

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 590,000원

현재가 (4/20) 412,000원

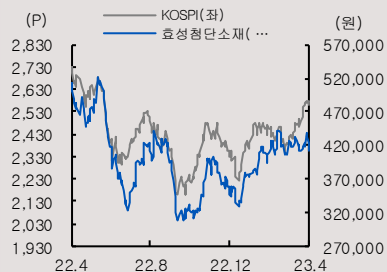
KOSPI (4/20)	2,563.11pt
시가총액	1,846십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	521,000원
최저가	306,500원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	7.3%
배당수익률 (2023F)	3.6%

주주구성	
효성 외 12 인	44.69%
국민연금공단	8.44%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	11%	-13%
절대기준	-3%	28%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	590,000	590,000	-
EPS(23)	29,585	29,585	-
EPS(24)	39,934	39,934	-

효성첨단소재 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 효성첨단소재 (298050)

## No.4 탄소섬유 증설 플랜트 본격 가동

### 현재 탄소섬유 생산능력의 영업가치, 시가총액 약 70% 설명

올해 4월초 효성첨단소재의 No.4 탄소섬유 증설 플랜트(+2.5천톤)가 상업 가동에 들어갔다. 이에 작년 6.5천톤의 동사 탄소섬유 생산능력은 9천톤(프리커서 18천톤)으로 확대되었다. 현재 가동률은 80% 수준이며, 5월 중에 풀 가동에 들어갈 전망이다. 이번 증설로 규모의 경제 효과 및 고정비 절감 효과가 발생하며, 탄소섬유부문에서 분기 40~50억원 수준의 증익이 발생할 전망이다.

한편 이번 No.4 탄소섬유 플랜트의 톤당 Capex는 1,876만원으로 기존 No.2/3 대비 약 20~40% 절감되며 투자 경제성이 개선되었고, 생산능력이 1만톤 수준에 근접할 수록 원가 절감 효과가 곡선 상에서 가장 크게 발생한다. 원재료 구입비 절감, 규모의 경제로 인한 단위 당 원가(프리커서, 안정/산화, 탄화/흑연화, 표면처리, 감기/포장 등) 감소에 기인한다.

당 리서치센터는 이번 증설로 Kg당 \$1~2의 원가 개선을 전망하고 있으며, 연산 9천톤의 탄소섬유 생산능력이 발생하는 영업가치를 비교 기업(Zhongfu Shenyang Carbon Fiber, Weihai Guangwei Composites)의 평균 배수를 40% 할인하더라도 현재 동사 시가총액의 약 70%를 설명하고 있다고 판단한다.

### T-1000급 초강도 탄소섬유 개발 완료

동사는 2017년부터 국방부/산업자원부와 협력을 통하여 세계에서 3번째로 T-1000급 초고강도 탄소섬유 개발을 5년만에 성공하였다. 동사의 기존 주력 탄소섬유 제품(T-700급)은 인장강도 5.5Gpa, 탄성률 250Gpa로 철보다 10배 높은 강도를 지녀, 주로 CNG/수소 연료탱크, 태양광 단열재, 전선심재, 스포츠 소재 등으로 적용되었으나, 이번에 개발된 T-1000급(제품명 H3065)는 인장강도 6.4Gpa 이상, 탄성률 295Gpa로 철보다 14배 강한 강도를 지니며, 고부가가치 산업인 우주(발사체, 위성), 항공(동체, 날개 등), 방산(미사일 등)에 채용될 전망이다.

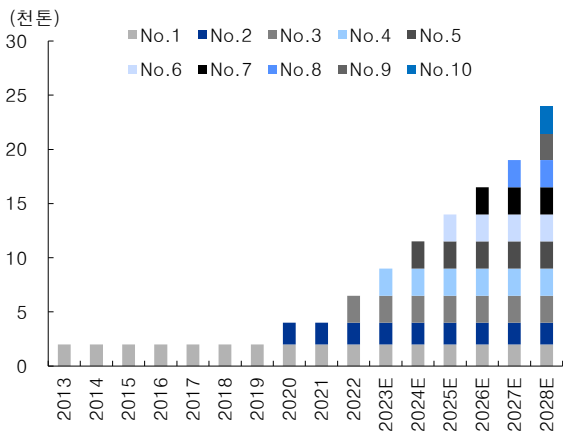
(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,714	4,058	4,411
영업이익	437	315	320	368	433
세전이익	412	213	211	283	341
지배주주순이익	251	125	133	179	216
EPS(원)	55,960	27,978	29,585	39,934	48,132
증가율(%)	318,756.6	-50.0	5.7	35.0	20.5
영업이익률(%)	12.1	8.2	8.6	9.1	9.8
순이익률(%)	9.2	4.2	4.4	5.3	5.9
ROE(%)	54.7	19.1	17.9	21.6	22.5
PER	10.7	11.9	13.9	10.3	8.6
PBR	4.4	2.1	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.2	6.5	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

우주/방산 등급 탄소섬유는 인증제가 없어 트랙 레코드가 중요한 만큼 내수 시장에 적극적으로 활용할 것으로 판단된다. 다만 국산 탄소복합재 부품이 보잉/에어버스 등 글로벌 우주항공업체에 납품되고 있는 만큼, 트랙 레코드가 뒷받침된다면 중장기적으로 수출 증대도 예상된다.

참고로 우주/항공에 사용되는 탄소섬유의 비중은 수량 기준 15%에 불과하지만, 금액 기준은 30% 이상을 차지하는 고부가 제품이다. 우주항공 분야에서 무게 절감은 발사 비용의 감소와 운송 능력을 향상시키고, 방산에서는 탑재량 증가와 사거리 연장의 효과가 발생하기 때문에 고강도 경량의 탄소섬유 수요는 급증할 전망이다. 또한 우주항공/방산용 탄소복합재 시장 규모는 현재 보다 약 5.3배인 2030년 57조원으로 성장하여 용도별 시장에서 약 56% 차지할 전망이다. 한편 내/외신 등에 따르면 동사는 열처리 비용, 인건비, 투자 인센티브, 제품 다각화(Large tow 기술 보유) 등을 고려하며, 범용 제품의 경우 중기적으로 해외 거점 확보 등을 검토 중에 있는 것으로 보인다.

그림 1. 효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 효성첨단소재 전주 탄소섬유 공장 조감도



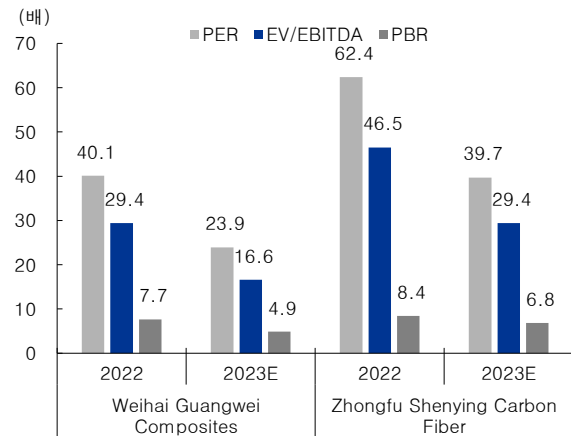
자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

그림 3. 효성첨단소재 탄소섬유 물성

Fiber Type	Number of Filaments	Tensile Strength		Tensile Modulus		Elongation (%)	Density (g/cm <sup>3</sup> )	Filament Diameter (μm)	Yield (g/km)	Sizing Level (%)	Remark	
		SI Unit (Mpa)	US Unit (ksi)	SI Unit (GPa)	US Unit (Msi)							
High Strength, Standard Modulus	H2550	6,000	5,516	800	250	36.3	2.2	1.80	7.0	400	1.0	
		12,000	5,516	800	250	36.3	2.2	1.80	7.0	800	1.0	
		12,000	5,516	800	250	36.3	2.2	1.80	7.0	800	Unsize	Thermoplastic
		24,000	5,516	800	250	36.3	2.2	1.80	7.0	1,650	1.0	
High Strength, Intermediate Modulus	H3055	12,000	5,516	800	290	42.1	1.9	1.80	6.6	725	1.0	
		24,000	6,000	870	290	42.1	2.1	1.80	5.5	1,040	1.0	
Ultra High Strength Intermediate Modulus	H3065	12,000	6,400	928	290	42.1	2.2	1.80	5.0	510	1.0	

자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

그림 4. 중국 탄소섬유 경쟁사 Valuation



자료: MS, IBK투자증권

효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,714	4,058	4,411
증가율(%)	50.2	6.8	-3.3	9.3	8.7
매출원가	2,962	3,319	3,208	3,489	3,761
매출총이익	636	522	507	569	650
매출총이익률 (%)	17.7	13.6	13.7	14.0	14.7
판매비	199	207	187	201	217
판매비율(%)	5.5	5.4	5.0	5.0	4.9
영업이익	437	315	320	368	433
증가율(%)	1,178.4	-28.0	1.6	15.1	17.6
영업이익률(%)	12.1	8.2	8.6	9.1	9.8
순금융손익	-32	-72	-79	-85	-92
이자손익	-34	-49	-78	-84	-91
기타	2	-23	-1	-1	-1
기타영업외손익	7	-30	-30	-1	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	412	213	211	283	341
법인세	82	53	47	68	82
법인세율	19.9	24.9	22.3	24.0	24.0
계속사업이익	330	160	164	215	259
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	164	215	259
증가율(%)	4,746.0	-51.4	2.2	31.1	20.5
당기순이익률 (%)	9.2	4.2	4.4	5.3	5.9
지배주주당기순이익	251	125	133	179	216
기타포괄이익	49	29	0	0	0
총포괄이익	379	190	164	215	259
EBITDA	618	501	471	525	595
증가율(%)	193.4	-19.0	-5.9	11.5	13.3
EBITDA마진율(%)	17.2	13.0	12.7	12.9	13.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	55,960	27,978	29,585	39,934	48,132
BPS	134,823	157,920	172,545	197,518	230,690
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	10.7	11.9	13.9	10.3	8.6
PBR	4.4	2.1	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.2	6.5	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	50.2	6.8	-3.3	9.3	8.7
EPS증가율	318,756.6	-50.0	5.7	35.0	20.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	4.5	3.6	3.6	3.6
ROE	54.7	19.1	17.9	21.6	22.5
ROA	12.5	5.5	5.4	6.3	6.8
ROIC	18.0	7.7	7.3	9.2	10.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	303.1	267.0	255.2	243.3	226.3
순차입금 비율(%)	208.3	200.4	159.6	134.9	108.4
이자보상배율(배)	12.7	6.4	4.0	4.2	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.4	6.7	6.8	6.8
재고자산회전율	8.1	6.3	5.6	5.8	5.7
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,435	1,331	1,683	2,035	2,439
현금및현금성자산	34	24	332	557	831
유가증권	8	10	11	12	13
매출채권	653	549	567	620	675
재고자산	564	652	674	737	802
비유동자산	1,473	1,603	1,501	1,550	1,593
유형자산	1,224	1,345	1,393	1,436	1,474
무형자산	37	33	33	33	33
투자자산	8	15	15	16	16
자산총계	2,909	2,935	3,184	3,584	4,032
유동부채	1,745	1,625	1,677	1,828	1,982
매입채무및기타채무	309	272	281	307	335
단기차입금	1,105	1,074	1,110	1,214	1,321
유동성장기부채	56	70	70	70	70
비유동부채	443	510	611	712	814
사채	254	187	187	187	187
장기차입금	126	300	400	500	600
부채총계	2,187	2,135	2,288	2,540	2,797
지배주주지분	604	707	773	885	1,033
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	52	67	67	67	67
이익잉여금	147	236	302	413	562
비지배주주지분	118	92	123	159	202
자본총계	722	800	896	1,044	1,236
비이자부채	642	498	515	563	613
총차입금	1,545	1,637	1,773	1,977	2,184
순차입금	1,504	1,603	1,430	1,408	1,340

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	235	350	316	284	330
당기순이익	330	160	164	215	259
비현금성 비용 및 수익	207	286	260	243	255
유형자산감가상각비	181	186	151	157	162
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-300	-46	-31	-90	-92
매출채권등의 감소	-183	138	-18	-53	-55
재고자산의 감소	-216	-71	-22	-63	-65
매입채무등의 증가	97	-55	9	26	27
기타 영업현금흐름	-2	-50	-77	-84	-92
투자활동 현금흐름	-89	-252	-54	-218	-218
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-228	-200	-200	-200
유형자산의 감소	3	6	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-3	153	-1	-1
기타	57	-26	-7	-17	-17
재무활동 현금흐름	-164	-103	46	159	162
차입금의 증가(감소)	-126	-51	100	100	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-38	-52	-54	59	62
기타 및 조정	4	-5	0	0	0
현금의 증가	-14	-10	308	225	274
기초현금	47	34	24	332	557
기말현금	34	24	332	557	831

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

효성첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	600,000	-41.05	-28.33					
	2022.11.11	매수	520,000	-24.33	-24.33					
	2022.11.15	매수	544,000	-32.52	-25.74					
	2023.01.09	매수	500,000	-21.29	-14.80					
	2023.02.22	매수	590,000	-28.65	-25.00					
	2023.04.21	매수	590,000							