



## BUY(Maintain)

목표주가: 830,000원

주가(8/12): 570,000원

시가총액: 25,536억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(8/12)		3,208.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	642,000원	122,500원
등락률	-11.2%	365.3%
수익률	절대	상대
1M	10.9%	12.2%
6M	86.9%	80.6%
1Y	277.5%	186.2%

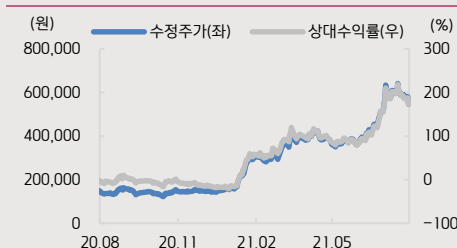
## Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	103천주
외국인 지분율	11.4%
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	3,543.5
영업이익	64.1	158.3	34.2	461.6
EBITDA	178.1	332.6	210.6	631.9
세전이익	-5.4	52.3	1.1	422.5
순이익	-23.7	-52.9	6.8	329.5
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	0.1	329.5
EPS(원)	-10,218	-15,622	18	73,555
증감률(% YoY)	NA	적지	흑전	419,015.8
PER(배)	-10.1	-7.1	8,490.0	7.4
PBR(배)	1.2	1.5	2.1	3.9
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	10.9	6.3
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	13.0
ROE(%)	-6.9	-19.7	0.0	70.3
순차입금비용(%)	333.1	424.4	409.2	215.4

## Price Trend



## 기업브리프

## 효성첨단소재 (298050)

## 가보지 않은 길에 들어서다



효성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 1,501억원으로 작년 동기 대비 12배 이상 증가할 전망이다. PET 타이어코드가 높은 수익성을 유지하고 있는 가운데, 나일론/스틸코드 또한 실적 턴어라운드 발생하고 있기 때문이다. 한편 전방 타이어 업체들의 판가 인상이 이어지고 있는 상황에, 섬유 타이어코드는 타이어 원가의 2~3%에 불과해 가격 상승세가 보수적으로도 내년 상반기까지 이어질 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 3분기 영업이익, 작년 동기 대비 12.6배 증가 전망

효성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 1,501억원으로 작년 동기 대비 1,161.0% 증가하며, 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 이는 아라미드 증설 관련 기존 설비의 일시적 가동률 저하 전망에도 불구하고, 1) 전방 자동차/타이어 업체들의 재고 축적 수요 증가(2019년 수준 회복)로 타이어보강재의 판가가 추가적으로 상승할 가능성이 크고, 2) 높은 마진율을 기록하고 있는 PET 타이어코드뿐만 아니라 작년 마진율이 저조하였던 나일론 타이어코드/스틸코드 등 타 타이어보강재 또한 공급 제한으로 수익성이 급격히 개선되고 있으며, 3) 부진하였던 베트남 광남 타이어코드(PET/나일론) 법인의 가동률 상승이 전망되고, 4) 베트남 스판덱스(생산능력 5.3만톤)는 비수기가 끝난 가운데, 원재료 투입 시차 효과 및 낮은 제품 재고 수준으로 전 분기 대비 실적 개선이 예상되며, 5) 탄소섬유도 원재료 AN의 투입 가격이 하락하고 있는 상황에, 수요/판가 개선으로 증익 추세가 이어질 것으로 전망되기 때문이다.

참고로 8월 초순 국내 PET 타이어코드 수출 가격은 \$4,000/톤에 육박하며, 작년 동기 대비 38.7% 상승하였고, 8월 초순 국내 스틸코드/나일론 타이어코드 수출 가격 또한 작년 동기 대비 각각 23.1%, 62.8% 상승하였다.

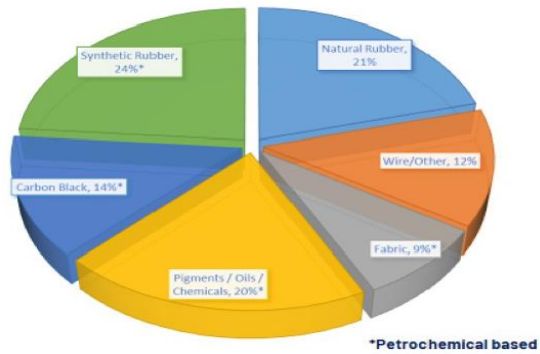
한편 올해 하반기 이후 OE형 타이어 수요의 점진적 증가가 예상되는 가운데, 전방 타이어 업체들의 판가 인상 움직임, 타이어코드의 추가적인 공급 증가 제한으로 타이어보강재 업계 수익성은 내년 상반기에도 추가적으로 증가할 전망이다. 참고로 타이어 업체 제조원가에서 원재료비 비중은 약 40%이며, 원재료비 중 타이어코드(Fabric) 비중은 약 7~9%이다. 이에 타이어 업체 제조원가에서 타이어코드 비중은 2~3% 수준에 불과하다. 당 리서치센터는 안전성 이슈로 인한 신규 타이어코드 업체들의 고객사 인증 기간(2~5년) 장벽을 고려하면, 제품 판가가 내년 상반기까지도 상승세가 이어질 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy(유지), 목표주가 830,000원(유지)

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 830,000원을 유지한다. 목표주가는 올해 EBITDA 6,319억원에 목표 배수 8.2배(Peer그룹인 Kordsa, IVL, Asahi, SRF, 코오롱인더 평균치를 18% 할인한 보수적 수치)를 적용하였다. 한편 올해/내년 실적 급증으로 2019년 400%를 상회하던 동사의 순차입금비용은 올해 215.4%, 내년 102.0%로 급감할 전망이다.

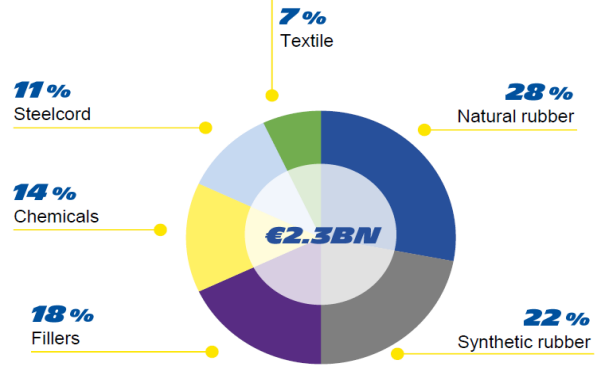


Goodyear 원재료 믹스 비중(2020년)



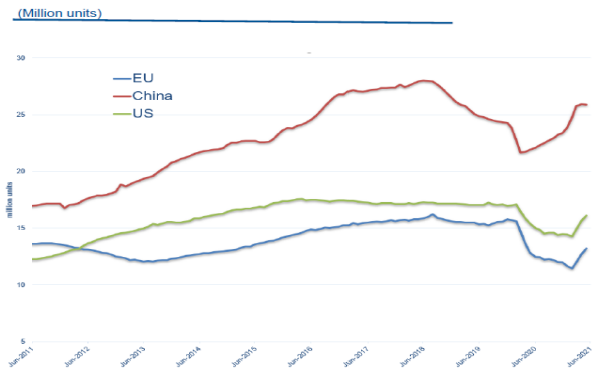
자료: Goodyear, 키움증권 리서치

Michelin 원재료 믹스 비중(2021년 상반기)



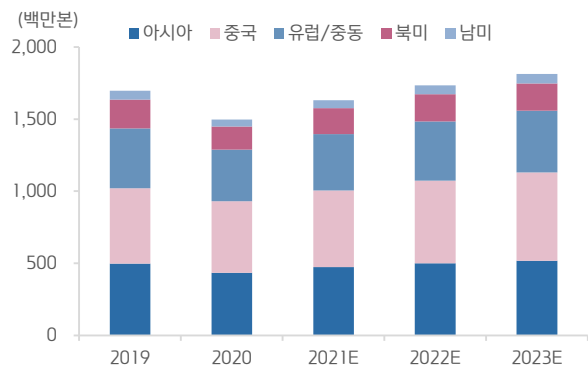
자료: Michelin, 키움증권 리서치

세계 주요 지역 Light Vehicle Sales LTM



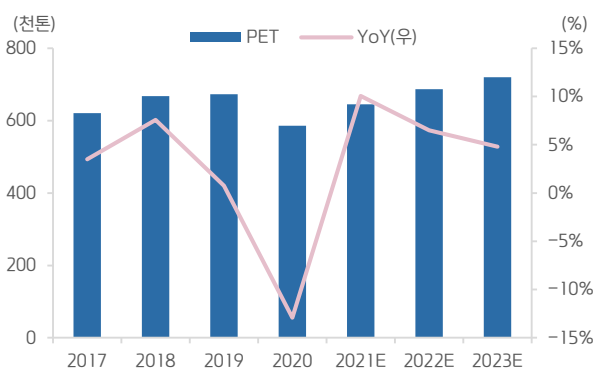
자료: Autoliv, 키움증권 리서치

세계 타이어 수요 추이/전망



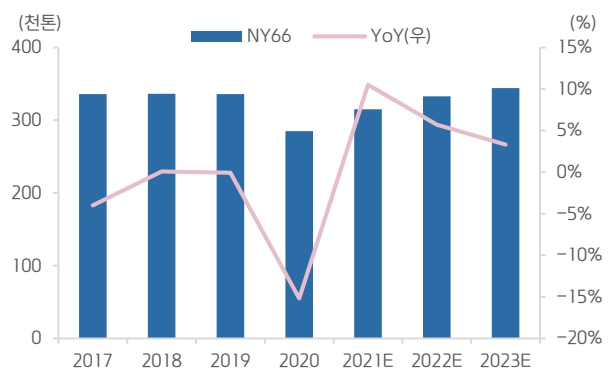
자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 PET 타이어코드 수요 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

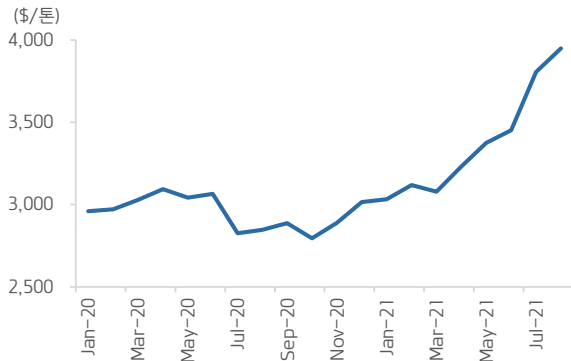
세계 나일론 타이어코드 수요 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

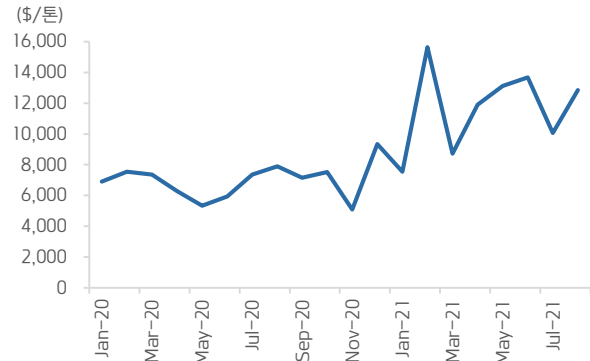


## 국내 PET 타이어코드 수출 가격 추이



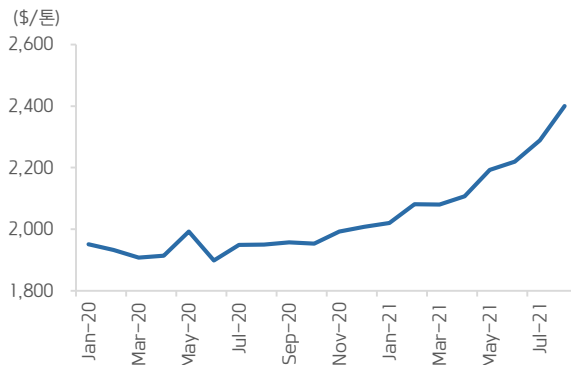
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 국내 나일론 타이어코드 수출 가격 추이



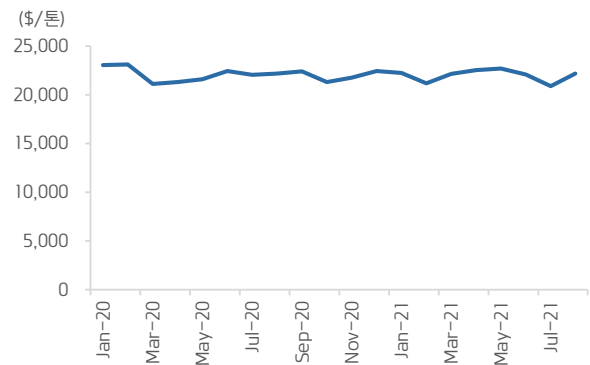
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 국내 스틸코드 수출 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 국내 아라미드 수출 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 효성첨단소재 실적 전망(\*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QE	4QE	Annual			
매출액	688	377	637	692	770	872	997	904	3,002	3,054	2,395	3,544
산업자재	584	305	532	571	615	655	755	690	2,543	2,566	1,991	2,715
기타	105	72	105	122	155	217	242	214	460	488	403	829
영업이익	29	-43	11.9	37	83	118	150	110	134	158	34	462
산업자재	23	-41	5	22	51	74	100	68	94	129	8	292
기타	6	-2	7	15	32	44	50	43	40	30	27	170
영업이익률	4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	13.5%	15.0%	12.2%	4.5%	5.2%	1.4%	13.0%
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	13.2%	9.8%	3.7%	5.0%	0.4%	10.8%
기타	5.3%	-2.1%	7.0%	12.5%	20.8%	20.4%	20.8%	19.9%	8.7%	6.1%	6.6%	20.5%

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	3,543.5	3,499.4
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,186.0	2,831.4	2,685.4
매출총이익	182.8	357.0	208.7	712.2	814.0
판매비	118.6	198.7	174.4	250.6	247.4
영업이익	64.1	158.3	34.2	461.6	566.6
EBITDA	178.1	332.6	210.6	631.9	733.2
영업외손익	-69.6	-106.1	-33.1	-39.1	-38.3
이자수익	0.5	0.3	0.4	1.4	5.0
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
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.7	-36.7	0.8	6.2	6.2
법인세차감전이익	-5.4	52.3	1.1	422.5	528.3
법인세비용	18.3	105.2	-5.7	92.9	116.2
계속사업순이익	-23.7	-52.9	6.8	329.5	412.1
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	329.5	412.1
지배주주순이익	-26.5	-70.0	0.1	329.5	412.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	72.8	-21.6	48.0	-1.2
영업이익 증감률	NA	147.0	-78.4	1,249.7	22.7
EBITDA 증감률	NA	86.7	-36.7	200.0	16.0
지배주주순이익 증감률	NA	164.2	-100.1	329,400.0	25.1
EPS 증감률	NA	적지	흑전	419,015.8	25.1
매출총이익률(%)	10.3	11.7	8.7	20.1	23.3
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.4	13.0	16.2
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	8.8	17.8	21.0
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	0.0	9.3	11.8

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	939.3	1,454.9	1,930.3
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	188.5	671.8
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	442.6	655.0	646.8
재고자산	466.6	472.1	324.7	480.5	474.5
기타유동자산	37.1	40.7	124.9	130.9	137.2
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	2,871.9	3,380.7
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,574.9	1,683.1	1,697.3
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	335.2	443.4	457.7
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	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	2,178.7	2,292.9
지배지분	385.8	323.4	312.8	625.0	1,019.6
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	9.6	-3.4	-16.3
이익잉여금	-26.6	-100.8	-101.4	223.7	631.3
비지배지분	80.2	82.0	68.3	68.3	68.3
자본총계	466.0	405.4	381.1	693.2	1,087.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	312.4	234.5	605.9
당기순이익	-23.7	-52.9	6.8	329.5	412.1
비현금항목의 가감	185.4	281.9	218.0	315.1	334.0
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	144.8	167.4
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	151.6	-270.5	22.1
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	-13.7	-212.4	8.2
재고자산의감소	-80.2	6.1	146.5	-155.8	6.0
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	20.8	108.2	14.2
기타	18.4	7.8	-2.0	-10.5	-6.3
기타현금흐름	-47.5	-40.6	-64.0	-139.6	-162.3
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	141.4	483.3
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	47.1	188.6
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	188.6	671.9

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	18	73,555	91,987
BPS	86,118	72,195	69,831	139,501	227,602
CFPS	62,410	51,110	50,186	143,892	166,545
DPS	0	0	0	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	8,490.0	7.4	5.9
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	3.9	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	0.7	0.7
PCFR	1.7	2.2	3.0	3.8	3.3
EV/EBITDA	11.8	6.9	10.9	6.3	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	1.4	1.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
ROA	-0.9	-2.1	0.3	12.6	13.2
ROE	-6.9	-19.7	0.0	70.3	50.1
ROIC	3.3	-7.9	1.0	18.8	21.6
매출채권회전율	8.0	6.9	5.4	6.5	5.4
재고자산회전율	7.6	6.5	6.0	8.8	7.3
부채비율	443.9	524.3	523.6	314.3	210.8
순차입금비율	333.1	424.4	409.2	215.4	102.0
이자보상배율	1.8	2.6	0.7	9.4	10.9
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	1,493.1	1,109.8
NOPLAT	178.1	332.6	210.6	631.9	733.2
FCF	45.4	-260.7	189.4	109.9	430.6



## Compliance Notice

- 당사는 8월 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.

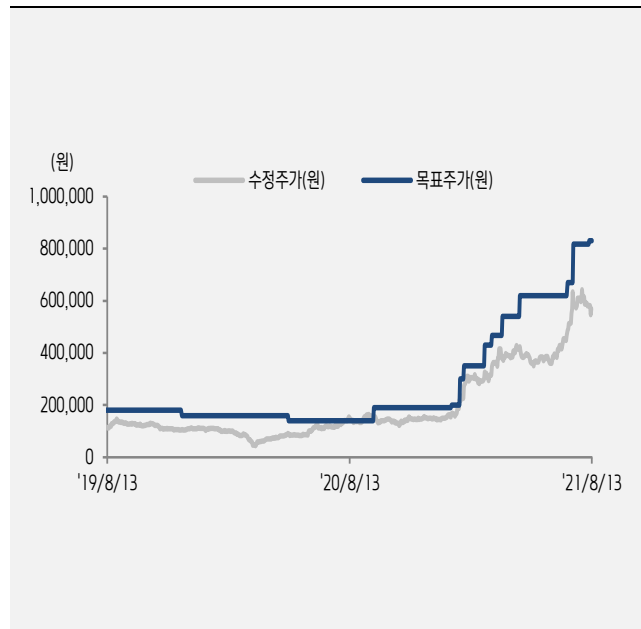
## 고지사항

- 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 구분과 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	목표가 가격 대상 사상	과리율(%)	
					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	-27.06	-21.52
	2021-08-09	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-31.36	-29.88
	2021-08-13	Buy(Maintain)	830,000원	6개월		

## 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%