



BUY (유지)

목표주가(12M) 460,000원
현재주가(4.26) 337,000원

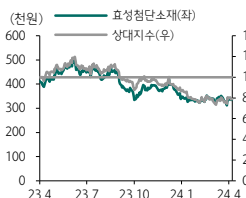
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	497,000/312,000
시가총액(십억원)	1,509.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	22.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	11.10
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	45.74
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,411.0	3,626.8
영업이익(십억원)	246.6	306.0
순이익(십억원)	133.3	180.5
EPS(원)	25,092	33,713
BPS(원)	173,682	197,387

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,436.7	3,642.5
영업이익	315.1	172.4	265.5	291.5
세전이익	213.2	73.3	184.0	212.6
순이익	125.3	35.6	106.3	122.8
EPS	27,978	7,936	23,722	27,407
증감율	(50.00)	(71.63)	198.92	15.53
PER	11.92	50.34	14.21	12.30
PBR	2.11	2.63	1.99	1.78
EV/EBITDA	6.37	10.33	6.80	6.29
ROE	19.11	5.13	14.84	15.31
BPS	158,346	151,692	168,931	189,855
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 29일 | 기업분석_Earnings Review

효성첨단소재 (298050)

타이어보강재, 캐쉬카우의 귀환

1Q24 영업이익 컨센 28% 상회

1Q24 영업이익은 637억원(QoQ +206%, YoY -5%)으로 컨센을 28% 상회하며 서프라이즈를 기록했다. 이는 전분기 발생했던 GST 구조조정과 관련된 일회성 비용이 소멸되고, 타이어보강재 실적이 대폭 개선된 영향이다. 타이어보강재 실적 개선의 주된 이유는 1) 북미/유럽 Top-tier 고객사의 수요 회복에 따른 베트남 공장 가동률 상향(QoQ +15%p)과 2) 중등 지정학적 리스크에 따른 해상운임 상승에도 불구하고, 이를 판가에 일부 반영했고 컨테이너당 선적 물량 또한 확대되며 톤당 운임비는 감소한 영향으로 추정된다. 탄소섬유는 중국 내 경쟁사들의 덤핑 물량이 증가하며 역사적 최저 수준으로 가격이 하락하고, 중국 공장 안정화 비용이 발생하며 다소 부진했다.

2Q24 영업이익 개선세 지속 전망

2Q24 영업이익은 696억원(QoQ +9%, YoY +43%)을 추정한다. 주로 타이어보강재의 영업이익 증가가 전사 실적 개선을 이끌 것으로 판단된다. 이는 1) 북미/유럽/중국 전 지역의 타이어 수요 호조로 높은 가동률이 유지되는 가운데, 2) 해상운임 전가에 따른 판가 인상과(QoQ +3%)과 3) 우호적인 환율 흐름 때문이다. 탄소섬유의 본격적인 이익 회복은 하반기부터 시작될 전망이다. 상대적으로 판가가 높은 판매처(고압용기/전선심재)와 판매지역(유럽) 변경, 전주공장 7호기 가동에 따른 ASP 상승이 가능하기 때문이다.

2024년 증익을 전혀 반영하지 않은 주가. 저점 매수 구간

BUY, TP 46만원을 유지한다. 글로벌 타이어 수요 호조세가 타이어보강재 실적으로 이어지기 시작했다는 점을 반영해 2024년 연간 실적 추정치를 21% 상향했다. 다만, 기존에 높은 가치를 부여했던 탄소섬유의 성장이 일시적으로 둔화된 점을 반영해 TP는 유지한다. 4Q23부터 시작된 북미/유럽 타이어 수요 회복세가 유지되고 있고, 최근 중국 타이어 수요 회복세도 눈에 띈다. 중국 승용차 타이어 업체들의 가동률이 6년 래 최고치를 기록하고 있다는 점이 그 증거다. 중국 타이어 수요 회복 추세는 하반기까지 유지될 가능성이 높다. 1) 최근 중국 '이구환신' 정책의 세부안이 발표되어 자동차 교체 수요를 지원한다는 점과 2) 향후 알리/테무 등 초저가 배송 확대에 따른 상용차 타이어 수요 증가가 기대되기 때문이다. 글로벌 타이어 수요 회복에 따라 2024년 영업이익은 2,655억원으로 YoY +54% 대폭 개선될 것으로 예상하나, 주가는 YTD -16% 하락했다. 현 주가는 2024년 증익을 전혀 반영하지 않았다. 저점 매수를 추천한다.

도표 1. 효성첨단소재 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24P	4Q23	1Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	836.7	768.2	834.5	0.3	8.9	809.0	3.4
영업이익	63.7	20.8	67.3	-5.3	206.3	49.6	28.4
세전이익	38.9	-1.6	47.6	-18.3	흑전	N/A	N/A
순이익	20.2	-12.5	33.1	-39.0	흑전	21.3	-5.2
영업이익률	7.6	2.7	8.1	-0.5	4.9	6.1	1.5
세전이익률	4.6	-0.2	5.7	-1.1	4.9	N/A	N/A
순이익률	2.4	-1.6	4.0	-1.6	4.0	2.6	-0.2

자료: 하나증권

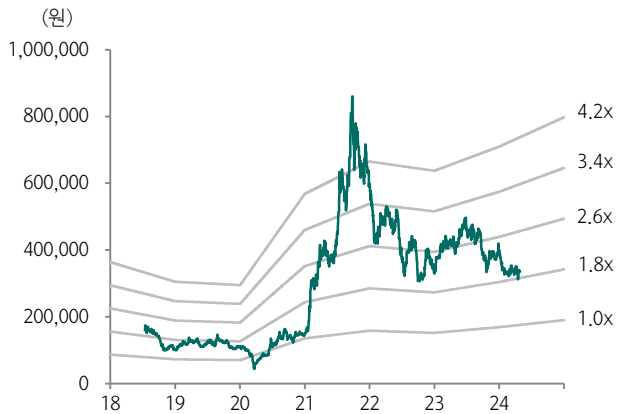
도표 2. 효성첨단소재 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,436.7	3,331.2	3.2	3,642.5	3,528.4	3.2
영업이익	265.5	218.1	21.7	291.5	264.0	10.4
세전이익	184.0	136.3	35.0	212.6	184.6	15.2
순이익	106.3	88.1	20.7	122.8	119.2	3.0
영업이익률	7.7	6.5	1.2	8.0	7.5	0.5
세전이익률	5.4	4.1	1.3	5.8	5.2	0.6
순이익률	3.1	2.6	0.4	3.4	3.4	0.0

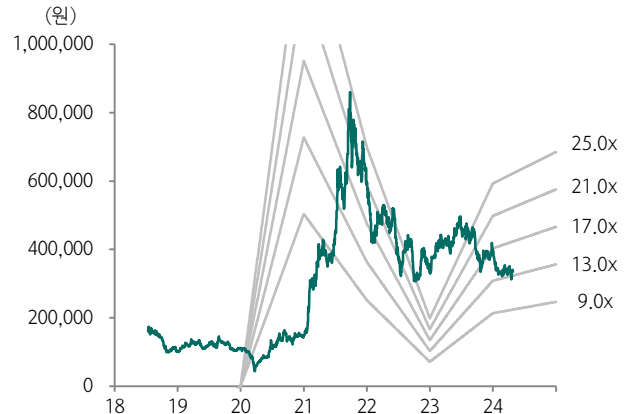
자료: 하나증권

도표 3. 효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F		FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	834.5	816.4	783.4	768.1	836.7	859.9	865.9	874.2		3,842.2	3,202.4	3,436.7	3,642.5
QoQ(%)	-0.4%	-2.2%	-4.0%	-2.0%	8.9%	2.8%	0.7%	1.0%					
YoY(%)	-16.9%	-20.4%	-19.7%	-8.3%	0.3%	5.3%	10.5%	13.8%		6.8%	-16.7%	7.3%	6.0%
산업자재	710.1	693.7	658.5	645.9	712.6	737.0	744.3	751.7		3,158.6	2,708.2	2,945.6	3,138.4
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	510.4	497.4	488.0		2,270.1	1,806.2	1,980.1	2,033.6
에어백&안전벨트	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	142.9	146.1	148.8		612.3	554.9	579.0	576.6
탄소섬유&아라미드 등	82.3	97.3	90.7	76.8	87.1	83.8	100.8	114.8		276.2	347.1	386.5	528.3
기타	124.4	122.7	124.9	122.2	124.1	122.9	121.6	122.5		683.6	494.2	491.1	504.1
스판덱스	84.1	82.6	88.6	83.2	84.9	81.6	81.8	82.6		503.7	338.5	331.0	342.3
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	69.6	70.9	61.3		315.0	172.4	265.5	291.5
영업이익률(%)	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	8.1%	8.2%	7.0%		8.2%	5.4%	7.7%	8.0%
QoQ(%)	35.4%	-27.8%	-26.5%	-41.7%	206.3%	9.3%	1.9%	-13.6%					
YoY(%)	-33.8%	-50.2%	-46.1%	-58.1%	-5.3%	43.3%	98.7%	194.5%		-28.0%	-45.3%	54.0%	9.8%
산업자재	62.9	54.0	37.5	21.9	64.2	68.7	69.1	60.2		301.3	176.3	262.1	279.9
영업이익률(%)	8.9%	7.8%	5.7%	3.4%	9.0%	9.3%	9.3%	8.0%		9.5%	6.5%	8.9%	8.9%
QoQ(%)	13.6%	-14.2%	-30.6%	-41.6%	193.2%	7.0%	0.5%	-12.9%					
YoY(%)	-16.4%	-38.3%	-54.9%	-60.5%	2.0%	27.2%	84.2%	174.8%		18.4%	-41.5%	48.7%	6.8%
기타	4.4	-5.4	-1.8	-1.1	-0.5	0.9	1.9	1.1		13.7	-3.9	3.4	11.6
영업이익률(%)	3.5%	-4.4%	-1.4%	-0.9%	-0.4%	0.8%	1.5%	0.9%		2.0%	-0.8%	0.7%	2.3%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	102.0%	-42.2%					
YoY(%)	-83.4%	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전		-92.5%	적전	흑전	243.5%
당기순이익	40.0	13.9	2.8	-9.4	25.9	39.7	41.2	33.1		160.2	47.3	139.8	161.6
당기순이익률(%)	4.8%	1.7%	0.4%	-1.2%	3.1%	4.6%	4.8%	3.8%		4.2%	1.5%	4.1%	4.4%
QoQ(%)	618.6%	-65.4%	-80.0%	적전	흑전	53.4%	3.6%	-19.7%					
YoY(%)	-43.5%	-76.1%	-89.3%	적전	-35.3%	186.6%	1384.4%	흑전		-51.4%	-70.5%	195.9%	15.5%
지배순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	31.1	31.3	23.7		125.3	35.6	106.3	122.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,436.7	3,642.5	3,828.9
매출원가	3,319.4	2,841.7	2,965.0	3,132.4	3,258.6
매출총이익	522.0	360.6	471.7	510.1	570.3
판매비	206.9	188.2	206.2	218.5	229.7
영업이익	315.1	172.4	265.5	291.5	340.5
금융손익	(71.5)	(91.7)	(81.5)	(79.0)	(80.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.4)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	213.2	73.3	184.0	212.6	259.6
법인세	52.9	26.1	44.2	51.0	62.3
계속사업이익	160.2	47.3	139.8	161.6	197.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.2	47.3	139.8	161.6	197.3
비지배주주지분 손이익	34.9	11.7	33.6	38.8	47.4
지배주주순이익	125.3	35.6	106.3	122.8	149.9
지배주주지분포괄이익	148.2	37.2	108.5	125.3	153.1
NOPAT	236.8	111.1	201.8	221.6	258.8
EBITDA	500.6	345.9	461.5	503.4	563.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.77	(16.64)	7.32	5.99	5.12
NOPAT증가율	(32.44)	(53.08)	81.64	9.81	16.79
EBITDA증가율	(18.97)	(30.90)	33.42	9.08	11.98
영업이익증가율	(27.94)	(45.29)	54.00	9.79	16.81
(지배주주)순이익증가율	(50.02)	(71.59)	198.60	15.52	22.07
EPS증가율	(50.00)	(71.63)	198.92	15.53	22.12
수익성(%)					
매출총이익률	13.59	11.26	13.73	14.00	14.89
EBITDA이익률	13.03	10.80	13.43	13.82	14.72
영업이익률	8.20	5.38	7.73	8.00	8.89
계속사업이익률	4.17	1.48	4.07	4.44	5.15

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		27,978	7,936	23,722	27,407	33,470
BPS		158,346	151,692	168,931	189,855	216,843
CFPS		99,612	67,151	103,008	112,354	125,808
EBITDAPS		111,743	77,207	103,022	112,368	125,822
SPS		857,459	714,814	767,121	813,065	854,678
DPS		15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)						
PER		11.92	50.34	14.21	12.30	10.07
PBR		2.11	2.63	1.99	1.78	1.55
PCFR		3.35	5.95	3.27	3.00	2.68
EV/EBITDA		6.37	10.33	6.80	6.29	5.67
PSR		0.39	0.56	0.44	0.41	0.39
재무비율(%)						
ROE		19.11	5.13	14.84	15.31	16.49
ROA		4.29	1.19	3.49	3.90	4.45
ROIC		12.86	5.59	10.11	10.64	11.72
부채비율		267.04	304.54	267.60	247.11	227.17
순부채비율		200.71	228.15	186.77	168.86	148.25
이자보상배율(배)		6.38	2.09	3.23	3.64	4.13

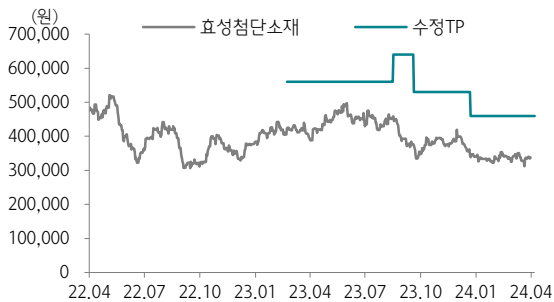
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,331.3	1,192.2	1,056.7	1,132.7	1,320.9	
금융자산	37.2	36.2	75.9	82.3	140.2	
현금성자산	23.9	20.3	58.9	64.3	121.2	
매출채권	548.6	539.8	458.8	481.7	539.5	
재고자산	652.3	506.5	405.2	445.7	512.6	
기타유동자산	93.2	109.7	116.8	123.0	128.6	
비유동자산	1,603.4	1,842.2	1,996.2	2,104.4	2,181.4	
투자자산	15.2	22.8	22.9	22.9	23.0	
금융자산	15.2	22.8	22.9	22.9	23.0	
유형자산	1,344.6	1,572.4	1,726.3	1,834.5	1,911.3	
무형자산	32.7	30.5	30.5	30.5	30.5	
기타비유동자산	210.9	216.5	216.5	216.5	216.6	
자산총계	2,934.7	3,034.4	3,052.9	3,237.2	3,502.3	
유동부채	1,625.0	1,751.3	1,649.2	1,671.1	1,738.2	
금융부채	1,149.1	1,231.3	1,070.7	1,040.8	1,050.9	
매입채무	272.0	247.1	284.2	312.6	343.8	
기타유동부채	203.9	272.9	294.3	317.7	343.5	
비유동부채	510.2	533.0	573.2	633.3	693.5	
금융부채	492.8	516.2	556.2	616.2	676.2	
기타비유동부채	17.4	16.8	17.0	17.1	17.3	
부채총계	2,135.2	2,284.3	2,222.4	2,304.5	2,431.8	
지배주주지분	707.5	677.7	754.9	848.6	969.5	
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1	
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	
기타포괄이익누계액	66.8	68.6	68.6	68.6	68.6	
이익잉여금	236.1	204.4	281.6	375.4	496.3	
비지배주주지분	92.1	72.4	75.6	84.0	100.9	
자본총계	799.6	750.1	830.5	932.6	1,070.4	
순금융부채	1,604.8	1,711.4	1,551.1	1,574.7	1,586.9	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350.4	352.9	451.7	350.4	373.9
당기순이익	160.2	47.3	139.8	161.6	197.3
조정	236.1	129.1	196.1	211.9	223.1
감가상각비	185.5	173.5	196.1	211.9	223.1
외환거래손익	8.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	(40.7)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.9)	176.5	115.8	(23.1)	(46.5)
투자활동 현금흐름	(251.6)	(350.0)	(381.7)	(351.5)	(331.4)
투자자산감소(증가)	(7.1)	54.1	(30.5)	(30.5)	(30.5)
자본증가(감소)	(221.6)	(352.8)	(350.0)	(320.0)	(300.0)
기타	(22.9)	(51.3)	(1.2)	(1.0)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(102.7)	38.5	(149.6)	1.0	41.0
금융부채증가(감소)	91.9	105.6	(120.6)	30.1	70.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(149.9)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(44.7)	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
현금의 증감	(3.8)	41.4	(12.4)	5.4	57.0
Unlevered CFO	446.3	300.8	461.5	503.3	563.6
Free Cash Flow	122.8	0.1	101.7	30.4	73.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.18	BUY	460,000	-	-
23.10.16	BUY	530,000	-28.99%	-20.94%
23.9.12	BUY	640,000	-36.89%	-29.61%
23.3.20	BUY	560,000	-20.94%	-11.25%
23.3.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일