기업브리프

실적 Preview

키움증권

2020.09.18

효성첨단소재 (298050)

타이어코드, 가동률이 살아나고 있다

BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(09/17): 151,000원

시가총액: 6,765억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

효성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 126억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망입니다. 주력 사업부문인 타이어코드의 가동률이 개선되었고, 아라미드/탄소 등 고부가 섬유가 견조한 실적을 유지하고 있기 때문입니다. 한편 613억원이 투입될 아라미드 증설은 내년 상반기 가동되며, 내년 실적에 기여할 것으로 보입니다. 내년 실적 개선 및 신성장동력 증설 효과를 고려하여, 목표주가를 19만원으로 상향합니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 흑자전환 전망

효성첨단소재의 올해 3분기 영업이익 126억원으로 전 분기(-428억원) 대비 흑자전환할 전망이다. Cash Cow 제품인 타이어코드의 주력 수출 지역인 북미/유럽의 판매량이 증가하였고, 기타부문도 산업용사/베트남 스판덱스 가동률이 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 1) 타이어보강재부문 영업이익은 136억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 스틸코드가 부진한 상황이 유지되고 있으나, 브릿지스톤/굿이어/미쉐린 등의 북미/유럽 공장 셧다운 해제로 베트남/국내 타이어코드 가동률이 개선되었고, PET/NY66 Chip 등 원재료 가격 하락으로 견고한 스프레드가 유지되었으며, 올해 1분기 고객사 재고 축적 영향 등이 해소되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 -10억원으로 전 분기 대비 적자폭을 크게 줄일 전망이다. GST가 적자를 지속하고 있으나, 아라미드/탄소 등 고부가 섬유가 견고한 실적이 유지하고 있고, 산업용사/스판덱스의 가동률이 전 분기 대비 크게 개선될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 내년, 아라미드 증설 효과를 고려하자

동사는 총 613억원을 투자하여, 내년 상반기까지 현재 1,200톤 규모의 파라아라미드 생산능력을 3,700톤으로 확대할 계획이다. 이번에 증설되는 아라미드 플랜트는 울산 부지 활용 및 건설 비용 절감 노력으로 기존 플랜트(2009년) 대비 톤당 투자비가 60% 이상 절감되는 것으로 추정된다. 또한 이번 증설로 규모의 경제 효과뿐만 아니라 신규 적용 제품도 증가할 전망이다. 최근 아라미드사업의 높은 수익성을 고려할 경우, 3~4년에 투자비가 회수될 것으로 판단된다.

>>> 탄소섬유, 넥스트 스판덱스/타이어코드가 될 것인가?

2013년 영업이익률 -552.2%를 기록하였던 동사의 탄소섬유부문은 No.2 공장(+2천톤) 증설로 인한 물량 증가, 제품 믹스 개선으로 내년부터는 흑자전환이 예상된다. 참고로 동사의 탄소섬유는 2013년 이후 1,500억원 이상의 누적 영업적자를 기록한 것으로 추정된다. 한편 동사는 아직 일본 경쟁사 대비 기술/규모가 열위인 상황이나, 프리커서 통합 및 기술 개발로 Pressure Vessel 중 CNG Tank 등 일부 응용 제품에서는 세계 1위 점유율을 확보하였다. 향후 증설을 통하여 풍력/항공용 그레이드 제품 등으로 영역을 확대할 계획으로 보인다.

Stock Data

KOSPI(09/17)		2,406.17pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,500원	44,100원
등락률	-7.6%	242.4%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	6.4%
6M	149.2%	73.2%
1Y	18.0%	1.1%

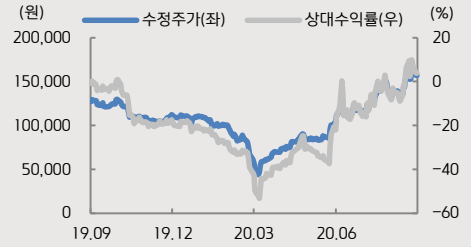
Company Data

발행주식수		4,480천주
일평균 거래량(3M)		180천주
외국인 지분율		6.7%
배당수익률(20E)		0.6%
BPS(20E)		66,750원
주요 주주	효성 외 5인	44.4%

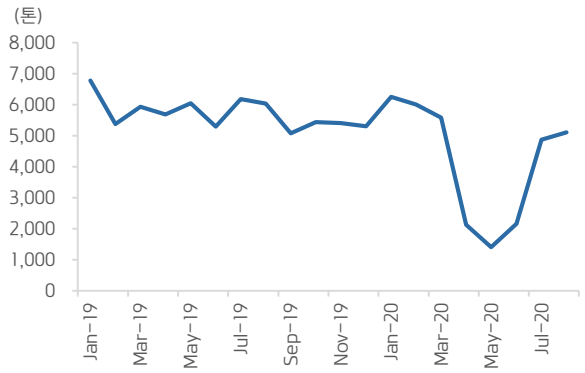
투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,470.5	3,466.3
영업이익	64.1	158.3	13.5	149.1
EBITDA	178.1	332.6	186.2	323.1
세전이익	-5.4	52.3	-51.2	80.2
순이익	-23.7	-52.9	-24.9	62.6
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	-29.9	75.1
EPS(원)	-10,218	-15,622	-6,677	16,763
증감률(%,YoY)	NA	적지	적지	흑전
PER(배)	-10.1	-7.1	-23.5	9.4
PBR(배)	1.2	1.5	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	12.8	7.8
영업이익률(%)	3.6	5.2	0.5	4.3
ROE(%)	-6.9	-19.7	-9.6	22.1
순차입금비율(%)	333.1	424.4	411.7	384.9

Price Trend

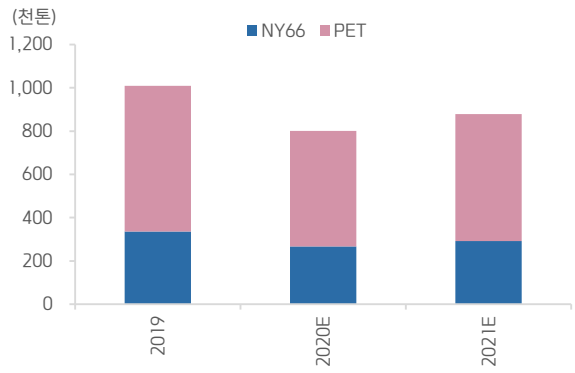


국내 PET 타이어코드 수출 추이



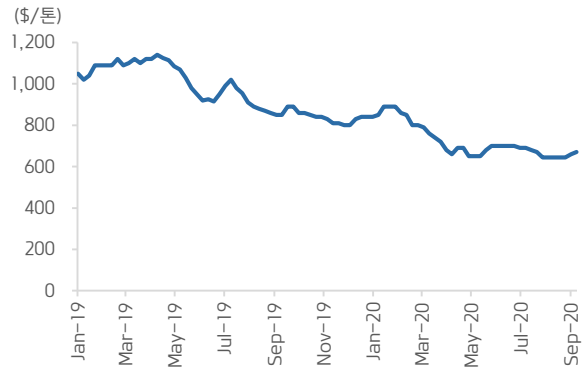
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 타이어보강재 시장 추이/전망



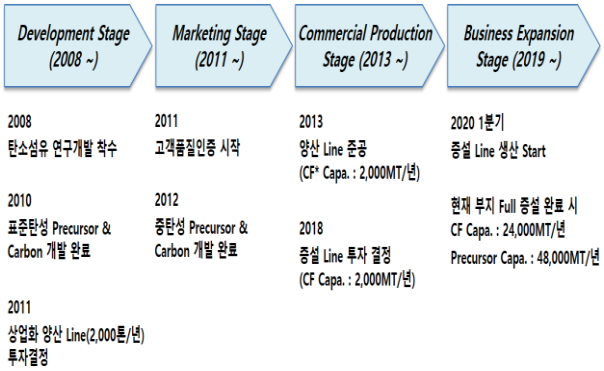
자료: KDS, 키움증권 리서치

역내 PET Chip 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성 탄소섬유 역사



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(십억원)		2019				2020				2018*	2019	2020E	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액		802	792	764	696	688	377	662	743	3,002	3,054	2,471	3,466
	타이어보강재	472	451	429	389	396	188	434	495	1,797	1,741	1,513	2,322
	기타	329	341	336	306	292	190	228	248	1,206	1,313	958	1,144
영업이익		55	47	38	19	29	-43	13	15	134	158	13	149
	타이어보강재	42	33	24	16	20	-27	14	16	96	115	22	135
	기타	13	14	14	2	9	-16	-1	0	39	43	-8	14
영업이익률		6.8%	5.9%	4.9%	2.7%	4.1%	-11.3%	1.9%	2.0%	4.5%	5.2%	0.5%	4.3%
	타이어보강재	8.8%	7.3%	5.6%	4.1%	4.9%	-14.4%	3.1%	3.1%	5.3%	6.6%	1.4%	5.8%
	기타	4.0%	4.1%	4.1%	0.8%	3.0%	-8.3%	-0.4%	-0.2%	3.2%	3.3%	-0.9%	1.2%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,470.5	3,466.3	3,639.6
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,297.8	3,098.0	3,221.9
매출총이익	182.8	357.0	172.7	368.3	417.7
판관비	118.6	198.7	159.2	219.2	229.7
영업이익	64.1	158.3	13.5	149.1	188.0
EBITDA	178.1	332.6	186.2	323.1	363.1
영업외손익	-69.6	-106.1	-64.7	-68.9	-70.3
이자수익	0.5	0.3	2.5	1.9	4.2
이자비용	35.3	60.3	63.7	67.2	70.6
외환관련이익	20.2	33.6	18.1	19.0	20.0
외환관련손실	41.3	43.0	22.7	23.9	25.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.7	-36.7	1.1	1.3	1.2
법인세차감전이익	-5.4	52.3	-51.2	80.2	117.7
법인세비용	18.3	105.2	-26.3	17.7	25.9
계속사업순손익	-23.7	-52.9	-24.9	62.6	91.8
당기순이익	-23.7	-52.9	-24.9	62.6	91.8
지배주주순이익	-26.5	-70.0	-29.9	75.1	110.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-19.1	40.3	5.0
영업이익 증감율	NA	147.0	-91.5	1,004.4	26.1
EBITDA 증감율	NA	86.7	-44.0	73.5	12.4
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-57.3	-351.2	46.7
EPS 증감율	NA	적지	적지	흑전	46.7
매출총이익율(%)	10.3	11.7	7.0	10.6	11.5
영업이익률(%)	3.6	5.2	0.5	4.3	5.2
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	7.5	9.3	10.0
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	-1.2	2.2	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	1,044.3	1,286.1	1,587.3
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	262.5	202.9	447.8
단기금융자산	4.3	5.0	5.8	6.7	7.8
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	355.5	498.8	523.8
재고자산	466.6	472.1	382.0	535.9	562.7
기타유동자산	37.1	40.7	44.3	48.5	53.0
비유동자산	1,503.7	1,547.1	1,554.4	1,560.4	1,493.3
투자자산	1.3	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,196.7	1,276.0	1,283.3	1,289.3	1,222.3
무형자산	107.7	71.7	71.7	71.7	71.7
기타비유동자산	198.0	194.3	194.3	194.3	194.2
자산총계	2,534.7	2,531.1	2,598.8	2,846.6	3,080.6
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,527.3	1,607.0	1,643.7
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	288.8	368.5	405.2
단기금융부채	1,088.4	1,215.2	1,215.2	1,215.2	1,215.2
기타유동부채	17.1	23.2	23.3	23.3	23.3
비유동부채	594.0	585.5	685.5	785.5	885.5
장기금융부채	584.4	572.0	672.0	772.0	872.0
기타비유동부채	9.6	13.5	13.5	13.5	13.5
부채총계	2,068.7	2,125.7	2,212.8	2,392.5	2,529.2
지배지분	385.8	323.4	299.0	379.6	495.4
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
기타자본	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타포괄손익누계액	7.7	19.6	29.6	39.6	49.5
이익잉여금	-26.6	-100.8	-135.2	-64.6	41.2
비지배지분	80.2	82.0	87.0	74.4	56.1
자본총계	466.0	405.4	386.0	454.1	551.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	396.4	110.8	343.4
당기순이익	0.0	0.0	-24.9	62.6	91.8
비현금항목의 가감	185.4	281.9	250.4	299.6	310.1
유형자산감가상각비	113.9	174.2	172.7	174.0	175.1
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	71.5	107.7	77.7	125.6	135.0
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	153.7	-220.8	-18.5
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	83.9	-143.3	-24.9
재고자산의감소	-80.2	6.1	90.2	-154.0	-26.8
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	-12.9	79.7	36.7
기타	18.4	7.8	-7.5	-3.2	-3.5
기타현금흐름	-71.2	-93.5	17.2	-30.6	-40.0
투자활동 현금흐름	-104.3	-222.9	-179.4	-179.6	-107.7
유형자산의 취득	-106.7	-238.2	-180.0	-180.0	-108.0
유형자산의 처분	4.2	24.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.6	-6.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	-3.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.3	-0.7	-0.8	-0.9	-1.1
기타	9.4	1.4	1.4	1.3	1.4
재무활동 현금흐름	-191.9	50.9	96.2	91.7	91.7
차입금의 증가(감소)	-190.0	72.3	100.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-17.6	0.0	-4.5	-4.5
기타	0.0	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
기타현금흐름	-0.7	-8.0	-82.5	-82.5	-82.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-205.9	-52.9	230.7	-59.6	244.9
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	262.5	202.9
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	262.5	202.9	447.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	-6,677	16,763	24,598
BPS	86,118	72,195	66,750	84,744	110,573
CFPS	62,410	51,110	50,322	80,841	89,710
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	-23.5	9.4	6.4
PER(최고)	-22.8	-9.7	-26.4		
PER(최저)	-9.4	-6.3	-6.4		
PBR	1.20	1.5	2.4	1.9	1.4
PBR(최고)	2.71	2.1	2.6		
PBR(최저)	1.12	1.4	0.6		
PSR	0.15	0.2	0.3	0.2	0.2
PCFR	1.7	2.2	3.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.8	6.9	12.8	7.8	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	-17.9	7.1	4.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
ROA	-0.9	-2.1	-1.0	2.3	3.1
ROE	-6.9	-19.7	-9.6	22.1	25.2
ROIC	3.3	-7.9	0.3	6.0	7.2
매출채권회전율	8.0	6.9	6.2	8.1	7.1
재고자산회전율	7.6	6.5	5.8	7.6	6.6
부채비율	443.9	524.3	573.3	526.9	458.7
순차입금비율	333.1	424.4	411.7	384.9	290.5
이자보상배율	1.8	2.6	0.2	2.2	2.7
총차입금	1,641.4	1,757.5	1,857.5	1,957.5	2,057.5
순차입금	1,552.3	1,720.7	1,589.2	1,747.9	1,602.0
NOPLAT	178.1	332.6	186.2	323.1	363.1
FCF	45.4	-260.7	153.0	-110.5	195.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 9월 17일 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..

고지사항

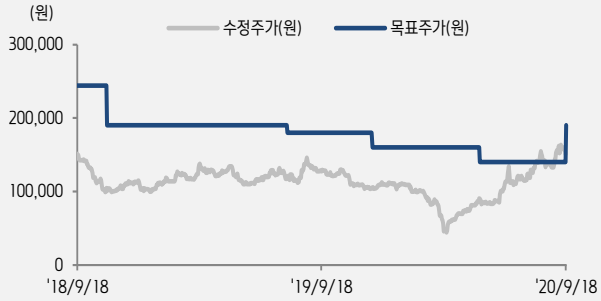
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
효성첨단소재 (298050)	2018-11-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.45	-39.47
	2019-01-14	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-44.16	-39.47
	2019-01-23	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-43.72	-37.63
	2019-02-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-42.70	-33.16
	2019-02-20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-42.64	-33.16
	2019-02-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-40.64	-27.63
	2019-04-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-39.50	-27.63
	2019-05-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-38.24	-29.21
	2019-06-25	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.89	-29.21
	2019-07-29	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-34.24	-32.78
	2019-08-02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.30	-18.89
	2019-10-31	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.74	-30.63
	2019-12-03	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.43	-29.69
	2020-01-10	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-41.77	-29.69
	2020-05-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-14.68	16.79
	2020-09-18	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%