

효성첨단소재

(298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

550,000

유지

현재주가

345,500

(24.01.29)

화학업종

KOSPI	2500.65
시가총액	1,548십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	497,000원 / 334,500원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	8.39%
주요주주	효성 외 12 인 45.74% 국민연금공단 9.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.5	-1.1	-20.6	-10.0
상대수익률	-8.2	-9.0	-17.2	-10.6

Results Comment

일회성 요인으로  
시장기대치 하회

- 산업자재 및 슈퍼섬유 일회성 비용 반영되며 시장기대치 -58% 하회
- 24년 타이어보강재 수요 회복에 따른 재고소진으로 OPM 8% 달성 전망
- 탄소섬유 증설에 따른 24년 슈퍼섬유 예상 OP 967억원 YoY +43%

투자의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 산업자재(타이어보강재, 산업용사) 2.2조원, 탄소섬유+아라미드 1.9조원 반영. 탄소섬유의 생산능력 차이를 감안해 경쟁사 (Zongfu, 46.2배) 대비 EV/EBITDA 멀티플 할인해 17배 적용

4Q23 Review: 일회성 비용 반영으로 추정치 하회

동사의 타이어코드부문 추정 영업이익은 340억원으로 전분기 발생한 재고관련 손실이 제거되며 QoQ +101.7% 상승했으나, 산업자재(에어백) 부문 구조조정에 따른 일회성비용 발생하며 전사차원 OP 207억원으로 QoQ -41.9% 하락.

슈퍼섬유(탄소섬유, 아라미드) OP 115억원으로 QoQ -44.2% 하락. 자동차량 아라미드 수요 부진에 따른 일회성 비용 발생. 중국 내 증설에 따른 일부 탄소섬유 판가 하락 및 5공장 조기 가동에 따른 일부 비용 반영되며 OPM 하락

24년 Preview: 일회성 요인 제거, 타이어보강재 수요 회복

현재 아시아를 중심으로 북미, 유럽 RE타이어 수요 회복세 지속. 추가적인 타이어보강재 판가 하락 가능성이 제한적인 가운데, 2H22 이후 실적 감소 요인이었던 재고물량 해소로 24년 타이어보강재 OPM 8% 이상 가능할 것으로 전망

수출입가격 기준 4Q23 탄소섬유 추정 판가는 21.4달러/kg으로 탄소섬유의 수요가 본격적으로 증가하기 시작한 21년(평균 20.7달러/kg)과 유사. 현재 추가 증설분 일부에 대해서 선제적인 주문 계약 체결 등 탄소섬유의 수요는 여전히 견조하기 때문에 추가적인 판가하락 가능성은 제한적일 것으로 판단. 증설분 반영에 따른 24년도 슈퍼섬유 연간 OP 967억원(YoY +42.9%) 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	838	783	860	768	-8.3	-1.9	807	887	6.3	15.5
영업이익	50	36	48	21	-58.4	-41.9	44	63	-6.0	205.9
순이익	2	3	30	-12	적전	적전	28	22	-	흑전

자료: 효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,202	3,489	3,559
영업이익	437	315	172	254	259
지배지분순이익	251	125	36	88	93
EPS	56,109	28,053	7,955	19,705	20,823
PER	10.6	11.9	50.2	19.4	18.4
BPS	134,823	157,920	150,893	155,586	161,394
PBR	4.4	2.1	2.3	2.2	2.1
ROE	54.7	19.1	5.1	12.8	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

기업분석 2024.01.30

www.daishin.com

Daishin 증권

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	3,294	3,692	3,202	3,489	-2.8	-5.5
판매비와 관리비	158	157	158	157	0.0	0.0
영업이익	200	238	172	254	-13.7	6.6
영업이익률	6.1	6.5	5.4	7.3	-0.7	0.8
영업외손익	-73	-90	-99	-97	적자유지	적자유지
세전순이익	126	148	73	157	-41.9	5.5
지배지분순이익	78	95	36	88	-54.3	-6.9
순이익률	2.8	2.8	1.5	3.2	-1.3	0.3
EPS(지배지분순이익)	17,408	21,158	7,955	19,705	-54.3	-6.9

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 효성첨단소재 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	834.5	816.4	783.3	768.1	886.9	861.9	899.1	840.9	3,841.4	3,202.3	3,488.9
산업자재	627.8	596.4	567.8	569.1	658.4	626.3	656.8	596.6	2,883.8	2,361.1	2,538.2
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	483.9	476.0	443.5	436.6	2,271.5	1,806.2	1,840.0
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	174.6	150.3	213.3	160.0	612.3	554.9	698.2
탄소섬유+아라미드	72.9	88.3	80.8	66.3	89.1	97.2	104.8	107.7	240.4	308.3	398.8
기타(스판덱스 등)	206.7	220.0	215.6	199.0	228.5	235.6	242.3	244.3	957.9	841.3	950.7
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.7	63.3	63.9	64.0	62.8	315.1	172.3	254.0
산업자재(타이어코드 등)	48.8	31.0	16.5	9.9	39.7	38.8	37.6	36.6	260.6	106.2	152.7
기타(탄소섬유 등)	18.5	17.6	19.2	10.8	23.6	25.1	26.3	26.2	54.8	66.1	101.3
세전이익	47.6	20.8	6.6	-1.6	42.4	41.3	36.2	36.7	213.2	73.3	156.6
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	23.8	23.2	20.4	20.6	125.3	35.6	88.0
% YoY											
매출액	-16.8	-20.3	-19.7	-8.3	6.3	5.6	14.8	9.5	6.8	-16.6	9.0
산업자재	-11.7	-21.9	-25.5	-11.9	4.9	5.0	15.7	4.8	12.3	-18.1	7.5
타이어보강재	-12.4	-25.7	-28.5	-13.6	-1.5	4.0	4.0	1.3	14.2	-20.5	1.9
산업용사	-9.4	-6.3	-14.8	-6.4	27.7	8.4	51.0	15.8	5.7	-9.4	25.8
탄소섬유+아라미드	49.1	64.7	13.2	-0.3	22.3	10.1	29.7	62.4	177.1	-14.6	-16.0
기타	-29.2	-15.7	1.2	3.8	10.5	7.1	12.4	22.8	-7.0	-12.2	13.0
영업이익	-33.8	-50.2	-46.0	-58.4	-6.0	31.4	79.4	203.2	-28.0	-45.3	47.4
산업자재	-29.3	-61.5	-76.1	-76.4	-18.7	25.1	128.1	269.4	5.6	-59.2	43.8
기타	-43.9	4.1	흑전	40.3	27.8	42.7	37.1	142.6	-71.2	20.6	53.2
% QoQ											
매출액	-0.4	-2.2	-4.1	-1.9	15.5	-2.8	4.3	-6.5			
산업자재	-2.9	-5.0	-4.8	0.2	15.7	-4.9	4.9	-9.2			
타이어보강재	-1.5	-6.8	-6.8	1.0	12.3	-1.6	-6.8	-1.6			
산업용사	-7.4	1.5	1.9	-2.2	26.3	-13.9	41.9	-25.0			
탄소섬유+아라미드	9.6	21.1	-8.5	-17.9	34.5	9.1	7.7	2.8			
기타	7.8	6.4	-2.0	-7.7	14.8	3.1	2.8	0.8			
영업이익	35.2	-27.8	-26.7	-41.9	205.9	0.9	0.1	-1.9			
산업자재	16.2	-36.5	-46.8	-40.0	300.8	-2.2	-3.0	-2.8			
기타	140.3	-4.9	9.1	-43.8	118.9	6.2	4.8	-0.5			

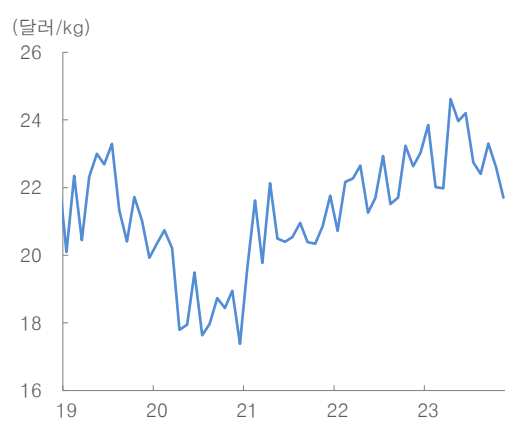
자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. KITA 수출 데이터 기준, 타이어코드 평가 추정



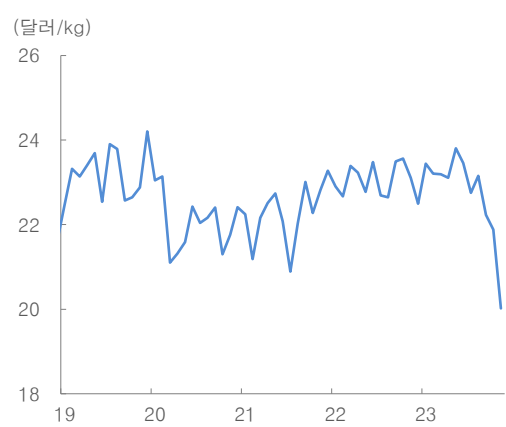
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. KITA 데이터 기준, 탄소섬유 평가 추정



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 3. KITA 데이터 기준, 아라미드 평가 추정



자료: KITA, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,202	3,489	3,559
매출원가	2,962	3,319	2,872	3,078	3,139
매출총이익	636	522	331	411	419
판매비와관리비	199	207	158	157	160
영업이익	437	315	172	254	259
영업이익률	12.2	8.2	5.4	7.3	7.3
EBITDA	618	501	389	461	458
영업외손익	-26	-102	-99	-97	-94
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	35	101	52	57	57
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-68	-173	-139	-135	-131
외환관련손실	28	105	40	58	58
기타	7	-30	-12	-20	-20
법인세비용차감전순손익	412	213	73	157	166
법인세비용	-82	-53	-26	-46	-48
계속사업순손익	330	160	47	111	117
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	47	111	117
당기순이익률	9.2	4.2	1.5	3.2	3.3
비지배지분순이익	79	35	12	23	24
지배지분순이익	251	125	36	88	93
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	3	3	3	3
포괄순이익	379	190	77	140	146
비지배지분포괄이익	87	41	19	29	30
지배지분포괄이익	291	148	58	111	116

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	56,109	28,053	7,955	19,705	20,823
PER	10.6	11.9	50.2	19.4	18.4
BPS	134,823	157,920	150,893	155,586	161,394
PBR	4.4	2.1	2.3	2.2	2.1
EBITDAPS	137,906	111,743	86,765	102,922	102,284
EV/EBITDA	7.0	6.4	8.5	6.8	6.6
SPS	803,085	857,459	714,802	778,776	794,352
PSR	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
CFPS	119,856	99,612	85,713	100,160	99,522
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	502	6.8	-16.6	8.9	2.0
영업이익 증가율	1,178.4	-28.0	-45.3	47.4	2.0
순이익 증가율	4,746.0	-51.4	-70.5	134.5	5.7
수익성					
ROIC	17.0	10.5	4.8	7.9	8.4
ROA	16.5	10.8	5.9	8.6	8.9
ROE	54.7	19.1	5.1	12.8	13.1
안정성					
부채비율	303.1	267.0	284.8	274.3	252.9
순차입금비율	208.8	200.7	216.2	187.3	168.7
이자보상배율	12.7	6.4	2.1	4.1	4.4

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,435	1,331	1,151	1,216	1,198
현금및현금성자산	34	24	25	37	34
매출채권 및 기타채권	703	593	541	513	493
재고자산	564	652	544	498	508
기타유동자산	135	62	62	57	54
비유동자산	1,473	1,603	1,789	1,733	1,685
유형자산	1,224	1,345	1,530	1,474	1,427
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	249	259	259	259	259
자산총계	2,909	2,935	2,940	2,949	2,884
유동부채	1,745	1,625	1,446	1,494	1,440
매입채무 및 기타채무	509	417	424	444	449
차입금	1,105	1,074	785	955	895
유동성채무	56	70	173	30	30
기타유동부채	75	64	65	65	66
비유동부채	443	510	730	667	627
차입금	380	487	706	643	603
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	63	23	23	23	23
부채총계	2,187	2,135	2,176	2,161	2,067
자배지분	604	707	676	697	723
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	147	236	205	226	252
기타지분변동	50	65	65	65	65
비자배지분	118	92	88	91	94
자본총계	722	800	764	788	817
순차입금	1,507	1,605	1,652	1,475	1,379

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	235	350	335	375	295
당기순이익	0	0	47	111	117
비현금항목의 가감	207	286	337	338	329
감가상각비	181	186	216	207	199
외환손익	0	8	-5	7	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	92	125	124	123
자산부채의 증감	-300	-46	60	34	-44
기타현금흐름	328	110	-109	-108	-107
투자활동 현금흐름	-89	-252	-435	-179	-179
투자자산	-2	-2	0	0	0
유형자산	-146	-222	-402	-152	-152
기타	59	-28	-34	-27	-27
재무활동 현금흐름	-164	-103	-38	-108	-172
단기차입금	-14	88	-289	170	-60
사채	0	0	12	-40	-40
장기차입금	-126	-51	207	-23	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-135	-67	-67	-67
기타	-7	-5	98	-148	-5
현금의 증감	-14	-10	-18	142	-3
기초 현금	47	34	24	5	147
기말 현금	34	24	5	147	144
NOPLAT	350	237	111	180	183
FCF	384	194	-80	229	225

[Compliance Notice]

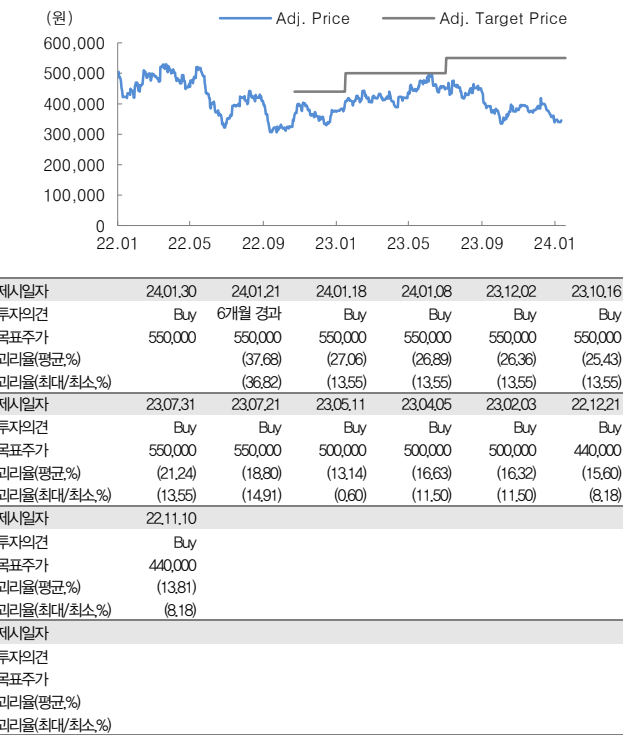
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성첨단소재(298050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240127)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상