



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원
주가(1/12): 155,000원
시가총액: 6,944억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/12)		3,125.95pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	163,500원	44,100원	
등락률	-5.2%	251.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.0%	-7.8%
	6M	32.5%	-8.9%
	1Y	40.9%	0.5%

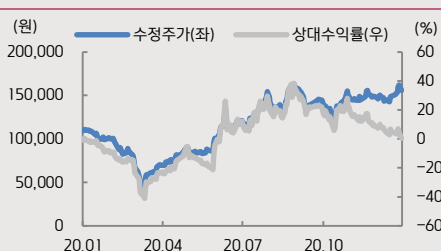
Company Data

발행주식수	4,480천주	
일평균 거래량(3M)	67천주	
외국인 지분율	8.5%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	69,795원	
주요 주주	효성 외 5인	44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,387.3	3,249.6
영업이익	64.1	158.3	21.2	164.2
EBITDA	178.1	332.6	193.9	338.2
세전이익	-5.4	52.3	-43.2	96.0
순이익	-23.7	-52.9	-17.3	74.9
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	-20.7	89.9
EPS(원)	-10,218	-15,622	-4,629	20,063
증감률(% YoY)	NA	적지	적지	흑전
PER(배)	-10.1	-7.1	-32.2	7.8
PBR(배)	1.2	1.5	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	11.9	7.2
영업이익률(%)	3.6	5.2	0.9	5.1
ROE(%)	-6.9	-19.7	-6.5	24.9
순차입금비율(%)	333.1	424.4	391.1	349.2

Price Trend



효성첨단소재 (298050)

4분기 영업이익, 전 분기 대비 98.9% 증가 전망



효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익은 237억원으로 전 분기 대비 98.9% 증가할 전망입니다. 비수기에도 불구하고 동사 Cash Cow 제품군인 타이어보강재의 가동률이 90% 이상으로 상승하였고, 기타부문도 스판덱스 스프레드 상승 및 특수섬유(탄소섬유/아라미드)의 견고한 수익성이 유지되었기 때문입니다. 올해 실적 개선을 고려하여 목표주가를 기존 19만원에서 20만원으로 상향 조정합니다.

>>> 작년 4분기 타이어보강재 가동률, 90% 상회할 전망

효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익 237억원으로 전 분기 대비 98.9% 증가하며 시장 기대치를 상회할 전망이다. 비수기 요인에도 불구하고 타이어보강재 가동률이 상승하였고, 기타부문도 특수섬유가 견고한 수익성을 지속하고 있는 가운데 산업용사/스판덱스/GST 가동률이 개선되고 있기 때문이다.

1) 타이어보강재부문 영업이익은 144억원으로 전 분기 대비 379.7% 증가할 전망이다. 비수기 및 수출주에 부정적인 환율 효과에도 불구하고 전방 자동차/타이어 업체들의 판매량 증가 및 주요 수요처인 유럽 자동차 시장의 회복으로 동사 타이어보강재 가동률이 90%를 상회할 것으로 전망되고, 전 분기에 발생하였던 스틸코드 장기 재고물량 처리 등이 제거될 것으로 예상되기 때문이다.

2) 기타부문 영업이익은 93억원으로 전 분기 대비 4.3% 증가할 전망이다. 스판덱스 수급 타이트 현상 발생으로 베트남 스판덱스 실적 개선이 예상되는 가운데, 탄소/아라미드 등 특수섬유부문이 견고한 실적을 유지할 것으로 전망되기 때문이다.

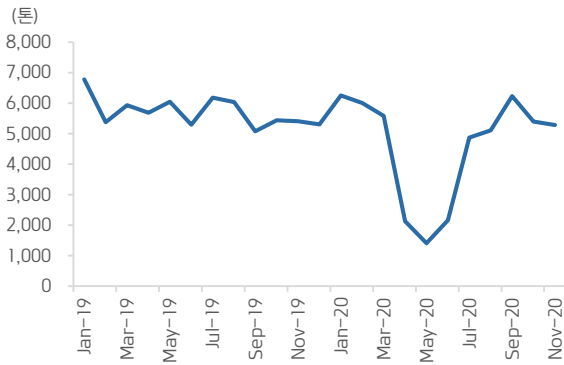
>>> 올해 영업이익, 작년 대비 674.5% 증가 전망

동사의 올해 영업이익은 1,642억원으로 작년 대비 674.5% 증가하며 2019년 영업이익(1,583억원)을 상회할 전망이다.

1) 올해 하반기부터 마진율이 견고한 아라미드 증설분(+2.5천톤)이 가동하고, 2) 국내 스틸코드 설비의 베트남 이설로 100억원 이상의 원가 절감이 발생할 예정이며, 3) 작년 베트남 광남, 국내 탄소섬유 증설분의 온기 가동 효과가 나타날 전망이고, 4) 코비드19 완화로 전반적인 가동률의 상승이 예상되며, 5) PET 타이어코드 등은 세계 1위 시장 점유율을 지속하고 있기 때문이다.

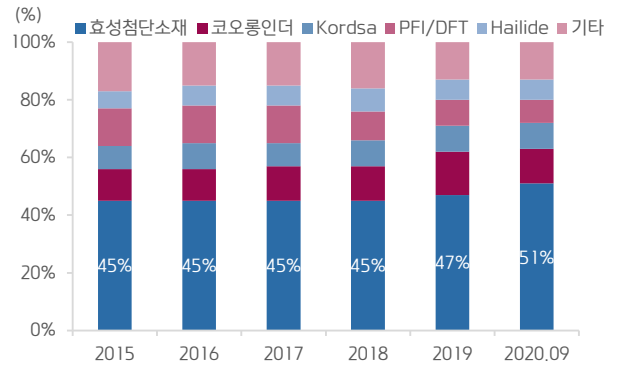
동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 올해 실적 개선을 고려하여 목표주가를 기존 19만에서 20만원으로 상향 조정한다. 또한 우리는 향후 동사의 탄소섬유 증설 프로젝트 등이 구체화된다면 이를 멀티플에 추가 반영할 계획이다.

국내 PET 타이어코드 수출 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 PET 타이어코드 시장 점유율 추이



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성 탄소섬유 역사

2008~ Development Stage	2011~ Marketing Stage	2013~ Commercial Production Stage	~2028 Expansion Stage
2008 Started Carbon Fiber Development 2010 Successfully Developed H2550 Precursor & Carbon 2011 Approved Corporate Investment Plans for the Commercial Production Line Established Semi-Commercial Line in Jeonju, Korea (CF Capa.: 500MT/y)	2011 Started Global Product Marketing 2012 Successfully Developed H3055 Precursor & Carbon	2013 Established Commercial Plant in Jeonju, Korea (CF Capa.: 2,000MT/y) "The 1 st Korean company to produce High Performance Carbon Fiber & PAN Precursor" IATF 16949 : 2016 Quality Management System was certified to meet customers' requirements in June 2019.	2020 (2 nd Line added) Carbon Fiber Capa.: 4,000 MT/y Precursor Capa.: 8,000 MT/y 2028 Carbon Fiber Capa.: 24,000 MT/y Precursor Capa.: 48,000 MT/y

자료: 효성, 키움증권 리서치

효성첨단소재 탄소섬유가 적용된 수소연료탱크 사진



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2019				2020				2018*	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	802	792	764	696	688	377	637	685	3,002	3,054	2,387	3,250
타이어보강재	472	451	429	389	396	188	349	409	1,797	1,741	1,342	1,979
기타	329	341	336	306	292	190	287	276	1,206	1,313	1,045	1,271
영업이익	55	47	38	19	29	-43	12	24	134	158	21	164
타이어보강재	42	33	24	16	20	-27	3	14	96	115	10	110
기타	13	14	14	2	9	-16	9	9	39	43	11	55
영업이익률	6.8%	5.9%	4.9%	2.7%	4.1%	-11.3%	1.9%	3.5%	4.5%	5.2%	0.9%	5.1%
타이어보강재	8.8%	7.3%	5.6%	4.1%	4.9%	-14.4%	0.9%	3.5%	5.3%	6.6%	0.7%	5.5%
기타	4.0%	4.1%	4.1%	0.8%	3.0%	-8.3%	3.1%	3.4%	3.2%	3.3%	1.1%	4.3%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,387.3	3,249.6	3,323.2
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,211.9	2,879.2	2,926.0
매출총이익	182.8	357.0	175.4	370.4	397.2
판관비	118.6	198.7	154.2	206.2	210.7
영업이익	64.1	158.3	21.2	164.2	186.6
EBITDA	178.1	332.6	193.9	338.2	361.6
영업외손익	-69.6	-106.1	-64.4	-68.2	-70.0
이자수익	0.5	0.3	2.8	2.6	4.5
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	-43.2	96.0	116.5
법인세비용	18.3	105.2	-25.9	21.1	25.6
계속사업순이익	-23.7	-52.9	-17.3	74.9	90.9
당기순이익	-23.7	-52.9	-17.3	74.9	90.9
지배주주순이익	-26.5	-70.0	-20.7	89.9	109.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-21.8	36.1	2.3
영업이익 증감율	NA	147.0	-86.6	674.5	13.6
EBITDA 증감율	NA	86.7	-41.7	74.4	6.9
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-70.4	-534.3	21.4
EPS 증감율	NA	적지	적지	흑전	21.4
매출총이익률(%)	10.3	11.7	7.3	11.4	12.0
영업이익률(%)	3.6	5.2	0.9	5.1	5.6
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	8.1	10.4	10.9
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	-0.9	2.8	3.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	1,051.7	1,298.2	1,520.9
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	294.7	279.6	475.8
단기금융자산	4.3	5.0	5.8	6.7	7.8
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	343.6	467.6	478.2
재고자산	466.6	472.1	369.1	502.4	513.8
기타유동자산	37.1	40.7	44.3	48.6	53.1
비유동자산	1,503.7	1,547.1	1,554.4	1,560.4	1,565.3
투자자산	1.3	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,196.7	1,276.0	1,283.3	1,289.3	1,294.3
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	2,606.1	2,858.6	3,086.2
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,522.6	1,594.7	1,625.8
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	284.1	356.2	387.3
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	2,208.1	2,380.2	2,511.3
자본지분	385.8	323.4	312.7	408.1	522.7
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	-121.5	-36.1	68.5
비지배지분	80.2	82.0	85.4	70.4	52.3
자본총계	466.0	405.4	398.1	478.5	574.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	428.7	150.9	366.6
당기순이익	0.0	0.0	-17.3	74.9	90.9
비현금항목의 가감	185.4	281.9	250.5	302.3	309.5
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	77.8	128.3	134.4
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	178.3	-193.0	5.6
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	95.9	-124.1	-10.6
재고자산의감소	-80.2	6.1	103.0	-133.3	-11.4
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	-17.6	72.1	31.1
기타	18.4	7.8	-3.0	-7.7	-3.5
기타현금흐름	-71.2	-93.5	17.2	-33.3	-39.4
투자활동 현금흐름	-104.3	-222.9	-179.4	-179.6	-179.7
유형자산의 취득	-106.7	-238.2	-180.0	-180.0	-180.0
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	96.2	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	0.0	-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	262.9	-15.0	196.0
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	294.7	279.7
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	294.7	279.7	475.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	-4,629	20,063	24,350
BPS	86,118	72,195	69,795	91,090	116,671
CFPS	62,410	51,110	52,053	84,209	89,387
DPS	0	0	0	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	-32.2	7.8	6.4
PER(최고)	-22.8	-9.7	-38.0		
PER(최저)	-9.4	-6.3	-9.2		
PBR	1.2	1.5	2.1	1.7	1.3
PBR(최고)	2.7	2.1	2.5		
PBR(최저)	1.1	1.4	0.6		
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCFR	1.7	2.2	2.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.8	6.9	11.9	7.2	6.4
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	6.0	4.9
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6
ROA	-0.9	-2.1	-0.7	2.7	3.1
ROE	-6.9	-19.7	-6.5	24.9	23.4
ROIC	3.3	-7.9	0.4	6.7	7.2
매출채권회전율	8.0	6.9	6.1	8.0	7.0
재고자산회전율	7.6	6.5	5.7	7.5	6.5
부채비율	443.9	524.3	554.6	497.4	436.8
순차입금비율	333.1	424.4	391.1	349.2	273.8
이자보상배율	1.8	2.6	0.3	2.4	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	1,557.0	1,671.1	1,573.9
NOPLAT	178.1	332.6	193.9	338.2	361.6
FCF	45.4	-260.7	179.5	-70.9	146.2

Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 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

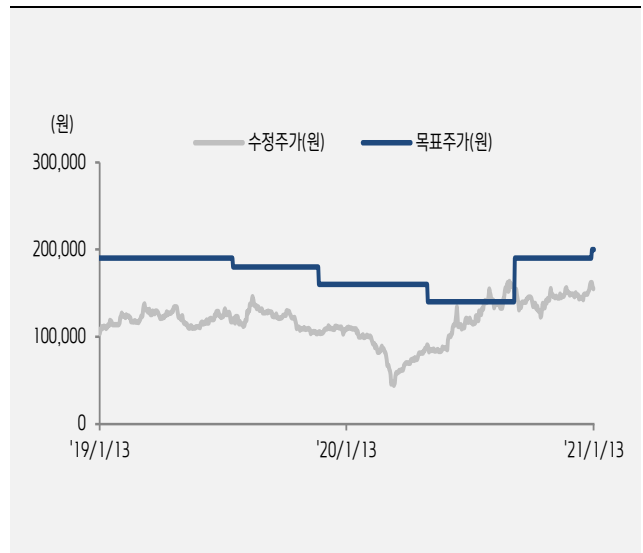
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	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	-23.97	-14.74
2021-01-13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%