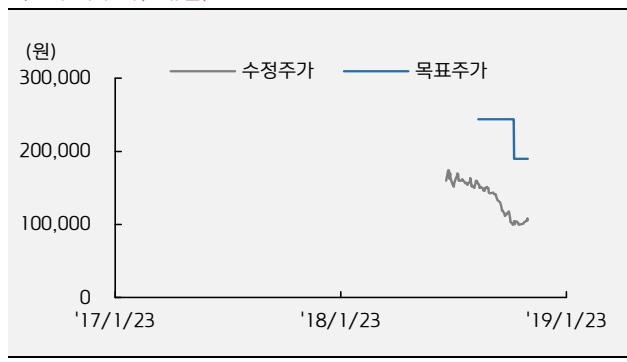
- 당사는 1월 22일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 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	-44.2	-39.5
	2019/01/22	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%