



산업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

이안나

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

Overweight

화학/신소재 (Overweight)

효성첨단소재

투자의견 Buy (유지)

목표주가 247,000 원 (상향)

II. 수소경제

2021년 수소경제 투자 포인트

정책으로 보는 수소경제

최근 수소경제 선점을 위한 각국의 생태계 조성 경쟁이 시작되고 있다. 2019년 3월, 일본은 수전해 시스템 개발 및 해외 공급망 구축 계획을 제시하였으며 호주의 경우, 풍부한 재생에너지를 활용하여 아시아 3대 수소 공급 국가로 도약하고자 한다. 또한 유럽연합은 2020년 7월, 2050년까지 500GWh 수전해 설비를 목표, 미국은 같은 해 11월, 수소경제 R&D로 7,500억달러 시장 창출 계획을 발표하였다. 다만, 수소경제에 있어서 국내의 움직임이 가장 빠르다. 국내의 경우, 2020년 2월 세계 최초로 수소법 제정, 7월 수소경제위원회 출범, 수소활용 3대 분야(차량, 충전소, 연료전지) 세계 1위 달성 목표 발표 등 수소경제 선점을 위한 노력이 집중되고 있다.

수소경제 속 핵심 소재에 투자하라

2019년 수소연료전지차 중심으로 움직였던 주식 시장은 현재 발전용 연료전지, 충전소, 수소이동수단까지 투자범위가 확대되었다. 성장산업은 기술에 대한 깊은 이해를 통해 방향성을 제대로 파악하지 못한다면 Risk가 크다. 따라서 수소경제에서 없어서는 안될 핵심 소재에 대한 투자가 Risk도 적을 뿐 아니라 성장성도 높다. 우선 충전소, 자동차, 수소이동수단 등 모든 분야에 걸쳐 꼭 필요한 소재는 '탄소섬유'다. 탄소섬유는 충전소용 압력용기(수도관은 필수 사용), 자동차의 압력탱크 및 GDL, 수소이동수단인 튜브트레이일러에 사용된다. 또한 진입장벽도 높아 글로벌 플레이어가 제한적이다. 다음은 '불소수지'다. 사실 불소수지가 수소경제에 적용되는 분야는 자동차로 제한적이다. 물론 발전소용 연료전지로 갔을 때, PEMFC에 사용되기는 하지만, 다른 종류의 연료전지에는 사용이 불가능하기 때문에 자동차로 국한해서 보는 편이 낫다. 다만, 수소연료전지차 전체 생산비용 중 약 40%를 차지하는 연료전지 스택의 주요 부품인 멤브레인막(스택 비용 중 43% 차지)으로 사용되기 때문에 그 의미가 크다.

Top Pick: 효성첨단소재, 상아프론테크

수소경제 속 다양한 분야에 적용 가능한 '탄소섬유' 국내 유일 기업은 '효성첨단소재'다. 또한 수소연료전지차에 있어 스택 안 멤브레인막으로 사용되는 '불소수지' 국산화를 완료한 기업은 '상아프론테크'다. 그 동안 국내 수소경제 적용 탄소섬유 제품은 도레이첨단소재가 독점하고 있었다. 이를 2021년 하반기부터 효성첨단소재가 듀얼로 공급하게 될 것이다. 불소계 멤브레인막은 그 동안 미국의 고어가 독점하고 있었으나 2021년 하반기부터 상아프론테크와 듀얼로 공급이 될 것이다. 특히, 효성첨단소재의 경우, 2019년 탄소섬유에 대한 인지 부족으로 수소 멀티플을 받지 못했었다. 그러나 일본 수출규제 등으로 인하여 중요성이 부각되면서 주가에 반영된 시기는 2020년이다. 따라서 효성첨단소재는 수소 관련주 대비 여전히 저평가되어 있어 2021년 주가 업사이드가 가장 높을 것으로 기대된다.

정책으로 보는 수소경제

수소경제! 단순 정책의 반복이 아니다

언제부터 수소를 에너지원으로 사용하기 위한 관심이 높아졌을까? 바로 1973년부터 시작된 석유파동부터다. 사실 첫 시작은 미국을 중심으로 빠르게 진행되었다. 미국 내에서 1977년 에너지부(DOE)가 설립, 다음 해인 1978년에는 관리/감독권까지 이관된다. 1990년, 미 연방의회 주최 5개년 수소 R&D 프로그램 및 관련 자문위원회를 설립, 수소에너지 관련법까지 통과시켰다. 1992년 수소 포함 대체 연료 기반 자동차 개발을 위한 정부 및 기업간 협력 기관이 마련되었으며 1995년, 수소연료버스를 첫 공개, 이 후 정식운행이 시작되었다.

이렇듯 미국이 한걸음씩 수소경제를 향해 다가가고 있을 때, 교토의정서(1997)가 채택된다. 주요 내용은 1990년 수준에서 5% 이하로 CO₂를 억제하자는 것이었다. 의무이행 대상국은 교토의정서 채택 당시, 미국, 일본, 호주, EU 등 총 38개국이었으나 미국은 자국 산업 보호를 위해 2001년 3월에 탈퇴 선언한다. 동시에 미국의 수소에너지에 대한 정책도 주춤하는 듯 하였다. 그러나 2003년 부시 대통령은 국정연설을 통해 총 예산 1.2십억달러의 수소에너지 사업계획을 공표하며 '수소는 미국의 청정에너지 대안'임을 밝혔다. 미국은 이를 통해 수소차 개발 및 보급 병행을 진행 시켰다.

그러나 오바마 대통령이 집권하면서 친환경차의 중심은 전기차가 되었다. 오바마 대통령 시절, 미국에너지부(DOE) 장관이었던 Steve Chu는 아직 수소생산이 친환경이 아니라는 점, 수소 운반의 어려움, 낮은 운송 효율, 수소연료전지차의 경제성을 들며 가까운 미래에 실현 불가능함을 주장하며 수소차 예산을 크게 삭감하였다. 다만, 미국 의회가 이 제안을 받아들이지 않아 예산 일부는 지속적으로 수소차에 투자할 수 있도록 하였다. 그 후, 전기차 중심으로 예산이 집중되었으나 2012년, 미국에너지부(DOE)도 셰일가스를 이용한 수소생산 가능성을 제시하며 수소경제에 대한 입장을 바꾸게 된다. Steve Chu 역시, 재생에너지의 잉여전력을 활용하는 수전해 수소에 대한 가능성을 언급하며 수소경제 진입을 위한 지원을 확대하였다.

단연, 수소 정책에 있어서 꾸준히 지원을 이어온 국가는 EU, 그 중에서도 독일이다. 또한 일본도 일찍이 수소경제 선점을 위한 노력을 계속해왔다. 주요국들의 수소경제에 대한 관심이 집중되었던 시기는 2003년 부시 대통령의 수소에너지 정책에 대한 국정연설 때부터다. 2003년, 일본과 EU는 수소차에 대한 기술 규격 표준화를 위해 협력 네트워크를 구축하였으며, 미국과 EU 역시, 수소에너지 공동개발을 위해 손을 잡았다. 이 후 EU 중심 연료전지 및 수전해 수소 연구개발이 지속되는 가운데, 수소경제구축 연구개발 및 수소생산기술에 있어 가장 앞서고 있던 국가는 일본이었다.

그러나 2009 년 오바마 대통령 집권과 동시에 미국에너지부(DOE) 정책 변화로 전기차가 중심이 되었고 동시에 중국이 빠르게 수요를 끌어올리면서 수소연료전지차는 뒷전으로 밀리는 듯 보였다. 다만, 기업들의 빠른 선점을 위한 움직임과 자동차라는 산업 자체로 보았을 때, 전기차가 중심이 되었을 뿐, 연료전지, 그리고 수소경제에 필요한 다양한 기술에 대한 정책 및 지원은 계속되고 있었다.

즉, 주요국들은 이미 오래 전부터 수소를 중요한 친환경 에너지원의 하나로 인식하였으며 이는 정책과 지원의 지속성을 통해 충분히 보여주고 있다. 따라서 수소경제의 정착은 시기의 문제이지 유무의 문제가 아니다.

현시점에서 수소경제에 더욱 주목해야 하는 이유는 1) 글로벌 주요 환경 관련 정책(파리기후협약 적용, 유럽 탄소세 등) 시작, 2) 전기차 산업 급성장을 경험한 주요국들의 수소경제 선점을 위한 생태계 조성 경쟁이 본격화되었기 때문이다.

2019 년 3 월, 일본은 수전해 시스템 개발 및 해외 공급망 구축 계획을 제시하였으며 호주의 경우, 풍부한 재생에너지를 활용하여 아시아 3 대 수소 공급 국가로 도약하고자 한다. 또한 유럽연합은 2020 년 7 월, 2050 년까지 500GWh 수전해 설비를 목표, 미국은 같은 해 11 월, 수소경제 R&D 로 7,500 억달러 시장 창출 계획을 발표하였다. 다만, 수소경제에 있어서 국내의 움직임이 가장 빠르다. 국내의 경우, 2020 년 2 월 세계 최초로 수소법 제정, 7 월 수소경제위원회 출범, 수소활용 3 대 분야(차량, 충전소, 연료전지) 세계 1 위 달성 목표 발표 등 수소경제 선점을 위한 노력이 집중되고 있다.

표1 유럽 수소전략 단계별 주요 추진 전략

단계	주요 추진 전략
1 단계(2020~2024)	- 6GWh 이상 규모의 수전해 설비 구축 및 최대 100 만톤 그린수소 생산 - GWh 단위의 그린수소 생산 위해 대규모 풍력, 태양광 발전소 설립 - 기존 에너지원과의 가격차 축소를 위해 수요 및 공급 시장에 인센티브 제공
2 단계(2025~2030)	- 40GWh 이상 규모의 수전해 설비 구축 및 최대 1,000 만톤 그린수소 생산 - 저탄소 수소 활용에 따른 탄소 배출 저감을 위해 탄소포집 (CCS, Carbon Capture and Storage) 기술 활용 - 산업이나 교통수단 외 주거/상업용 건물 난방에도 수소가 이용되는 '수소 밸리' 개발 - 범유럽 수소 그리드 및 수소충전소 설치 계획 수립 - 동유럽 및 지중해 국가들과의 수소 교역
3 단계(2030~)	- 항공, 선박, 산업/상업용 건물 등 탈탄소화가 어려운 광범위한 분야에 그린수소 사용 확대 - 재생에너지 기반 전력의 25% 재생수소 생산에 사용 - 천연가스 대신 바이오가스를 통한 수소 생산

자료: EU 집행위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 중국 수소차 발전 계획

구분	2020E	2025E	2030E
수소차 누적운용	5,000~1 만대	5 만대	100 만~200 만대
충전소	100 개 이상	300 개 이상	1,000 개 이상
시장규모	3,000 억 위안	5,000 억 위안	1 조 위안

자료: 중국 공업정보화부, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 일본 수소전략

분야	수소 이용의 확대(~2025년)	대규모 수소공급망 도입 (2020년대 후반~2030년대)	미래지향적 목표 CO ₂ free 수소사회
저비용 수소 이용 실현	수소 생산전략: 해외 미이용 에너지 + CCS 기술 수소 수입 국내 재생 수소 생산	2030년 국제 수소공급망 도입 연간 30만 톤 수소 수입 수소가격: 30 엔/Nm ³	수소가격: 20 엔/Nm ³ 환경가치 포함 기존 에너지원과 동등한 수준의 가격경쟁력 실현
국제 수소 공급망	국제수소공급망전략: 효율적인 수소 저장·운송 기술 개발 <액화수소>: 2020년대 실증연구운전 <유기 하이드라이드>: 2020년 기반기술 확립, 2025년 공급망 상용화 <암모니아>: 2020년 중반 활용 시작	<액화수소> 2030년경 공급망 상용화	설비의 대형화·고효율화 수소공급망의 가격 절감을 위한 기반기술 개발 지속
재생에너지 추출수소 활용 확대	수전해장치 세계 최고 가격경쟁력 확보 (5만 엔/kW)	재생 수소 생산 기술 확립 2032년 상용화 목표	-
수소발전	2020년 수소 발전 발전효율(26% → 27%)	2030년 상용화 비용: 17 엔/kWh 용량: 100만 kW 정도	가스화력발전 대체 비용: 12 엔/kWh 용량: 15~30GW
수소연료전지차	<FCEV> 4만대('20) → 20만대('25) <수소충전소> 160개소('20) → 320개소('25) <수소버스> 2020년 100대	<FCEV> 2030년 80만 대, 자립화 <수소충전소> 2020년대 후반 자립화 2030년 900개소 상당 <수소버스> 2030년 1,200대, 자립화 <지게차> 2030년 1만 대, 수출	수익성 향상으로 주유소 대체 가격경쟁력 통한 가솔린자동차 대체 대형차량 수소화 ※ 트럭, 철도, 선박
연료전지	<에네팜: Ene-farm> 2020년 자급화 PEFC: 80만 엔, SOFC: 100만 엔 <산업용 연료전지> 발전효율, 내구성 향상	<에네팜> 2030년 530만 대	순차적으로 CO ₂ free 수소 활용
산업공정 열 이용	전략: (카본프리) 수소 이용을 목표		

자료: 언론자료, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 국내 수소경제 활성화 로드맵

구분		2018	2022E	2040E
수소차	수출	0.9천대	1.4만대	330만대
	내수	0.9천대	6.7만대	290만대
연료전지	발전용(내수)	307MWh(전체)	1.5GWh(1GWh)	15GWh(8GWh)
	가정/건물용	7MWh	50MWh	2.1GWh
수소공급		13만톤/년	47만톤/년	526만톤/년 이상
수소공급방식		부생수소(1%) 추출수소(99%)	부생수소 추출수소 수전해	부생수소 추출수소 수전해 해외생산
수소가격		-	6,000 원/kg	3,000 원/kg

자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

수소경제 속 핵심 소재에 투자하라

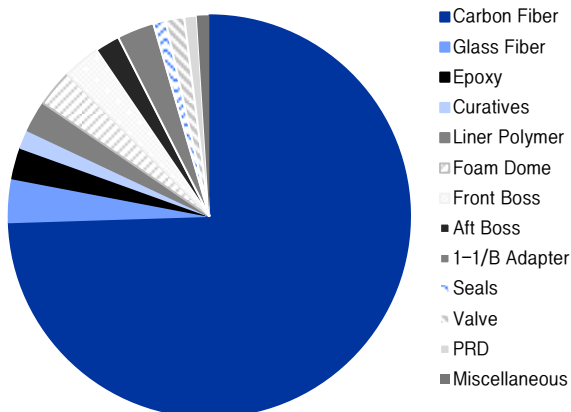
탄소섬유와 불소수지 멤브레인막에 주목하자

2019 년 수소연료전지차 중심으로 움직였던 주식 시장은 현재 발전용 연료전지, 충전소, 수소이동수단까지 투자범위가 확대되었다. 다만, 성장산업은 기술에 대한 깊은 이해를 통해 방향성을 제대로 파악하지 못한다면 Risk 가 크다. 예를 들어, 수소경제의 경우에도 수소연료전지차는 설계 단순화 등으로 내부 부품 변경 가능성, 연료전지는 PEMFC, SOFC 등 해양, 육지에 적합한 연료전지 적용으로 같이 수요가 커질지, 아니면 하나의 기술로 귀결될지에 대한 방향성이 아직 보이지 않는 상황이다. 따라서 수소경제에 있어서 꼭 필요한 핵심 소재에 대한 투자가 Risk 도 작을 뿐 아니라 성장성도 높다는 판단이다.

우선 충전소, 자동차, 수소이동수단 등 모든 분야에 걸쳐 꼭 필요한 소재는 ‘탄소섬유’다. 탄소섬유는 충전소용 압력용기(수도권은 필수 사용), 자동차의 수소저장탱크, 연료전지 스택 안 GDL, 수소이동수단인 튜브트레일러에 적용된다. 또한 진입장벽도 높아 글로벌 플레이어가 제한적이다.

다음은 ‘불소수지’다. 사실, 불소수지가 수소경제에 적용되는 분야는 자동차로 제한적이다. 물론 발전소용 연료전지로 갔을 때, PEMFC 에 사용되기는 하지만, 다른 종류의 연료전지에는 사용이 불가능하기 때문에 자동차로 국한해서 보는 편이 낫다. 다만, 수소연료전지차 전체 생산비용 중 약 40%를 차지하는 연료전지 스택의 주요 부품인 멤브레인막(스택 비용 중 43% 차지)으로 사용되기 때문에 그 의미가 크다.

그림1 수소저장탱크 생산비 비중



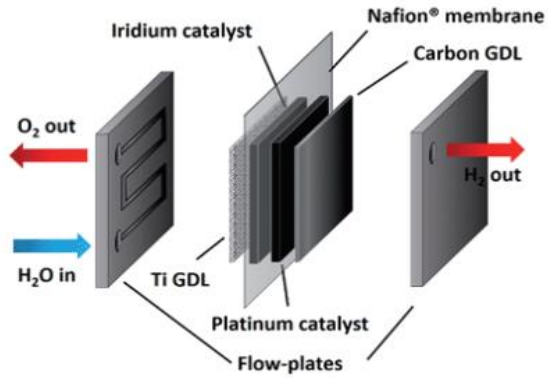
자료: 아르곤국립연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 튜브트레일러



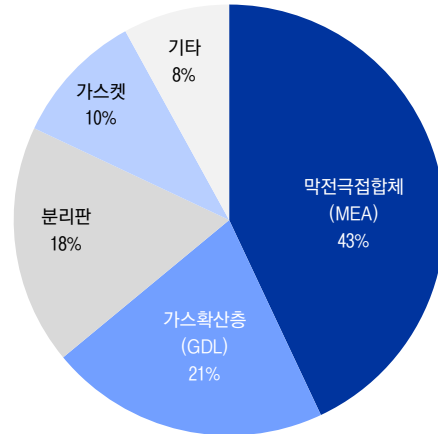
자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 고분자 전해질막 수전해 셀 구조(PEMFC)



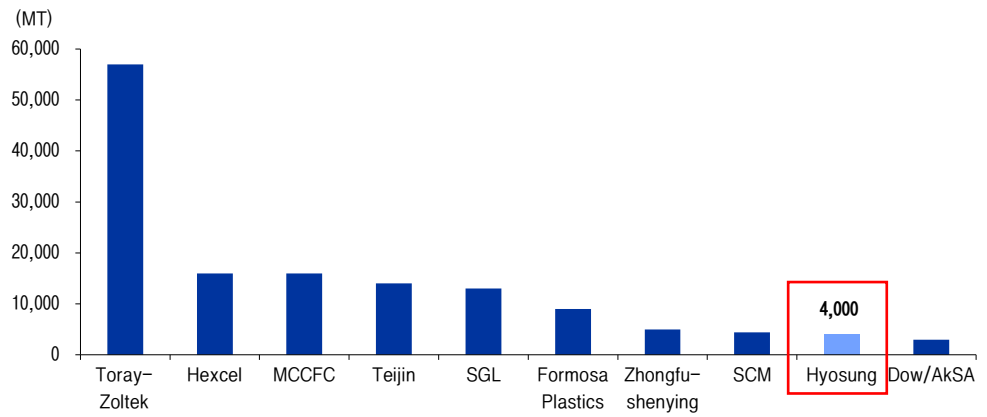
자료: 아르곤국립연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 연료전지 스택 원가구성



자료: DOE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 탄소섬유 기업 CAPEX 현황



자료: Carbon Composites market, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

효성첨단소재 (298050)

8

Universe

종목명	투자판단	목표주가
효성첨단소재	Buy (유지)	247,000 원(상향)

효성첨단소재 (298050)

2021. 1. 22

정유/화학/신소재

Analyst 이안나

02. 3779-8936

annalee@ebestsec.co.kr

2021 년, 가장 기대되는 수소경제 관련 기업

4Q20 Preview: 컨센서스 상회 전망

동사는 2020 년 4 분기 매출액 7,268 억원(+14.1% QoQ, +4.5% YoY), 영업이익은 307 억원(+158.0% QoQ, +65.1% YoY)으로 컨센서스 (영업이익 273 억원) 대비 상회하는 실적이 예상된다. 이는 1) 스틸코드 설비 이관으로 인한 원가 절감 및 가동률 상승으로 인한 타이어보강재 실적 개선, 2) 스판덱스 호황으로 인한 베트남 스판 실적 호조가 기대되기 때문이다.

Buy(maintain)

목표주가 **247,000 원**

현재주가 **168,500 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

2021 년, 수소 관련주 중 업사이드 가장 높을 것

2020 년은 수소경제 관련 소재들에 대한 국산화가 주가 업사이드의 포인트였다면, 2021 년은 본격적인 적용에 대한 이슈가 주가 방향의 중심이 될 것이다. 동사는 2019 년 4 분기 탄소섬유 국산화 완료 후, **2021 년 하반기부터 현대차 넥쏘로의 적용이 기대되고 있다.** 따라서 도레이첨단소재와 동사의 듀얼 공급 비중이 정해질 것이며 하반기에는 적용이 본격화될 것이다. 탄소섬유는 자동차 이외에도 다양한 인프라 관련 제품에도 적용이 가능하기 때문에 향후 적용 제품의 다양화 또한 기대된다. 아라미드 사업부문은 2021 년 하반기, 2,500 톤 증설분에 대한 가동이 시작되면서 외형성장기 기대된다. 본업인 타이어보강재 부문도 베트남으로의 스틸코드 설비 이관으로 4 분기에 이어 2021 년에도 이익률 상승이 기대된다.

Stock Data

KOSPI (1/21)	3,160.84 pt
시가총액	7,549 억원
발행주식수	4,480 천주
52 주 최고가/최저가	168,500 / 44,100 원
90 일 일평균거래대금	111.05 억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	56,155 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 0.5%
	6 개월 3.4%
	12 개월 13.5%
주주구성	효성 (외 6 인) 44.4%
	자사주 (외 1 인) 0.3%

동사에 대한 목표주가 247,000 원으로 상향

동사에 대한 목표주가 247,000 원으로 상향, 투자 의견은 BUY 를 유지한다. 이는 수소 관련주(상아프론테크, 일진다이아 등)의 2019 년, 2020 년 평균 PER 22 배를 적용한 것이다. 대부분 수소 관련주들은 국산화 이후 실제 매출이 발생하지 않았음에도 불구하고 기대감만으로 PER 50 배 이상에서 거래되고 있다. 동사의 탄소섬유는 이미 미국 CNG 압력용기를 중심으로 외형 및 이익성장 중이며 수소경제에 있어서는 적용분야도 가장 많다. 동사는 그 동안 2019 년 탄소섬유에 대한 인지 부족으로 수소 멀티플을 받지 못했다. 그러나 일본 수출규제 등으로 인하여 중요성이 부각되면서 주가에 반영된 시기는 2020 년이다. 이에 수소 관련주 대비 현저하게 저평가되어 있어 2021 년 주가 업사이드가 가장 높을 것이다.

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	1,767	64	-5	-24	-5,923	적전	178	-17.4	11.3	1.2	n/a
2019	3,054	158	52	-53	-15,664	적지	333	-7.1	6.7	1.5	-19.7
2020E	2,429	28	-102	-52	-11,698	적지	263	-14.4	8.8	3.0	-18.2
2021E	3,154	170	55	51	11,403	흑전	389	14.8	6.5	2.5	18.4
2022E	3,785	210	94	91	20,438	79.2	453	8.2	6.0	1.9	26.2

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	8,017	7,922	7,644	6,954	6,883	3,774	6,369	7,268	30,536	24,294	31,544
타이어보강재	4,723	4,512	4,285	3,892	3,960	1,876	3,495	4,019	17,412	13,350	17,760
기타	3,294	3,410	3,359	3,062	2,923	1,898	2,874	3,249	13,124	10,944	13,784
영업이익	549	471	377	186	284	-428	119	307	1,583	282	1,704
타이어보강재	417	331	239	161	195	-270	30	201	1,149	156	1,030
기타	132	140	138	25	89	-158	89	106	434	126	674
OPM	6.8%	5.9%	4.9%	2.7%	4.1%	-11.3%	1.9%	4.2%	5.2%	1.2%	5.4%
타이어보강재	8.8%	7.3%	5.6%	4.1%	4.9%	-14.4%	0.9%	5.0%	6.6%	1.2%	5.8%
기타	4.0%	4.1%	4.1%	0.8%	3.0%	-8.3%	3.1%	3.3%	3.3%	1.2%	4.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 목표주가 189,000 원 → 247,000 원으로 상향

P/E Valuation	단위	2021E	내용
EPS	원	11,403	
Target PER	x	22	←수소관련주(상아프론테크, 일진다이아 등 최근 2개년 평균 PER)
EPS x Target PER	원	247,445	
목표주가	원	247,000	
현재주가(1/21)	원	168,500	
Upside	%	46.6	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재(298050)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,031	984	925	1,104	1,489
현금 및 현금성자산	85	32	244	176	385
매출채권 및 기타채권	438	435	283	403	488
재고자산	467	472	347	468	551
기타유동자산	42	45	51	58	65
비유동자산	1,504	1,547	1,549	1,675	1,820
관계기업투자등	0	4	3	4	4
유형자산	1,197	1,276	1,224	1,249	1,328
무형자산	108	72	79	87	97
자산총계	2,535	2,531	2,473	2,778	3,309
유동부채	1,475	1,540	1,524	1,738	2,141
매입채무 및 기타채무	326	258	233	302	363
단기금융부채	1,088	1,216	1,224	1,369	1,712
기타유동부채	60	66	66	66	66
비유동부채	594	585	616	656	692
장기금융부채	554	543	573	613	648
기타비유동부채	40	43	43	43	44
부채총계	2,069	2,126	2,140	2,394	2,833
지배주주지분	386	323	252	303	394
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	-27	-101	-153	-102	-11
비지배주주지분(연결)	80	82	82	82	82
자본총계	466	405	334	384	476

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91	127	396	43	203
당기순이익(손실)	-5	52	-52	51	91
비현금수익비용가감	185	282	199	167	224
유형자산감가상각비	114	174	237	222	246
무형자산상각비	0	0	-2	-3	-3
기타현금수익비용	20	5	-35	-52	-19
영업활동 자산부채변동	-23	-62	249	-175	-112
매출채권 감소(증가)	-5	18	152	-120	-85
재고자산 감소(증가)	-80	6	125	-121	-83
매입채무 증가(감소)	44	-93	-25	70	60
기타자산, 부채변동	18	8	-3	-4	-4
투자활동 현금	-105	-223	-191	-255	-335
유형자산처분(취득)	-102	-214	-185	-246	-325
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-5	-5	-7
투자자산 감소(증가)	-1	0	-2	-3	-3
기타투자활동	4	-3	0	0	0
재무활동 현금	-191	51	7	144	342
차입금의 증가(감소)	-189	69	8	144	343
자본의 증가(감소)	0	-18	0	0	0
배당금의 지급	0	18	0	0	0
기타재무활동	-2	0	-1	0	-1
현금의 증가	-206	-53	212	-68	210
기초현금	291	85	32	244	176
기말현금	85	32	244	176	385

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,767	3,054	2,429	3,154	3,785
매출원가	1,585	2,697	2,225	2,774	3,323
매출총이익	183	357	204	380	462
판매비 및 관리비	119	199	176	209	251
영업이익	64	158	28	170	210
(EBITDA)	178	333	263	389	453
금융손익	-56	-69	-86	-73	-73
이자비용	35	60	74	68	73
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-37	-45	-43	-44
세전계속사업이익	-5	52	-102	55	94
계속사업법인세비용	18	105	-50	4	2
계속사업이익	-24	-53	-52	51	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24	-53	-52	51	91
지배주주	-26	-70	-52	51	91
총포괄이익	-16	-41	-52	51	91
매출총이익률 (%)	10.3	11.7	8.4	12.0	12.2
영업이익률 (%)	3.6	5.2	1.2	5.4	5.6
EBITDA 마진률 (%)	10.1	10.9	10.8	12.3	12.0
당기순이익률 (%)	-1.3	-1.7	-2.2	1.6	2.4
ROA (%)	n/a	-2.8	-2.1	1.9	3.0
ROE (%)	n/a	-19.7	-18.2	18.4	26.2
ROIC (%)	n/a	-7.7	1.0	7.8	8.9

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-17.4	-7.1	-14.4	14.8	8.2
P/B	1.2	1.5	3.0	2.5	1.9
EV/EBITDA	11.3	6.7	8.8	6.5	6.0
P/CF	2.6	1.5	5.1	3.5	2.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	72.8	-20.4	29.8	20.0
영업이익	n/a	146.8	-82.2	505.4	23.5
세전이익	n/a	흑전	적전	흑전	70.4
당기순이익	n/a	적지	적지	흑전	79.2
EPS	적전	적지	적지	흑전	79.2
안정성 (%)					
부채비율	443.9	524.3	641.5	622.6	595.4
유동비율	69.9	63.9	60.7	63.5	69.5
순차입금/자기자본(x)	333.2	424.1	462.7	466.3	411.6
영업이익/금융비용(x)	1.8	2.6	0.4	2.5	2.9
총차입금 (십억원)	1,643	1,759	1,797	1,982	2,360
순차입금 (십억원)	1,553	1,719	1,543	1,793	1,959
주당지표(원)					
EPS	-5,923	-15,664	-11,698	11,403	20,438
BPS	86,118	72,195	56,155	67,528	87,911
CFPS	40,164	74,588	32,755	48,662	70,319
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

효성첨단소재 목표주가 추이		투자이건 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.07.31	변경	이안나									
2020.07.31	Buy	180,000	-10.0		-21.0						
2020.09.08	Buy	189,000	-10.8		-22.2						
2021.01.22	Buy	247,000									

상아프론테크 목표주가 추이		투자이건 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.01.22	변경	이안나									
2021.01.22	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	87.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	12.2%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)