



하나금융그룹

2019년 8월 21일 | Equity Research

효성첨단소재 (298050)

국내 유일의 탄소섬유 업체. 정부의 소재국산화 의지로 재평가 기대

정부, 탄소섬유를 국가 전략산업으로 적극 육성할 계획

8/20일(어제) 오후, 문대통령은 효성첨단소재의 탄소섬유 신규 투자 협약식에 참석해 소재 국산화의 일환으로 탄소섬유를 국가 전략산업으로 집중 육성하겠다는 의지를 밝혔다. 효성첨단소재는 현재 2천톤의 Capa를 2028년 2.4만톤으로 약 12배 확대하겠다는 계획을 내놓으며 이에 화답했다. 탄소섬유는 문대통령의 수소경제와도 일맥상통한다. 수소차의 수소탱크를 탄소섬유로 제작 시 스틸 대비 경량성이 뛰어나 경쟁력이 높다. 최근 현대차가 수소차 '넥쏘' 수소탱크용 탄소섬유를 2020년 말 국산화를 목표로 테스트 중인 점도 긍정적이다. 사우디아람코의 행보도 눈길을 끈다. 올해 6월 아람코는 최근 현대차와 수소차 MOU를 맺는 동시에 효첨소와는 탄소섬유 공장 설립을 위한 MOU를 체결했다. 탄소섬유에 대한 국내외적 관심이 뜨겁게 달아오르고 있는 것이다.

효성첨단소재의 탄소섬유, 어디까지 와있나?

탄소섬유 매출은 2017년 218억원, 2018년 267억원, 2019년에는 약 350~400억원(F)을 예상한다. 참고로, 2Q19 매출액은 95억원으로 분기 사상 최대치였다. 최근의 매출액 증가는 판매물량 증가에 기인한다. 이는 경쟁사 수준으로 질과 가격이 개선되며 작년 하반기부터 고객사의 주문이 늘어났기 때문이다. 최근에는 CNG 충전용기, 전선심재 관련 주요 업체로부터 1,100톤의 선주문을 받았고, 이를 대응하기 위해 2019년 1월 2,000톤/년의 증설을 발표했다. 영업이익은 2017년 221억 적자, 2018년 109억 적자, 2019년 28억원 적자(F)로 적자폭이 빠르게 줄고 있다. 2020년 하반기에는 흑자전환을 예상한다. 2028년 매출액은 5,000억원 초반 가량을 전망한다. 비록 현재 탄소섬유 매출은 전사의 1~2%에 불과하나, 2028년 탄소섬유 매출은 2019년 추정매출 기준 약 18%까지 급격하게 상승하게 될 전망이다.

본업 PET T/C 호조와 탄소섬유 모멘텀 반영. TP 상향

TP를 기준 16만원에서 18만원으로 상향한다. PX 약세에 따른 본업 PET T/C 호조와 탄소섬유의 모멘텀을 반영하며 Target Multiple을 상향했다. 3Q19 실적은 PET Chip 약세로 QoQ 14% 개선을 전망한다. 2019년 영업이익 YoY +51% 개선과 탄소섬유 모멘텀 감안 시 적극 매수 구간이다.

Update

BUY

| TP(12M): 180,000원(상향) | CP(8월 20일): 127,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,960.25		
52주 최고/최저(원)	163,500/99,300	3,250.6	3,504.6
시가총액(십억원)	569.0	194.7	211.3
시가총액비중(%)	0.05	90.2	108.7
발행주식수(천주)	4,479.9		
60일 평균 거래량(천주)	36.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	9.32		
주요주주 지분율(%)			
효성 외 5 인	44.39		
국민연금공단	12.80		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.2 4.1 (19.4)		
상대	8.1 18.4 (7.5)		

Stock Price	
(천원)	효성첨단소재(좌) 상대지수(우)
169	110
159	100
149	90
139	80
129	70
119	60
109	50
99	
89	
18.8 18.11 19.2 19.5 19.8	

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	1,767.5	3,084.8	2,990.2	3,001.1
영업이익	십억원	0.0	64.1	202.8	222.4	212.2
세전이익	십억원	0.0	(5.4)	133.9	154.9	146.3
순이익	십억원	0.0	(26.5)	64.4	94.2	88.9
EPS	원	0	(10,218)	14,383	21,029	19,853
증감률	%	N/A	N/A	흑전	46.2	(5.6)
PER	배	N/A	N/A	8.83	6.04	6.40
PBR	배	N/A	1.19	1.26	1.04	0.90
EV/EBITDA	배	N/A	11.76	6.74	5.93	5.76
ROE	%	0.00	(6.86)	15.41	18.94	15.10
BPS	원	0	86,544	100,928	121,956	141,810
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 손진원
02-3771-7617
jwshon@hanafn.com

하나금융투자

1. 정부, 탄소섬유를 국가 전략산업으로 적극 육성할 계획

문대통령은 효성첨단소재의 탄소섬유 신규 투자 협약식에 참석해 소재 국산화의 일환으로 탄소섬유를 국가 전략산업으로 집중 육성하겠다는 의지를 밝혔다.

8/20일(어제) 오후, 문대통령은 효성첨단소재의 탄소섬유 신규 투자 협약식에 참석해 소재 국산화의 일환으로 탄소섬유를 국가 전략산업으로 집중 육성하겠다는 의지를 밝혔다. 구체적으로는 탄소섬유 등 100대 핵심전략 품목을 선정해 향후 7년 간 7~8조원을 투자 할 예정이다. 효성첨단소재는 현재 2천톤의 탄소섬유 Capa를 2028년 2.4만톤으로 약 12배 확대하겠다는 계획을 내놓으며 이에 화답했다. 탄소섬유는 문대통령의 수소경제와도 일맥상통한다. 수소차에 탑재되는 수소저장용기는 7~800기압을 견뎌야하는데 탄소섬유로 제작할 경우 스틸 대비 경량성이 뛰어나 경쟁력이 높을 것으로 예상된다. 최근 현대차가 수소차 '넥쏘'에 탑재될 수소탱크용 탄소섬유도 2020년 말 국산화를 목표로 테스트 중인 것으로 알려진 점도 시장확대 측면에서 긍정적인 뉴스다. 사우디아람코의 행보도 눈길을 끈다. 올해 6월 사우디아람코는 최근 현대차와 수소차 MOU를 맺는 동시에 효성첨단소재와는 탄소섬유 공장 설립을 위한 MOU를 체결했다. 탄소섬유에 대한 국내외적 관심이 뜨겁게 달아오르고 있는 것이다.

그림 1. 문대통령, 효성첨단소재 전주공장 탄소섬유 신규투자 협약식에서 연설

문대통령, 탄소섬유 등 100대 핵심전략 품목을 선정해 향후 7년 간 7~8조원을 투자할 예정



자료: 언론자료, 하나금융투자

그림 2. 수소용기 제작과정을 살펴보고 있는 문대통령

탄소섬유를 감아서
수소탱크를 제작



자료: 연합뉴스, 하나금융투자

효성첨단소재, 사우디아람코와
탄소섬유 공장 설립을 위한
MOU 체결

그림 3. 조현준 효성 회장, 6/25일 사우디아람코 CEO와 탄소섬유 공장 설립 검토를 위한 MOU 체결



자료: 언론자료, 하나금융투자

그림 4. 현대차의 수소차 넥쏘

현대차 넥쏘에 탑재될 수소탱크,
이르면 2020년 말 국산화 예정



자료: 언론자료, 하나금융투자

2. 효성첨단소재의 탄소섬유, 어디까지 와있나?

탄소섬유 Capa,
2019년 2,000톤/년
2020년 4,000톤/년
2028년 24,000톤/년

효성첨단소재의 탄소섬유
매출액은 지속적으로 증가
2Q19 매출액은 95억원으로
분기 기준 사상 최대치 기록

2020년 하반기 흑자전환 예상

2028년 추정 매출액/영업이익 추정

효성첨단소재의 탄소섬유 현재 Capa는 파일럿설비 500톤/년을 포함해 총 2,000톤/년이다. 2019년 1월 468억원을 들여 추가로 2,000톤/년 설비를 추가로 짓는 것으로 투자승인이 난 상태이며, 2019년 12월 시험생산을 통해 2020년 1월부터는 본격 가동이 예상된다. 즉, 2020년부터 탄소섬유 Capa는 4,000톤/년이 된다. 참고로, 최초 2,000톤/년 증설 시 투자금액이 840억이었던 것에 비해 이번 증설에 따른 투자비용이 상대적으로 적은 것은 공통비 절감 및 설비 증설의 경험 축적 등의 결과로 판단된다. 이번 신규투자 협약식에서 밝힌 2028년 Capa 목표는 2.4만톤/년으로 현재보다 12배나 늘어나게 된다.

효성첨단소재의 탄소섬유 매출액은 지속적으로 증가하고 있다. 2017년 218억원에서 2018년 267억원, 2019년에는 약 350~400억원(F)의 매출액이 기대된다. 참고로, 2019년 상반기 매출액은 171억원이었고, 2Q19 매출액은 95억원으로 분기 기준 사상 최대치를 기록했다. 최근의 매출액 증가는 판매물량의 증가에 기인한다. 이는 경쟁사인 도레이 수준으로 질과 가격이 개선되며 작년 하반기부터 스포츠(골프채/낚시대)용 제품 관련 고객사의 주문이 늘어나기 시작했기 때문이다. 이로 인해 2017년 1,300톤에 그쳤던 판매량은 2018년에는 1,600톤으로 300톤 가량 늘었다. 최근에는 CNG 충전용기에 대한 글로벌 인증 및 수주, 전선심재 관련 주요 업체로부터 1,100톤의 선주문을 받았고, 이로 인해 추가적인 판매량 증대가 나타나고 있는 상황이다. 2019년 1월에 발표한 2,000톤/년의 증설은 이를 대비하기 위한 조치로 해석하면 된다. 참고로, 동 주문은 기존 대비 가격 프리미엄을 5% 가량 높일 수 있을 것으로 예상되며, 증설에 따른 규모의 경제효과 등을 통한 제조원가 절감효과도 10% 이상 나타날 수 있을 전망이다.

매출액 증가와 규모의 경제 달성을 통해 탄소섬유의 영업이익은 2017년 221억 적자, 2018년 109억 적자, 2019년 28억원 적자(F)로 적자폭이 빠르게 줄어들고 있다. 회사측 목표에 따르면, 2020년 하반기에는 흑자전환을 예상하고 있다.

2,000톤/년 판매 시 대략 400억원 초반의 매출이 발생한다는 점을 감안하면, 2028년 매출액은 5,000억원 초반 가량이 될 것으로 보인다. 비록 현재 탄소섬유의 매출은 전사의 1~2% 수준에 불과하나, 대규모 증설 이후 2028년 탄소섬유 매출은 2019년 추정매출 기준 약 18%까지 급격하게 상승하게 될 전망이다. 2028년 탄소섬유 영업이익은 보수적으로 이익률 7% 가정 시 370억원으로 2019년 전사 영업이익 대비 16%에 달할 것이다.

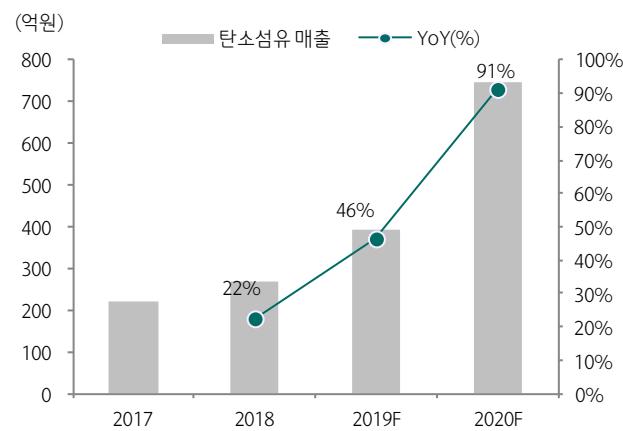
그림 5. 탄소섬유 Capa 증설 추이



자료: 하나금융투자

하나금융투자

그림 6. 탄소섬유 연간 매출액 및 증가율



자료: 하나금융투자

그림 7. 2Q19 매출액 분기 기준 최대치 달성



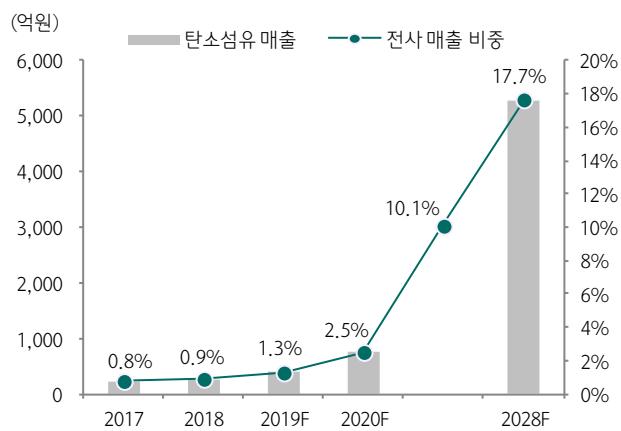
자료: 하나금융투자

그림 8. 탄소섬유의 분기별 영업적자폭은 지속적으로 축소



자료: 하나금융투자

그림 9. 2028년 탄소섬유의 전사 매출 비중은 18%까지 급증할 것



자료: 하나금융투자

그림 10. 탄소섬유의 연간 영업이익 흑자전환은 2020년 예상



자료: 하나금융투자

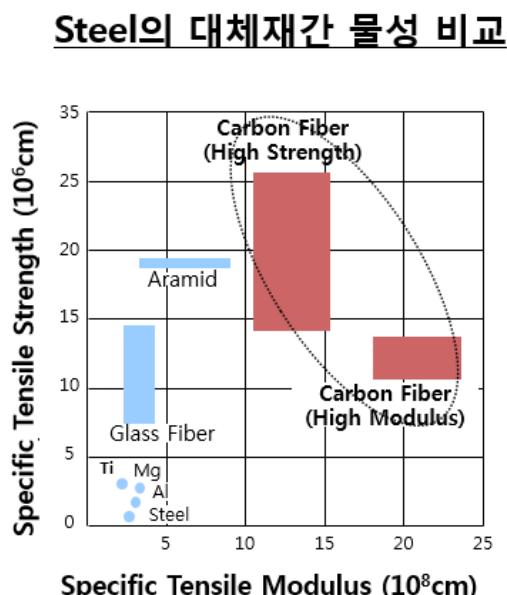
[참고] 탄소섬유에 대해

1. 탄소섬유의 정의와 특성

탄소섬유의 정의와 특성

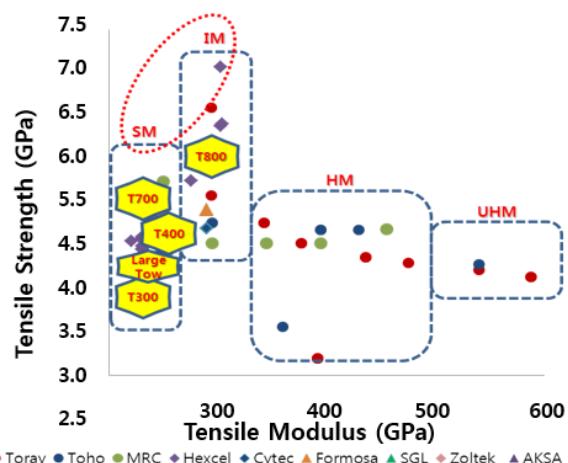
탄소섬유는 탄소함량이 92% 이상인 섬유형태의 탄소재료로, 탄소섬유 단독으로 활용되거나 보다는 수지(Resin)과 결합된 복합재 형태로 사용되는 비중이 높다. 장섬유 형태로 직접 활용되기도 하지만, 단섬유를 비롯한 다양한 중간재 형태를 거쳐서 활용되는 경우가 대다수다. 탄소섬유의 특징은 철의 1/4 수준으로 가볍고, 철의 10배 수준으로 강도가 뛰어나다. 또한 탄성도 철의 7배 수준이며, 내부식성/전도성/내열성 등 2차 특성도 보유해 초경량/고강도에 최적의 소재로 '철의 대체재'로 알루미늄/마그네슘 등과 경합하고 있다.

그림 11. Steel의 대체재간 물성 비교



자료: 효성첨단소재, 하나금융투자

그림 12. 노란색은 효성첨단소재의 제품군을 의미



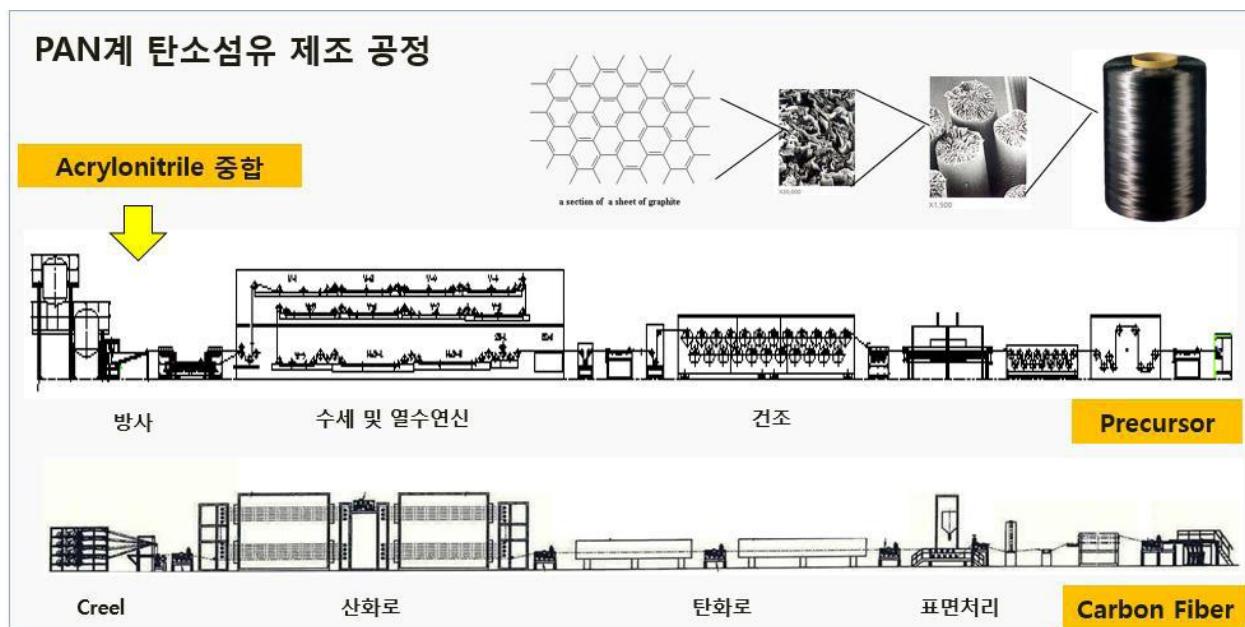
자료: 효성첨단소재, 하나금융투자

2. 탄소섬유의 제조공정

탄소섬유의 제조공정

탄소섬유를 만드는 공정은 크게 2가지로 나뉘어진다. 1단계는 AN섬유로 산화/탄화하기 전 중간 원재료인 Precursor를 만드는 과정, 2단계는 이를 산화/탄화해서 탄소(C)를 제외한 나머지를 태워 Carbon Fiber를 만드는 과정이다. 산화로에서는 250도 내외, 탄화로는 750~1,300도 내외로 가열을 하게 되는데, 이 과정에서 Precursor를 100개 넣으면 탄소섬유는 50개가 나오게 된다. 가장 중요한 공정은 1단계 공정으로 전체 공정 상 80%의 중요도를 보인다. 산화/탄화하려는 '중간원재료'가 좋아야 좋은 탄소섬유가 생산되기 때문이다. 참고로 국내 경쟁사는 도레이첨단소재로, 일본에서 만들어온 Precursor를 가져와 전력비가 일본보다 싼 한국에서 산화/탄화만 하고 있다.

그림 13. PAN계 탄소섬유 제조공정



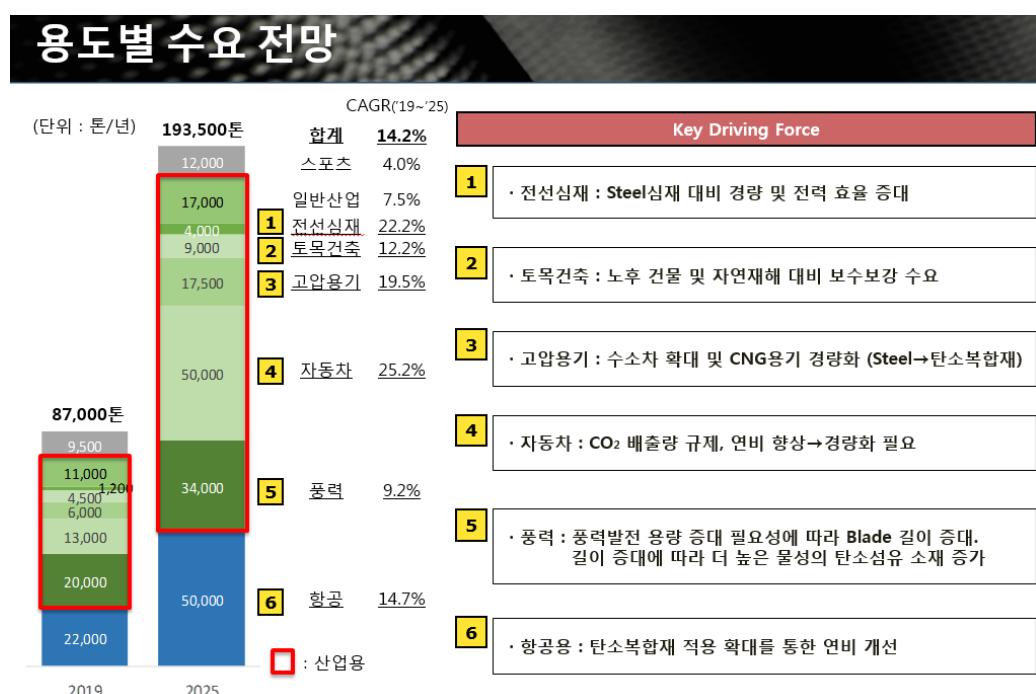
자료: 효성첨단소재, 하나금융투자

3. 탄소섬유의 시장전망 및 효성첨단소재의 주력분야

탄소섬유의 시장전망 및
효성첨단소재의 주력분야

탄소섬유의 현재 용도는 크게 항공용/산업용/스포츠 3가지로 나눌 수 있으며, 효성첨단소재가 주력하고 있는 고압용기/전선심재는 CAGR 20%를 상회하는 것으로 추정된다. 고압용기는 현재 CNG용이 90% 이상이나, 향후에는 수소용기가 절반 이상을 차지할 전망이다. CNG보다 수소용기가 높은 기압을 견뎌야 한다는 점을 감안하면 Steel 대비 경량성이 우월한 탄소섬유의 성장기회는 충분히 열려있다. 전선심재(Cable Core) 시장도 빠르게 성장하는 시장이다. Steel로 만드는 것보다 탄소섬유로 만들 경우 경량화 덕에 송전탑 간의 거리가 늘어나고, 우수한 내후성으로 인한 유지/보수 비용절감 및 송전량/효율성 증가로 전반적인 경제성 확보가 가능하기 때문이다.

그림 14. 탄소섬유의 용도별 수요 전망

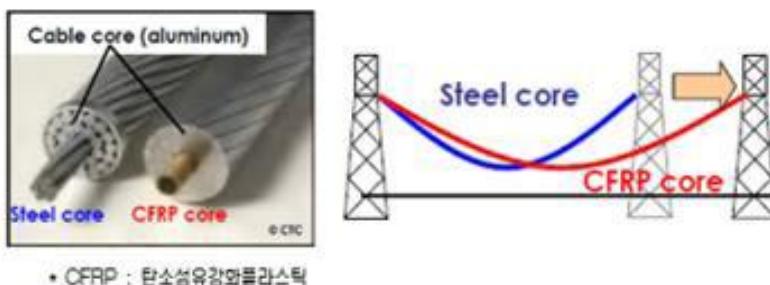


자료: 효성첨단소재, 하나금융투자

그림 15. 전선심재용 탄소섬유 사용 예시

탄소섬유를 전선심재로 사용 시 송전탑 세우는 거리가 늘어나고 우수한 내후성으로 전반적 경제성 확보 가능

- 탄소섬유 사용은 낮은 열팽창계수와 높은 강도가 주요 Driving factor임.
- Steel 대신 CFRP를 사용하면 철탑 간의 거리를 늘릴 수 있고, 우수한 내후성으로 인한 유지/보수 비용 절감 및 송전량/효율성 증가 등으로 전반적 경제성 확보 가능.



자료: 효성첨단소재, 하나금융투자

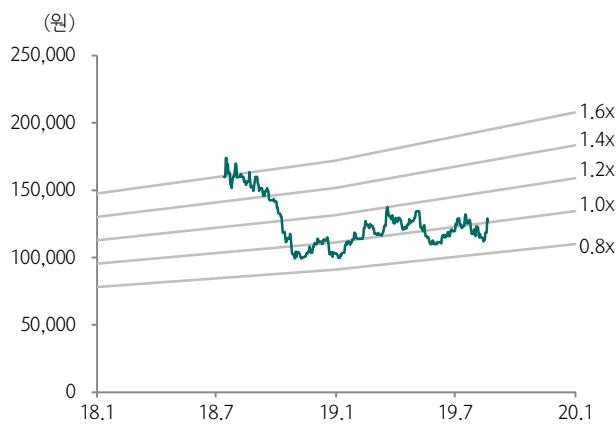
표 1. 효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown(1Q18, 2Q18은 추정치 포함)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	FY2018	FY2019F	FY2020F
매출액	726.9	749.7	760.0	765.9	801.7	792.2	748.8	742.1	3,002.5	3,084.8	2,990.2
QoQ(%)	3.4%	3.1%	1.4%	0.8%	4.7%	-1.2%	-5.5%	-0.9%			
YoY(%)	-1.5%	4.4%	7.7%	9.0%	10.3%	5.7%	-1.5%	-3.1%	4.8%	2.7%	-3.1%
타이어보강재	447.1	453.2	452.3	443.9	472.3	451.2	424.7	402.1	1,796.5	1,750.3	1,606.3
기타	279.8	296.5	307.7	322.0	329.4	341.0	324.1	340.0	1,206.0	1,334.6	1,383.9
영업이익	45.7	46.0	31.9	10.3	54.9	47.1	53.6	47.1	133.9	202.8	222.4
영업이익률(%)	6.3%	6.1%	4.2%	1.3%	6.8%	5.9%	7.2%	6.4%	4.5%	6.6%	7.4%
QoQ(%)	135.6%	0.7%	-30.7%	-67.7%	433.0%	-14.2%	13.8%	-12.1%			
YoY(%)	-31.2%	-27.4%	-17.1%	-46.9%	20.1%	2.4%	68.1%	357.6%	-28.7%	51.4%	9.7%
타이어보강재	35.2	28.8	24.5	7.0	41.7	33.1	40.3	34.3	95.5	149.4	169.6
영업이익률(%)	7.9%	6.4%	5.4%	1.6%	8.8%	7.3%	9.5%	8.5%	5.3%	8.5%	10.6%
QoQ(%)	188.5%	-18.2%	-14.9%	-71.4%	495.7%	-20.6%	21.9%	-15.1%			
YoY(%)	-25.6%	-32.2%	-14.9%	-42.6%	18.5%	14.9%	64.6%	389.5%	-27.0%	56.4%	13.5%
기타	10.5	17.2	7.4	3.3	13.2	14.0	13.3	12.9	38.4	53.4	52.8
영업이익률(%)	3.8%	5.8%	2.4%	1.0%	4.0%	4.1%	4.1%	3.8%	3.2%	4.0%	3.8%
QoQ(%)	45.8%	63.8%	-57.0%	-55.4%	300.0%	6.1%	-5.1%	-3.1%			
YoY(%)	-45.0%	-17.7%	-23.7%	-54.2%	25.7%	-18.6%	79.5%	290.0%	-32.5%	38.9%	-1.0%
당기순이익	1.5	2.6	-27.9	29.5	13.9	28.7	22.9		-23.7	95.0	117.8
당기순익률(%)	0.0%	0.2%	0.3%	-3.6%	3.7%	1.8%	3.8%	3.1%	-0.8%	3.1%	3.9%
QoQ(%)	적지	적지	67.8%	적전	흑전	-52.7%	106.1%	-20.2%			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	803.1%	1009.7%	흑전	적지	흑전	23.9%
지배순이익	-1.0	-1.5	-23.9	23.2	9.4	19.5	12.3		-26.5	64.4	94.2

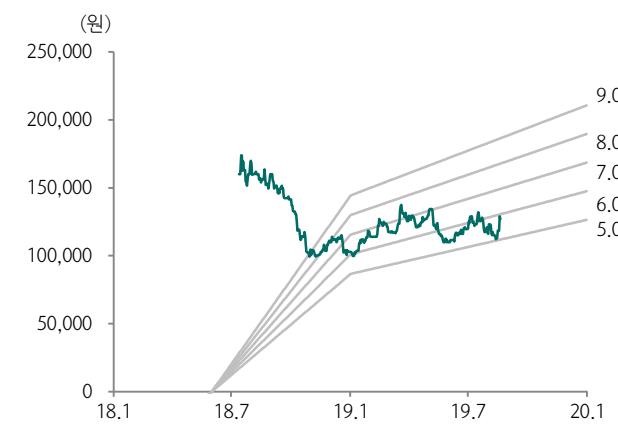
자료: 하나금융투자

그림 16. 효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 17. 효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	0.0	1,767.5	3,084.8	2,990.2	3,001.1
매출원가	0.0	1,584.7	2,697.0	2,588.5	2,608.8
매출총이익	0.0	182.8	387.8	401.7	392.3
판관비	0.0	118.6	185.1	179.4	180.1
영업이익	0.0	64.1	202.8	222.4	212.2
금융순익	0.0	(58.6)	(68.9)	(67.4)	(65.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(10.9)	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.0	(5.4)	133.9	154.9	146.3
법인세	0.0	18.3	38.8	37.2	35.1
계속사업이익	0.0	(23.7)	95.0	117.8	111.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	(23.7)	95.0	117.8	111.2
비지배주주지분순이익	0.0	2.7	30.6	23.6	22.2
지배주주순이익	0.0	(26.5)	64.4	94.2	88.9
지배주주지분포괄이익	0.0	(25.8)	115.1	142.6	134.6
NOPAT	0.0	279.9	144.0	169.0	161.3
EBITDA	0.0	178.1	315.2	338.8	332.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	74.5	(3.1)	0.4
NOPAT증가율	N/A	N/A	(48.6)	17.4	(4.6)
EBITDA증가율	N/A	N/A	77.0	7.5	(2.0)
영업이익증가율	N/A	N/A	216.4	9.7	(4.6)
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	흑전	46.3	(5.6)
EPS증가율	N/A	N/A	흑전	46.2	(5.6)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	10.3	12.6	13.4	13.1
EBITDA이익률	N/A	10.1	10.2	11.3	11.1
영업이익률	N/A	3.6	6.6	7.4	7.1
계속사업이익률	N/A	(1.3)	3.1	3.9	3.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	0	(10,218)	14,383	21,029	19,853
BPS	0	86,544	100,928	121,956	141,810
CFPS	0	62,410	70,361	75,621	74,135
EBITDAPS	0	68,756	70,361	75,621	74,135
SPS	0	682,486	688,589	667,474	669,887
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	8.8	6.0	6.4
PBR	N/A	1.2	1.3	1.0	0.9
PCFR	N/A	1.7	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	N/A	11.8	6.7	5.9	5.8
PSR	N/A	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.0	(6.9)	15.4	18.9	15.1
ROA	0.0	(1.0)	2.5	3.4	3.0
ROIC	0.0	14.8	7.7	9.0	8.7
부채비율	0.0	443.9	376.6	317.9	279.5
순부채비율	0.0	333.2	257.3	192.5	150.2
이자보상배율(배)	0.0	1.8	2.9	3.1	3.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	0.0	1,031.0	1,181.9	1,311.2	1,442.2
금융자산	0.0	90.3	199.4	336.0	455.9
현금성자산	0.0	84.8	189.8	326.7	446.6
매출채권 등	0.0	442.5	451.4	460.4	469.6
재고자산	0.0	466.6	475.9	461.3	463.0
기타유동자산	0.0	31.6	55.2	53.5	53.7
비유동자산	0.0	1,503.7	1,492.2	1,525.8	1,555.8
투자자산	0.0	1.3	2.3	2.2	2.3
금융자산	0.0	1.3	2.3	2.2	2.3
유형자산	0.0	1,196.7	1,184.3	1,217.9	1,248.0
무형자산	0.0	107.7	107.7	107.7	107.7
기타비유동자산	0.0	198.0	197.9	198.0	197.8
자산총계	0.0	2,534.7	2,674.1	2,837.0	2,998.1
유동부채	0.0	1,474.7	1,512.4	1,553.9	1,599.5
금융부채	0.0	1,088.4	1,088.4	1,088.4	1,088.4
매입채무 등	0.0	369.2	406.2	446.8	491.5
기타유동부채	0.0	17.1	17.8	18.7	19.6
비유동부채	0.0	594.0	600.6	604.3	608.6
금융부채	0.0	554.4	554.4	554.4	554.4
기타비유동부채	0.0	39.6	46.2	49.9	54.2
부채총계	0.0	2,068.7	2,113.1	2,158.2	2,208.1
지배주주지분	0.0	385.8	450.3	544.4	633.4
자본금	0.0	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	0.0	384.1	384.1	384.1	384.1
자본조정	0.0	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	0.0	7.7	7.7	7.7	7.7
이익잉여금	0.0	(26.6)	37.9	132.1	221.0
비지배주주지분	0.0	80.2	110.8	134.4	156.6
자본총계	0.0	466.0	561.1	678.8	790.0
순금융부채	0.0	1,552.5	1,443.4	1,306.8	1,186.9

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.0	91.0	210.1	286.5	269.9
당기순이익	0.0	(23.7)	95.0	117.8	111.2
조정	0.0	137.9	112.5	116.3	119.9
감가상각비	0.0	113.9	112.5	116.4	119.9
외환거래손익	0.0	20.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	3.7	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	0.0	(23.2)	2.6	52.4	38.8
투자활동 현금흐름	0.0	(104.3)	(105.1)	(149.6)	(150.0)
투자자산감소(증가)	0.0	(1.3)	(1.0)	0.1	(0.0)
유형자산감소(증가)	0.0	(102.4)	(100.0)	(150.0)	(150.0)
기타	0.0	(0.6)	(4.1)	0.3	0.0
재무활동 현금흐름	0.0	(191.9)	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	0.0	1,642.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	406.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(2,241.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	(205.9)	105.0	136.9	119.9
Unlevered CFO	0.0	161.6	315.2	338.8	332.1
Free Cash Flow	0.0	(15.7)	110.1	136.5	119.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.8.21	BUY	180,000		
19.5.27	BUY	160,000	-25.49%	-17.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 08월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.