



효성첨단소재

| Bloomberg Code (298050 KS) | Reuters Code (298050.KS)

2024년 1월 30일

[화학]

본업 저점 통과, 유효한 탄소섬유 모멘텀

이진명 선임연구원

☎ 02-3772-1534

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (1월 29일)

345,500 원



목표주가

550,000 원 (유지)



상승여력

59.2%

- ◆ 4Q23 영업이익 208억원(-42% QoQ)으로 컨센서스 하회
- ◆ 타이어보강재 회복에도 아라미드 부진 및 GST 일회성 비용 영향
- ◆ 본업 바텀 아웃과 탄소섬유 증설로 성장 모멘텀 재차 부각될 전망



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

| | |
|----------------|---------------------|
| 시가총액 | 1,547.8십억원 |
| 발행주식수 | 4.5백만주 |
| 유동주식수 | 2.4백만주(54.0%) |
| 52주 최고가/최저가 | 497,000 원/334,500 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 15,646 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 5,935 백만원 |
| 외국인 지분율 | 8.39% |

주요주주

| | |
|-----------|--------|
| 효성 외 12 인 | 45.74% |
| 국민연금공단 | 9.95% |

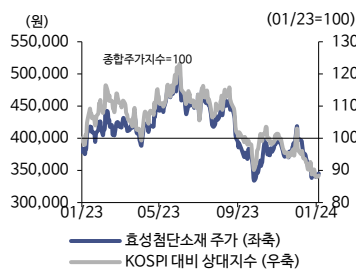
절대수익률

| | |
|------|--------|
| 3개월 | -1.1% |
| 6개월 | -20.6% |
| 12개월 | -10.0% |

KOSPI 대비 상대수익률

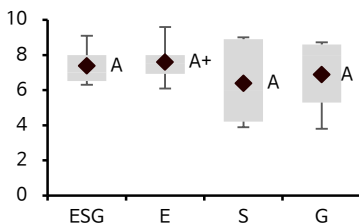
| | |
|------|--------|
| 3개월 | -9.0% |
| 6개월 | -17.2% |
| 12개월 | -10.6% |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 208억원(-42% QoQ)으로 컨센서스 하회

4Q23 영업이익은 208억원(-42%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 425억원을 하회했다. 본업 실적 회복에도 아라미드 부진과 GST에서 대규모 일회성 비용이 발생한 영향이다. 타이어보강재 영업이익은 347억원(+102%)을 기록했다. 전분기 일회성 소멸과 전방 타이어 수요 회복세로 판가와 판매량 모두 개선됐다.

기타 사업부는 스판덱스 회복으로 적자폭이 축소됐다. 슈퍼섬유(탄소섬유&아라미드) 영업이익은 115억원(-44%)을 기록했다. 탄소섬유는 타이트한 수급이 지속됐으나 판가 하락 및 중국 법인 관련 초기 비용 등으로 수익성이 하락했다. 아라미드는 전방 수요 부진 여파로 일부 판매 취소가 발생하며 실적이 전기 대비 크게 둔화됐다.

본업 회복 및 매분기 확대될 탄소섬유 성장 모멘텀

23년 타이어보강재 영업이익은 주력 시장인 북미/유럽 수요 약세 영향 등으로 1,277억원(-48%)을 기록했다. 다만 3Q23을 기점으로 업황 및 실적은 Bottom-Out한 것으로 판단된다. 중국의 교체용(RE) 타이어 수요 회복세가 지속되는 가운데 북미/유럽 수요도 작년 4분기부터 회복되기 시작했다. 글로벌 경기 불확실성에도 방향성은 정해졌다는 판단이며 매분기 증익 추세가 가능할 전망이다.

23년 탄소섬유 영업이익은 증설 및 타이트한 수급 등으로 563억원(+134%, OPM 26%)의 호실적을 기록했다. 총 7,500톤의 설비가 작년 12월(No.5)과 올해 3월(No.6)/7월(No.7)에 가동되며 24년 말 탄소섬유 생산능력은 1.65만톤(+83%)으로 확대되겠다. 다만 중국 업체들의 증설과 원가 하락 등으로 수익성 둔화 우려가 존재한다. 그럼에도 여전히 견조한 글로벌(중국 외) 판가와 증설 효과(+7,500톤)를 감안할 경우 성장 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단이다.

목표주가 550,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 550,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 지속된 실적 부진과 탄소섬유 모멘텀 약화로 연초 이후 부진한 주가 흐름이 이어지고 있다. 그럼에도 본업 턴어라운드 가시화된 가운데 재차 부각될 탄소섬유 증설 모멘텀까지 감안할 경우 주가 방향성은 위를 향할 전망이다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 자배순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021 | 3,597.8 | 437.3 | 250.7 | 55,960 | 134,823 | 10.7 | 7.0 | 4.4 | 54.7 | 208.8 |
| 2022 | 3,841.4 | 315.1 | 125.3 | 27,978 | 157,920 | 11.9 | 6.4 | 2.1 | 19.1 | 200.7 |
| 2023F | 3,202.3 | 172.4 | 46.9 | 10,468 | 153,427 | 38.2 | 8.3 | 2.6 | 6.7 | 185.4 |
| 2024F | 3,392.5 | 261.0 | 155.9 | 34,808 | 173,275 | 9.9 | 6.2 | 2.0 | 21.3 | 157.0 |
| 2025F | 3,605.0 | 311.0 | 192.9 | 43,062 | 201,376 | 8.0 | 5.5 | 1.7 | 23.0 | 124.3 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

효성첨단소재 2023년 4분기 실적 리뷰

| (십억원, %) | 4Q23P | 3Q23 | QoQ | 4Q22 | YoY | 컨센서스 | 신한 |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 768.2 | 783.3 | (1.9) | 837.9 | (8.3) | 802.7 | 815.8 |
| 영업이익 | 20.8 | 35.7 | (41.8) | 49.8 | (58.3) | 42.5 | 44.2 |
| 세전이익 | (1.6) | 6.6 | 적전 | 4.1 | 적전 | 49.9 | 78.2 |
| 순이익 | (12.5) | 2.9 | 적전 | 2.1 | 적전 | 27.6 | 55.2 |
| 영업이익률 | 2.7 | 4.6 | - | 5.9 | - | 5.3 | 5.4 |

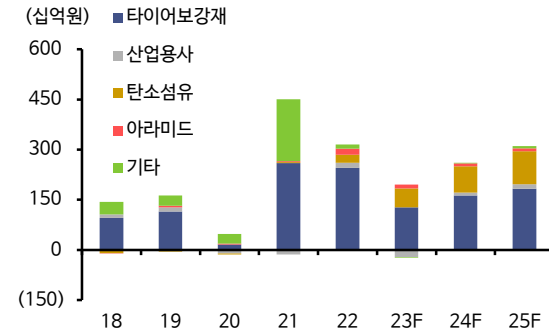
자료: FnGuide, 신한투자증권

효성첨단소재 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,003.3 | 1,024.9 | 975.3 | 837.9 | 834.5 | 816.4 | 783.3 | 768.2 | 2,394.6 | 3,597.8 | 3,841.4 | 3,202.3 | 3,392.5 |
| % YoY | 30.4 | 17.5 | 0.9 | (15.3) | (16.8) | (20.3) | (19.7) | (8.3) | (21.6) | 50.2 | 6.8 | (16.6) | 5.9 |
| % QoQ | 1.5 | 2.2 | (4.8) | (14.1) | (0.4) | (2.2) | (4.1) | (1.9) | - | - | - | - | - |
| 타이어보강재 | 560.5 | 615.9 | 596.4 | 498.7 | 491.1 | 457.7 | 426.5 | 430.9 | 1,303.7 | 1,988.2 | 2,271.5 | 1,806.2 | 1,865.6 |
| 산업용사 | 150.8 | 148.1 | 165.8 | 147.6 | 136.7 | 138.7 | 141.3 | 138.2 | 552.6 | 579.3 | 612.3 | 554.9 | 553.2 |
| 탄소섬유&아라미드 | 48.9 | 53.6 | 71.4 | 66.5 | 72.9 | 88.3 | 80.8 | 66.3 | 104.0 | 111.8 | 240.4 | 308.3 | 431.8 |
| 기타(스판덱스 등) | 243.1 | 207.3 | 141.7 | 125.1 | 133.8 | 131.7 | 134.7 | 132.8 | 434.3 | 918.5 | 717.2 | 532.9 | 541.8 |
| 영업이익 | 101.7 | 97.6 | 66.1 | 49.8 | 67.3 | 48.6 | 35.7 | 20.8 | 34.2 | 437.3 | 315.1 | 172.4 | 261.0 |
| % YoY | 21.9 | (17.2) | (52.7) | (48.3) | (33.8) | (50.2) | (46.0) | (58.3) | (78.4) | 1,178.3 | (28.0) | (45.3) | 51.4 |
| % QoQ | 5.6 | (4.0) | (32.3) | (24.6) | 35.2 | (27.8) | (26.7) | (41.8) | - | - | - | - | - |
| 타이어보강재 | 64.8 | 77.9 | 64.2 | 38.5 | 44.5 | 31.3 | 17.2 | 34.7 | 16.3 | 259.9 | 245.4 | 127.7 | 162.6 |
| 산업용사 | 4.2 | 2.7 | 4.8 | 3.5 | 4.3 | (0.3) | (0.7) | (24.8) | (11.1) | (13.1) | 15.2 | (21.5) | 8.6 |
| 탄소섬유&아라미드 | 8.3 | 7.4 | 13.5 | 12.8 | 12.9 | 22.7 | 20.6 | 11.5 | 0.8 | 6.0 | 42.0 | 67.7 | 87.2 |
| 기타(스판덱스 등) | 24.4 | 9.6 | (16.4) | (5.0) | 5.6 | (5.1) | (1.4) | (0.6) | 28.2 | 184.5 | 12.5 | (1.5) | 2.5 |
| 세전이익 | 93.8 | 75.4 | 39.9 | 4.1 | 47.6 | 20.8 | 6.6 | (1.6) | 1.1 | 411.8 | 213.2 | 73.3 | 216.2 |
| 당기순이익 | 56.1 | 45.6 | 21.6 | 2.1 | 33.1 | 12.1 | 2.9 | (12.5) | 0.1 | 250.7 | 125.3 | 46.9 | 155.9 |
| 영업이익률 | 10.1 | 9.5 | 6.8 | 5.9 | 8.1 | 6.0 | 4.6 | 2.7 | 1.4 | 12.2 | 8.2 | 5.4 | 7.7 |
| 타이어보강재 | 11.6 | 12.6 | 10.8 | 7.7 | 9.1 | 6.8 | 4.0 | 8.1 | 1.3 | 13.1 | 10.8 | 7.1 | 8.7 |
| 산업용사 | 2.8 | 1.8 | 2.9 | 2.4 | 3.1 | (0.2) | (0.5) | (17.9) | (2.0) | (2.3) | 2.5 | (3.9) | 1.6 |
| 탄소섬유&아라미드 | 17.0 | 13.8 | 18.9 | 19.2 | 17.7 | 25.7 | 25.5 | 17.3 | 0.8 | 5.4 | 17.5 | 22.0 | 20.2 |
| 기타(스판덱스 등) | 10.0 | 4.6 | (11.6) | (4.0) | 4.2 | (3.8) | (1.1) | (0.5) | 6.5 | 20.1 | 1.7 | (0.3) | 0.5 |

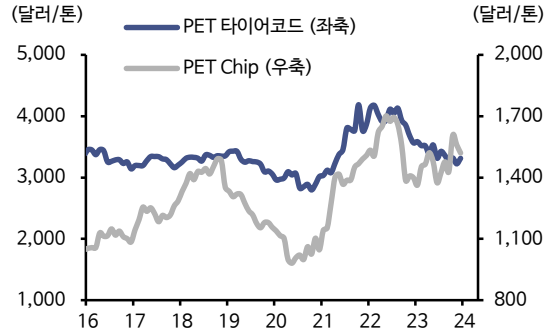
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성첨단소재 사업부별 영업이익 추이 및 전망



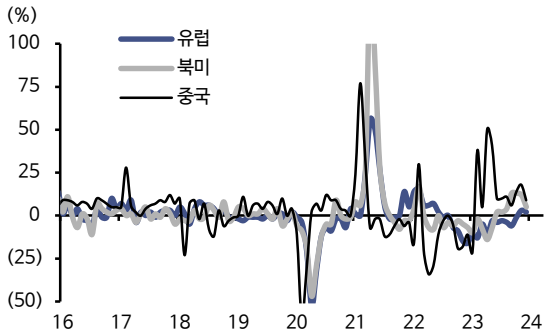
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

PET 타이어코드, PET Chip(원재료) 수출단가



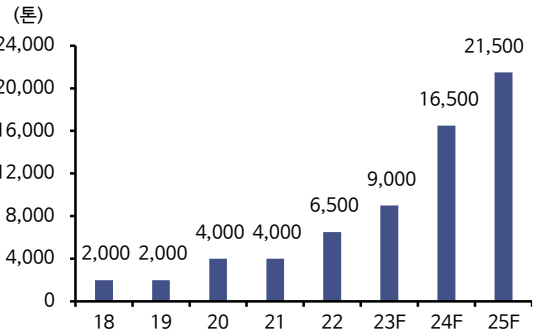
자료: KITA, 신한투자증권

글로벌 승용차 교체용(RE) 타이어 수요



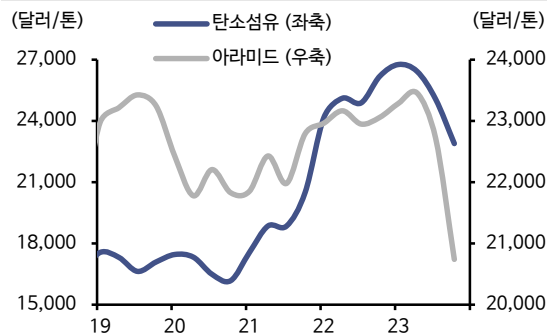
자료: Michelin, 신한투자증권

탄소섬유 생산능력 추이 및 전망



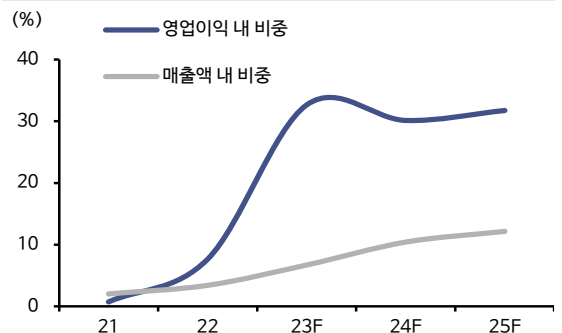
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

탄소섬유, 아라미드 수출단가 추이



자료: KITA, 신한투자증권

탄소섬유 실적 비중 추이 및 전망



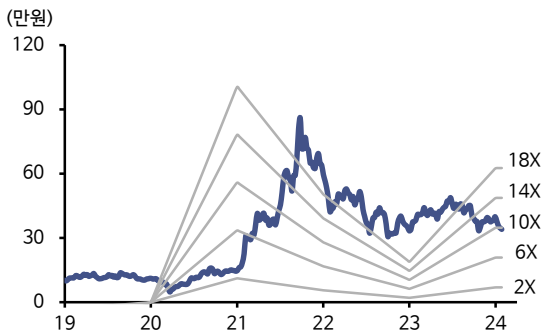
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성첨단소재 SOTP Valuation

| (십억원) | 12MF EBITDA | 배수 | 적정가치 | 비고 |
|------------|-------------|------|---------|----------------|
| ① 영업가치 | | | 3,863 | |
| 산업자재 | 281.8 | 7.2 | 2,016 | 타이어보강재, 아라미드 등 |
| 탄소섬유 | 140.4 | 12.5 | 1,761 | 글로벌 탄소섬유 업체 평균 |
| 기타 | 18.3 | 4.7 | 86 | 스판덱스 등 |
| 총합 | 440.5 | 8.8 | 3,863 | |
| ② 자산가치 | | | - | |
| ③ 순차입금 | | | 1,392 | 24년 순차입금 |
| 목표 시가총액 | | | 2,471 | (①+②-③) |
| 발행주식수 (천주) | | | 4,480 | |
| 목표주가 (원) | | | 550,000 | |

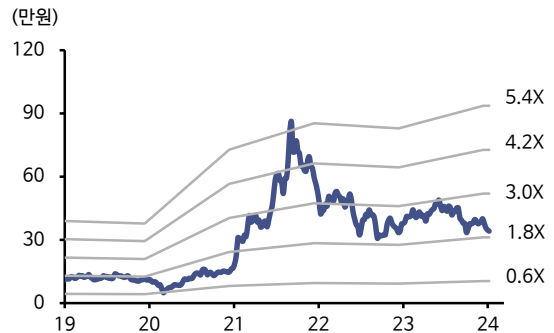
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성첨단소재 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

효성첨단소재 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국내 및 글로벌 Peers 그룹 Valuation

| (백만달러, 배, %) | 시가총액 | PER | | | PBR | | | EV/EBITDA | | | ROE | | | EPS 성장률 | | |
|--------------|---------|------|------|------|-----|-----|-----|-----------|------|------|-------|------|------|---------|-------|------|
| | | 23F | 24F | 25F | 23F | 24F | 25F | 23F | 24F | 25F | 23F | 24F | 25F | 23F | 24F | 25F |
| 타이어코드/아라미드 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 효성첨단소재 | 1,157.9 | 19.1 | 10.8 | 8.5 | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 8.6 | 7.0 | 6.1 | 10.8 | 18.5 | 21.3 | (35.6) | 76.6 | 27.4 |
| 코오롱인더 | 842.0 | 12.9 | 7.6 | 5.8 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 8.0 | 6.8 | 6.2 | 3.5 | 5.6 | 7.0 | (46.7) | 69.7 | 31.8 |
| Indorama(태) | 3,800.1 | 35.4 | 13.6 | 9.1 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 9.4 | 7.9 | 6.9 | 1.8 | 4.9 | 7.7 | (87.4) | 160.8 | 49.1 |
| Toray(일) | 8,079.2 | 15.5 | 16.8 | 12.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 9.0 | 8.6 | 7.5 | 5.3 | 4.7 | 6.1 | (10.2) | (7.8) | 40.0 |
| Teijin(일) | 1,830.2 | - | 23.7 | 12.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 7.7 | 6.5 | 5.6 | (3.2) | 2.8 | 4.8 | 적전 | 흑전 | 89.7 |
| 탄소섬유 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Toray(일) | 8,079.2 | 15.5 | 16.8 | 12.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 9.0 | 8.6 | 7.5 | 5.3 | 4.7 | 6.1 | (10.2) | (7.8) | 40.0 |
| Teijin(일) | 1,830.2 | - | 23.7 | 12.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 7.7 | 6.5 | 5.6 | (3.2) | 2.8 | 4.8 | 적전 | 흑전 | 89.7 |
| Hexcel(미) | 5,631.3 | 35.6 | 28.2 | 21.7 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 16.9 | 14.5 | 12.4 | 10.0 | 11.7 | 14.7 | 25.5 | 26.0 | 30.3 |
| Zhongfu(중) | 3,420.6 | 55.3 | 39.2 | 30.1 | 5.0 | 4.5 | 4.0 | 30.1 | 22.7 | 18.4 | 8.6 | 10.9 | 13.0 | (28.4) | 40.9 | 30.2 |

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

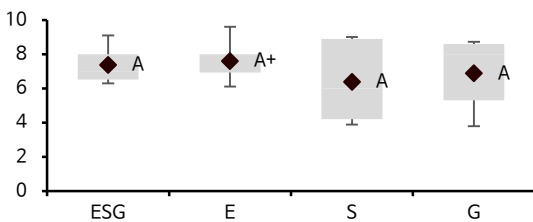
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 효성그룹 그린경영 VISION 2030을 기초로 CSE(Creating Social Eco-system) 실현 추진
- ◆ 사회: 사업활동으로 인한 부정적 사회·환경·경제적 임팩트를 최소화할 수 있는 공급망 관리 추진
- ◆ 지배구조: 주주친화 경영 및 권익 보호를 위해 이사회에서 결의하는 내부 통제 시스템 구축

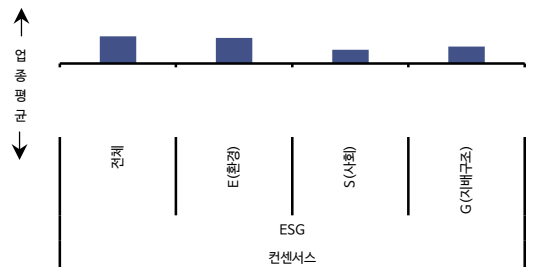
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

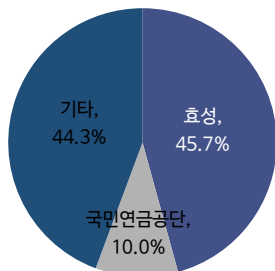
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

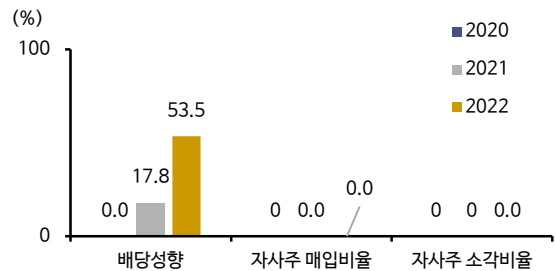
Key Chart

주주 구성



자료: FnGuide, 신한투자증권

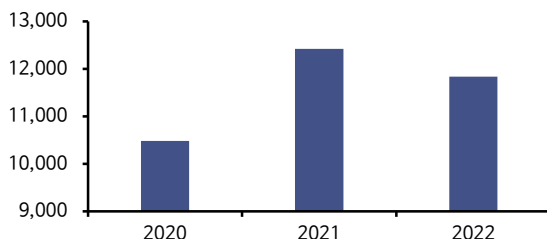
주주 환원 관련 주요 지표



자료: FnGuide, 신한투자증권

에너지 사용량

(TJ)



Green Solution(LCA 배출량 최소화 제품 및 기술)



재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 2,908.7 | 2,934.7 | 2,770.2 | 2,893.9 | 3,059.6 |
| 유동자산 | 1,435.3 | 1,331.3 | 1,189.0 | 1,321.9 | 1,511.5 |
| 현금및현금성자산 | 33.6 | 23.9 | 99.0 | 167.2 | 284.5 |
| 매출채권 | 653.0 | 548.6 | 457.3 | 484.5 | 514.9 |
| 재고자산 | 564.0 | 652.3 | 543.8 | 576.1 | 612.2 |
| 비유동자산 | 1,473.4 | 1,603.4 | 1,581.2 | 1,572.0 | 1,548.1 |
| 유형자산 | 1,224.3 | 1,344.6 | 1,323.2 | 1,313.8 | 1,289.5 |
| 무형자산 | 36.6 | 32.7 | 32.7 | 32.7 | 32.7 |
| 투자자산 | 8.0 | 15.2 | 14.3 | 14.5 | 14.8 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 2,187.1 | 2,135.2 | 1,982.2 | 2,006.9 | 2,034.5 |
| 유동부채 | 1,744.5 | 1,625.0 | 1,474.9 | 1,498.8 | 1,525.4 |
| 단기차입금 | 1,105.0 | 1,073.8 | 1,073.8 | 1,073.8 | 1,073.8 |
| 매입채무 | 309.0 | 272.0 | 226.7 | 240.2 | 255.3 |
| 유동성장기부채 | 55.8 | 70.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 442.6 | 510.2 | 507.3 | 508.2 | 509.1 |
| 사채 | 253.9 | 186.6 | 186.6 | 186.6 | 186.6 |
| 장기차입금(경기유동부채 포함) | 130.7 | 306.2 | 306.2 | 306.2 | 306.2 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 721.6 | 799.6 | 787.9 | 887.0 | 1,025.1 |
| 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) |
| 기타포괄이익누계액 | 52.1 | 66.8 | 66.8 | 66.8 | 66.8 |
| 이익잉여금 | 147.3 | 236.1 | 215.9 | 304.8 | 430.7 |
| 지배주주지분 | 604.0 | 707.5 | 687.3 | 776.3 | 902.2 |
| 비지배주주지분 | 117.6 | 92.1 | 100.6 | 110.7 | 122.9 |
| *충차입금 | 1,550.1 | 1,642.0 | 1,571.1 | 1,571.4 | 1,571.7 |
| *순차입금(순현금) | 1,506.7 | 1,604.8 | 1,460.9 | 1,392.3 | 1,274.6 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 234.7 | 350.4 | 420.0 | 355.8 | 385.0 |
| 당기순이익 | 330.0 | 160.2 | 55.4 | 166.1 | 205.1 |
| 유형자산상각비 | 180.5 | 185.5 | 232.4 | 230.4 | 225.2 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 외화환산손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | (8.1) | 27.3 | (1.0) | (1.0) | (1.0) |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | (300.1) | (45.9) | 133.2 | (39.6) | (44.3) |
| (법인세납부) | (50.7) | (57.3) | (17.9) | (50.1) | (61.9) |
| 기타 | 83.1 | 80.6 | 17.9 | 50.0 | 61.9 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (89.1) | (251.6) | (208.0) | (221.8) | (201.9) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (148.2) | (227.6) | (211.0) | (221.0) | (201.0) |
| 유형자산의감소 | 2.6 | 6.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의증가(증가) | 0.9 | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | (1.1) | (4.0) | 0.9 | (0.3) | (0.3) |
| 기타 | 56.7 | (25.5) | 2.1 | (0.5) | (0.6) |
| FCF | 104.6 | 189.0 | 288.8 | 169.0 | 217.5 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (163.7) | (102.7) | (137.9) | (66.8) | (66.7) |
| 차입금의 증가(감소) | (139.8) | 37.7 | (70.9) | 0.3 | 0.3 |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (17.3) | (135.4) | (67.0) | (67.0) | (67.0) |
| 기타 | (6.6) | (5.0) | 0.0 | (0.1) | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 4.6 | (5.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | (135.5) | (9.7) | 75.1 | 68.2 | 117.3 |
| 기초현금 | 47.1 | 33.6 | 23.9 | 99.0 | 167.2 |
| 기말현금 | 33.6 | 23.9 | 99.0 | 167.2 | 284.5 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

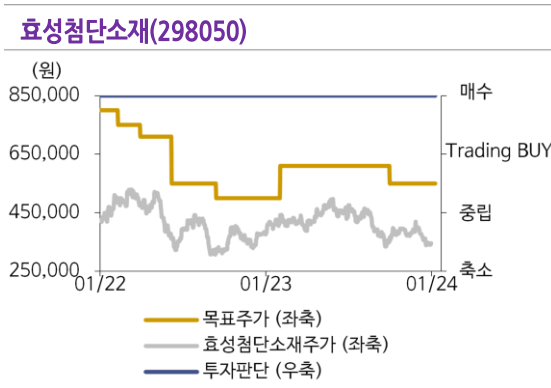
| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 3,597.8 | 3,841.4 | 3,202.3 | 3,392.5 | 3,605.0 |
| 증감률 (%) | 50.2 | 6.8 | (16.6) | 5.9 | 6.3 |
| 매출원가 | 2,961.8 | 3,319.4 | 2,869.9 | 2,958.8 | 3,109.9 |
| 매출총이익 | 636.0 | 522.0 | 332.5 | 433.7 | 495.1 |
| 매출총이익률 (%) | 17.7 | 13.6 | 10.4 | 12.8 | 13.7 |
| 판매관리비 | 198.7 | 206.9 | 160.1 | 172.7 | 184.1 |
| 영업이익 | 437.3 | 315.1 | 172.4 | 261.0 | 311.0 |
| 증감률 (%) | 1,178.4 | (28.0) | (45.3) | 51.4 | 19.2 |
| 영업이익률 (%) | 12.2 | 8.2 | 5.4 | 7.7 | 8.6 |
| 영업외손익 | (25.5) | (101.9) | (99.0) | (44.8) | (44.0) |
| 금융손익 | (32.3) | (71.5) | (44.3) | (42.6) | (41.8) |
| 기타영업외손익 | 6.7 | (30.4) | (54.7) | (2.1) | (2.1) |
| 중속 및 관계기업관련손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 411.8 | 213.2 | 73.3 | 216.2 | 267.0 |
| 법인세비용 | 81.8 | 52.9 | 17.9 | 50.1 | 61.9 |
| 계속사업이익 | 330.0 | 160.2 | 55.4 | 166.1 | 205.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 330.0 | 160.2 | 55.4 | 166.1 | 205.1 |
| 증감률 (%) | 4,746.0 | (51.4) | (65.4) | 199.8 | 23.5 |
| 순이익률 (%) | 9.2 | 4.2 | 1.7 | 4.9 | 5.7 |
| (지배주주)당기순이익 | 250.7 | 125.3 | 46.9 | 155.9 | 192.9 |
| (비지배주주)당기순이익 | 79.3 | 34.9 | 8.5 | 10.1 | 12.2 |
| 총포괄이익 | 378.5 | 189.5 | 55.4 | 166.1 | 205.1 |
| (지배주주)총포괄이익 | 291.2 | 148.2 | 43.3 | 129.8 | 160.3 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 87.4 | 41.4 | 12.1 | 36.3 | 44.8 |
| EBITDA | 617.8 | 500.6 | 404.8 | 491.4 | 536.2 |
| 증감률 (%) | 193.4 | (19.0) | (19.1) | 21.4 | 9.1 |
| EBITDA 이익률 (%) | 17.2 | 13.0 | 12.6 | 14.5 | 14.9 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 73,667 | 35,768 | 12,367 | 37,070 | 45,786 |
| EPS (지배순이익, 원) | 55,960 | 27,978 | 10,468 | 34,808 | 43,062 |
| BPS (자본총계, 원) | 161,071 | 178,475 | 175,882 | 197,992 | 228,818 |
| BPS (지배지분, 원) | 134,823 | 157,920 | 153,427 | 173,275 | 201,376 |
| DPS (원) | 10,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| PER (당기순이익, 배) | 8.1 | 9.3 | 32.3 | 9.3 | 7.5 |
| PER (지배순이익, 배) | 10.7 | 11.9 | 38.2 | 9.9 | 8.0 |
| PBR (자본총계, 배) | 3.7 | 1.9 | 2.3 | 1.7 | 1.5 |
| PBR (지배지분, 배) | 4.4 | 2.1 | 2.6 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA (배) | 7.0 | 6.4 | 8.3 | 6.2 | 5.5 |
| 배당성향 (%) | 17.8 | 53.5 | 142.9 | 43.0 | 34.7 |
| 배당수익률 (%) | 1.7 | 4.5 | 3.8 | 4.3 | 4.3 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 17.2 | 13.0 | 12.6 | 14.5 | 14.9 |
| 영업이익률 (%) | 12.2 | 8.2 | 5.4 | 7.7 | 8.6 |
| 순이익률 (%) | 9.2 | 4.2 | 1.7 | 4.9 | 5.7 |
| ROA (%) | 12.5 | 5.5 | 1.9 | 5.9 | 6.9 |
| ROE (지배순이익, %) | 54.7 | 19.1 | 6.7 | 21.3 | 23.0 |
| ROIC (%) | 19.4 | 9.1 | 6.1 | 9.8 | 11.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 303.1 | 267.0 | 251.6 | 226.3 | 198.5 |
| 순차입금비율 (%) | 208.8 | 200.7 | 185.4 | 157.0 | 124.3 |
| 현금비율 (%) | 1.9 | 1.5 | 6.7 | 11.2 | 18.7 |
| 이자보상배율 (배) | 12.7 | 6.4 | 3.5 | 5.4 | 6.4 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 5.3 | 4.7 | 4.2 | 4.8 | 4.8 |
| 재고자산회수기간 (일) | 45.1 | 57.8 | 68.2 | 60.2 | 60.2 |
| 매출채권회수기간 (일) | 54.3 | 57.1 | 57.3 | 50.7 | 50.6 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 01월 27일 | 매수 | 800,000 | (43.0) | (36.3) |
| 2022년 03월 11일 | 매수 | 750,000 | (33.4) | (29.5) |
| 2022년 04월 29일 | 매수 | 710,000 | (36.5) | (26.6) |
| 2022년 07월 07일 | 매수 | 550,000 | (30.9) | (19.7) |
| 2022년 10월 13일 | 매수 | 500,000 | (25.9) | (14.7) |
| 2023년 03월 03일 | 매수 | 610,000 | (27.9) | (18.5) |
| 2023년 09월 04일 | 6개월경과 | | (34.5) | (23.9) |
| 2023년 10월 30일 | 매수 | 550,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 29일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.21% | Trading BUY (중립) | 5.74% | 중립 (중립) | 2.05% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|