



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(10/30): 115,000원

시가총액: 5,152억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/30)		2,080.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,000원	99,300원
등락률	-21.2%	15.8%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-7.3%
6M	-11.2%	-5.9%
1Y	15.5%	11.8%

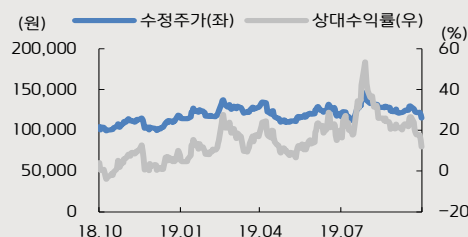
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	77천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(2019E)	0.9%
BPS(2019E)	91,140원
주요 주주	효성 외 5인 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,767.5	3,232.8	4,137.6	
영업이익	64.1	159.8	171.3	
EBITDA	178.1	305.6	322.2	
세전이익	-5.4	107.4	117.0	
순이익	-23.7	24.5	138.7	
지배주주지분순이익	-26.5	24.5	138.7	
EPS(원)	-10,218	5,465	30,965	
증감률(% YoY)	NA	흑전	466.6	
PER(배)	-10.1	21.0	3.7	
PBR(배)	1.20	1.26	0.95	
EV/EBITDA(배)	11.8	6.6	6.3	
영업이익률(%)	3.6	4.9	4.1	
ROE(%)	-6.9	6.2	29.1	
순차입금비율(%)	333.2	288.9	230.8	

Price Trend



실적 Review

효성첨단소재 (298050)

수요 둔화로 판가 방어 제한



효성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 378억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 비수기 돌입, 수요 둔화에 따른 판가 방어 제한 및 대손상각/증설 관련 일부 일회성 비용이 발생하였기 때문입니다. 동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 실적 둔화를 고려해 목표주가는 18만원에서 16만원으로 소폭 하향 조정합니다. 한편 법인세 추징금은 내년 일부 환입되는 것으로 추정하였습니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

효성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 378억원으로 전 분기 대비 19.7% 감소하며, 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회하였다. 탄소섬유/아라미드 등 특수섬유의 실적 개선에도 불구하고, 주력 사업부문인 타이어보강재 판가가 비수기 및 미-중 무역 분쟁에 따른 수요 둔화로 하락하였기 때문이다.

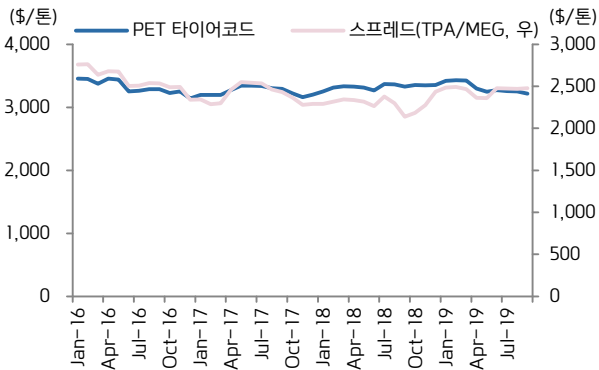
1) 타이어보강재부문 영업이익은 240억원으로 전 분기 대비 27.5% 감소하였다. 3분기 비수기 효과(전방 업체 여름 휴가 등)로 판매량이 감소하였고, 국내 고객사 업황 둔화로 판가 방어가 어려웠으며, 40억원 수준의 대손상각 등 일회성 비용이 반영되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 138억원으로 전 분기 대비 1.4% 감소하였다. 적자를 기록하던 GST가 공정안정화로 흑자로 전환되었고, 아라미드가 높은 마진율을 지속하였지만, 탄소섬유 증설 설비 관련 일부 비용이 반영되었기 때문이다.

한편 올해 3분기는 법인세 추징금(593억원) 반영으로 당기순손실을 기록하였다.

>>> 탄소섬유/아라미드, 생산능력 확대 움직임

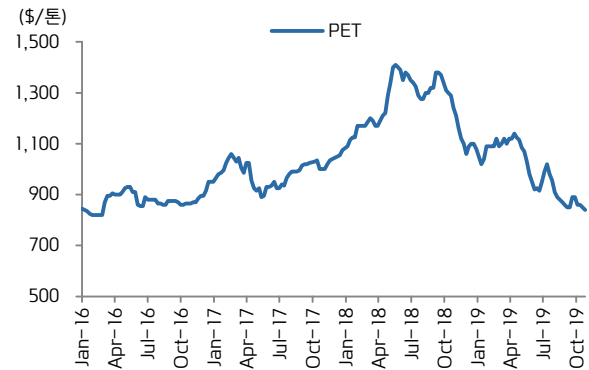
동사는 2013년 탄소섬유를 처음 양산한 이후 6년 만에 처음으로 플랜트의 증설을 추진하고 있다. 총 468억원을 투자하여, 기존 2천톤의 생산능력을 2배 확대할 계획이다. 동 증설 플랜트는 내년 초에 상업 가동에 들어갈 것으로 예상된다. 또한 동 증설의 톤당 투자비는 2.1만 달러 수준으로 기존 대비 44% 이상 감소하며, 투자 회수 기간이 3~4년에 불과할 것으로 예상되는 등 경제성이 뛰어난 것으로 판단된다. 한편 동사는 특정 제품군들의 물성과 납품 가격이 일본 업체들과 경쟁가능해지면서 올해 100% 플랜트 가동률이 예상되며, 내년 초 증설 분 가동으로 인한 규모의 경제 효과로 최소 10% 이상의 제조원가 감소가 예상된다. 또한 올해 3분기 동사의 아라미드 섬유는 15%가 넘는 영업이익률을 기록한 것으로 보인다. 5G 관련 광케이블 수요 증가로 판가 및 가동률이 높은 수준을 유지하고 있기 때문이다. 한편 동사는 아라미드 부문에서 추가 증설을 검토 중에 있는 것으로 보인다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



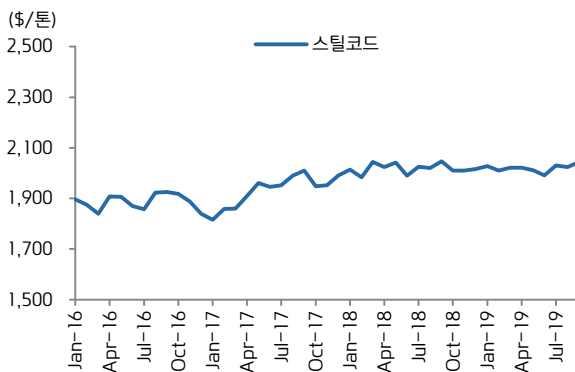
자료: KITA, 키움증권 리서치

동북아 PET Chip 가격 추이



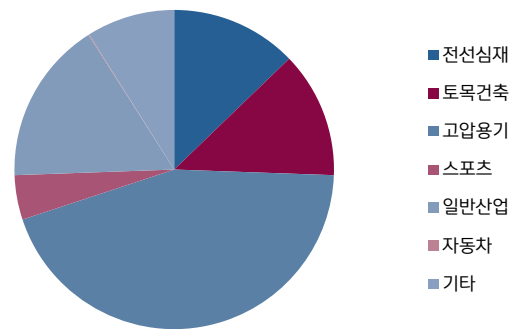
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

효성첨단소재 탄소섬유 제품 판매 추정(2018년)



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	3QP	4QE	Annual			
매출액	727	750	760	766	802	792	764	875	2,862	3,002	3,233	4,138
타이어보강재	447	453	452	444	472	451	429	529	1,770	1,797	1,881	2,692
기타	280	297	308	322	329	341	336	346	1,091	1,206	1,352	1,446
영업이익	46	46	32	10	55	47	38	20	188	134	160	171
타이어보강재	35	29	25	7	42	33	24	8	131	96	107	108
기타	11	17	7	3	13	14	14	12	57	39	53	63
영업이익률	6.3%	6.1%	4.2%	1.3%	6.8%	5.9%	4.9%	2.3%	6.6%	4.5%	4.9%	4.1%
타이어보강재	7.9%	6.4%	5.4%	1.6%	8.8%	7.3%	5.6%	1.5%	7.4%	5.3%	5.7%	4.0%
기타	3.8%	5.8%	2.4%	1.0%	4.0%	4.1%	4.1%	3.5%	5.2%	3.2%	3.9%	4.4%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액		1,767.5	3,232.8	4,137.6	4,187.3
매출원가		1,584.7	2,864.1	3,701.2	3,728.0
매출총이익		182.8	368.8	436.4	459.3
판매비		118.6	208.9	265.2	268.5
영업이익		64.1	159.8	171.3	190.8
EBITDA		178.1	305.6	322.2	346.1
영업외손익		-69.6	-52.4	-54.2	-55.4
이자수익		0.5	2.0	2.4	3.4
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	107.4	117.0	135.3
법인세비용		18.3	82.9	-21.7	29.8
계속사업순이익		-23.7	24.5	138.7	105.6
당기순이익		-23.7	24.5	138.7	105.6
지배주주순이익		-26.5	24.5	138.7	105.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		NA	82.9	28.0	1.2
영업이익 증감율		NA	149.3	7.2	11.4
EBITDA 증감율		NA	71.6	5.4	7.4
지배주주순이익 증감율		NA	-192.5	466.1	-23.9
EPS 증감율		NA	흑전	466.6	-23.9
매출총이익율(%)		10.3	11.4	10.5	11.0
영업이익률(%)		3.6	4.9	4.1	4.6
EBITDA Margin(%)		10.1	9.5	7.8	8.3
지배주주순이익률(%)		-1.5	0.8	3.4	2.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산		1,031.0	1,333.1	1,672.8	1,858.9
현금 및 현금성자산		84.8	326.1	394.4	565.6
단기금융자산		5.5	5.5	5.5	5.5
매출채권 및 기타채권		442.5	484.9	620.6	628.1
재고자산		466.6	484.9	620.6	628.1
기타유동자산		37.1	37.2	37.2	37.1
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	2,871.0	3,239.8	3,450.6
유동부채		1,474.7	1,688.6	1,820.6	1,827.9
매입채무 및 기타채무		369.2	583.1	715.1	722.4
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	2,382.5	2,614.6	2,721.8
자본지분		385.8	408.3	545.0	648.6
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	-6.6	127.7	228.8
비지배지분		80.2	80.2	80.2	80.2
자본총계		466.0	488.5	625.2	728.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름		91.0	329.8	161.2	264.1
당기순이익		0.0	24.5	138.7	105.6
비현금항목의 가감		185.4	280.6	182.8	239.8
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	134.8	31.9	84.5
영업활동자산부채증감		-23.2	148.6	-139.4	-7.6
매출채권및기타채권의감소		-5.0	-42.4	-135.7	-7.4
재고자산의감소		-80.2	-18.4	-135.7	-7.4
매입채무및기타채무의증가		43.6	213.8	132.0	7.2
기타		18.4	-4.4	0.0	0.0
기타현금흐름		-71.2	-123.9	-20.9	-73.7
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	241.3	68.3	171.2
기초현금 및 현금성자산		290.7	84.8	326.1	394.4
기말현금 및 현금성자산		84.8	326.1	394.4	565.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS		-10,218	5,465	30,965	23,562
BPS		86,118	91,140	121,661	144,778
CFPS		62,410	68,091	71,772	77,083
DPS		0	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER		-10.1	21.0	3.7	4.9
PER(최고)		-22.8	27.8		
PER(최저)		-9.4	18.2		
PBR		1.20	1.26	0.95	0.79
PBR(최고)		2.71	1.67		
PBR(최저)		1.12	1.09		
PSR		0.15	0.16	0.12	0.12
PCFR		1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA		11.8	6.6	6.3	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)		0.0	18.2	3.2	4.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.9	0.9	0.9
ROA		-0.9	0.9	4.5	3.2
ROE		-6.9	6.2	29.1	17.7
ROIC		3.3	2.0	9.3	7.7
매출채권회전율		8.0	7.0	7.5	6.7
재고자산회전율		7.6	6.8	7.5	6.7
부채비율		443.9	487.7	418.2	373.5
순차입금비율		333.2	288.9	230.8	188.2
이자보상배율		1.8	4.3	4.3	4.6
총차입금		1,642.8	1,742.8	1,842.8	1,942.8
순차입금		1,552.5	1,411.2	1,442.9	1,371.8
NOPLAT		178.1	305.6	322.2	346.1
FCF		45.4	150.8	2.8	116.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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..

고지사항

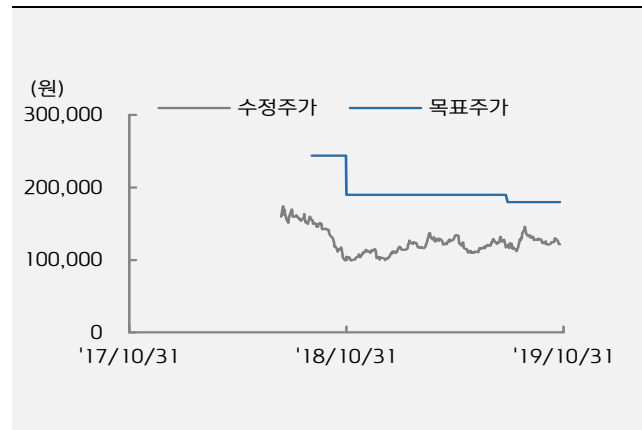
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(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	-44.5	-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	-34.2	-32.8
	2019/08/02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.2	-18.9
	2019/10/31	Buy(Maintain)	160,000원	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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%