

효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

유지

현재주가

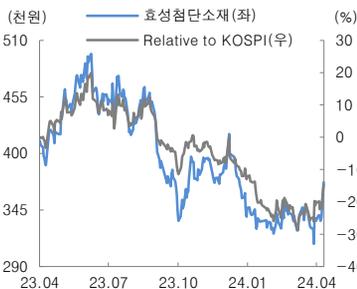
372,000

(24.04.29)

회합업종

KOSPI	2687.44
시가총액	1,667십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	497,000원 / 312,000원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	12.03%
주요주주	효성 외 12 인 45.74% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	7.7	6.4	-4.2
상대수익률	11.2	0.2	-8.8	-10.9



본업 회복에 따른 견조한 이익 체력 확인

- 타이어보강재 판매량 증가에 따른 1Q24 OP 637억원, 컨센서스 상회
- 슈퍼섬유 실적 부진(OP 22억원, QoQ -81%)은 아쉬우나 하반기 개선 기대
- 탄소섬유 평가 하락세 진정된 가운데, 중국 외 지역 판매 확대로 OPM 개선 전망

투자 의견 매수, 목표주가 480,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 아라미드 실적 부진에 따라 슈퍼섬유(탄소섬유+아라미드) 영업가치 하향(0.6조원)하나, 타이어보강재 이익체력 회복에 따른 산업자재 추정치 상향으로 기존 목표주가 유지

1Q24 Review: OP 637억원(QoQ +207.3%), 시장기대치 상회

탄소섬유+아라미드 합산 OP 22억원으로 QoQ -81%로 부진한 실적 기록했으나 시장 기대치를 능가하는 타이어보강재 이익 회복으로 이를 상쇄. 동사의 타이어보강재 OP 562억원(QoQ +62%, OPM 11.6%)으로 시장기대치를 상회하는 실적 기록. 전방 업체들의 재고조정 이후 Top-tier 중심의 수요 회복세 본격화되며 판매량 증가 및 믹스 개선에 따른 수익성 개선.

탄소섬유는 신규 설비(5호기) 가동에 따른 판매량 증가에도 불구하고 평가하락(KITA 기준 1Q24 20.6달러/kg, QoQ -4%)에 따라 수익성 전분기 대비 둔화. 아라미드 역시 국내외 경쟁사 증설 영향에 따른 평가하락으로 적자전환

2Q24 Preview: 타이어보강재 이익체력 유지, 탄소섬유 수익성 개선

동사의 2Q 영업이익 677억원(QoQ +6.1%, OPM 11.8%) 전망. 북미/유럽 지역 견조한 수요로 Top-tier 비중 회복(60% 이상)하며 타이어보강재 OPM 유지 전망(21~22년 평균 11.9%). 현재 베트남 공장 가동률은 이전 최고치를 회복

탄소섬유+아라미드 합산 영업이익 43억원(QoQ +8.7%) 전망. 1Q 중국 내 탄소섬유의 평가 역대 최저점 도달(QoQ -10%)하며 평가 하락세 진정된 가운데, 신규 설비(6호기) 물량의 중국 외 지역 판매 확대로 2Q 수익성 개선 전망. 하반기 전주 신규 공장(7호기) 가동과 함께 평가믹스 개선 본격화되며 탄소섬유 예상 OP 270억원(HoH +101.1%) 기대.

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY	QoQ	
매출액	834	768	835	837	0.3	8.9	809	867	6.2	3.6
영업이익	67	21	49	64	-5.2	207.3	49	68	39.2	6.1
순이익	33	-12	16	22	-34.1	흑전	21	24	97.3	9.3

자료: 효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,532	3,754	3,830
영업이익	315	172	278	333	374
세전순이익	213	73	190	239	279
지배지분순이익	125	36	99	124	145
PER	11.9	50.2	15.4	12.3	10.5
PBR	2.1	2.6	2.2	2.0	1.7
ROE	19.1	5.1	13.9	15.6	16.1

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	3,508	3,455	3,532	3,754	0.7	8.7
판매비와 관리비	234	240	234	237	0.0	-1.2
영업이익	219	238	278	333	26.8	39.9
영업이익률	6.2	6.9	7.9	8.9	1.6	2.0
영업외손익	-84	-80	-88	-94	적자유지	적자유지
세전순이익	135	158	190	239	40.6	51.5
지배지분순이익	76	89	99	124	30.0	40.1
순이익률	2.7	3.2	3.6	4.2	0.9	1.0
EPS(지배지분순이익)	17,035	19,854	22,145	27,809	30.0	40.1

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 효성첨단소재 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	834.5	816.4	783.3	768.1	836.7	866.6	957.3	871.0	3,202.3	3,531.6	3,754.4
산업자재	627.8	596.4	567.8	569.1	625.5	649.4	736.2	646.5	2,361.1	2,657.6	2,829.8
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	487.4	459.1	473.9	1,806.2	1,904.7	2,076.9
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	162.1	277.1	172.6	554.9	752.9	752.9
탄소섬유+아라미드	72.9	88.3	80.8	66.3	76.2	82.8	88.3	91.6	308.3	338.9	395.3
기타(스판덱스 등)	206.7	220.0	215.6	199.0	211.2	217.2	221.1	224.5	841.3	874.0	924.6
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	63.8	67.7	73.7	72.8	172.4	278.0	332.9
산업자재(타이어코드 등)	48.8	31.0	16.5	9.9	61.3	61.1	60.3	53.9	106.2	236.6	238.7
기타(탄소섬유 등)	18.5	17.6	19.2	10.8	2.5	6.6	13.4	18.9	66.1	41.4	94.2
세전이익	47.6	20.8	6.6	-1.6	38.9	45.8	46.0	59.7	73.3	190.4	239.1
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	23.8	23.9	31.0	35.6	98.9	124.3
% YoY											
매출액	-16.8	-20.3	-19.7	-8.3	0.3	6.2	22.2	13.4	-16.6	10.3	6.3
산업자재	-11.7	-21.9	-25.5	-11.9	-0.4	8.9	29.7	13.6	-18.1	12.6	6.5
타이어보강재	-12.4	-25.7	-28.5	-13.6	-1.4	6.5	7.6	10.0	-20.5	5.5	9.0
산업용사	-9.4	-6.3	-14.8	-6.4	3.3	16.9	96.1	24.9	-9.4	35.7	0.0
탄소섬유+아라미드	49.1	64.7	13.2	-0.3	4.5	-6.2	9.2	38.2	-14.6	-16.3	-5.0
기타	-29.2	-15.7	1.2	3.8	2.2	-1.3	2.6	12.8	-12.2	3.9	5.8
영업이익	-33.8	-50.2	-46.0	-58.3	-5.2	39.2	106.7	250.8	-45.3	61.3	19.7
산업자재	-29.3	-61.5	-76.1	-76.4	25.6	97.0	265.6	444.8	-59.2	122.8	0.9
기타	-43.9	4.1	흑전	40.3	-86.5	-62.4	-30.4	74.8	20.6	-37.4	127.8
% QoQ											
매출액	-0.4	-2.2	-4.1	-1.9	8.9	3.6	10.5	-9.0			
산업자재	-2.9	-5.0	-4.8	0.2	9.9	3.8	13.4	-12.2			
타이어보강재	-1.5	-6.8	-6.8	1.0	12.4	0.6	-5.8	3.2			
산업용사	-7.4	1.5	1.9	-2.2	2.2	14.8	71.0	-37.7			
탄소섬유+아라미드	9.6	21.1	-8.5	-17.9	14.9	8.7	6.6	3.8			
기타	7.8	6.4	-2.0	-7.7	6.1	2.8	1.8	1.6			
영업이익	35.2	-27.8	-26.7	-41.8	207.3	6.1	8.9	-1.2			
산업자재	16.2	-36.5	-46.8	-40.0	519.2	-0.4	-1.2	-10.6			
기타	140.3	-4.9	9.1	-43.8	-76.9	164.6	102.0	41.4			

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,532	3,754	3,830
매출원가	3,319	2,842	3,020	3,185	3,217
매출총이익	522	361	512	570	613
판매비와관리비	207	188	234	237	239
영업이익	315	172	278	333	374
영업이익률	8.2	5.4	7.9	8.9	9.8
EBITDA	501	346	455	501	534
영업외손익	-102	-99	-88	-94	-95
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	50	56	56
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-173	-130	-131	-137	-138
외환관련손실	105	31	55	63	63
기타	-30	-7	-6	-13	-13
법인세비용차감전순손익	213	73	190	239	279
법인세비용	-53	-26	-64	-80	-93
계속사업순손익	160	47	127	159	186
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	127	159	186
당기순이익률	4.2	1.5	3.6	4.2	4.9
비배지분순이익	35	12	28	35	41
지배지분순이익	125	36	99	124	145
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	128	160	187
비배지분포괄이익	41	11	28	35	41
지배지분포괄이익	148	37	99	125	145

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	22,145	27,809	32,434
PER	11.9	50.2	15.4	12.3	10.5
BPS	157,920	151,266	166,869	188,121	213,986
PBR	2.1	2.6	2.2	2.0	1.7
EBITDAPS	111,743	77,207	101,673	111,901	119,252
EV/EBITDA	6.4	10.3	7.3	6.4	5.7
SPS	857,459	714,814	788,317	838,049	854,810
PSR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	99,612	67,151	97,661	106,427	113,778
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	68	-16.6	10.3	6.3	2.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	61.3	19.7	12.3
순이익 증가율	-51.4	-70.5	168.5	25.6	16.6
수익성					
ROC	10.5	4.7	7.7	9.4	10.7
ROA	10.8	5.8	9.2	10.9	11.8
ROE	19.1	5.1	13.9	15.6	16.1
안정성					
부채비율	267.0	304.5	266.4	230.7	206.2
순차입금비율	200.7	228.2	192.1	153.1	118.6
이자보상배율	6.4	2.1	4.6	5.8	6.4

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,132	1,249	1,468
현금및현금성자산	24	20	37	129	328
매출채권 및 기타채권	593	590	521	520	529
재고자산	652	507	505	536	547
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	3,032	3,085	3,249
유동부채	1,625	1,751	1,711	1,669	1,674
매입채무 및 기타채무	417	502	527	545	550
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	2,204	2,152	2,188
지배지분	707	678	748	843	959
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	274	370	485
기타지분변동	65	67	67	67	67
비배지분	92	72	80	90	102
자본총계	800	750	827	933	1,061
순차입금	1,605	1,711	1,589	1,428	1,258

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	449	365	382
당기순이익	0	0	127	159	186
비현금항목의 가감	286	254	311	317	324
감가상각비	186	174	177	168	160
외환손익	8	-4	8	10	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	125	139	153
자산부채의 증감	-46	177	135	25	24
기타현금흐름	110	-77	-123	-137	-151
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	17	91	200
기초 현금	34	24	20	37	129
기말 현금	24	20	37	129	328
NOPLAT	237	111	185	222	249
FCF	194	-69	110	267	287

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성첨단소재(298050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.04.30	24.04.02	24.01.30	24.01.21	24.01.18	24.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	480,000	480,000	550,000	550,000	550,000	550,000
과리율(평균.%)	(29.73)	(29.73)	(38.98)	(37.83)	(27.06)	(26.89)
과리율(최대/최소.%)	(22.50)	(22.50)	(35.73)	(36.82)	(13.55)	(13.55)

제시일자	23.12.02	23.10.16	23.07.31	23.07.21	23.05.11	23.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	550,000	500,000	500,000
과리율(평균.%)	(26.36)	(25.43)	(21.24)	(18.80)	(13.14)	(16.63)
과리율(최대/최소.%)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(14.91)	(0.60)	(11.50)

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240427)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상