



효성첨단소재 (298050)

탄소섬유, 성장 가속화

BUY (유지)

목표주가(12M) 560,000원
현재주가(5.19) 433,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,537.79
52주 최고/최저(원)	521,000/306,500
시가총액(십억원)	1,942.1
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	27.0
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4
외국인지분율(%)	7.66
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12인	44.69
국민연금공단	8.44

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,617.5	3,895.0
영업이익(십억원)	317.8	379.7
순이익(십억원)	194.1	245.7
EPS(원)	35,243	44,855
BPS(원)	179,341	209,223

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,597.8	3,841.4	3,477.8	3,776.9
영업이익	437.3	315.1	303.4	392.7
세전이익	411.8	213.2	254.2	345.2
순이익	250.7	125.3	164.2	223.0
EPS	55,960	27,978	36,656	49,772
증감률	N/A	(50.00)	31.02	35.78
PER	10.65	11.92	11.83	8.71
PBR	4.41	2.11	2.41	2.02
EV/EBITDA	6.95	6.37	6.68	5.50
ROE	54.69	19.11	21.72	25.26
BPS	135,249	158,346	180,042	214,854
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000

2024년 1.4만톤으로 1년 앞당겨진 탄소섬유 증설 계획

효성첨단소재가 탄소섬유 증설 계획을 기존 2025년 1.4만톤에서 2024년 1.4만톤으로 1년 앞당기며 속도를 높였다(2Q23 9천톤 → 1Q24 1.15만톤 → 2Q24 1.4만톤). 이후 계획도 1년씩 앞당겨진다(23년 9천톤→24년 1.4만톤→25년 1.65만톤). 고객사의 주문 수요 증가, 이에 따른 선판매 계약 체결과 동반한 증설이기에 판매와 관련된 우려 사항은 없다.

친환경 시장 성장과 궤를 같이하는 탄소섬유

고객사의 탄소섬유에 대한 선주문 수요가 증가하는 것은, 친환경 시장 성장과 탄소섬유의 수요 증가가 궤를 같이 하고 있음을 증명한다. 특히, 효성첨단소재의 탄소섬유는 기존 핵심 매출처인 수소/CNG 등 고압용기향 판매 성장세가 견조한 가운데, 최근 폴리실리콘/잉곳 성장로용 단열재향 판매도 급증하고 있는 것으로 파악된다. 폴리실리콘/잉곳 성장로용 단열재로는 기존에는 세라믹이 주로 사용되었으나, 교체주기가 매우 짧다는 단점 때문에 최근 탄소섬유로 대체되고 있기 때문이다. 게다가, 신규 증설 설비에는 대부분 탄소섬유가 사용되고 있다. 즉, 교체 물량에 신규 증설 물량까지 더해져 탄소섬유는 중국 태양광 시장에서 가파르게 침투율을 높여가고 있는 것이다. 참고로, 중국 폴리실리콘 Capa는 2022년 85만톤 (YoY +52%) → 2023년 134만톤(YoY +58%) → 191만톤(+YoY +43%)으로 급증할 전망이다. 태양광 밸류체인 내 폴리실리콘 대비 탄소섬유 플레이어는 현저히 적어 상대적인 경쟁 강도가 낮고, 이에 따라 수익성도 높게 유지될 것으로 판단된다. 이에 따라, 탄소섬유의 2024년 영업이익은 2022년 대비 약 2배 가량 증가할 것이며, 전사 영업이익에서 차지하는 비중도 2022년 8%에서 2024년 18%로 대폭 확대될 전망이다.

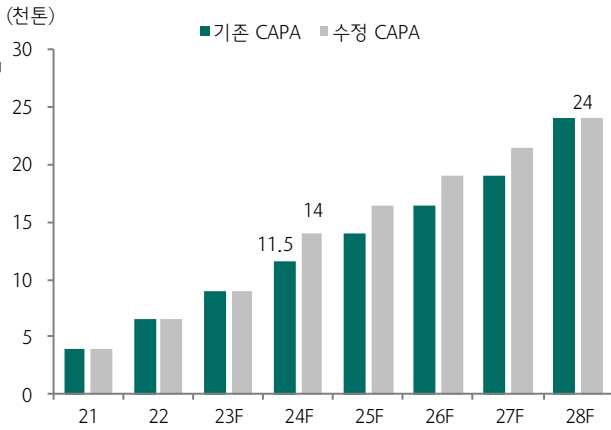
향후 고부가 우주항공/방산 시장 진출도 기대

탄소섬유의 성장성은 중장기적으로 정부의 우주항공/방산 기술 발전 로드맵과 동행할 것으로 예상된다. 국책 과제로 개발한 범용 대비 최소 10배 이상의 판가가 형성된 T-1000급 탄소섬유 시장으로의 진입이 기대되기 때문이다. 참고로, T-1000급 탄소섬유는 항공기 동체 및 부품, 인공위성을 비롯한 우주항공 및 방위산업에 다양하게 활용이 가능하다. 현재 T-1000급 기술 보유 업체는 극히 적으며, 중국 업체들은 대부분 기술의 한계로 범용 제품만을 양산 중이기에 중국과의 경쟁으로부터 자유롭다는 점도 긍정적이다. 특히, 방산에 사용되는 고성능 탄소섬유는 전략 물자로 분류되어 수출, 수입 모두 정부의 제재를 받을 수 밖에 없는데, 국내에서는 효성첨단소재만이 유일한 생산업체다. 시장의 성장성과 회사의 M/S 확대 의지를 감안하면 기존에 발표된 2028년 2.4만톤/년 이외에 추가적인 증설 가능성도 배제할 수 없다는 판단이다.



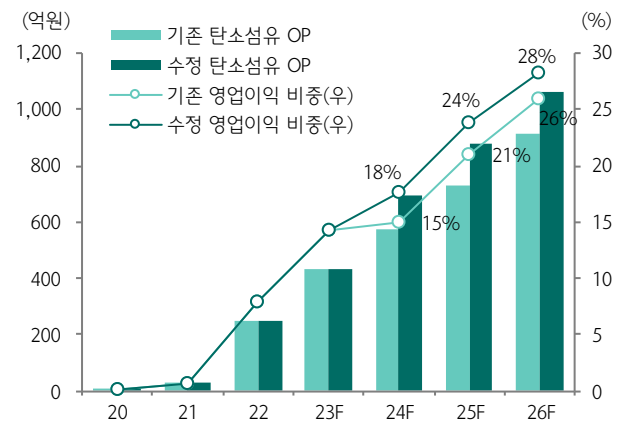
Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

도표 1. 효성첨단소재 생산능력 추이



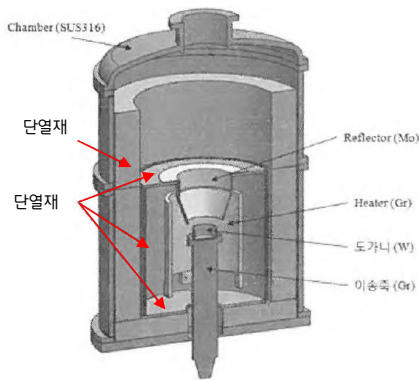
자료: 하나증권

도표 2. 탄소섬유 영업이익 및 전사 영업이익 내 비중 추이



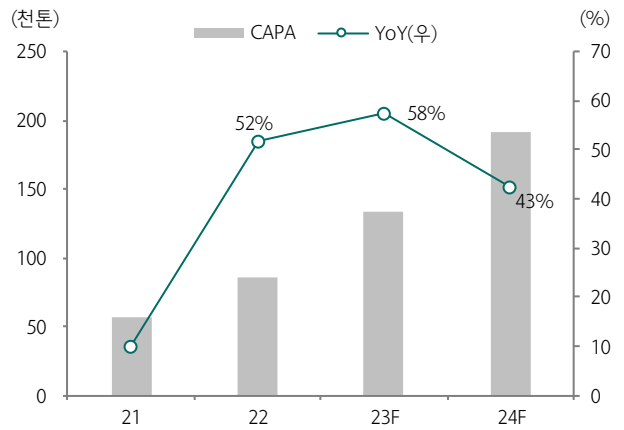
자료: 하나증권

도표 3. 폴리실리콘/잉곳 성장로용 단열재



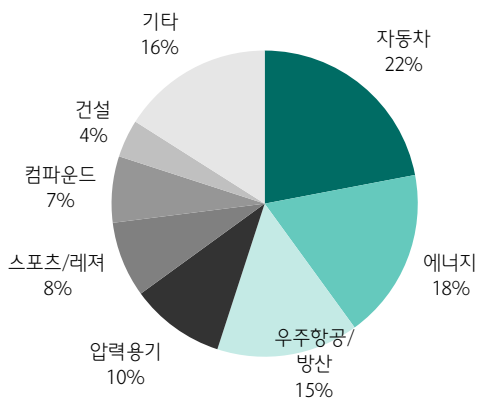
자료: 하나증권

도표 4. 중국 폴리실리콘 생산능력 확장 추이



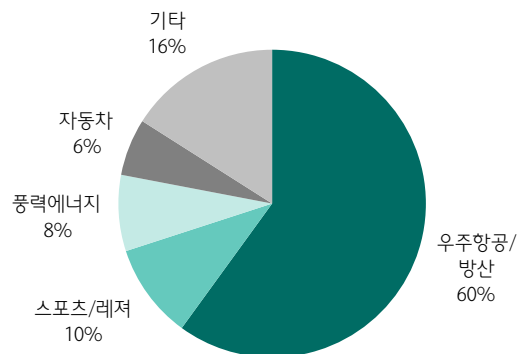
자료: 언론종합, 하나증권

도표 5. 응용 분야별 탄소섬유 시장 전망(중량기준)



자료: 한국산업기술평가관리원, 하나증권

도표 6. 응용 분야별 탄소섬유 시장 전망(금액기준)



자료: 한국산업기술평가관리원, 하나증권

도표 7. 효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY2022	FY2023F	FY2024F
매출액	1,003.9	1,025.0	975.3	838.0	834.5	849.7	886.2	907.3	3,842.2	3,477.8	3,776.9
QoQ(%)	1.5%	2.1%	-4.8%	-14.1%	-0.4%	1.8%	4.3%	2.4%			
YoY(%)	30.5%	17.5%	0.9%	-15.2%	-16.9%	-17.1%	-9.1%	8.3%	6.8%	-9.5%	8.6%
산업자재	765.5	826.3	844.0	722.8	710.1	734.0	768.1	788.2	3,158.6	3,000.4	3,297.0
타이어보강재	559.1	615.9	596.4	498.7	491.1	516.6	536.8	544.1	2,270.1	2,088.6	2,220.9
에어백&안전벨트	150.8	148.1	165.8	147.6	136.7	131.0	138.1	146.8	612.3	552.7	587.3
탄소섬유&아라미드	55.6	62.3	81.8	76.5	82.3	86.5	93.2	97.2	276.2	359.2	488.7
기타	238.4	198.7	131.3	115.2	124.4	115.7	118.1	119.2	683.6	477.3	479.9
스판덱스	193.8	148.7	85.2	76.0	84.1	77.5	78.3	79.7	503.7	319.5	319.9
영업이익	101.6	97.5	66.2	49.7	67.3	73.0	78.5	84.6	315.0	303.4	392.7
영업이익률(%)	10.1%	9.5%	6.8%	5.9%	8.1%	8.6%	8.9%	9.3%	8.2%	8.7%	10.4%
QoQ(%)	5.6%	-4.0%	-32.1%	-24.9%	35.4%	8.5%	7.6%	7.7%			
YoY(%)	21.8%	-17.2%	-52.7%	-48.3%	-33.8%	-25.1%	18.6%	70.2%	-28.0%	-3.7%	29.4%
산업자재	75.3	87.5	83.1	55.4	62.9	61.6	65.2	70.9	301.3	260.6	331.6
영업이익률(%)	9.8%	10.6%	9.8%	7.7%	8.9%	8.4%	8.5%	9.0%	9.5%	8.7%	10.1%
QoQ(%)	40.2%	16.2%	-5.0%	-33.3%	13.6%	-2.0%	5.8%	8.7%			
YoY(%)	47.4%	18.9%	9.2%	3.2%	-16.4%	-29.6%	-21.5%	27.9%	18.4%	-13.5%	27.2%
기타	26.3	10.0	-16.9	-5.7	4.4	11.4	13.3	13.7	13.7	42.8	61.2
영업이익률(%)	11.0%	5.0%	-12.9%	-4.9%	3.5%	9.8%	11.3%	11.5%	2.0%	9.0%	12.7%
QoQ(%)	-38.1%	-62.0%	적전	적지	흑전	159.9%	17.2%	2.8%			
YoY(%)	-18.6%	-77.4%	적전	적전	-83.4%	13.8%	흑전	흑전	-92.5%	212.4%	42.9%
당기순이익	70.8	57.9	26.0	5.6	40.0	45.1	51.0	57.1	160.2	193.2	262.3
당기순이익률(%)	7.1%	5.6%	2.7%	0.7%	4.8%	5.3%	5.8%	6.3%	4.2%	5.6%	6.9%
QoQ(%)	-6.4%	-18.2%	-55.2%	-78.6%	618.9%	12.6%	13.1%	11.9%			
YoY(%)	30.6%	-42.5%	-73.9%	-92.6%	-43.4%	-22.1%	96.4%	924.6%	-51.4%	20.6%	35.8%
지배순이익	56.1	45.6	21.6	2.1	33.1	38.3	43.4	48.5	125.3	163.2	223.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,597.8	3,841.4	3,477.8	3,776.9	3,818.2
매출원가	2,961.8	3,319.4	3,000.5	3,195.3	3,259.7
매출총이익	636.0	522.0	477.3	581.6	558.5
판매비	198.7	206.9	173.9	188.8	190.9
영업이익	437.3	315.1	303.4	392.7	367.6
금융손익	(32.3)	(71.5)	(49.2)	(47.5)	(46.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.7	(30.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	411.8	213.2	254.2	345.2	321.4
법인세	81.8	52.9	61.0	82.8	77.1
계속사업이익	330.0	160.2	193.2	262.3	244.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	330.0	160.2	193.2	262.3	244.2
비배주주지분 손이익	79.3	34.9	29.0	39.3	36.6
지배주주순이익	250.7	125.3	164.2	223.0	207.6
지배주주지분포괄이익	291.2	148.2	151.0	205.0	190.9
NOPAT	350.5	236.8	230.6	298.5	279.4
EBITDA	617.8	500.6	496.7	594.1	568.8
성장성(%)					
매출액증가율	50.25	6.77	(9.47)	8.60	1.09
NOPAT증가율	66.27	(32.44)	(2.62)	29.44	(6.40)
EBITDA증가율	193.35	(18.97)	(0.78)	19.61	(4.26)
영업이익증가율	1,178.65	(27.94)	(3.71)	29.43	(6.39)
(지배주주)순이익증가율	250,600.00	(50.02)	31.05	35.81	(6.91)
EPS증가율	310,788.89	(50.00)	31.02	35.78	(6.90)
수익성(%)					
매출총이익률	17.68	13.59	13.72	15.40	14.63
EBITDA이익률	17.17	13.03	14.28	15.73	14.90
영업이익률	12.15	8.20	8.72	10.40	9.63
계속사업이익률	9.17	4.17	5.56	6.94	6.40

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	55,960	27,978	36,656	49,772	46,338
BPS	135,249	158,346	180,042	214,854	246,232
CFPS	119,856	99,612	110,858	132,596	126,943
EBITDAPS	137,906	111,743	110,880	132,617	126,965
SPS	803,085	857,459	776,299	843,065	852,293
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
주기지표(배)					
PER	10.65	11.92	11.83	8.71	9.36
PBR	4.41	2.11	2.41	2.02	1.76
PCFR	4.97	3.35	3.91	3.27	3.41
EV/EBITDA	6.95	6.37	6.68	5.50	5.51
PSR	0.74	0.39	0.56	0.51	0.51
재무비율(%)					
ROE	54.69	19.11	21.72	25.26	20.14
ROA	9.49	4.29	5.61	7.51	6.79
ROIC	22.16	12.86	11.63	14.75	13.44
부채비율	303.09	267.04	239.82	206.05	182.11
순부채비율	208.81	200.71	177.25	152.13	127.51
이자보상비율(배)	12.68	6.38	6.12	8.21	7.86

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,435.3	1,331.3	1,268.9	1,322.8	1,398.9
금융자산	43.4	37.2	39.8	30.2	92.7
현금성자산	33.6	23.9	27.6	17.1	79.4
매출채권	653.0	548.6	554.1	559.6	565.2
재고자산	564.0	652.3	590.6	641.3	648.4
기타유동자산	174.9	93.2	84.4	91.7	92.6
비유동자산	1,473.4	1,603.4	1,649.6	1,698.6	1,697.5
투자자산	8.0	15.2	14.7	15.1	15.1
금융자산	8.0	15.2	14.7	15.1	15.1
유형자산	1,224.3	1,344.6	1,391.2	1,439.8	1,438.6
무형자산	36.6	32.7	32.7	32.7	32.7
기타비유동자산	204.5	210.9	211.0	211.0	211.1
자산총계	2,908.7	2,934.7	2,918.5	3,021.5	3,096.4
유동부채	1,744.5	1,625.0	1,549.3	1,523.7	1,488.1
금융부채	1,165.5	1,149.1	1,069.2	1,039.2	999.3
매입채무	309.0	272.0	274.7	277.5	280.2
기타유동부채	270.0	203.9	205.4	207.0	208.6
비유동부채	442.6	510.2	510.3	510.5	510.7
금융부채	384.6	492.8	492.8	492.8	492.8
기타비유동부채	58.0	17.4	17.5	17.7	17.9
부채총계	2,187.1	2,135.2	2,059.7	2,034.2	1,998.8
지배주주지분	604.0	707.5	804.6	960.6	1,101.2
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	333.3	489.2	629.8
비지배주주지분	117.6	92.1	54.2	26.6	(3.6)
자본총계	721.6	799.6	858.8	987.2	1,097.6
순금융부채	1,506.7	1,604.8	1,522.3	1,501.9	1,399.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	234.7	350.4	458.7	407.5	439.2
당기순이익	330.0	160.2	193.2	262.3	244.2
조정	204.8	236.1	193.3	201.4	201.3
감가상각비	180.5	185.5	193.3	201.4	201.2
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	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(300.1)	(45.9)	72.2	(56.2)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(89.1)	(251.6)	(305.2)	(318.3)	(267.1)
투자자산감소(증가)	(3.0)	(7.1)	(66.4)	(67.3)	(67.0)
자본증가(감소)	(145.5)	(221.6)	(240.0)	(250.0)	(200.0)
기타	59.4	(22.9)	1.2	(1.0)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(163.7)	(102.7)	(147.0)	(97.0)	(107.0)
금융부채증가(감소)	(62.4)	91.9	(79.9)	(29.9)	(39.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.0)	(149.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(17.3)	(44.7)	(67.0)	(67.0)	(67.0)
현금의 증감	(13.5)	(3.8)	(2.2)	(10.5)	62.3
Unlevered CFO	536.9	446.3	496.6	594.0	568.7
Free Cash Flow	86.5	122.8	218.7	157.5	239.2

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성첨단소재



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.20	BUY	560,000		
23.3.3	Not Rated	-	-	-

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 5월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2023년 5월 22일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.09%	4.46%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 05월 19일