



BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원
주가(07/26): 117,500원
시가총액: 5,264억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/26)		2,066.26pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	170,000원	99,300원
등락률	-30.9%	18.3%
수익률	절대	상대
1W	9.1%	4.9%
6M	15.4%	11.5%
1Y	N/A	N/A

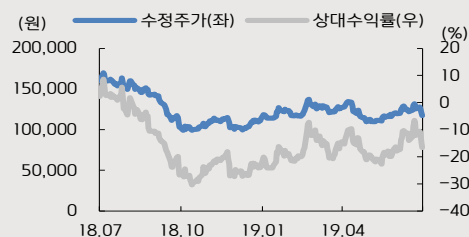
Company Data

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	3,509.7	4,374.0	
영업이익	64.1	180.2	195.9	
EBITDA	178.1	325.9	346.8	
세전이익	-5.4	128.0	141.8	
순이익	-23.7	99.8	110.6	
지배주주지분순이익	-26.5	99.8	110.6	
EPS(원)	-10,218	22,278	24,681	
증감률(% YoY)	NA	흑전	10.8	
PER(배)	-10.1	5.3	4.8	
PBR(배)	1.20	1.09	0.89	
EV/EBITDA(배)	11.8	6.1	5.9	
영업이익률(%)	3.6	5.1	4.5	
ROE(%)	-6.9	23.0	20.6	
순차입금비율(%)	333.2	244.5	213.0	

Price Trend



효성첨단소재 (298050)

특수섬유부문, 턴어라운드 중.....



효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 471억원으로 전 분기 대비 14.2% 감소하였습니다. 우호적 환율 효과 지속 및 탄소섬유/아라미드 등 특수섬유 실적 개선에도 불구하고, GST/스틸코드 실적 부진 및 PET 타이어코드 일부 평가 하락 효과 등에 기인합니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회

효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 471억원으로 전 분기 대비 14.2% 감소하며, 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회하였다. 탄소섬유/아라미드 등 특수섬유의 실적 개선에도 불구하고, GST/스틸코드부문의 실적 부진 및 PET 타이어코드 스프레드 축소에 기인한다.

부문별로는 1) 타이어보강재부문 영업이익은 331억원으로 전 분기 대비 20.6% 감소하였다. 판매량은 유사하였으나, 원재료 가격 하락으로 판가가 소폭 하락하였고, 미국-중국 무역 분쟁 지속으로 중국 내 스틸코드 업황이 급격히 둔화되었으며, 유지보수 관련 일회성 비용(약 20억원)이 추가되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 140억원으로 전 분기 대비 6.1% 증가하였다. GST가 전 분기 대비 적자전환하였지만, 우호적인 환율 효과가 발생하였고, 아라미드/탄소섬유/에어백부문의 실적이 전 분기 대비 호조세를 기록하였기 때문이다.

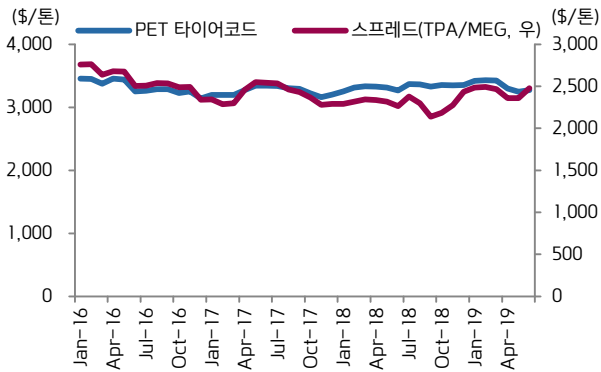
>>> 탄소섬유/아라미드, 증설 검토

동사는 2013년 탄소섬유를 처음 양산한 이후 6년 만에 처음으로 플랜트의 증설을 추진하고 있다. 총 468억원을 투자하여, 기존 2천톤의 생산능력을 2배 확대할 계획이다. 동 증설 플랜트는 내년 초에 상업 가동에 들어갈 것으로 예상된다. 또한 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.

한편 동사는 특정 제품군들의 물성과 납품가격이 일본 업체들과 경쟁가능해지면서 올해는 100%의 플랜트 가동률이 예상되며, 내년 초 증설분 가동으로 인한 규모의 경제 효과로 최소 10% 이상의 제조원가 감소가 예상된다.

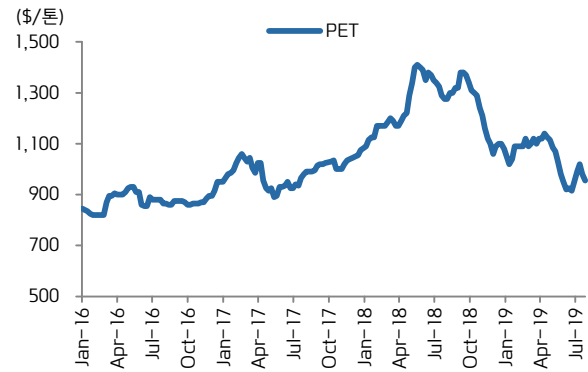
올해 2분기 동사의 아라미드 섬유도 10%가 넘는 영업이익률을 기록한 것으로 보인다. 5G 관련 광케이블 수요 증가로 평가 및 가동률이 높은 수준을 유지하고 있기 때문이다. 한편 동사는 아라미드부문에서 추가 증설을 검토 중에 있는 것으로 보인다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

동북아 PET Chip 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

탄소섬유 밸류 체인



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(2018년 분할 전 실적 포함)

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	727	750	760	766	802	792	915	1,001	2,862	3,002	3,510	4,374
타이어보강재	447	453	452	444	472	451	567	652	1,770	1,797	2,143	2,943
기타	280	297	308	322	329	341	348	349	1,091	1,206	1,367	1,431
영업이익	46	46	32	10	55	47	45	33	188	134	180	196
타이어보강재	35	29	25	7	42	33	33	22	131	96	130	142
기타	11	17	7	3	13	14	12	10	57	39	50	54
영업이익률	6.3%	6.1%	4.2%	1.3%	6.8%	5.9%	5.0%	3.3%	6.6%	4.5%	5.1%	4.5%
타이어보강재	7.9%	6.4%	5.4%	1.6%	8.8%	7.3%	5.8%	3.4%	7.4%	5.3%	6.1%	4.8%
기타	3.8%	5.8%	2.4%	1.0%	4.0%	4.1%	3.6%	3.0%	5.2%	3.2%	3.6%	3.7%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액		1,767.5	3,509.7	4,374.0	4,458.2
매출원가		1,584.7	3,103.5	3,898.3	3,963.9
매출총이익		182.8	406.2	475.7	494.3
판관비		118.6	226.0	279.8	285.2
영업이익		64.1	180.2	195.9	209.0
EBITDA		178.1	325.9	346.8	364.3
영업외손익		-69.6	-52.2	-54.2	-55.3
이자수익		0.5	2.2	2.4	3.5
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
종속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-13.7	-15.3	-15.3	-15.2
법인세차감전이익		-5.4	128.0	141.8	153.7
법인세비용		18.3	28.2	31.2	33.8
계속사업순이익		-23.7	99.8	110.6	119.9
당기순이익		-23.7	99.8	110.6	119.9
지배주주순이익		-26.5	99.8	110.6	119.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		NA	98.6	24.6	1.9
영업이익 증감율		NA	181.1	8.7	6.7
EBITDA 증감율		NA	83.0	6.4	5.0
지배주주순이익 증감율		NA	-476.6	10.8	8.4
EPS 증감율		NA	흑전	10.8	8.4
매출총이익율(%)		10.3	11.6	10.9	11.1
영업이익율(%)		3.6	5.1	4.5	4.7
EBITDA Margin(%)		10.1	9.3	7.9	8.2
지배주주순이익율(%)		-1.5	2.8	2.5	2.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산		1,031.0	1,448.8	1,754.5	1,959.9
현금 및 현금성자산		84.8	358.7	405.1	585.3
단기금융자산		5.5	5.5	5.5	5.5
매출채권 및 기타채권		442.5	526.5	656.1	668.7
재고자산		466.6	526.5	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	2,986.7	3,321.5	3,551.7
유동부채		1,474.7	1,729.0	1,855.1	1,867.4
매입채무 및 기타채무		369.2	623.5	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	2,422.9	2,649.1	2,761.4
지배지분		385.8	483.6	592.2	710.1
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	68.8	174.9	290.3
비지배지분		80.2	80.2	80.2	80.2
자본총계		466.0	563.8	672.4	790.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름		91.0	362.4	139.2	273.1
당기순이익		0.0	99.8	110.6	119.9
비현금항목의 가감		185.4	225.6	235.6	243.7
유형자산감가상각비		113.9	145.8	150.9	155.3
무형자산감가상각비		0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		71.5	79.8	84.7	88.4
영업활동자산부채증감		-23.2	105.9	-133.2	-13.0
매출채권및기타채권의감소		-5.0	-84.0	-129.6	-12.6
재고자산의감소		-80.2	-59.9	-129.6	-12.6
매입채무및기타채무의증가		43.6	254.3	126.1	12.3
기타		18.4	-4.5	-0.1	-0.1
기타현금흐름		-71.2	-68.9	-73.8	-77.5
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	274.0	46.3	180.2
기초현금 및 현금성자산		290.7	84.8	358.8	405.1
기말현금 및 현금성자산		84.8	358.8	405.1	585.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)		-10,218	22,278	24,681	26,758
EPS		86,118	107,952	132,189	158,503
BPS		62,410	72,633	77,277	81,155
CFPS		0	1,000	1,000	1,000
DPS					
주가배수(배)		-10.1	5.3	4.8	4.4
PER		-22.8	6.2		
PER(최고)		-9.4	4.5		
PER(최저)		1.20	1.09	0.89	0.74
PBR		2.71	1.28		
PBR(최고)		1.12	0.92		
PBR(최저)		0.15	0.15	0.12	0.12
PSR		1.7	1.6	1.5	1.4
PCFR		11.8	6.1	5.9	5.4
EV/EBITDA					
주요비율(%)		0.0	4.5	4.0	3.7
배당성향(% , 보통주, 현금)		0.0	0.9	0.9	0.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)		-0.9	3.6	3.5	3.5
ROA		-6.9	23.0	20.6	18.4
ROE		3.3	7.6	8.1	8.2
ROIC		8.0	7.2	7.4	6.7
매출채권회전율		7.6	7.1	7.4	6.7
재고자산회전율		443.9	429.7	394.0	349.4
부채비율		333.2	244.5	213.0	171.1
순차입금비율		1.8	4.8	4.9	5.0
이자보상배율		1,642.8	1,742.8	1,842.8	1,942.8
총차입금		1,552.5	1,378.6	1,432.2	1,352.0
순차입금		178.1	325.9	346.8	364.3
NOPLAT		45.4	212.2	-9.4	125.3
FCF		-10,218	22,278	24,681	26,758

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 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.
- 동 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이동욱은 기업설명회에 동사의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

고지사항

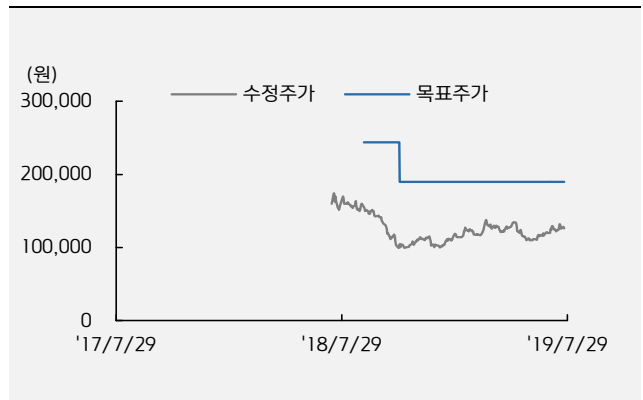
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사정	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	-44.5	-39.5
	2019/01/14	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.2	-39.5
	2019/01/22	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-43.7	-37.6
	2019/02/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-42.7	-33.2
	2019/02/20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-40.6	-27.6
	2019/04/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-39.5	-27.6
	2019/05/02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-38.2	-29.2
	2019/06/25	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.9	-29.2
	2019/07/29	Buy(Maintain)	180,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%