

Company Analysis

효성첨단소재 298050

Feb 24, 2019

단단한 경제적 해자를 확보한 글로벌 1위 기업

Buy (신규)

TP 127,000 원 (신규)

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(02/21) | 92,200 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 146,000 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 92,200 원 |
| KOSPI (02/21) | 2,162.84p |
| KOSDAQ (02/21) | 667.99p |
| 자본금 | 224 억원 |
| 시가총액 | 4,131 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 448 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 26 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 26 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 7.48% |
| 주요주주 | |
| 효성 외 5 인 | 44.39% |
| 국민연금공단 | 11.45% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -15.4 | -29.1 | -26.2 |
| 상대주가 | -12.4 | -35.6 | -24.0 |



정유/화학/태양광 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

글로벌 공급 체인에 탑승한 기업

효성첨단소재는 PET T/C와 에어백용 PET 원사 시장의 글로벌 1위 기업이다. PET T/C 시장의 경우 탑티어 타이어 회사와의 안정적인 매출 계약을 통해 경쟁사 대비 높은 수익성을 보장받고 있다. 또한 에어백용 PET 원사 시장 규모는 나일론 원사를 대체하며 연간 10% 이상 성장하고 있으며 미중 무역분쟁 영향으로 중국 업체의 M/S를 효성첨단소재가 잠식하며 2019년부터 글로벌 1위로 올라섰다. 이처럼 효성첨단소재는 자동차 산업 글로벌 공급체인의 다수 제품에서 1위를 달성하였으며 안정성을 중시하는 자동차 밸류체인 특성상 견조한 이익 성장 추세가 유지될 것으로 예상된다.

아라미드와 탄소섬유의 이익기여 증가

효성첨단소재는 폴리에스터 부문에서 올린 수익을 바탕으로 신소재인 아라미드와 탄소섬유에 대한 투자를 이어가고 있다. 아라미드는 Dow의 설비 스크랩 이후 공급이 크게 개선되며 2019년 처음으로 전 분기 흑자를 기록했다. 또한 2020년에는 200톤/년, 2021년 1,200톤/년 등 증설이 이어지며 지속적인 외형 성장도 예상된다. 탄소섬유의 경우 전년 대비 2019년 적자 폭을 크게 줄였으며 2020년부터 증설 설비 가동과 함께 흑자 전환이 예상된다. 증설 설비가 가동되는 2022년 아라미드와 탄소섬유의 전사 이익 비중은 20%에 이를 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 127,000원

투자의견 BUY, 목표주가는 12.7만원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정의 근거는 타이어코드 업체인 Corsda사와 자동차 소재 업체의 EV/EBITDA를 참고하였다. 견조한 영업상황에도 불구하고 대규모 영업외비용 인식으로 기업 가치도 크게 하락하였으나 2년 내 아라미드와 탄소섬유 등 신소재의 본격적인 이익 증가가 예상되어 있는 상황에서 지금은 저가 매수의 적기로 판단된다. 강력 매수 추천한다.

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12E | 2020.12E | 2021.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 0 | 1,767 | 3,054 | 3,154 | 3,336 |
| YoY(%) | NA | NA | 72.8 | 3.3 | 5.8 |
| 영업이익(십억원) | 0 | 64 | 158 | 165 | 179 |
| OP 마진(%) | 0.0 | 3.6 | 5.2 | 5.2 | 5.4 |
| 순이익(십억원) | 0 | -24 | -57 | 75 | 85 |
| EPS(원) | 0 | -10,218 | -14,055 | 18,613 | 21,085 |
| YoY(%) | 0.0 | 0.0 | 적지 | 흑전 | 13.3 |
| PER(배) | 0.0 | -10.1 | -7.9 | 5.2 | 4.6 |
| PCR(배) | 0.0 | 1.7 | -7.0 | -3.0 | -2.3 |
| PBR(배) | 0.0 | 1.2 | 1.5 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 0.0 | 11.8 | 6.8 | 6.0 | 5.3 |
| ROE(%) | 0.0 | -13.7 | -17.8 | 22.9 | 20.8 |

투자포인트 1. 글로벌 1 위 제품이 2 개

효성첨단소재의 PET T/C 글로벌 M/S는 약 50% 수준으로 2~3위권 회사의 10% 내외의 M/S와는 격차가 크다. 압도적인 시장지배력을 바탕으로 탑티어 타이어 메이커인 브릿지스톤, 미쉐린, 굿이어와 장기 공급 계약을 맺고 있으며 Formular 방식에 따라 경쟁사 대비 높은 마진을 확보 하고 있다. 또한 2019년부터 10% 이상 성장하고 있는 에어백용 PET 원사 시장에서 M/S 1위에 오르며 물량이 증가하고 수익성도 개선되었다. 안정성을 최우선으로 고려하는 타이어 제품 특성상 일단 매출이 발생하고 난 뒤에는 고객사와의 Lock-in 효과로 견조한 실적이 지속될 것으로 예상된다.

투자포인트 2. 성장성 높은 제품에 대한 원활한 투자 진행 중

2020년에는 아라미드와 탄소섬유 제품 모두 수익성이 개선되고 외형 역시 성장할 것으로 예상된다. 아라미드는 2018년까지 연간 기준 적자를 기록하였으나 2019년 처음으로 전 분기 흑자를 달성하며 안정적인 제품으로 탈바꿈하였다. 또한 2019년 200톤/년 규모의 De-Bottlenecking을 통해 전체 설비 규모를 1,450톤/년으로 확장했으며 2021년 하반기 완공을 목표로 추가 증설이 검토되고 있다. 탄소섬유는 2019년 적자폭을 YoY 50억원 이상 줄였으며 2020년에는 흑자 전환이 예상된다. 또한 2020년부터는 2,000톤/년 규모의 탄소섬유 설비가 신규 가동되며 전체 CAPA는 2배 확장되었다. 증설 설비가 온기 반영되는 2022년부터는 아라미드와 탄소섬유의 이익 기여가 전사 이익의 약 20%까지 확대될 것으로 예상된다.

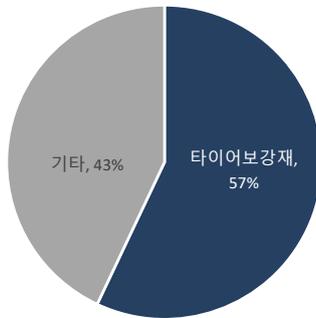
투자포인트 3. 영업외 비용 반영에 따른 기업가치 하락. 저가 매수 기회

효성첨단소재는 3분기 세무조사에 따른 추징금, 4분기 GST 대규모 손상차손 반영으로 2개 분기 연속 큰 폭의 손실을 기록하였다. 시장 기대 대비 부진한 실적이 이어지며 기업가치 역시 크게 하락했다. 하지만 2020년부터는 영업외단에서 불확실성이 낮아질 것으로 예상하며 영업환경도 개선될 것으로 판단한다. 따라서 대규모 영업외 손실 반영으로 인해 주가가 크게 하락한 지금이 매수의 적기로 판단한다.

1. 회사 개요

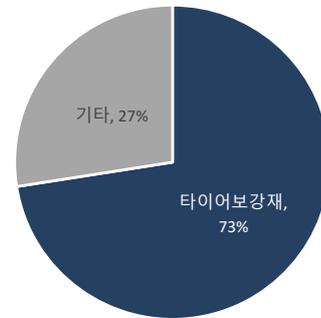
효성첨단소재의 주요 제품은 타이어보강재 (T/C), 산업용사(에어백, 안전벨트용 원사), 아라미드, 탄소섬유, 스판덱스 등이다. 원재료는 계열사인 효성화학으로부터 구매하는 PTA로 Pet Chip/폴리에스터 원사로 만들어 타이어보강재나 에어백 원사 제조에 사용한다. 효성첨단소재의 제품 중 가장 이익의 규모가 큰 제품은 T/C이며 베트남 스판, 산업용사, 아라미드 등의 순서이다. 탄소섬유는 2019년 적자를 기록하였다.

[도표 1] 효성첨단소재 부분별 매출 구성



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 효성첨단소재 부분별 이익 구성

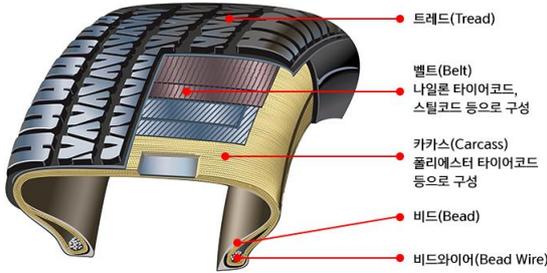


자료: 교보증권 리서치센터

2. 타이어보강재(T/C)란?

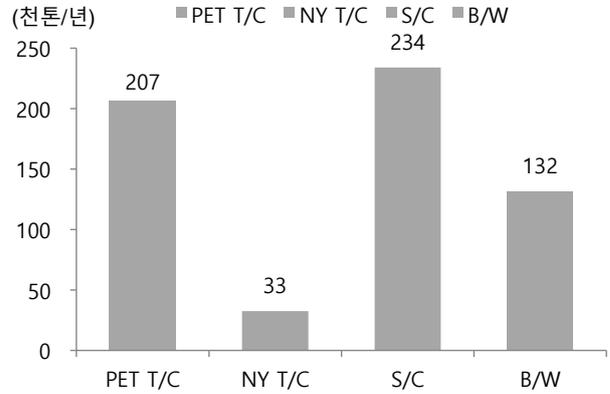
타이어보강재 부문은 효성첨단소재 전사 매출의 57%, 영업이익의 73%를 차지한다. 타이어보강재란 타이어 내부를 구성하는 제품 중 하나로 고무 부문(Tread) 안에서 안정적인 승차감을 느낄 수 있도록 힘을 더하는 역할을 하며 PET T/C (타이어 코드의약자), NY T/C, Steal Cord, Bead Wire 등 크게 4가지 제품을 통칭해서 일컫는 용어이다. 효성첨단소재 PET T/C 부문에서 글로벌 1위의 경쟁력을 가지고 있으며 이를 바탕으로 NY T/C, Steal Cord, Bead Wire 등 3가지 제품 역시 안정적인 고객을 확보하고 있다.

[도표 3] 타이어보강재 도식도



자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 효성첨단소재 타이어 보강재 설비 규모

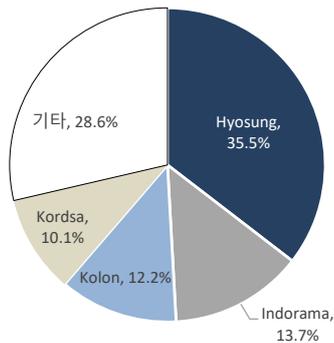


자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

2-1. 글로벌 1 위의 품격

중국 등의 주요 자동차 시장에서 자동차 판매 부진이 이어지며 타이어보강재 수요 역시 부진 우려가 높아지고 있다. 하지만 효성첨단소재가 수요 부진에도 이익 유지가 가능할 것으로 예상되는 이유는 1) 효성첨단소재의 PET T/C 제품의 설비 규모는 25만톤/년 내외로 2~3위권 코오롱인더와 Indorama의 10만 톤/년 내외의 설비에 비해 큰 격차로 1위를 유지하고 있으며 2) 높은 시장 지배력을 바탕으로 Bridgestone, Michelin, Goodyear 등 1st tier 자동차 기업과 PET T/C 장기공급 계약을 맺고 있어 스팟 판매 비중이 높은 경쟁사 대비 수익성이 높다는 점 때문이다. 참고로 효성첨단소재는 PET T/C 부문에서 화섬 업계 평균인 OPM 5~6% 내외 대비 월등히 높은 OPM 10% 이상의 고수익성을 기록 중이다. 3) 마지막으로 효성첨단소재는 PET T/C, NY T/C, Steal Cord, Bead Wire 등 4가지 타이어보강재 설비를 모두 보유하여 고객사에 전 제품을 모두 공급할 수 있다.

[도표 3] PET T/C 글로벌 시장 점유율



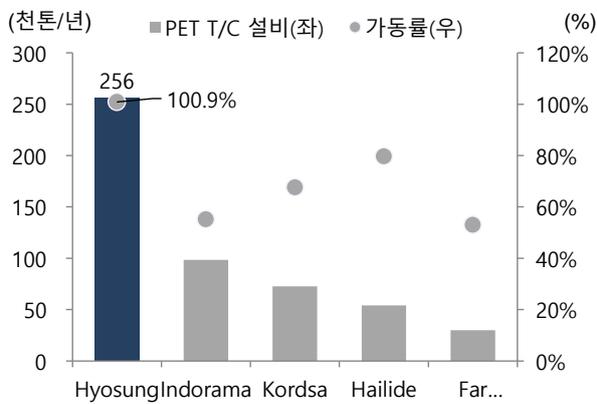
자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 타이어 시장의 순위는 안정적. 주요 고객사 순위도 유지

| 구분 | 10년 | 11년 | 12년 | 13년 | 14년 | 15년 | 16년 |
|---------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Bridges-stone | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Michelin | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Goodyear | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Contienetal | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Pirelli | 5 | 5 | 6 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Sumitomo | 6 | 6 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Hankok | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

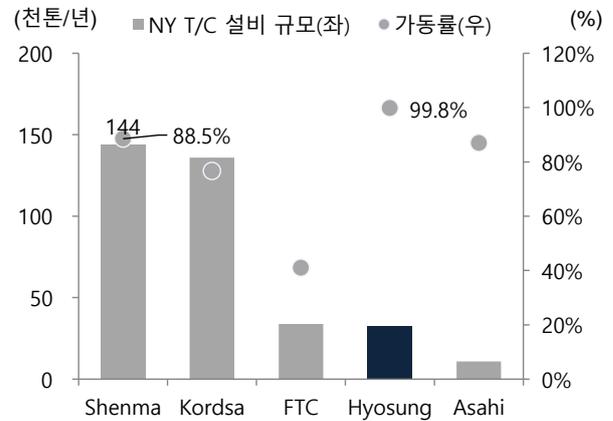
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] PET T/C 글로벌 Peer 가동률 비교



자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NY T/C 글로벌 Peer 가동률 비교



자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

2-2. 해외 공장 이전에 따른 원가 절감 수혜

효성첨단소재는 울산의 PET T/C 설비 일부를 베트남으로 이전하였다. 베트남의 단위당 가공비는 한국의 60% 수준으로 현지 생산이 늘어날수록 전체 단위당 평균 가공비도 하락하게 된다. 가공비 하락에 따른 수혜 규모는 연간 100~150억dnjs 수준으로 예상된다.

[표 4] 효성첨단소재 PET T/C 설비 이전 관련

| 구분 | 19년 Capa(톤) | 단위당 가공비 | 20년 Capa(톤) | 단위당 가공비 | YoY |
|-----|----------------|--------------|----------------|-------------|--------------|
| 울산 | 60,000 | 100 | 45,000 | 100 | |
| 베트남 | 90,000 | 60 | 109,200 | 60 | |
| 중국 | 52,800 | 60 | 52,800 | 60 | |
| | 202,800 | 71.83 | 207,000 | 68.7 | -4.4% |

자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

3. 더 나빠질 게 없는 GST, 글로벌 1 위의 에어백용 PET 원사

기타 부문 중 매출 규모가 가장 큰 것은 에어백 원단 회사인 GST와 PET 원사, 나일론 원사 등으로 구성된 산업용사 부문이다. 효성은 2012년 에어백 원단 회사인 GST를 인수한 후 에어백용 PET 원사의 매출 확대 및 수직 통합 효과를 기대하였으나 GST의 실적 부진이 지속되어 효과가 반감된 바 있다. 실적 부진의 원인은 인건비가 저렴한 멕시코 등으로 공장을 이전하며 비용을 절감하고자 하였으나 현지 직원들의 생산성 향상에 어려움을 겪었기 때문이다. 결국 2019년 4분기 GST 관련 관련 영업권 382억 등 총 620억의 규모의 자산을 영업외단에서 손상 처리하였다.

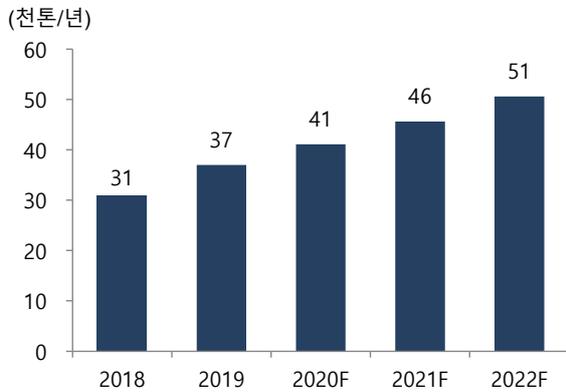
GST의 부진한 실적과는 달리 에어백용 PET 원사 시장은 빠르게 성장하고 있다. 일반적으로 에어백에는 나일론이 주로 사용되어 왔으나 상대적으로 저렴한 PET 원사의 물성 개선에 따라 PET 원사 시장이 연간 10% 이상 빠르게 성장하고 있다. 또한 기존 1위였던 중국의 Hailide가 미중 무역 분쟁 영향으로 가격 경쟁력을 상실하며 2019년부터 효성첨단소재가 에어백용 PET 원사 부문에서 판매량 기준 글로벌 1위를 기록한 것으로 추정한다. 성장하는 에어백용 PET 원사 시장에서 M/S도 꾸준히 확대되고 있는 것이다.

[표 4] 효성첨단소재의 산업용사 부문 밸류체인(붉은 표시가 GST 부분)



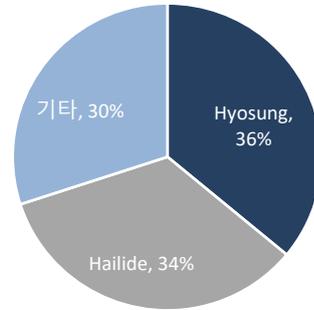
자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 에어백용 PET 원사 시장 규모 추정



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 에어백 PET 원사 M/S (2019년 기준)

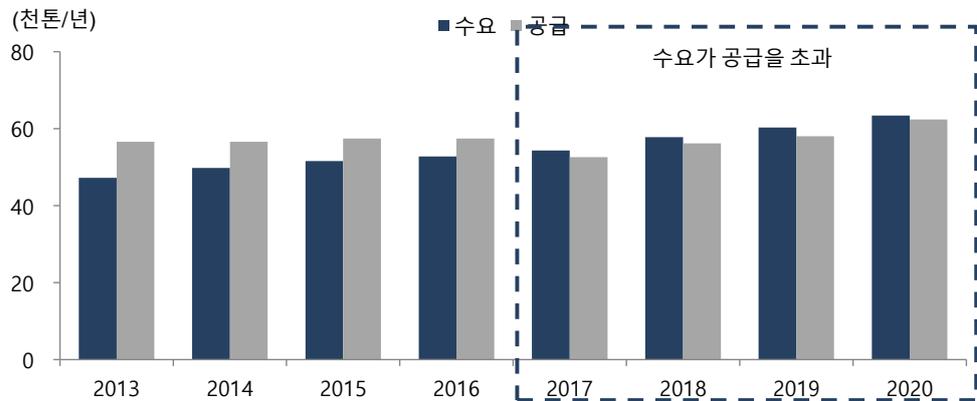


자료: 교보증권 리서치센터

4. 타이트한 수급에 따른 아라미드 수익성 개선 이어져

타이트한 아라미드 시장이 이어지고 있다. 이는 Dow의 설비 스크랩 이후 2017년부터 수급은 크게 개선되었기 때문이다. 효성첨단소재는 타이트한 수급에 대응하기 위해 2019년 200톤/년 규모의 증설을 단행하였으며 내년 하반기에는 1,250톤/년 규모의 추가 신규 설비가 가동될 것으로 예상된다. 2022년 아라미드 사업부는 연간 매출 800억원/영업이익 100억원 이상의 견조한 실적을 기록할 것으로 예상된다.

[도표 139] 아라미드 수급 전망

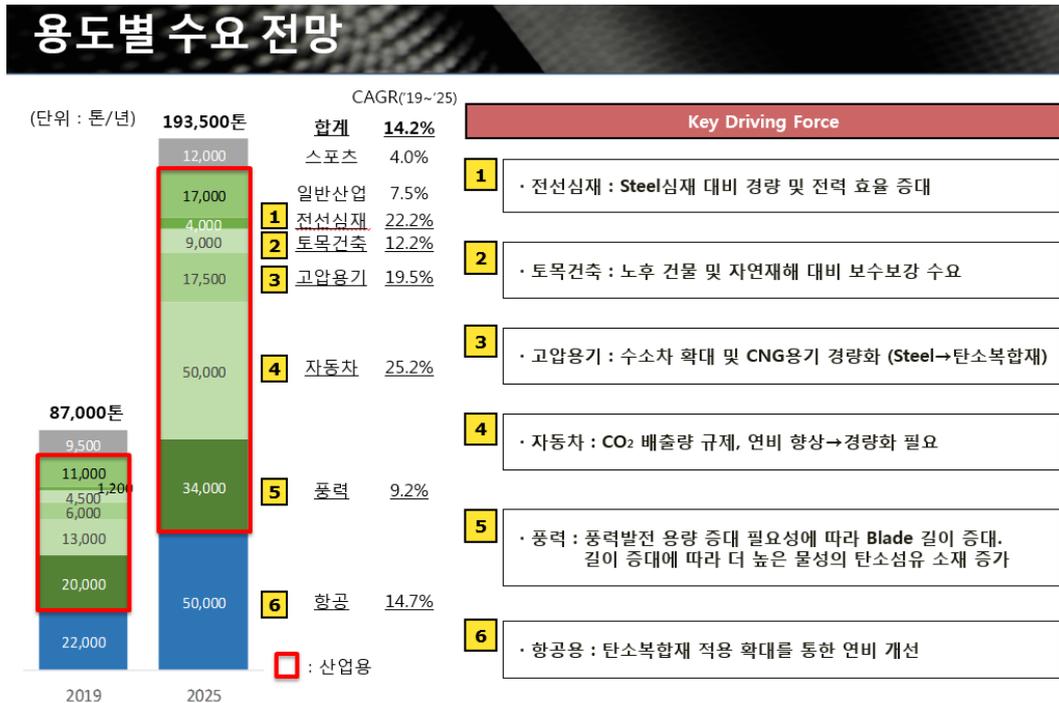


자료: 교보증권 리서치센터

5. 탄소섬유 흑자 전환의 원년

효성첨단소재의 탄소섬유 설비 2019년 2,000톤/년에서 2020년 4,000톤/년 규모로 2배 확장되었으며 증설 설비를 바탕으로 2020년 흑자 전환이 예상된다. 탄소섬유는 강도가 철보다 더 강한 신소재로 원재료는 ACN(아크릴로니트릴)이다. 현재 수소전기차와 수소연료탱크 등 탄소섬유의 신규 어플리케이션이 늘어나면서 탄소섬유 시장도 빠르게 확대되고 있다. 효성첨단소재는 2028년까지 합계 1조원을 투자해 세계 최대인 2.4만톤/년 규모의 탄소섬유 설비를 보유할 것으로 예상된다.

[표 4] 탄소섬유의 수요 성장 추세



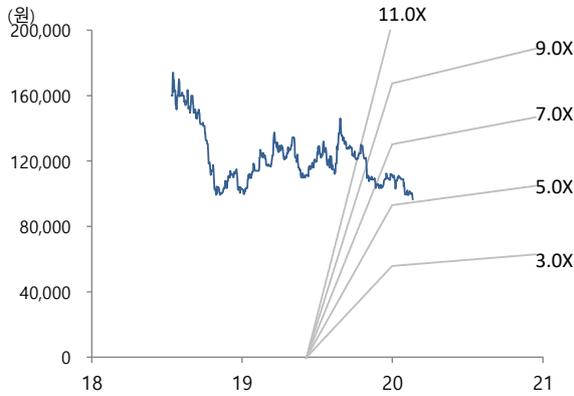
자료: 교보증권 리서치센터

5. 목표주가

[표 1] 효성첨단소재 목표주가 산출(단위: 십억원, 원)

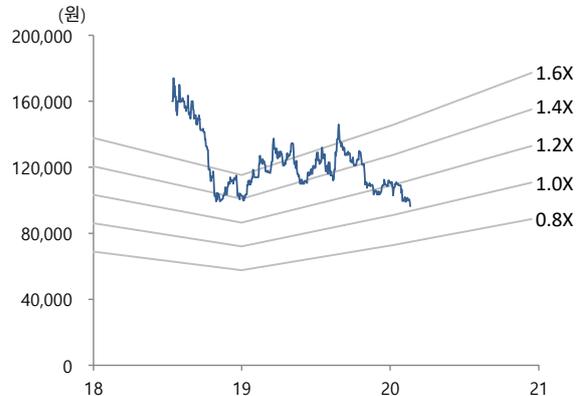
| | 영업이익 | 감가상각비 | EBITDA | Multiple | 합계 | Multiple 기준 |
|-----------|------|-------|--------|----------|---------|--------------------------------|
| 전사 기준 | 165 | 200 | 365 | 6 | 2,190 | Kordsa/Shenma EV/EBITDA 5 배 참고 |
| 영업자산 가치 | | | | | 2,190 | |
| 20e 순부채 | | | | | 1,600 | |
| 20e 기업가치 | | | | | 590 | |
| 할인율 | | | | | 4% | |
| 현재 기업가치 | | | | | 567 | |
| 주식수(천) | | | | | 4,480 | |
| 목표주가(원) | | | | | 127,000 | |
| 증가(02/21) | | | | | 92,200 | |
| 업사이드 | | | | | 37.7% | |

[도표 3] 효성첨단소재 PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 효성첨단소재 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

실적 추정

[표 4] 효성첨단소재 실적 추정

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19P | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | | 2018 | 2019P | 2020F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--|--------|-------|-------|
| 매출액 | 802 | 792 | 764 | 695 | 794 | 816 | 789 | 755 | | 3,000 | 3,054 | 3,154 |
| <i>QoQ(%)</i> | 5.0% | -1.2% | -3.5% | -9.0% | 14.2% | 2.7% | -3.2% | -4.4% | | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| <i>YoY(%)</i> | 10.3% | 5.7% | 0.6% | -8.9% | -0.9% | 3.0% | 3.3% | 8.6% | | 4.7% | 1.8% | 3.3% |
| 타이어보강재 | 472 | 451 | 429 | 389 | 449 | 456 | 435 | 428 | | 1,797 | 1,741 | 1,767 |
| 기타 | 329 | 341 | 336 | 306 | 346 | 360 | 354 | 327 | | 1,204 | 1,313 | 1,387 |
| 영업이익 | 55 | 47 | 38 | 19 | 39 | 47 | 42 | 37 | | 134 | 158 | 165 |
| <i>OPM(%)</i> | 6.8% | 5.9% | 4.9% | 2.7% | 4.9% | 5.7% | 5.3% | 4.9% | | 4.5% | 5.2% | 5.2% |
| <i>QoQ(%)</i> | 433.0% | -14.2% | -20.0% | -50.7% | 109.9% | 20.0% | -10.6% | -11.6% | | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| <i>YoY(%)</i> | 20.1% | 2.4% | 18.2% | 80.6% | -28.9% | -0.5% | 11.2% | 99.2% | | -28.7% | 18.2% | 4.2% |
| 타이어보강재 | 42 | 33 | 24 | 16 | 24 | 32 | 29 | 24 | | 96 | 115 | 108 |
| <i>OPM(%)</i> | 8.8% | 7.3% | 5.6% | 4.1% | 5.3% | 7.0% | 6.6% | 5.5% | | 5.3% | 6.6% | 6.1% |
| <i>QoQ(%)</i> | 495.7% | -20.6% | -27.8% | -32.6% | 48.7% | 33.0% | -9.4% | -17.7% | | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| <i>YoY(%)</i> | 18.5% | 14.9% | -2.4% | 130.0% | -42.6% | -3.8% | 20.6% | 47.5% | | -27.0% | 20.2% | -5.6% |
| 기타 | 13 | 14 | 14 | 3 | 15 | 15 | 13 | 13 | | 38 | 44 | 57 |
| <i>OPM(%)</i> | 4.0% | 4.1% | 4.1% | 0.8% | 4.4% | 4.2% | 3.7% | 4.1% | | 3.2% | 3.3% | 4.1% |
| <i>QoQ(%)</i> | 300.0% | 6.1% | -1.4% | -81.9% | 504.3% | -0.4% | -13.0% | 1.8% | | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| <i>YoY(%)</i> | 25.7% | -18.6% | 86.5% | -24.2% | 14.5% | 7.4% | -5.2% | 432.7% | | -32.5% | 13.3% | 30.0% |
| 당기순이익 | 30 | 14 | -54 | -46 | 17 | 23 | 19 | 16 | | 11 | -57 | 75 |
| <i>이익률(%)</i> | 3.7% | 1.8% | -7.1% | -6.6% | 2.2% | 2.8% | 2.4% | 2.1% | | 0.4% | -1.9% | 2.4% |
| <i>QoQ(%)</i> | 흑전 | -52.9% | 적전 | 적지 | 흑전 | 31.7% | -15.3% | -17.7% | | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| <i>YoY(%)</i> | 21.9% | 17.8% | 적전 | 적지 | -41.7% | 62.9% | 흑전 | 흑전 | | -87.8% | 적전 | 흑전 |

자료: 교보증권 리서치센터

[효성첨단소재 298050]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 1,767 | 3,054 | 3,154 | 3,336 |
| 매출원가 | 0 | 1,585 | 2,691 | 2,778 | 2,934 |
| 매출총이익 | 0 | 183 | 363 | 376 | 403 |
| 매출총이익률 (%) | na | 10.3 | 11.9 | 11.9 | 12.1 |
| 판매비와관리비 | 0 | 119 | 205 | 211 | 224 |
| 영업이익 | 0 | 64 | 158 | 165 | 179 |
| 영업이익률 (%) | na | 3.6 | 5.2 | 5.2 | 5.4 |
| EBITDA | 0 | 178 | 260 | 256 | 261 |
| EBITDA Margin (%) | na | 10.1 | 8.5 | 8.1 | 7.8 |
| 영업외손익 | 0 | -70 | -49 | -42 | -41 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 0 | 21 | 17 | 16 | 17 |
| 금융비용 | 0 | -80 | -53 | -45 | -45 |
| 기타 | 0 | -11 | -13 | -13 | -13 |
| 법인세비용차감전순손익 | 0 | -5 | 48 | 107 | 122 |
| 법인세비용 | 0 | 18 | -162 | -361 | -409 |
| 계속사업순손익 | 0 | -24 | -57 | 75 | 85 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 0 | -24 | -57 | 75 | 85 |
| 당기순이익률 (%) | na | -1.3 | -1.9 | 2.4 | 2.5 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 3 | 6 | -9 | -10 |
| 지배지분순이익 | 0 | -26 | -63 | 83 | 94 |
| 지배순이익률 (%) | na | -1.5 | -2.1 | 2.6 | 2.8 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 포괄순이익 | 0 | -21 | -54 | 77 | 87 |
| 비지배지분포괄이익 | 0 | 4 | 11 | -16 | -18 |
| 지배지분포괄이익 | 0 | -26 | -65 | 94 | 106 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 0 | 91 | 412 | 194 | 186 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | -57 | 75 | 85 |
| 비현금항목의 가감 | 0 | 185 | -8 | -225 | -284 |
| 감가상각비 | 0 | 114 | 102 | 91 | 82 |
| 외환손익 | 0 | 20 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 51 | -111 | -317 | -366 |
| 자산부채의 증감 | 0 | -23 | 347 | 9 | 1 |
| 기타현금흐름 | 0 | -71 | 129 | 335 | 384 |
| 투자활동 현금흐름 | 0 | -104 | 1 | 1 | 1 |
| 투자자산 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 0 | -107 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 재무활동 현금흐름 | 0 | -192 | -4 | -391 | 12 |
| 단기차입금 | 0 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | -181 | -181 | -181 | -181 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -2 | 186 | -202 | 202 |
| 현금의 증감 | 0 | -206 | 351 | -209 | 190 |
| 기초 현금 | 0 | 291 | 85 | 435 | 226 |
| 기말 현금 | 0 | 85 | 435 | 226 | 416 |
| NOPLAT | 0 | 280 | 691 | 719 | 782 |
| FCF | 0 | 264 | 1,140 | 819 | 864 |

주: 2017 년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 효성첨단소재, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 0 | 1,031 | 1,240 | 1,056 | 1,290 |
| 현금및현금성자산 | 0 | 85 | 435 | 226 | 416 |
| 매출채권 및 기타채권 | 0 | 443 | 332 | 342 | 360 |
| 재고자산 | 0 | 467 | 436 | 451 | 477 |
| 기타유동자산 | 0 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 비유동자산 | 0 | 1,504 | 1,402 | 1,310 | 1,229 |
| 유형자산 | 0 | 1,197 | 1,095 | 1,004 | 922 |
| 관계기업투자금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타금융자산 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타비유동자산 | 0 | 306 | 306 | 306 | 306 |
| 자산총계 | 0 | 2,535 | 2,642 | 2,366 | 2,518 |
| 유동부채 | 0 | 1,475 | 1,839 | 1,643 | 1,861 |
| 매입채무 및 기타채무 | 0 | 369 | 557 | 572 | 598 |
| 차입금 | 0 | 1,073 | 1,063 | 1,054 | 1,044 |
| 유동성채무 | 0 | 16 | 202 | 0 | 202 |
| 기타유동부채 | 0 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 비유동부채 | 0 | 594 | 413 | 233 | 52 |
| 차입금 | 0 | 254 | 73 | -107 | -288 |
| 사채 | 0 | 299 | 299 | 299 | 299 |
| 기타비유동부채 | 0 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 부채총계 | 0 | 2,069 | 2,252 | 1,875 | 1,914 |
| 지배지분 | 0 | 386 | 323 | 406 | 501 |
| 자본금 | 0 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본잉여금 | 0 | 384 | 384 | 384 | 384 |
| 이익잉여금 | 0 | -27 | -90 | -6 | 88 |
| 기타자본변동 | 0 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 비지배지분 | 0 | 80 | 67 | 84 | 104 |
| 자본총계 | 0 | 466 | 390 | 491 | 605 |
| 총차입금 | 0 | 1,643 | 1,639 | 1,247 | 1,259 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 0 | -10,218 | -14,055 | 18,613 | 21,085 |
| PER | 0.0 | -10.1 | -7.9 | 5.0 | 4.4 |
| BPS | 0 | 86,118 | 72,063 | 90,677 | 111,762 |
| PBR | 0.0 | 1.2 | 1.5 | 1.0 | 0.8 |
| EBITDAPS | 0 | 68,756 | 58,096 | 57,179 | 58,222 |
| EV/EBITDA | 0.0 | 11.8 | 6.8 | 5.9 | 5.2 |
| SPS | 0 | 682,486 | 681,637 | 704,054 | 744,756 |
| PSR | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| CFPS | 0 | 101,912 | 254,446 | 182,886 | 192,855 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | NA | NA | 72.8 | 3.3 | 5.8 |
| 영업이익 증가율 | NA | NA | 146.8 | 4.2 | 8.6 |
| 순이익 증가율 | NA | NA | 적지 | 흑전 | 13.3 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 0.0 | 30.1 | 42.0 | 51.9 | 59.5 |
| ROA | 0.0 | -2.1 | -2.4 | 3.3 | 3.9 |
| ROE | 0.0 | -13.7 | -17.8 | 22.9 | 20.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 0.0 | 443.9 | 577.6 | 382.2 | 316.4 |
| 순차입금비율 | 0.0 | 64.8 | 62.0 | 52.7 | 50.0 |
| 이자보상배율 | 0.0 | 1.8 | 4.5 | 6.2 | 6.6 |