



BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원

주가(10/29): 709,000원

시가총액: 31,763억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,970.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	860,000원	133,500원
등락률	-17.6%	431.1%
수익률	절대	상대
1M	-10.1%	-7.4%
6M	83.7%	96.3%
1Y	413.8%	302.4%

Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(2021E)	0.1%
BPS(2021E)	139,852원
주요 주주	호성 외 5인 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,053.6	2,394.6	3,609.1	3,747.0
영업이익	158.3	34.2	463.7	516.2
EBITDA	332.6	210.6	634.0	682.8
세전이익	52.3	1.1	424.5	477.2
순이익	-52.9	6.8	331.1	372.2
지배주주지분순이익	-70.0	0.1	331.1	372.2
EPS(원)	-15,622	18	73,907	83,083
증감률(% YoY)	적지	흑전	421,021.3	12.4
PER(배)	-7.1	8,490.0	9.6	8.5
PBR(배)	1.5	2.1	5.1	3.2
EV/EBITDA(배)	6.9	10.9	7.5	6.5
영업이익률(%)	5.2	1.4	12.8	13.8
ROE(%)	-19.7	0.0	70.5	46.3
순차입금비율(%)	424.4	409.2	216.9	115.0

Price Trend



실적 Review

호성첨단소재 (298050)

수출운송비용 급증에도 견고한 수익 창출



호성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 1,398억원으로 작년 동기 대비 1,078.0% 증가하며 시장 기대치에 부합하였습니다. 일부 일회성 비용 발생 및 대외 여건 악화에도 불구하고, 타이어코드/스판덱스/탄소섬유의 실적 개선에 기인합니다. 한편 동사의 투자 악점으로 작용하였던 부채비율은 유휴 부지 매각 및 실적 개선으로 급격한 개선세에 있습니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 작년 동기 대비 1,078% 증가

호성첨단소재의 올해 3분기 영업이익은 1,398억원으로 작년 동기 대비 1,078.0% 증가하며, 시장 기대치에 부합하였다. 아라미드 증설 관련 초기 비용 발생, 베트남 코로나 전염 확대 및 차량용 반도체 부족에 따른 역내/외 전방 수요 둔화에도 증설 제한으로 타이어코드 수급 타이트 현상이 지속되었고, 스판덱스/탄소섬유 등 기타부문의 실적 호조세가 지속되었기 때문이다.

1) 산업자재부문 영업이익은 760억원으로 작년 동기 대비 1,552.2% 증가하였다. 수출 운송 비용 급증에도 불구하고, 지난 2002~2011년 동안 미쉐린/굿이어 등의 자체 보장재 생산 설비 인수로 고정 거래처들의 비중이 커서, 역외 경쟁사 대비 물량 측면의 감소가 제한된 것으로 추정되고, 환율을 고려한 타이어코드 혼합평균판매단가가 전 분기 대비 10% 이상 개선되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 638억원으로 작년 동기 대비 774.0% 증가하였다. 아라미드 증설 관련 초기 및 정기보수 비용 발생에도 불구하고, 수출 개선으로 탄소섬유의 증익 추세가 이어졌고, 성수기 효과로 베트남 스판덱스 판가 또한 상승세를 지속하였기 때문이다.

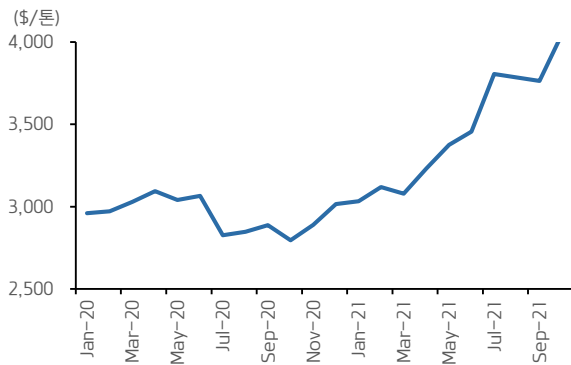
한편 올해 4분기 영업이익은 비수기 요인에도 낮은 원재료 가격 투입, 타이어코드 판가 상승 및 아라미드 증설분의 본격 가동 등으로 시장 기대치를 상회할 전망이다.

>>> 자산 매각 및 실적 개선으로 부채비율의 급격한 축소 전망

동사는 울산 구 스틸코드 공장 부지와 부지내 구축물 등 일체를 유에이치산업 개발에 1,500억원에 매각할 계획이다. 올해 3분기에 계약금과 중도금으로 현금 300억원을 수취하였고, 전액 차입금 상황에 사용되었다.

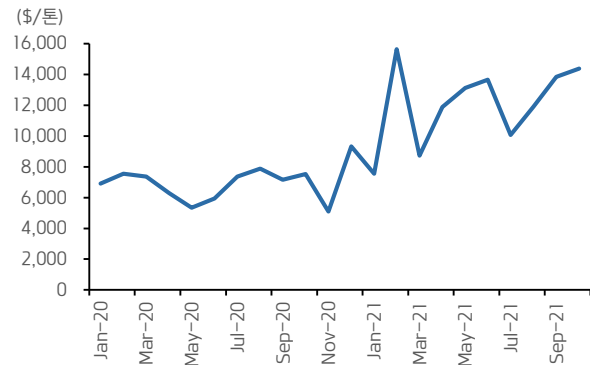
또한 내년 9월 1,200억원의 잔금 수취(유형자산처분이익 696억원 인식)로 추가적인 차입금 감소가 전망된다. 유휴 부지 등의 매각 및 실적 개선으로 2019년 520% 상회하던 부채비율은 내년 220.3%(순차입금비율 115.0%)로 급감할 전망이다.

국내 PET 타이어코드 수출 가격 추이



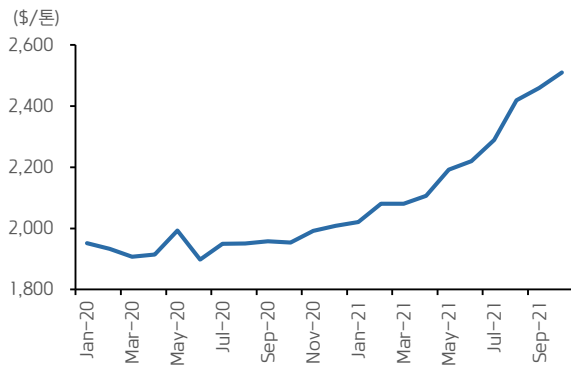
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 나일론 타이어코드 수출 가격 추이



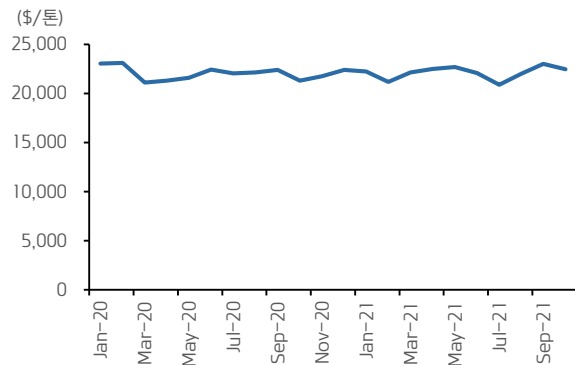
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

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	3QP	4QE	Annual			
매출액	688	377	637	692	770	872	967	1,000	3,002	3,054	2,395	3,609
산업자재	584	305	532	571	615	655	709	795	2,543	2,566	1,991	2,774
기타	105	72	105	122	155	217	258	206	460	488	403	835
영업이익	29	-43	11.9	37	83	118	140	123	134	158	34	464
산업자재	23	-41	5	22	51	74	76	67	94	129	8	268
기타	6	-2	7	15	32	44	64	55	40	30	27	196
영업이익률	4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	13.5%	14.5%	12.3%	4.5%	5.2%	1.4%	12.8%
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	10.7%	8.5%	3.7%	5.0%	0.4%	9.7%
기타	5.3%	-2.1%	7.0%	12.5%	20.8%	20.4%	24.8%	27.0%	8.7%	6.1%	6.6%	23.4%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	3,053.6	2,394.6	3,609.1	3,747.0	3,838.8
매출원가	2,696.6	2,186.0	2,890.3	2,966.7	3,039.8
매출총이익	357.0	208.7	718.7	780.4	799.0
판매비	198.7	174.4	255.0	264.1	270.7
영업이익	158.3	34.2	463.7	516.2	528.3
EBITDA	332.6	210.6	634.0	682.8	701.0
영업외손익	-106.1	-33.1	-39.2	-39.0	-38.6
이자수익	0.3	0.4	1.3	4.3	7.5
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 기업 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	424.5	477.2	489.6
법인세비용	105.2	-5.7	93.4	105.0	107.7
계속사업순이익	-52.9	6.8	331.1	372.2	381.9
당기순이익	-52.9	6.8	331.1	372.2	381.9
지배주주순이익	-70.0	0.1	331.1	372.2	381.9
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	72.8	-21.6	50.7	3.8	2.4
영업이익 증감률	146.8	-78.4	1,255.8	11.3	2.3
EBITDA 증감률	86.8	-36.7	201.0	7.7	2.7
지배주주순이익 증감률	흑전	-100.1	331,000.0	12.4	2.6
EPS 증감률	적지	흑전	421,021.3	12.4	2.6
매출총이익률(%)	11.7	8.7	19.9	20.8	20.8
영업이익률(%)	5.2	1.4	12.8	13.8	13.8
EBITDA Margin(%)	10.9	8.8	17.6	18.2	18.3
지배주주순이익률(%)	-2.3	0.0	9.2	9.9	9.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	984.0	939.3	1,461.7	1,912.0	2,376.3
현금 및 현금성자산	31.8	47.1	174.4	574.1	1,002.4
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	439.4	442.6	667.1	692.6	709.6
재고자산	472.1	324.7	489.4	508.1	520.5
기타유동자산	40.7	124.9	130.8	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	2,878.7	3,362.4	3,854.0
유동부채	1,540.2	1,574.9	1,688.4	1,717.2	1,744.3
매입채무 및 기타채무	301.8	335.2	448.7	477.5	504.7
단기금융부채	1,215.2	1,227.8	1,227.8	1,227.8	1,227.8
기타유동부채	23.2	11.9	11.9	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	2,183.9	2,312.8	2,439.9
지배지분	323.4	312.8	626.5	981.3	1,345.8
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	225.3	593.0	970.5
비지배지분	82.0	68.3	68.3	68.3	68.3
자본총계	405.4	381.1	694.8	1,049.6	1,414.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	127.0	312.4	220.3	522.2	550.8
당기순이익	-52.9	6.8	331.1	372.2	381.9
비현금항목의 가감	281.9	218.0	315.7	323.5	332.1
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	156.9	159.4
영업활동자산부채증감	-61.4	151.6	-286.2	-21.7	-8.9
매출채권및기타채권의감소	17.5	-13.7	-224.5	-25.5	-17.0
재고자산의감소	6.1	146.5	-164.7	-18.7	-12.4
매입채무및기타채무의증가	-92.8	20.8	113.4	28.8	27.1
기타	7.8	-2.0	-10.4	-6.3	-6.6
기타현금흐름	-40.6	-64.0	-140.3	-151.8	-154.3
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	127.3	399.7	428.3
기초현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	174.4	574.1
기말현금 및 현금성자산	31.8	47.1	174.4	574.1	1,002.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	-15,622	18	73,907	83,083	85,251
BPS	72,195	69,831	139,852	219,050	300,415
CFPS	51,110	50,186	144,367	155,291	159,378
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-7.1	8,490.0	9.6	8.5	8.3
PER(최고)	-9.7	10,028.4	11.9		
PER(최저)	-6.3	2,421.6	2.0		
PBR	1.5	2.1	5.1	3.2	2.4
PBR(최고)	2.1	2.5	6.3		
PBR(최저)	1.4	0.6	1.1		
PSR	0.2	0.3	0.9	0.8	0.8
PCFR	2.2	3.0	4.9	4.6	4.4
EV/EBITDA	6.9	10.9	7.5	6.5	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	1.3	1.2	1.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROA	-2.1	0.3	12.6	11.9	10.6
ROE	-19.7	0.0	70.5	46.3	32.8
ROIC	-7.9	1.0	18.8	19.4	19.4
매출채권회전율	6.9	5.4	6.5	5.5	5.5
재고자산회전율	6.5	6.0	8.9	7.5	7.5
부채비율	524.3	523.6	314.3	220.3	172.5
순차입금비율	424.4	409.2	216.9	115.0	62.2
이자보상배율	2.6	0.7	9.4	9.9	9.6
총차입금	1,757.5	1,611.0	1,686.0	1,786.0	1,886.0
순차입금	1,720.7	1,559.5	1,507.2	1,207.5	879.2
NOPLAT	332.6	210.6	634.0	682.8	701.0
FCF	-260.7	189.4	95.8	347.6	375.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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.

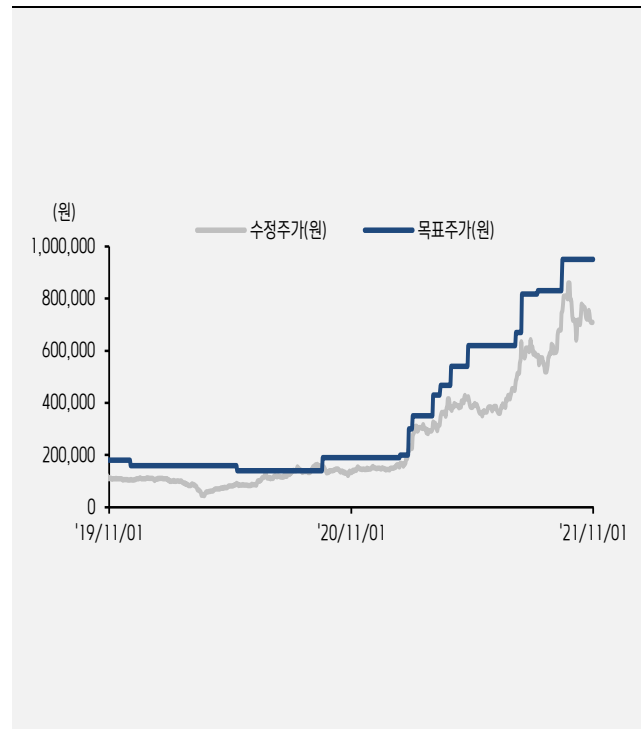
고지사항

- 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)	2019-12-03	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.17	-29.69
	2020-01-10	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-44.05	-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	-19.99	-9.47
	2021-10-22	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.64	-9.47
	2021-11-01	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%