



BUY(Maintain)

목표주가: 780,000원
주가(5/27): 484,500원
시가총액: 21,705억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/27)	2,638.05pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	860,000원	361,000원
등락률	-43.7%	34.2%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	2.1%
6M	-22.5%	-13.7%
1Y	25.8%	51.0%

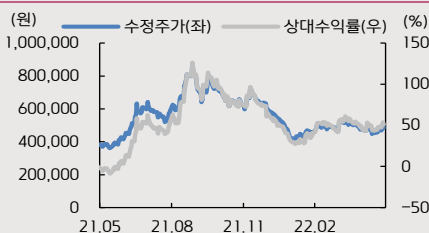
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(2022E)	2.1%
BPS(2022E)	184,513원
주요 주주	효성 외 9인 44.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,394.6	3,597.8	4,037.6	4,477.7
영업이익	34.2	437.3	402.8	463.6
EBITDA	210.6	617.8	607.9	667.7
세전이익	1.1	411.8	369.2	430.9
순이익	6.8	330.0	288.0	336.1
지배주주지분순이익	0.1	250.7	218.8	255.3
EPS(원)	18	55,960	48,832	56,994
증감률(% YoY)	흑전	318,756.6	-12.7	16.7
PER(배)	8,490.0	10.7	9.9	8.5
PBR(배)	2.1	4.4	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	10.9	7.0	5.9	5.0
영업이익률(%)	1.4	12.2	10.0	10.4
ROE(%)	0.0	54.7	30.6	26.7
순차입금비율(%)	409.2	209.1	124.0	68.5

Price Trend



기업브리프

효성첨단소재(298050)

최첨단 소재를 향한 20년의 집념이 현실화되다



효성첨단소재의 최첨단 소재는 올해 재평가의 원년이 될 전망이다. 전방 수요가 견고한 가운데, 지속적인 증설 추진과 판가 개선 효과가 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 특히 탄소섬유는 플랜트를 100% 가동하고 있음에도 불구하고, 제품이 없어서 못 팔고 있는 상황으로 보인다. 참고로 동사 보다 제품 경쟁력이 열위인 중국 경쟁사 Zhongfu Shenying의 시가총액은 5.3조원에 육박하고 있습니다.

>>> 탄소섬유, 없어서 못 팔고 있다

효성첨단소재는 탄소섬유 플랜트를 100% 가동하고 있음에도 불구하고, 제품이 없어서 못 팔고 있는 상황으로 보인다. 항공용 수요의 급격한 개선이 제한된 상황이지만, 풍력용/태양광용 잉곳 성장로 단열재 등 산업용 그레이드의 수요가 급증하고 있고, 골프채/고급 자전거 등 스포츠/레저용 수요가 증가하고 있기 때문이다. 또한 동사가 세계적으로 경쟁력을 보유하고 있는 CNG 고압용기, 케이블용 탄소섬유 제품도 고성장세가 이어지고 있다. 이런 탄소섬유 공급 타이트를 반영하며, 국내 탄소섬유 수출 판가 또한 작년 3분기 이후 3분기 연속으로 상승세에 있다.

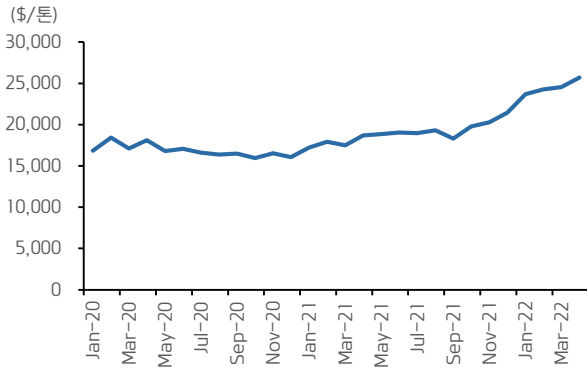
또한 동사는 탄소섬유 수요 증가에 대비하여, 탄소섬유 생산능력을 공격적으로 확대하고 있다. 현재 4천톤의 탄소섬유 생산능력을 올해 7월 6.5천톤, 내년 4월 9천톤으로 확대할 계획이다. 이번 증설 추진으로 동사의 탄소섬유 사업은 기본적으로 물량 증가 효과가 발생하는 가운데, 규모의 경제 효과가 동시에 나타나며 추가적인 원가/마진 개선이 예상된다. 참고로 동사는 2028년까지 2.4만톤의 탄소섬유 생산능력을 확보할 계획이다. 이를 충족하려면, 2028년까지 매년 3천톤의 증설이 지속되어야 하는 점도 고려할 필요가 있다.

한편 중국 Zhongfu Shenying Carbon Fiber는 \$7.7억을 투입하여, 작년 9월 1만톤의 탄소섬유 플랜트를 가동하였다. 44%를 상회하는 GPM 등을 반영하며, 현재 시가총액이 한화 기준 5.3조원에 육박하고 있다. 동사의 탄소섬유 부문도 지속적인 증설 추진, 내년 이후 항공용 탄소섬유의 개선 전망, 아직 시작도 하지 않은 수소저장용기의 시장 개화 등을 감안할 경우 내년/내후년에 본격적인 가치평가가 반영될 가능성이 크다.

>>> 아라미드 이익, 작년 대비 7배 이상 커질 전망

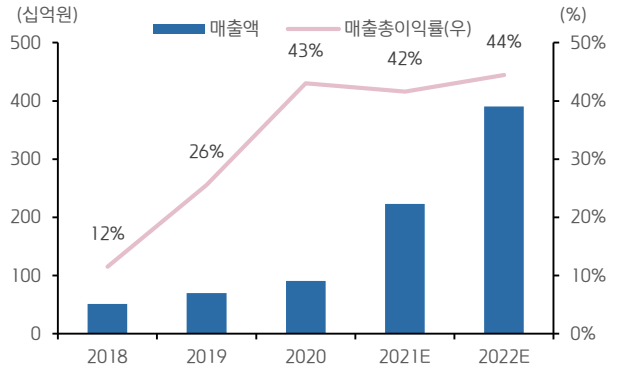
동사의 최첨단 소재 중 하나인 아라미드도 올해 이익(당사 추정치)이 작년 대비 7배 이상 커질 전망이다. 아라미드 생산능력이 작년 대비 약 3배 커진 가운데, 증설 관련 보수/시운전/점검 등 일회성 비용이 제거될 전망이고, 5G 광케이블/전기차용 수요가 증가하고 있으며, 원재료 PPD 가격 상승으로 아라미드 판가 또한 추가적으로 상승할 가능성이 크기 때문이다. 참고로 내년 동사는 아라미드/탄소섬유 등 최첨단 소재 생산능력이 1.3만톤에 육박하는 점을 고려하면, 이를 동사 밸류에이션에 추가할 필요가 있어 보인다.

국내 탄소섬유 가격 추이



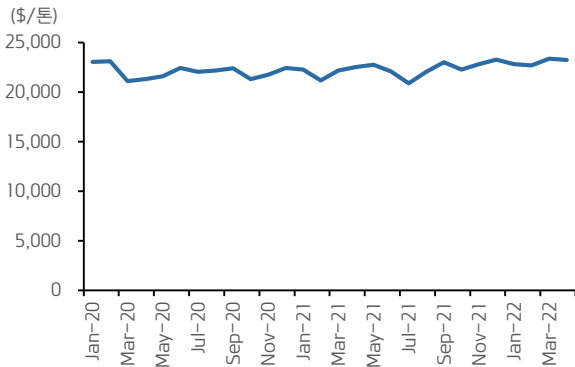
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

Zhongfu Shenying Carbon Fiber 실적 추이/전망



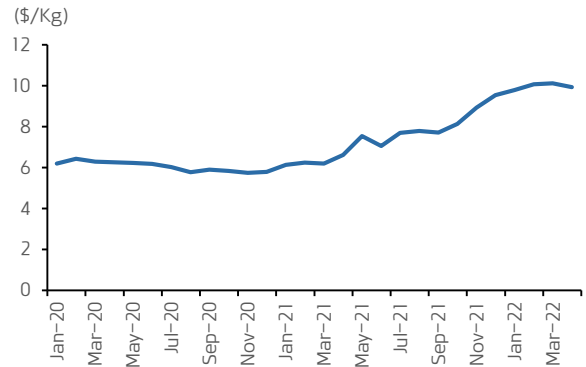
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 아라미드 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PPD 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망

(십억원)	2021				2022E				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	770	872	967	989	1,003	1,078	1,002	954	3,054	2,395	3,598	4,038
산업자재	615	655	709	734	768	795	736	703	2,566	1,991	2,714	3,002
기타	155	217	258	255	236	283	266	251	488	403	884	1,036
영업이익	83	118	140	96.2	102	107	106	88	158	34	437	403
산업자재	51	74	76	53.7	77	86	79	70	129	8	254	311
기타	32	44	64	42.5	25	22	26	19	30	27	183	92
영업이익률	10.8%	13.5%	14.5%	9.7%	10.1%	9.9%	10.6%	9.3%	5.2%	1.4%	12.2%	10.0%
산업자재	8.3%	11.2%	10.7%	7.3%	10.0%	10.8%	10.8%	9.9%	5.0%	0.4%	9.4%	10.4%
기타	20.8%	20.4%	24.8%	16.7%	10.6%	7.6%	9.9%	7.5%	6.1%	6.6%	20.7%	8.9%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	2,394.6	3,597.8	4,037.6	4,477.7	4,701.6
매출원가	2,186.0	2,961.8	3,413.0	3,769.2	3,920.0
매출총이익	208.7	636.0	624.6	708.5	781.6
판관비	174.4	198.7	221.8	244.9	256.7
영업이익	34.2	437.3	402.8	463.6	524.9
EBITDA	210.6	617.8	607.9	667.7	728.3
영업외손익	-33.1	-25.5	-33.6	-32.6	-30.5
이자수익	0.4	0.3	3.0	6.2	10.6
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
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	9.9	1.7	1.8	1.8
법인세차감전이익	1.1	411.8	369.2	430.9	494.4
법인세비용	-5.7	81.8	81.2	94.8	108.8
계속사업순이익	6.8	330.0	288.0	336.1	385.7
당기순이익	6.8	330.0	288.0	336.1	385.7
지배주주순이익	0.1	250.7	218.8	255.3	293.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-21.6	50.2	12.2	10.9	5.0
영업이익 증감율	-78.4	1,178.7	-7.9	15.1	13.2
EBITDA 증감율	-36.7	193.4	-1.6	9.8	9.1
지배주주순이익 증감율	흑전	250,600.0	-12.7	16.7	14.8
EPS 증감율	흑전	318,756.6	-12.7	16.7	14.7
매출총이익률(%)	8.7	17.7	15.5	15.8	16.6
영업이익률(%)	1.4	12.2	10.0	10.4	11.2
EBITDA Margin(%)	8.8	17.2	15.1	14.9	15.5
지배주주순이익률(%)	0.0	7.0	5.4	5.7	6.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	939.3	1,435.3	1,948.9	2,540.8	3,206.2
현금 및 현금성자산	47.1	33.6	380.0	800.3	1,363.1
단기금융자산	4.4	7.6	13.0	22.4	38.5
매출채권 및 기타채권	442.6	703.2	789.2	875.2	919.0
재고자산	324.7	564.0	632.9	701.9	737.0
기타유동자산	124.9	134.5	146.8	163.4	187.1
비유동자산	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
자산총계	2,376.6	2,908.7	3,417.2	4,004.9	4,667.0
유동부채	1,574.9	1,744.5	1,861.1	2,008.9	2,181.5
매입채무 및 기타채무	335.2	508.6	625.2	773.0	945.6
단기금융부채	1,227.8	1,165.2	1,165.2	1,165.2	1,165.2
기타유동부채	11.9	70.7	70.7	70.7	70.7
비유동부채	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
부채총계	1,995.5	2,187.1	2,403.7	2,651.5	2,924.1
자본지분	312.8	604.0	826.6	1,085.8	1,382.6
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	9.6	52.1	100.6	149.1	197.6
이익잉여금	-101.4	147.3	321.4	532.0	780.3
비지배지분	68.3	117.6	186.8	267.6	360.3
자본총계	381.1	721.6	1,013.4	1,353.4	1,742.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	312.4	234.7	852.3	930.1	1,079.5
당기순이익	6.8	330.0	288.0	336.1	385.7
비현금항목의 가감	218.0	206.9	312.6	324.2	335.2
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	107.5	120.1	131.9
영업활동자산부채증감	151.6	-300.1	-45.2	-14.5	86.2
매출채권및기타채권의감소	-13.7	-182.6	-86.0	-86.0	-43.8
재고자산의감소	146.5	-216.0	-68.9	-69.0	-35.1
매입채무및기타채무의증가	20.8	96.6	116.6	147.8	172.6
기타	-2.0	1.9	-6.9	-7.3	-7.5
기타현금흐름	-64.0	-2.1	296.9	284.3	272.4
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
기타현금흐름	-5.9	4.6	-408.4	-408.4	-408.4
현금 및 현금성자산의 순증가	15.3	-13.5	346.3	420.2	562.9
기초현금 및 현금성자산	31.8	47.1	33.6	379.9	800.2
기말현금 및 현금성자산	47.1	33.6	379.9	800.2	1,363.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	18	55,960	48,832	56,994	65,396
BPS	69,831	134,823	184,513	242,365	308,618
CFPS	50,186	119,856	134,059	147,385	160,905
DPS	0	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8,490.0	10.7	9.9	8.5	7.4
PER(최고)	10,028.4	15.7	12.3		
PER(최저)	2,421.6	2.6	8.2		
PBR	2.1	4.4	2.6	2.0	1.6
PBR(최고)	2.5	6.5	3.3		
PBR(최저)	0.6	1.1	2.2		
PSR	0.3	0.7	0.5	0.5	0.5
PCFR	3.0	5.0	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	10.9	7.0	5.9	5.0	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	13.5	15.5	13.3	11.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	1.7	2.1	2.1	2.1
ROA	0.3	12.5	9.1	9.1	8.9
ROE	0.0	54.7	30.6	26.7	23.7
ROIC	1.0	19.3	14.9	16.9	19.5
매출채권회전율	5.4	6.3	5.4	5.4	5.2
재고자산회전율	6.0	8.1	6.7	6.7	6.5
부채비율	523.6	303.1	237.2	195.9	167.8
순차입금비율	409.2	209.1	124.0	68.5	25.7
이자보상배율	0.7	12.7	11.0	11.9	12.8
총차입금	1,611.0	1,549.8	1,649.8	1,749.8	1,849.8
순차입금	1,559.5	1,508.7	1,256.9	927.2	448.2
NOPLAT	210.6	617.8	607.9	667.7	728.3
FCF	189.4	110.9	274.2	351.3	499.0

Compliance Notice

- 당사는 5월 27일 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

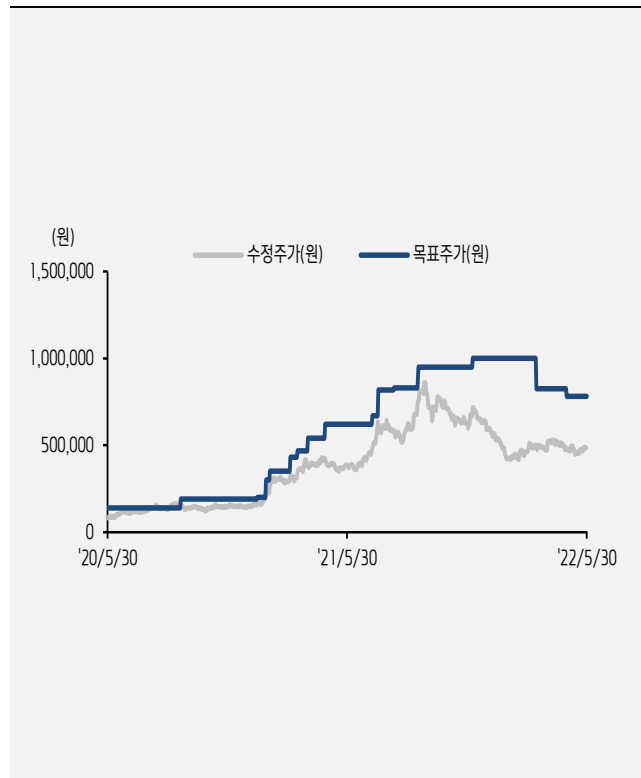
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	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	-47.34	-28.40	
2022-03-14	Buy(Maintain)	824,000원	6개월	-38.92	-35.80	
2022-04-21	Buy(Maintain)	824,000원	6개월	-39.12	-35.80	
2022-04-29	Buy(Maintain)	780,000원	6개월	-39.52	-36.73	
2022-05-30	Buy(Maintain)	780,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

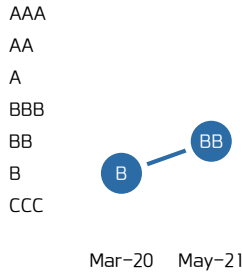
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

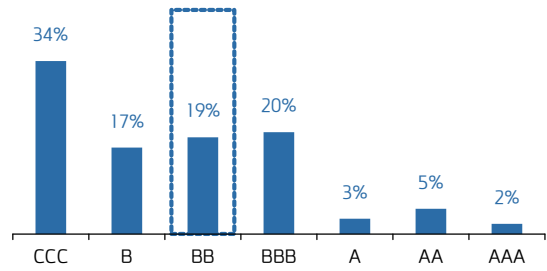
매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.5	3.3		
환경	4.7	3.6	56.0%	
탄소 배출	4.7	4.5	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	5.2	2.5	15.0%	
물 부족	4.7	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.6	11.0%	
사회	2.3	2.4	11.0%	
화학적 안전성	2.3	2.3	11.0%	
지배구조	1.8	3.3	33.0%	▼0.2
기업 지배구조	1.5	4.4		▼0.2
기업 활동	6	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.10	경주, 한국: 민주노총은 2021년 1월 회사 구조조정으로 해고된 직원 19명을 재채용할 것을 촉구
2021.04	한국: 울산공장에서 가스탱크와 가스라인 간 연결 불량으로 황산 누출 사고 발생, 부상자는 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Sahara International Petrochemical Company	●●●●	●●	●●	●	●●	●●●	●●●	N/A	
SJSC									
LB Group Co., Ltd.	●	●	●	●	●	●●	●●●	N/A	◀▶
Saudi Kayan Petrochemical Company	●●	●●●	●	●	●●●	●	●	N/A	◀▶
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●	●●●●	●●	N/A	▲
TORAY INDUSTRIES, INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●●	N/A	▲
Hyosung Advanced Materials Corporation	●●	●●●	●●●●	●●●	●●	●	●●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치