



## BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(03/29): 125,500원

시가총액: 5,622억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (03/29)	2,140.67pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	174,000원
등락률	-27.9%
수익률	절대
1W	6.8%
6M	-11.3%
1Y	N/A
	상대
	9.5%
	-2.9%
	N/A

## Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	21천주
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(2019E)	0.8%
BPS(2019E)	105,318원
주요 주주	효성 외 5인
	44.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,767.5	3,579.4	3,868.2	
영업이익	64.1	165.2	183.0	
EBITDA	178.1	165.2	183.0	
세전이익	-5.4	112.8	128.3	
순이익	-23.7	88.0	100.1	
지배주주지분순이익	-26.5	88.0	100.1	
EPS(원)	-10,218	19,643	22,346	
증감률(%), YoY	NA	흑전	13.8	
PER(배)	-10.1	6.4	5.6	
PBR(배)	1.20	1.19	0.99	
EV/EBITDA(배)	11.8	13.3	12.7	
영업이익률(%)	3.6	4.6	4.7	
ROE(%)	-6.9	20.5	19.2	
순차입금비율(%)	333.2	280.2	257.4	

## Price Trend



## 실적 Preview

## 효성첨단소재 (298050)

## 올해 1분기 실적, 전 분기 대비 큰 폭의 개선 전망



효성첨단소재의 올해 1분기 영업이익은 470억원으로 전 분기 대비 356.0% 증가할 것으로 예상됩니다. 주력 제품인 PET 타이어코드 스프레드가 급격히 개선될 전망이고, 전 분기 발생하였던 일회성 비용이 제한되며, 아라미드/탄소섬유도 글로벌 판가 상승 및 신규 고객 확보로 실적이 개선될 것으로 추정되기 때문입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 356.0% 증가 전망

효성첨단소재의 올해 1분기 영업이익은 470억원으로 전 분기 대비 356.0% 증가할 전망이다. 1) 주력 제품인 PET 타이어코드는 판가가 상승한 가운데, 주요 원재료인 PET Chip 투입가격이 전 분기 대비 급격히 하락하였고, 2) 작년 4분기 Saw Wire 및 중국 청도법인 관련 손실 등 일회성 비용 발생(약 150억원)에 따른 기저효과가 올해 1분기에 발생할 전망이며, 3) 아라미드/탄소섬유는 글로벌 판가 상승 및 신규 고객 확보로 실적이 개선될 것으로 예상되고, 4) 인테리어부문은 고객사 신규 수주 차량(펠리세이드, K3, 텔루라이드) 판매량 확대로 실적 개선이 전망되고, 5) 베트남 스판덱스부문도 스프레드 개선 효과가 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; PET 타이어코드, 세계 1위 M/S 유지

동사는 최근 베트남 동나이법인 타이어코드 플랜트를 완공하고 양산을 시작하였다. 베트남 공장은 인도네시아 등 동남아지역의 공급 확대를 위한 거점지 역할을 하고 있다. 또한 동사는 베트남 중부 광남성에 타이어코드 플랜트를 신규 건설하여, 인도네시아 등의 타이어코드 수요 급증에 대비 및 세계 1위 시장 점유율을 지속 확대할 계획이다. 타이어 제조원가에 7~10%를 차지하고 있는 타이어코드는 동사 및 코오롱인더의 증설 확대에도 불구하고, 신흥국 수요 증가 및 PET 사용량 확대로 견조한 수급이 지속될 전망이다. 한편 Kordsa에 따르면 PET 타이어코드 수요는 2017~2021년 연평균 3.5% 증가할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 탄소섬유 증설분, 내년 상반기 가동 전망

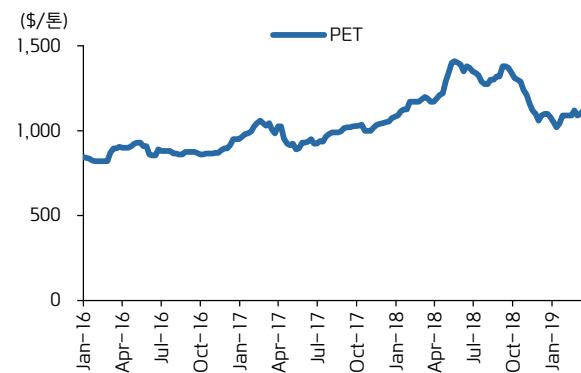
동사는 468억원을 투자하여, 기존 2천톤의 탄소섬유 생산능력을 4천톤으로 확대할 계획이다. 동 증설 플랜트는 내년 상반기 상업 가동에 들어갈 전망이다. 이번 증설은 수소차뿐만 아니라 CNG차와 전선심재의 경량화 확대 및 향후 산업/항공용 수요 증가에 대비하기 위함으로 보인다. 동사는 2015년부터 시내버스 CNG 고압용기용 탄소섬유를 납품해 왔다. 참고로 수소차의 경우 경량화가 필수적이라 탄소섬유 사용이 더욱 확대될 전망이다. 한편 동사에 따르면 탄소섬유 고압용기 시장은 2020년 7,070톤, 2025년 17,630톤, 2030년 41,380톤까지 확대될 것으로 예상된다.

## 국내 PET 타이어코드 가격 추이



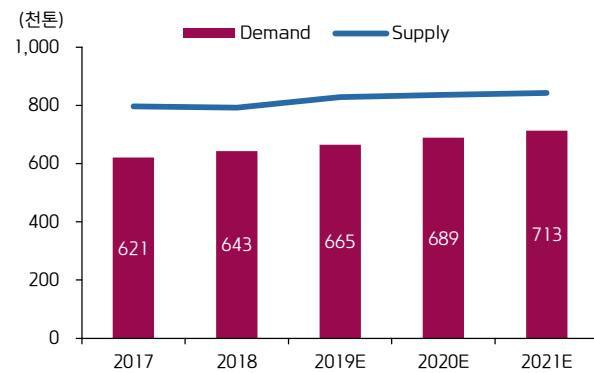
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 동북아 PET Chip 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## PET 타이어보강재 수급 추이/전망



자료: Kordsa, 키움증권 리서치

## 효성첨단소재 탄소섬유 제품(고압용기)



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

## 효성첨단소재 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	727	750	760	766	863	910	916	889	2,862	3,002	3,579	3,868
타이어보강재	447	453	452	444	559	603	606	578	1,770	1,797	2,345	2,560
기타	280	297	308	322	305	308	311	311	1,091	1,206	1,234	1,308
영업이익	46	46	32	10	47	45	43	30	188	134	165	183
타이어보강재	35	29	25	7	39	32	32	21	131	96	124	131
기타	11	17	7	3	8	13	11	9	57	39	41	52
영업이익률	6.3%	6.1%	4.2%	1.3%	5.4%	4.9%	4.7%	3.4%	6.6%	4.5%	4.6%	4.7%
타이어보강재	7.9%	6.4%	5.4%	1.6%	6.9%	5.4%	5.4%	3.6%	7.4%	5.3%	5.3%	5.1%
기타	3.8%	5.8%	2.4%	1.0%	2.7%	4.1%	3.5%	2.9%	5.2%	3.2%	3.3%	3.9%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

## Compliance Notice

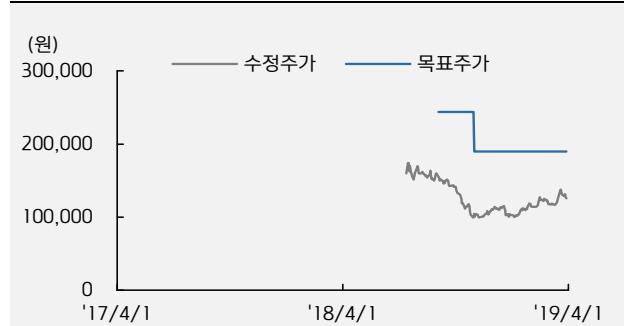
- 당사는 3월 29일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				시점	평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비
<b>효성첨단소재 (298050)</b>	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	-44.5	-39.5	
	2019/01/14	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.2	-39.5	
	2019/01/22	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-42.7	-33.2	
	2019/02/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-40.7	-27.6	
	2019/02/20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-38.5	-36.5	
	2019/04/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%