

Company Brief

2023-06-29

효성첨단소재(298050)

생각보다 훨~씬 더 가파른 탄소섬유 성장세

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	640,000 원(유지)
증가(2023/06/28)	478,000 원
상승여력	33.9 %

Stock Indicator	
자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	2,141 십억원
외국인지분율	6.5%
52주 주가	306,500~497,000원
60일평균거래량	30,747주
60일평균거래대금	13.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	14.6	37.8	17.6
상대수익률	7.7	9.3	25.3	11.7



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	3,841	3,307	3,758	4,000
영업이익(십억원)	315	269	360	412
순이익(십억원)	125	125	177	207
EPS(원)	27,978	27,861	39,523	46,126
BPS(원)	157,920	177,362	208,467	246,174
PER(배)	11.9	17.2	12.1	10.4
PBR(배)	2.1	2.7	2.3	1.9
ROE(%)	19.1	16.6	20.5	20.3
배당수익률(%)	4.5	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	6.5	5.8

[정유/화학] 전유진
(2122-9193) yujinjn@hi-ib.com

[RA] 이주완
(2122-9213) jwlee@hi-ib.com

목표주가 64 만원 및 화학업종 Top Picks 유지

목표주가 64 만원과 화학업종 최선호주 유지한다. 탄소섬유는 4 월부터 신규 가동된 증설 공장 상업가동을 통해 외형성장이 더욱 가팔라지고, 타이어코드는 2 분기 바닥으로 하반기 점진적인 회복을 전망한다. 또한 최근 탄소섬유 성장에 가려있던 아라미드는 24 년 신규 투자가 진행될 가능성이 높아 탄소섬유에 이은, 동사의 또 다른 추가 성장 모멘텀이 될 수 있다는 판단이다.

2Q23 Preview: 영업이익 563 억원 (컨센서스 770 억원 대비 -27%)

2 분기 영업이익은 563 억원(-16.4%QoQ)으로 컨센서스 770 억원을 대폭 하회할 전망이다. 탄소섬유는 증설 공장 상업가동에 따른 외형성장과 원재료 하락으로 예상보다 이익 레벨 훨씬 높아졌으나, 타이어코드가 전방수요 부진으로 실적 저조한 영향이다. 이익의 양적 측면에서는 아쉬우나, 신사업의 성장 모멘텀과 이익의 질적 측면에서는 오히려 더 고무적이라는 판단이다.

생각보다 훨~씬 더 가파르게 성장하며 레벨이 확연히 달라진 탄소섬유

영업이익 컨센서스 하회가 예상되는 점은 아쉬우나, 2 분기 실적에 있어 최대 관전 포인트는 절대적인 이익 규모보다 탄소섬유의 매출액과 영업이익 증가, 그리고 영업이익률 개선 정도가 되겠다. 지난 4 월부터 #4 공장 상업생산이 본격화되며 판매량은 약 30% 증가했을 것으로 추정되는데, 이에 근거해 매출 성장률도 그에 상응하는 수준으로 예상한다. ASP 는 전 분기와 유사한 수준이었으나, KITA 기준 4~5 월 수출가격이 1 분기 대비 약 +7% 상승했음을 감안하면 3~4 분기 동사의 평가 인상 역시 기대해볼 수 있다는 판단이다. #4 공장 가동에 따른 규모의 경제 효과와 AN 가격 하락으로 수익성이 대폭 개선되며 탄소섬유 영업이익은 전분기 대비 +85% 증가했을 것으로 전망된다. 이제는 탄소섬유 레벨이 확연히 달라졌다.

24년 상반기부터는 현재 대비 50% 이상 확대된 총 1.4만톤의 CAPA를 갖춤에 따라 또 한번 큰 폭의 외형성장이 나타날 전망이다. 특히 해당 물량 중 소량은 우주/방산 T-1000 제품으로 생산될 잠재력이 높아 판매처 고부가화를 기대해볼 수 있겠다. 또한 23~24년까지 예정되어 있는 C3 대규모 증설 물량 유입은 프로필렌 기반이자, 탄소섬유 원재료인 AN 하방 압력으로 작용해 동사 원가 부담을 완화시키는 요인이 될 수 있다. 따라서 24년 탄소섬유는 판매처의 고부가화 및 원재료 하향 안정화 통해 수익성 추가 개선에도 무게를 둘 수 있다는 판단이다.

여기서 더 나빠질 것도 없는 타이어코드, 하반기 점진적 업황 회복 기대

타이어코드는 전방수요 둔화로 출하량 감소 및 평가 하락하며 21년 이후 가장 부진한 실적을 보일 전망이다. 타이어 수요의 약 70% 차지하는 RE 여전히 부진하나, OE는 북미/유럽이 연초 이후 회복세 지속되며 5월 YTD 각각 +10%, +15% 증가했고, 중국은 RE +17%, OE +6%로 성장세가 가파르다. 이에 따라 타이어코드 업황도 하반기부터 점차 회복될 것으로 예상하는데, 22년 4분기부터 3개 분기 연속 고객사 재고조정 이뤄지며 출하량 부진했던 만큼 하반기에는 그 이연 수요 역시 기대할 수 있다는 판단이다. 특히 동사는 글로벌 타이어코드 점유율 40% 이상 차지하고 있어 하반기 업황 회복 구간에서 그 수혜를 가장 크게 누릴 수 있을 전망이다.

표1. 효성첨단소재 목표주가 산정: SOTP Valuation

(단위: 십억원, 배, %)	EBITDA	EV/EBITDA (x)	EV	참고내용
사업가치 합계			4,162	(A)=(a)+(b)+(c)
타이어코드	255	7.3	1,854	(a) : 글로벌 타이어코드 Peer 평균 대비 +10% 할증 적용
탄소섬유	125	12.2	1,522	(b) : 23~25년 평균 EBITDA, 글로벌 탄소섬유 Peer 평균 대비 -20% 할인 적용,
그 외 사업	128	6.1	785	(c) : KOSPI 평균 적용
투자자산			-	(B)
순차입금			1,285	(C) : 2023년 당사 추정치 기준
적정 시가총액			2,877	(D)=(A)+(B)-(C)
총 발행주식 수			4,468,022	(E)
적정주가(원)			643,97	(F)=(D)/(E)
목표주가(원)			640,000	
현재주가(원)			478,000	2023년 6월 28일 종가 기준
상승여력(%)			33.9%	

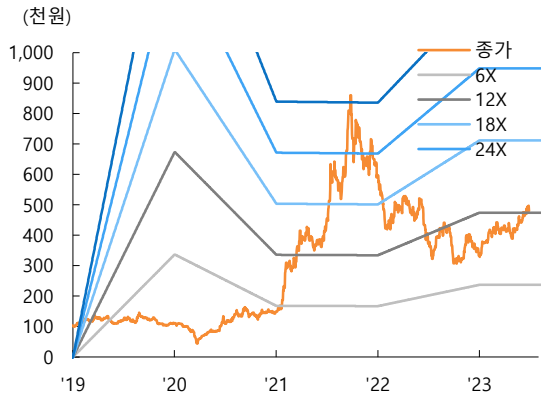
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F
합계											
매출액	1,003.4	1,025.0	975.3	838.0	834.5	782.1	846.3	860.7	3,597.5	3,841.7	3,323.6
영업이익	101.8	97.6	66.1	49.7	67.3	56.3	69.3	76.0	437.4	315.2	268.9
영업이익률	10.1%	9.5%	6.8%	5.9%	8.1%	7.2%	8.2%	8.8%	12.2%	8.2%	8.1%
타이어코드											
매출액	560.5	615.9	596.4	498.7	491.1	416.4	466.3	481.3	1,988.2	2,271.5	1,855.2
영업이익	64.8	77.9	64.2	38.5	44.5	26.9	35.6	38.8	259.9	245.4	145.7
영업이익률	11.6%	12.6%	10.8%	7.7%	9.1%	6.4%	7.6%	8.1%	13.1%	10.8%	7.9%
산업재재 및 기타(탄소섬유+스판덱스+아라미드 등)											
매출액	442.9	409.1	378.9	339.3	343.4	365.7	380.0	379.3	1,609.3	1,570.2	1,468.5
영업이익	37.0	19.7	1.9	11.2	22.8	29.4	33.7	37.3	177.5	69.8	123.2
영업이익률	8.4%	4.8%	0.5%	3.3%	6.6%	8.0%	8.9%	9.8%	11.0%	4.4%	8.4%

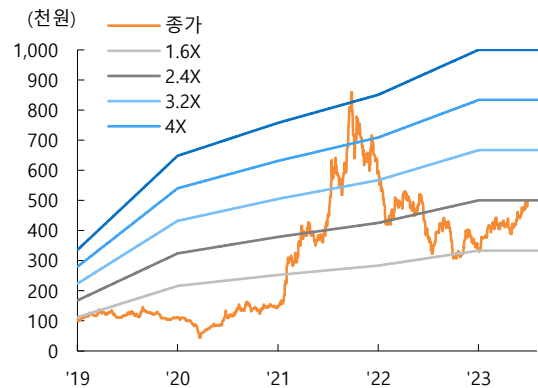
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 효성첨단소재 12M Forward 기준 PER 추이



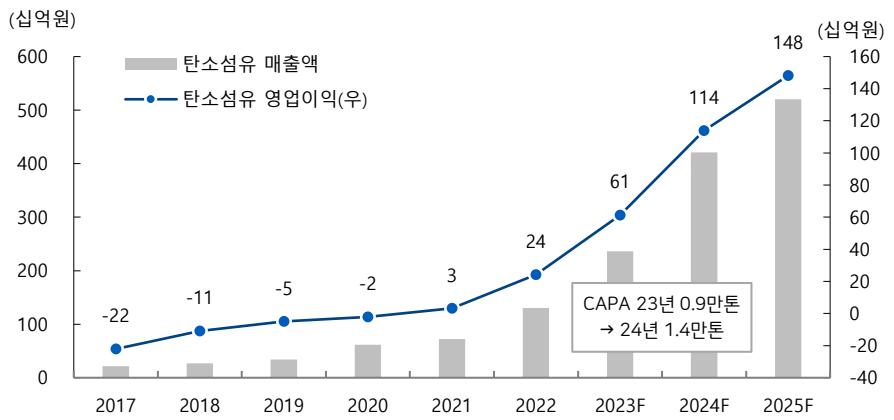
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 탄소섬유 매출액, 영업이익 추이 및 전망



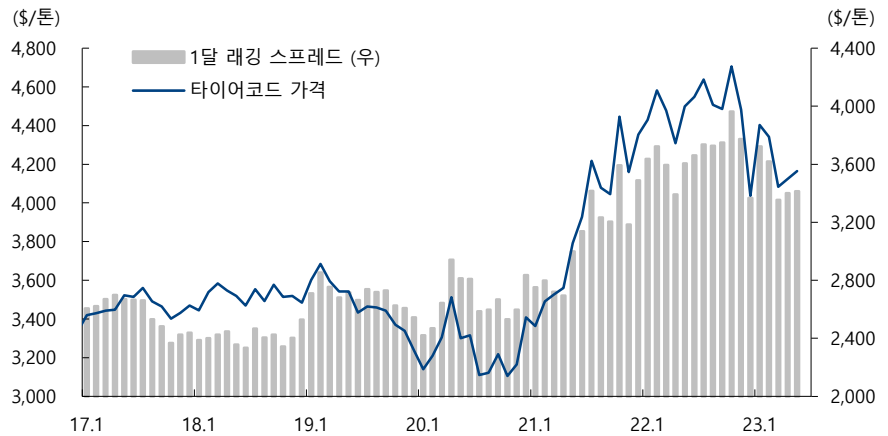
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 탄소섬유(수출 기준) 및 AN 가격 추이



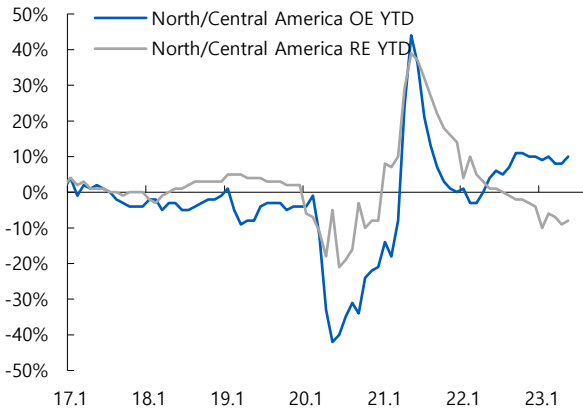
자료: KITA, 시스کم, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 타이어코드 수출기준 가격 및 래깅 스프레드 추이



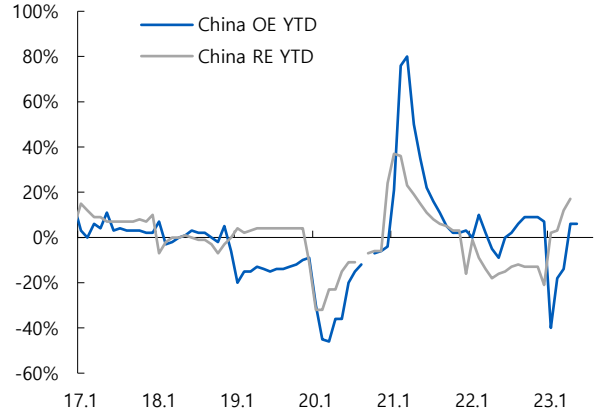
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림6. (승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



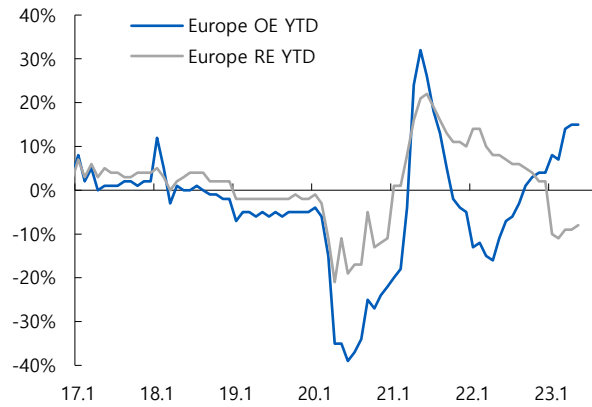
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림7. (승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



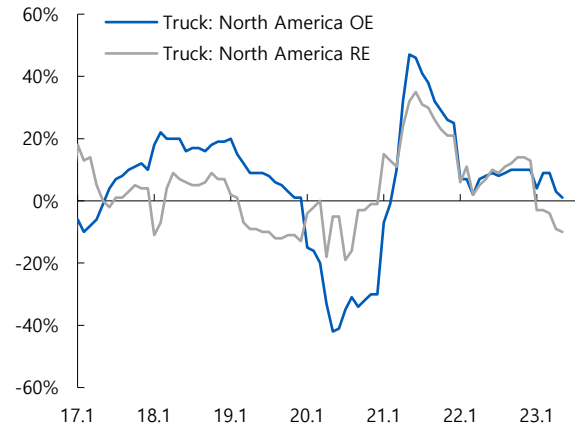
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림8. (승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



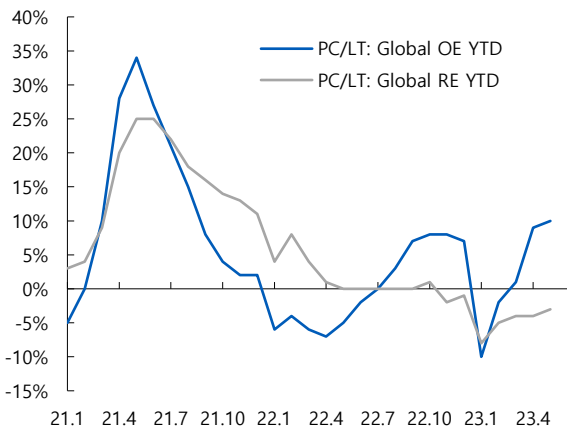
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림9. (트럭/버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



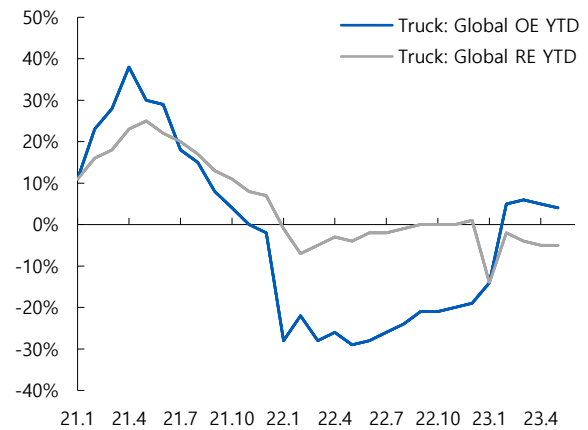
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림10. (승용차) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림11. (트럭/버스) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,331	1,271	1,394	1,728
현금 및 현금성자산	24	222	177	427
단기금융자산	11	16	23	33
매출채권	597	483	549	584
재고자산	652	496	589	627
비유동자산	1,603	1,683	1,806	1,899
유형자산	1,345	1,424	1,547	1,641
무형자산	33	33	33	33
자산총계	2,935	2,954	3,200	3,628
유동부채	1,625	1,595	1,634	1,706
매입채무	272	298	282	300
단기차입금	1,074	1,014	1,064	1,114
유동성장기부채	70	70	70	70
비유동부채	510	435	450	575
사채	187	182	177	252
장기차입금	300	230	250	300
부채총계	2,135	2,030	2,084	2,282
자배주주지분	707	795	934	1,103
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384
이익잉여금	236	294	404	544
기타자본항목	65	94	123	153
비자배주주지분	92	129	182	243
자본총계	800	924	1,116	1,346

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,841	3,307	3,758	4,000
증가율(%)	6.8	-13.9	13.6	6.4
매출원가	3,319	2,839	3,167	3,344
매출총이익	522	468	590	656
판매비와관리비	207	199	231	244
연구개발비	34	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	315	269	360	412
증가율(%)	-28.0	-14.6	33.8	14.5
영업이익률(%)	8.2	8.1	9.6	10.3
이자수익	0	2	2	5
이자비용	49	45	47	53
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-30	-2	-1	0
세전계속사업이익	213	215	306	357
법인세비용	53	53	76	89
세전계속이익률(%)	5.5	6.5	8.1	8.9
당기순이익	160	162	230	268
순이익률(%)	4.2	4.9	6.1	6.7
지배주주귀속 순이익	125	125	177	207
기타포괄이익	29	29	29	29
총포괄이익	190	191	259	297
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	350	907	497	649
당기순이익	160	162	230	268
유형자산감가상각비	186	195	182	176
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-252	-301	-333	-301
유형자산의 처분(취득)	-222	-275	-305	-270
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-5	-	-	-
재무활동 현금흐름	-103	-207	-7	103
단기금융부채의증감	88	-60	50	50
장기금융부채의증감	-51	-75	15	125
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-10	198	-44	250
기초현금및현금성자산	34	24	222	177
기말현금및현금성자산	24	222	177	427

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	27,978	27,861	39,523	46,126
BPS	157,920	177,362	208,467	246,174
CFPS	69,392	71,470	80,180	85,523
DPS	15,000	15,000	15,000	15,000
Valuation(배)				
PER	11.9	17.2	12.1	10.4
PBR	2.1	2.7	2.3	1.9
PCR	4.8	6.7	6.0	5.6
EV/EBITDA	6.2	7.3	6.5	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.1	16.6	20.5	20.3
EBITDA 이익률	13.0	14.0	14.4	14.7
부채비율	267.0	219.8	186.8	169.5
순부채비율	199.6	136.2	121.9	94.8
매출채권회전율(x)	5.9	6.1	7.3	7.1
재고자산회전율(x)	6.3	5.8	6.9	6.6

자료 : 효성첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

효성첨단소재
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-05-26	Buy	560,000	1년	-29.0%	-18.8%
2021-07-06	Buy	630,000	1년	-11.3%	36.5%
2021-07-29	Buy	880,000	1년	-38.1%	-2.3%
2021-11-01	Buy	930,000	1년	-49.3%	-23.0%
2022-04-05	Buy	840,000	1년	-52.1%	-37.0%
2022-07-05	Buy	640,000	1년	-38.5%	-22.3%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 전유진, 이주완)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.3%	2.7%	-