

효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@dshin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

550,000

유지

현재주가

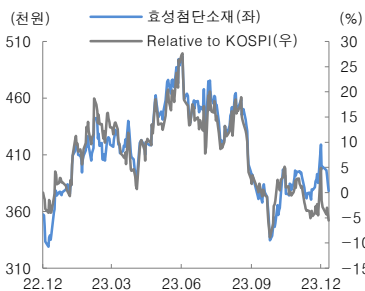
378,000

(24.01.05)

화학업종

KOSPI	2578.08
시가총액	1,693십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	497,000원 / 334,500원
120일 평균거래대금	99억원
외국인지분율	7.91%
주요주주	효성 외 12 인 45.74% 국민연금공단 9.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	1.9	-16.3	12.8
상대수익률	-2.7	-5.0	-16.2	-0.9



아쉬운 점은 23년에 남기고

- 북미지역 재고관련손실 소멸로 타이어코드 OP 330억원, QoQ +92.1%
- 타이어코드 판가(4Q23 3.27달러/kg)의 추가적인 하락 가능성은 제한적
- 24년도 탄소섬유 증설(14.6만톤, YoY +75%)로 이익 비중 38%까지 확대

투자 의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 산업자재 2.1조원, 탄소섬유+아라미드 1.7조

4Q23 Preview: 예상 영업이익 480억, 시장기대치 하회 전망

타이어코드부문 예상 OP 330억원(QoQ +92.1%, YoY -14.2%). 타이어코드 판가는 소폭 하락(수출입가격 기준 3.27달러/kg, QoQ -2.4%)했으나, 전분기 발생한 재고관련손실 소멸로 증익 전망. 탄소섬유/아라미드 합산 예상 OP 192억원(QoQ -6.9%, YoY +49.8%). 중국 내 탄소섬유 증설로 현지 판가 하락하며 가격 경쟁 지속(수출입가격 22.1달러/kg, QoQ -2.9%). 자동차향 아라미드 수요 약세 지속되며 아라미드 opm 소폭 하락. 산업용사 예상 OP -2.8억원으로 적자 확대 전망. 국내를 비롯한 아시아 지역 내 신차 판매량 감소로 에어백 판매 부진

탄소섬유 증설로 이익기여도 40%까지 확대 전망

타이어코드 주력 시장인 북미/유럽 지역 교체용(RE) 수요는 23년 10월을 기점으로 점진적 회복세 시현. 현재 타이어코드 판가(4Q 평균 3.27달러/kg)는 팬데믹로 인한 이례적인 수급 상황 이후 이전 평균치(19년 평균 3.25달러/kg) 수준으로 회귀한 것으로 판단. 따라서 추가적인 판가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단하며, 24년 타이어코드 예상 OP 136억원(YoY +8.0%) 전망.

동사의 24년도 탄소섬유 생산능력은 총 14.6만톤으로 YoY +75% 증가 전망. 현재 중국 외 지역의 탄소섬유 판가가 견조하게 유지되는 점을 감안 시, 24년 연간 탄소섬유 예상 OP는 910억원(YoY +50.2%)으로 전사 이익 비중 내 38%까지 상승할 것으로 기대.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	838	783	802	860	2.6	9.7	815	895	7.3	4.1
영업이익	50	36	39	48	-3.5	34.7	51	54	-20	11.7
순이익	2	3	16	30	1,340.3	915.1	31	19	-41	-35

자료: 효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,294	3,692	3,766
영업이익	437	315	200	238	312
세전순이익	412	213	126	148	221
총당기순이익	330	160	91	105	157
지배지분순이익	251	125	78	95	141
EPS	56,109	28,053	17,408	21,158	31,546
PER	10.6	11.9	22.9	18.1	12.1
PBR	4.4	2.1	2.4	2.3	2.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	3,175	3,334	3,294	3,692	3.7	10.7
판매비와 관리비	161	162	158	157	-1.7	-3.0
영업이익	191	238	200	238	4.7	0.0
영업이익률	6.0	7.1	6.1	6.5	0.1	-0.7
영업외손익	-66	-90	-73	-90	적자유지	적자유지
세전순이익	124	148	126	148	1.5	0.0
지배지분순이익	78	86	78	95	0.2	9.7
순이익률	2.9	3.0	2.8	2.8	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	17,369	19,290	17,408	21,158	0.2	9.7

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 효성첨단소재 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	834.5	816.4	783.3	859.5	895.0	913.5	998.6	884.8	3,841.4	3,293.7	3,691.9
산업자재	627.8	596.4	567.8	638.1	660.3	665.5	738.4	627.4	2,883.8	2,430.1	2,691.5
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	526.2	519.0	543.8	565.7	556.8	2,271.5	1,901.5	2,185.2
산업용사	136.7	138.7	141.3	111.9	141.3	121.7	172.7	70.7	612.3	528.6	506.3
탄소섬유+아라미드	72.9	88.3	80.8	77.6	91.7	105.6	118.7	116.8	240.4	319.6	432.8
기타(스판덱스 등)	206.7	220.0	215.6	221.4	234.7	248.0	260.2	257.4	957.9	863.7	1,000.4
영업이익	67.3	48.6	35.7	48.0	53.7	59.0	63.7	61.9	315.1	199.7	238.3
산업자재(타이어코드 등)	48.8	31.0	16.5	30.3	31.2	33.5	35.5	35.2	260.6	126.6	135.4
기타(탄소섬유 등)	18.5	17.6	19.2	17.8	22.4	25.5	28.2	26.7	54.8	73.1	102.9
세전이익	47.6	20.8	6.6	51.2	35.7	39.4	38.9	35.4	213.2	126.2	149.3
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	29.8	22.7	25.1	24.8	22.5	125.3	77.8	95.1
% YoY											
매출액	-16.8	-20.3	-19.7	2.6	7.3	11.9	27.5	2.9	6.8	-14.3	12.1
산업자재	-11.7	-21.9	-25.5	-1.3	5.2	11.6	30.0	-1.7	12.3	-15.7	10.8
타이어보강재	-12.4	-25.7	-28.5	5.5	5.7	18.8	32.6	5.8	14.2	-16.3	14.9
산업용사	-9.4	-6.3	-14.8	-24.2	3.4	-12.3	22.2	-36.8	5.7	-13.7	-4.2
탄소섬유+아라미드	49.1	64.7	13.2	16.7	25.8	19.6	46.9	50.5	177.1	-3.9	-18.4
기타	-29.2	-15.7	1.2	15.5	13.6	12.7	20.7	16.2	-7.0	-9.8	15.8
영업이익	-33.8	-50.2	-46.0	-3.5	-20.3	21.4	78.7	28.9	-28.0	-36.6	19.3
산업자재	-29.3	-61.5	-76.1	-27.9	-36.0	8.0	115.4	16.2	5.6	-51.4	7.0
기타	-43.9	4.1	흑전	130.8	21.2	45.2	46.6	50.4	-71.2	33.3	40.8
% QoQ											
매출액	-0.4	-2.2	-4.1	9.7	4.1	2.1	9.3	-11.4			
산업자재	-2.9	-5.0	-4.8	12.4	3.5	0.8	11.0	-15.0			
타이어보강재	-1.5	-6.8	-6.8	23.4	-1.4	4.8	4.0	-1.6			
산업용사	-7.4	1.5	1.9	-20.8	26.3	-13.9	41.9	-59.1			
탄소섬유+아라미드	9.6	21.1	-8.5	-3.9	18.1	15.2	12.4	-1.6			
기타	7.8	6.4	-2.0	2.7	6.0	5.7	4.9	-1.1			
영업이익	35.2	-27.8	-26.7	34.8	11.7	10.0	7.9	-2.8			
산업자재	16.2	-36.5	-46.8	83.4	3.2	7.2	6.1	-1.0			
기타	140.3	-4.9	9.1	-7.4	26.2	13.9	10.2	-5.0			

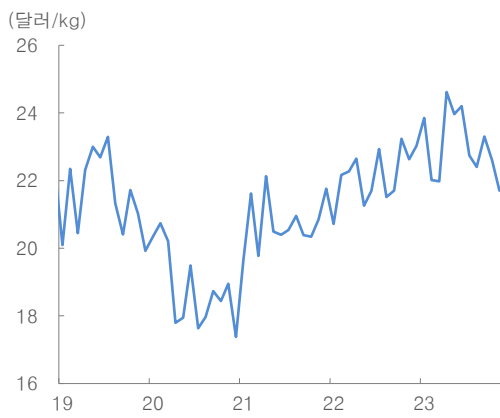
자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. KITA 수출 데이터 기준, 타이어코드 평가 추정



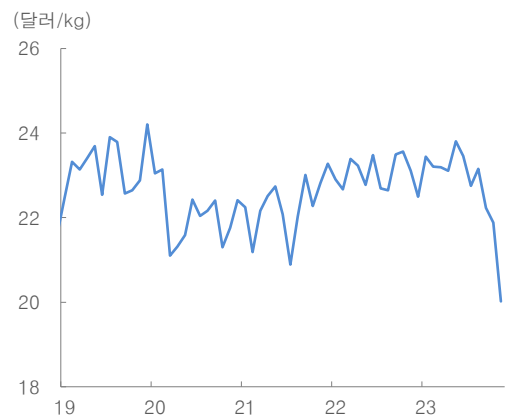
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. KITA 데이터 기준, 탄소섬유 평가 추정



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 3. KITA 데이터 기준, 아라미드 평가 추정



자료: KITA, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,294	3,692	3,766
매출원가	2,962	3,319	2,936	3,297	3,297
매출총이익	636	522	358	395	469
판매비와관리비	199	207	158	157	157
영업이익	437	315	200	238	312
영업이익률	12.2	8.2	6.1	6.5	8.3
EBITDA	618	501	412	452	527
영업외손익	-26	-102	-73	-90	-91
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	35	101	52	57	57
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-68	-173	-106	-123	-124
외환관련손실	28	105	40	58	58
기타	7	-30	-19	-23	-23
법인세비용차감전순손익	412	213	126	148	221
법인세비용	-82	-53	-35	-43	-65
계속사업순손익	330	160	91	105	157
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	91	105	157
당기순이익률	9.2	4.2	2.8	2.8	4.2
비배지분순이익	79	35	13	10	16
지배지분순이익	251	125	78	95	141
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	3	3	3	3
포괄순이익	379	190	120	134	186
비배지분포괄이익	87	41	17	13	19
지배지분포괄이익	291	148	103	121	167

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	56,109	28,053	17,408	21,158	31,546
PER	10.6	11.9	22.9	18.1	12.1
BPS	134,823	157,920	160,322	166,463	182,965
PBR	4.4	2.1	2.4	2.3	2.1
EBITDAPS	137,906	111,743	91,911	100,834	117,574
EV/EBITDA	7.0	6.4	8.3	7.8	6.7
SPS	803,085	857,459	735,209	824,093	840,574
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
CFPS	119,856	99,612	89,325	97,305	114,046
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	50.2	6.8	-14.3	12.1	2.0
영업이익 증가율	1,178.4	-28.0	-36.6	19.3	31.0
순이익 증가율	4,746.0	-51.4	-43.3	15.6	49.1
수익성					
ROC	17.0	10.5	6.2	7.1	9.0
ROA	16.5	10.8	6.8	7.8	9.7
ROE	54.7	19.1	10.9	12.9	18.0
안정성					
부채비율	303.1	267.0	265.5	273.1	252.7
순차입금비율	208.8	200.7	201.2	205.8	186.6
이자보상배율	12.7	6.4	3.9	4.7	6.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,435	1,331	1,185	1,322	1,381
현금및현금성자산	34	24	51	63	97
매출채권 및 기타채권	703	593	509	561	568
재고자산	564	652	559	627	639
기타유동자산	135	62	66	71	77
비유동자산	1,473	1,603	1,782	1,822	1,886
유형자산	1,224	1,345	1,504	1,512	1,519
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	249	259	278	310	367
자산총계	2,909	2,935	2,967	3,145	3,267
유동부채	1,745	1,625	1,408	1,577	1,647
매입채무 및 기타채무	509	417	378	406	412
차입금	1,105	1,074	892	1,075	1,139
유동성채무	56	70	73	30	30
기타유동부채	75	64	65	65	66
비유동부채	443	510	747	724	694
차입금	380	487	724	701	671
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	23	23	23	23
부채총계	2,187	2,135	2,155	2,302	2,341
지배지분	604	707	718	746	820
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	147	236	247	274	348
기타지분변동	50	65	65	65	65
비배지분	118	92	93	97	107
자본총계	722	800	812	843	926
순차입금	1,507	1,605	1,633	1,734	1,728

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	235	350	387	186	317
당기순이익	0	0	91	105	157
비현금항목의 가감	207	286	309	331	354
감가상각비	181	186	212	213	215
외환손익	0	8	-5	7	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	92	102	111	133
자산부채의 증감	-300	-46	73	-155	-77
기타현금흐름	328	110	-86	-94	-117
투자활동 현금흐름	-89	-252	-406	-259	-264
투자자산	-2	-2	-3	-5	-8
유형자산	-146	-222	-372	-222	-222
기타	59	-28	-31	-32	-34
재무활동 현금흐름	-164	-103	-14	45	-39
단기차입금	-14	88	-182	183	63
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-126	-51	237	-23	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-135	-67	-67	-67
기타	-7	-5	-2	-48	-5
현금의 증감	-14	-10	27	12	34
기초 현금	47	34	24	51	63
기말 현금	34	24	51	63	97
NOPLAT	350	237	144	169	221
FCF	384	194	-22	154	208

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

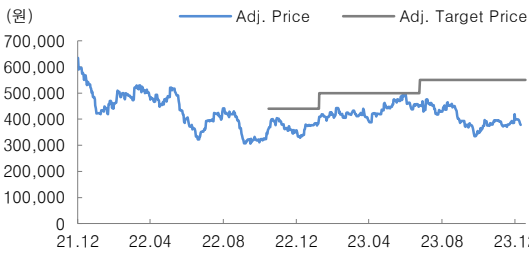
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성첨단소재(298050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.08	23.12.02	23.10.16	23.07.31	23.07.21	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	500,000
과리율(평균%)		(26.36)	(25.43)	(21.44)	(17.94)	(13.14)
과리율(최대/최소%)		(13.55)	(13.55)	(13.55)	(13.64)	(0.60)
제시일자	23.04.05	23.02.03	22.12.21	22.11.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	500,000	500,000	440,000	440,000		
과리율(평균%)	(16.63)	(16.32)	(15.60)	(13.81)		
과리율(최대/최소%)	(11.50)	(11.50)	(8.18)	(8.18)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상