

효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

하향

현재주가

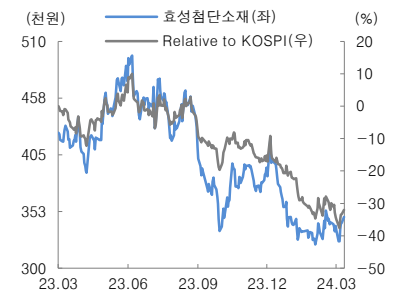
347,500

(24.04.01)

화학업종

KOSPI	2747.86
시가총액	1,557십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	497,000원 / 322,000원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	10.23%
주요주주	효성 외 12 인 45.74% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-13.0	-11.5	-19.6
상대수익률	0.2	-15.9	-20.6	-27.5



본업의 회복 시작

- 타이어보강재 판매량 회복으로 1Q24 예상 OP 489억원, QoQ +135.6%
- 탄소섬유 증설(2,500톤)로 매출 확대는 긍정적이나 이익 개선은 제한적
- 24년 탄소섬유 증설(1.65만톤)로 예상 OP 632억원(YoY +12.3%) 성장세 지속

투자의견 매수 유지, 목표주가 480,000원으로 하향 조정

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 산업자재(타이어보강재, 산업용사) 2.3조원, 탄소섬유+아라미드 1.3조원 반영. 슈퍼섬유(탄소섬유+아라미드) 영업이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가 기존대비 -13% 하향 조정.

1Q24 Preview: 예상 영업이익 489억원 QoQ +135.6%

타이어보강재 영업이익 373억원, QoQ +7.4% 전망. 이는 1) 동사의 타이어코드 판가 하락세 진정, 2) 4Q23 이후 북미와 유럽의 교체용(RE) 타이어 수요 회복세 지속되는 가운데 글로벌 Tier 1 업체들의 재고소진에 따른 판매량 증가에 기인. 탄소섬유+아라미드 영업이익 140억원 QoQ +21.5% 전망. 5호기(2,500톤) 신규 증설 물량 반영되며 매출 확대(QoQ +23.5%)는 긍정적이나, 신규설비 가동에 따른 초기 비용 발생 및 중국 내 증설에 따른 탄소섬유 판가하락(수출입가격 기준 1Q24 20.6달러/톤, QoQ -4.0%)으로 이익개선은 제한적.

24년 타이어보강재 수익성 회복, 탄소섬유 증설에 따른 외형 확대

23년 동사의 타이어보강재 영업이익은 주요 고객사 재고조정에 따른 판매량 감소 및 판가하락으로 1,277억원(OPM 7%)을 기록하며 YoY -48% 감소. 4Q23 이후 타이어보강재 수요 저점 통과하며, 24년 판매량 정상화로 타이어보강재 예상 영업이익 145억원(YoY +13.5%), opm 7.7% 전망.

탄소섬유 예상 OP 632억원으로(YoY +12.3%) 성장세 지속. 3Q24 이후 동사의 생산능력은 16,500톤, 25년 이후 21,500톤으로 확대 예정. 동사의 주력 시장인 고압용기(T700)의 견조한 수요가 이어지는 가운데, 규모의 경제에 따른 수익성 개선으로 탄소섬유의 높은 마진율(24E 19.6%) 여전히 유효할 것으로 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)				2Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	834	768	887	835	0.1	8.7	821	875	7.2	4.8
영업이익	67	21	63	49	-27.4	135.6	53	54	10.7	10.1
순이익	33	-12	22	16	-52.5	흑전	25	18	53.1	17.6

자료: 효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,202	3,508	3,455
영업이익	437	315	172	219	238
지배지분순이익	251	125	36	76	89
BPS	134,823	157,920	151,266	161,773	175,091
PBR	4.4	2.1	2.6	2.1	2.0
ROE	19.1	5.1	10.9	11.8	0.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,489	3,559	3,508	3,455	0.6	-2.9
판매비와 관리비	157	160	234	240	48.9	49.7
영업이익	254	259	219	238	-13.7	-8.1
영업이익률	7.3	7.3	6.2	6.9	-1.0	-0.4
영업외손익	-97	-94	-84	-80	적자유지	적자유지
세전순이익	157	166	135	158	-13.6	-4.7
지배지분순이익	88	93	76	89	-13.6	-4.7
순이익률	3.2	3.3	2.7	3.2	-0.4	-0.1
EPS(지배지분순이익)	19,705	20,823	17,035	19,854	-13.6	-4.7

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	835.0	874.8	934.8	863.6	3,841.4	3,202.3	3,508.2
산업자재	627.8	596.4	567.8	569.1	610.7	643.9	697.2	624.0	2,883.8	2,361.1	2,575.8
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	479.8	479.1	454.8	464.0	2,271.5	1,806.2	1,877.6
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	130.9	164.8	242.4	160.0	612.3	554.9	698.2
탄소섬유+아라미드	72.9	88.3	80.8	66.3	89.6	97.5	105.1	108.0	240.4	308.3	400.2
기타(스판덱스 등)	206.7	220.0	215.6	199.0	224.3	230.9	237.6	239.6	957.9	841.3	932.4
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	48.9	53.8	57.0	59.5	315.1	172.4	219.3
산업자재(타이어코드 등)	48.8	31.0	16.5	9.9	38.0	38.1	38.0	38.0	260.6	106.2	152.0
기타(탄소섬유 등)	18.5	17.6	19.2	10.8	10.9	15.7	19.1	21.5	54.8	66.1	67.3
세전이익	47.6	20.8	6.6	-1.6	27.7	32.0	29.4	46.4	213.2	73.3	135.4
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	15.6	18.0	16.5	26.1	125.3	35.6	76.1
% YOY											
매출액	-16.8	-20.3	-19.7	-8.3	0.1	7.2	19.3	12.4	6.8	-16.6	9.6
산업자재	-11.7	-21.9	-25.5	-11.9	-2.7	8.0	22.8	9.6	12.3	-18.1	9.1
타이어보강재	-12.4	-25.7	-28.5	-13.6	-2.3	4.7	6.6	7.7	14.2	-20.5	4.0
산업용사	-9.4	-6.3	-14.8	-6.4	-4.2	18.8	71.5	15.8	5.7	-9.4	25.8
탄소섬유+아라미드	49.1	64.7	13.2	-0.3	23.0	10.4	30.1	62.9	177.1	-14.6	-17.3
기타	-29.2	-15.7	1.2	3.8	8.5	4.9	10.2	20.4	-7.0	-12.2	10.8
영업이익	-33.8	-50.2	-46.0	-58.3	-27.4	10.7	60.0	186.6	-28.0	-45.3	27.2
산업자재	-29.3	-61.5	-76.1	-76.4	-22.2	22.8	130.1	283.7	5.6	-59.2	43.1
기타	-43.9	4.1	흑전	40.3	-40.9	-10.6	-0.7	99.2	-71.2	20.6	1.8
% QoQ											
매출액	-0.4	-2.2	-4.1	-1.9	8.7	4.8	6.9	-7.6			
산업자재	-2.9	-5.0	-4.8	0.2	7.3	5.4	8.3	-10.5			
타이어보강재	-1.5	-6.8	-6.8	1.0	11.3	-0.1	-5.1	2.0			
산업용사	-7.4	1.5	1.9	-2.2	-5.3	25.9	47.0	-34.0			
탄소섬유+아라미드	9.6	21.1	-8.5	-17.9	35.2	8.8	7.8	2.8			
기타	7.8	6.4	-2.0	-7.7	12.7	2.9	2.9	0.9			
영업이익	35.2	-27.8	-26.7	-41.8	135.6	10.1	6.0	4.3			
산업자재	16.2	-36.5	-46.8	-40.0	283.5	0.3	-0.3	0.0			
기타	140.3	-4.9	9.1	-43.8	1.3	43.9	21.1	12.8			

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,508	3,455	3,455
매출원가	3,319	2,842	3,055	2,977	2,977
매출총이익	522	361	453	478	478
판매비와관리비	207	188	234	240	240
영업이익	315	172	219	238	238
영업이익률	8.2	5.4	6.2	6.9	6.9
EBITDA	501	346	397	410	405
영업외손익	-102	-99	-84	-80	-24
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	50	50	49
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-173	-130	-131	-127	-71
외환관련손실	105	31	55	55	55
기타	-30	-7	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	213	73	135	158	214
법인세비용	-53	-26	-40	-46	-63
계속사업순손익	160	47	96	112	151
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	96	112	151
당기순이익률	4.2	1.5	2.7	3.2	4.4
비지배자분순이익	35	12	20	23	151
지배자분순이익	125	36	76	89	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	96	112	152
비지배자분포괄이익	41	11	20	23	152
지배자분포괄이익	148	37	77	89	0

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	17,035	19,854	0
PER	11.9	50.2	20.1	17.2	#DIV/0!
BPS	157,920	151,266	161,773	175,091	168,608
PBR	2.1	2.6	2.1	2.0	2.1
EBITDAPS	111,743	77,207	88,560	91,551	90,511
EV/EBITDA	6.4	10.3	8.2	7.6	7.6
SPS	857,459	714,814	783,079	771,104	771,104
PSR	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5
CFPS	99,612	67,151	85,380	88,372	87,332
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	68	-16.6	9.5	-1.5	0.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	27.2	8.5	0.0
순이익 증가율	-51.4	-70.5	102.7	16.5	35.6
수익성					
ROIC	10.5	4.7	6.4	7.2	7.3
ROA	10.8	5.8	7.3	8.0	8.1
ROE	19.1	5.1	10.9	11.8	0.0
안정성					
부채비율	267.0	304.5	274.6	241.7	251.0
순차입금비율	200.7	228.2	200.7	168.3	174.8
이자보상배율	6.4	2.1	3.6	4.2	0.0

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,105	1,105	1,105
현금및현금성자산	24	20	17	65	66
매출채권 및 기타채권	593	590	518	482	482
재고자산	652	507	501	494	494
기타유동자산	62	75	69	64	64
비유동자산	1,603	1,842	1,900	1,862	1,830
유형자산	1,345	1,572	1,630	1,593	1,560
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	259	270	270	270	270
자산총계	2,935	3,034	3,005	2,967	2,935
유동부채	1,625	1,751	1,709	1,645	1,646
매입채무 및 기타채무	417	502	526	521	521
차입금	1,074	1,000	1,130	1,070	1,070
유동성채무	70	226	30	30	30
기타유동부채	64	23	24	24	24
비유동부채	510	533	493	453	453
차입금	487	513	474	434	434
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	20	20	20	20
부채총계	2,135	2,284	2,203	2,099	2,099
자배지분	707	678	725	784	755
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	251	311	282
기타지분변동	65	67	67	67	67
비자배지분	92	72	77	84	81
자본총계	800	750	802	868	836
순차입금	1,605	1,711	1,610	1,462	1,461

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	422	371	367
당기순이익	0	0	96	112	151
비현금항목의 가감	286	254	287	284	240
감가상각비	186	174	177	172	168
외환손익	8	-4	8	8	8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	101	104	65
자산부채의 증감	-46	177	139	78	38
기타현금흐름	110	-77	-99	-102	-63
투자활동 현금흐름	-252	-350	-237	-137	-137
투자자산	-2	-12	0	0	0
유형자산	-222	-335	-235	-135	-135
기타	-28	-4	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-103	-13	-143	-138	-38
단기차입금	88	-85	130	-60	0
사채	0	0	-40	-40	0
장기차입금	-51	178	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-98	-29	-29	-29
기타	-5	-9	-205	-9	-9
현금의 증감	-10	-4	-4	48	1
기초 현금	34	24	20	17	65
기말 현금	24	20	17	65	66
NOPLAT	237	111	155	168	168
FCF	194	-69	80	188	183

[Compliance Notice]

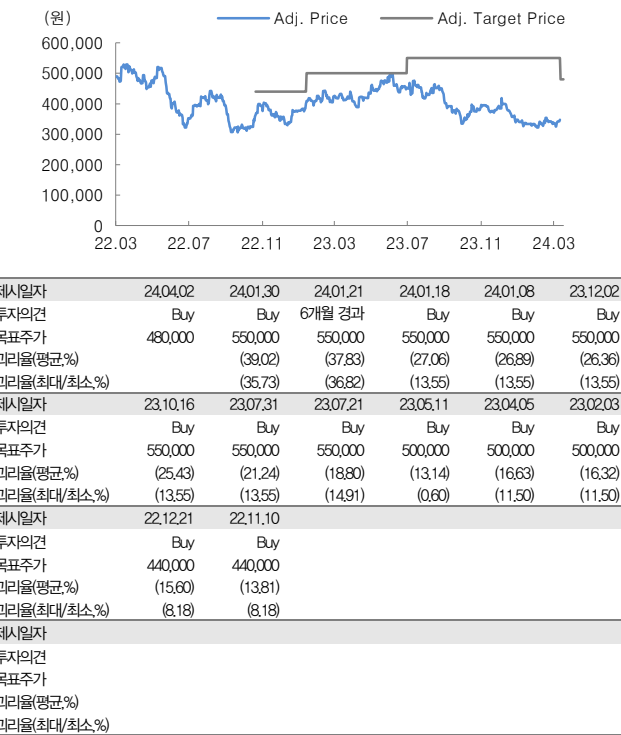
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20240330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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