2021년 7월 7일

효성첨단소재 (298050)

기업분석 | 정유/화학/신소재

2분기 호실적 기대, 그리고 하반기 수소로 간다

Analyst
이안나
02 3779 8936
annalee@ebestsec.co.kr

BUY (maintain)

목표주가	553,000 원
현재주가	467,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/6)		3,305.21 pt
시가총액		20,944 억원
발행주식수		4,480 천주
52주 최고가 /최저가		467,500 / 110,500 원
90일 일평균거래대금		367.91 억원
외국인 지분율		10.3%
배당수익률(21.12E)		0.0%
BPS(21.12E)		114,255 원
KOSPI 대비 수익률	1 개월	18.8%
	6 개월	193.2%
	12 개월	250.2%
주주구성	효성 (외 6 인)	44.4%
	국민연금공단 (외 1인)	7.4 %

Stock Price

2Q21 Preview: 어닝 서프라이즈 기대

동사는 2021년 2분기 매출액 9,167억원(+19.1% QoQ, +142.9% YoY), 영업이익 1,041억원(+24.8% QoQ, 흑전 YoY)으로 컨센서스 대비 상회하는 실적이 기대된다. 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 기록할 것으로 기대된다. 기타 부문에서 베트남 스판 중심으로 이익률 상승이 기대된다. 스판덱스는 여전히 낮은 재고 수준으로 인한 판가 상승 및 스프레드 개선으로 1분기에 이어 또 한번의 이익률 상승이 기대되기 때문이다.

하반기는 아라미드 증설 효과 및 수소 모멘텀

2분기까지는 타이어보강재와 기타부문 스판덱스 호조로 인한 호실적이 기대된다면 3분기부터는 아라미드(2,500톤/년) 증설 효과가 시작된다. 또한 하반기에는 정부의 수소경제 관련 로드맵 등 친환경 정책 발표가 잇따를 것으로 예상된다. 이에 수소 중심 정책 모멘텀이 기대된다. 동사는 수소경제 핵심 소재인 탄소섬유 기술을 보유한 국내 유일한 기업이다. 또한 대부분의 수소 관련주들과는 다르게 이미 실적으로 반영되고 있다. 동사의 탄소섬유 부문은 2021년 연간 흑자가 기대되는 가운데, 2022년 2,500톤 추가 증설을 통한 외형 및 이익 증가가 기대된다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 553,000원 및 투자의견 BUY를 유지한다. 동사는 본업뿐 아니라 아라미드, 탄소섬유 등 성장사업부문의 외형 및 이익 증가가 이어지고 있다. 성장산업 중심으로 보았을 때 현 주가 수준은 여전히 저평가(12MF PER 약13배, 2021E~2023E 평균 11배 수준)되어 있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,054	2,395	3,379	3,616	3,977
영업이익	158	34	356	294	338
세전계속사업손익	52	1	312	243	279
순이익	-53	7	237	184	212
EPS (원)	-15,664	18	46,681	36,311	41,721
증감률 (%)	적지	흑전	265,179.3	-22.2	14.9
PER (x)	n/a	8,467.3	10.0	12.9	11.2
PBR (x)	1.5	2.1	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA (x)	6.7	10.6	6.5	7.0	6.1
영업이익률 (%)	5.2	1.4	10.5	8.1	8.5
EBITDA 마진 (%)	10.9	8.8	16.3	13.9	14.2
ROE (%)	-19.7	0.0	50.6	27.4	24.3
부채비율 (%)	524.3	523.6	371.8	312.3	257.3

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

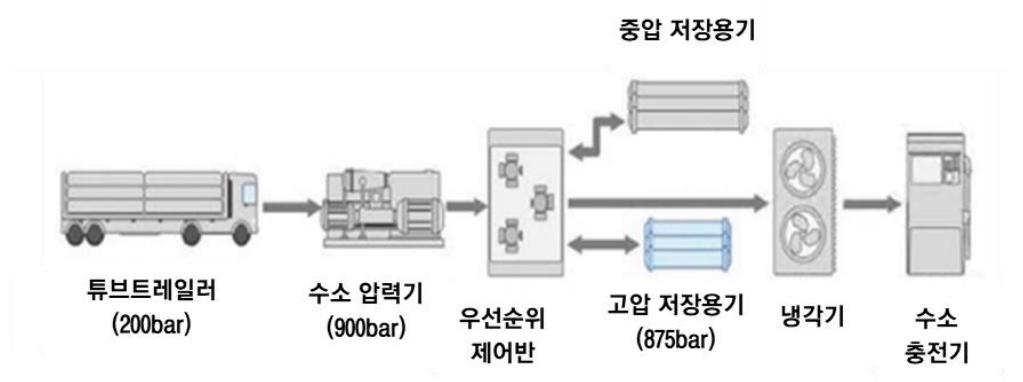
이베스트투자증권

표1 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**6,883**	**3,774**	**6,369**	**6,924**	**7,695**	**9,167**	**8,792**	**8,139**	**30,536**	**23,950**	**33,792**	**36,158**
타이어보강재	3,960	1,876	3,495	3,706	4,268	5,536	5,093	4,512	17,412	13,037	19,410	20,610
기타	2,923	1,898	2,874	3,218	3,427	3,630	3,698	3,627	13,124	10,913	14,383	15,548
영업이익	**284**	**-428**	**119**	**367**	**834**	**1,041**	**945**	**741**	**1,583**	**342**	**3,561**	**2,943**
타이어보강재	195	-270	30	208	462	642	555	406	1,149	163	2,065	1,855
기타	89	-158	89	159	372	399	390	335	434	179	1,495	1,088
OPM	*4.1%*	*-11.3%*	*1.9%*	*5.3%*	*10.8%*	*11.4%*	*10.7%*	*9.1%*	*5.2%*	*1.4%*	*10.5%*	*8.1%*
타이어보강재	*4.9%*	*-14.4%*	*0.9%*	*5.6%*	*10.8%*	*11.6%*	*10.9%*	*9.0%*	*6.6%*	*1.3%*	*10.6%*	*9.0%*
기타	*3.0%*	*-8.3%*	*3.1%*	*4.9%*	*10.9%*	*11.0%*	*10.5%*	*9.2%*	*3.3%*	*1.6%*	*10.4%*	*7.0%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 수소 충전소 설비 및 운영방식 구조



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 수소 운송 방법에 따른 비용

($/kg)	액체수소	파이프라인	튜브트레일러
생산비용	2.21	1.00	1.30
이송비용	0.18	2.94	2.09
총 비용	3.66	5.00	4.39

자료: 자기냉각 액화물질 융합연구단, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 수소 운송 방법에 따른 용량

수소 운송 방법	H_2(kg)
튜브 트레일러 용량 범위	106~295
일반적인 튜브트레일러 용량	165
액화수소 탱크로리 용량 범위	2,363~4,253
일반적인 액화수소 탱크로리 용량	2,836

자료: 에너지경제연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재(298050)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	984	939	1,253	1,439	1,537
현금 및 현금성자산	32	47	198	353	495
매출채권 및 기타채권	435	439	506	476	436
재고자산	472	325	407	456	436
기타유동자산	45	128	141	155	170
비유동자산	1,547	1,437	1,416	1,500	1,625
관계기업투자등	4	4	6	6	7
유형자산	1,276	1,204	1,179	1,254	1,374
무형자산	72	37	41	46	51
자산총계	**2,531**	**2,377**	**2,669**	**2,939**	**3,162**
유동부채	1,540	1,575	1,670	1,752	1,776
매입채무 및 기타재무	258	292	324	347	327
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**	**2,103**	**2,226**	**2,277**
지배주주지분	323	313	512	674	861
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	-101	-101	107	269	456
비지배주주지분(연결)	82	68	54	39	24
자본총계	**405**	**381**	**566**	**713**	**885**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**3,054**	**2,395**	**3,379**	**3,616**	**3,977**
매출원가	2,697	2,186	2,798	3,068	3,381
매출총이익	**357**	**209**	**582**	**547**	**597**
판매비 및 관리비	199	174	225	253	259
영업이익	**158**	**34**	**356**	**294**	**338**
(EBITDA)	333	211	551	502	565
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**	**312**	**243**	**279**
계속사업법인세비용	105	-6	75	58	67
계속사업이익	-53	7	237	184	212
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-53**	**7**	**237**	**184**	**212**
지배주주	-70	0	209	162	186
총포괄이익	**-41**	**-3**	**224**	**173**	**207**
매출총이익률 (%)	11.7	8.7	17.2	15.1	15.0
영업이익률 (%)	5.2	1.4	10.5	8.1	8.5
EBITDA마진률 (%)	10.9	8.8	16.3	13.9	14.2
당기순이익률 (%)	-1.7	0.3	7.0	5.1	5.3
ROA (%)	-2.8	0.0	8.3	5.8	6.1
ROE (%)	-19.7	0.0	50.6	27.4	24.3
ROIC (%)	-7.7	1.2	13.6	10.7	11.7

현금흐름표

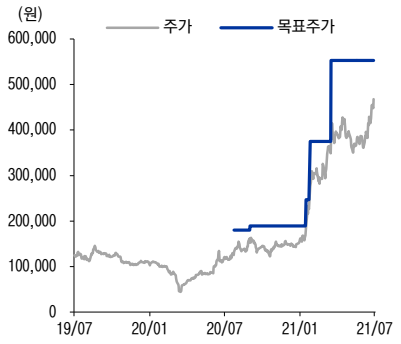
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**127**	**312**	**264**	**382**	**451**
당기순이익(손실)	52	1	237	184	212
비현금수익비용가감	282	218	157	207	215
유형자산감가상각비	174	176	194	207	227
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	5	-9	-38	-1	-12
영업활동 자산부채변동	-61	152	-130	-9	24
매출채권 감소(증가)	18	-14	-67	30	40
재고자산 감소(증가)	6	146	-83	-48	20
매입채무 증가(감소)	-93	21	32	23	-20
기타자산, 부채변동	8	-2	-12	-14	-15
투자활동 현금	**-223**	**-149**	**-177**	**-289**	**-354**
유형자산처분(취득)	-214	-154	-169	-282	-347
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	-3	-2	-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**	**151**	**155**	**142**
기초현금	85	32	47	198	353
기말현금	32	47	198	353	495

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	8,467.3	10.0	12.9	11.2
P/B	1.5	2.1	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA	6.7	10.6	6.5	7.0	6.1
P/CF	1.5	3.0	5.3	5.4	4.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	72.8	-21.6	41.1	7.0	10.0
영업이익	146.8	-78.4	940.9	-17.3	14.8
세전이익	흑전	-97.9	28,122.8	-22.2	14.9
당기순이익	적지	흑전	3,380.2	-22.2	14.9
EPS	적지	흑전	265,179.3	-22.2	14.9
안정성 (%)					
부채비율	524.3	523.6	371.8	312.3	257.3
유동비율	63.9	59.6	75.0	82.1	86.6
순차입금/자기자본(x)	424.1	409.6	262.4	200.4	153.3
영업이익/금융비용(x)	2.6	0.7	6.2	4.8	5.3
총차입금 (십억원)	1,759	1,612	1,688	1,789	1,860
순차입금 (십억원)	1,719	1,561	1,484	1,429	1,357
주당지표(원)					
EPS	-15,664	18	46,681	36,311	41,721
BPS	72,195	69,831	114,255	150,470	192,080
CFPS	74,588	48,912	87,877	87,276	95,297
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.31	변경	이안나									
2020.07.31	Buy	180,000	-10.0		-21.0						
2020.09.08	Buy	189,000	-10.8		-22.2						
2021.01.22	Buy	247,000	-5.5		-12.0						
2021.01.31	Buy	375,000	-2.9		-17.0						
2021.03.23	Buy	553,000									

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 책임하에 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 기관투자가 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	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%**	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)