



BUY(Maintain)

목표주가: 818,000원

주가(7/15): 634,000원

시가총액: 28,403억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/15)	3,286.22pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	634,000원
등락률	0.0%
수익률	절대
1M	63.8%
6M	283.1%
1Y	441.9%
	상대
	62.4%
	259.7%
	263.1%

Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	11.6%
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	3,489.5
영업이익	64.1	158.3	34.2	405.5
EBITDA	178.1	332.6	210.6	575.8
세전이익	-5.4	52.3	1.1	367.1
순이익	-23.7	-52.9	6.8	286.3
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	0.1	286.3
EPS(원)	-10,218	-15,622	18	63,916
증감률(%), YoY	NA	적지	흑전	364,090.6
PER(배)	-10.1	-7.1	8,490.0	8.6
PBR(배)	1.2	1.5	2.1	4.3
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	10.9	7.0
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	11.6
ROE(%)	-6.9	-19.7	0.0	64.0
순차입금비율(%)	333.1	424.4	409.2	226.7

Price Trend



기업브리프

효성첨단소재 (298050)

네 개의 엔진으로 달린다



효성첨단소재의 주력 제품인 타이어코드의 실적이 터어라운드하는 가운데, 기타부문의 스판덱스, 아라미드의 가격이 강세를 지속하고 있습니다. 또한 2018~2019년 200~300억원 수준의 외형에 불과했던 탄소섬유도 내년 증설이 완료된다면, 연간 1,000억원을 상회하는 매출액을 기록할 전망입니다. 특히 탄소섬유는 수소차/튜브 트레일러 시장 확대로 추가적인 수요 증가가 예상됩니다.

>>> 타이어코드 가격 강세의 최대 수혜주

타이어코드 가격이 작년 하반기 이후 강세를 지속하고 있다. 전방 자동차/타이어 업체들의 재고 축적 수요가 발생하고 있는 가운데, 공급 증가가 제한된 상황이기 때문이다. 특히 효성첨단소재가 약 50%의 세계 시장 점유율을 보유하고 있는 PET 타이어코드는 수급 탄이트를 반영하며, 올해 7월 초 가격이 작년 동기 대비 36% 이상 상승(+\$1,000/톤)하였고, 나일론 타이어코드(하이브리드 포함)/스틸코드도 작년 하반기 이후 가격이 상승세에 있다.

한편 최근 RE 타이어 수요가 반등하고 있는데, OE향 수요 개선은 올해 하반기부터 내년까지 이어질 전망이다. OE향 판매 확대, 신규 경쟁사들의 진입 제한으로 동사의 타이어코드부문은 보수적으로도 내년 상반기까지는 현재의 업황 호조가 유지될 가능성성이 크다.

>>> 스판덱스, 세계 8위권 업체 지위 보유

비성수기에도 불구하고, 스판덱스 가격이 재차 상승세를 기록하고 있다. 올해 스판덱스 증설이 크지 않은 가운데, 스포츠, 속옷, 패션 의류, 가정용 가구, 방역 위생 재료(마스크/방호복) 분야의 소비가 확대되고 있고, 전통적인 의류 등의 스판덱스 함량도 동시에 증가하며 스판덱스 수요가 증가하고 있기 때문이다. 이에 중국의 스판덱스 재고는 4.8일로 역사상 최저 수치를 기록하고 있다.

동사의 베트남 스판덱스 설비는 일부 원가 상승 요인이 발생하였으나, 판가/물량의 개선으로 올해 2~3분기는 작년 대비 대규모 실적 개선이 전망된다.

>>> 아라미드, 하반기 증설 효과 발생

올해 하반기부터 동사의 아라미드부문 실적이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 증설분(+2.5천톤) 가동으로 5G/전기차향 아라미드 판매량 증가가 발생하고, 규모의 경제 효과로 추가적인 원가 개선이 예상되기 때문이다. 한편 이번 아라미드 증설 완료로 기존 타이어코드부문과도 사업적 시너지가 발생할 것으로 보인다.

>>> 탄소섬유, 수소저장용기의 핵심 부품

동사의 탄소섬유는 올해 2분기에도 증익 추세가 이어질 전망이다. AN 가격이 전 분기 대비 상승하였지만, 수요 증가로 인하여 플랜트 가동률 개선 효과가 발생하고 있기 때문이다.

동사는 총 758억원을 투자하여, 내년 7월 3일까지 탄소섬유 생산능력을 현재 4천톤에서 6.5천톤으로 약 63% 확대할 계획이다. 기존 1차 증설 투자비, 한화솔루션과의 공시 내역을 고려할 경우, CNG 고압용기/전선심재/수소차 연료 탱크 등의 수요 증가에 대비한 증설로 추정된다.

한편 동사는 국내 수소차 업체 등에도 공급을 할 계획이나, 탄소섬유 사용량이 더 큰 튜브 트레일러향 판매량도 점진적으로 늘릴 것으로 전망된다.

>>> 올해 영업이익, 2018~2020년 합산 수치 상회 전망

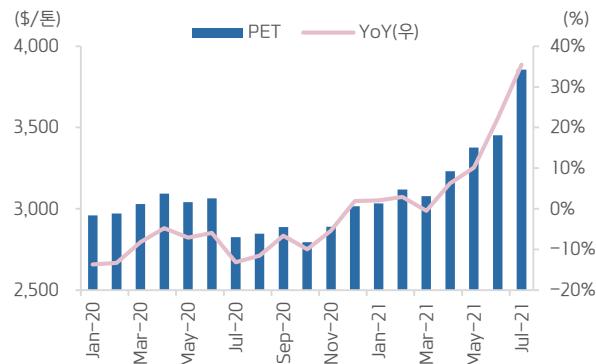
동사의 올해 연간 영업이익은 4,055억원으로 2018~2020년 과거 3개년 합산 수치를 상회할 전망이다. 코비드19 관련 기저 효과가 발생하는 가운데, 타이어코드는 증설 제한 및 신규 인증 시차 효과로 보수적으로 내년까지 수급 타이트 현상이 지속될 전망이고, 올해 하반기 아라미드 2.5천톤 증설분이 본격 가동하며, 베트남 스판덱스 플랜트의 수익성도 호조세를 이어가고 있기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 818,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 기존 670,000원에서 818,000원으로 22.1% 상향 조정한다. 7월 타이어코드/스판덱스 가격 상승을 고려하여 올해 실적 추정치를 소폭 상향 조정하였고, Target EV/EBITDA 배수를 기존 7.9배에서 8.9배(과거 3년 평균의 10% 할인, 타이어코드 경쟁사 Kordsa/IVL 평균)로 변경하였기 때문이다. 관련 수소 소재 및 수소 저장용기 업체들의 배수를 고려하면 목표 배수는 추가적인 상향도 가능하다.

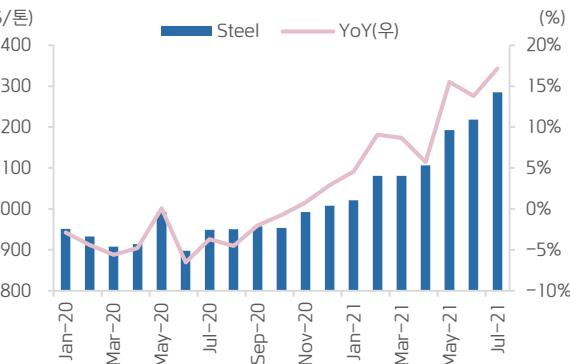
참고로 국내 상아프론테크, 두산퓨얼셀의 올해 EV/EBITDA는 각각 33.9배, 77.2배이며, 해외 수소저장용기 업체인 Hexagon, Luxfer의 올해 EV/EBITDA는 각각 71.9배, 11.5배에 형성되어 있다.

국내 PET 타이어코드 수출 가격 추이



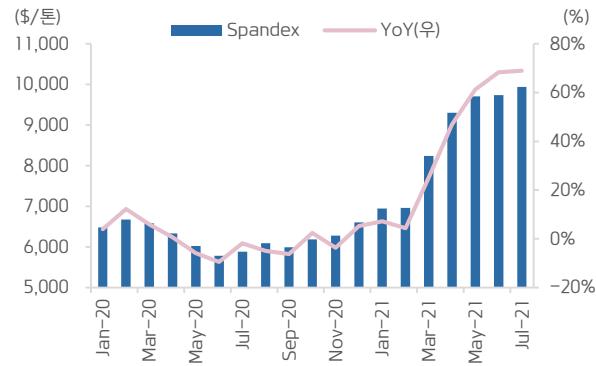
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 수출 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스판덱스 수출 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

효성첨단소재 Valuation

(억원, 배, 천주)	EBITDA	Multiple	비고
전사	5,758	8.9	51,304 과거 3년 평균 10% 할인
영업가치 합(A)			51,304 2021년 추정 기준
투자자산가치(B)			-
순차입금(C)		14,733	2021년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)		36,571	
주식수(E)		4,468	자사주 제외
적정주가(D/E)		818,504	
목표주가		818,000	백원 단위 철하
현재주가		634,000	7/15일 종가 기준
상승여력		29.0%	현재주가 대비

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(실익원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE					
매출액		688	377	637	693	769	941	933	846	3,002	3,054	2,395	3,489
	타이어보강재	396	188	349	371	427	560	541	458	1,797	1,741	1,304	1,987
	기타	292	190	287	322	343	381	391	387	1,206	1,313	1,091	1,503
영업이익		29	-43	12	37	83	110	115	96	134	158	34	406
	타이어보강재	20	-27	3	21	46	63	66	48	96	115	16	223
	기타	9	-16	9	16	37	48	50	48	39	43	18	183
영업이익률		4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	11.7%	12.4%	11.4%	4.5%	5.2%	1.4%	11.6%
	타이어보강재	4.9%	-14.4%	0.9%	5.6%	10.8%	11.2%	12.2%	10.5%	5.3%	6.6%	1.3%	11.2%
	기타	3.0%	-8.3%	3.1%	4.9%	10.9%	12.6%	12.7%	12.4%	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	3,489.5	3,867.1
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,186.0	2,837.1	3,141.2
매출총이익	182.8	357.0	208.7	652.5	725.9
판관비	118.6	198.7	174.4	246.9	271.7
영업이익	64.1	158.3	34.2	405.5	454.2
EBITDA	178.1	332.6	210.6	575.8	611.6
영업외손익	-69.6	-106.1	-33.1	-38.4	-38.7
이자수익	0.5	0.3	0.4	1.4	3.6
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
증속 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	367.1	415.5
법인세비용	18.3	105.2	-5.7	80.8	91.4
계속사업순손익	-23.7	-52.9	6.8	286.3	324.1
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	286.3	324.1
지배주주순이익	-26.5	-70.0	0.1	286.3	324.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-21.6	45.7	10.8
영업이익 증감율	NA	147.0	-78.4	1,085.7	12.0
EBITDA 증감율	NA	86.7	-36.7	173.4	6.2
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-100.1	286,200.0	13.2
EPS 증감율	NA	적지	흑전	364,090.6	13.2
매출총이익율(%)	10.3	11.7	8.7	18.7	18.8
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	11.6	11.7
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	8.8	16.5	15.8
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	0.0	8.2	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	939.3	1,432.4	1,854.4
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	183.3	478.1
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	442.6	645.0	714.8
재고자산	466.6	472.1	324.7	473.2	524.4
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	2,799.4	3,244.0
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,574.9	1,678.8	1,726.8
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	335.2	439.1	487.2
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	11.8
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	2,149.3	2,287.4
자자지분	385.8	323.4	312.8	581.8	888.4
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	9.6	-3.4	-16.3
이익잉여금	-26.6	-100.8	-101.4	180.5	500.1
비자지분	80.2	82.0	68.3	68.3	68.3
자본총계	466.0	405.4	381.1	650.0	956.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	312.4	204.3	407.4
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	286.3	324.1
비현금항목의 가감	185.4	281.9	218.0	302.2	300.4
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	131.9	143.0
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	151.6	-257.5	-79.2
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	-13.7	-202.4	-69.8
재고자산의감소	-80.2	6.1	146.5	-148.5	-51.2
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	20.8	103.9	48.1
기타	18.4	7.8	-2.0	-10.5	-6.3
기타현금흐름	-47.5	-40.6	-64.0	-126.7	-137.9
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	136.2	294.9
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	47.1	183.3
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	183.3	478.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	18	63,916	72,336
BPS	86,118	72,195	69,831	129,861	198,311
CFPS	62,410	51,110	50,186	131,379	139,399
DPS	0	0	0	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	8,490.0	8.6	7.6
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	4.3	2.8
PBR(최고)	2.7	2.1	2.5		
PBR(최저)	1.1	1.4	0.6		
PSR	0.2	0.2	0.3	0.7	0.6
PCFR	1.7	2.2	3.0	4.2	4.0
EV/EBITDA	11.8	6.9	10.9	7.0	6.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	0.0	0.0	0.0	1.6	1.4
배당수익률(%),보통주,현금	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROA	-0.9	-2.1	0.3	11.1	10.7
ROE	-6.9	-19.7	0.0	64.0	44.1
ROIC	3.3	-7.9	1.0	16.8	17.5
매출채권회전율	8.0	6.9	5.4	6.4	5.7
재고자산회전율	7.6	6.5	6.0	8.7	7.8
부채비율	443.9	524.3	523.6	330.6	239.1
순차입금비율	333.1	424.4	409.2	226.7	132.6
이자보상배율	1.8	2.6	0.7	8.4	8.9
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	1,473.3	1,268.5
NOPLAT	178.1	332.6	210.6	575.8	611.6
FCF	45.4	-260.7	189.4	129.1	252.5

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 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

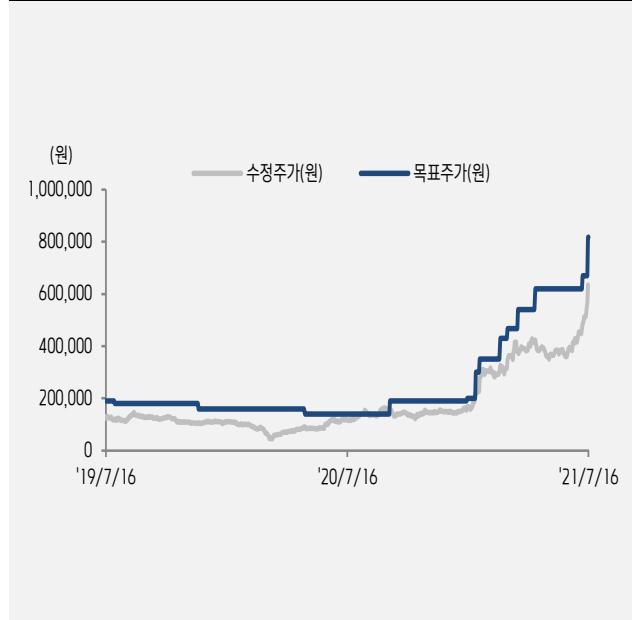
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	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	-22.65	-5.37
	2021-07-16	Buy(Maintain)	818,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%