



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 | |
| 52 주 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 |

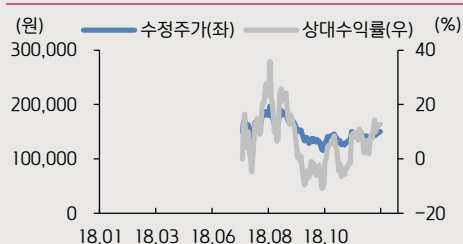
Company Data

| | |
|-------------|-------------------|
| 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 |
| 지배주주지분순이익 | 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 당사는 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 기존 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

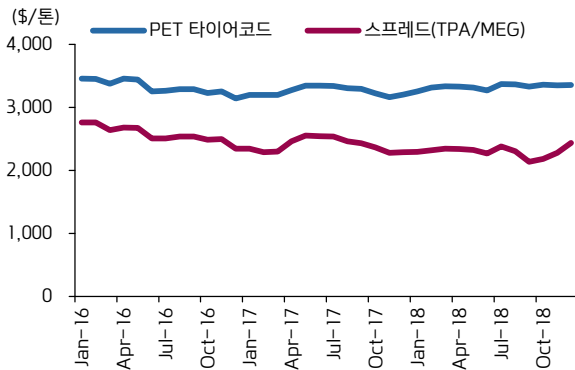
작년 4분기는 투입 원재료 가격 상승 및 일회성 비용 발생으로 시장 기대치를 하회할 것으로 보이지만, 올해 1분기는 실적 개선폭이 클 전망이다.

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 당사 기타부문에 포함된 베트남 스판덱스 생산능력은 5.3만톤 수준이다.

>>> 2020년, 추가적인 타이어코드 플랜트 가동 계획

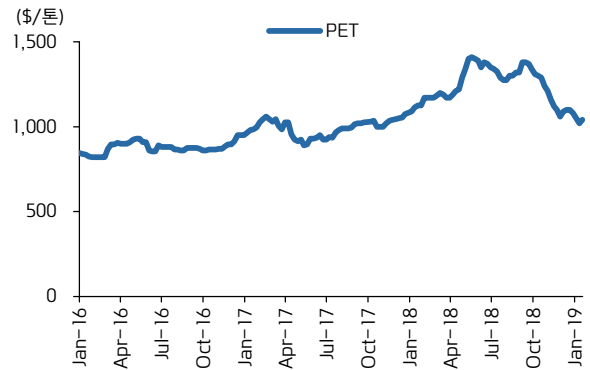
당사는 지속적인 세계 타이어코드 시장점유율 확대를 위하여, 베트남 중부 광남성에 약 1.52억 달러를 투자하여 폴리에스터/나일론 타이어코드 플랜트를 신규 건설할 계획이다. 동 플랜트들은 2020년 2분기에 상업 가동을 시작할 것으로 보인다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



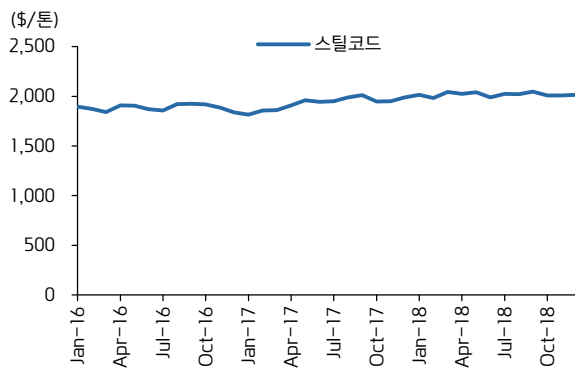
자료: KITA, 키움증권 리서치

동북아 PET Chip 가격 추이



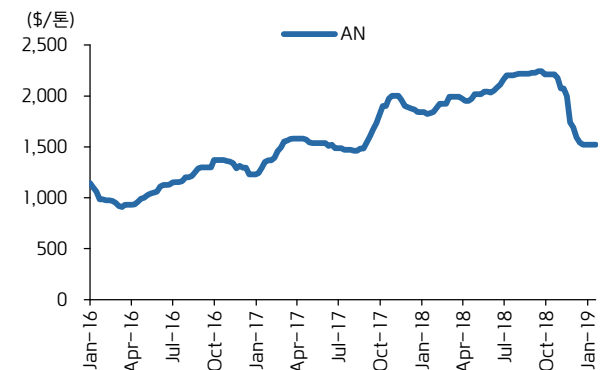
자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 AN 가격 추이



자료: 씨스캠, 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 | 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)

| 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 | 26,693 | 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 |
| 유호법인세율(%) | 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)

| 12월 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)

| 12월 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)

| 12월 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

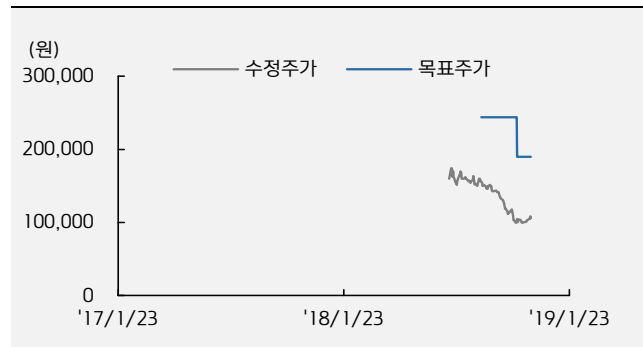
- 당사는 1월 22일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가 가격 대상 사점 | 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 | -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 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 (2018/01/01~2018/12/31)

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