

# 효성첨단소재 (298050)

## 더 강해지는 섬유, 더 가팔라지는 성장

### 탄소섬유, 2028년까지 생산능력 CAGR 36% 확장

효성첨단소재의 신성장 동력인 탄소섬유에 주목하자. 2028년까지 생산능력 CAGR 36% 확장을 통해 고속 성장이 가능하다. 전사 영업이익 비중도 2023년 14%에서 2026년 27%까지 대폭 확대된다. 탄소섬유는 탄소중립과 우주항공시대 개막이라는 글로벌 패러다임 전환 속에서 두 단계의 성장과정을 거칠 것이다. Phase 1(~2025년)는 T700급의 친환경 관련 고압용기, 태양광 단열재용 수요 증가, Phase 2(2025년~)는 T1000급 우주항공/방산 관련 고부가제품 수요 증가가 기대된다. 특히, Phase 2에서는 방위/국방산업 특성상 중국 업체의 진입 자체가 불가능하다는 점이 긍정적이다. 탄소섬유는 2023년부터 본격적인 Seller's Market으로 진입할 전망이다. 이에 따라, 원가 하락에도 판가는 높은 수준에서 유지되며 20% 내외의 높은 OPM을 유지할 것이다. 참고로, 올해 4월부터 2,500톤/년 추가 증설로 전체 Capa는 9,000톤/년으로 확장된다.

### 타이어코드, 전기차 시장과 동반 성장 필연적

타이어코드는 4Q22를 저점으로 분기별 개선이 기대된다. 1) 올해부터 전기차 타이어 RE수요가 YoY 2배 이상 증가할 것으로 예상되나 2) 글로벌 타이어코드 증설은 전무하고 3) CAGR 26% 성장이 기대되는 전기차 OE타이어(UHP) 시장 개화 과정에서의 수혜도 가능하기 때문이다. 효성첨단소재는 PET T/C No.1(M/S 50%)으로 수요 회복 시 그 수혜의 폭이 가장 크다. 전기차용 타이어 수요 증가로 타이어코드 가닥 수를 늘리고, 주행 성능에 관여하는 부분인 캡플라이부에 아라미드를 적용한 아라미드코드도 주목할 포인트다.

### 전사 이익의 10%를 상회하기 시작한 탄소섬유 가치 반영 필요

BUY, TP 56만원으로 커버리지를 재개한다. 전사 이익의 10%를 상회하기 시작한 탄소섬유의 EV를 1.5조원으로 제시한다. 1) 2023년 EBITDA에 Multiple 9.8배(글로벌 Peer 20% 할인)를 적용해 산출한 EV 8천억원과 2) T700급을 양산 중인 중국 Zhongfu Shenying의 EV/Capa를 60% 할인하여 효성첨단소재의 2024년 Capa에 적용한 EV 2.2조원을 평균했다. 산업자재 등의 EV 2.4조원과 순차입금 1.4조원을 감안해 목표시총을 2.5조로 제시한다. 2024년 Zhongfu Shenying 대비 80% 수준까지 증설이 이루어진다는 점을 감안하면 효성첨단소재의 2023년 PER은 10배 수준으로 Zhongfu Shenying의 40배 대비 저평가 되어있다고 판단된다.

### Initiation

**BUY(신규)**

| TP(12M): 560,000원(신규) | CP(3월17일): 405,000원

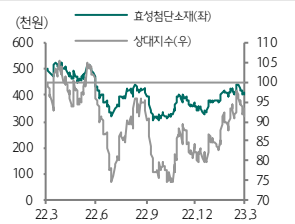
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,395.69
52주 최고/최저(원)	529,000/306,500
시가총액(십억원)	1,814.4
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	25.3
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0
23년 배당금(예상, 원)	15,000
23년 배당수익률(예상, %)	3.65
외국인지분율(%)	7.10
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	44.69
국민연금공단	8.44
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.0) (1.0) (18.9)
상대	1.3 (1.5) (8.8)

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,819.3	3,991.5
영업이익(십억원)	357.8	392.7
순이익(십억원)	232.1	261.9
EPS(원)	43,282	48,712
BPS(원)	187,824	226,028

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	3,597.8	3,841.4	3,436.8	3,618.5	3,640.5
영업이익	십억원	437.3	315.1	314.9	387.2	361.8
세전이익	십억원	411.8	213.2	266.0	340.9	317.8
순이익	십억원	250.7	125.3	171.8	220.2	204.6
EPS	원	55,960	27,978	38,350	49,150	45,664
증감율	%	N/A	(50.00)	37.07	28.16	(7.09)
PER	배	10.65	11.92	10.70	8.35	8.99
PBR	배	4.41	2.11	2.26	1.90	1.66
EV/EBITDA	배	6.95	6.37	6.57	5.60	5.61
ROE	%	54.69	19.11	22.61	24.77	19.78
BPS	원	135,249	158,346	181,735	215,926	246,630
DPS	원	208.8	200.7	15,000	15,000	15,000



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

RA 신용주  
02-3771-7790  
hongjushin@hanafn.com

## 1. 탄소섬유, 2028년까지 생산능력 CAGR 36% 확장

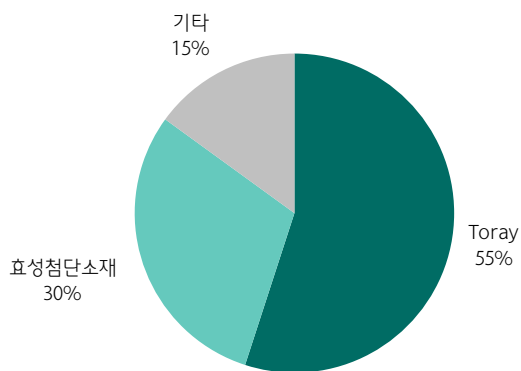
**탄소섬유 2단계로 구조적 성장 기대** 효성첨단소재의 탄소섬유는 탄소중립과 우주항공시대 개막이라는 글로벌 패러다임 전환 속에서 두 단계의 성장과정을 거칠 것이다. Phase 1(~2025년)은 글로벌 탄소중립 전환에 따른 친환경 수요 증가, Phase 2(2025년~)는 우주항공 및 방산 시대 도래에 따른 고부가 제품 수요 증가의 과정을 거칠 것이다. Phase 1을 통해서는 글로벌 탄소 중립 전환에 따라 CNG/수소 등의 고압용기 수요 증가가 기대된다. 더불어 중국의 태양광 폴리실리콘/잉곳 생산 설비 증설에 따른 태양광 단열재용 판매도 증가할 전망이다. Phase 2에서는 고부가제품인 항공기 동체 및 부품, 인공위성을 비롯한 우주항공 및 방위산업향 초고강도 탄소섬유 수요 증가가 기대된다.

### 1) Phase 1: 글로벌 탄소중립 전환에 따른 친환경 관련 수요 증가

**1) Phase 1: 글로벌 탄소중립 전환에 따른 친환경 관련 수요 증가** 효성첨단소재는 현재 T700급의 탄소섬유를 양산 중이며, 해당 제품은 주로 고압용기, 전선 심재 등으로 사용된다. 특히 고압용기시장에서는 Toray에 이어 글로벌 2위다. 효성첨단소재 고압용기 생산 비중은 CNG 70%, 수소 20%, 산소 10%다. 가장 많은 비중을 차지하는 CNG 고압용기용 탄소섬유 수요는 2025년까지 CAGR 20% 가량 성장할 전망이다. 선진국에서는 탄소 배출량을 줄이기 위해 디젤 상용차 비중을 줄이고 있는데, 디젤 버스는 대부분 공공재라 정부 정책에 따라 직접 통제가 가능하다. 지난 2021년에도 중국, 인도에서 친환경 버스 전환을 선언했다. 인도, 중국은 인구가 많은 만큼 디젤 버스도 매우 많아 친환경 버스로 전환 시 CNG 탱크 수요 급증이 기대된다.

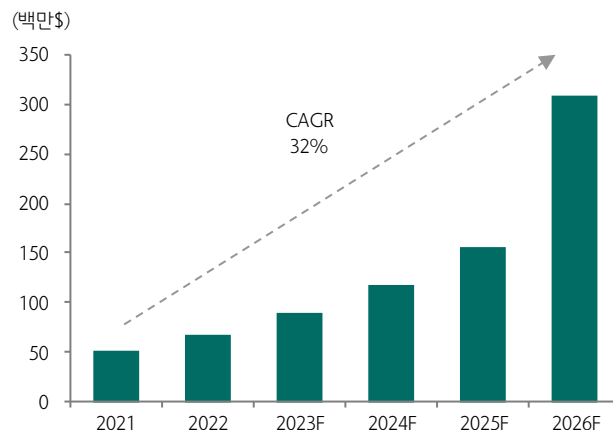
**정부에서 수소 가격 인하를 국책과제로 진행하는 만큼 향후 수소 튜브 트레일러용 수요 증가도 기대** 수소 튜브트레일러의 경우 탄소섬유 사용 시 운송비를 대폭 절감할 수 있다. 수소 원가 중 운송비가 차지하는 비중은 현재 40% 수준이다. 현재 사용 중인 튜브트레일러의 경우 200~250 bar의 기압을 견딜 수 있는 소재로 제작되었다. 이를 탄소섬유로 제작 시 더 높은 기압에서도 견딜 수 있게 되어 같은 크기의 용기로도 2~3배 가량 운송이 가능해 운송비가 1/3 수준으로 급감한다. 정부에서 수소 가격 인하를 국책 과제로 진행하는 만큼 향후 수소 튜브 트레일러용 수요 증가가 기대된다. 뿐만 아니라, 수소 저장용기 시장은 2026년까지 CAGR 32% 가량 급성장할 전망이다.

그림 1. 고압용기 시장 점유율



자료: 업계자료, 하나증권

그림 2. 수소 저장용기 시장 규모 및 전망



자료: KISTI, 하나증권

중국의 공격적인 태양광 업스트림 설비 증설에 따른 태양광 단열재용 판매도 대폭 확대

공급자 우위 시장 형성으로 탄소섬유 가격 쉽게 하락하지 않을 것

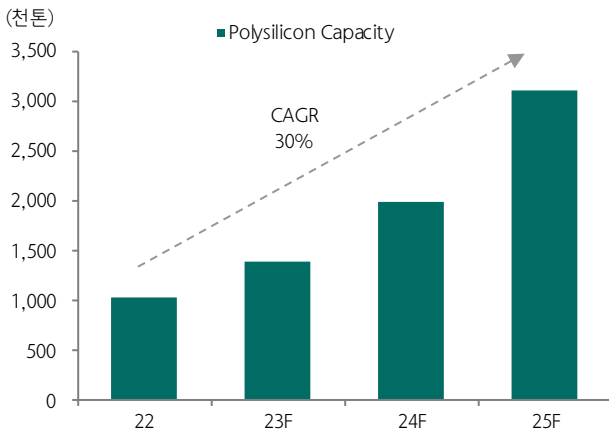
생산능력 2023~2025년 매년 2,500톤/년(총 7,500톤/년)증설 2028년까지 24,000톤/년으로 확장

중국의 공격적인 태양광 업스트림 설비 증설에 따른 폴리실리콘/잉곳 성장로 단열재용 판매도 대폭 확대 중이다. 기존에는 세라믹 단열재를 주로 사용했으나, 교체주기가 매우 짧다는 단점 때문에 탄소섬유 단열재로 교체 중이다. 기 발표된 중국 폴리실리콘 증설만 해도 2025년까지 CAGR 30% 수준이다. 해당 수요 급등에 대응하기 위해 효성첨단소재는 중국 신규 판매 법인을 설립한다.

한편, 원재료 가격 및 운임 하향 안정화에도 불구하고 탄소섬유 가격은 지속 상승하며 스프레드가 확대되는 중이다. 탄소섬유 가격은 쉽게 하락하지 않을 전망이다. 인프라/에너지, 풍력, 항공우주/방산 등 급증하는 최종 시장 수요 대비 공급이 현저히 적은 공급자 우위의 시장이 형성되어 올해부터 탄소섬유 공급 부족이 본격화 되기 때문이다.

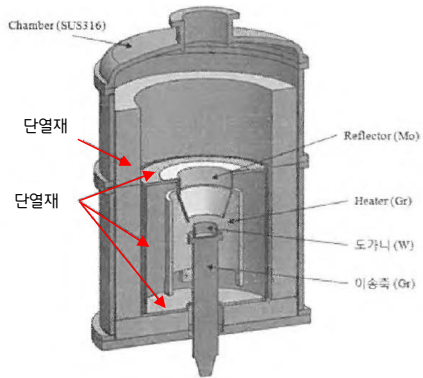
효성첨단소재는 고압용기 뿐만 아니라 중국 태양광용 단열재 수요 증가에 따라 2022년 11월 탄소섬유 증설을 발표했다. 판매 계약을 체결한 뒤 증설하기 때문에 생산과 동시에 매출로 이어질 수 있을 것이라 판단된다. 현재 6,500톤에서 2023~2025년까지 매년 각각 2,500톤/년(총 7,500톤/년)을 건설하고, 2028년까지 24,000톤/년으로 대폭 확장된다. 증설 완료 이후 현재 판가 수준 유지 시, 매년 탄소섬유 영업이익은 30% 가량 증가할 것으로 추정된다. 생산 능력이 확대 될수록 모든 공정의 원가 개선이 이어지고, 원재료 구매 관련 협상력도 강화될 것이다. 참고로 중국의 메이저 탄소섬유 업체인 Zhongfu Shenying Carbon Fiber(14,500톤/년, 주요 제품 T700~800)의 연간 OPM 30% 이상이며, 효성첨단소재는 OPM 20% 내외를 기록 중이다.

그림 3. 폴리실리콘 주요 업체 생산능력 증설 추이



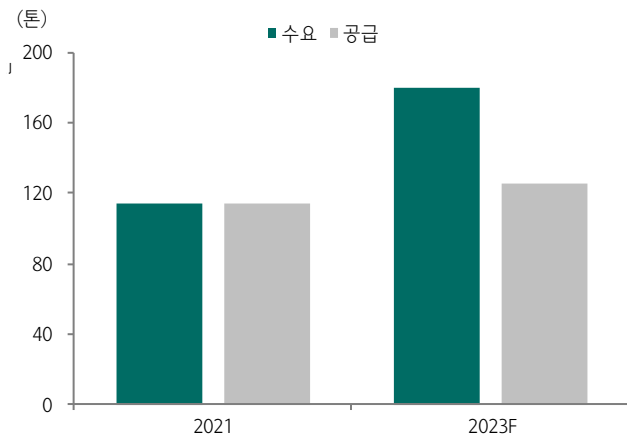
자료: 업체종합, 하나증권

그림 4. 폴리실리콘/잉곳 성장로용 단열재



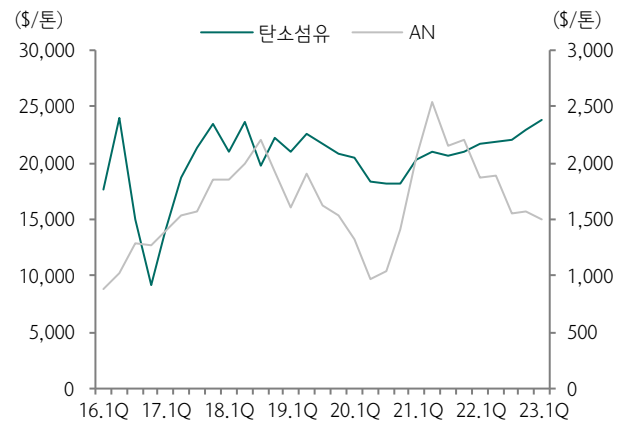
자료: 하나증권

그림 5. 글로벌 탄소 섬유 수요 전망



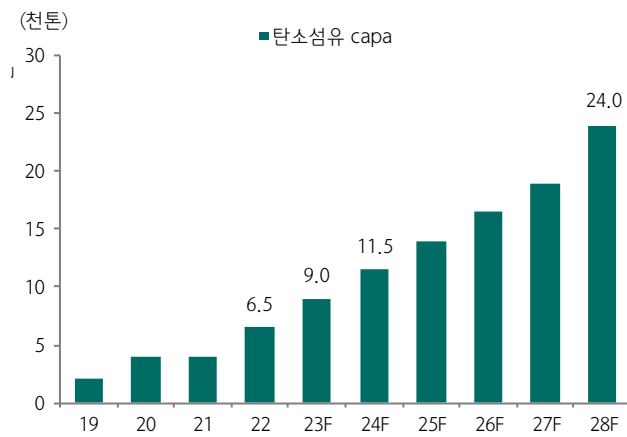
자료: composite world, 하나증권

그림 6. 탄소섬유 가격 및 AN 가격 추이



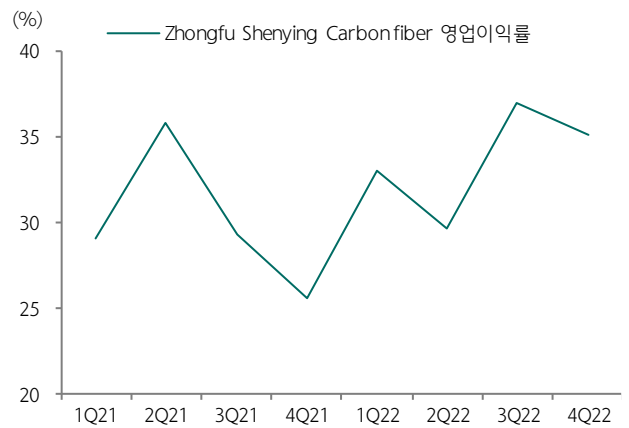
자료: KITA, platts, 하나증권

그림 7. 효성첨단소재 탄소섬유 생산능력



자료: 효성첨단소재, 하나증권

그림 8. Zhongfu Shenyong 영업이익률 추이



자료: bloomberg, 하나증권

## 2) Phase 2: 우주항공/방산이라는 더 큰 시장으로

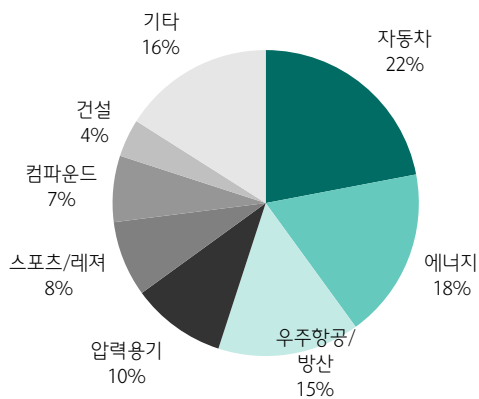
2) Phase 2: 우주항공/방산이라는 더 큰 시장으로

탄소섬유의 두 번째 퀀텀점프는 우주항공/방산향 시장으로의 진출이다. 이는 2025년 이후에 가능할 것으로 예상된다. T1000급의 초고강도 탄소섬유 개발은 범용 대비 고부가 제품군으로의 확장을 가능하게 할 전망이다. 정부의 우주항공/방산 주요 기술 발전 로드맵과의 동행 및 중국 제품에 대한 무역장벽 존재 등도 긍정적이다.

범용 대비 높은 가격에도 불구하고, 우주항공 및 방산 시대 도래로 초고강도 탄소 섬유 수요 급증할 전망

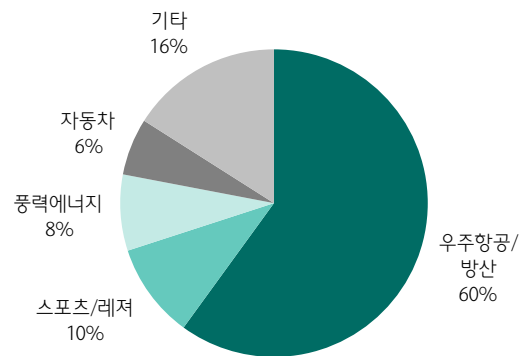
효성첨단소재는 2022년 10월 산업통상자원부와 국책과제를 통해 T1000급 초고강도 탄소섬유 개발을 완료했다. 동급의 탄소섬유는 항공기 동체 및 부품, 인공위성을 비롯한 우주항공 및 방위 산업에 다양하게 활용이 가능하다. 우주항공 및 방위 산업에 사용되는 탄소섬유는 기존의 범용 제품 대비 고부가 제품이다. 중량 기준으로는 전체 탄소섬유 사용 비중에서 15% 수준이나, 금액기준으로는 약 60% 가량으로 매우 높다. 실제로 우주항공, 방산 분야에 사용되는 경쟁 업체들의 탄소섬유 가격은 범용 대비 10~100배 정도 높은 수준으로 형성되고 있다. 범용 대비 가격이 매우 높음에도 불구하고, 우주항공 및 방산 시대 도래로 초고강도 탄소 섬유 수요는 급증할 전망이다. 우주 항공 분야에서 무게 절감은 발사 비용의 감소, 운송 능력의 향상, 방산에서는 탑재량 증가와 사거리 연장의 효과가 있다. 이에 발사체 동체나 위성 구조체에 탄소섬유가 필수적으로 사용된다. 항공기 동체 및 날개에도 탄소 복합재 사용이 확대되고 있다. 에어버스 A350, 보잉 B787 기종에는 현재 50% 이상이 사용되고 있으며, 비율도 점차 확대되는 추세다. 최근 발사된 누리호에도 탄소섬유가 사용됐다.

그림 9. 용용 분야별 탄소섬유 시장 전망(중량기준)



자료: 한국산업기술평가관리원, 하나증권

그림 10. 용용 분야별 탄소섬유 시장 전망(금액기준)



자료: 한국산업기술평가관리원, 하나증권

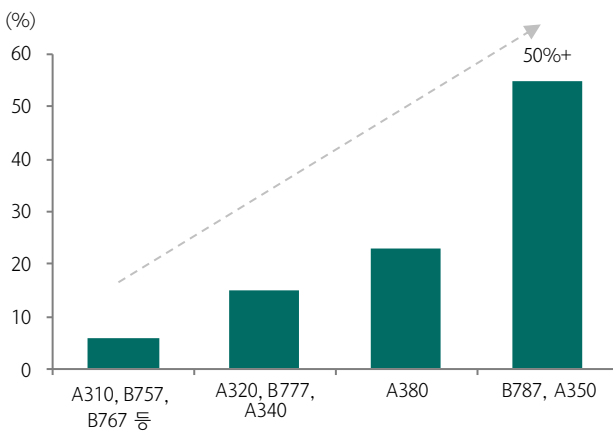
중국 제품의 장벽이 존재한다는 점도 긍정적

중국 제품의 장벽이 존재한다는 점도 긍정적이다. 현재 T1000급을 양산 중이거나, 기술을 보유한 업체는 극히 적다. 중국 업체들은 대부분 기술의 한계로 범용 제품인 T300~700급을 양산 중이다. 범용 제품군에서도 수입 브랜드에 비해 경쟁력이 떨어진다. 또한, 방산에 사용되는 고성능 탄소섬유는 전략물자로 분류되어 수출, 수입 모두 정부의 제재를 받을 수 밖에 없다. 우호 국가끼리도 정부의 승인이 필요하다. 중국 제품이 진입할 수 없는 시장이 형성된다는 것이다. 국내에서는 효성첨단소재만이 유일하게 생산할 수 있다.

정부의 우주항공/방산 주요 기술 발전 로드맵과의 동행은 성장을 가속화할 것으로 기대

정부의 우주항공/방산 주요 기술 발전 로드맵과의 동행은 성장을 가속화할 것으로 기대된다. 무인화전력을 강화하는 내용의 국방 혁신 4.0계획에 맞춰 드론과 UAM도 군 도입이 빠르게 진행 중이며, 누리호 발사가 성공하면서 정부에서도 우주 항공 관련 소재 부품 국산화 의지도 확대됐다.

그림 11. 항공기 분야의 탄소 섬유 적용 추이



자료: 산업연구원, 하나증권

그림 12. 누리호 제원과 탄소복합소재 주요 적용 부분



자료: 언론종합, 하나증권

그림 13. 산업통상자원부의 탄소섬유 기술 로드맵



자료: 산업통상자원부, 하나증권



## 2. 타이어코드, 전기차 시장과 동반 성장 필연적

### 효성첨단소재 본업 타이어코드 4Q22 저점으로 분기별 개선

타이어코드는 4Q22를 저점으로 분기별 개선이 기대된다. 1) 올해부터 전기차 타이어 RE수요가 YoY 2배 이상 증가할 것으로 예상되나 2) 글로벌 타이어코드 증설은 전무하고 3) CAGR 26% 성장이 기대되는 전기차 OE타이어(UHP) 시장 개화 과정에서의 수혜도 가능하기 때문이다. 효성첨단소재는 PET T/C No.1(M/S 50%)으로 수요 회복 시 그 수혜의 폭이 가장 크다.

### 2021년 판매된 전기차 타이어 교체 수요 시기 도래로 전기차향 타이어 코드 수요 증가 기대

지난 2021년 중국 정부의 전기차 대상 우대 조치 시행 등 영향으로 글로벌 전기차 판매량이 급증했다. 전기차 타이어 교체주기가 2~3년 정도임을 감안하면, 올해부터 해당 시기 판매된 전기차 타이어 교체주기가 도래한다. IEA에 따르면 2021년 글로벌 전기차 판매량은 약 660만 대다. 교체 주기 고려 시, 보수적으로 추정해도 올해 2천만 개 이상의 전기차 타이어 교체 수요가 예상된다. 전년 대비 2배 이상 증가하는 수준이다. 내연기관차 타이어 교체 수요까지 포함하면 그 수준은 더욱 증가한다.

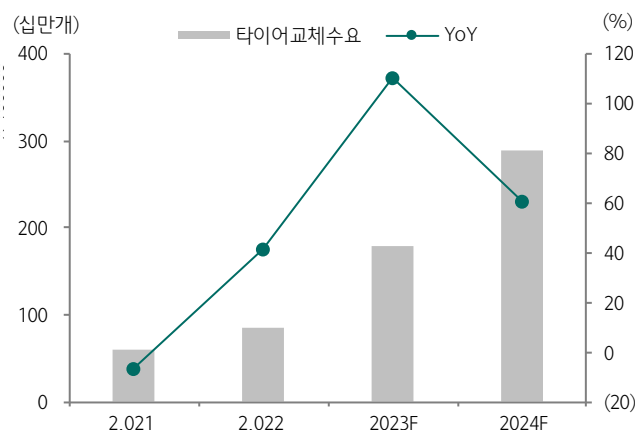
### 반면, 생산 설비 이설에 따른 유효 증설 제한

그에 반해 글로벌 타이어코드 실질 증설 물량은 거의 없다. 다수의 업체가 기존 지역 공장을 폐쇄하고, 생산 거점을 이동하는 정도에 그친다. 이설을 하게 되면 로드테스트 기간이 2년 가량 소요되어 실질적으로 증설 물량이 출회되는 시기는 2024년 말 이후로 예상된다.

### 전기차용 타이어 개화 본격화

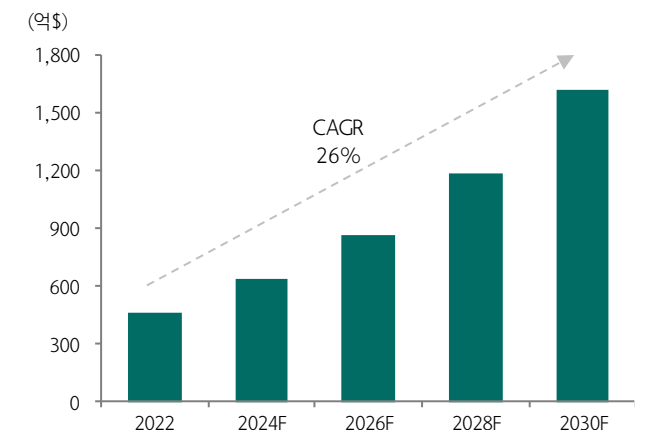
전기차 전용 타이어시장도 개화하고 있다. 전기차는 배터리 무게로 인해 내연기관차 대비 최소 20% 가량 무거우며, 초반 가속 성능이 뛰어나다. 무거운 무게와 빠른 가속 성능을 감당하기 위해서는 높은 내구성을 가진 타이어 사용이 필수적이다. 전기차용 타이어는 일반 타이어 대비 가격이 20~30% 정도 높다. 전기차에 일반타이어를 사용할 경우 교체 주기와 전비 모두 급감해 높은 가격에도 불구하고 전기차 전용 타이어 수요는 지속 증가할 것으로 기대된다. 효성첨단소재는 최근 전기차용 타이어 수요가 증가하면서 타이어코드 가닥 수를 늘리고, 주행 성능에 관여하는 부분인 캡플라이부에 아라미드를 적용한 아라미드 코드를 공급 중이다. 참고로 아라미드 코드는 아라미드를 나일론과 1:1로 혼용한 하이브리드 제품이다.

그림 14. 글로벌 전기차 판매량에 따른 타이어 교체 수요 추이



자료: 하나증권

그림 15. 글로벌 전기차용 타이어 시장 CAGR 26% 성장 전망



자료: 업계자료, 하나증권

그림 16. 아라미드 코드가 사용된 금호타이어의 엑스타 PS71



자료: 금호타이어, 하나증권

그림 17. 아라미드를 나일론과 혼용한 아라미드 타이어코드 예시



자료: 금호타이어, 하나증권



### 3. 실적 전망 및 Valuation

#### 1) 실적 전망

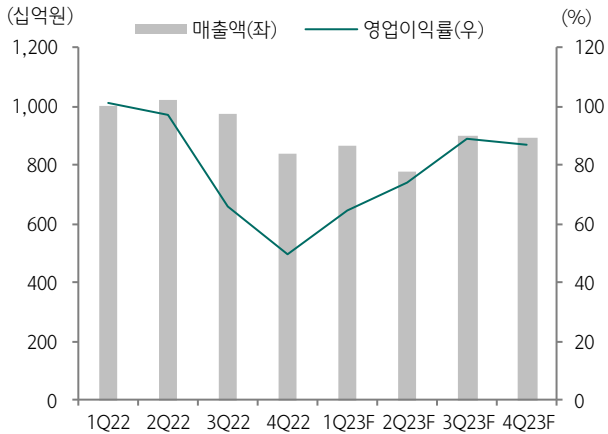
2023년 연간 매출액은  
3.4조원(YoY -11%),  
영업이익은  
3,150억원(YoY +0%) 전망

효성첨단소재의 2023년 연간 매출액은 3.4조원(YoY -11%), 영업이익은 3,150억원(YoY +0%)을 기록할 전망이다. 세부적으로 산업자재 부문은 2023년 매출액 3.0조원(YoY -6.3%), 영업이익은 2,926억원(YoY -2.9%)이 예상된다. 산업자재 사업부문의 60% 이상을 차지하는 타이어보강재 부문은 2021년 판매된 전기차 타이어의 교체주기 도래, 전방 Top-tier 타이어 업체들의 타이어 수요 전망치 상향에 따라 견조한 수준의 실적을 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 향후 중국의 리오프닝 본격화 시 실적 상향도 가능할 전망이다. 탄소섬유는 4월부터 가동되는 2,500톤/년 규모의 생산량 증가에 더해 태양광 폴리실리콘/잉곳 성장로용 단열재 등 신규 수요처로의 확장이 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히 탄소섬유의 경우 인프라/에너지, 풍력, 항공우주/방산 등 급증하는 최종 시장 수요 대비 공급이 현저히 적은 공급자 위주의 시장이 형성되어 올해부터 공급 부족이 본격화 될 것으로 판단된다. 그에 따라 협상력 우위를 가져가며 높은 수준의 판가가 유지될 전망이다. 스판텍스 등을 포함한 기타 사업부문의 경우 2023년 매출액 4,780억원(YoY -30%), 영업이익 220억원(YoY +63%)을 기록할 전망이다.

2023년 1분기  
매출액 8,650억원(QoQ +3%)  
영업이익 645억원(QoQ +30%)  
추정

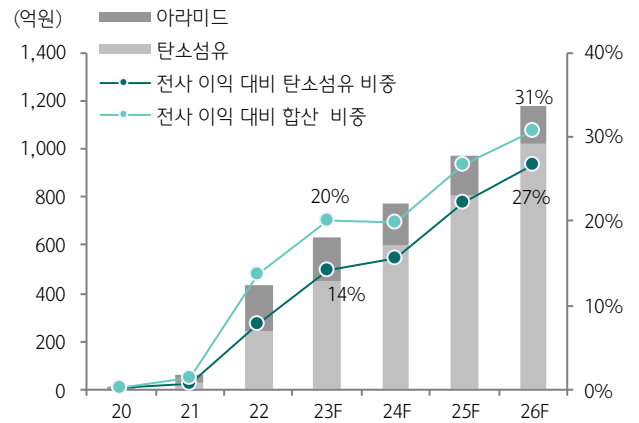
효성첨단소재의 1Q23 매출액은 8,650억원(QoQ +3%, YoY -14%), 영업이익은 645억원(QoQ +30%, YoY -37%)을 추정한다. 산업자재의 매출액은 7,510억원(QoQ +4%, YoY -2%), 영업이익은 624억원(QoQ +13%, YoY -17%)을 예상한다. 1~2Q23는 전통적인 타이어코드 성수기로 4Q22 대폭 하락했던 판가가 일부 회복되며, 4Q22 반영된 PET 타이어코드 울산 공장의 베트남 이전으로 발생한 일회성 비용 퇴직 충당금도 제거 되겠다. 그럼에도, 여전히 미국/유럽을 중심으로 경기 침체에 따른 소비심리 회복이 본격화되지 않아 보수적인 수준에서 성수기 효과를 누릴 것으로 판단된다. 탄소섬유는 작년 하반기부터 이어진 원가 하락에도 불구하고, 판가는 높은 수준에서 유지되어 4Q22 이상의 영업이익률 달성이 가능할 전망이다. 기타 사업 부문의 1Q23 매출액은 1,140억원(QoQ +4%, YoY -59%), 영업이익은 20억원(QoQ 흑전, YoY -92%)을 기록할 전망이다.

그림 18. 효성첨단소재 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



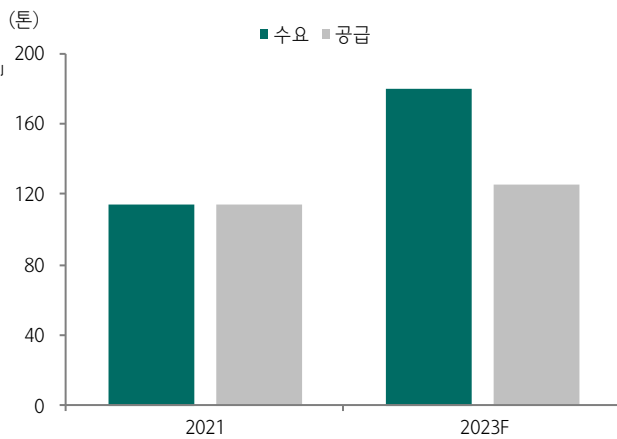
자료: 하나증권

그림 19. 탄소섬유, 아라미드 영업이익 및 전사 이익 비중 추정



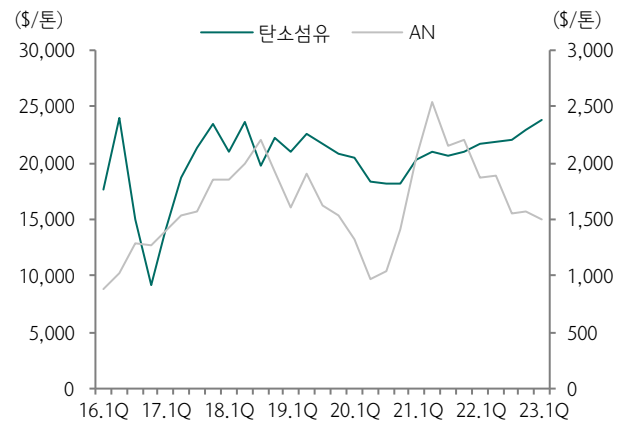
자료: 하나증권

그림 20. 글로벌 탄소 섬유 수급 전망



자료: CompositesWorld, 하나증권

그림 21. 탄소섬유 가격 및 AN 가격 추이



자료: KITA, platts, 하나증권

표 1. 효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY2022	FY2023F	FY2024F
<b>매출액</b>	<b>1,003.9</b>	<b>1,025.0</b>	<b>975.3</b>	<b>838.0</b>	<b>865.7</b>	<b>778.9</b>	<b>900.4</b>	<b>891.7</b>	<b>3,842.2</b>	<b>3,436.8</b>	<b>3,618.5</b>
QoQ(%)	1.5%	2.1%	-4.8%	-14.1%	3.3%	-10.0%	15.6%	-1.0%			
YoY(%)	30.5%	17.5%	0.9%	-15.2%	-13.8%	-24.0%	-7.7%	6.4%	6.8%	-10.6%	5.3%
<b>산업자재</b>	<b>765.5</b>	<b>826.3</b>	<b>844.0</b>	<b>722.8</b>	<b>751.3</b>	<b>660.0</b>	<b>778.5</b>	<b>768.6</b>	<b>3,158.6</b>	<b>2,958.4</b>	<b>3,123.7</b>
타이어보강재	559.1	615.9	596.4	498.7	539.9	441.5	546.1	524.3	2,270.1	2,051.8	2,104.8
에어백&안전벨트	150.8	148.1	165.8	147.6	139.3	133.8	141.0	149.7	612.3	563.8	599.2
탄소섬유&아라미드	55.6	62.3	81.8	76.5	72.0	84.7	91.5	94.6	276.2	342.8	419.7
<b>기타</b>	<b>238.4</b>	<b>198.7</b>	<b>131.3</b>	<b>115.2</b>	<b>114.4</b>	<b>118.9</b>	<b>122.0</b>	<b>123.1</b>	<b>683.6</b>	<b>478.4</b>	<b>494.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>101.6</b>	<b>97.5</b>	<b>66.2</b>	<b>49.7</b>	<b>64.5</b>	<b>74.3</b>	<b>89.2</b>	<b>86.9</b>	<b>315.0</b>	<b>314.9</b>	<b>387.2</b>
영업이익률(%)	10.1%	9.5%	6.8%	5.9%	7.4%	9.5%	9.9%	9.7%	8.2%	9.2%	10.7%
QoQ(%)	5.6%	-4.0%	-32.1%	-24.9%	29.7%	15.3%	20.1%	-2.6%			
YoY(%)	21.8%	-17.2%	-52.7%	-48.3%	-36.6%	-23.8%	34.8%	74.9%	-28.0%	0.0%	23.0%
<b>산업자재</b>	<b>75.3</b>	<b>87.5</b>	<b>83.1</b>	<b>55.4</b>	<b>62.4</b>	<b>69.0</b>	<b>81.9</b>	<b>79.2</b>	<b>301.3</b>	<b>292.6</b>	<b>350.1</b>
영업이익률(%)	9.8%	10.6%	9.8%	7.7%	8.3%	10.5%	10.5%	10.3%	9.5%	9.9%	11.2%
QoQ(%)	40.2%	16.2%	-5.0%	-33.3%	12.7%	10.5%	18.7%	-3.3%			
YoY(%)	47.4%	18.9%	9.2%	3.2%	-17.1%	-21.2%	-1.4%	43.0%	18.4%	-2.9%	19.7%
<b>기타</b>	<b>26.3</b>	<b>10.0</b>	<b>-16.9</b>	<b>-5.7</b>	<b>2.0</b>	<b>5.3</b>	<b>7.3</b>	<b>7.7</b>	<b>13.7</b>	<b>22.4</b>	<b>37.1</b>
영업이익률(%)	11.0%	5.0%	-12.9%	-4.9%	1.8%	4.5%	6.0%	6.2%	2.0%	4.7%	7.5%
QoQ(%)	-38.1%	-62.0%	적전	적지	흑전	162.4%	38.3%	4.8%			
YoY(%)	-18.6%	-77.4%	적전	적전	-92.3%	-46.9%	흑전	흑전	-92.5%	63.3%	65.9%
<b>당기순이익</b>	<b>70.8</b>	<b>57.9</b>	<b>26.0</b>	<b>5.6</b>	<b>39.2</b>	<b>46.6</b>	<b>59.1</b>	<b>57.2</b>	<b>160.2</b>	<b>202.1</b>	<b>259.0</b>
당기순이익률(%)	7.1%	5.6%	2.7%	0.7%	4.5%	6.0%	6.6%	6.4%	4.2%	5.9%	7.2%
QoQ(%)	-6.4%	-18.2%	-55.2%	-78.6%	603.6%	18.8%	27.0%	-3.2%			
YoY(%)	30.6%	-42.5%	-73.9%	-92.6%	-44.6%	-19.6%	127.7%	927.8%	-51.4%	26.1%	28.2%
<b>지배순이익</b>	<b>56.1</b>	<b>45.6</b>	<b>21.6</b>	<b>2.1</b>	<b>33.3</b>	<b>39.6</b>	<b>50.3</b>	<b>48.7</b>	<b>125.3</b>	<b>171.8</b>	<b>220.2</b>

자료: 하나증권

## 2) Valuation

**BUY, TP 56만원으로 커버리지 재개** BUY, TP 56만원으로 커버리지를 재개한다. 목표 주가는 사업 부문별 영업가치를 고려한 SOTP 방식으로 산정했다. 특히, 중장기적으로 효성첨단소재의 성장동력이 될 탄소섬유 사업부문의 가치를 제대로 반영하기 위해 해당 부문을 아래 두 가지 방식으로 평가한 뒤 평균했다.

**효성첨단소재  
목표시총 2.5조 제시**

탄소섬유를 제외한 산업자재(타이어보강재 등)은 2023년 EBITDA에 타이어보강재 Peer EV/EBITDA Multiple 6배를 적용해 2.2조로 산출했다. 탄소섬유의 EV는 1.5조원으로 제시한다. 1) 글로벌 탄소섬유 업체들 대비 생산능력이 적은 점을 고려해 2023년 EBITDA 630억에 EV/EBITDA Multiple 9.8배(글로벌 Peer 20% 할인)를 적용해 산출한 EV 8천억원과 2) 효성첨단소재의 주력 제품인 T700급을 양산 중인 중국의 Zhongfu Shenyang Carbon Fiber의 EV/CAPA를 60% 할인한 후 효성첨단소재의 2024년 탄소섬유 생산능력 11,500톤/년에 적용한 EV 2.2조원을 평균했다. 기타 사업부문(스판덱스 등)과 순차입금 1.4조원을 감안해 효성첨단소재의 목표시총을 2.5조원으로 제시한다.

표 1. 효성첨단소재 Valuation

(단위: 십억원, 배)

	EBITDA(23F)	Multiple	EV	비고
산업자재	228	6.0	2,191	타이어보강재, 에어백&안전벨트 등
탄소섬유&아라미드(1)	63	9.8	829	글로벌 탄소섬유 Peer 대비 20% 할인
탄소섬유&아라미드(2)			2,167	Zhongfu Shenyang EV/CAPA 대비 60% 할인*주1
(1),(2) 평균			1,498	
기타	24	5.0	247	스판덱스 등
<b>영업가치</b>			<b>3,936</b>	
<b>순차입금</b>			<b>1,442</b>	
총 기업가치			2,494	
주식수(천 주)			4,480	
주당 NAV(원)			556,794	
<b>목표주가</b>			<b>560,000</b>	
현재주가(3/17)			405,000	
<b>Upside</b>			<b>38%</b>	

자료: 하나증권

주 1. Zhongfu Shenyang EV/CAPA를 활용한 효성첨단소재 EV 산출

(단위: 천톤, 십억원)

업체	CAPA	EV	EV/CAPA	비고
Zhongfu shenyang	14.5	6,830	471	2024년 기준
효성첨단소재	11.5	<b>2,167</b>		Zhongfu Shenyang EV/CAPA*효성첨단소재CAPA*40%

자료: 하나증권

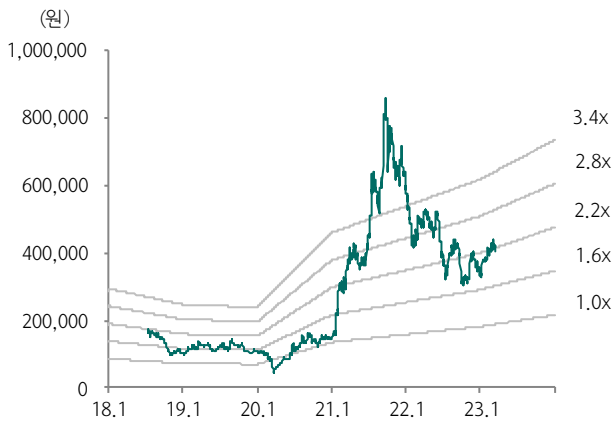
표 2. Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배)

업체명	시가 총액	PER			PBR			EV/EBITDA			비고
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	
<b>타이어코드</b>											
효성첨단소재	1,403.4	11.8	9.4	8.1	2.4	2.1	1.7	6.2	6.2	5.2	타이어코드, 탄소섬유, 아라미드 등
코오롱인더	844.2	6.3	6.8	5.5	0.5	0.5	0.4	6.1	5.8	5.0	타이어코드, 막전극접합체, 아라미드
Indorama	5,591.4	4.6	7.1	6.7	1.0	1.0	0.9	4.9	5.8	5.3	타이어코드
<b>탄소섬유&amp;아라미드</b>											
TORAY	9,112.7	13.4	14.8	12.8	1.0	0.8	0.8	8.2	8.6	7.4	탄소섬유, 아라미드 등
TEIJIN	2,069.9	8.9	-	13.3	0.7	0.7	0.7	5.2	7.3	6.0	탄소섬유, 아라미드 등
HEXCEL	5,539.2	59.9	38.8	28.7	4.1	3.7	3.4	22.4	18.0	14.8	탄소섬유
SGL	1,049.5	13.7	17.9	15.9	2.5	2.2	2.0	7.1	7.9	6.9	탄소섬유
ZHONGFU SHENYING	5,367.9	63.0	40.6	29.1	9.3	7.7	6.2	42.4	28.7	17.8	탄소섬유

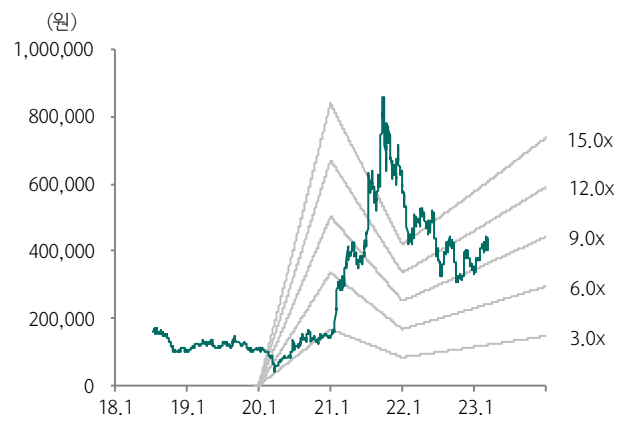
자료: bloomberg, 하나증권

그림 22. 효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

그림 23. 효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

## [Appendix] 기업 개요

주요 사업부 1)타이어보강재 2)에어백&안전벨트 3)탄소섬유&아라미드 4)기타(스판덱스 등)

효성첨단소재의 주요 사업부는 1) 타이어보강재(섬유/강선), 2) 에어백&안전벨트, 3) 탄소섬유&아라미드, 4) 기타(스판덱스 등)로 구성되어 있다. 2022년 연간 실적 기준으로 매출 비중은 타이어보강재 59%, 에어백&안전벨트 16%, 탄소섬유&아라미드 7%, 기타 18% 다.

### 1) 타이어보강재

섬유 T/C(PET/나일론)  
강선 T/C(스틸코드/비드와이어)  
생산

타이어보강재는 타이어 내부를 구성하는 보강재로서 타이어의 안전성과 내구성을 향상 시켜주는 핵심 소재다. 효성첨단소재는 섬유 타이어코드인 PET/나일론 타이어코드와 강선 타이어코드인 스틸코드/비드와이어를 생산 중이다. 현재 4대 타이어코드를 모두 생산하는 유일한 업체다. 효성첨단소재의 PET 타이어코드 글로벌 시장 점유율은 1위 (48%)로 2위인 코오롱인더(13%), Indorama(13%)에 비해 월등히 높다.

PET 타이어코드 글로벌 MS 1위  
메이저 타이어 업체들과의 장기공급  
계약을 통해 안정적인 매출 창출

미쉐린, 굿이어 등 메이저 타이어 메이커를 고객사로 보유중인 효성첨단소재는 Lock-in 효과를 통해 안정적인 매출을 유지할 수 있다. 타이어 업체들은 메이저 기업일수록 안정적으로 M/S를 유지하는 경향이 있다. 타이어의 특성상 운전자의 안전과 직결된 만큼 타이어 제품 구성 요소를 쉽게 바꿀 수 없다. 현재 주요 고객사들과는 장기공급계약을 통해 거래 중이며, 매출의 약 70%가 이를 통해 발생한다.

신차 생산량 보다는 주행마일리지에  
따른 교체 수요가 실적에 미치는  
영향 커

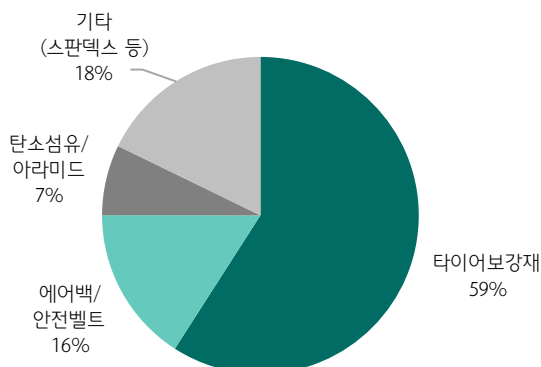
신차 생산량 보다는 주행마일리지에 따른 교체 수요가 실적에 미치는 영향이 크다. 타이어코드 수요는 신차용(OE)과 교체용(RE)으로 나뉘는데, RE 시장이 OE 시장 보다 3 배정도 크기 때문이다. 고객사들이 상반기에 Re-stocking을 진행하는 경우가 많아 전 통적으로 상반기가 성수기이며, 하반기는 상대적으로 비수기다.

표 3. 효성첨단소재 사업부문

	부문	사업 내용
산업자재	타이어보강재	섬유 T/C(PET/Nylon), 강선 T/C(스틸코드,비드와이어) 생산
	산업용사	GST(독일소재, 에어백 원단 제조), 안전벨트, 폴리에스터, 나일론 원사 생산
	탄소섬유	주로 고압용기용(CNG, 수소, 산소 용기 등) T700급 생산
	아라미드	방산, 5G케이블, 자동차 냉각수 호스 용 생산
기타	스판덱스 등	베트남 스판덱스, 필름 및 원사 생산 등

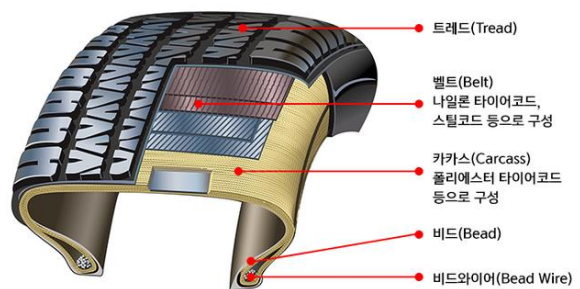
자료: 효성첨단소재, 하나증권

그림 24. 효성첨단소재 제품 별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 효성첨단소재, 하나증권

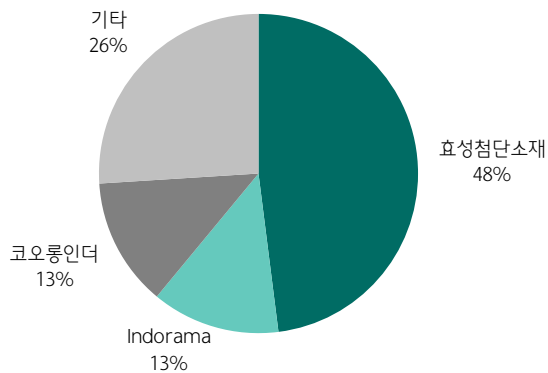
그림 25. 타이어 보강재 제품 구조



자료: 효성첨단소재, 하나증권

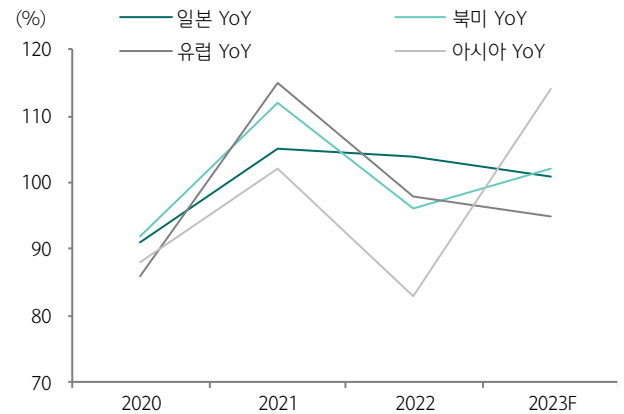


그림 26. PET 타이어코드 업체 별 점유율



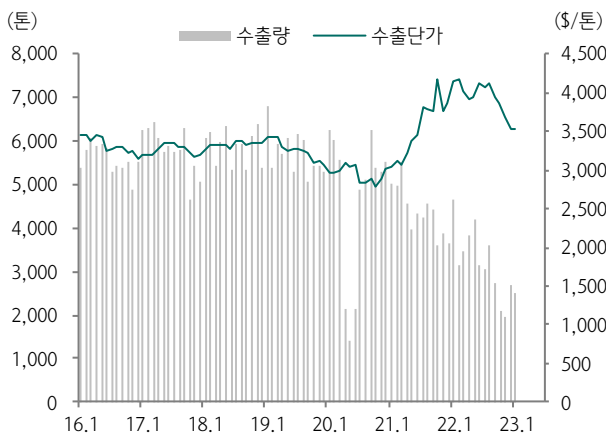
자료: 효성첨단소재, 하나증권

그림 27. 지역별 승용차 타이어 수요 및 전망



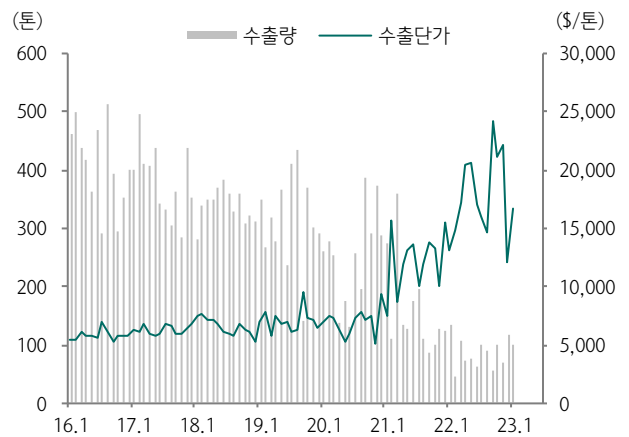
자료: Bridgestone, 하나증권

그림 28. PET 타이어코드 수출량 및 수출단가 추이



자료: KITA, 하나증권

그림 29. 나일론 타이어코드 수출량 및 수출 단가 추이



자료: KITA, 하나증권

## 2) 탄소섬유

탄소섬유는 탄소 원소의 질량 함유율이 90% 이상으로 구성된 섬유상의 탄소재료

T-700급은 효성첨단소재의 주요 제품으로 고압용기, 전선심재/태양광 단열재 등으로 사용

탄소섬유 시장은 2022년 137조원 규모에서 2030년 1,070조원 규모까지 CAGR 11% 성장할 것으로 기대

탄소섬유는 탄소 원소의 질량 함유율이 90% 이상으로 구성된 섬유상의 탄소재료다. 철의 1/4 수준으로 가볍고, 철의 10배 수준으로 강도가 뛰어나며, 탄성도 철의 10배 수준이다. 2차특성으로는 내부식성, 전도성, 내열성을 보유하고 있다. 생산 원료 물질의 종류에 따라 PAN계, Pitch계로 구분할 수 있다. PAN계 탄소섬유는 전체 탄소섬유 시장의 90% 가량을 차지하며, 효성첨단소재의 주요 제품이다. Pitch계 탄소섬유는 PAN계 대비 인장강도는 높지 않으나, 탄성률이 높은 탄소섬유 제조가 가능해 우주 분야 등의 특수 용도로 사용된다.

강도에 따라서는 크게 T300~T1200으로 구분된다. T300급은 스포츠용으로 사용되며, 중국 업체들이 주로 생산한다. T700급은 효성첨단소재의 주요 제품으로 고압용기, 전선심재, 태양광 단열재 등으로 사용된다. T1000급은 자동차 경량화 소재, 풍력 블레이드 용으로 사용되며, T1200급은 항공기 동체, 인공위성 등의 용도로 사용된다.

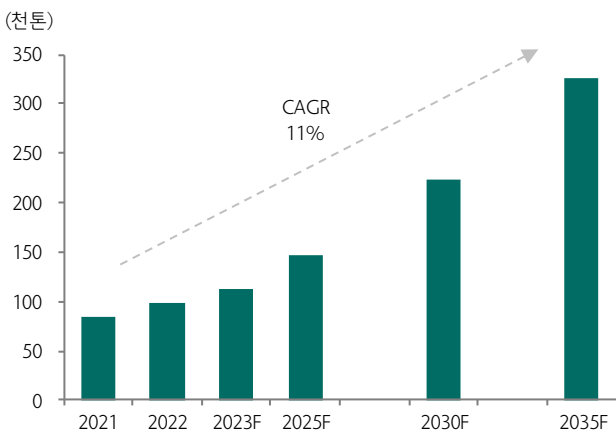
현재 탄소섬유는 4개국(미/일/독/중)이 시장의 90% 이상을 점유하고 있다. 주요 업체로는 일본의 Toray(45%), Teijin(15%), 미국의 Hexcel(13%) 등이 있다. 탄소섬유 시장은 2022년 137조원 규모에서 2030년 1,070조원 규모까지 CAGR 11% 성장할 것으로 기대된다. 그에 맞춰 효성첨단소재의 탄소섬유 생산능력도 2022년 6,500톤/년에서 2028년 24,000톤으로 글로벌 3위 수준까지 대폭 확대 예정이다. 2028년까지 계획된 증설을 마치면 탄소섬유 실적은 타이어 보강재 수준으로 증가할 전망이다. 참고로, 2028년 글로벌 탄소섬유 생산량은 21.5만톤/년으로 예정되어 있다.

표 4. 글로벌 탄소섬유 양산 현황

구분	등급	효성(韓)	Toray(日)	Hexcel(美)	주요용도
범용	T300		●	●	스포츠용
	T700	●	●	●	고압용기 등
고강도	T800	●	●	●	고압용기 등
	T1000-1100	○	●	●	우주/항공

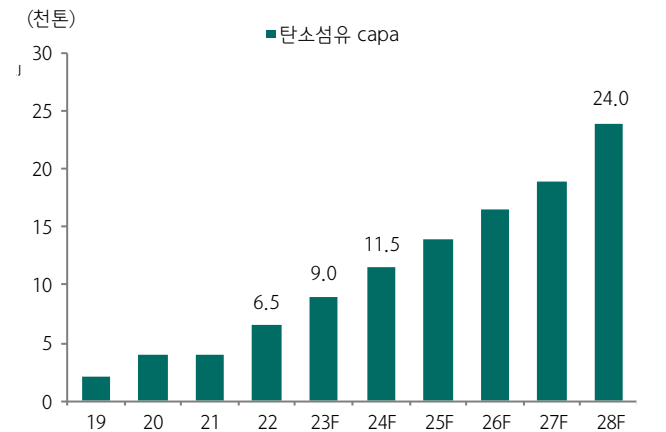
주: ○ 파일럿 생산, ●양산  
자료: 한국탄소산업진흥원, 하나증권

그림 30. 탄소섬유 글로벌 시장 전망(중량 기준)



자료: 후지경제, 하나증권

그림 31. 효성첨단소재 탄소섬유 생산능력



자료: 효성첨단소재, 하나증권

### 3) 아라미드

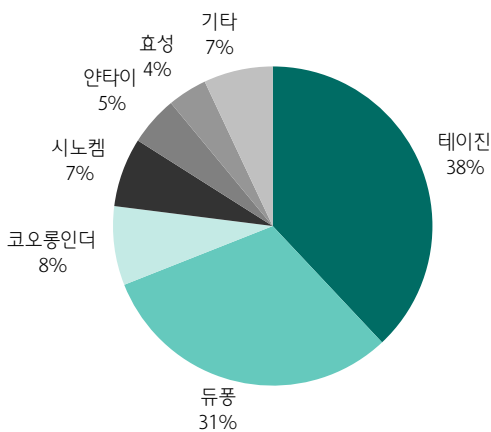
효성첨단소재가 생산중인 제품은 파라계 아라미드로, 주로 방산 및 산업용 소재 등으로 사용

2021년 기준 파라계 아라미드 글로벌 시장 규모는 약 7만톤이며, 연평균 6% 이상 성장할 것으로 기대

아라미드는 400도 이상의 고온에서도 불타지 않는 고내열성, 철 대비 5배의 고강도, 고탄성, 경량성을 지닌 5mm 정도의 가느다란 실이다. 효성첨단소재가 생산중인 제품은 파라계 아라미드로, 주로 방산(방탄복, 방탄헬멧 등) 및 산업용 소재(5G 광케이블, UHP 타이어 등)로 사용된다. 파라계 아라미드는 전체 아라미드 시장의 약 65% 정도를 차지하고 있다. 2003년 자체 기술로 개발해, 2009년 상업화에 성공했으며 ‘ALKEX’라는 브랜드로 판매 중이다.

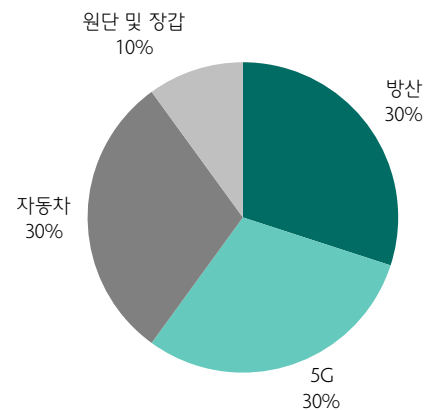
효성첨단소재는 늘어나는 방산용 수요 대응을 위해 5G 광케이블용 물량을 방산쪽으로 보내 제품 믹스를 개선 중이다. 향후에는 전기차용 타이어에 대한 활용도 기대된다. 전기차는 중량이 무겁고, 초기 가속이 빨라 일반 내연기관차용 타이어 대비 가벼우면서도 내구성이 높은 타이어를 필요로 한다. 2020년 1,250톤/년이던 아라미드 생산능력을 2021년 3분기 3,750톤/년으로 증설했다. 2021년 기준 파라계 아라미드 글로벌 시장 규모는 약 7만톤이며, 연평균 6% 이상 성장할 것으로 기대된다.

그림 32. 글로벌 아라미드 시장 점유율



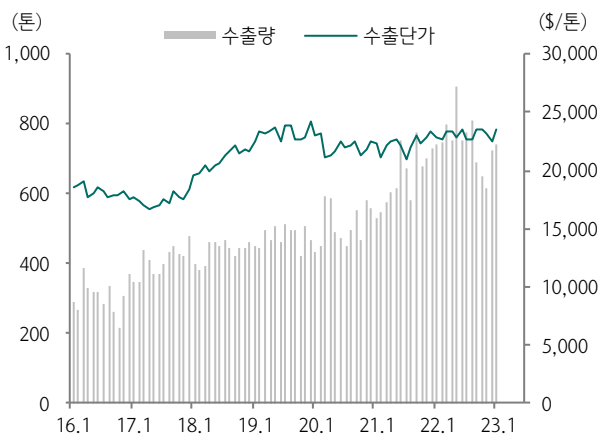
자료: 업계 종합, 하나증권

그림 33. 아라미드 사용처 별 비중



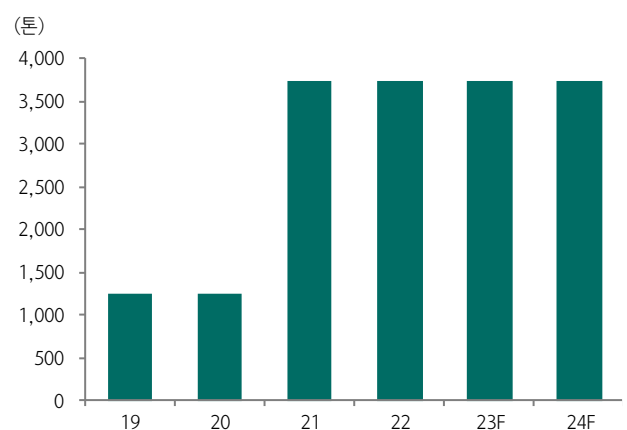
자료: 효성첨단소재, 하나증권

그림 34. 아라미드 수출량 및 수출단가 추이



자료: KITA, 하나증권

그림 35. 효성첨단소재 아라미드 생산능력



자료: 효성첨단소재, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,597.8</b>	<b>3,841.4</b>	<b>3,436.8</b>	<b>3,618.5</b>	<b>3,640.5</b>
매출원가	2,961.8	3,319.4	2,950.0	3,050.4	3,096.6
매출총이익	636.0	522.0	486.8	568.1	543.9
판매비	198.7	206.9	171.8	180.9	182.0
<b>영업이익</b>	<b>437.3</b>	<b>315.1</b>	<b>314.9</b>	<b>387.2</b>	<b>361.8</b>
금융손익	(32.3)	(71.5)	(49.0)	(46.4)	(44.0)
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.7	(30.4)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>411.8</b>	<b>213.2</b>	<b>266.0</b>	<b>340.9</b>	<b>317.8</b>
법인세	81.8	52.9	63.8	81.8	77.2
계속사업이익	330.0	160.2	202.1	259.0	240.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>330.0</b>	<b>160.2</b>	<b>202.1</b>	<b>259.0</b>	<b>240.7</b>
비배주주지분 손이익	79.3	34.9	30.3	38.9	36.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>250.7</b>	<b>125.3</b>	<b>171.8</b>	<b>220.2</b>	<b>204.6</b>
지배주주지분포괄이익	291.2	148.2	158.0	202.5	188.1
NOPAT	350.5	236.8	239.3	294.3	274.0
EBITDA	617.8	500.6	508.2	581.5	554.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	50.25	6.77	(10.53)	5.29	0.61
NOPAT증가율	66.27	(32.44)	1.06	22.98	(6.90)
EBITDA증가율	193.35	(18.97)	1.52	14.42	(4.73)
영업이익증가율	1,178.65	(27.94)	(0.06)	22.96	(6.56)
(지배주주)순이익증가율	N/A	(50.02)	37.11	28.17	(7.08)
EPS증가율	N/A	(50.00)	37.07	28.16	(7.09)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.68	13.59	14.16	15.70	14.94
EBITDA이익률	17.17	13.03	14.79	16.07	15.22
영업이익률	12.15	8.20	9.16	10.70	9.94
계속사업이익률	9.17	4.17	5.88	7.16	6.61

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	55,960	27,978	38,350	49,150	45,664
BPS	135,249	158,346	181,735	215,926	246,630
CFPS	119,856	99,612	113,427	129,776	123,646
EBITDAPS	137,906	111,743	113,449	129,798	123,668
SPS	803,085	857,459	767,153	807,709	812,610
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.65	11.92	10.70	8.35	8.99
PBR	4.41	2.11	2.26	1.90	1.66
PCFR	4.97	3.35	3.62	3.16	3.32
EV/EBITDA	6.95	6.37	6.57	5.60	5.61
PSR	0.74	0.39	0.54	0.51	0.51
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	54.69	19.11	22.61	24.77	19.78
ROA	9.49	4.29	5.85	7.43	6.80
ROIC	22.16	12.86	12.09	14.85	13.71
부채비율	303.09	267.04	238.51	200.85	175.24
순부채비율	208.81	200.71	166.18	139.69	115.74
이자보상배율(배)	12.68	6.38	6.34	8.17	8.03

자료: 하나증권

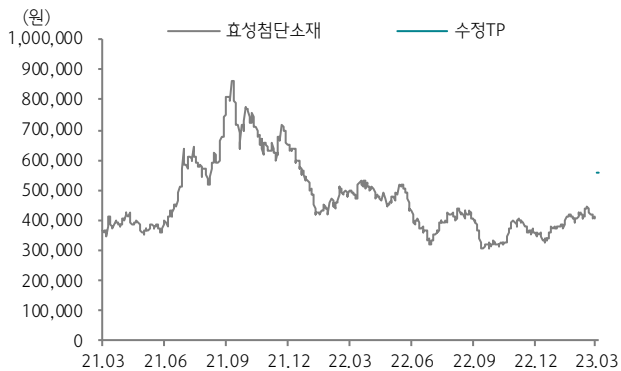
대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>1,435.3</b>	<b>1,331.3</b>	<b>1,287.9</b>	<b>1,331.6</b>	<b>1,383.3</b>
금융자산	43.4	37.2	129.9	105.1	149.4
현금성자산	33.6	23.9	117.9	92.5	136.7
매출채권	653.0	548.6	490.8	524.2	527.3
재고자산	564.0	652.3	583.6	614.4	618.2
기타유동자산	174.9	93.2	83.6	87.9	88.4
<b>비유동자산</b>	<b>1,473.4</b>	<b>1,603.4</b>	<b>1,649.6</b>	<b>1,655.6</b>	<b>1,643.4</b>
투자자산	8.0	15.2	14.6	14.9	14.9
금융자산	8.0	15.2	14.6	14.9	14.9
유형자산	1,224.3	1,344.6	1,391.2	1,397.0	1,384.7
무형자산	36.6	32.7	32.7	32.7	32.7
기타비유동자산	204.5	210.9	211.1	211.0	211.1
<b>자산총계</b>	<b>2,908.7</b>	<b>2,934.7</b>	<b>2,937.4</b>	<b>2,987.1</b>	<b>3,026.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,744.5</b>	<b>1,625.0</b>	<b>1,559.3</b>	<b>1,483.7</b>	<b>1,416.4</b>
금융부채	1,165.5	1,149.1	1,079.2	999.2	929.3
매입채무	309.0	272.0	274.7	277.5	279.1
기타유동부채	270.0	203.9	205.4	207.0	208.0
<b>비유동부채</b>	<b>442.6</b>	<b>510.2</b>	<b>510.3</b>	<b>510.5</b>	<b>510.6</b>
금융부채	384.6	492.8	492.8	492.8	492.8
기타비유동부채	58.0	17.4	17.5	17.7	17.8
<b>부채총계</b>	<b>2,187.1</b>	<b>2,135.2</b>	<b>2,069.7</b>	<b>1,994.2</b>	<b>1,927.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>604.0</b>	<b>707.5</b>	<b>812.3</b>	<b>965.4</b>	<b>1,103.0</b>
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	52.1	66.8	66.8	66.8	66.8
이익잉여금	147.3	236.1	340.8	494.0	631.6
<b>비배주주지분</b>	<b>117.6</b>	<b>92.1</b>	<b>55.5</b>	<b>27.5</b>	<b>(3.3)</b>
<b>자본총계</b>	<b>721.6</b>	<b>799.6</b>	<b>867.8</b>	<b>992.9</b>	<b>1,099.7</b>
순금융부채	1,506.7	1,604.8	1,442.1	1,387.0	1,272.7

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>234.7</b>	<b>350.4</b>	<b>475.5</b>	<b>419.9</b>	<b>429.7</b>
당기순이익	330.0	160.2	202.1	259.0	240.7
조정	204.8	236.1	193.3	194.4	192.2
감가상각비	180.5	185.5	193.3	194.3	192.2
외환거래손익	(0.3)	8.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.6	42.6	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(300.1)	(45.9)	80.1	(33.5)	(3.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(89.1)</b>	<b>(251.6)</b>	<b>(305.0)</b>	<b>(267.7)</b>	<b>(247.0)</b>
투자자산감소(증가)	(3.0)	(7.1)	(66.3)	(67.1)	(66.9)
자본증가(감소)	(145.5)	(221.6)	(240.0)	(200.0)	(180.0)
기타	59.4	(22.9)	1.3	(0.6)	(0.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(163.7)</b>	<b>(102.7)</b>	<b>(137.0)</b>	<b>(147.0)</b>	<b>(137.0)</b>
금융부채증가(감소)	(62.4)	91.9	(69.9)	(79.9)	(70.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.0)	(149.9)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(17.3)	(44.7)	(67.0)	(67.0)	(67.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>88.1</b>	<b>(25.4)</b>	<b>44.2</b>
Unlevered CFO	536.9	446.3	508.1	581.4	553.9
Free Cash Flow	86.5	122.8	235.5	219.9	249.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
23.3.20	BUY	560,000	-	-
23.3.3	Not Rated	-	-	-

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	95.02%	4.98%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 03월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2023년 3월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.