

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 490,000원

현재가 (7/3) 350,500원

KOSPI (7/3)	2,794.01pt
시가총액	1,570십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	475,500원
최저가	312,000원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률 (2024F)	2.9%

주주구성	
에이치에스효성 외 11	46.82%
국민연금공단	7.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-16%	-30%
절대기준	-4%	-10%	-24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	490,000	490,000	-
EPS(24)	28,591	31,434	▼
EPS(25)	40,233	42,250	▼

효성첨단소재 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성첨단소재 (298050)

탄소섬유, 생산 거점 다변화 추진

올해 2분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 부합 전망

효성첨단소재의 올해 2분기 영업이익은 690억원으로 높아진 시장 기대치에 부합할 전망이다. 슈퍼섬유의 실적 둔화에도 불구하고, 주력 제품군인 타이어보강재부문의 실적 개선에 기인한다. 전사 매출액의 50~60%를 점유하고 있는 타이어보강재부문은 성수기 효과와 고객사들의 재고 축적으로 판매 물량이 증가하였고, 물류비 인상으로 인하여 혼합평균 타이어코드 판가가 상승하였으며, PET Chip/Wire Rod 등 원재료 가격이 안정화되었고, 고객사 재고 조정으로 인한 일회성 비용도 제거되었다. 한편 작년 동안 이어진 Michelin, Goodyear, Continental, Toyota Gosei, 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어 등 주요 고객들의 재고조정 마무리 및 고인치 타이어 증설 효과와 전기차 타이어 교체 시기 도래 등으로 동사의 타이어보강재부문은 올해 3분기에도 물량/판가/가동률 측면의 호조세가 이어질 전망이다. 또한 베트남 스판텍스는 성수기 효과 및 PTMEG 가격 하락으로 전 분기 대비 실적 개선이 예상된다.

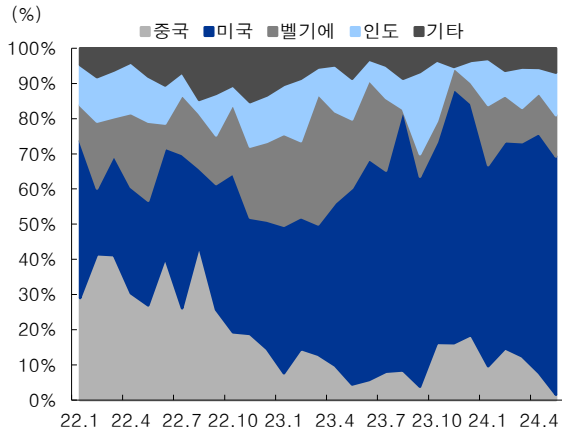
내년 초, 베트남 1단계 탄소섬유 플랜트 완공 예상

지난 2년간 고공 행진을 하던 동사의 탄소섬유 수익성이 최근 하락세를 보이고 있다. 중국의 공격적 증설 추진 및 작년 풍력용 수요 급락으로 공급 과잉 상태로 전환되었기 때문이다. 이에 타이어코드 실적 개선에도 불구하고, 주가 흐름이 답답한 양상을 이어가고 있다. 업황의 본격적인 턴어라운드 2000년 초반 발생한 중국의 증설 계획 철회 사례처럼 최근 발표된 증설 계획의 합리화가 동반되어야 할 것으로 판단된다. 다만 동사는 탄소섬유 경쟁력 강화를 위하여, 1) 미국/유럽/인도 등 수익성이 높은 지역으로 수출 비중을 확대하고 있고, 2) 전력비/인건비 우위가 있는 베트남 탄소섬유 플랜트를 건설 중에 있으며, 3) 판가가 높은 T-1000 등 항공/우주용 탄소섬유의 시장 침투를 계획하고 있다. 참고로 Aerospace용 탄소섬유는 물량 기준 세계 수요의 19.1%에 불과하나 타 그레이트 대비 판가가 3.5~6배 가량 높아, 금액 기준으로는 세계 수요의 50%를 점유하고 있다. 한편 채널 체크와 위성 사진 등을 고려하면, 동사의 베트남 탄소섬유 프로젝트 부지는 전주 공장(5.5만평)과 비슷한 규모로 추정된다. 또한 공장이 위치한 푸미2공단의 경우 법인세/면세/수입세 등의 인센티브 적용으로 국내 대비 투자 경제성이 뛰어난 전망이다. 참고로 동사의 베트남 1단계 증설은 내년 초에 완료될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,576	3,774	4,169
영업이익	315	172	278	341	411
세전이익	213	73	181	252	318
지배주주순이익	125	36	128	180	226
EPS(원)	27,978	7,936	28,591	40,233	50,474
증가율(%)	-50.0	-71.6	260.3	40.7	25.5
영업이익률(%)	8.2	5.4	7.8	9.0	9.9
순이익률(%)	4.2	1.5	4.0	5.4	6.1
ROE(%)	19.1	5.1	17.4	20.9	22.2
PER	11.9	50.3	12.3	8.7	6.9
PBR	2.1	2.6	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.9	5.8	5.0

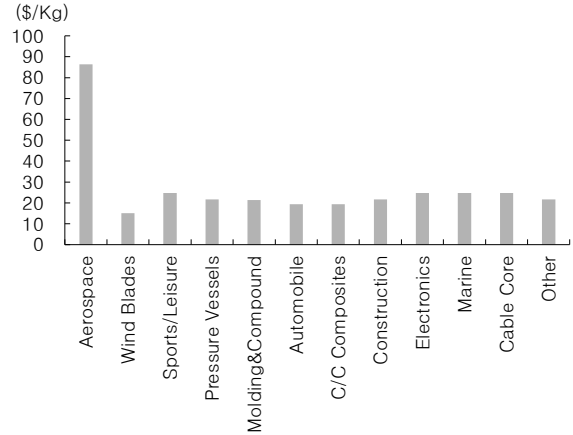
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 효성첨단소재 탄소섬유 수출국가 비중 추이(추정치)



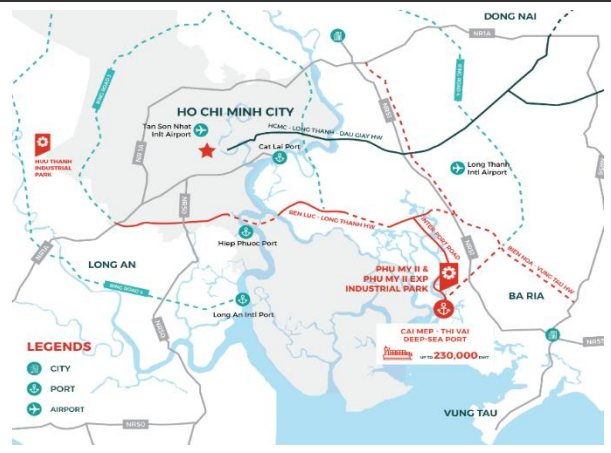
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 세계 탄소섬유 용도별 가격 현황(2023년, 추정치)



자료: 업계, IBK투자증권

그림 3. 베트남 푸미2공단 위치



자료: IDICO, IBK투자증권

그림 4. Hyosung Vina Core Materials 부지 전경



자료: Vina E&C, IBK투자증권

표 1. 효성첨단소재 실적 전망

(십억원,%)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	835	816	783	768	837	868	994	877	3,598	3,841	3,202	3,576
산업자재	710	694	659	646	713	741	862	750	2,714	3,160	2,708	3,066
기타	124	123	125	122	124	127	132	127	884	681	494	510
영업이익	67	49	36	21	64	69	77	69	437	315	172	278
산업자재	63	54	37	22	64	67	74	68	254	303	176	273
기타	5	-5	-2	-1	-1	2	3	0	183	12	-4	5
영업이익률	8.1	6.0	4.5	2.7	7.6	7.9	7.7	7.8	12.2	8.2	5.4	7.8
산업자재	8.8	7.8	5.7	3.4	9.0	9.0	8.6	9.1	9.4	9.6	6.5	8.9
기타	3.7	-4.4	-1.4	1.0	-0.4	2.0	2.0	0.4	20.7	1.8	-0.8	1.0

자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,576	3,774	4,169
증가율(%)	6.8	-16.6	11.7	5.6	10.5
매출원가	3,319	2,842	3,112	3,245	3,552
매출총이익	522	361	463	529	618
매출총이익률 (%)	13.6	11.3	12.9	14.0	14.8
판매비	207	188	185	188	207
판매비율(%)	5.4	5.9	5.2	5.0	5.0
영업이익	315	172	278	341	411
증가율(%)	-28.0	-45.3	61.5	22.4	20.6
영업이익률(%)	8.2	5.4	7.8	9.0	9.9
순금융손익	-72	-92	-109	-97	-101
이자손익	-49	-82	-94	-101	-105
기타	-23	-10	-15	4	4
기타영업외손익	-30	-7	11	8	8
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	213	73	181	252	318
법인세	53	26	38	50	65
법인세율	24.9	35.6	21.0	19.8	20.4
계속사업이익	160	47	142	202	253
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	142	202	253
증가율(%)	-51.4	-70.5	200.9	41.8	25.5
당기순이익률 (%)	4.2	1.5	4.0	5.4	6.1
지배주주당기순이익	125	36	128	180	226
기타포괄이익	29	1	20	0	0
총포괄이익	190	48	162	202	253
EBITDA	501	346	470	530	601
증가율(%)	-19.0	-30.9	35.8	12.7	13.5
EBITDA마진율(%)	13.0	10.8	13.1	14.0	14.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,978	7,936	28,591	40,233	50,474
BPS	157,920	151,266	177,076	207,336	247,836
DPS	15,000	6,500	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	11.9	50.3	12.3	8.7	6.9
PBR	2.1	2.6	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.9	5.8	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.8	-16.6	11.7	5.6	10.5
EPS증가율	-50.0	-71.6	260.3	40.7	25.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.5	1.6	2.9	2.9	2.9
ROE	19.1	5.1	17.4	20.9	22.2
ROA	5.5	1.6	4.4	5.7	6.5
ROIC	7.7	2.1	6.2	8.5	10.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	267.0	304.5	294.6	248.2	229.4
순차입금 비율(%)	200.4	228.3	181.5	134.8	103.1
이자보상배율(배)	6.4	2.1	2.9	3.1	3.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	6.1	6.2	6.7
재고자산회전율	6.3	5.5	6.9	7.3	7.9
총자산회전율	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,713	1,846	2,316
현금및현금성자산	24	20	384	607	940
유가증권	10	10	0	0	0
매출채권	549	540	632	589	654
재고자산	652	507	537	501	556
비유동자산	1,603	1,842	1,770	1,774	1,795
유형자산	1,345	1,572	1,635	1,646	1,656
무형자산	33	31	30	30	30
투자자산	15	23	24	23	25
자산총계	2,935	3,034	3,484	3,621	4,111
유동부채	1,625	1,751	1,941	1,822	2,002
매입채무및기타채무	272	247	316	294	327
단기차입금	1,074	1,000	1,158	1,079	1,198
유동성장기부채	70	226	190	190	190
비유동부채	510	533	660	759	861
사채	187	99	99	99	99
장기차입금	300	414	538	638	738
부채총계	2,135	2,284	2,601	2,581	2,863
지배주주지분	707	678	793	929	1,110
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	67	69	85	85	85
이익잉여금	236	204	303	439	620
비지배주주지분	92	72	90	111	138
자본총계	800	750	883	1,040	1,248
비이자부채	498	542	614	573	636
총차입금	1,637	1,742	1,987	2,008	2,227
순차입금	1,603	1,712	1,603	1,402	1,287

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	262	436	344
당기순이익	160	47	142	202	253
비현금성 비용 및 수익	286	254	288	278	283
유형자산감가상각비	186	174	191	189	190
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-46	177	-70	58	-87
매출채권의 감소	138	14	-75	43	-65
재고자산의 감소	-71	161	-14	36	-55
매입채무등의 증가	-55	-38	56	-21	32
기타 영업현금흐름	-50	-125	-98	-102	-105
투자활동 현금흐름	-252	-350	-123	-178	-223
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-353	-240	-200	-200
유형자산의 감소	6	18	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	1	147	2	-3
기타	-26	-15	-30	20	-20
재무활동 현금흐름	-103	-13	211	-35	213
차입금의 증가(감소)	-51	178	70	100	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-52	-191	141	-135	113
기타 및 조정	-5	6	13	0	-1
현금의 증가	-10	-4	363	223	333
기초현금	34	24	20	384	607
기말현금	24	20	384	607	940

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

