



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원
추가(10/30): 133,500원
시가총액: 5,981억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/30)		2,267.15pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,500원	44,100원
등락률	-18.3%	202.7%
수익률	절대	상대
	1M	-4.3%
	6M	63.8%
	1Y	16.1%
		6.5%

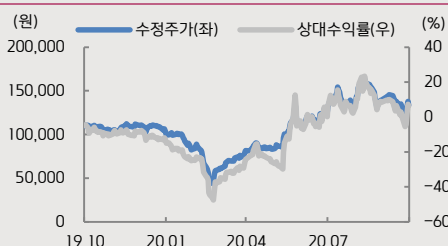
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	129천주
외국인 자본율	6.6%
배당수익률(20E)	0.7%
BPS(20E)	66,756원
주요 주주	호성 외 5인 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,445.1	3,466.3
영업이익	64.1	158.3	13.4	147.7
EBITDA	178.1	332.6	186.1	321.7
세전이익	-5.4	52.3	-51.2	78.8
순이익	-23.7	-52.9	-24.9	61.5
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	-29.9	73.7
EPS(원)	-10,218	-15,622	-6,670	16,461
증감률(% YoY)	NA	적지	적지	흑전
PER(배)	-10.1	-7.1	-20.0	8.1
PBR(배)	1.2	1.5	2.0	1.6
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	12.2	7.5
영업이익률(%)	3.6	5.2	0.5	4.3
ROE(%)	-6.9	-19.7	-9.6	21.8
순차입금비율(%)	333.1	424.4	410.1	386.1

Price Trend



호성첨단소재 (298050)

탄소섬유, 분기 흑자전환 성공



호성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 119억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였습니다. 주력 사업부문인 타이어코드의 가동률이 개선되었고, 탄소 등 고부가 섬유가 견조한 실적을 유지하였기 때문입니다. 한편 스틸코드부문은 국내 설비의 베트남 이설로 향후 가공비 절감 효과가 발생할 것으로 보입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 당사 추정치 부합

호성첨단소재의 올해 3분기 영업이익 119억원으로 전 분기(-428억원) 대비 흑자전환하며 당사 추정치에 부합하였다. 타이어코드의 북미/중국향 판매량이 증가하였고, 기타부문도 산업용사/베트남 스판덱스/GST 가동률이 개선되었고 탄소섬유가 흑자전환하였기 때문이다.

1) 타이어보강재부문 영업이익은 30억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 설비 이전 등 일부 일회성 비용이 발생하였지만, 브릿지스톤/굿이어/미쉐린 등의 북미/유럽 공장 섯다운 해제로 베트남/국내 타이어코드 가동률이 개선되었고, PET/NY66 Chip 등 원재료 가격 하락으로 견고한 스프레드가 유지되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 89억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 하였다. 산업용사/스판덱스의 가동률이 전 분기 대비 크게 개선되었고, GST가 북미 자동차 산업 개선에 따른 가동률 개선 및 노무관리 효과가 발생하며 흑자전환하였으며, 탄소섬유도 추가 수주 물량이 발생하면서 영업 흑자를 기록하였기 때문이다.

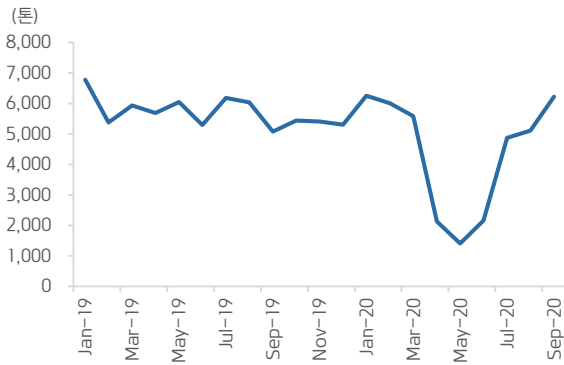
>>> 탄소섬유, 3분기 흑자전환 성공

동사의 탄소섬유부문은 올해 3분기에 흑자전환에 성공하였다. 증설분(2천톤)이 올해 2월부터 본격 가동에 들어갔고, 작년 4분기에 진행하였던 라인 방식 속도 개선 작업도 추가되었으며, 미국/인도 등에서 신규 수주 물량의 증가가 발생하고 있기 때문이다. 한편 동사는 2028년까지 8개 생산 라인을 추가로 증설하여 2.4만톤의 탄소섬유 생산능력을 갖추는 등 세계 3위권 탄소섬유 업체 등극을 목표로 하고 있다. 또한 국내 항공용 탄소섬유 복합소재 활성화를 위하여 KAI 등과 공동기술 개발 등도 추진하고 있는 것으로 보인다.

>>> 스틸코드, 단위당 가공비 절감 효과 발생 전망

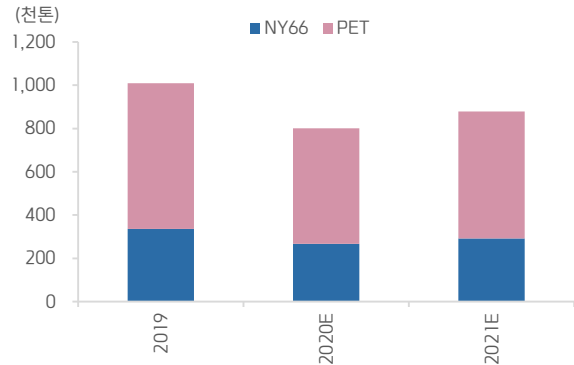
올해 3분기에 스틸코드부문은 장기 재고물량 처분이 있었지만, 국내 울산 설비를 베트남 설비 증설로 대체하면서 향후 동사 스틸코드부문은 단위당 가공비 절감 효과가 발생할 전망이다.

국내 PET 타이어코드 수출 추이



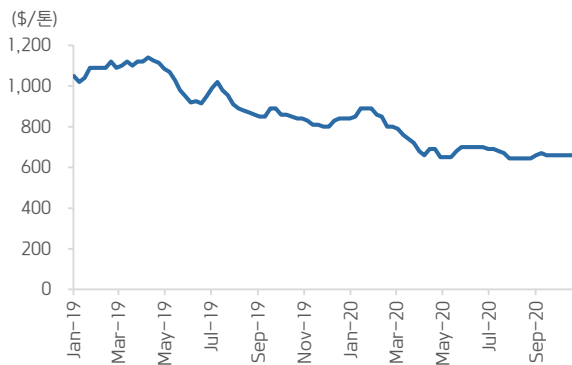
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 타이어보강재 시장 추이/전망



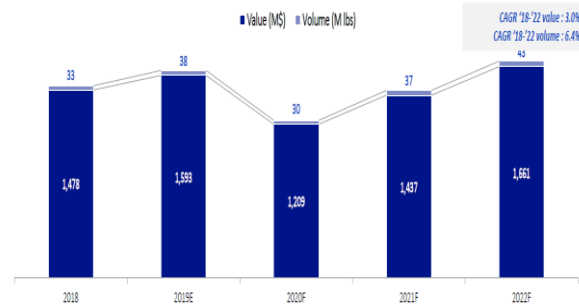
자료: KDS, 키움증권 리서치

역내 PET Chip 가격 추이



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

세계 탄소섬유 시장 추이/전망



자료: KDS, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2019				2020				2018*	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	802	792	764	696	688	377	637	743	3,002	3,054	2,445	3,466
타이어보강재	472	451	429	389	396	188	349	495	1,797	1,741	1,428	2,322
기타	329	341	336	306	292	190	287	248	1,206	1,313	1,017	1,144
영업이익	55	47	38	19	29	-43	12	16	134	158	13	148
타이어보강재	42	33	24	16	20	-27	3	3	96	115	-1	69
기타	13	14	14	2	9	-16	9	12	39	43	14	79
영업이익률	6.8%	5.9%	4.9%	2.7%	4.1%	-11.3%	1.9%	2.1%	4.5%	5.2%	0.6%	4.3%
타이어보강재	8.8%	7.3%	5.6%	4.1%	4.9%	-14.4%	0.9%	0.7%	5.3%	6.6%	-0.1%	3.0%
기타	4.0%	4.1%	4.1%	0.8%	3.0%	-8.3%	3.1%	5.0%	3.2%	3.3%	1.4%	6.9%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,445.1	3,466.3	3,639.6
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,274.0	3,099.4	3,223.4
매출총이익	182.8	357.0	171.1	366.9	416.2
판관비	118.6	198.7	157.7	219.2	229.7
영업이익	64.1	158.3	13.4	147.7	186.5
EBITDA	178.1	332.6	186.1	321.7	361.6
영업외손익	-69.6	-106.1	-64.6	-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	1.2	1.3	1.2
법인세차감전이익	-5.4	52.3	-51.2	78.8	116.2
법인세비용	18.3	105.2	-26.3	17.3	25.6
계속사업순이익	-23.7	-52.9	-24.9	61.5	90.6
당기순이익	-23.7	-52.9	-24.9	61.5	90.6
지배주주순이익	-26.5	-70.0	-29.9	73.7	108.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-19.9	41.8	5.0
영업이익 증감율	NA	147.0	-91.5	1,002.2	26.3
EBITDA 증감율	NA	86.7	-44.0	72.9	12.4
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-57.3	-346.5	47.6
EPS 증감율	NA	적지	적지	흑전	47.5
매출총이익률(%)	10.3	11.7	7.0	10.6	11.4
영업이익률(%)	3.6	5.2	0.5	4.3	5.1
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	7.6	9.3	9.9
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	-1.2	2.1	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	1,042.9	1,285.0	1,585.0
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	268.6	201.8	445.5
단기금융자산	4.3	5.0	5.8	6.7	7.8
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	351.9	498.8	523.8
재고자산	466.6	472.1	378.0	535.9	562.7
기타유동자산	37.1	40.7	44.4	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	2,597.3	2,845.5	3,078.4
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,525.9	1,607.0	1,643.7
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	287.4	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	2,211.3	2,392.5	2,529.2
자본지분	385.8	323.4	299.1	378.3	492.6
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	-65.9	38.4
비지배지분	80.2	82.0	86.9	74.7	56.5
자본총계	466.0	405.4	386.0	453.0	549.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	402.6	103.5	342.2
당기순이익	0.0	0.0	-24.9	61.5	90.6
비현금항목의 가감	185.4	281.9	250.3	299.3	309.8
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	77.6	125.3	134.7
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	159.8	-226.9	-18.5
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	87.6	-147.0	-24.9
재고자산의감소	-80.2	6.1	94.1	-157.9	-26.8
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	-14.4	81.1	36.7
기타	18.4	7.8	-7.5	-3.1	-3.5
기타현금흐름	-71.2	-93.5	17.4	-30.4	-39.7
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	236.8	-66.9	243.7
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	268.7	201.8
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	268.7	201.8	445.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	-6,670	16,461	24,281
BPS	86,118	72,195	66,756	84,448	109,961
CFPS	62,410	51,110	50,316	80,520	89,376
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	-20.0	8.1	5.5
PER(최고)	-22.8	-9.7	-26.4		
PER(최저)	-9.4	-6.3	-6.4		
PBR	1.2	1.5	2.0	1.6	1.2
PBR(최고)	2.7	2.1	2.6		
PBR(최저)	1.1	1.4	0.6		
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	1.7	2.2	2.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.8	6.9	12.2	7.5	6.2
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	-17.9	7.3	4.9
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.7	0.7	0.7
ROA	-0.9	-2.1	-1.0	2.3	3.1
ROE	-6.9	-19.7	-9.6	21.8	25.0
ROIC	3.3	-7.9	0.3	5.9	7.1
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	572.9	528.2	460.6
순차입금비율	333.1	424.4	410.1	386.1	292.2
이자보상배율	1.8	2.6	0.2	2.2	2.6
총차입금	1,641.4	1,757.5	1,857.5	1,957.5	2,057.5
순차입금	1,552.3	1,720.7	1,583.1	1,749.0	1,604.2
NOPLAT	178.1	332.6	186.1	321.7	361.6
FCF	45.4	-260.7	159.1	-117.7	194.1

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 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

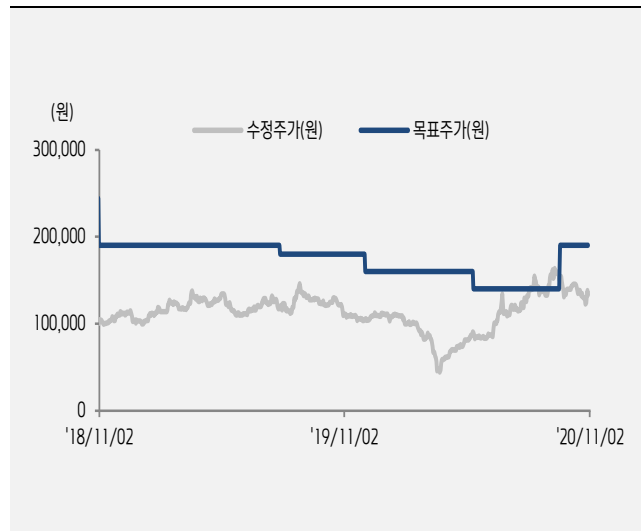
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	2019-01-14	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-41.78	-41.05
	2019-01-23	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-40.73	-37.63
	2019-02-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-39.20	-33.16
	2019-02-20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-39.11	-33.16
	2019-02-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.98	-27.63
	2019-04-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.03	-27.63
	2019-05-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.77	-27.63
	2019-06-25	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.58	-27.63
	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	-26.52	-18.95
	2020-10-26	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-27.22	-18.95
2020-11-02	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%