

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 490,000원

현재가 (1/29) 345,500원

KOSPI (1/29)	2,500.65pt
시가총액	1,548십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	497,000원
최저가	334,500원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2023F)	2.5%

주주구성	
효성 외 12 인	45.74%
국민연금공단	9.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-17%	-11%
절대기준	-14%	-21%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	490,000	490,000	-
EPS(23)	10,575	9,779	▲
EPS(24)	23,391	23,509	▼

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)

올해 1분기부터 일회성 비용이 제거된다

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회

효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익은 208억원으로 전 분기 대비 41.8% 감소하며, 시장 기대치를 하회하였다. 타이어코드의 업황이 작년 3분기를 바닥으로 소폭 회복세를 보이고 있으나, 경쟁 특수 섬유 업체들의 증설 확대로 스페셜티 섬유의 판가 조정이 발생하고 있고, 산업용사 등 기타 산업자재부문의 스프레드 축소 및 일회성 비용 발생 등에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 207억원으로 전 분기 대비 41.4% 감소하였다. 탄소섬유부문의 증설에 따른 물량 증가 및 타이어코드 업황의 소폭 반등에도 불구하고, 아라미드는 경쟁사 증설 및 수요 둔화로 수익성이 소폭 훼손되었고, 탄소섬유는 일부 증설에 따른 비용이 발생하였으며, GST 본사/일부 사업장의 구조조정으로 200억원 이상의 일회성 비용이 발생하였기 때문이다.

2) 기타부문 영업이익은 -18억원으로 적자를 지속하였다. 베트남 스판덱스는 원재료 비용 하락에도 불구하고, 판가가 동시에 하락하였고, 필름부문은 전방 사업 침체로 판가 회복이 제한적이었기 때문이다.

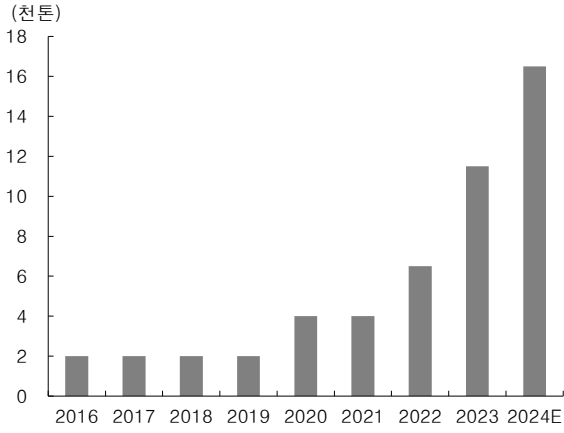
올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 110.6% 증가 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 436억원으로 전 분기 대비 110.6% 증가할 전망이다. 지난 3분기/4분기에 발생한 산업자재부문의 일회성 비용이 제거될 것으로 예상되는 가운데, 탄소섬유 증설 효과, 주력 제품군인 타이어코드의 업황 반등 등에 기인한다. 한편 동사의 탄소섬유는 동사 및 역내 업체들의 증설 등으로 최근 판가가 하락세를 기록하고 있으나, 규모의 경제 효과 및 고압용기/전선심재 용도의 수요 증가로 견고한 수익성을 지속할 전망이다. 참고로 동사의 탄소섬유 생산능력은 작년 9천톤에서 올해 3분기 1.6만톤, 내년 3분기 2.15만톤으로 추가적으로 증가할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,202	3,894	4,247
영업이익	437	315	172	234	302
세전이익	412	213	74	149	208
지배주주순이익	251	125	47	105	145
EPS(원)	55,960	27,978	10,575	23,391	32,409
증가율(%)	318,756.6	-50.0	-62.2	121.2	38.6
영업이익률(%)	12.1	8.2	5.4	6.0	7.1
순이익률(%)	9.2	4.2	1.7	3.0	3.8
ROE(%)	54.7	19.1	6.7	14.3	17.8
PER	10.7	11.9	37.8	14.8	10.7
PBR	4.4	2.1	2.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.9	6.4	9.7	8.0	6.9

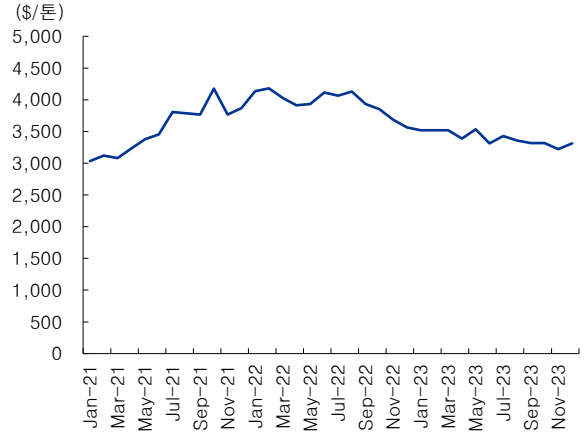
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



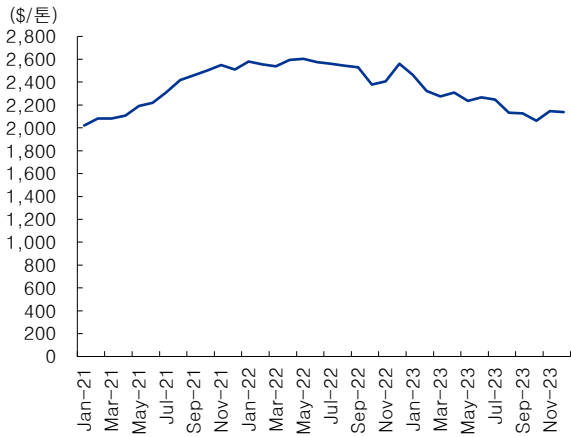
자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 국내 PET 타이어코드 가격 추이



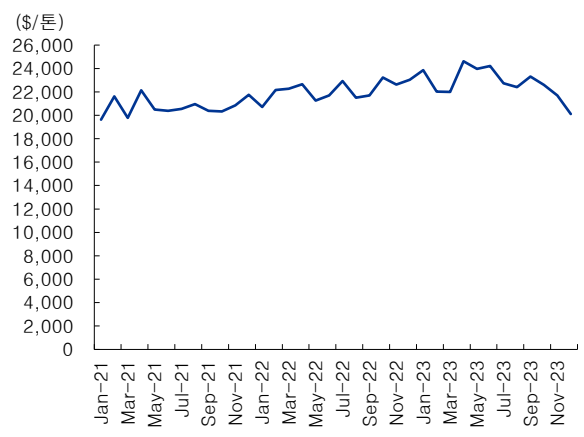
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 스틸코드 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 탄소섬유 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. 효성첨단소재 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2021	2022	2023P	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual			
매출액	1003	1025	975	838	835	816	783	768	3,598	3,841	3,202	3,894
산업자재	768	826	844	723	710	694	659	646	2,714	3,160	2,708	3,383
기타	236	199	131	115	124	123	125	122	884	681	494	511
영업이익	102	98	66	50	67	49	36	21	437	315	172	234
산업자재	77	88	83	55	63	54	37	22	254	303	176	220
기타	25	10	-17	-6	5	-5	-2	-1	183	12	-4	14
영업이익률	10.1%	9.5%	6.8%	5.9%	8.1%	6.0%	4.5%	2.7%	12.1%	8.2%	5.4%	6.0%
산업자재	10.0%	10.6%	9.8%	7.7%	8.8%	7.8%	5.7%	3.4%	9.4%	9.6%	6.5%	6.5%
기타	10.6%	5.0%	-12.9%	-4.9%	3.7%	-4.4%	-1.4%	-1.0%	20.7%	1.8%	-0.8%	2.7%

자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,202	3,894	4,247
증가율(%)	50.2	6.8	-16.6	21.6	9.1
매출원가	2,962	3,319	2,870	3,469	3,737
매출총이익	636	522	332	424	510
매출총이익률 (%)	17.7	13.6	10.4	10.9	12.0
판매비	199	207	160	191	207
판매비율(%)	5.5	5.4	5.0	4.9	4.9
영업이익	437	315	172	234	302
증가율(%)	1,178.4	-28.0	-45.3	35.4	29.5
영업이익률(%)	12.1	8.2	5.4	6.0	7.1
순금융손익	-32	-72	-101	-92	-103
이자손익	-34	-49	-82	-96	-107
기타	2	-23	-19	4	4
기타영업외손익	7	-30	3	8	8
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	412	213	74	149	208
법인세	82	53	18	33	46
법인세율	19.9	24.9	24.3	22.1	22.1
계속사업이익	330	160	56	117	162
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	56	117	162
증가율(%)	4,746.0	-51.4	-65.1	108.7	39.1
당기순이익률 (%)	9.2	4.2	1.7	3.0	3.8
지배주주당기순이익	251	125	47	105	145
기타포괄이익	49	29	18	0	0
총포괄이익	379	190	74	117	162
EBITDA	618	501	358	414	485
증가율(%)	193.4	-19.0	-28.5	15.8	17.2
EBITDA마진율(%)	17.2	13.0	11.2	10.6	11.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	55,960	27,978	10,575	23,391	32,409
BPS	134,823	157,920	157,240	170,658	193,094
DPS	10,000	15,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	10.7	11.9	37.8	14.8	10.7
PBR	4.4	2.1	2.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.9	6.4	9.7	8.0	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	50.2	6.8	-16.6	21.6	9.1
EPS증가율	318,756.6	-50.0	-62.2	121.2	38.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	4.5	2.5	2.9	2.9
ROE	54.7	19.1	6.7	14.3	17.8
ROA	12.5	5.5	1.9	3.5	4.4
ROIC	18.0	7.7	2.5	4.9	6.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	303.1	267.0	295.6	315.3	304.8
순차입금 비율(%)	208.3	200.4	205.8	199.6	174.2
이자보상배율(배)	12.7	6.4	2.1	2.3	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.4	5.8	6.4	6.2
재고자산회전율	8.1	6.3	5.4	6.7	6.4
총자산회전율	1.4	1.3	1.1	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,435	1,331	1,442	1,859	2,219
현금및현금성자산	34	24	207	402	628
유가증권	8	10	0	0	0
매출채권	653	549	559	659	719
재고자산	564	652	535	632	690
비유동자산	1,473	1,603	1,630	1,664	1,691
유형자산	1,224	1,345	1,512	1,531	1,548
무형자산	37	33	31	31	31
투자자산	8	15	11	13	14
자산총계	2,909	2,935	3,072	3,523	3,909
유동부채	1,745	1,625	1,708	1,984	2,152
매입채무및기타채무	309	272	260	307	335
단기차입금	1,105	1,074	1,064	1,255	1,371
유동성장기부채	56	70	167	167	167
비유동부채	443	510	587	690	792
사채	254	187	99	99	99
장기차입금	126	300	470	570	670
부채총계	2,187	2,135	2,295	2,674	2,943
지배주주지분	604	707	704	765	865
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	52	67	84	84	84
이익잉여금	147	236	216	276	377
비지배주주지분	118	92	72	84	101
자본총계	722	800	776	848	966
비이자부채	642	498	491	579	632
총차입금	1,545	1,637	1,804	2,095	2,311
순차입금	1,504	1,603	1,597	1,693	1,883

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	235	350	281	136	243
당기순이익	330	160	56	117	162
비현금성 비용 및 수익	207	286	268	265	278
유형자산감가상각비	181	186	185	181	183
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-300	-46	99	-149	-90
매출채권의 감소	-183	138	5	-100	-61
재고자산의 감소	-216	-71	142	-96	-58
매입채무등의 증가	97	-55	-29	47	28
기타 영업현금흐름	-2	-50	-142	-97	-107
투자활동 현금흐름	-89	-252	-131	-237	-221
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-228	-305	-200	-200
유형자산의 감소	3	6	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-3	153	-2	-1
기타	57	-26	9	-35	-20
재무활동 현금흐름	-164	-103	11	295	204
차입금의 증가(감소)	-126	-51	161	100	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-38	-52	-150	195	104
기타 및 조정	4	-5	22	1	0
현금의 증가	-14	-10	183	195	226
기초현금	47	34	24	207	402
기말현금	34	24	207	402	628

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								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) 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	-28.80	-21.61					
	2023.05.24	매수	620,000	-29.13	-19.84					
	2023.10.25	매수	540,000	-30.01	-22.41					
	2024.01.23	매수	490,000	-30.28	-29.49					
	2024.01.30	매수	490,000							