



BUY(Maintain)

목표주가: 830,000원

주가(8/6): 581,000원

시가총액: 26,028억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/6)	3,270.36pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	642,000원 -9.5%
등락률	374.3%
수익률	절대 상대
1M	24.3%
6M	87.7%
1Y	318.0% 199.4%

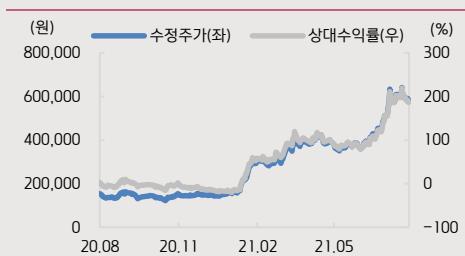
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	11.2%
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	3,557.8
영업이익	64.1	158.3	34.2	437.2
EBITDA	178.1	332.6	210.6	607.5
세전이익	-5.4	52.3	1.1	397.9
순이익	-23.7	-52.9	6.8	310.4
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	0.1	310.4
EPS(원)	-10,218	-15,622	18	69,278
증감률(%), YoY	NA	적지	흑전	394,642.4
PER(배)	-10.1	-7.1	8,490.0	8.4
PBR(배)	1.2	1.5	2.1	4.3
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	10.9	6.9
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	12.3
ROE(%)	-6.9	-19.7	0.0	67.6
순차입금비율(%)	333.1	424.4	409.2	224.8

Price Trend



실적 Review

효성첨단소재 (298050)

올해 3분기 실적은 더 좋을 것이다



효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 1,178억원으로 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 한편 올해 3분기 영업이익도 작년 동기 대비 1,003.8% 증가한 1,314억원으로 창사 최대 영업이익을 기록할 전망입니다. 타이어코드/스판덱스의 추가적인 증익이 예상되기 때문입니다.

>>> 올해 2분기 실적, 작년 동기 대비 대규모 흑자전환

효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 1,178억원으로 작년 동기 대비 대규모 흑자전환하며, 시장 기대치를 크게 상회하였다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 736억원으로 작년 동기 대비 1,149억원 증가하였다. GST의 부정적 수율 이슈 및 아라미드 플랜트 정비 비용 발생에도 불구하고, 전방 자동차/타이어 업황 개선으로 PET/나일론 타이어코드 가격/물량 개선 효과가 발생하였고, 국내 스틸코드 공장의 베트남 이설로 스틸코드도 원가 절감이 나타났으며, 수요 증가에 따른 탄소섬유 판가 개선 등에 기인한다.

2) 기타부문 영업이익은 442억원으로 작년 동기 대비 457억원 증가하였다. 스판덱스 판가가 전 분기 대비 크게 급등하였고, 전 분기 춘절에 따른 물량 증가 효과가 발생하였으며, 나일론필름/원사도 일회용품 등에 대한 수요 증가가 반영되었기 때문이다.

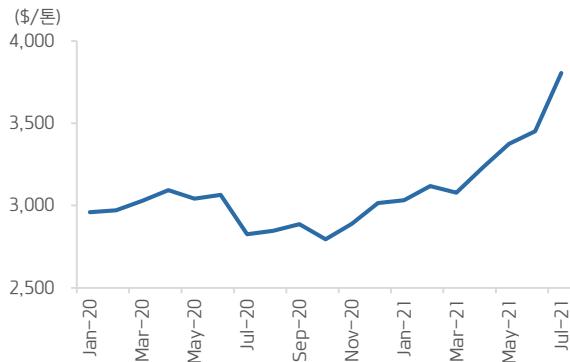
>>> 올해 3분기, 창사 최대 영업이익 기록 전망

동사의 올해 3분기 영업이익은 전통적인 산업자재 비수기 영향에도 불구하고, 작년 동기 대비 1,003.8% 증가한 1,314억원으로 창사 최대 영업이익을 재차 기록할 전망이다. 공급 병목 및 인플레이션 우려로 인한 전방 업체들의 재고 축적 수요가 증가하면서, 타이어보강재부문의 증익 추세가 이어질 예상이고, 베트남 스판덱스는 비수기가 끝난 가운데, 원재료 투입 시차 효과로 전 분기 대비 실적 개선이 전망되기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 830,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 실적 추정 상향을 근거하여 830,000원으로 상향 조정한다. 동사에 대해 투자의견 매수를 제시하는 이유는 1) 본업인 타이어코드의 수익성 개선세가 보수적으로도 내년 상반기까지 이어질 전망이고, 2) 증설 효과로 올해 3분기 말에서 4분기부터 아라미드의 추가적인 실적 개선이 예상되고, 3) 베트남 스판덱스도 수요 증가로 올해/내년 높은 수익성 지속이 전망되기 때문이다.

국내 PET 타이어코드 수출 가격 추이



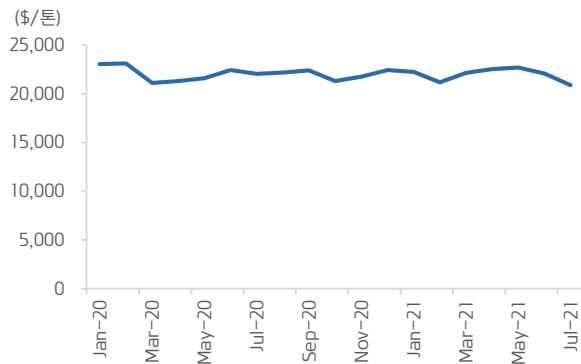
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스틸코드 수출 가격 추이



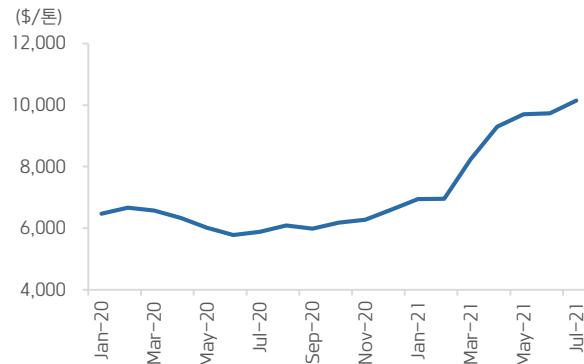
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 아라미드 수출 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스판덱스 수출 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QE	4QE				
매출액	688	377	637	692	770	872	995	921	3,002	3,054	2,395	3,558
산업자재	584	305	532	571	615	655	753	706	2,543	2,566	1,991	2,729
기타	105	72	105	122	155	217	242	214	460	488	403	829
영업이익	29	-43	12	37	83	118	131	105	134	158	34	437
산업자재	23	-41	5	22	51	74	84	65	94	129	8	273
기타	6	-2	7	15	32	44	47	40	40	30	27	164
영업이익률	4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	13.5%	13.2%	11.4%	4.5%	5.2%	1.4%	12.3%
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	11.1%	9.2%	3.7%	5.0%	0.4%	10.0%
기타	5.3%	-2.1%	7.0%	12.5%	20.8%	20.4%	19.6%	18.6%	8.7%	6.1%	6.6%	19.8%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,394.6	3,557.8	3,565.6
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,186.0	2,869.1	2,846.0
매출총이익	182.8	357.0	208.7	688.7	719.6
판관비	118.6	198.7	174.4	251.6	251.9
영업이익	64.1	158.3	34.2	437.2	467.8
EBITDA	178.1	332.6	210.6	607.5	634.4
영업외손익	-69.6	-106.1	-33.1	-39.3	-39.1
이자수익	0.5	0.3	0.4	1.3	4.2
이자비용	35.3	60.3	47.1	49.3	52.2
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	397.9	428.6
법인세비용	18.3	105.2	-5.7	87.5	94.3
계속사업순손익	-23.7	-52.9	6.8	310.4	334.3
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	310.4	334.3
지배주주순이익	-26.5	-70.0	0.1	310.4	334.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-21.6	48.6	0.2
영업이익 증감율	NA	147.0	-78.4	1,178.4	7.0
EBITDA 증감율	NA	86.7	-36.7	188.5	4.4
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-100.1	310,300.0	7.7
EPS 증감율	NA	적지	흑전 394,642.4	7.7	
매출총이익률(%)	10.3	11.7	8.7	19.4	20.2
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	12.3	13.1
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	8.8	17.1	17.8
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	0.0	8.7	9.4

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	939.3	1,436.9	1,838.8
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	166.0	559.1
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	442.6	657.6	659.1
재고자산	466.6	472.1	324.7	482.4	483.5
기타유동자산	37.1	40.7	124.9	130.9	137.1
비유동자산	1,503.7	1,547.1	1,437.3	1,417.0	1,450.4
투자자산	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,196.7	1,276.0	1,204.4	1,184.1	1,217.5
무형자산	107.7	71.7	36.6	36.6	36.6
기타비유동자산	194.2	194.3	191.2	191.2	191.2
자산총계	2,534.7	2,531.1	2,376.6	2,853.9	3,289.2
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,574.9	1,684.2	1,702.6
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	335.2	444.6	463.0
단기금융부채	1,215.2	1,227.8	1,227.8	1,227.8	1,227.8
기타유동부채	-109.7	10.6	11.9	11.8	11.8
비유동부채	594.0	585.5	420.6	495.6	595.6
장기금융부채	572.0	405.9	480.9	580.9	680.9
기타비유동부채	22.0	179.6	-60.3	-85.3	-85.3
부채총계	2,068.7	2,125.7	1,995.5	2,179.8	2,298.2
자자지분	385.8	323.4	312.8	605.8	922.7
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	9.6	-3.4	-16.3
이익잉여금	-26.6	-100.8	-101.4	204.5	534.4
비지배지분	80.2	82.0	68.3	68.3	68.3
자본총계	466.0	405.4	381.1	674.1	991.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	312.4	211.9	515.6
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	310.4	334.3
비현금항목의 가감	185.4	281.9	218.0	309.9	312.9
유형자산감가상각비	113.9	174.2	176.4	170.3	166.6
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	139.6	146.3
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	151.6	-273.9	9.6
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	-13.7	-215.0	-1.4
재고자산의감소	-80.2	6.1	146.5	-157.7	-1.1
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	20.8	109.3	18.4
기타	18.4	7.8	-2.0	-10.5	-6.3
기타현금흐름	-47.5	-40.6	-64.0	-134.5	-141.2
투자활동 현금흐름	-104.3	-222.9	-148.7	-141.2	-191.2
유형자산의 취득	-106.7	-238.2	-161.0	-150.0	-200.0
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	69.9	90.5
차입금의 증가(감소)	-190.0	72.3	-119.2	75.0	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	-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	118.8	393.1
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	47.1	166.0
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	166.0	559.1

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	18	69,278	74,631
BPS	86,118	72,195	69,831	135,223	205,968
CFPS	62,410	51,110	50,186	138,445	144,480
DPS	0	0	0	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	8,490.0	8.4	7.8
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	0.7
PCFR	1.7	2.2	3.0	4.2	4.0
EV/EBITDA	11.8	6.9	10.9	6.9	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	1.4	1.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROA	-0.9	-2.1	0.3	11.9	10.9
ROE	-6.9	-19.7	0.0	67.6	43.7
ROIC	3.3	-7.9	1.0	17.8	17.8
매출채권회전율	8.0	6.9	5.4	6.5	5.4
재고자산회전율	7.6	6.5	6.0	8.8	7.4
부채비율	443.9	524.3	523.6	323.4	231.9
순차입금비율	333.1	424.4	409.2	224.8	123.4
이자보상배율	1.8	2.6	0.7	8.9	9.0
총차입금	1,641.4	1,757.5	1,611.0	1,686.0	1,786.0
순차입금	1,552.3	1,720.7	1,559.5	1,515.6	1,222.6
NOPLAT	178.1	332.6	210.6	607.5	634.4
FCF	45.4	-260.7	189.4	87.4	341.0

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 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.

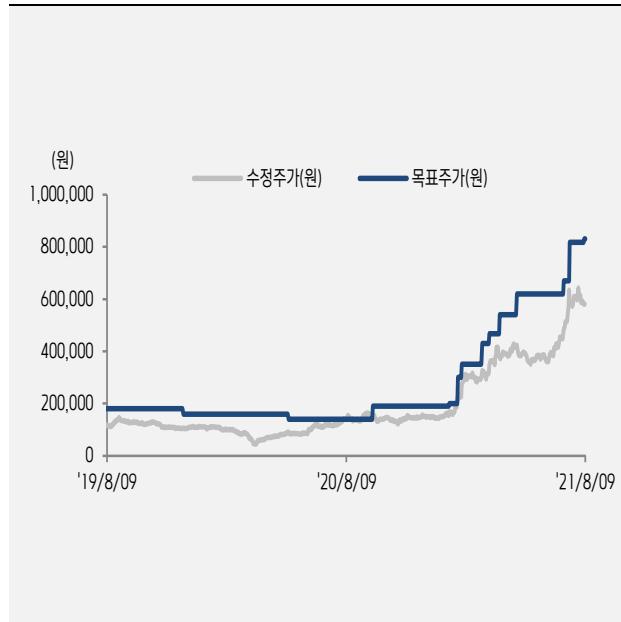
고지사항

- 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)	2019-10-31	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	-26.89	-21.52
	2021-08-09	Buy(Maintain)	830,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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%