신영증권
2021. 7. 30

효성첨단소재(298050.KS) 매수(유지)

타이어코드에 부는 훈풍

2Q21 영업이익 1,178억원(QOQ +41%, YOY 흑전) 기록

2Q21 영업이익은 1,178억원으로 3개월 컨센서스 1,118원과 당사 추정치 1,140억원에 부합하는 호실적을 기록. 1)산업자재 영업이익은 740억원으로 QOQ 44% 증가하며 YOY로 흑자전환한 영향이 컸음. 교체용타이어 수요 호조로 원가 상승 분이 판가에 전가되며 스프레드가 확대됨. 스틸코드 비용절감 효과가 지속되고 있으며 나일론 타이어코드 수익 개선으로 전반적으로 실적 증가함. 2) 기타부문의 베트남 스판덱스 영업이익은 417억원으로 QOQ 37% 증가하며 시황 호조를 누림. 판매량은 1분기와 유사했으며 판가가 QOQ로 43% 증가한 영향 컸음. 탄소섬유의 이익 기여도는 미미하나 QOQ로 개선되고 있으며, 아라미드는 2분기에 증설과 함께 정비가 진행되며 일시적으로 비용 발생하며 QOQ 이익 감소함

원가 상승 속 3분기에도 이어지는 스프레드 상승 효과

상반기에는 중국을 시작으로 유럽과 미국의 교체용 타이어수요가 크게 증가하였으며 3분기에는 반도체 수급 쇼티지가 해소되며 신차용 타이어코드 수요 증가가 기대됨. 원가 상승 속에 수요 호조로 타이어코드 이익 개선 효과가 지속될 것으로 기대. 베트남 스판덱스 실적은 최근 스판덱스 가격이 1월 kg당 6불대에서 최근 10불대로 안정적으로 유지되고 있음. 반면, 3분기 원료 BDO가격이 20% 이상 하락하며 스프레드 확대가 지속될 것으로 기대

탄소섬유 국내 1위 업체로 성장성 충분

동사의 탄소섬유 생산능력은 연간 4천톤으로 주로 CNG고압용기에 납품되고 있음. 향후 수소경제가 본격화될 경우 운송용에 쓰이는 튜브 트레일러향 탄소섬유 공급량이 크게 늘어날 가능성 높음. 중장기적으로 24년 1만톤 생산 규모를 확보할 경우, 연간 매출액은 2,200억원으로 19년 2천톤 기준 매출액 340억원 대비 6~7배 확대될 전망. 올해 4월 완공한 아라미드 2,500톤 설비의 정상가동이 3분기부터 가능하며, 총 3,750톤의 연간 생산능력으로 향후 추가 증설 가능성 높음. 본업 시황 호조 속에 중장기 성장 모멘텀 확보로 매수의견 유지하며 목표주가는 기존 66만원에서 85만원으로 상향

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	3,054	2,395	3,476	3,983	4,132
영업이익(십억원)	158	34	429	428	469
계속사업세전손익(십억원)	52	1	412	410	451
지배주주지분순이익(십억원)	-70	0	306	343	377
EPS(원)	-15,622	18	68,248	76,562	84,209
증감율(%)	적지	흑전	388,773.6	12.2	10.0
ROE(%)	-19.7	0.0	68.2	46.5	35.5
PER(배)	na	8,490.0	9.4	8.4	7.6
PBR(배)	1.5	2.1	3.2	2.1	1.5
EV/EBITDA(배)	6.5	10.2	5.5	5.0	4.0

정유/화학 담당 이지연
T.02)2004-9589 / lee.ji-yeon@shinyoung.com

현재주가(07/29)	**642,000원**
목표주가(12M, 상향)	**850,000원**

Key Data (기준일: 2021. 07. 29)

KOSPI(pt)	3242.65
KOSDAQ(pt)	1044.13
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	28,761
발행주식수(천주)	4,480
평균거래량(3M,주)	99,511
평균거래대금(3M, 백만원)	46,956
52주 최고/최저	642,000 / 122,500
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(21F,%)	1.2
외국인지분율(%)	12.3
주요주주 지분율(%)	
효성 외 5 인	44.4 %
국민연금공단	7.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	50.7	66.3	183.4	407.5
KOSPI대비상대수익률	52.8	62.8	160.2	254.2

Company vs KOSPI composite



도표 1. 효성첨단소재 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	18	19	20P	21F	22F
매출액	688	377	637	692	769	872	954	880	2,349	3,054	2,395	3,476	3,983
(QoQ)	(1)	(45)	69	9	11	13	9	(8)					
(YoY)	(14)	(52)	(17)	(0)	12	131	50	27	(18)	30	(22)	45	15
산업자재	584	305	532	571	615	655	707	700	2,543	2,566	1,992	2,678	3,068
(QoQ)	(1)	(48)	74	7	8	7	8	(1)					
(YoY)	(14)	(54)	(16)	(3)	5	115	33	23	4	1	(22)	34	15
- 타이어보강재	396	188	350	371	427	474	505	491	1,797	1,741	1,304	1,898	2,161
(QoQ)	2	(53)	86	6	15	11	6	(3)					
(YoY)	(16)	(58)	(18)	(5)	8	153	45	33	1	(3)	(25)	46	14
기타	105	72	105	122	155	217	246	180	460	488	404	798	915
(QoQ)	(2)	(31)	45	16	27	40	14	(27)					
(YoY)	(17)	(44)	(18)	15	48	200	135	48	8	6	(17)	98	15
영업이익	28	(43)	12	37	83	118	138	89	123	158	34	429	428
(QoQ)	54	적전	흑전	209	127	41	17	(36)					
(YoY)	(48)	적전	(69)	98	193	흑전	1,066	143	(34)	29	(78)	1,154	(0)
산업자재	23	(41)	5	22	51	74	88	60	94	129	8	272	292
(QoQ)	80	적전	흑전	357	138	44	19	(32)					
(YoY)	(51)	적전	(85)	69	123	흑전	1,764	177	(24)	37	(94)	3,385	7
기타	6	(2)	7	15	32	44	53	31	40	30	26	161	147
(QoQ)	(7)	적전	흑전	111	113	37	20	(41)					
(YoY)	(32)	적전	7	158	487	흑전	637	104	(38)	(26)	(11)	508	(9)
영업이익율	4.1	(11.3)	1.9	5.3	10.8	13.5	14.5	10.1	5.2	5.2	1.4	12.3	10.7
산업자재	3.9	(13.5)	0.9	3.8	8.3	11.2	12.4	8.5	3.7	5.0	0.4	10.2	9.5
기타	5.3	(2.1)	6.9	12.5	20.9	20.4	21.5	17.2	8.7	6.1	6.5	20.1	16.1
세전이익	11	(56)	10	37	72	116	136	89	(5)	52	1	412	410
(지배)순이익	6	(35)	7	22	42	76	113	75	(26)	(70)	0.1	306	343

자료: 신영증권 리서치센터

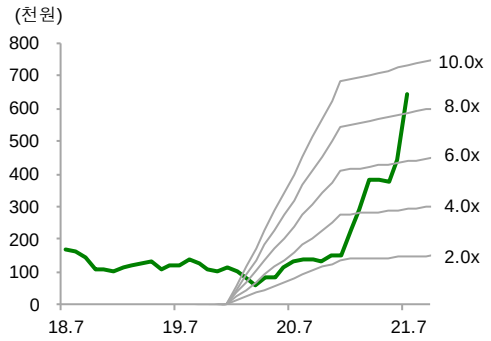
도표 2. 효성첨단소재 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원)

	21F	비고
영구성장률 (g)	0.5%	
Cost of Equity(COE)	9.3	
Risk Free Rate(Rf)	1.5	
Risk premium	6.9%	
Beta	1.14	
ROE	66%	
계산된 P/B	7.4	
BPS	127,234	
목표 P/B	5.2	
목표주가	180,000	
현재주가	125,000	
Upside(%)	44	

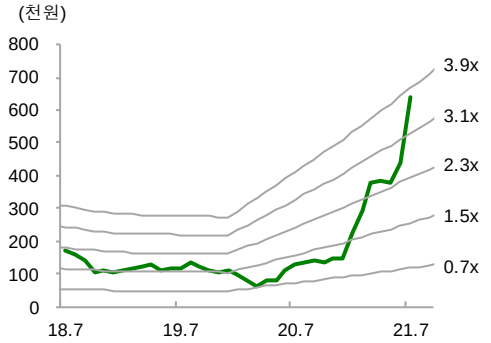
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 12m Fwd P/E 밴드 추이



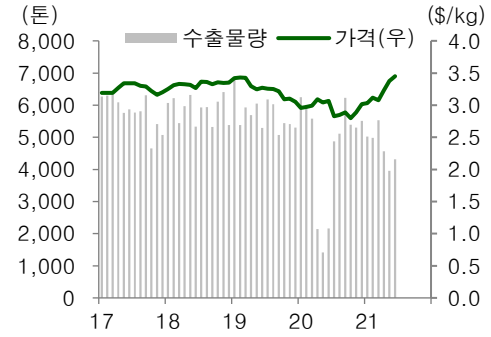
자료: 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터

도표 4. 12m Fwd P/B 밴드 추이



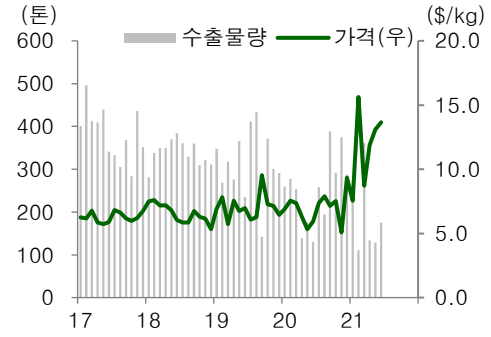
자료: 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터

도표 5. 국내 폴리에스터 타이어코드 수출가격 추이



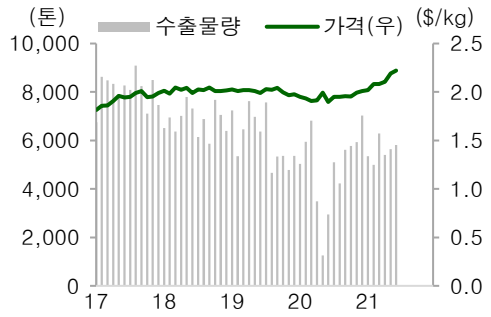
자료: 미쉐린, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 나일론 타이어코드 수출가격 추이



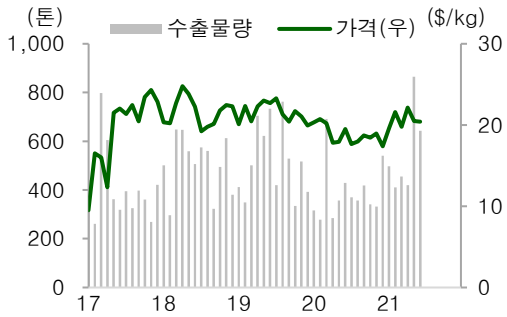
자료: 미쉐린, 신영증권 리서치센터

도표 7. 국내 스틸코드 수출가격 추이



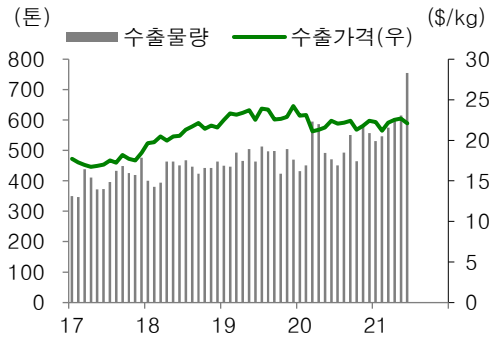
자료: 미쉐린, 신영증권 리서치센터

도표 8. 국내 탄소섬유 수출가격 추이



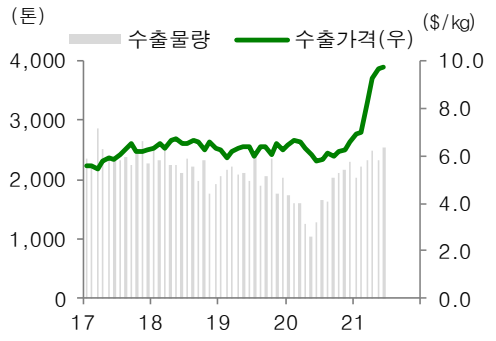
자료: 미쉐린, 신영증권 리서치센터

도표 9. 국내 아라미드 수출가격 추이



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 10. 국내 스판덱스 수출가격 추이



자료: 미쉐린, 신영증권 리서치센터

효성첨단소재(298050.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**30,536**	**23,946**	**34,760**	**39,829**	**41,319**
증가율(%)	72.8	-21.6	45.2	14.6	3.7
매출원가	**26,966**	**21,860**	**28,614**	**33,542**	**34,448**
원가율(%)	88.3	91.3	82.3	84.2	83.4
매출총이익	**3,570**	**2,087**	**6,145**	**6,287**	**6,872**
매출총이익률(%)	11.7	8.7	17.7	15.8	16.6
판매비와 관리비 등	**1,987**	**1,744**	**1,858**	**2,011**	**2,177**
판관비율(%)	6.5	7.3	5.3	5.0	5.3
영업이익	**1,583**	**342**	**4,287**	**4,276**	**4,695**
증가율(%)	147.0	-78.4	1,153.5	-0.3	9.8
영업이익률(%)	5.2	1.4	12.3	10.7	11.4
EBITDA	**3,326**	**2,106**	**6,080**	**6,217**	**6,795**
EBITDA마진(%)	10.9	8.8	17.5	15.6	16.4
순금융손익	**-730**	**-350**	**-171**	**-179**	**-188**
이자손익	-600	-467	-390	-410	-430
외화관련손익	-94	128	247	259	272
기타영업외손익	**-331**	**19**	**6**	**6**	**6**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**523**	**11**	**4,122**	**4,103**	**4,513**
계속사업손익법인세비용	**1,052**	**-57**	**866**	**985**	**1,083**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-529**	**68**	**3,256**	**3,118**	**3,430**
증가율(%)	적지	흑전	4,688.2	-4.2	10.0
순이익률(%)	-1.7	0.3	9.4	7.8	8.3
지배주주지분 당기순이익	-700	1	3,057	3,430	3,773
증가율(%)	적지	흑전	305,600.0	12.2	10.0
기타포괄이익	**100**	**-129**	**-129**	**-129**	**-129**
총포괄이익	**-429**	**-61**	**3,127**	**2,989**	**3,300**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**9,840**	**9,393**	**13,454**	**16,668**	**19,944**
현금및현금성자산	318	471	1,835	3,504	6,268
매출채권 및 기타채권	4,394	4,426	4,966	5,665	5,881
재고자산	4,721	3,247	5,343	6,122	6,351
비유동자산	**15,471**	**14,373**	**13,895**	**13,244**	**12,393**
유형자산	12,760	12,044	11,566	10,914	10,064
무형자산	717	366	366	366	366
투자자산	51	51	51	51	51
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**25,311**	**23,766**	**27,349**	**29,911**	**32,338**
유동부채	**15,402**	**15,749**	**16,053**	**16,043**	**15,787**
단기차입금	11,299	9,936	9,439	8,967	8,519
매입채무및기타채무	3,018	3,352	4,153	4,615	4,807
유동성장기부채	811	2,299	2,299	2,299	2,299
비유동부채	**5,855**	**4,206**	**4,582**	**4,389**	**3,994**
사채	3,109	1,754	1,929	1,736	1,563
장기차입금	2,291	2,009	2,209	2,209	1,988
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**21,257**	**19,955**	**20,635**	**20,432**	**19,781**
지배주주지분	**3,234**	**3,128**	**5,833**	**8,910**	**12,330**
자본금	224	224	224	224	224
자본잉여금	3,841	3,841	3,841	3,841	3,841
기타포괄이익누계액	196	96	-34	-163	-293
이익잉여금	-1,008	-1,014	1,820	5,027	8,576
비지배주주지분	**820**	**683**	**881**	**569**	**227**
자본총계	**4,054**	**3,811**	**6,714**	**9,480**	**12,556**
총차입금	**17,588**	**16,125**	**16,004**	**15,339**	**14,497**
순차입금	**15,783**	**14,200**	**14,123**	**11,786**	**8,178**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**1,270**	**3,124**	**2,627**	**3,663**	**4,883**
당기순이익	**-529**	**68**	**3,256**	**3,118**	**3,430**
현금유출이없는비용및수익	**2,819**	**2,180**	**2,803**	**3,076**	**3,342**
유형자산감가상각비	1,742	1,764	1,793	1,941	2,101
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-614**	**1,516**	**-2,119**	**-1,080**	**-318**
매출채권의감소(증가)	175	-137	-540	-699	-215
재고자산의감소(증가)	61	1,465	-2,096	-779	-229
매입채무의증가(감소)	-928	208	801	462	192
투자활동으로인한현금흐름	**-2,229**	**-1,487**	**-1,420**	**-1,421**	**-1,421**
투자자산의 감소(증가)	-37	0	0	0	0
유형자산의 감소	245	68	0	0	0
CAPEX	-2,382	-1,610	-1,400	-1,400	-1,400
단기금융자산의감소(증가)	-22	33	-2	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	**509**	**-1,424**	**-171**	**-939**	**-1,117**
장기차입금의증가(감소)	475	1,052	201	0	-221
사채의증가(감소)	0	0	175	-193	-174
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-80**	**-59**	**328**	**366**	**418**
현금의 증가	**-529**	**153**	**1,363**	**1,670**	**2,763**
기초현금	848	318	471	1,835	3,504
기말현금	318	471	1,835	3,504	6,268

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	-15,622	18	68,248	76,562	84,209
BPS	72,621	70,257	130,630	199,316	275,649
DPS	0	0	5,000	5,000	5,000
Multiples (배)					
PER	na	8,490.0	9.4	8.4	7.6
PBR	1.5	2.1	3.2	2.1	1.5
EV/EBITDA	6.5	10.2	5.5	5.0	4.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	388773.6%	12.2%	10.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	86.7%	-36.7%	188.7%	2.3%	9.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-12.1%	1.7%	61.9%	38.5%	31.1%
ROE(지배순이익 기준)	-19.7%	0.0%	68.2%	46.5%	35.5%
ROIC	-8.0%	1.0%	18.2%	16.6%	18.3%
WACC	0.1%	16.4%	7.6%	7.8%	8.0%
안전성(%)					
부채비율	524.3%	523.6%	307.3%	215.5%	157.5%
순차입금비율	389.3%	372.6%	210.4%	124.3%	65.1%
이자보상배율	2.6	0.7	10.9	10.3	10.8

Compliance Notice

■ 투자등급

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율				
기준일(20210630)	매수 : 93.49%	중립 : 6.51%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
효성첨단소재	-	-	-	-	-	-	-

효성첨단소재 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2021-07-30	매수	850000		
2021-07-09	매수	660000	-10.66	-2.73
2021-05-03	매수	520000	-23.98	-5.48
2021-03-24	매수	420000	-5.77	1.90
2021-02-01	매수	280000	11.57	30.00
2020-11-02	매수	170000	-7.52	37.35
2020-03-31	매수	95000	21.08	72.11
2020-02-06	매수	130000	-39.11	-21.92
2019-10-31	매수	160000	-32.82	-29.69
2019-10-07	매수	170000	-27.22	-23.53