

효성첨단소재 (298050/KS)

수요 개선 포인트는 지속 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 510,000 원(유지)

현재주가: 330,000 원

상승여력: 54.5%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	448 만주
시가총액	1,478 십억원
주요주주	
에이치에스효성(외11)	46.82%
국민연금공단	7.88%

Stock Data

주가(24/07/26)	330,000 원
KOSPI	2,731.90 pt
52주 최고가	475,500 원
52주 최저가	312,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 업황대비 아쉬운 성장

효성첨단소재의 2Q24 매출액은 8,405 억원(+3.0% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익 658 억원(+35.4% YoY, +3.3% QoQ)을 기록했다. **타이어코드** 출하는 2Q24 견조했으나, Steel T/C의 판가 하락으로 인해 수익성이 일부 하락했다. PET T/C의 경우 북미 등 수요 증가로 ASP 소폭 개선됐으며, 해상운송일수 증가 영향에 따른 일부 선제적 재고 축적 수요 역시 발생했던 것으로 판단된다. 산업용사의 경우 판매량의 점진적 확대에 따라 전분기대비 개선된 실적을 기록했으며, 아라미드의 경우 공급과잉 심화에 따른 적자를 지속했다. 한편, **탄소섬유**의 경우 글로벌 판가 대비 중국 지역의 판가하락이 우세하게 작용하며 ASP 하락 지속됐으나 중국 6 호기 가동으로 인한 출하량 증가로 1Q24와 유사한 실적을 기록했을 것으로 판단된다.

3Q24 실적 성장 지속할 것. 타이어보강재 판매는 견조

3Q24 영업이익 668 억원(+1.5% QoQ)으로 소폭 이익 성장이 예상된다. 타이어보강재는 북미향 출하 확대가 예상되며, 중국 수요 역시 전방업체 가동률 상승 등 영향으로 견조한 출하량을 유지할 수 있을 전망이다. 단기적으로 중국 저가 타이어보강재 영향으로 추가적인 이익률 성장은 제한될 것으로 예상되나, 중국 이구환신 / 소비 촉진 정책 지속과 2H24 금리인하 효과에 따른 전방시장 개선은 지속될 것으로 전망된다. 탄소섬유 역시 중국 판가하락이 지속되며 2Q24 저조한 이익률을 기록했으나, 6 호기 안정화 이후 7 호기 가동으로 인한 출하량 확대, 특히, 글로벌 판매량 확대는 마진 Mix에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이며, 실적의 점진적 회복이 예상된다.

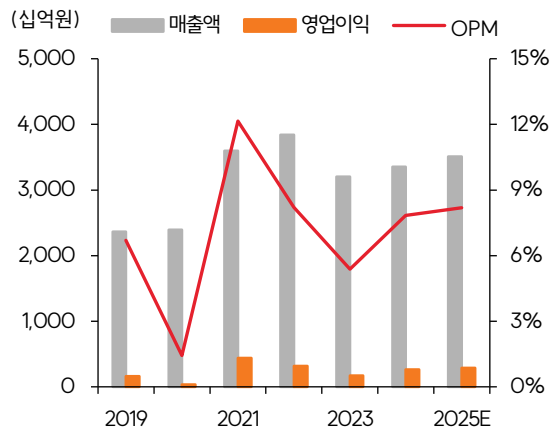
24년 이익 성장을 보자

24년 타이어보강재 판매량은 23년대비 우호적인 수요를 바탕으로 성장 가능할 것으로 예상된다. 탄소섬유 실적 역시 1H24 저점으로 점진적으로 개선될 것으로 예상되며, 이에 따라 효성첨단소재의 실적은 24년 턴어라운드 가능성이 높을 전망이다. 중국 부양책, 금리인하 등 하반기 수요 개선의 Point는 여전히 유효한 상황에서 현재 주가 수준은 매력적이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

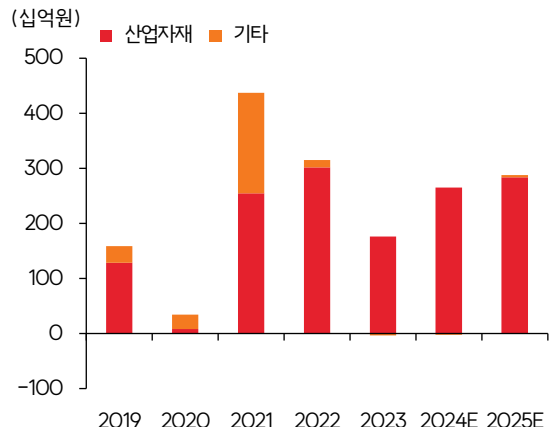
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,395	3,598	3,841	3,202	3,351	3,509
영업이익	십억원	34	437	315	172	263	287
순이익(지배주주)	십억원	0	251	125	36	95	110
EPS	원	18	55,960	27,978	7,936	21,144	24,578
PER	배	8,490.0	10.7	11.9	50.3	15.6	13.4
PBR	배	2.1	4.4	2.1	2.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	배	10.9	7.0	6.4	10.3	7.0	6.6
ROE	%	0.0	54.7	19.1	5.1	13.2	13.8

효성첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: 효성첨단소재, SK 증권

효성첨단소재 부문별 이익 추이 및 전망



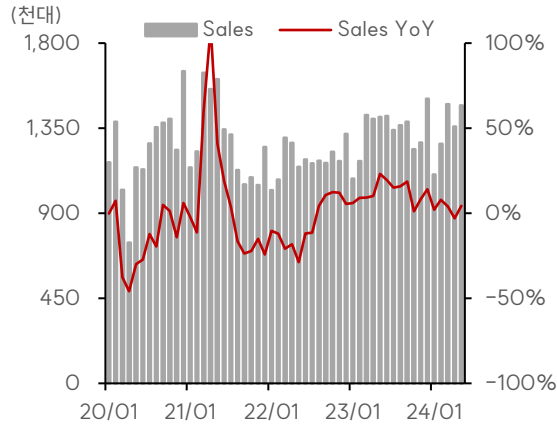
자료: 효성첨단소재, SK 증권

효성첨단소재 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	834.5	816.4	783.3	768.2	836.8	840.6	831.2	842.7	3,202.4	3,351.3	3,509.3
타이어 보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	466.2	462.1	468.5	1,806.2	1,881.1	1,941.6
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	156.8	150.0	150.4	554.9	598.3	602.8
탄소섬유 / 아라미드	82.3	97.3	90.7	76.8	87.1	90.3	98.8	101.0	347.1	377.2	464.1
기타	124.4	122.7	124.8	122.3	124.1	127.3	120.3	122.9	494.2	494.6	500.8
YoY (%)	-16.8%	-20.3%	-19.7%	-8.3%	0.3%	3.0%	6.1%	9.7%	-16.6%	4.6%	4.7%
QoQ (%)	-0.4%	-2.2%	-4.1%	-1.9%	8.9%	0.5%	-1.1%	1.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	65.8	66.8	66.4	172.4	262.7	304.8
타이어 보강재	44.5	31.3	17.2	34.7	56.2	56.0	57.1	55.9	127.7	225.2	216.9
산업용사	4.3	-0.3	-0.7	-24.8	5.1	7.9	6.6	6.1	-21.5	25.7	25.9
탄소섬유 / 아라미드	12.9	22.7	20.6	11.5	2.2	1.7	3.1	4.4	67.7	11.4	38.5
기타	4.6	-5.5	-1.7	-1.1	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-3.7	-2.2	21.1
YoY (%)	-33.9%	-50.2%	-46.0%	-58.2%	-5.3%	35.4%	87.1%	219.3%	-45.3%	52.4%	16.0%
QoQ (%)	35.1%	-27.8%	-26.5%	-41.7%	206.3%	3.3%	1.5%	-0.6%	-	-	-
OPM (%)	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	7.8%	8.0%	7.9%	5.4%	7.8%	8.7%
타이어 보강재	9.1%	6.8%	4.0%	8.1%	11.6%	12.0%	12.4%	11.9%	7.1%	12.0%	11.2%
산업용사	3.1%	-0.2%	-0.5%	-17.9%	3.6%	5.0%	4.4%	4.1%	-3.9%	4.3%	4.3%
탄소섬유 / 아라미드	15.7%	23.3%	22.7%	15.0%	2.5%	1.9%	3.1%	4.3%	19.5%	3.0%	8.3%
기타	3.7%	-4.5%	-1.4%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.4%	4.2%
순이익 (십억원)	40.0	13.9	2.8	-9.4	25.9	26.2	33.9	36.5	47.3	122.6	153.0
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	19.5	26.4	28.6	35.6	94.7	119.7
순이익율 (%)	4.8%	1.7%	0.4%	-1.2%	3.1%	3.1%	4.1%	4.3%	1.5%	3.7%	4.4%

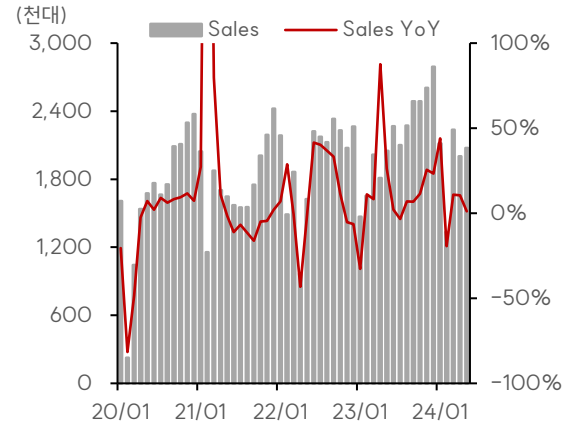
자료: 효성첨단소재, SK 증권

북미 자동차 판매량 추이



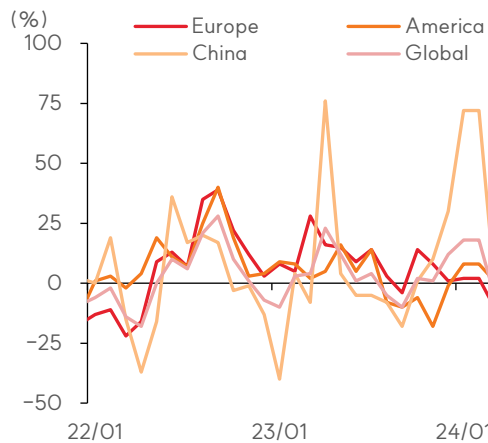
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 자동차 판매량 추이



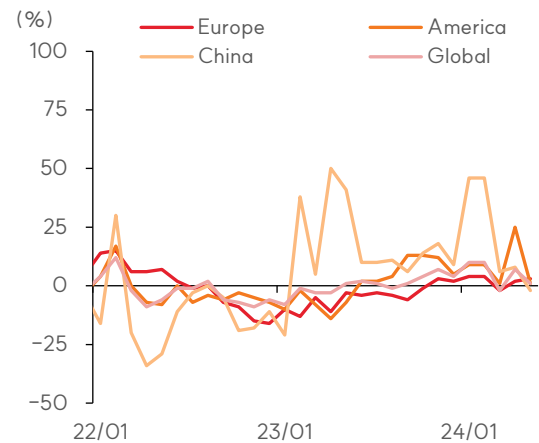
자료: Bloomberg, SK 증권

지역별 OE 타이어 수요 추이



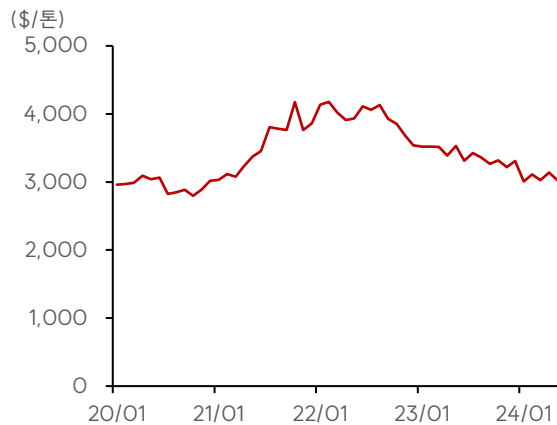
자료: Michelin, SK 증권

지역별 RE 타이어 수요 추이



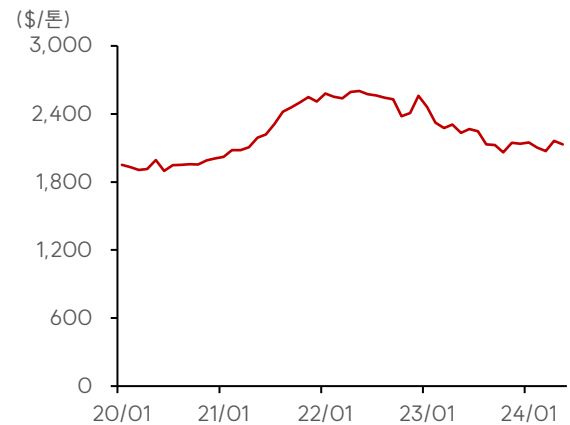
자료: Michelin, SK 증권

PET T/C 수출가격 추이



자료: Trass, SK 증권

Steel Cord 수출가격 추이



자료: Trass, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,435	1,331	1,192	1,326	1,376
현금및현금성자산	34	24	20	39	26
매출채권 및 기타채권	703	593	590	647	679
재고자산	564	652	507	556	583
비유동자산	1,473	1,603	1,842	1,917	1,936
장기금융자산	13	18	34	29	33
유형자산	1,224	1,345	1,572	1,644	1,658
무형자산	37	33	31	30	30
자산총계	2,909	2,935	3,034	3,243	3,312
유동부채	1,745	1,625	1,751	1,780	1,794
단기금융부채	1,166	1,149	1,231	1,325	1,309
매입채무 및 기타채무	461	373	455	435	457
단기충당부채	6	6	7	8	8
비유동부채	443	510	533	599	545
장기금융부채	385	493	516	581	527
장기매입채무 및 기타채무	7	6	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,187	2,135	2,284	2,379	2,339
지배주주지분	604	707	678	760	839
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	147	236	204	270	349
비지배주주지분	118	92	72	103	134
자본총계	722	800	750	863	973
부채와자본총계	2,909	2,935	3,034	3,243	3,312

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	235	350	353	227	342
당기순이익(손실)	330	160	47	123	141
비현금성항목등	207	286	254	368	396
유형자산감가상각비	181	186	174	230	231
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	26	100	80	138	165
운전자본감소(증가)	-300	-46	177	-139	-36
매출채권및기타채권의감소(증가)	-183	138	14	-5	-32
재고자산의감소(증가)	-216	-71	161	-33	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	97	-55	-38	-59	21
기타	-53	-107	-198	-169	-219
법인세납부	-51	-57	-74	-44	-60
투자활동현금흐름	-89	-252	-350	-321	-260
금융자산의감소(증가)	-2	-4	-15	-12	-4
유형자산의감소(증가)	-146	-222	-335	-288	-245
무형자산의감소(증가)	1	-1	-1	0	0
기타	57	-25	0	-22	-11
재무활동현금흐름	-164	-103	-13	112	-102
단기금융부채의증가(감소)	-14	88	-85	100	-16
장기금융부채의증가(감소)	-131	-56	173	11	-54
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-135	-98	0	-31
기타	-2	0	-4	-0	-0
현금의 증가(감소)	-14	-10	-4	19	-13
기초현금	47	34	24	20	39
기말현금	34	24	20	39	26
FCF	89	129	18	-61	97

자료 : 효성첨단소재, SK증권

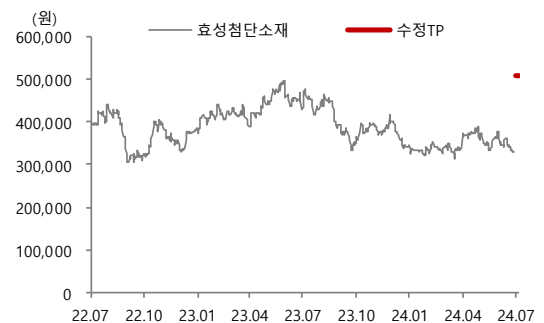
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,598	3,841	3,202	3,351	3,509
매출원가	2,962	3,319	2,842	2,918	3,027
매출총이익	636	522	361	433	482
매출총이익률(%)	17.7	13.6	11.3	12.9	13.7
판매비와 관리비	199	207	188	170	195
영업이익	437	315	172	263	287
영업이익률(%)	12.2	8.2	5.4	7.8	8.2
비영업손익	-26	-102	-99	-87	-86
순금융손익	-34	-49	-82	-95	-98
외환관련손익	-1	-25	2	-9	-10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	412	213	73	176	201
세전계속사업이익률(%)	11.4	5.5	2.3	5.2	5.7
계속사업법인세	82	53	26	53	60
계속사업이익	330	160	47	123	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	47	123	141
순이익률(%)	9.2	4.2	1.5	3.7	4.0
지배주주	251	125	36	95	110
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	3.3	1.1	2.8	3.1
비지배주주	79	35	12	28	31
총포괄이익	379	190	48	142	141
지배주주	291	148	37	111	110
비지배주주	87	41	11	31	31
EBITDA	618	501	346	493	518

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	50.2	6.8	-16.6	4.7	4.7
영업이익	1,178.4	-28.0	-45.3	52.5	9.3
세전계속사업이익	37,166.9	-48.2	-65.6	139.3	14.6
EBITDA	193.4	-19.0	-30.9	42.5	5.1
EPS	318,756.7	-50.0	-71.6	166.4	16.2
수익성 (%)					
ROA	12.5	5.5	1.6	3.9	4.3
ROE	54.7	19.1	5.1	13.2	13.8
EBITDA마진	17.2	13.0	10.8	14.7	14.8
안정성 (%)					
유동비율	82.3	81.9	68.1	74.5	76.7
부채비율	303.1	267.0	304.5	275.6	240.4
순차입금/자기자본	208.8	200.7	228.2	214.3	184.1
EBITDA/이자비용(배)	17.9	10.1	4.2	5.1	5.2
배당성향	17.8	53.5	81.7	33.0	32.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	55,960	27,978	7,936	21,144	24,578
BPS	135,249	158,346	151,692	170,055	187,652
CFPS	96,251	69,392	46,666	72,534	76,152
주당 현금배당금	10,000	15,000	6,500	7,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	10.7	11.9	50.3	15.6	13.4
PBR	4.4	2.1	2.6	1.9	1.8
PCR	6.2	4.8	8.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	7.0	6.4	10.3	7.0	6.6
배당수익률	1.7	4.5	1.6	2.1	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.28	매수	510,000원	6개월		
2021.09.08	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 29일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------