



기업분석 | 정유/화학/신소재

효성첨단소재 (298050)

대선 이후 기대되는 수소 관련주

BUY (maintain)

목표주가	855,000 원
현재주가	441,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,709.24 pt
시가총액	19,779 억원
발행주식수	4,480 천주
52주 최고가 / 최저가	860,000 / 217,000 원
90일 일평균거래대금	403.18 억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	132,470 원
KOSPI 대비 수익률	1개월 -20.8%
	6개월 -10.9%
	12개월 113.5%
주주구성	효성 (외 6인) 44.4%
	국민연금공단 (외 1인) 8.4%

Stock Price



4Q21 Review: 영업이익 기준 컨센서스 대비 하회하는 실적

동사는 2021년 4분기 매출액 9,888억원(+2.2% QoQ, +42.8% YoY), 영업이익 963억원(-31.1% QoQ, 162.4% YoY)으로 컨센서스 대비 부합하는 실적을 기록했다.

사업부문별로 보면, PET T/C는 4분기 비수기 영향으로 인한 판매량 감소에도 불구하고, 판가 상승으로 외형이 증가했다. 다만, 스틸코드는 판매량 감소 및 원재료가 상승으로 외형 및 이익이 감소했다. 아라미드는 증설 라인의 가동률 상승으로 외형 및 이익이 큰 폭으로 증가했으며, 탄소섬유 역시, 수요 증가로 인한 판가 상승으로 호실적을 기록했다. 기타부문은 스판덱스 판매량 감소 및 1,4 BDO 등 주요 원재료가 상승으로 이익률이 큰 폭으로 감소했다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 buy를 유지한다. 최근 대선을 앞두고 수소 관련 정책 지연 등으로 인해 수소 관련주들의 주가 하락이 계속되고 있다. 다만, 대선 이후 수소 관련 정책이 본격화되면서 다시 수소 관련 섹터가 주목받을 것으로 기대된다. 특히, 동사의 경우, 수소 저장 핵심 소재인 탄소섬유가 이미 실적으로 반영되고 있으며, 이익률도 빠르게 상승하고 있다. 또한 2022년에는 탄소섬유 2,500톤 증설로 인해 외형 및 이익 증가가 기대된다. 동사는 미국, 인도 등 CNG, 한화솔루션 자회사 시마론 튜브트레이러(6년 장기 공급계약) 등 Full CAPA 가동으로 내년 추가 증설 계획이 불가피할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	3,054	2,395	3,598	3,446	3,442
영업이익	158	34	437	310	320
세전계속사업손익	52	1	402	266	272
순이익	-53	7	330	213	218
EPS (원)	-15,664	18	64,945	41,940	42,846
증감률 (%)	적지	흑전	368,967.1	-35.4	2.2
PER (x)	n/a	8,467.3	6.8	10.5	10.3
PBR (x)	1.5	2.1	3.3	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	6.7	10.6	5.4	6.3	5.8
영업이익률 (%)	5.2	1.4	12.2	9.0	9.3
EBITDA 마진 (%)	10.9	8.8	17.6	14.9	15.6
ROE (%)	-19.7	0.0	64.0	27.3	21.8
부채비율 (%)	524.3	523.6	337.1	268.1	222.3

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 4Q21 Review

(억원)	4Q20	3Q21	4Q21P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
매출액	6,924	9,671	9,888	2.2%	42.8%	9,512	376	9,552	336
산업자재	5,706	7,094	7,343	3.5%	28.7%	7,033	310		
기타	1,219	2,577	2,545	-1.2%	108.8%	2,478	67		
영업이익	367	1,398	963	-31.1%	162.4%	1,410	-447	1184	-221
산업자재	215	760	538	-29.2%	150.2%	874	-336		
기타	152	638	425	-33.4%	179.6%	536	-111		
<i>OPM</i>	<i>5.3%</i>	<i>14.5%</i>	<i>9.7%</i>	<i>-4.8%p</i>	<i>4.4%p</i>	<i>14.8%</i>	<i>-5.1%p</i>	<i>12.4%</i>	<i>-2.7%p</i>

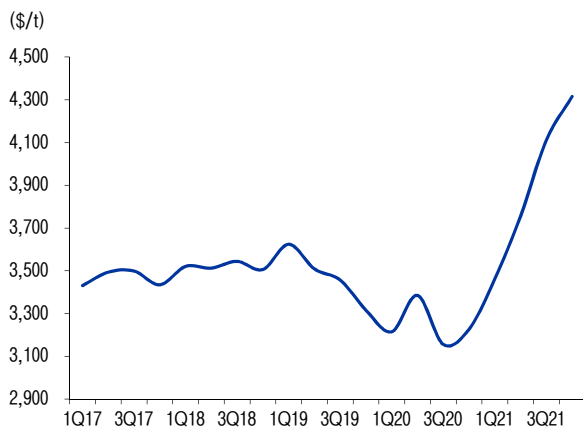
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액	6,883	3,774	6,369	6,924	7,695	8,724	9,671	9,888	23,950	35,978	34,459
산업자재	5,838	3,051	5,320	5,706	6,145	6,554	7,094	7,343	13,037	27,136	27,259
기타	1,045	723	1,049	1,219	1,550	2,170	2,577	2,545	10,913	8,842	7,200
영업이익	284	-428	119	367	834	1,178	1,398	963	342	4,373	3,097
산업자재	229	-413	47	215	511	736	760	538	163	2,545	2,404
기타	55	-15	72	152	323	442	638	425	179	1,828	694
<i>OPM</i>	<i>4.1%</i>	<i>-11.3%</i>	<i>1.9%</i>	<i>5.3%</i>	<i>10.8%</i>	<i>13.5%</i>	<i>14.5%</i>	<i>9.7%</i>	<i>1.4%</i>	<i>12.2%</i>	<i>9.0%</i>
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	10.7%	7.3%	1.3%	9.4%	8.8%
기타	5.3%	-2.1%	6.9%	12.5%	20.8%	20.4%	24.7%	16.7%	1.6%	20.7%	9.6%

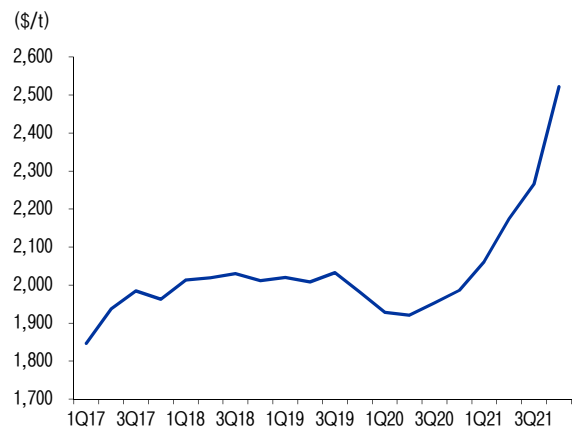
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 PETT/C 가격 추이



자료: KITA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 스틸코드 가격 추이



자료: KITA, 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재(298050)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	984	939	1,413	1,530	1,639
현금 및 현금성자산	32	47	299	487	715
매출채권 및 기타채권	435	439	539	453	377
재고자산	472	325	434	434	377
기타유동자산	45	128	141	155	170
비유동자산	1,547	1,437	1,416	1,488	1,572
관계기업투자등	4	4	6	6	6
유형자산	1,276	1,204	1,179	1,242	1,322
무형자산	72	37	41	46	51
자산총계	2,531	2,377	2,829	3,018	3,212
유동부채	1,540	1,575	1,691	1,736	1,732
매입채무 및 기타채무	258	292	345	330	283
단기금융부채	1,216	1,228	1,292	1,353	1,398
기타유동부채	66	55	54	53	51
비유동부채	585	421	491	462	483
장기금융부채	543	385	455	425	445
기타비유동부채	43	36	37	38	39
부채총계	2,126	1,995	2,182	2,198	2,215
지배주주지분	323	313	593	781	972
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	-101	-101	189	376	568
비지배주주지분(연결)	82	68	54	39	24
자본총계	405	381	647	820	997

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	127	312	365	401	487
당기순이익(손실)	52	1	330	213	218
비현금수익비용가감	282	218	204	131	200
유형자산감가상각비	174	176	194	205	218
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	5	-9	9	-74	-18
영업활동 자산부채변동	-61	152	-168	57	70
매출채권 감소(증가)	18	-14	-100	86	76
재고자산 감소(증가)	6	146	-109	-1	57
매입채무 증가(감소)	-93	21	53	-15	-48
기타자산, 부채변동	8	-2	-12	-14	-15
투자활동 현금	-223	-149	-177	-274	-306
유형자산처분(취득)	-214	-154	-169	-268	-299
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	-4	-1	-1
기타투자활동	-3	9	0	0	0
재무활동 현금	51	-142	64	61	45
차입금의 증가(감소)	69	-125	64	61	45
자본의 증가(감소)	-18	-18	0	0	0
배당금의 지급	18	18	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-53	15	252	188	227
기초현금	85	32	47	299	487
기말현금	32	47	299	487	715

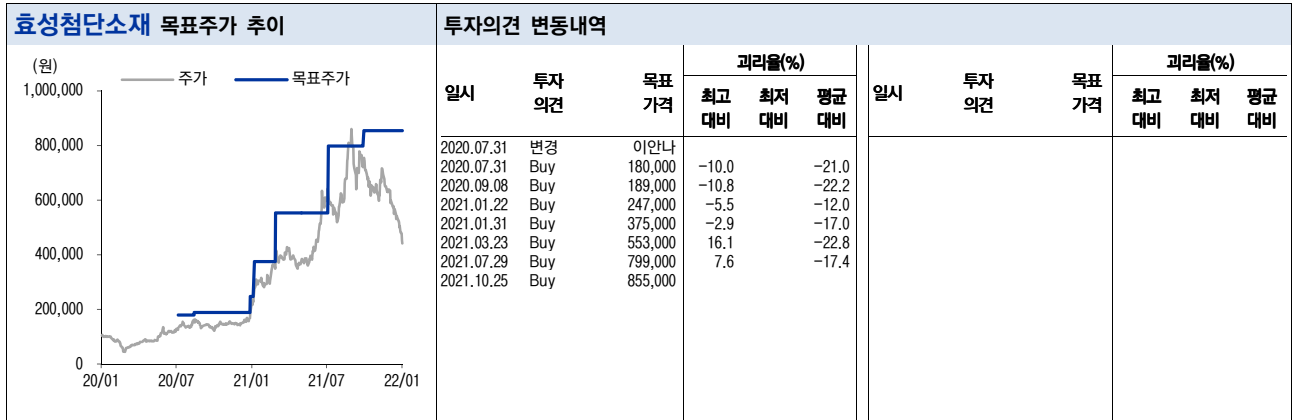
자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	3,054	2,395	3,598	3,446	3,442
매출원가	2,697	2,186	2,958	2,901	2,898
매출총이익	357	209	640	544	544
판매비 및 관리비	199	174	203	235	224
영업이익	158	34	437	310	320
(EBITDA)	333	211	632	515	538
금융손익	-69	-34	-41	-46	-53
이자비용	60	47	59	58	60
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-37	1	6	2	5
세전계속사업이익	52	1	402	266	272
계속사업법인세비용	105	-6	72	53	54
계속사업이익	-53	7	330	213	218
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	7	330	213	218
지배주주	-70	0	290	187	191
총포괄이익	-41	-3	317	201	213
매출총이익률 (%)	11.7	8.7	17.8	15.8	15.8
영업이익률 (%)	5.2	1.4	12.2	9.0	9.3
EBITDA마진률 (%)	10.9	8.8	17.6	14.9	15.6
당기순이익률 (%)	-1.7	0.3	9.2	6.2	6.3
ROA (%)	-2.8	0.0	11.1	6.4	6.1
ROE (%)	-19.7	0.0	64.0	27.3	21.8
ROIC (%)	-7.7	1.2	17.8	11.9	12.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	8,467.3	6.8	10.5	10.3
P/B	1.5	2.1	3.3	2.5	2.0
EV/EBITDA	6.7	10.6	5.4	6.3	5.8
P/CF	1.5	3.0	3.7	5.7	4.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	72.8	-21.6	50.2	-4.2	-0.1
영업이익	146.8	-78.4	1,178.3	-29.2	3.4
세전이익	흑전	-97.9	36,291.7	-33.8	2.2
당기순이익	적지	흑전	4,741.9	-35.4	2.2
EPS	적지	흑전	368,967.1	-35.4	2.2
안정성 (%)					
부채비율	524.3	523.6	337.1	268.1	222.3
유동비율	63.9	59.6	83.6	88.1	94.7
순차입금/자기자본(x)	424.1	409.6	222.6	156.5	112.3
영업이익/금융비용(x)	2.6	0.7	7.4	5.3	5.4
총차입금 (십억원)	1,759	1,612	1,746	1,777	1,842
순차입금 (십억원)	1,719	1,561	1,441	1,283	1,119
주당지표(원)					
EPS	-15,664	18	64,945	41,940	42,846
BPS	72,195	69,831	132,470	174,299	217,031
CFPS	74,588	48,912	119,039	76,824	93,177
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



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 제3자에게 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)