



## BUY(Maintain)

목표주가: 824,000원

주가(3/11): 499,500원

시가총액: 22,377억원

## 화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(3/11)	2,661.28pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	860,000원
등락률	-41.9%
수익률	절대
1M	13.1%
6M	-26.4%
1Y	63.0%
	상대
	16.8%
	-13.6%
	84.6%

## Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(2022E)	2.0%
BPS(2022E)	188,129원
주요 주주	효성 외 9인
	44.5%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,394.6	3,597.8	4,018.4	4,384.0
영업이익	34.2	437.3	429.9	517.6
EBITDA	210.6	617.8	635.1	721.7
세전이익	1.1	411.8	396.6	485.6
순이익	6.8	330.0	309.3	378.8
자체주주지분순이익	0.1	250.7	235.0	287.7
EPS(원)	18	55,960	52,449	64,222
증감률(%), YoY	흑전 318,756.6	-6.3	22.4	
PER(배)	8,490.0	10.7	9.5	7.8
PBR(배)	2.1	4.4	2.7	2.0
EV/EBITDA(배)	10.9	7.0	5.8	4.7
영업이익률(%)	1.4	12.2	10.7	11.8
ROE(%)	0.0	54.7	32.5	29.1
순차입금비율(%)	409.2	209.1	118.9	59.2

## Price Trend



## 기업브리프

## 효성첨단소재(298050)

## 탄소섬유, Q/P/C가 모두 좋아진다



효성첨단소재의 탄소섬유는 물량/판가/원가가 모두 개선될 전망입니다. CNG 고압용기/케이블/풍력/태양광용 수요가 증가하는 가운데, 동사는 공격적인 증설을 추진하고 있고, 규모 확대로 원가 및 비용 측면의 개선도 예상되기 때문입니다. 한편 주력 사업인 PET 타이어코드도 SUV 판매량 확대로 올해도 작년 대비 수요가 증가할 것으로 예상되는 점도 실적에 긍정적으로 작용할 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 실적, 섹터 내에서 우월한 수익성 기록 전망

불투명한 매크로 환경 지속 및 섹터 내 순수화학업체들의 적자 심화 등에도 불구하고, 효성첨단소재의 올해 1분기 영업이익은 1,048억원으로 작년 동기 대비 25.7%, 전 분기 대비 8.9% 증가하며, 견고한 실적을 기록할 전망이다. 기타부문 스판덱스의 물량 감소 효과 및 높은 수출 운임이 지속되고 있으나, PET 등 타이어보강재가 견고한 실적으로 유지하고 있고, 슈퍼섬유인 아라미드와 탄소섬유 또한 증설 효과 및 수요 호조로 매출액/수익성이 모두 개선되고 있기 때문이다. 한편 베트남 스판덱스는 3월 이후 성수기에 돌입하며, 올해 2분기부터 실적 반등이 예상되고, PET 타이어코드는 부진한 완성차 업체들의 판매 전망에도 불구하고, 일반 차량 대비 2배 가량 소비량이 큰 SUV용 판매 확대로 올해도 작년 대비 수요가 증가하는 점도 실적에 긍정적이다.

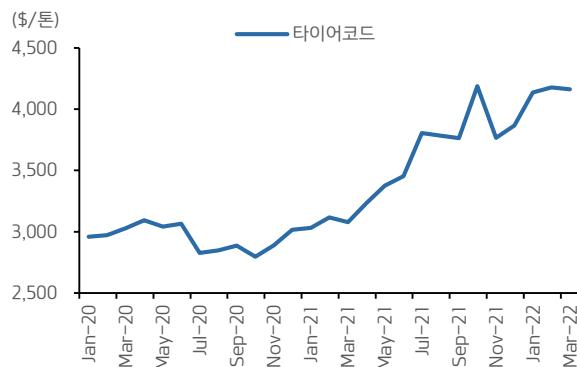
## &gt;&gt;&gt; 탄소섬유, 물량/판가/원가가 모두 좋아진다

동사는 469억원을 투자하여, 탄소섬유 2.5천톤을 증설할 계획이다. 이에 현재 4천톤의 탄소섬유 생산능력은 기존 증설 프로젝트를 고려하면, 내년 4월 총 9천톤까지 늘어나게 된다. 풍력용 수요가 증가하고 있는 가운데, 동사가 세계적으로 경쟁력을 가지고 있는 CNG 고압용기 및 케이블형 수요가 증가하고 있고 있기 때문이다. 또한 최근 일본 업체 등에 집중되었던 태양광용 탄소섬유 수요(영국 성장로 단열재)가 증가하고 있는데, 수요처의 벤더 다각화 및 중국 태양광 설비 급증으로 동사의 관련 판매도 증가할 것으로 보인다.

증설 추진으로 원가 및 비용 측면에서도 긍정적일 전망이다. 이번 No.4 탄소섬유 플랜트의 톤당 Capex는 1,876만원으로 기존 No.2/No.3 플랜트 대비 약 20~40% 절감되며, 투자 경제성이 크게 개선되었다. 또한 관련 논문 등에 따르면 생산 설비가 1만톤 수준에 균형할수록 탄소섬유 플랜트의 원가 감축 효과가 가장 크게 발생한다. 원자료 구입비 절감 및 규모의 경제 효과로 인한 전 공정(프리커서, 안정/산화, 탄화/흑연화, 표면처리, 감기/포장 등)의 단위당 원가 감소에 기인한다. 당 리서치센터는 동사의 탄소섬유 생산능력이 9천톤이 되면, 기존 대비 Kg당 \$2 이상의 원가 개선을 전망하고 있다.

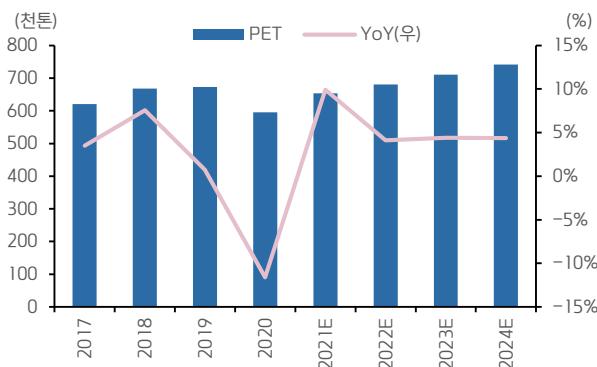
또한 판가 측면에서도 현재 풍력/산업용 수요가 견고한 상황에서, 부진하였던 항공용 수요 개선으로 동사가 플랜트를 완공하는 내년에는 추가적인 상승이 예상되는 점도 동사 탄소섬유 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

## 국내 PET 타이어코드 가격 추이



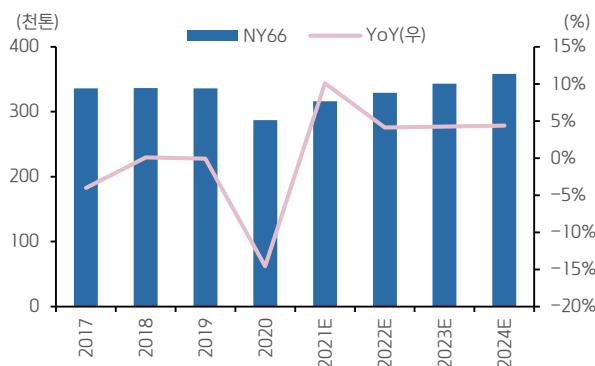
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 세계 PET 타이어코드 수요 추이/전망



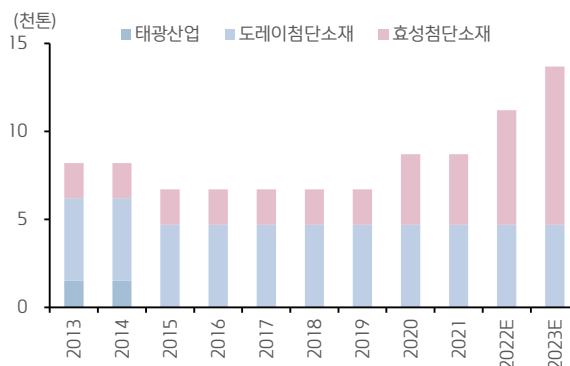
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 세계 나일론 타이어코드 수요 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 국내 업체별 탄소섬유 생산능력 추이/전망



자료: 각사, 키움증권 리서치

## 효성첨단소재 실적 전망

(실익원)	2021				2022E				2019	2020	2021	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE					
매출액	770	872	967	989	1,054	1,055	978	931	3,054	2,395	3,598	4,018	
	산업자재	615	655	709	734	787	793	734	701	2,566	1,991	2,714	3,015
	기타	155	217	258	255	267	262	244	230	488	403	884	1,003
영업이익	83	118	140	96	105	117	113	95	158	34	437	430	
	산업자재	51	74	76	54	74	85	79	69	129	8	254	306
	기타	32	44	64	43	31	33	34	26	30	27	183	124
영업이익률	10.8%	13.5%	14.5%	9.7%	9.9%	11.1%	11.5%	10.2%	5.2%	1.4%	12.2%	10.7%	
	산업자재	8.3%	11.2%	10.7%	7.3%	9.4%	10.7%	10.7%	9.8%	5.0%	0.4%	9.4%	10.1%
	기타	20.8%	20.4%	24.8%	16.7%	11.5%	12.5%	14.1%	11.3%	6.1%	6.6%	20.7%	12.4%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	2,394.6	3,597.8	4,018.4	4,384.0	4,603.2
매출원가	2,186.0	2,961.8	3,367.6	3,626.5	3,771.6
매출총이익	208.7	636.0	650.7	757.5	831.7
판관비	174.4	198.7	220.8	240.0	251.5
<b>영업이익</b>	34.2	437.3	429.9	517.6	580.2
<b>EBITDA</b>	210.6	617.8	635.1	721.7	783.5
<b>영업외손익</b>	-33.1	-25.5	-33.4	-32.0	-29.5
이자수익	0.4	0.3	3.2	6.9	11.6
이자비용	47.1	34.5	36.7	38.9	41.2
외환관련이익	42.2	27.0	17.5	18.4	18.4
외환관련손실	29.4	28.2	19.1	20.1	20.1
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	9.9	1.7	1.7	1.8
<b>법인세차감전이익</b>	1.1	411.8	396.6	485.6	550.7
법인세비용	-5.7	81.8	87.2	106.8	121.2
<b>계속사업순손익</b>	6.8	330.0	309.3	378.8	429.6
<b>당기순이익</b>	6.8	330.0	309.3	378.8	429.6
<b>지배주주순이익</b>	0.1	250.7	235.0	287.7	326.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-21.6	50.2	11.7	9.1	5.0
영업이익 증감율	-78.4	1,178.7	-1.7	20.4	12.1
EBITDA 증감율	-36.7	193.4	2.8	13.6	8.6
지배주주순이익 증감율	흑전 250,600.0	-6.3	22.4	13.4	
EPS 증감율	흑전 318,756.6	-6.3	22.4	13.4	
매출총이익율(%)	8.7	17.7	16.2	17.3	18.1
영업이익률(%)	1.4	12.2	10.7	11.8	12.6
EBITDA Margin(%)	8.8	17.2	15.8	16.5	17.0
지배주주순이익률(%)	0.0	7.0	5.8	6.6	7.1

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	312.4	234.7	878.7	992.6	1,124.6
당기순이익	6.8	330.0	309.3	378.8	429.6
비현금항목의 가감	218.0	206.9	318.4	335.5	346.5
유형자산감가상각비	176.4	180.5	205.1	204.1	203.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	41.6	26.4	113.3	131.4	143.2
영업활동자산부채증감	151.6	-300.1	-40.0	5.4	87.4
매출채권및기타채권의감소	-13.7	-182.6	-82.2	-71.5	-42.8
재고자산의감소	146.5	-216.0	-65.9	-57.3	-34.4
매입채무및기타채무의증가	20.8	96.6	115.0	141.4	172.2
기타	-2.0	1.9	-6.9	-7.2	-7.6
기타현금흐름	-64.0	-2.1	291.0	272.9	261.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-148.7	-89.1	-146.3	-150.2	-157.0
유형자산의 취득	-161.0	-148.2	-200.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	6.8	2.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.0	0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.6	-3.2	-5.5	-9.4	-16.1
기타	8.9	59.3	59.2	59.2	59.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-142.4	-163.7	48.7	48.7	48.7
차입금의 증가(감소)	-119.2	-139.8	100.0	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	-18.2	-17.3	-44.7	-44.7	-44.7
기타	-5.0	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
<b>기타현금흐름</b>	-5.9	4.6	-408.4	-408.4	-408.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	15.3	-13.5	372.8	482.7	608.0
기초현금 및 현금성자산	31.8	47.1	33.6	406.4	889.1
기말현금 및 현금성자산	47.1	33.6	406.4	889.1	1,497.1

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	939.3	1,435.3	1,968.5	2,596.6	3,305.6
현금 및 현금성자산	47.1	33.6	406.4	889.1	1,497.1
단기금융자산	4.4	7.6	13.0	22.4	38.5
매출채권 및 기타채권	442.6	703.2	785.4	856.9	899.8
재고자산	324.7	564.0	629.9	687.2	721.6
기타유동자산	124.9	134.5	146.8	163.4	187.1
<b>비유동자산</b>	1,437.3	1,473.4	1,468.3	1,464.1	1,460.8
투자자산	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6
유형자산	1,204.4	1,224.3	1,219.2	1,215.1	1,211.7
무형자산	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6
기타비유동자산	191.2	206.9	206.9	206.8	206.9
<b>자산총계</b>	2,376.6	2,908.7	3,436.8	4,060.8	4,766.4
<b>유동부채</b>	1,574.9	1,744.5	1,859.5	2,000.8	2,173.1
매입채무 및 기타채무	335.2	508.6	623.5	764.9	937.1
단기금융부채	1,227.8	1,165.2	1,165.2	1,165.2	1,165.2
기타유동부채	11.9	70.7	70.8	70.7	70.8
<b>비유동부채</b>	420.6	442.6	542.6	642.6	742.6
장기금융부채	405.9	434.9	534.9	634.9	734.9
기타비유동부채	14.7	7.7	7.7	7.7	7.7
<b>부채총계</b>	1,995.5	2,187.1	2,402.1	2,643.4	2,915.7
<b>자자지분</b>	312.8	604.0	842.8	1,134.4	1,464.5
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	9.6	52.1	100.6	149.1	197.6
이익잉여금	-101.4	147.3	337.6	580.6	862.3
비자지분	68.3	117.6	191.9	283.0	386.2
<b>자본총계</b>	381.1	721.6	1,034.7	1,417.3	1,850.7

## Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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

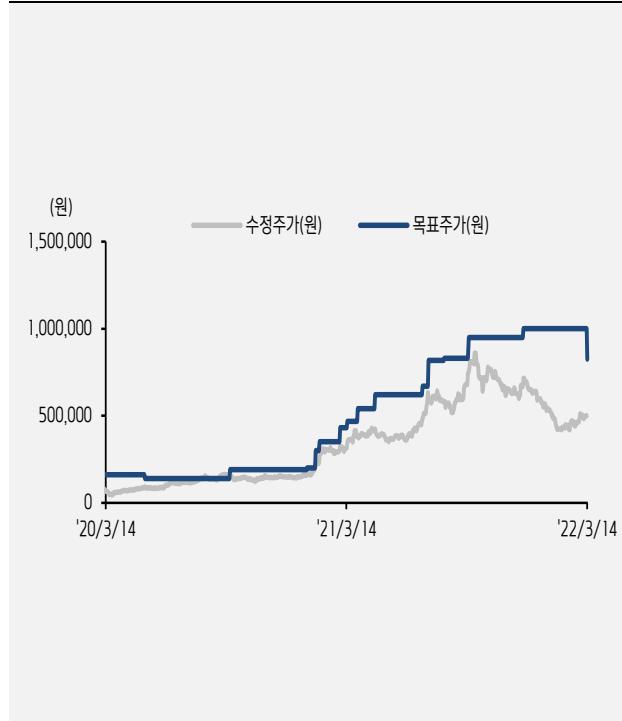
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	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	-24.15	-9.47	
	2021-11-22	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-25.68	-9.47	
	2021-12-07	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-47.28	-28.40	
	2022-03-14	Buy(Maintain)	824,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률을)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%