



# BUY(Maintain)

목표주가: 950,000원  
주가(11/19): 629,000원  
시가총액: 28,179억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(11/19)		2,971.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	860,000원	142,500원
등락률	-26.9%	341.4%
수익률	절대	상대
1M	-17.7%	-16.1%
6M	71.2%	82.8%
1Y	332.3%	270.7%

### Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	98천주
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(2021E)	0.2%
BPS(2021E)	139,861원
주요 주주	효성 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	73,916	83,083
증감률(% YoY)	적지	흑전	421,070.5	12.4
PER(배)	-7.1	8,490.0	8.5	7.6
PBR(배)	1.5	2.1	4.5	2.9
EV/EBITDA(배)	6.9	10.9	6.9	6.0
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



## 기업브리프

# 효성첨단소재 (298050)

## 리오프닝 수혜주



내년 세계 타이어코드 수급은 증설이 제한적인 가운데, 물류/차량용 반도체 이슈 완화, 코비드19 백신 침투율 확대에 의한 전방 수요 증가로 타이트한 상황을 지속할 전망입니다. 이에 2020년 70%까지 하락하였던 세계 타이어코드 가동률은 내년 74%까지 상승할 전망입니다. 한편 효성첨단소재는 특수섬유인 탄소섬유/아라미드 증설 추진으로 추가적인 실적/밸류에이션 개선이 지속될 전망입니다.

### >>> 내년 타이어코드 가동률, 올해 대비 4%p 개선 전망

내년 타이어코드 수급은 타이트한 상황을 지속할 전망이다. 물류 차질 완화, 코비드19 백신 침투율 확대 및 차량용 반도체 수급 완화로 인한 운송 수요 증가로 전방 타이어의 내년 시장이 17.6억본으로 올해 대비 약 6% 증가함에 따라 타이어코드의 수요도 동반 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 이에 2020년 70%까지 하락하였던 세계 타이어코드(NY66/PET) 가동률은 내년 74%까지 상승할 전망이다.

한편 효성첨단소재가 독보적인 세계 시장 점유율 1위를 기록하고 있는 PET 타이어코드는 내년 1.9만톤의 국내 경쟁사 증설에도 불구하고, 수요가 약 4만톤이 증가함에 따라 올해에 이어 수급 타이트 현상을 유지할 것으로 판단된다. 특히 경쟁사의 증설분은 2023년 금호타이어의 베트남 증설을 고려한 물량으로 내년 PET 유효 생산능력 증가에는 큰 영향을 주지 못할 전망이다.

이에 동사의 내년 산업자재부문 영업이익은 3,232억원을 기록하며, 올해 대비 20.6% 증가할 것으로 예상된다.

### >>> 슈퍼섬유, 지속적인 증설 모멘텀 보유

동사의 슈퍼섬유 생산능력은 작년 5,350톤에서 내년 하반기에는 10,350톤으로 93.5% 증가하며, 1만톤을 상회할 전망이다. 이에 판매 물량 증가, 규모의 경제 효과에 따른 단위당 원가 개선 및 밸류에이션의 추가 상승이 예상된다.

1) 동사의 아라미드 생산능력은 1,350톤에서 3,850톤으로 증가하였다. 올해 하반기는 증설분 시운전 과정에서 일부 비용 등이 발생하였으나, 현재는 본격적인 판매량 증가가 나타나고 있다. 또한 동사는 1,250톤 규모 플랜트를 건설할 수 있는 여유 부지 등을 보유하고 있어, 추가적인 증설도 고려할 필요가 있어 보인다.

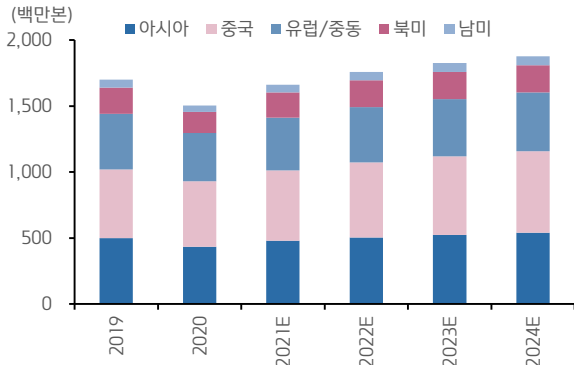
2) 동사의 탄소섬유 생산능력은 현재 4,000톤에서 내년 7월 6,500톤으로 증가할 전망이다. 인도/미국 등의 CNG 연료 탱크 및 전선심재항 수요가 증가

하는 가운데, 국내 수소저장용기 업체와의 장기공급계약 체결 등으로 인한 수주 물량 증가에 기인한다. 한편 Boeing/Airbus의 수주 잔고가 반등하고 있다. 여객 수요가 내후년에는 코비드19 전으로 회복할 것으로 예상되기 때문이다. 이에 부진했던 항공용 수요가 반등하며, 동사가 증설을 완료하는 시점에 동사의 주력 제품군(고압용기/전선심재용)들의 판가 개선이 전망된다.

동사는 지난 탄소소재 경쟁력 강화 성과보고회에서 1,500억원의 탄소섬유 증설 투자를 발표하였다. 2024년까지 생산능력을 1만톤 규모로 확장하는 것을 목표로 하고 있는 것으로 추정된다. 특히 생산능력 1만톤에 가까워질수록 규모의 경제 효과가 가속화되는 것으로 전망된다. 앞으로 규모가 커질수록 프리커서, 안정화/산화, 탄화/흑연화, 표면처리, 스폐링/패키징 등 모든 공정의 원가 개선이 이어질 전망이다. 또한 탄소섬유 업체의 높은 감가상각비 등을 고려할 경우 동사의 탄소섬유 EBITDA 마진율은 20%를 상회하는 수치를 기록할 것으로 보인다.

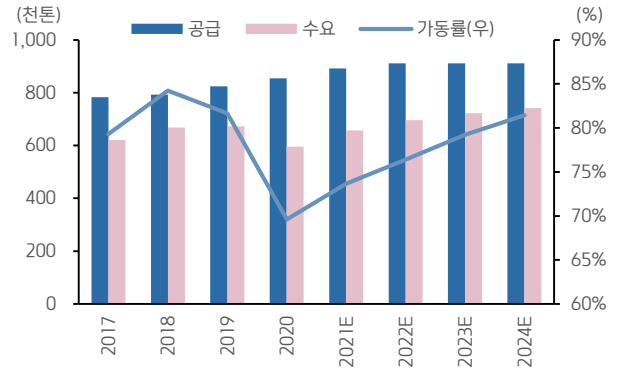
한편 RNG/CNG/수소 등 저장용기 시장은 2020년 \$20억에서 2025년 \$80억(RNG/CNG \$69억, 수소 \$11억)으로 4배 증가할 전망이다. 고객사들의 증설이 본격화되는 내년부터는 저장용기용 탄소섬유에 대한 시장의 관심이 추가적으로 확대될 것으로 예상된다.

### 세계 타이어 시장 추이/전망



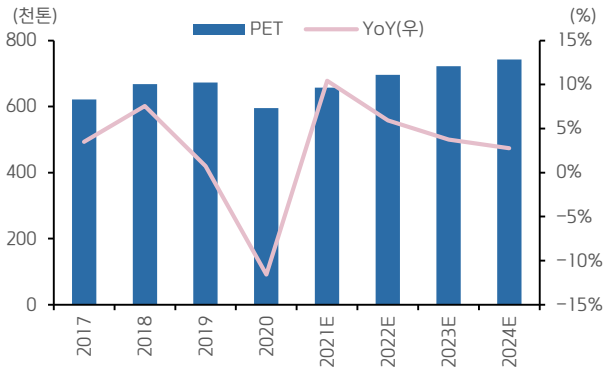
자료: 업계, 키움증권 리서치

### 세계 타이어코드(NY66/PET) 수급 추이/전망



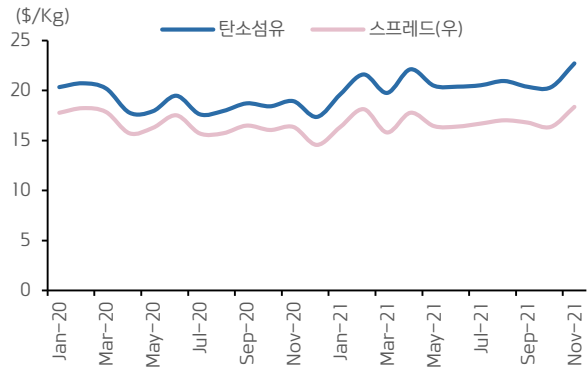
자료: 업계, 키움증권 리서치

### 세계 PET 타이어코드 수요 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

### 국내 탄소섬유 가격 및 스프레드 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

### 효성첨단소재 실적 전망(\*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	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	12	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
<b>매출액</b>	3,053.6	2,394.6	3,609.1	3,747.0	3,838.8
매출총가	2,696.6	2,186.0	2,890.3	2,966.7	3,039.8
매출총이익	357.0	208.7	718.8	780.4	799.0
판매비	198.7	174.4	255.0	264.1	270.7
<b>영업이익</b>	158.3	34.2	463.7	516.2	528.3
<b>EBITDA</b>	332.6	210.6	634.0	682.8	701.0
<b>영업외손익</b>	-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 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-36.7	0.8	6.2	6.2	6.2
<b>법인세차감전이익</b>	52.3	1.1	424.5	477.2	489.6
법인세비용	105.2	-5.7	93.4	105.0	107.7
계속사업순손익	-52.9	6.8	331.1	372.2	381.9
<b>당기순이익</b>	-52.9	6.8	331.1	372.2	381.9
<b>지배주주순이익</b>	-70.0	0.1	331.1	372.2	381.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	72.8	-21.6	50.7	3.8	2.4
영업이익 증감율	146.8	-78.4	1,255.8	11.3	2.3
EBITDA 증감율	86.8	-36.7	201.0	7.7	2.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-100.1	331,000.0	12.4	2.6
EPS 증감율	적지	흑전	421,070.5	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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	2,531.1	2,376.6	2,878.7	3,362.4	3,854.0
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,125.7	1,995.5	2,183.9	2,312.8	2,439.9
<b>자본지분</b>	323.4	312.8	626.6	981.4	1,345.9
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	593.1	970.5
비지배지분	82.0	68.3	68.3	68.3	68.3
<b>자본총계</b>	405.4	381.1	694.8	1,049.6	1,414.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	127.0	312.4	220.4	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	-140.2	-151.8	-154.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-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
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-15,622	18	73,916	83,083	85,251
BPS	72,195	69,831	139,861	219,059	300,424
CFPS	51,110	50,186	144,378	155,291	159,378
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-7.1	8,490.0	8.5	7.6	7.4
PER(최고)	-9.7	10,028.4	11.9		
PER(최저)	-6.3	2,421.6	2.0		
PBR	1.5	2.1	4.5	2.9	2.1
PBR(최고)	2.1	2.5	6.3		
PBR(최저)	1.4	0.6	1.1		
PSR	0.2	0.3	0.8	0.8	0.7
PCFR	2.2	3.0	4.4	4.1	3.9
EV/EBITDA	6.9	10.9	6.9	6.0	5.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	1.3	1.2	1.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
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 11월 19일 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.

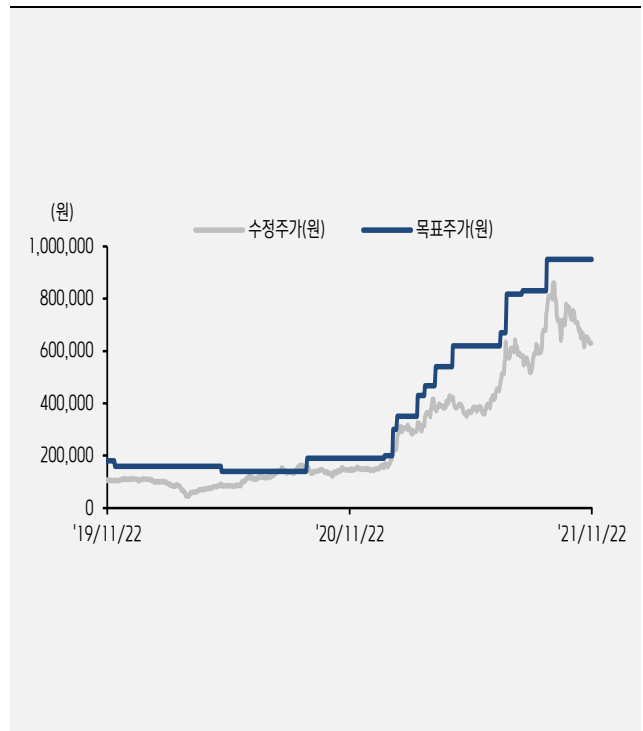
고지사항

- 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 구분 과 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 증가대비	최고 증가대비
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	-20.84	-9.47	
2021-11-01	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-23.86	-9.47	
2021-11-22	Buy(Maintain)	950,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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%