

효성첨단소재 (298050)

기대 이상이었던 타이어코드

목표주가 51만원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 51만원과 투자의견 매수를 유지한다. 기존에 봤던 투자포인트는 1)RE 타이어 수요 회복에 따른 타이어코드 이익 정상화, 2)올해 매 분기마다 증설되는 탄소섬유의 외형성장, 그리고 그에 근거한 전체적인 이익의 질적 개선 등이었다. 최근 중국 업체들의 공격적인 탄소섬유 증설로 판가 하락세가 이어지고 있어 수익성에 대한 기대감 하향 조정은 불가피하다. 그러나 방향성은 여전히 유효하고, 타이어코드는 당초 예상보다 더 빠르게 개선되고 있어 전체적인 이익 눈높이는 충분히 부합할 수 있다.

1Q24 Review: 영업이익 638억원(컨센서스 496억원 대비 +28.6%)

1분기 동사 영업이익은 638억원(+208%QoQ)으로 컨센서스 496억원 대비 +28.6% 상회하는 호실적을 기록하였다. 지난 분기 발생한 GST 관련 약 200억원의 일회성비용 소멸 영향도 있었지만, 무엇보다 타이어코드 업황 회복 효과가 가장 유의미했다.

24년 초 이후 글로벌 타이어 판매량 회복세가 두드러진다. Michelin 발표 데이터 기준 1~3월 YTD 글로벌 RE 판매는 +3.0% 증가했는데, 북미 지역이 +8.0%로 성장률이 가장 두드러졌고, 중국과 유럽 역시 각각 +6.0%, +1.0% 내외 증가하였다. 이와 같은 전방수요 회복 기조 및 전 분기 기저효과에 기인해 1분기 동사 타이어코드 판매량 또한 +15%QoQ 늘어난 것으로 파악된다. 생산설비가 이미 풀가동되고 있어 2분기 물량 효과는 제한적이겠지만, 최근 홍해 이슈로 인한 해상운임 상승분 일부를 판가에 전가시킴으로써 ASP 상승 효과는 기대할 수 있겠다. 이에 따라 2분기 타이어코드 영업이익은 578억원(+2.9%QoQ) 내외로 추가 성장을 전망한다.

타이어코드는 좋았으나, 아라미드/탄소섬유 부진은 아쉬워

한편, 아라미드와 탄소섬유의 이익 부진은 아쉬웠다. 아라미드는 국내/일본 경쟁사들의 증설 물량이 본격적으로 유입되기 시작하며 지난해 연말 이후 가격 하락세가 가파르다. 23년 6월 kg당 23.5달러였던 KITA 수출 기준 아라미드 가격은 24년 3월 19.4달러로 -16% 하락했는데, 공급량 증가하는 와중에 주요 수요처인 자동차 판매가 강하지 않은 만큼 연간으로 아라미드 가격 약세는 불가피하다. 따라서 동사의 24년 연간 아라미드 영업손익은 -76억원으로 적자전환될 것으로 예상된다.

탄소섬유 역시 상황은 녹록치 않다. 중국 업체들의 공격적인 증설로 그 가격 역시 하방 압력이 높아지고 있는데, KITA 수출 가격은 24년 3월 kg당 21.0달러로 전고점인 23년 6월 24.6달러 대비 -16% 하락했다. 1분기 동사는 #5P 신규설비 가동으로 인한 고정비 발생과 저부가 제품 믹스 확대 등으로 수익성 하락이 더욱 두드러졌다. 다만, 아라미드와 다르게 탄소섬유는 연초 이후 가격 반등을 시도하고 있고, 기존 고객사들의 신규 생산라인 품질인증이 마무리됨에 따라 저부가 제품 믹스는 점차 축소가 예상된다. 2분기부터 #6, 7P 물량이 유입되며 외형성장도 가능하겠다.

신성장 동력원인 탄소섬유/아라미드 수익성의 눈높이 조정은 불가피하다. 그러나 23년 실적과 주가 약세의 주요 요인이었던 RE 타이어 수요 부진이 최근 빠르게 개선되고 있고, 탄소섬유도 매 분기 신규 설비 유입되며 외형성장을 견인하게 된다. 타이어코드 대비 고매티플인 탄소섬유의 이익 기여도가 높아지는 점은 동사 전반적인 밸류에이션 측면에서도 긍정적으로 평가된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	510,000원(유지)
증가(2024.04.26)	337,000원
상승여력	51.3%

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	1,510십억원
외국인지분율	11.1%
52주 주가	312,000~497,000원
60일평균거래량	22,281주
60일평균거래대금	7.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	-1.0	-3.6	-13.6
상대수익률	3.9	-8.2	-18.9	-20.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,202	3,450	3,555	3,789
영업이익(십억원)	172	276	314	357
순이익(십억원)	36	94	123	150
EPS(원)	7,936	21,009	27,483	33,432
BPS(원)	151,266	164,454	182,121	203,743
PER(배)	50.3	16.0	12.3	10.1
PBR(배)	2.6	2.0	1.9	1.7
ROE(%)	5.1	13.3	15.9	17.3
배당수익률(%)	1.6	2.4	3.0	3.6
EV/EBITDA(배)	10.1	7.1	6.6	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

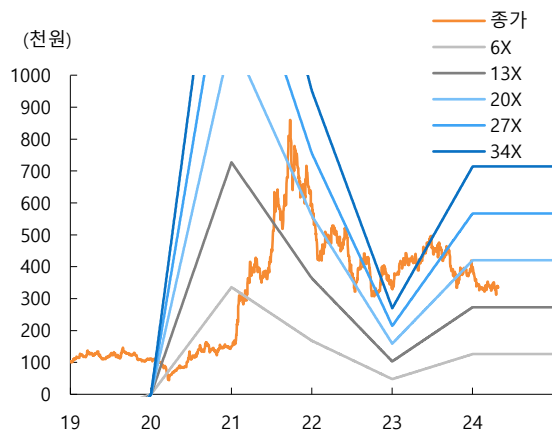
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. 효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	834.5	816.4	783.4	768.1	836.7	868.9	886.7	858.0	3,841.7	3,202.4	3,450.3
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	63.8	67.4	74.9	70.1	315.2	172.4	276.3
영업이익률	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	7.8%	8.4%	8.2%	8.2%	5.4%	8.0%
타이어코드											
매출액	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	510.5	507.4	475.5	2,271.5	1,806.2	1,977.6
영업이익	44.5	31.3	17.2	34.7	56.2	57.8	57.3	49.3	245.4	127.7	220.6
영업이익률	9.1%	6.8%	4.0%	8.1%	11.6%	11.3%	11.3%	10.4%	10.8%	7.1%	11.2%
산업용사/기타											
매출액	343.4	358.7	356.9	337.2	352.4	358.4	379.3	382.5	1,570.2	1,396.2	1,472.7
영업이익	22.8	17.3	18.5	-14.0	7.6	9.6	17.6	20.8	69.8	44.7	55.6
영업이익률	6.6%	4.8%	5.2%	-4.1%	2.2%	2.7%	4.6%	5.4%	4.4%	3.2%	3.8%

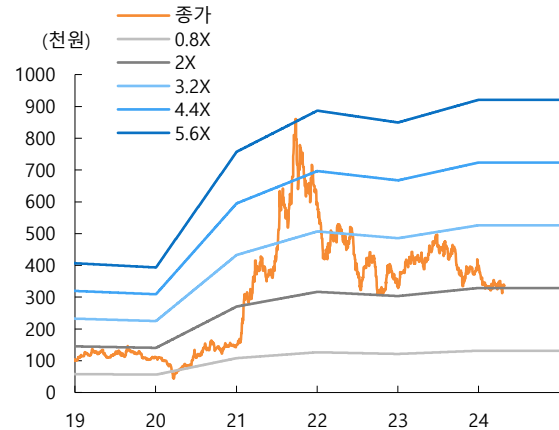
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 효성첨단소재 12M Forward 기준 PER 추이



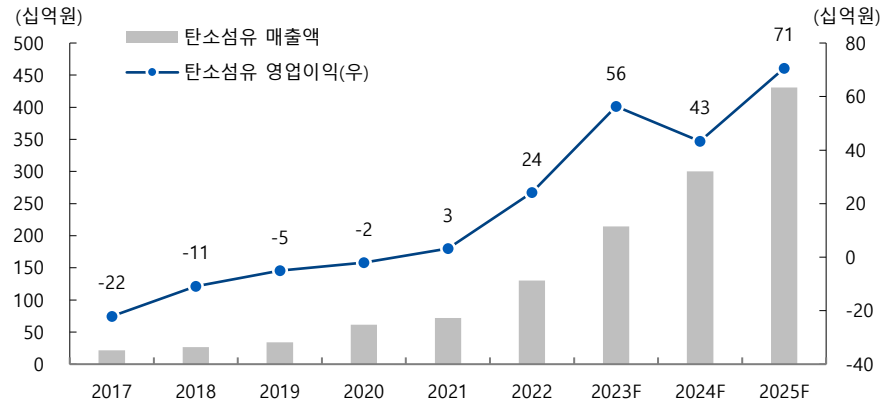
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



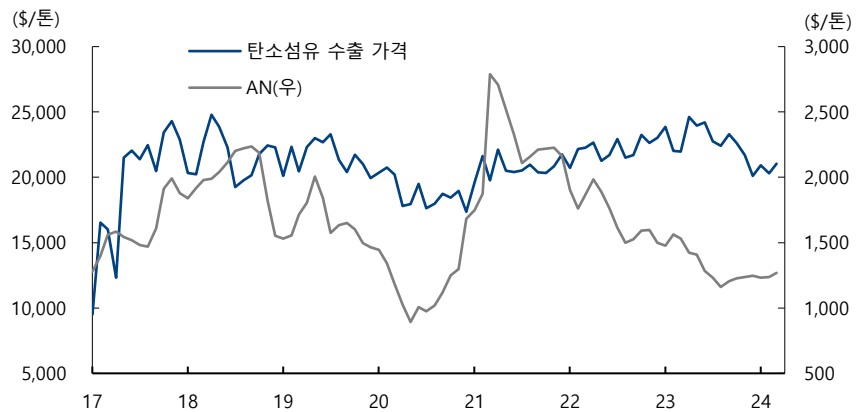
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 탄소섬유 매출액, 영업이익 추이 및 전망



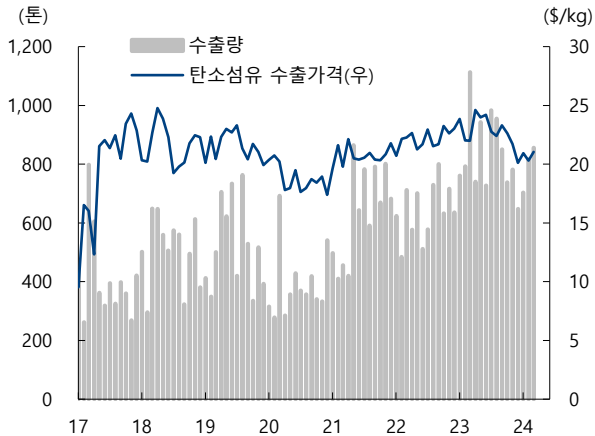
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 탄소섬유 및 원재료 AN 가격 추이



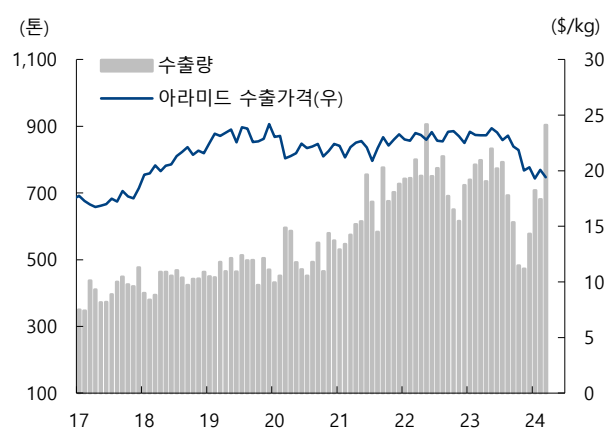
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 탄소섬유 수출량 및 수출가격 추이



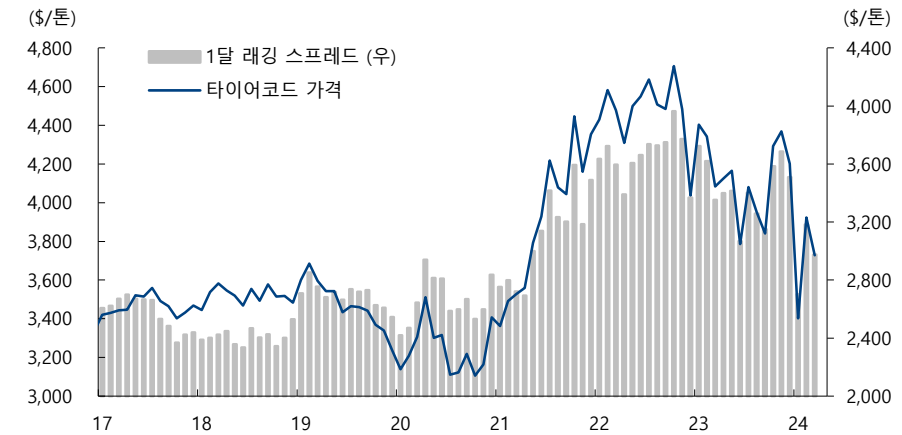
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 아라미드 수출량 및 수출가격 추이



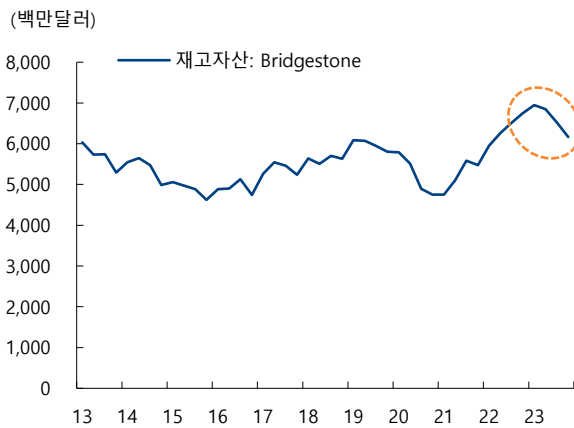
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 타이어코드 수출기준 가격 및 래깅 스프레드 추이



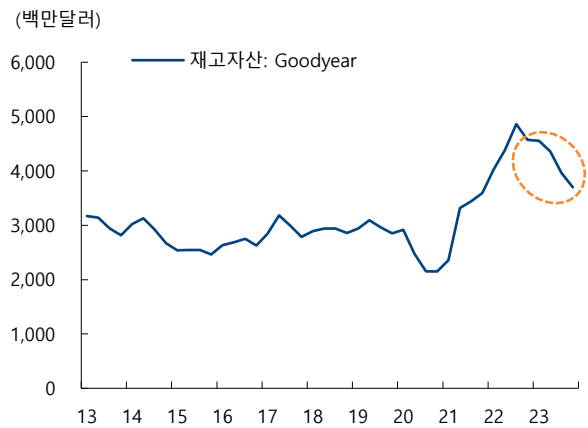
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림8. Bridgestone 분기별 재고자산 추이



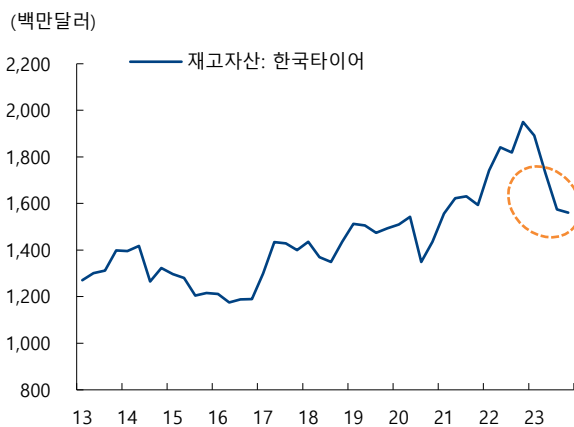
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림9. Goodyear 분기별 재고자산 추이



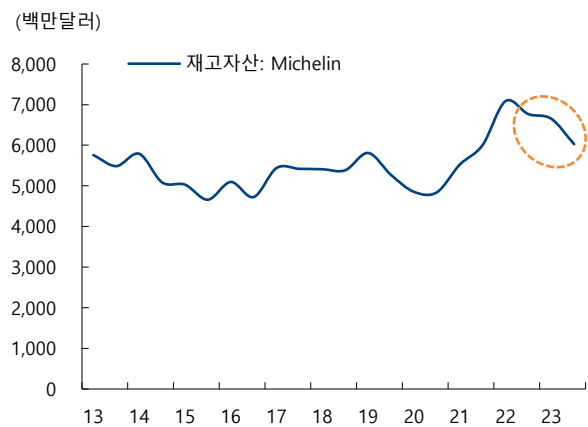
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 한국타이어 분기별 재고자산 추이



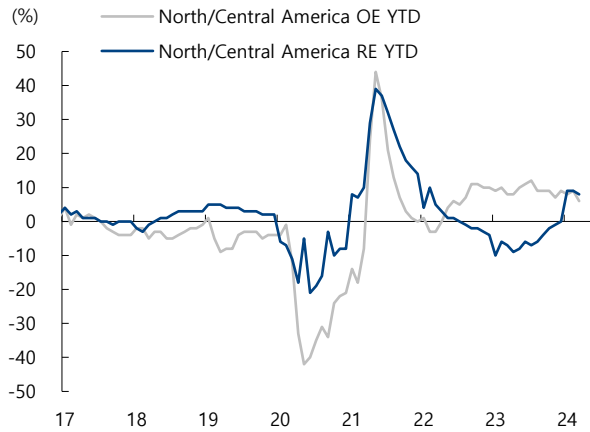
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림11. Michelin 반기별 재고자산 추이



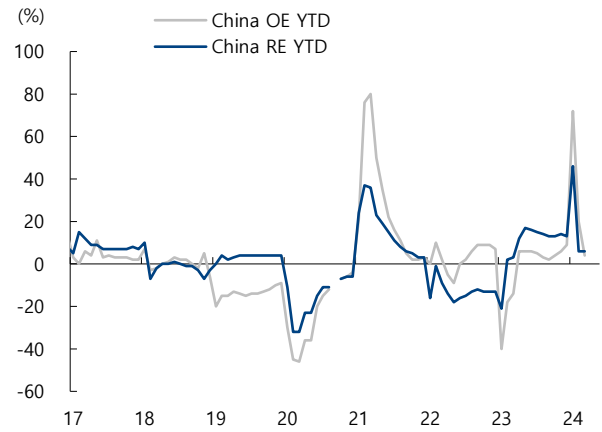
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림12. (승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



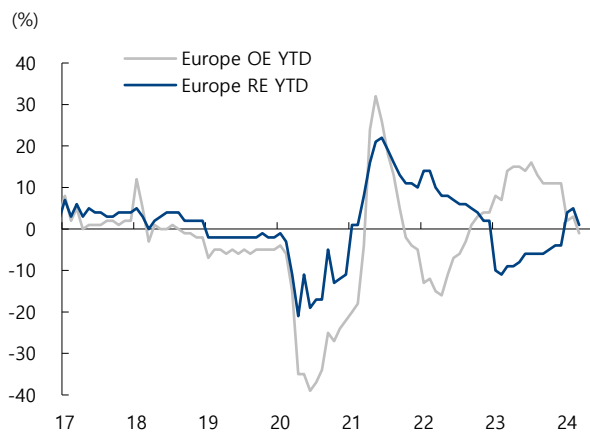
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림13. (승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



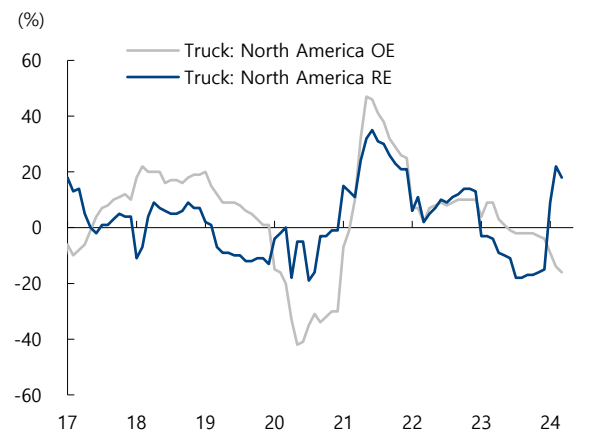
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림14. (승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



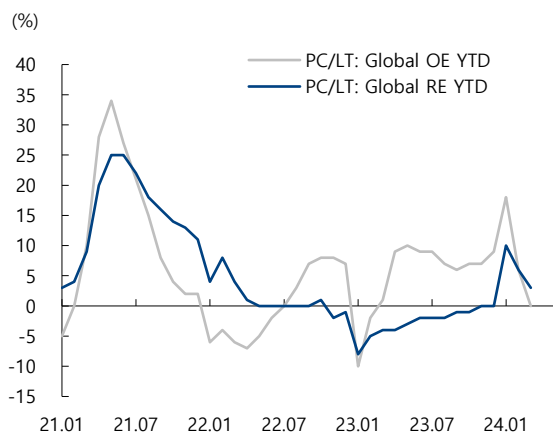
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림15. (트럭/버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



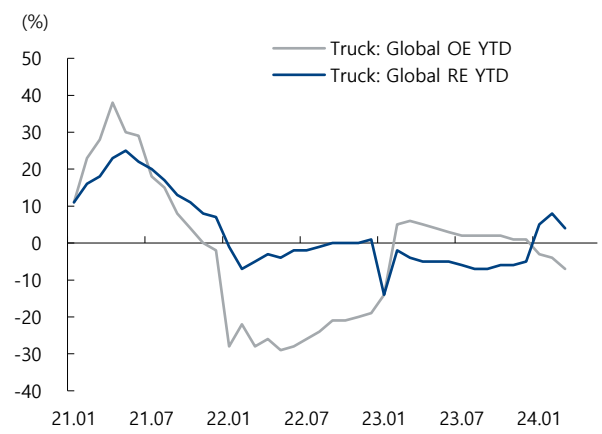
자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림16. (승용차) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

그림17. (트럭/버스) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: 미쉐린, 하이투자증권 리서치본부

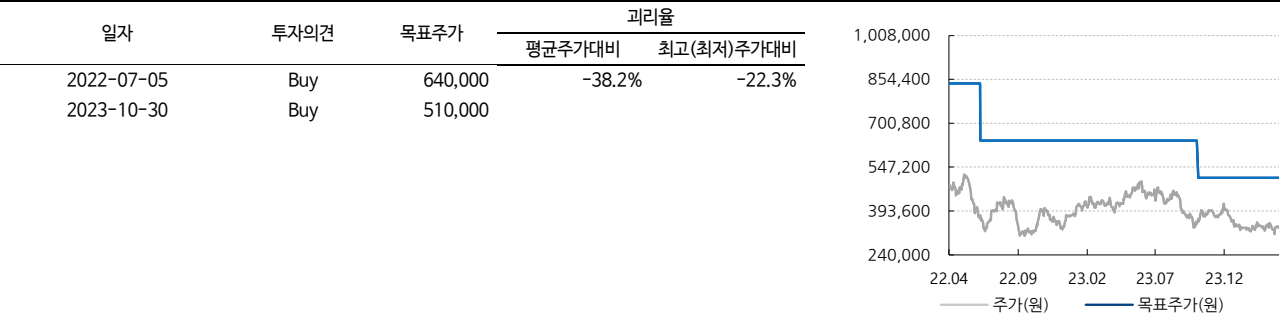
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,192	1,326	1,348	1,404	매출액	3,202	3,450	3,555	3,789
현금 및 현금성자산	20	88	73	48	증가율(%)	-16.6	7.7	3.0	6.6
단기금융자산	10	10	11	11	매출원가	2,842	2,962	3,025	3,200
매출채권	595	619	637	679	매출총이익	361	488	530	588
재고자산	507	546	562	599	판매비와관리비	188	212	217	231
비유동자산	1,842	1,938	1,990	2,059	연구개발비	33	-	-	-
유형자산	1,572	1,668	1,716	1,780	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	31	32	35	40	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,034	3,264	3,338	3,463	영업이익	172	276	314	357
유동부채	1,751	1,843	1,835	1,787	증가율(%)	-45.3	60.3	13.5	13.8
매입채무	247	266	274	292	영업이익률(%)	5.4	8.0	8.8	9.4
단기차입금	1,000	1,060	1,030	950	이자수익	1	2	1	1
유동성장기부채	226	226	226	226	이자비용	83	88	72	70
비유동부채	533	583	548	578	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	99	99	99	99	기타영업외손익	-7	-8	-8	-8
장기차입금	414	464	429	459	세전계속사업이익	73	168	220	267
부채총계	2,284	2,426	2,383	2,365	법인세비용	26	45	59	72
지배주주지분	678	737	816	913	세전계속이익률(%)	2.3	4.9	6.2	7.1
자본금	22	22	22	22	당기순이익	47	123	161	196
자본잉여금	384	384	384	384	순이익률(%)	1.5	3.6	4.5	5.2
이익잉여금	204	263	341	437	지배주주귀속 순이익	36	94	123	150
기타자본항목	67	67	68	69	기타포괄이익	1	1	1	1
비지배주주지분	72	101	139	185	총포괄이익	48	124	162	197
자본총계	750	838	955	1,098	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	353	347	389	372	주당지표 (원)				
당기순이익	47	123	161	196	EPS	7,936	21,009	27,483	33,432
유형자산감가상각비	174	185	172	156	BPS	151,266	164,454	182,121	203,743
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	46,666	62,241	65,768	68,184
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	6,500	8,000	10,000	12,000
투자활동 현금흐름	-350	-284	-227	-229	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-335	-280	-220	-220	PER	50.3	16.0	12.3	10.1
무형자산의 처분(취득)	-1	-1	-3	-5	PBR	2.6	2.0	1.9	1.7
금융상품의 증감	-12	-	-	-	PCR	8.6	5.4	5.1	4.9
재무활동 현금흐름	-13	72	-110	-104	EV/EBITDA	10.1	7.1	6.6	6.2
단기금융부채의증감	-85	60	-30	-80	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	178	50	-35	30	ROE	5.1	13.3	15.9	17.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.8	13.4	13.6	13.5
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	304.5	289.5	249.5	215.3
현금및현금성자산의증감	-4	68	-15	-25	순부채비율	227.8	208.9	178.1	152.6
기초현금및현금성자산	24	20	88	73	매출채권회전율(x)	5.4	5.7	5.7	5.8
기말현금및현금성자산	20	88	73	48	재고자산회전율(x)	5.5	6.6	6.4	6.5

자료 : 효성첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

효성첨단소재 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-