



BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원

주가(9/14): 744,000원

시가총액: 33,331억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(9/14)	3,148.83pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	744,000원	122,500원
등락률	0.0%	507.3%
수익률	절대	상대
1M	30.1%	31.0%
6M	136.6%	129.5%
1Y	372.4%	264.2%

Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	115천주
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(2021E)	0.1%
BPS(2021E)	140,109원
주요 주주	호성 외 5인 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,053.6	2,394.6	3,439.4	3,143.9
영업이익	158.3	34.2	464.9	554.0
EBITDA	332.6	210.6	635.2	720.6
세전이익	52.3	1.1	426.0	516.3
순이익	-52.9	6.8	332.3	402.7
지배주주지분순이익	-70.0	0.1	332.3	402.7
EPS(원)	-15,622	18	74,164	89,884
증감률(% YoY)	적지	흑전	422,485.6	21.2
PER(배)	-7.1	8,490.0	10.0	8.3
PBR(배)	1.5	2.1	5.3	3.3
EV/EBITDA(배)	6.9	10.9	7.7	6.2
영업이익률(%)	5.2	1.4	13.5	17.6
ROE(%)	-19.7	0.0	70.7	49.1
순차입금비용(%)	424.4	409.2	210.5	95.4

Price Trend



기업브리프

호성첨단소재 (298050)

내년, 슈퍼섬유 생산능력 1만톤 상회 전망



호성첨단소재는 주력 제품인 타이어코드/스판덱스의 수익성이 견고한 가운데, 신규 성장동력인 아라미드/탄소섬유 증설을 지속하고 있습니다. 이에 올해 초 5,350톤의 슈퍼섬유 생산능력은 내년 하반기에 10,350톤으로 증가하며, 1만톤을 상회할 전망입니다. 밸류에이션을 추가적으로 반영할 필요가 있어 보입니다. 실적 개선 등을 고려해 목표주가(배수 과거 3년 평균 20% 할인)를 기존 대비 14% 상향 조정합니다.

>>> 내년 슈퍼섬유 생산능력, 기존 대비 93.5% 증가 전망

호성첨단소재의 슈퍼섬유(탄소섬유/아라미드) 생산능력은 올해 초 5,350톤에서 내년 하반기에는 10,350톤으로 93.5% 증가하며, 1만톤을 상회할 전망입니다. 이에 판매 물량 증가, 규모의 경제 효과에 따른 단위당 원가 개선 및 밸류에이션의 추가 상승이 예상됩니다.

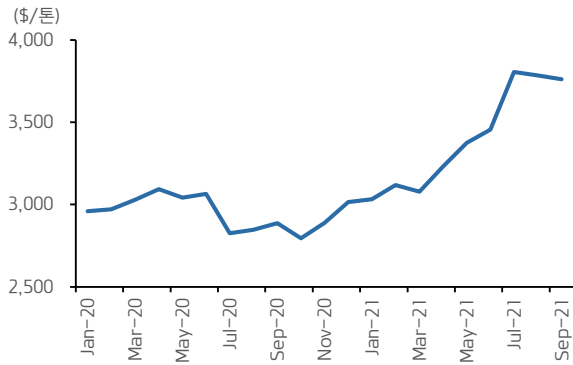
동사의 아라미드 생산능력은 1,350톤에서 3,850톤으로 증가하였다. 올해 3분기는 증설분 시운전 과정에서 개선 비용 등이 일부 발생할 예상이나, 올해 4분기부터는 본격적인 판매량 증가가 나타날 전망이다. 또한 5G 광케이블 도입을 확대 및 전기차 시장 성장으로 동사는 증설 이후에도 지속적인 디보틀넥킹 작업을 진행할 것으로 보인다. 한편 이번 증설 완료로 수익성이 추가적으로 개선될 것으로 추정된다.

동사의 탄소섬유 생산능력은 현재 4,000톤에서 내년 7월 6,500톤으로 증가할 전망이다. 현재 CNG 연료 탱크 및 전선심재향 수요가 증가하는 가운데, 한화솔루션 등과 고압용기에 사용되는 고강도 탄소섬유 장기공급계약 체결로 인한 수주물량 증가에 기인한다. 현재 동사의 탄소섬유 사업부문은 제품이 없어서 못 파는 상황으로 추정된다. 한편 IATA의 승객 전망에 따르면 여객 수요가 내후년에는 코비드19 전으로 회복할 것으로 예상된다. 이에 부진했던 항공용 수요가 반등하며, 동사가 증설을 완료하는 시점에 동사의 주력 제품군(고압용기/전선심재용)들의 판가 개선이 전망된다. 또한 수소차(승용/상용차) 향 수소저장용기 시장이 급격히 커지고 있다. 관련 시장의 개화 속도/수익성에 맞춰 동사는 순차적으로 탄소섬유의 생산능력을 늘릴 것으로 보인다. 그리고 동사는 공기호흡기용 고압용기 등 신제품 개발도 동시에 확대하고 있다.

>>> 타이어보강재, 고수익성 유지 중.....

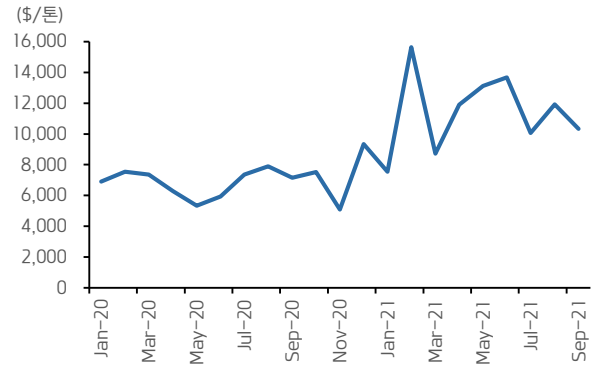
최근 차량용 반도체 수급 부족 사태에도 불구하고, 동사의 타이어보강재 실적은 높은 수익성을 유지할 전망이다. PET 타이어코드 증설이 제한된 가운데, 고객사들의 재고 축적 수요가 발생하고 있고, 마진율이 저조했던 스틸코드/나일론 타이어코드도 비용 개선 효과 및 판가 전가로 최근 수익성이 증가하고 있기 때문이다. 한편 동사는 전기차 수요 증가에 대비하여 타이어 업체와 협업하여 전기차 타이어용 스틸코드 신규격을 공동 개발 중에 있다.

국내 PET 타이어코드 수출 가격 추이



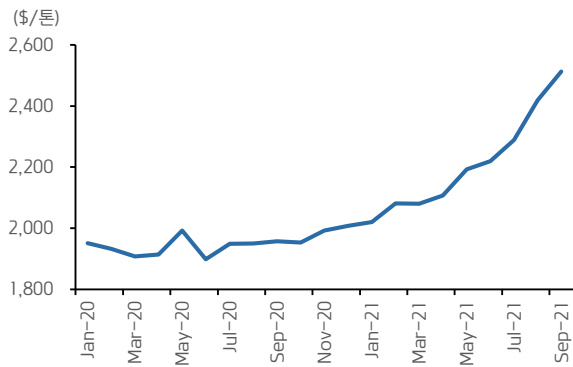
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 나일론 타이어코드 수출 가격 추이



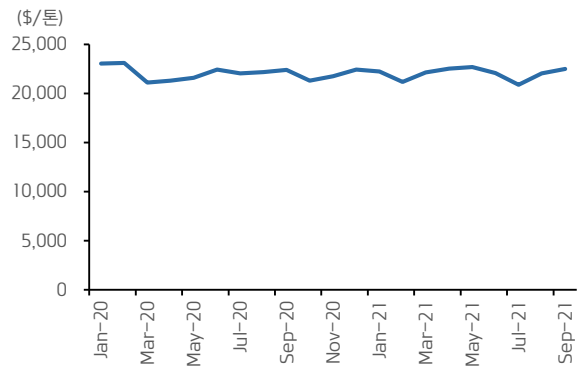
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

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	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	688	377	637	692	770	872	933	865	3,002	3,054	2,395	3,439
산업자재	584	305	532	571	615	655	687	645	2,543	2,566	1,991	2,602
기타	105	72	105	122	155	217	245	220	460	488	403	837
영업이익	29	-43	11.9	37	83	118	150	113	134	158	34	465
산업자재	23	-41	5	22	51	74	98	68	94	129	8	291
기타	6	-2	7	15	32	44	52	45	40	30	27	174
영업이익률	4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	13.5%	16.1%	13.1%	4.5%	5.2%	1.4%	13.5%
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	14.3%	10.5%	3.7%	5.0%	0.4%	11.2%
기타	5.3%	-2.1%	7.0%	12.5%	20.8%	20.4%	21.3%	20.6%	8.7%	6.1%	6.6%	20.8%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	3,053.6	2,394.6	3,439.4	3,143.9	3,046.2
매출원가	2,696.6	2,186.0	2,731.0	2,366.6	2,256.3
매출총이익	357.0	208.7	708.4	777.3	789.9
판매비	198.7	174.4	243.6	223.3	217.1
영업이익	158.3	34.2	464.9	554.0	572.8
EBITDA	332.6	210.6	635.2	720.6	745.5
영업외손익	-106.1	-33.1	-38.9	-37.7	-36.7
이자수익	0.3	0.4	1.6	5.6	9.4
이자비용	60.3	47.1	49.3	52.2	55.1
외환관련이익	33.6	42.2	20.1	21.1	22.1
외환관련손실	43.0	29.4	17.5	18.4	19.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-36.7	0.8	6.2	6.2	6.2
법인세차감전이익	52.3	1.1	426.0	516.3	536.1
법인세비용	105.2	-5.7	93.7	113.6	117.9
계속사업순이익	-52.9	6.8	332.3	402.7	418.2
당기순이익	-52.9	6.8	332.3	402.7	418.2
지배주주순이익	-70.0	0.1	332.3	402.7	418.2
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	72.8	-21.6	43.6	-8.6	-3.1
영업이익 증감률	146.8	-78.4	1,259.4	19.2	3.4
EBITDA 증감률	86.8	-36.7	201.6	13.4	3.5
지배주주순이익 증감률	흑전	-100.1	332,200.0	21.2	3.8
EPS 증감률	적지	흑전	422,485.6	21.2	3.8
매출총이익률(%)	11.7	8.7	20.6	24.7	25.9
영업이익률(%)	5.2	1.4	13.5	17.6	18.8
EBITDA Margin(%)	10.9	8.8	18.5	22.9	24.5
지배주주순이익률(%)	-2.3	0.0	9.7	12.8	13.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	984.0	939.3	1,449.3	1,895.2	2,380.6
현금 및 현금성자산	31.8	47.1	216.3	750.6	1,260.6
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	439.4	442.6	635.7	581.1	563.1
재고자산	472.1	324.7	466.4	426.3	413.1
기타유동자산	40.7	124.9	130.9	137.2	143.8
비유동자산	1,547.1	1,437.3	1,417.0	1,450.4	1,477.7
투자자산	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,276.0	1,204.4	1,184.1	1,217.5	1,244.8
무형자산	71.7	36.6	36.6	36.6	36.6
기타비유동자산	194.3	191.2	191.2	191.2	191.2
자산총계	2,531.1	2,376.6	2,866.3	3,345.6	3,858.3
유동부채	1,540.2	1,574.9	1,674.7	1,668.8	1,680.7
매입채무 및 기타채무	301.8	335.2	435.1	429.1	441.1
단기금융부채	1,215.2	1,227.8	1,227.8	1,227.8	1,227.8
기타유동부채	23.2	11.9	11.8	11.9	11.8
비유동부채	585.5	420.6	495.6	595.6	695.6
장기금융부채	572.0	405.9	480.9	580.9	680.9
기타비유동부채	13.5	14.7	14.7	14.7	14.7
부채총계	2,125.7	1,995.5	2,170.3	2,264.4	2,376.3
자본지분	323.4	312.8	627.7	1,013.0	1,413.7
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	19.6	9.6	-3.4	-16.3	-29.3
이익잉여금	-100.8	-101.4	226.4	624.6	1,038.3
비지배지분	82.0	68.3	68.3	68.3	68.3
자본총계	405.4	381.1	696.0	1,081.2	1,482.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	127.0	312.4	262.2	656.8	632.6
당기순이익	-52.9	6.8	332.3	402.7	418.2
비현금항목의 가감	281.9	218.0	315.7	330.8	340.4
유형자산감가상각비	174.2	176.4	170.3	166.6	172.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	107.7	41.6	145.4	164.2	167.7
영업활동자산부채증감	-61.4	151.6	-245.4	82.4	36.6
매출채권및기타채권의감소	17.5	-13.7	-193.1	54.6	18.1
재고자산의감소	6.1	146.5	-141.7	40.1	13.2
매입채무및기타채무의증가	-92.8	20.8	99.8	-5.9	11.9
기타	7.8	-2.0	-10.4	-6.4	-6.6
기타현금흐름	-40.6	-64.0	-140.4	-159.1	-162.6
투자활동 현금흐름	-222.9	-148.7	-141.2	-191.2	-191.2
유형자산의 취득	-238.2	-161.0	-150.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	24.5	6.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.2	-4.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	8.9	8.8	8.8	8.8
재무활동 현금흐름	50.9	-142.4	69.9	90.5	90.5
차입금의 증가(감소)	72.3	-119.2	75.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.6	-18.2	0.0	-4.5	-4.5
기타	-3.8	-5.0	-5.1	-5.0	-5.0
기타현금흐름	-8.0	-5.9	-21.8	-21.8	-21.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-52.9	15.3	169.2	534.3	510.0
기초현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	216.3	750.6
기말현금 및 현금성자산	31.8	47.1	216.3	750.6	1,260.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	-15,622	18	74,164	89,884	93,344
BPS	72,195	69,831	140,109	226,108	315,565
CFPS	51,110	50,186	144,627	163,717	169,326
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-7.1	8,490.0	10.0	8.3	8.0
PER(최고)	-9.7	10,028.4	10.0		
PER(최저)	-6.3	2,421.6	2.0		
PBR	1.5	2.1	5.3	3.3	2.4
PBR(최고)	2.1	2.5	5.3		
PBR(최저)	1.4	0.6	1.1		
PSR	0.2	0.3	1.0	1.1	1.1
PCFR	2.2	3.0	5.1	4.5	4.4
EV/EBITDA	6.9	10.9	7.7	6.2	5.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	1.3	1.1	1.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROA	-2.1	0.3	12.7	13.0	11.6
ROE	-19.7	0.0	70.7	49.1	34.5
ROIC	-7.9	1.0	19.1	21.7	22.8
매출채권회전율	6.9	5.4	6.4	5.2	5.3
재고자산회전율	6.5	6.0	8.7	7.0	7.3
부채비율	524.3	523.6	311.8	209.4	160.3
순차입금비율	424.4	409.2	210.5	95.4	41.9
이자보상배율	2.6	0.7	9.4	10.6	10.4
총차입금	1,757.5	1,611.0	1,686.0	1,786.0	1,886.0
순차입금	1,720.7	1,559.5	1,465.3	1,031.0	621.0
NOPLAT	332.6	210.6	635.2	720.6	745.5
FCF	-260.7	189.4	137.4	481.1	456.1

Compliance Notice

- 당사는 9월 14일 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.

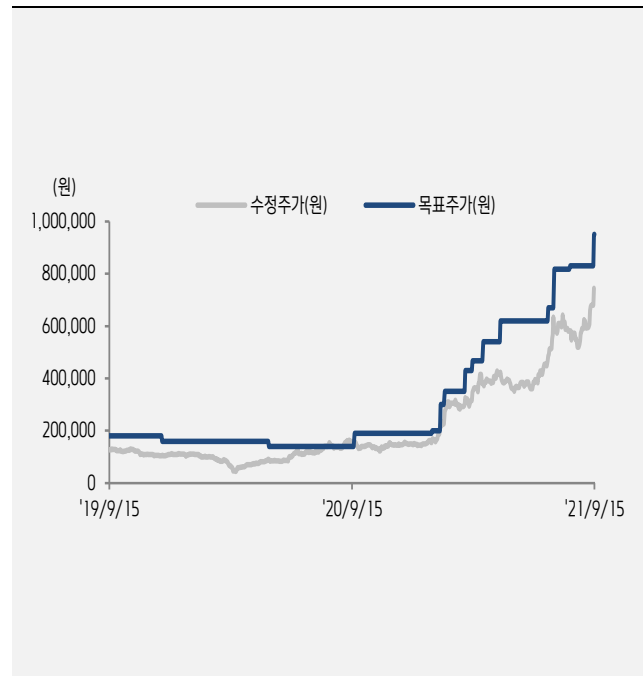
고지사항

- 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	목표 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	-32.14	-24.70
	2021-08-31	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-28.37	-10.36
	2021-09-15	Buy(Maintain)	950,000원	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%