

효성첨단소재 (298050)

위원장

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

유지

현재주가

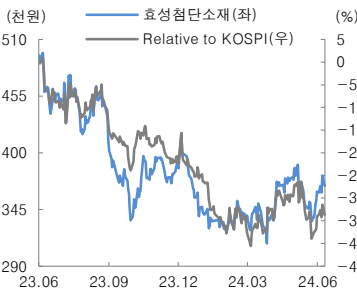
368,000

(24.07.01)

화학업종

KOSPI	2804.31
시가총액	1,649십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	475,500원 / 312,000원
120일 평균거래대금	79억원
외국인지분율	11.26%
주요주주	효성 외 11 인 46.82% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	5.9	-7.9	-20.1
상대수익률	-7.0	3.8	-12.8	-26.9



컨센서스 부합 전망

- 2Q24 예상 영업이익 699억원(QoQ +9.8%), 시장기대치 부합 전망
- 타이어코드 이익체력 회복 본궤도 진입, 탄소섬유 opm 개선 점진적 진행.
- 하반기 전주7공장 증설에 따른 판가믹스 개선으로 본격적 이익 개선기대

투자의견 매수, 목표주가 480,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 산업자재 3.1조원, 탄소섬유+아라미드 0.9조원 반영. 아라미드 적자에 따른 실적추정치 소폭 하향 조정

2Q24 Preview: 예상 영업이익 699억원, 시장기대치 부합 전망

타이어보강재 예상 영업이익 608억원으로 QoQ +8.1% 전망. 북미/유럽 중심 교체용(RE) 타이어수요 개선에 따른 판가 상승(수출입가격 기준 3.1달러/kg, QoQ +1.1%) 및 판매량 증가(2Q 평균 가동률 95% 이상, QoQ +5%)에 기인.

탄소섬유+아라미드 합산 OP 37억원으로 QoQ +66.4% 증가 전망. 탄소섬유 중국 6공장 신규 가동에 따라 매출 증가(QoQ +25.4%)는 긍정적이나 중국 내수 판가 소폭 하락함에 따라 이익률 개선은 다소 더디게 진행.

타이어보강재 이익체력 본 궤도 진입, 하반기 탄소섬유 수익성 본격 개선

북미와 유럽 중심 교체용(RE) 타이어의 수요 회복세 지속되는 가운데, 24년 글로벌 자동차 예상판매량 9천 220만대(YoY +4.5%)로 견조한 흐름 이어지며 하반기 신차용(OE) 타이어 판매량 동반 회복세 기대. 하반기 타이어보강재 OPM 10% 이상으로 21~22년 수준의 마진율 유지 전망

탄소섬유 수출입가격 기준 2Q24 평균 가격은 20.76달러/kg으로 4개 분기만에 하락세 진정. 중국 내 판가 역시 역대 최저점 도달하며 추가적인 판가하락 가능성은 제한적인 것으로 판단. 하반기 전주 7공장 가동으로 판가믹스 개선 본격화되며 3Q24 이후 탄소섬유 본격적 이익 개선 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	816	837	867	913	11.8	9.1	877	1,048	33.8	14.8
영업이익	49	64	68	70	43.8	9.8	69	79	120.9	12.7
순이익	12	20	24	27	121.5	32.2	33	31	969.1	17.2

자료: 효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,726	4,046	4,127
영업이익	315	172	289	357	401
세전순이익	213	73	212	269	312
지배지분순이익	125	36	110	140	162
EPS	28,053	7,957	24,689	31,335	36,327
PER	11.9	50.2	14.9	11.7	10.1
BPS	157,920	151,266	169,406	194,174	223,922
PBR	2.1	2.6	2.2	1.9	1.6
ROE	19.1	5.1	15.4	17.2	17.3

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	3,532	3,754	3,726	4,046	5.5	7.8
판매비와 관리비	234	237	196	202	-16.2	-14.9
영업이익	278	333	289	357	4.0	7.2
영업이익률	7.9	8.9	7.8	8.8	-0.1	0.0
영업외손익	-88	-94	-77	-88	적자유지	적자유지
세전순이익	190	239	212	269	11.5	12.7
지배지분순이익	99	124	110	140	11.5	12.7
순이익률	3.6	4.2	3.8	4.4	0.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	22,145	27,809	24,689	31,335	11.5	12.7

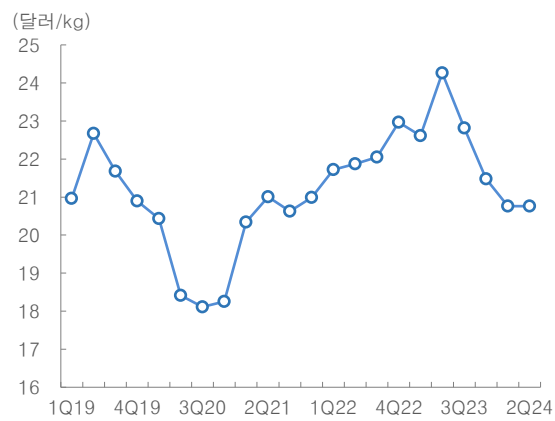
자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 효성첨단소재 분기별 이익추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	836.8	912.6	1,048.1	928.8	915.8	999.2	1,131.9	998.8	3,202.3	3,726.4	4,045.7
산업자재	625.5	684.0	813.0	692.2	676.1	730.1	862.5	730.4	2,361.1	2,814.7	2,999.2
타이어보강재	484.3	522.0	535.9	519.7	534.9	568.0	585.5	557.8	1,806.2	2,061.8	2,246.3
산업용사	141.2	162.1	277.1	172.6	141.2	162.1	277.1	172.6	554.9	752.9	752.9
탄소섬유+아라미드	76.2	90.6	97.8	100.2	103.4	132.8	134.6	135.6	308.3	364.9	506.3
기타(스판덱스 등)	211.2	228.6	235.1	236.6	239.7	269.1	269.3	268.4	841.3	911.6	1,046.6
영업이익	63.7	69.9	78.8	76.8	80.5	90.6	94.9	90.9	172.4	289.2	357.0
산업자재(타이어코드 등)	61.3	65.9	65.4	57.5	57.9	61.5	65.5	61.3	106.2	250.1	246.1
기타(탄소섬유 등)	2.5	4.0	13.3	19.4	22.7	29.1	29.4	29.6	66.1	39.2	110.8
세전이익	38.9	51.4	54.6	67.4	62.4	68.2	69.0	69.8	73.3	212.3	269.4
지배주주순이익	20.2	26.7	28.4	35.0	32.4	35.4	35.9	36.3	35.6	110.3	140.0
% YOY											
매출액	0.3	11.8	33.8	20.9	9.4	9.5	8.0	7.5	-16.6	16.4	8.6
산업자재	-0.4	14.7	43.2	21.6	8.1	6.7	6.1	5.5	-18.1	19.2	6.6
타이어보강재	-1.4	14.0	25.7	20.6	10.4	8.8	9.2	7.3	-20.5	14.2	8.9
산업용사	3.3	16.9	96.1	24.9	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.4	35.7	0.0
탄소섬유+아라미드	4.5	2.7	21.1	51.2	35.7	46.5	37.5	35.3	-14.6	-10.5	-4.0
기타	2.2	3.9	9.1	18.9	13.5	17.7	14.5	13.4	-12.2	8.4	14.8
영업이익	-5.4	43.8	121.0	270.1	26.4	29.7	20.5	18.3	-45.3	67.8	23.4
산업자재	25.6	112.6	296.6	480.5	-5.6	-6.6	0.1	6.6	-59.2	135.5	-1.6
기타	-86.5	-77.3	-30.5	79.3	806.1	628.8	120.8	53.0	20.6	-40.7	182.8
% QoQ											
매출액	8.9	9.1	14.8	-11.4	-1.4	9.1	13.3	-11.8			
산업자재	9.9	9.4	18.9	-14.9	-2.3	8.0	18.1	-15.3			
타이어보강재	12.4	7.8	2.7	-3.0	2.9	6.2	3.1	-4.7			
산업용사	2.2	14.8	71.0	-37.7	-18.2	14.8	71.0	-37.7			
탄소섬유+아라미드	14.9	19.0	7.9	2.4	3.2	28.4	1.3	0.8			
기타	6.1	8.2	2.8	0.6	1.3	12.2	0.1	-0.3			
영업이익	206.7	9.8	12.7	-2.5	4.8	12.6	4.7	-4.2			
산업자재	519.2	7.5	-0.7	-12.2	0.7	6.4	6.4	-6.4			
기타	-76.9	59.7	234.1	45.2	17.0	28.4	1.2	0.6			

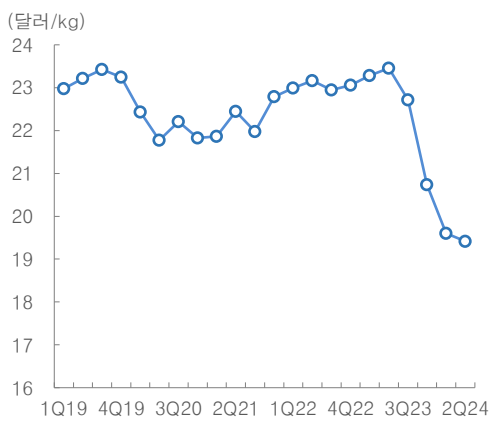
주: 산업자재(타이어보강재, 산업용사), 기타(탄소섬유, 아라미드, 스판덱스, 인테리어, 필름/원사)로 구분
자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

그림 1. 수출입데이터 기준 탄소섬유 가격 추이



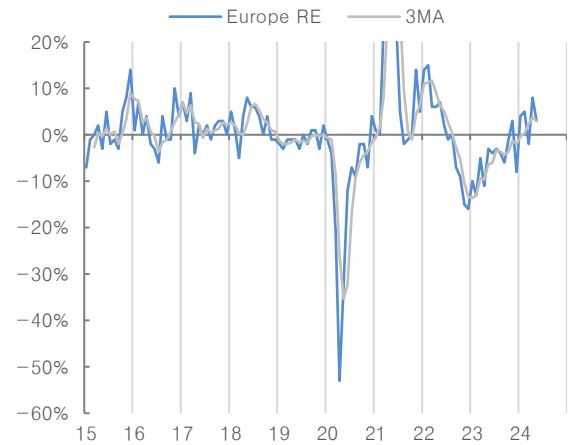
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. 수출입데이터 기준 아라미드 가격 추이



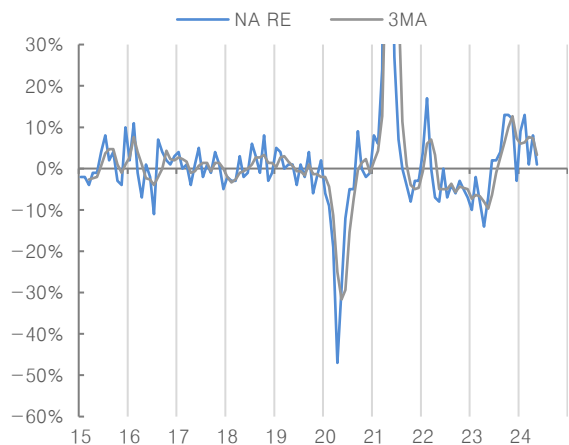
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 3. 유럽 지역 PLT 교체용(RE) 타이어 수요 증감



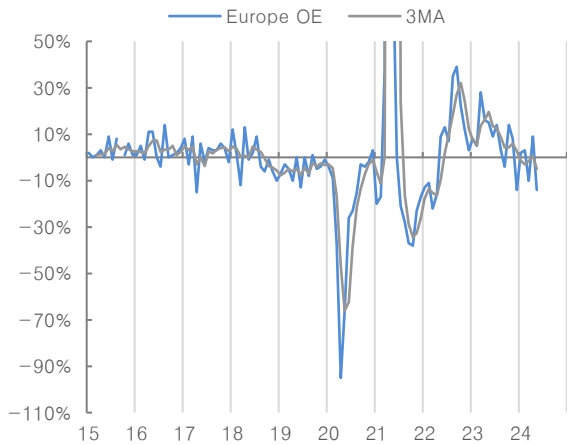
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 4. 북미 지역 PLT 교체용(RE) 타이어 수요 증감



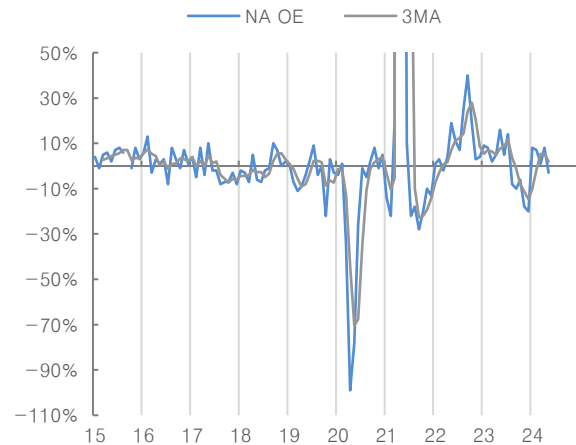
자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 5. 유럽 지역 PLT 신차용(OE) 타이어 수요 증감



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

그림 6. 북미 지역 PLT 신차용(OE) 타이어 수요 증감



자료: Michelin, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,726	4,046	4,127
매출원가	3,319	2,842	3,241	3,487	3,522
매출총이익	522	361	485	559	605
판매비와관리비	207	188	196	202	204
영업이익	315	172	289	357	401
영업이익률	8.2	5.4	7.8	8.8	9.7
EBITDA	501	346	467	525	561
영업외손익	-102	-99	-77	-88	-89
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	51	58	58
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-173	-130	-128	-136	-137
외환관련손실	105	31	53	63	63
기타	-30	-7	1	-10	-10
법인세비용차감전순손익	213	73	212	269	312
법인세비용	-53	-26	-71	-90	-104
계속사업순손익	160	47	141	179	208
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	141	179	208
당기순이익률	4.2	1.5	3.8	4.4	5.0
비지배지분순이익	35	12	31	39	46
지배지분순이익	125	36	110	140	162
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	142	180	209
비지배지분포괄이익	41	11	31	40	46
지배지분포괄이익	148	37	111	141	163

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	24,689	31,335	36,327
PER	11.9	50.2	14.9	11.7	10.1
BPS	157,920	151,266	169,406	194,174	223,922
PBR	2.1	2.6	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	111,743	77,207	104,171	117,274	125,329
EV/EBITDA	6.4	10.3	7.2	6.1	5.4
SPS	857,459	714,814	831,798	903,072	921,134
PSR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	99,612	67,151	102,785	113,270	121,325
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	16.4	8.6	2.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	67.8	23.4	12.3
순이익 증가율	-51.4	-70.5	199.3	26.9	15.9
수익성					
ROIC	10.5	4.7	7.9	9.8	11.2
ROA	10.8	5.8	9.5	11.5	12.4
ROE	19.1	5.1	15.4	17.2	17.3
안정성					
부채비율	267.0	304.5	264.2	225.8	199.1
순차입금비율	200.7	228.2	192.3	151.0	114.0
이자보상배율	6.4	2.1	4.8	6.2	6.8

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,160	1,301	1,541
현금및현금성자산	24	20	11	103	321
매출채권 및 기타채권	593	590	547	556	566
재고자산	652	507	532	578	590
기타유동자산	62	75	69	64	64
비유동자산	1,603	1,842	1,900	1,836	1,781
유형자산	1,345	1,572	1,630	1,566	1,511
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	259	270	270	270	270
자산총계	2,935	3,034	3,060	3,137	3,321
유동부채	1,625	1,751	1,726	1,691	1,697
매입채무 및 기타채무	417	502	542	567	573
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	483	513
차입금	487	513	474	464	494
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	20	20	20	20
부채총계	2,135	2,284	2,220	2,174	2,211
자배지분	707	678	759	870	1,003
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	286	397	530
기타지분변동	65	67	67	67	67
비자배지분	92	72	81	93	107
자본총계	800	750	840	963	1,110
순차입금	1,605	1,711	1,615	1,453	1,266

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	426	369	404
당기순이익	0	0	141	179	208
비현금항목의 가감	286	254	319	328	335
감가상각비	186	174	177	168	160
외환손익	8	-4	9	10	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	133	149	165
자산부채의 증감	-46	177	96	9	23
기타현금흐름	110	-77	-131	-147	-163
투자활동 현금흐름	-252	-350	-237	-107	-107
투자자산	-2	-12	0	0	0
유형자산	-222	-335	-235	-105	-105
기타	-28	-4	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-103	-13	-143	-108	-8
단기차입금	88	-85	130	-60	0
사채	0	0	-40	-40	0
장기차입금	-51	178	0	30	30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-98	-29	-29	-29
기타	-5	-9	-205	-9	-9
현금의 증감	-10	-4	-9	92	218
기초 현금	34	24	20	11	103
기말 현금	24	20	11	103	321
NOPLAT	237	111	193	238	267
FCF	194	-69	117	283	305

[Compliance Notice]

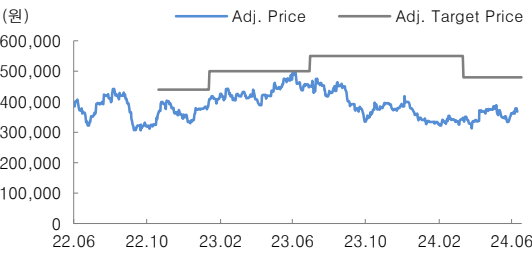
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	24.07.03	24.04.30	24.04.02	24.01.30	24.01.21	24.01.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	480,000	480,000	480,000	550,000	550,000	550,000
과리율(평균%)		(25.93)	(29.40)	(38.98)	(37.83)	(27.06)
과리율(최대/최소%)		(19.06)	(22.50)	(35.73)	(36.82)	(13.55)

제시일자	24.01.08	23.12.02	23.10.16	23.07.31	23.07.21	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	500,000
과리율(평균%)	(26.89)	(26.36)	(25.43)	(21.24)	(18.80)	(13.14)
과리율(최대/최소%)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(14.91)	(0.60)

제시일자	23.04.05	23.02.03	22.12.21	22.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	500,000	500,000	440,000	440,000
과리율(평균%)	(16.63)	(16.32)	(15.60)	(13.81)
과리율(최대/최소%)	(11.50)	(11.50)	(8.18)	(8.18)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240630)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	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