



# BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(12/6): 666,000원

시가총액: 29,836억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(12/6)	2,973.25pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	860,000원	142,500원
등락률	-22.6%	367.4%
수익률	절대	상대
1M	2.5%	2.3%
6M	72.1%	87.5%
1Y	339.6%	303.9%

### Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(2021E)	0.1%
BPS(2021E)	140,047원
주요 주주	효성 외 5인 44.4%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,053.6	2,394.6	3,619.5	3,758.8
영업이익	158.3	34.2	464.8	526.7
EBITDA	332.6	210.6	635.1	693.3
세전이익	52.3	1.1	425.6	487.8
순이익	-52.9	6.8	332.0	380.4
지배주주지분순이익	-70.0	0.1	332.0	380.4
EPS(원)	-15,622	18	74,102	84,923
증감률(% YoY)	적지	흑전	422,128.8	14.6
PER(배)	-7.1	8,490.0	9.1	7.9
PBR(배)	1.5	2.1	4.8	3.0
EV/EBITDA(배)	6.9	10.9	7.2	6.2
영업이익률(%)	5.2	1.4	12.8	14.0
ROE(%)	-19.7	0.0	70.6	47.0
순차입금비율(%)	424.4	409.2	216.9	113.5

### Price Trend



## 기업브리프

# 효성첨단소재 (298050)

## 목표주가 백만원



효성첨단소재에 대해 기존 낙관적인 시각을 유지합니다. 동사는 우호적인 환율/타이어코드 수급 여건 발생으로 내년에도 증익 기초가 지속될 전망입니다. 또한 탄소섬유/아라미드 증설 효과로 슈퍼섬유 관련 모멘텀이 추가될 것으로 보입니다. 참고로 중국 탄소섬유/컴포지트 업체들의 올해 추정 PER은 53~83배에서 거래되고 있습니다. 실적 개선과 배수 조정을 고려하여 목표주가를 100만원으로 상향 조정합니다.

### >>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 1,000,000원(상향)

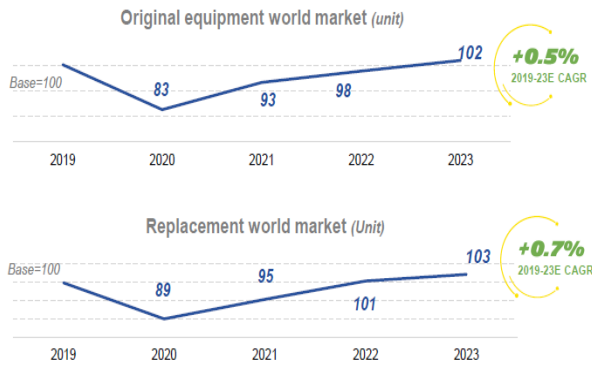
효성첨단소재의 내년 영업이익은 5,267억원으로 올해 대비 13.3% 증가하며, 증익 추세가 이어질 전망이다. PTMEG 가격 상승에 따른 베트남 스판덱스의 감익 전망에도 불구하고, 1) 산업자재 주력 제품인 PET 타이어코드의 유효 공급 증가가 제한된 가운데, OE 타이어항 수요 증가로 PET 타이어코드는 내년도 수급 타이트 현상이 지속될 전망이고, 2) 올해 하반기 증설한 아라미드의 물량 증가 효과가 온기 반영될 예상이며, 3) 내년 7월 2.5천톤의 탄소섬유 증설분이 본격 가동할 전망이고, 4) PET 타이어코드보다 생산능력이 큰 스틸 코드도 가격 강세가 지속되고 있으며, 5) 수직 계열화된 생산 공정을 통하여 PET Chip 수요량의 70%를 계열회사를 통해 안정적으로 공급 받고 있고, 6) 매출의 약 50%가 주요 타이어 업체들과의 장기 공급 계약에서 발생하고 있는 등 안정적인 매출 기반을 확보하고 있기 때문이다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 개선과 배수 조정을 고려하여 목표주가를 기존 95만원에서 100만원으로 5.3% 상향 조정한다.

한편 탄소섬유 등의 증설로 연간 1.5천억원 수준의 Capex가 발생할 전망이지만, 언양 공장 부지/구축물 매각, 우호적인 제품 수급 현황 및 환율 여건 지속으로 2019년 400%를 상회하던 순차입금비율은 내년 113.5%로 감소할 전망이다. 또한 동사의 주력 제품 시장 점유율 수성 전략 및 베트남 유향 부지 보유 등을 고려하면, 코비드19 등으로 지연된 타이어코드 증설 및 경제성을 고려한 국내 설비의 합리화 등도 발생할 가능성(추정)이 있어 보인다.

### >>> 중국 탄소섬유/컴포지트 업체, PER 53~83배에서 거래 중

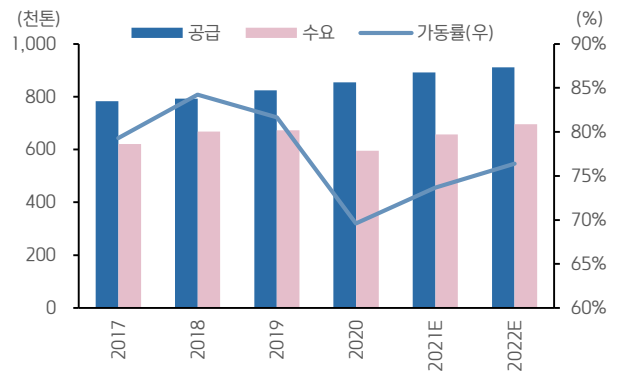
동사의 탄소섬유 사업 가치를 좀 더 공격적으로 반영할 필요가 있다. 높은 시장 성장률에도 불구하고, 동사의 탄소섬유 연산 생산능력은 4천톤으로 매출액 600~700억원 수준에 불과하지만, 추가적인 증설로 내년과 내후년 매출액은 각각 1,239억원, 1,534억원으로 증가할 전망이다. 한편 중국 탄소섬유/컴포지트 업체인 Weihai Guangwei Composites, Sinofibers Technology, KBC의 올해 추정 PER은 53~83배에 거래되고 있다. 참고로 작년 원화 기준 매출액 700억원대 초반이었던 Sinofibers Technology와 KBC의 현재 시가총액은 각각 4.6조원, 5.2조원이다. 점진적으로 동사 밸류에이션 상향이 예상된다.

세계 Passenger Car 타이어 시장 추이/전망



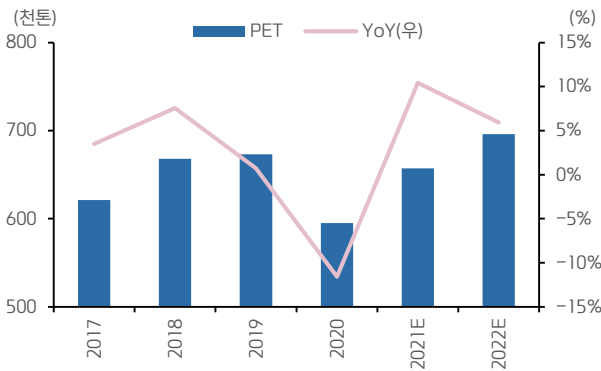
자료: Michelin, 키움증권 리서치

세계 타이어코드(NY66/PET) 수급 추이/전망



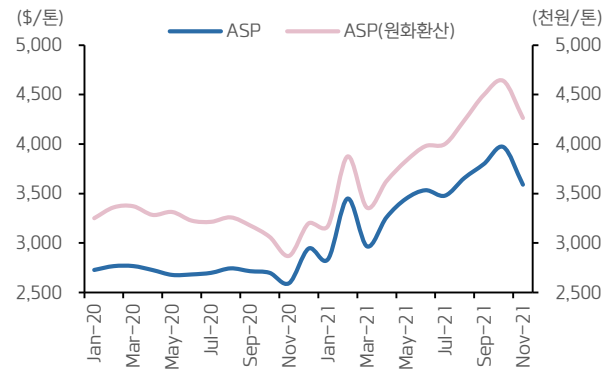
자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 PET 타이어코드 수요 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

효성첨단소재 타이어코드 Blended ASP 추이(추정치, Bead Wire 제외)



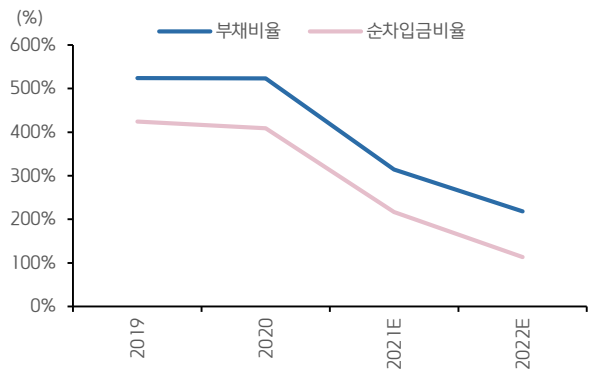
자료: 각사, 키움증권 리서치

주요 타이어 업체 Financial Summary(컨센, 백만유로)

	Revenue			EBIT			Net Debt/(Cash)		Free Cash	
	2020	2021e	2022e	2020	2021e	2022e	3Q/1H	2021e	2021e	2022e
Continental	37,722	33,840	35,940	1,333	1,758	2,622	3,964	1,401	1,676	
Michelin	20,469	23,083	24,412	1,878	2,894	3,176	3,679	1,249	1,764	
Nokian	1,314	1,651	1,764	120	302	339	251	170	234	
Bridgestone	24,598	25,590	26,833	527	2,717	3,270	-275	2,143	1,785	
Goodyear	10,808	15,220	17,757	-89	1,000	1,388	7,045	-215	408	
<b>Total</b>	<b>94,911</b>	<b>99,384</b>	<b>106,706</b>	<b>3,769</b>	<b>8,670</b>	<b>10,795</b>	<b>14,665</b>	<b>4,748</b>	<b>5,867</b>	
Combined Margin				4.0%	8.7%	10.1%				
YoY Change	-15.5%	4.7%	7.4%	-62.3%	130.1%	24.5%				

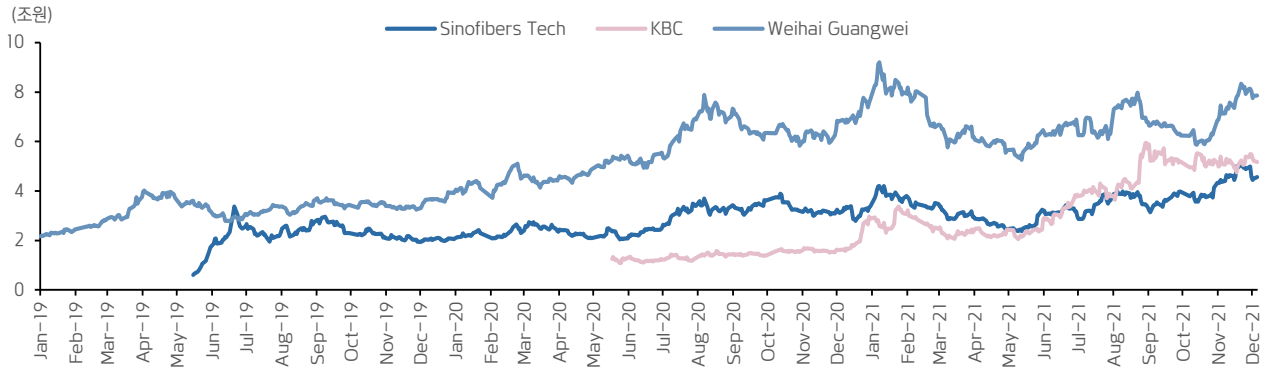
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

효성첨단소재 부채비율/순차입금비율 추이/전망



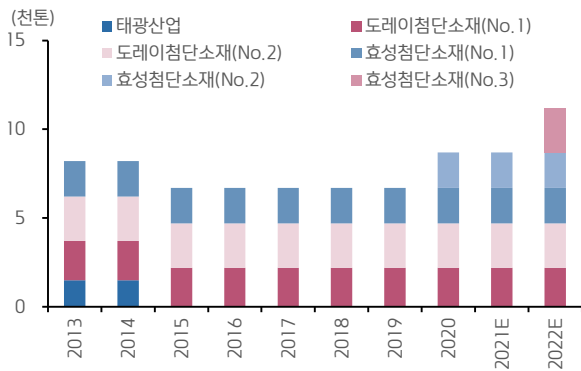
자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

중국 주요 탄소섬유/컴포지트 업체 시가총액 추이(원화 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 탄소섬유 생산능력 추이/전망(업체별)



자료: 각사, 키움증권 리서치

효성첨단소재 Valuation

구분	EBITDA	Multiple	비고
전사	6,933	8.4	배수 과거 3년 평균 15% 할인
영업가치 합(A)			2022년 추정 기준
투자자산가치(B)			-
순차입금(C)			12,013 2022년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)			46,328
주식수(E)			4,468 자사주 제외
적정주가(D/E)			1,036,888
목표주가			1,000,000 만원 단위 절하
현재주가			666,000 12/6 일 종가 기준
상승여력			50.2% 현재주가 대비

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2019	2020	2021E	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	688	377	637	692	770	872	967	1,011	3,054	2,395	3,620	3,759
산업자재	584	305	532	571	615	655	709	805	2,566	1,991	2,784	3,035
기타	105	72	105	122	155	217	258	206	488	403	835	724
영업이익	29	-43	11.9	37	83	118	140	124	158	34	465	527
산업자재	23	-41	5	22	51	74	76	69	129	8	269	335
기타	6	-2	7	15	32	44	64	55	30	27	195	192
영업이익률	4.1%	-11.3%	1.9%	5.3%	10.8%	13.5%	14.5%	12.2%	5.2%	1.4%	12.8%	14.0%
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	10.7%	8.5%	5.0%	0.4%	9.7%	11.0%
기타	5.3%	-2.1%	7.0%	12.5%	20.8%	20.4%	24.8%	26.8%	6.1%	6.6%	23.4%	26.5%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	3,053.6	2,394.6	3,619.5	3,758.8	3,823.3
매출총가	2,696.6	2,186.0	2,898.9	2,967.2	3,017.2
매출총이익	357.0	208.7	720.6	791.7	806.1
판매비	198.7	174.4	255.7	264.9	269.7
<b>영업이익</b>	158.3	34.2	464.8	526.7	536.4
<b>EBITDA</b>	332.6	210.6	635.1	693.3	709.1
영업외손익	-106.1	-33.1	-39.2	-39.0	-38.5
이자수익	0.3	0.4	1.3	4.3	7.6
이자비용	60.3	47.1	49.3	52.2	55.1
외환관련이익	33.6	42.2	20.1	21.1	22.1
외환관련손실	43.0	29.4	17.5	18.4	19.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-36.7	0.8	6.2	6.2	6.2
<b>법인세차감전이익</b>	52.3	1.1	425.6	487.8	497.9
법인세비용	105.2	-5.7	93.6	107.3	109.5
계속사업순손익	-52.9	6.8	332.0	380.4	388.4
<b>당기순이익</b>	-52.9	6.8	332.0	380.4	388.4
<b>지배주주순이익</b>	-70.0	0.1	332.0	380.4	388.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	72.8	-21.6	51.2	3.8	1.7
영업이익 증감율	146.8	-78.4	1,259.1	13.3	1.8
EBITDA 증감율	86.8	-36.7	201.6	9.2	2.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-100.1	331,900.0	14.6	2.1
EPS 증감율	적지	흑전	422,128.8	14.6	2.1
매출총이익률(%)	11.7	8.7	19.9	21.1	21.1
영업이익률(%)	5.2	1.4	12.8	14.0	14.0
EBITDA Margin(%)	10.9	8.8	17.5	18.4	18.5
지배주주순이익률(%)	-2.3	0.0	9.2	10.1	10.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	984.0	939.3	1,463.4	1,922.0	2,390.6
현금 및 현금성자산	31.8	47.1	172.8	580.3	1,021.7
단기금융자산	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
매출채권 및 기타채권	439.4	442.6	669.0	694.8	706.7
재고자산	472.1	324.7	490.8	509.7	518.4
기타유동자산	40.7	124.9	130.8	137.2	143.8
<b>비유동자산</b>	1,547.1	1,437.3	1,417.0	1,450.4	1,477.7
투자자산	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,276.0	1,204.4	1,184.1	1,217.5	1,244.8
무형자산	71.7	36.6	36.6	36.6	36.6
기타비유동자산	194.3	191.2	191.2	191.2	191.2
<b>자산총계</b>	2,531.1	2,376.6	2,880.4	3,372.4	3,868.4
<b>유동부채</b>	1,540.2	1,574.9	1,689.2	1,718.2	1,743.1
매입채무 및 기타채무	301.8	335.2	449.5	478.5	503.4
단기금융부채	1,215.2	1,227.8	1,227.8	1,227.8	1,227.8
기타유동부채	23.2	11.9	11.9	11.9	11.9
<b>비유동부채</b>	585.5	420.6	495.6	595.6	695.6
장기금융부채	572.0	405.9	480.9	580.9	680.9
기타비유동부채	13.5	14.7	14.7	14.7	14.7
<b>부채총계</b>	2,125.7	1,995.5	2,184.8	2,313.7	2,438.7
<b>자본지분</b>	323.4	312.8	627.4	990.4	1,361.4
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
기타자본	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타포괄손익누계액	19.6	9.6	-3.4	-16.3	-29.3
이익잉여금	-100.8	-101.4	226.1	602.1	986.1
비지배지분	82.0	68.3	68.3	68.3	68.3
<b>자본총계</b>	405.4	381.1	695.7	1,058.7	1,429.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	127.0	312.4	218.7	530.1	563.9
당기순이익	-52.9	6.8	332.0	380.4	388.4
비현금항목의 가감	281.9	218.0	315.9	325.8	333.8
유형자산감가상각비	174.2	176.4	170.3	166.6	172.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	107.7	41.6	145.6	159.2	161.1
영업활동자산부채증감	-61.4	151.6	-288.7	-22.0	-2.4
매출채권및기타채권의감소	17.5	-13.7	-226.4	-25.8	-11.9
재고자산의감소	6.1	146.5	-166.1	-18.9	-8.7
매입채무및기타채무의증가	-92.8	20.8	114.3	29.0	24.9
기타	7.8	-2.0	-10.5	-6.3	-6.7
기타현금흐름	-40.6	-64.0	-140.5	-154.1	-155.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-222.9	-148.7	-141.2	-191.2	-191.2
유형자산의 취득	-238.2	-161.0	-150.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	24.5	6.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.2	-4.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	8.9	8.8	8.8	8.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	50.9	-142.4	69.9	90.5	90.5
차입금의 증가(감소)	72.3	-119.2	75.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.6	-18.2	0.0	-4.5	-4.5
기타	-3.8	-5.0	-5.1	-5.0	-5.0
기타현금흐름	-8.0	-5.9	-21.8	-21.8	-21.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-52.9	15.3	125.6	407.6	441.3
기초현금 및 현금성자산	84.8	31.8	47.1	172.8	580.4
기말현금 및 현금성자산	31.8	47.1	172.8	580.4	1,021.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-15,622	18	74,102	84,923	86,697
BPS	72,195	69,831	140,047	221,084	303,894
CFPS	51,110	50,186	144,618	157,639	161,200
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-7.1	8,490.0	9.1	7.9	7.8
PER(최고)	-9.7	10,028.4	11.8		
PER(최저)	-6.3	2,421.6	2.0		
PBR	1.5	2.1	4.8	3.0	2.2
PBR(최고)	2.1	2.5	6.3		
PBR(최저)	1.4	0.6	1.1		
PSR	0.2	0.3	0.8	0.8	0.8
PCFR	2.2	3.0	4.7	4.3	4.2
EV/EBITDA	6.9	10.9	7.2	6.2	5.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	1.3	1.2	1.2
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROA	-2.1	0.3	12.6	12.2	10.7
ROE	-19.7	0.0	70.6	47.0	33.0
ROIC	-7.9	1.0	18.9	19.7	19.7
매출채권회전율	6.9	5.4	6.5	5.5	5.5
재고자산회전율	6.5	6.0	8.9	7.5	7.4
부채비율	524.3	523.6	314.0	218.5	170.6
순차입금비율	424.4	409.2	216.9	113.5	60.1
이자보상배율	2.6	0.7	9.4	10.1	9.7
총차입금	1,757.5	1,611.0	1,686.0	1,786.0	1,886.0
순차입금	1,720.7	1,559.5	1,508.8	1,201.3	859.9
NOPLAT	332.6	210.6	635.1	693.3	709.1
FCF	-260.7	189.4	94.2	355.4	388.8

Compliance Notice

- 당사는 12월 6일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

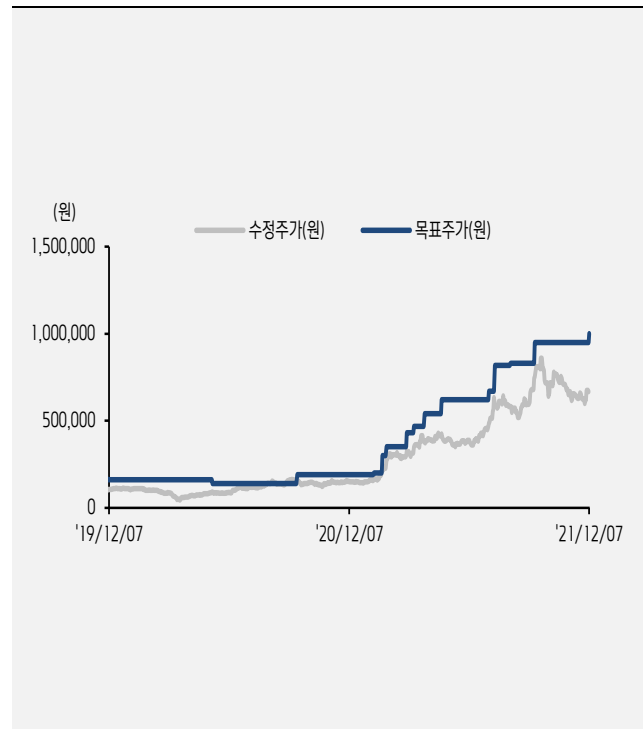
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	2020-01-10	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-47.72	-30.63
	2020-05-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-14.68	16.79
	2020-09-18	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-26.52	-18.95
	2020-10-26	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-27.22	-18.95
	2020-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.97	-14.74
	2021-01-13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-9.82	10.50
	2021-01-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.92	-22.17
	2021-02-01	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-14.38	-9.71
	2021-02-23	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-31.94	-30.35
	2021-03-04	Buy(Maintain)	430,000원	6개월	-29.31	-24.19
	2021-03-15	Buy(Maintain)	468,000원	6개월	-19.82	-11.32
	2021-04-02	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.16	-20.74
	2021-04-23	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-36.39	-31.61
	2021-05-03	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-38.79	-31.61
	2021-05-24	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-37.21	-26.61
	2021-07-05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-22.65	-5.37
	2021-07-16	Buy(Maintain)	818,000원	6개월	-27.06	-21.52
	2021-08-09	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-31.36	-29.88
	2021-08-13	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-32.14	-24.70
	2021-08-31	Buy(Maintain)	830,000원	6개월	-28.37	-10.36
2021-09-15	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-19.99	-9.47	
2021-10-22	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-20.84	-9.47	
2021-11-01	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-24.15	-9.47	
2021-11-22	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-25.68	-9.47	
2021-12-07	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%