



기업분석 | 정유/화학/신소재

효성첨단소재 (298050)

하반기는 수소 모멘텀으로 간다

BUY (maintain)

목표주가	799,000 원
현재주가	642,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/29)	3,242.65 pt
시가총액	28,761 억원
발행주식수	4,480 천주
52주 최고가 / 최저가	642,000 / 122,500 원
90일 일평균거래대금	464.66 억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	124,068 원
KOSPI 대비 수익률	1개월 52.0%
	6개월 174.5%
	12개월 364.2%
주주구성	효성 (외 6인) 44.4%
	국민연금공단 (외 1인) 7.4%

Stock Price



2Q21 Review: 영업이익 기준 컨센서스 대비 상회하는 실적 기록

동사는 2021년 2분기 매출액 8,724억원(+13.4% QoQ, +131.3% YoY), 영업이익 1,178억원(+41.2% QoQ, 흑전 YoY)으로 영업이익 기준 컨센서스 대비 상회하는 실적을 기록하였다. 이는 1) 본업인 타이어보강재 판가 상승 지속 및 스틸코드 베트남 이설로 인한 원가 절감 효과, 2) 스판덱스 호황으로 인한 베트남 스판 이익률 상승으로 인한 것이다. 동사의 타이어보강재 사업부는 PET, NY T/C, 스틸코드 설비 베트남 이설에 따른 원가 절감 효과가 본격화되면서 이익 체력이 근본적으로 달라지고 있다. 여기에 전방 수요 개선으로 인한 판가 상승이 이어지면서 2분기에는 1분기보다 더 높은 영업이익률을 기록하였다. 기타 부문에서 베트남 스판 중심으로 이익률 상승이 지속되었다. 스판덱스는 4월 이후 약 \$10대 판가가 지속되고 있으며 BDO 가격 하락으로 인하여 스프레드가 지속 확대되고 있다.

3분기, 여전히 좋은 타이어보강재, 그리고 수소 모멘텀

3분기에도 본업 중심 외형 및 이익 상승은 이어질 것으로 예상된다. 이는 전방 타이어 업계의 강력한 수요가 지속되면서 원가 상승에도 불구하고, 그 이상의 판가 상승이 지속되고 있기 때문이다. 여기에 유럽의 Fit for 55 발표와 동시에 수소 경제가 다시 주목받고 있으며 일진하이솔루스 IPO가 8월에 예정되어 있어 하반기에는 탄소섬유 중심 주가 모멘텀이 기대된다. 동사의 탄소섬유 부문은 2021년 연간 흑자가 예상되며, 2022년 2,500톤 추가 증설을 통한 외형 및 이익 증가가 기대된다.

동사에 대한 목표주가 799,000원으로 상향

동사에 대한 목표주가 799,000원으로 상향, 투자 의견 BUY를 유지한다. 동사는 본업뿐 아니라 아라미드, 탄소섬유 등 성장사업부문의 외형 및 이익 증가가 이어지고 있다. 동사는 수소 관련주 중심으로 보았을 때 현 주가 수준은 여전히 저평가(12MF PER 약 7배)되어 있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,054	2,395	3,352	3,326	3,442
영업이익	158	34	422	294	310
세전계속사업손익	52	1	378	243	250
순이익	-53	7	287	184	190
EPS (원)	-15,664	18	56,521	36,306	37,491
증감률 (%)	적지	흑전	321,094.2	-35.8	3.3
PER (x)	n/a	8,467.3	11.4	17.7	17.1
PBR (x)	1.5	2.1	5.2	4.0	3.2
EV/EBITDA (x)	6.7	10.6	7.0	8.4	7.7
영업이익률 (%)	5.2	1.4	12.6	8.8	9.0
EBITDA 마진 (%)	10.9	8.8	18.4	15.0	15.3
ROE (%)	-19.7	0.0	58.1	25.5	20.9
부채비율 (%)	524.3	523.6	344.6	290.5	245.4

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q21 Review

(억원)	2Q20	1Q21	2Q21P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
매출액	3,772	7,695	8,724	13.4%	131.3%	9,167	-443	9,037	-313
산업자재	3,960	4,268	6,554	53.6%	65.5%	7,505	-951		
기타	2,923	3,427	2,170	-36.7%	-25.8%	1,662	508		
영업이익	284	834	1,178	41.2%	314.8%	1,041	137	1118	60
산업자재	195	462	736	59.3%	277.4%	698	38		
기타	89	372	442	18.8%	396.6%	343	99		
<i>OPM</i>	<i>7.5%</i>	<i>10.8%</i>	<i>13.5%</i>	<i>2.7%p</i>	<i>6.0%p</i>	<i>11.4%</i>	<i>2.1%p</i>	<i>12.4%</i>	<i>1.1%p</i>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,883	3,774	6,369	6,924	7,695	8,724	8,789	8,308	30,536	23,950	33,516	33,258
산업자재	5,838	3,051	5,320	5,706	6,145	6,554	6,595	6,312	17,412	13,037	25,606	26,058
기타	1,045	723	1,049	1,218	1,550	2,170	2,195	1,995	13,124	10,913	7,910	7,200
영업이익	284	-428	119	367	834	1,178	1,207	999	1,583	342	4,218	2,943
산업자재	229	-413	47	215	511	736	724	590	1,149	163	2,561	2,249
기타	55	-15	72	152	323	442	483	409	434	179	1,657	694
<i>OPM</i>	<i>4.1%</i>	<i>-11.3%</i>	<i>1.9%</i>	<i>5.3%</i>	<i>10.8%</i>	<i>13.5%</i>	<i>13.7%</i>	<i>12.0%</i>	<i>5.2%</i>	<i>1.4%</i>	<i>12.6%</i>	<i>8.8%</i>
산업자재	3.9%	-13.5%	0.9%	3.8%	8.3%	11.2%	11.0%	9.3%	6.6%	1.3%	10.0%	8.6%
기타	5.3%	-2.1%	6.9%	12.5%	20.8%	20.4%	22.0%	20.5%	3.3%	1.6%	20.9%	9.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가 799,000 원으로 상향

P/E Valuation	단위	2022E	내용
EPS	원	36,306	
Target PER	x	22	← 수소 관련주 2018~2019년 평균 PER
EPS x Target PER	원	798,732	
목표주가	원	799,000	
현재주가(7/29)	원	642,000	
Upside	%	24.5	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재(298050)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	984	939	1,294	1,476	1,578
현금 및 현금성자산	32	47	247	465	653
매출채권 및 기타채권	435	439	502	437	377
재고자산	472	325	404	419	377
기타유동자산	45	128	141	155	170
비유동자산	1,547	1,437	1,416	1,479	1,565
관계기업투자등	4	4	6	6	6
유형자산	1,276	1,204	1,179	1,233	1,315
무형자산	72	37	41	46	51
자산총계	2,531	2,377	2,710	2,956	3,143
유동부채	1,540	1,575	1,667	1,724	1,732
매입채무 및 기타채무	258	292	321	319	283
단기금융부채	1,216	1,228	1,292	1,353	1,398
기타유동부채	66	55	54	53	51
비유동부채	585	421	433	474	501
장기금융부채	543	385	397	437	463
기타비유동부채	43	36	37	38	39
부채총계	2,126	1,995	2,101	2,199	2,233
지배주주지분	323	313	556	718	886
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	-101	-101	151	313	481
비지배주주지분(연결)	82	68	54	39	24
자본총계	405	381	610	757	910

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	127	312	313	421	449
당기순이익(손실)	52	1	287	184	190
비현금수익비용가감	282	218	151	203	208
유형자산감가상각비	174	176	194	204	217
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	5	-9	-44	-1	-9
영업활동 자산부채변동	-61	152	-125	33	51
매출채권 감소(증가)	18	-14	-63	64	60
재고자산 감소(증가)	6	146	-79	-15	42
매입채무 증가(감소)	-93	21	29	-2	-36
기타자산, 부채변동	8	-2	-12	-14	-15
투자활동 현금	-223	-149	-177	-265	-306
유형자산처분(취득)	-214	-154	-169	-258	-299
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	-3	-1	-2
기타투자활동	-3	9	0	0	0
재무활동 현금	51	-142	64	61	45
차입금의 증가(감소)	69	-125	64	61	45
자본의 증가(감소)	-18	-18	0	0	0
배당금의 지급	18	18	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-53	15	200	217	188
기초현금	85	32	47	247	465
기말현금	32	47	247	465	653

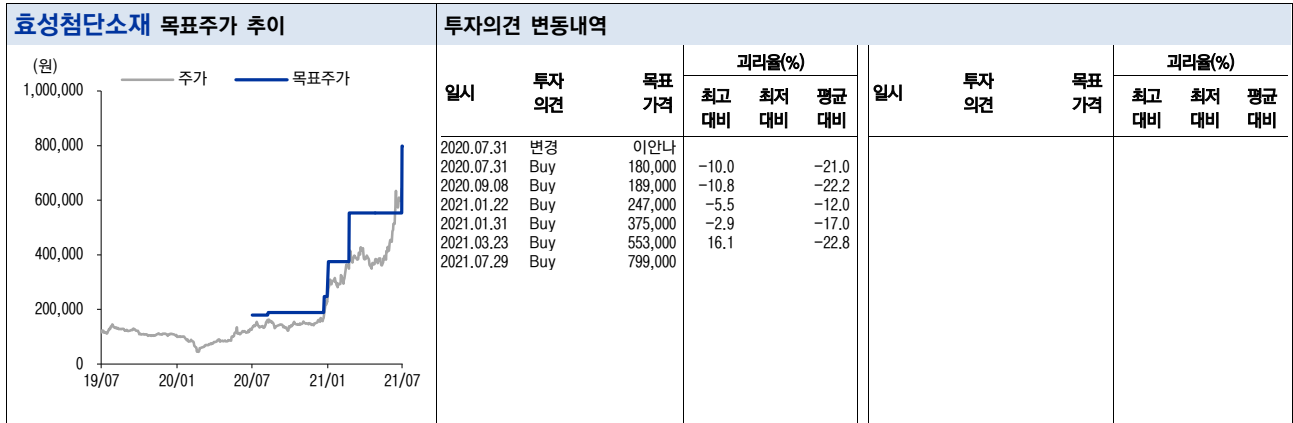
자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,054	2,395	3,352	3,326	3,442
매출원가	2,697	2,186	2,728	2,794	2,909
매출총이익	357	209	623	532	534
판매비 및 관리비	199	174	202	238	224
영업이익	158	34	422	294	310
(EBITDA)	333	211	616	498	527
금융손익	-69	-34	-46	-52	-62
이자비용	60	47	58	61	64
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-37	1	2	0	2
세전계속사업이익	52	1	378	243	250
계속사업법인세비용	105	-6	91	58	60
계속사업이익	-53	7	287	184	190
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	7	287	184	190
지배주주	-70	0	253	162	168
총포괄이익	-41	-3	274	173	185
매출총이익률 (%)	11.7	8.7	18.6	16.0	15.5
영업이익률 (%)	5.2	1.4	12.6	8.8	9.0
EBITDA마진률 (%)	10.9	8.8	18.4	15.0	15.3
당기순이익률 (%)	-1.7	0.3	8.6	5.5	5.5
ROA (%)	-2.8	0.0	9.9	5.7	5.5
ROE (%)	-19.7	0.0	58.1	25.5	20.9
ROIC (%)	-7.7	1.2	16.1	10.9	11.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	8,467.3	11.4	17.7	17.1
P/B	1.5	2.1	5.2	4.0	3.2
EV/EBITDA	6.7	10.6	7.0	8.4	7.7
P/CF	1.5	3.0	6.6	7.4	7.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	72.8	-21.6	40.0	-0.8	3.5
영업이익	146.8	-78.4	1,133.0	-30.2	5.2
세전이익	흑전	-97.9	34,071.5	-35.8	3.3
당기순이익	적지	흑전	4,113.8	-35.8	3.3
EPS	적지	흑전	321,094.2	-35.8	3.3
안정성 (%)					
부채비율	524.3	523.6	344.6	290.5	245.4
유동비율	63.9	59.6	77.6	85.6	91.1
순차입금/자기자본(x)	424.1	409.6	235.4	174.0	131.7
영업이익/금융비용(x)	2.6	0.7	7.3	4.8	4.8
총차입금 (십억원)	1,759	1,612	1,688	1,789	1,860
순차입금 (십억원)	1,719	1,561	1,435	1,317	1,199
주당지표(원)					
EPS	-15,664	18	56,521	36,306	37,491
BPS	72,195	69,831	124,068	160,278	197,669
CFPS	74,588	48,912	97,690	86,518	88,910
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)