



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(06/24): 120,000원

시가총액: 5,376억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (06/24)	2,126.33pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	174,000원
등락률	-31.0%
수익률	절대
1W	9.1%
6M	15.4%
1Y	N/A
	상대
	4.9%
	11.5%
	N/A

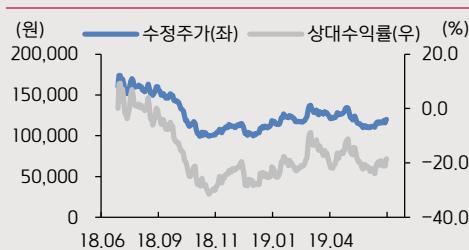
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	22천주
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(2019E)	0.8%
BPS(2019E)	110,810원
주요 주주	효성 외 5인
	44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,767.5	3,633.8	4,374.0	
영업이익	64.1	196.6	216.9	
EBITDA	178.1	342.4	367.8	
세전이익	-5.4	144.4	162.9	
순이익	-23.7	112.6	127.1	
지배주주지분순이익	-26.5	112.6	127.1	
EPS(원)	-10,218	25,135	28,361	
증감률(%), YoY	NA	흑전	12.8	
PER(배)	-10.1	4.8	4.2	
PBR(배)	1.20	1.08	0.87	
EV/EBITDA(배)	11.8	5.8	5.5	
영업이익률(%)	3.6	5.4	5.0	
ROE(%)	-6.9	25.5	22.7	
순차입금비율(%)	333.2	240.2	199.9	

Price Trend



실적 Preview

효성첨단소재 (298050)

지속되고 있는 스프레드 개선 효과



효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 524억원으로 시장 기대치를 상회할 전망입니다. 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생할 전망이고, PET 타이어코드/스판덱스부문은 원재료 가격 하락으로 스프레드 개선 효과가 발생할 것으로 보이며, 탄소섬유/아라미드 등 슈퍼섬유도 실적 개선세가 유지되고 있기 때문입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 524억원으로 작년 대비 13.9% 증가하며, 시장 기대치를 상회할 전망이다.

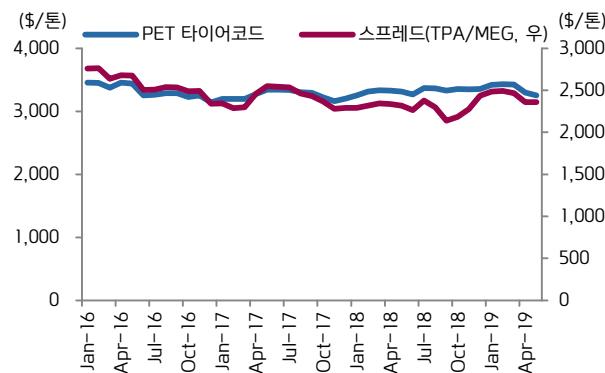
미국-중국 무역 분쟁 지속에 따른 중국 스틸코드부문의 판가 하락 전망에도 불구하고, 1) 전반적으로 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생했고, 2) PET Chip 가격 하향 안정화에 따른 주력 제품인 PET 타이어코드의 스프레드 개선 효과가 이번 분기에도 유지되고 있으며, 3) 베트남 스판덱스는 주요 원재료인 BDO의 아시아/유럽 공급 과잉 지속으로 스프레드가 확대되고 있고, 4) 탄소섬유도 작년 장기공급계약 체결로 과거 대비 손실을 큰 폭으로 줄이고 있기 때문이다.

>>> 탄소섬유, 텐어라운드 중.....

동사는 2013년 탄소섬유를 처음 양산한 이후 6년 만에 처음으로 플랜트의 증설을 추진하고 있다. 총 468억원을 투자하여, 기존 2천톤의 생산능력을 2 배 확대할 계획이다. 동 증설 플랜트는 내년 초에 상업 가동에 들어갈 것으로 예상된다. 한편 동 증설의 톤당 투자비는 2.1만 달러 수준으로 기존 대비 44% 이상 감소하며, 투자 회수 기간이 3~4년에 불과할 것으로 예상되는 등 경제성이 뛰어난 것으로 판단된다. 우리는 동사의 올해 탄소섬유부문 매출액이 400억원으로 작년 대비 50% 이상 증가하고, 내년도 증설 효과 등으로 올해 대비 60% 수준의 증가가 있을 것으로 전망하고 있다. 또한 손익도 장기 고정 거래처 확보로 인한 불용 재고 감소 및 플랜트 가동률 상승으로 재작년 -200억원, 작년 -100억원 수준의 영업손실이 올해는 -50억원, 내년은 흑자 전환할 것으로 추정하고 있다.

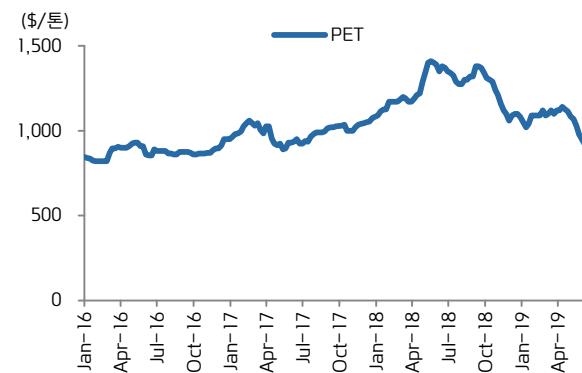
동사가 탄소섬유 플랜트를 증설하는 이유는 1) 작년 하반기 장기 고정거래처를 확보했고, 2) 주력 제품군인 전선심재/고압용기용(수소차용 포함) 시장이 성장하고 있으며, 3) 중장기적으로 마진율이 높은 항공용 진입을 추진하고 있기 때문이다. 한편 탄소섬유 시장은 2025년까지 연평균 13%의 지속적인 성장이 예상되며, 그 중 자동차, 항공용, 고압용기, 전선심재가 성장을 주도할 것으로 보인다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



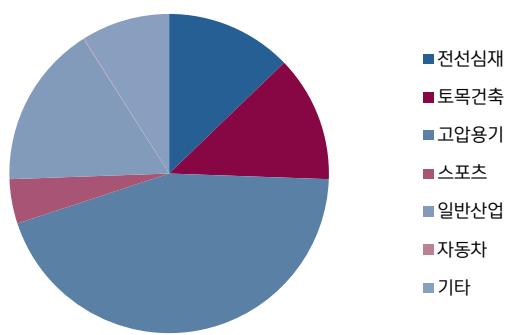
자료: KITA, 키움증권 리서치

동북아 PET Chip 가격 추이



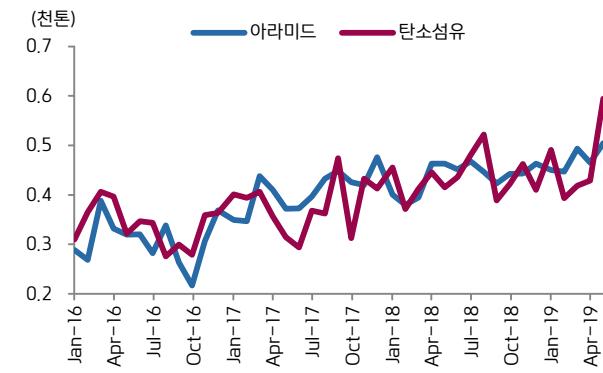
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

효성첨단소재 탄소섬유 제품 판매 추정(2018년)



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

국내 아라미드/탄소섬유 수출량 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(2018년 분할 전 실적 포함)

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	727	750	760	766	802	916	915	1,001	2,862	3,002	3,634	4,374
타이어보강재	447	453	452	444	472	571	567	652	1,770	1,797	2,262	2,943
기타	280	297	308	322	329	345	348	349	1,091	1,206	1,371	1,431
영업이익	46	46	32	10	55	52	51	38	188	134	197	217
타이어보강재	35	29	25	7	42	37	37	27	131	96	142	157
기타	11	17	7	3	13	16	14	12	57	39	55	60
영업이익률	6.3%	6.1%	4.2%	1.3%	6.8%	5.7%	5.6%	3.8%	6.6%	4.5%	5.4%	5.0%
타이어보강재	7.9%	6.4%	5.4%	1.6%	8.8%	6.4%	6.5%	4.1%	7.4%	5.3%	6.3%	5.3%
기타	3.8%	5.8%	2.4%	1.0%	4.0%	4.5%	4.0%	3.4%	5.2%	3.2%	4.0%	4.2%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	1,767.5	3,633.8	4,374.0	4,458.2	
매출원가	1,584.7	3,203.4	3,877.4	3,942.9	
매출총이익	182.8	430.3	496.6	515.3	
판관비	118.6	233.7	279.8	285.2	
영업이익	64.1	196.6	216.9	230.1	
EBITDA	178.1	342.4	367.8	385.3	
영업외손익	-69.6	-52.2	-54.0	-55.1	
이자수익	0.5	2.1	2.6	3.8	
이자비용	35.3	37.5	39.6	41.8	
외환관련이익	20.2	27.7	29.1	30.5	
외환관련손실	41.3	29.3	30.8	32.3	
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-13.7	-15.2	-15.3	-15.3	
법인세차감전이익	-5.4	144.4	162.9	175.0	
법인세비용	18.3	31.8	35.8	38.5	
계속사업순손익	-23.7	112.6	127.1	136.5	
당기순이익	-23.7	112.6	127.1	136.5	
지배주주순이익	-26.5	112.6	127.1	136.5	
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	105.6	20.4	1.9	
영업이익 증감율	NA	206.7	10.3	6.1	
EBITDA 증감율	NA	92.3	7.4	4.8	
지배주주순이익 증감율	NA	-524.9	12.9	7.4	
EPS 증감율	NA	흑전	12.8	7.4	
매출총이익률(%)	10.3	11.8	11.4	11.6	
영업이익률(%)	3.6	5.4	5.0	5.2	
EBITDA Margin(%)	10.1	9.4	8.4	8.6	
지배주주순이익률(%)	-1.5	3.1	2.9	3.1	

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산		1,031.0	1,479.8	1,783.7	2,005.8
현금 및 현금성자산		84.8	352.5	434.3	631.2
단기금융자산		5.5	5.5	5.5	5.5
매출채권 및 기타채권		442.5	545.1	656.1	668.7
재고자산		466.6	545.1	656.1	668.7
기타유동자산		37.1	37.1	37.2	37.2
비유동자산		1,503.7	1,537.9	1,567.0	1,591.7
투자자산		1.3	1.3	1.3	1.3
유형자산		1,196.7	1,231.0	1,260.0	1,284.8
무형자산		107.7	107.7	107.7	107.7
기타비유동자산		198.0	197.9	198.0	197.9
자산총계		2,534.7	3,017.7	3,350.7	3,597.6
유동부채		1,474.7	1,747.1	1,855.1	1,867.4
매입채무 및 기타채무		369.2	641.6	749.6	761.9
단기금융부채		1,088.4	1,088.4	1,088.4	1,088.4
기타유동부채		17.1	17.1	17.1	17.1
비유동부채		594.0	694.0	794.0	894.0
장기금융부채		554.4	654.4	754.4	854.4
기타비유동부채		39.6	39.6	39.6	39.6
부채총계		2,068.7	2,441.0	2,649.1	2,761.4
자본지분		385.8	496.4	621.5	756.0
자본금		22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금		384.1	384.1	384.1	384.1
기타자본		-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타포괄손익누계액		7.7	10.2	12.7	15.2
이익잉여금		-26.6	81.6	204.1	336.2
비지배지분		80.2	80.2	80.2	80.2
자본총계		466.0	576.6	701.7	836.2

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	91.0	356.1	174.8	289.7	
당기순이익	0.0	112.6	127.1	136.5	
비현금항목의 가감	185.4	229.2	240.1	248.1	
유형자산감가상각비	113.9	145.8	150.9	155.3	
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	71.5	83.4	89.2	92.8	
영업활동자산부채증감	-23.2	86.8	-114.0	-13.0	
매출채권및기타채권의감소	-5.0	-102.6	-111.0	-12.6	
재고자산의감소	-80.2	-78.5	-111.0	-12.6	
매입채무및기타채무의증가	43.6	272.4	108.0	12.3	
기타	18.4	-4.5	0.0	-0.1	
기타현금흐름	-71.2	-72.5	-78.4	-81.9	
투자활동 현금흐름	-104.3	-169.4	-169.4	-169.4	
유형자산의 취득	-106.7	-180.0	-180.0	-180.0	
유형자산의 처분	4.2	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 순취득	-5.6	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-1.3	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	-5.5	0.0	0.0	0.0	
기타	10.6	10.6	10.6	10.6	
재무활동 현금흐름	-191.9	100.0	95.5	95.5	
차입금의 증가(감소)	-190.0	100.0	100.0	100.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-1.9	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	-4.5	-4.5	
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타현금흐름	-0.7	-19.0	-19.0	-19.0	
현금 및 현금성자산의 순증가	-205.9	267.7	81.9	196.8	
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	352.5	434.4	
기밀현금 및 현금성자산	84.8	352.5	434.4	631.2	

투자지표

	(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS		-10,218	25,135	28,361	30,472
BPS		86,118	110,810	138,726	168,754
CFPS		62,410	76,304	81,957	85,856
DPS		0	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER		-10.1	4.8	4.2	3.9
PER(최고)		-22.8	5.5		
PER(최저)		-9.4	3.9		
PBR		1.20	1.08	0.87	0.71
PBR(최고)		2.71	1.25		
PBR(최저)		1.12	0.90		
PSR		0.15	0.15	0.12	0.12
PCFR		1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA		11.8	5.8	5.5	5.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)		0.0	4.0	3.5	3.3
배당수익률(%),보통주,현금)		0.0	0.8	0.8	0.8
ROA		-0.9	4.1	4.0	3.9
ROE		-6.9	25.5	22.7	19.8
ROIC		3.3	8.3	8.9	9.1
매출채권회전율		8.0	7.4	7.3	6.7
재고자산회전율		7.6	7.2	7.3	6.7
부채비율		443.9	423.3	377.5	330.2
순차입금비율		333.2	240.2	199.9	156.2
이자보상배율		1.8	5.2	5.5	5.5
총차입금		1,642.8	1,742.8	1,842.8	1,942.8
순차입금		1,552.5	1,384.8	1,403.0	1,306.1
NOPLAT		178.1	342.4	367.8	385.3
FCF					

Compliance Notice

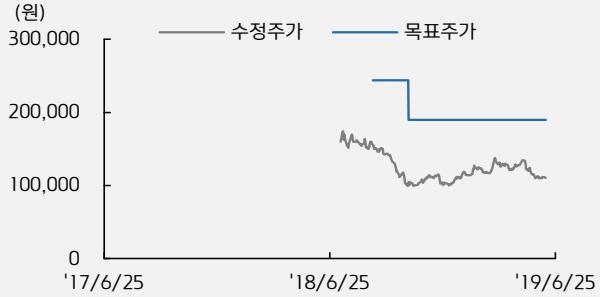
- 당사는 6월 24일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이동욱은 기업설명회에 동사의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-44.5	-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	-40.6	-27.6	
	2019/02/20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-39.5	-27.6	
	2019/04/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-38.2	-29.2	
	2019/05/02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-38.5	-36.5	
	2019/06/25	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 (2018/04/01~2019/03/31)

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