



BUY(Maintain)

목표주가: 670,000원
주가(7/2): 455,000원
시가총액: 20,384억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 권준수
02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/2)		3,281.78pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	455,000원	110,500원	
등락률	0.0%	311.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	20.2%	18.1%
	6M	205.4%	167.4%
	1Y	306.3%	164.3%

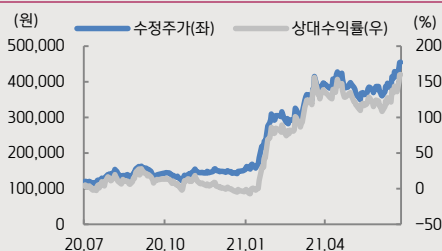
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 자본율	10.6%
배당수익률(20A)	0.0%
BPS(20A)	69,831원
주요 주주	효성 외 5인 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,394.6	3,464.5
영업이익	64.1	158.3	34.2	394.1
EBITDA	178.1	332.6	210.6	564.4
세전이익	-5.4	52.3	1.1	355.7
순이익	-23.7	-52.9	6.8	277.4
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	0.1	277.4
EPS(원)	-10,218	-15,622	18	61,927
증감률(% YoY)	NA	적지	흑전	352,756.6
PER(배)	-10.1	-7.1	8,490.0	7.3
PBR(배)	1.2	1.5	2.1	3.6
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	10.9	6.3
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	11.4
ROE(%)	-6.9	-19.7	0.0	62.6
순차입금비율(%)	333.1	424.4	409.2	230.3

Price Trend



효성첨단소재 (298050)

올해 영업이익, 작년 대비 1,052.3% 증가 전망



효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 1,105억원으로 시장 기대치를 크게 상회할 전망입니다. 타이어코드/스판덱스의 실적 급증이 예상되기 때문입니다. 또한 동사의 올해 연간 영업이익은 하반기 아라미드 증설 플랜트 본격 상업 가동, 탄소섬유 가동률 상승 등으로 작년 대비 11배 이상 증가할 전망입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 어닝 서프라이즈 전망

효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 1,105억원으로 작년 동기 대비 대규모 흑자전환하며, 시장 기대치(946억원)를 크게 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 타이어보강재부문 영업이익은 626억원으로 작년 동기 대비 896억원 증익될 전망이다. 전방 자동차/타이어 업황 호조로 인하여 타이어코드 판가가 지속적으로 상승하고 있고, 전 분기 춘절에 따른 물량 측면의 증가 효과가 발생할 예상이며, 재작년부터 진행된 국내 스틸코드 설비의 베트남 이설 효과로 추가적인 수익성 개선이 지속되고 있기 때문이다. 참고로 국내 PET 타이어코드 가격은 작년 10월부터 올해 6월까지 지속적으로 상승세에 있다. 2) 기타부문 영업이익은 479억원으로 작년 동기 대비 637억원 증익될 전망이다. 베트남 스판덱스 설비의 경우 일부 원가 상승 요인이 발생하였으나, 판가/물량의 개선으로 작년 동기 대비 급격한 수익성 개선이 예상되고, 산업용사는 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 증가 효과가 전망되며, GST는 신규주문 생산법인 수율 개선이 지속되고 있고, 아라미드/탄소섬유 등 특수섬유는 전방 수요 호조/원가 개선으로 고수익성이 유지되고 있기 때문이다.

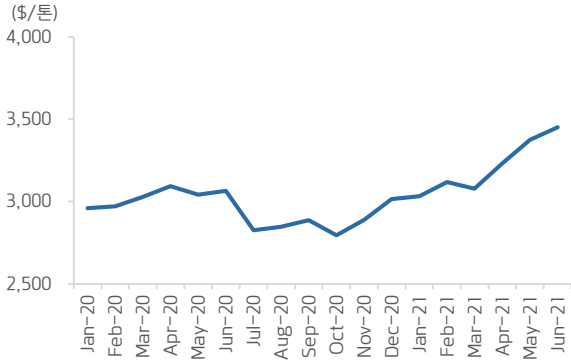
>>> 올해 연간 영업이익, 작년 대비 11배 이상 증가 전망

동사의 올해 연간 영업이익은 3,941억원으로 작년 대비 11배 이상 증가할 전망이다. 코비드19 관련 기저 효과가 발생하는 가운데, 타이어코드는 증설 제한 및 신규 인증 시차 효과로 올해 내내 수급 타이트 현상이 지속될 전망이고, 탄소섬유 플랜트의 가동률 개선이 예상되며, 올해 하반기 아라미드 증설 효과가 추가될 것이기 때문이다. 실적 개선을 고려하여 동사에 대한 목표주가를 62만원에서 67만원으로 8.1% 상향 조정한다.

>>> 탄소섬유, 증설 타이밍이 좋다

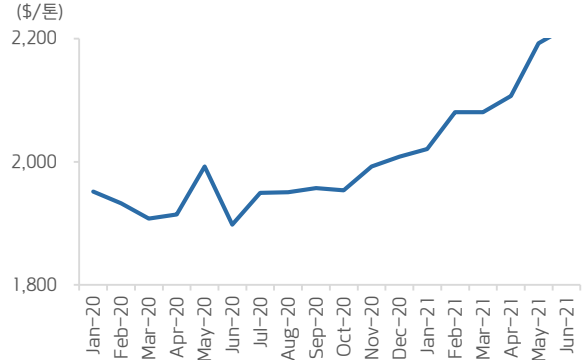
동사는 내년 7월 3일까지 탄소섬유 생산능력을 기존 4천톤에서 6.5천톤으로 63% 확대할 계획이다. 풍력용 등의 Large Tow가 아닌 고압용기/전선심재/수소차량 연료 탱크 등의 수요 증가에 대비한 증설로 추정된다. 한편 우리는 동사의 증설 완료 시점을 긍정적으로 판단한다. 항공용 수요 감소로 Top-Tier 업체들의 증설이 제한된 가운데, 동사가 플랜트를 완공한 시점에는 항공기 업체의 수주가 확대되며 항공용 수요가 급증할 것으로 예상되기 때문이다.

국내 PET 타이어코드 수출 가격 추이



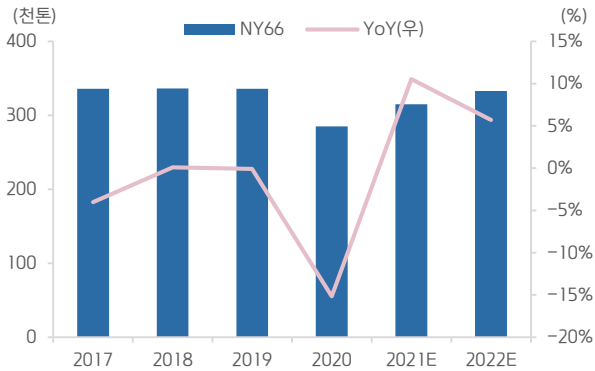
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 수출 가격 추이



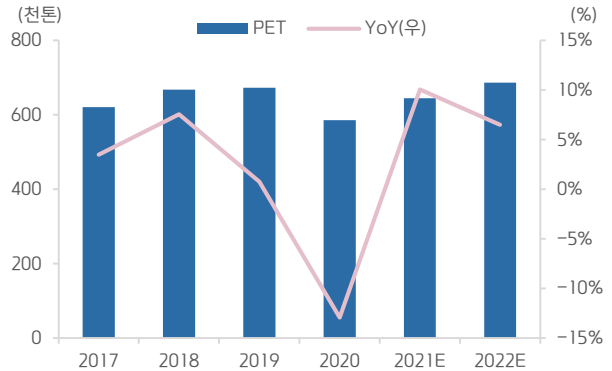
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

세계 타이어보강재(NY66) 시장 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 타이어보강재(PET) 시장 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	688	377	637	693	769	941	919	834	3,002	3,054	2,395	3,464
타이어보강재	396	188	349	371	427	560	541	458	1,797	1,741	1,304	1,987
기타	292	190	287	322	343	381	378	376	1,206	1,313	1,091	1,478
영업이익	29	-43	12	37	83	110	109	91	134	158	34	394
타이어보강재	20	-27	3	21	46	63	61	44	96	115	16	213
기타	9	-16	9	16	37	48	49	47	39	43	18	181
영업이익률	4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	11.7%	11.9%	10.9%	4.5%	5.2%	1.4%	11.4%
타이어보강재	4.9%	-14.4%	0.9%	5.6%	10.8%	11.2%	11.2%	9.5%	5.3%	6.6%	1.3%	10.7%
기타	3.0%	-8.3%	3.1%	4.9%	10.9%	12.6%	12.9%	12.5%	3.2%	3.3%	1.6%	12.2%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,394.6	3,464.5	3,806.6
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,186.0	2,825.1	3,109.1
매출총이익	182.8	357.0	208.7	639.4	697.5
판매비	118.6	198.7	174.4	245.3	267.6
영업이익	64.1	158.3	34.2	394.1	429.9
EBITDA	178.1	332.6	210.6	564.4	587.3
영업외손익	-69.6	-106.1	-33.1	-38.4	-38.8
이자수익	0.5	0.3	0.4	1.4	3.5
이자비용	35.3	60.3	47.1	48.5	51.2
외환관련이익	20.2	33.6	42.2	20.1	21.1
외환관련손실	41.3	43.0	29.4	17.5	18.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.7	-36.7	0.8	6.1	6.2
법인세차감전이익	-5.4	52.3	1.1	355.7	391.1
법인세비용	18.3	105.2	-5.7	78.2	86.0
계속사업순이익	-23.7	-52.9	6.8	277.4	305.0
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	277.4	305.0
지배주주순이익	-26.5	-70.0	0.1	277.4	305.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-21.6	44.7	9.9
영업이익 증감율	NA	147.0	-78.4	1,052.3	9.1
EBITDA 증감율	NA	86.7	-36.7	168.0	4.1
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-100.1	277,300.0	9.9
EPS 증감율	NA	적지	흑전	352,756.6	10.0
매출총이익률(%)	10.3	11.7	8.7	18.5	18.3
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	11.4	11.3
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	8.8	16.3	15.4
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	0.0	8.0	8.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	939.3	1,421.5	1,821.7
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	180.4	464.8
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	442.6	640.4	703.6
재고자산	466.6	472.1	324.7	469.8	516.2
기타유동자산	37.1	40.7	124.9	130.9	137.1
비유동자산	1,503.7	1,547.1	1,437.3	1,367.0	1,389.6
투자자산	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,196.7	1,276.0	1,204.4	1,134.1	1,156.6
무형자산	107.7	71.7	36.6	36.6	36.6
기타비유동자산	194.2	194.3	191.2	191.2	191.3
자산총계	2,534.7	2,531.1	2,376.6	2,788.5	3,211.3
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,574.9	1,676.8	1,722.0
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	335.2	437.1	482.3
단기금융부채	1,215.2	1,227.8	1,227.8	1,227.8	1,227.8
기타유동부채	-109.7	10.6	11.9	11.9	11.9
비유동부채	594.0	585.5	420.6	470.6	560.6
장기금융부채	572.0	405.9	455.9	545.9	635.9
기타비유동부채	22.0	179.6	-35.3	-75.3	-75.3
부채총계	2,068.7	2,125.7	1,995.5	2,147.3	2,282.6
지배지분	385.8	323.4	312.8	572.9	860.5
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	9.6	-3.4	-16.3
이익잉여금	-26.6	-100.8	-101.4	171.6	472.2
비지배지분	80.2	82.0	68.3	68.3	68.3
자본총계	466.0	405.4	381.1	641.1	928.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	312.4	201.4	396.9
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	277.4	305.0
비현금항목의 가감	185.4	281.9	218.0	299.7	295.2
유형자산감가상각비	113.9	174.2	176.4	170.3	157.4
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	41.6	129.4	137.8
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	151.6	-251.5	-70.7
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	-13.7	-197.8	-63.2
재고자산의감소	-80.2	6.1	146.5	-145.1	-46.4
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	20.8	101.8	45.2
기타	18.4	7.8	-2.0	-10.4	-6.3
기타현금흐름	-47.5	-40.6	-64.0	-124.2	-132.6
투자활동 현금흐름	-104.3	-222.9	-148.7	-91.2	-171.2
유형자산의 취득	-106.7	-238.2	-161.0	-100.0	-180.0
유형자산의 처분	4.2	24.5	6.8	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.6	-6.2	-4.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	-3.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.3	-0.7	0.6	0.0	0.0
기타	9.4	1.4	8.9	8.8	8.8
재무활동 현금흐름	-191.9	50.9	-142.4	44.9	80.5
차입금의 증가(감소)	-190.0	72.3	-119.2	50.0	90.0
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	-18.2	0.0	-4.5
기타	0.0	-3.8	-5.0	-5.1	-5.0
기타현금흐름	-0.7	-8.0	-5.9	-21.8	-21.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-205.9	-52.9	15.3	133.3	284.3
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	47.1	180.4
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	180.4	464.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	18	61,927	68,092
BPS	86,118	72,195	69,831	127,872	192,078
CFPS	62,410	51,110	50,186	128,834	133,980
DPS	0	0	0	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	8,490.0	7.3	6.7
PER(최고)	-22.8	-9.7	10,028.4		
PER(최저)	-9.4	-6.3	2,421.6		
PBR	1.2	1.5	2.1	3.6	2.4
PBR(최고)	2.7	2.1	2.5		
PBR(최저)	1.1	1.4	0.6		
PSR	0.2	0.2	0.3	0.6	0.5
PCFR	1.7	2.2	3.0	3.5	3.4
EV/EBITDA	11.8	6.9	10.9	6.3	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.5
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROA	-0.9	-2.1	0.3	10.7	10.2
ROE	-6.9	-19.7	0.0	62.6	42.6
ROIC	3.3	-7.9	1.0	16.4	16.6
매출채권회전율	8.0	6.9	5.4	6.4	5.7
재고자산회전율	7.6	6.5	6.0	8.7	7.7
부채비율	443.9	524.3	523.6	334.9	245.8
순차입금비율	333.1	424.4	409.2	230.3	138.0
이자보상배율	1.8	2.6	0.7	8.1	8.4
총차입금	1,641.4	1,757.5	1,611.0	1,661.0	1,751.0
순차입금	1,552.3	1,720.7	1,559.5	1,476.2	1,281.8
NOPLAT	178.1	332.6	210.6	564.4	587.3
FCF	45.4	-260.7	189.4	126.2	242.0

Compliance Notice

- 당사는 7월 2일 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

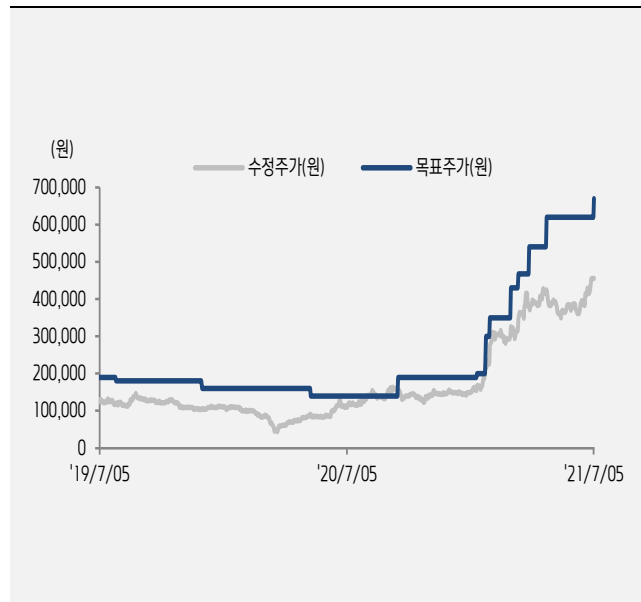
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	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	-9.82	10.50
	2021-01-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.92	-22.17
	2021-02-01	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-14.38	-9.71
	2021-02-23	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-31.94	-30.35
	2021-03-04	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-29.31	-24.19
	2021-03-15	Buy(Maintain)	468,000원	6개월	-19.82	-11.32
	2021-04-02	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.16	-20.74
	2021-04-23	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-36.39	-31.61
	2021-05-03	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-38.79	-31.61
	2021-05-24	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-37.21	-26.61
	2021-07-05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%