



BUY (유지)

목표주가(12M) 460,000원
현재주가(7.26) 330,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	475,500/312,000
시가총액(십억원)	1,478.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	20.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	11.13
주요주주 지분율(%)	
에이치에스효성 외 11 인	46.82
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,526.4	3,729.2
영업이익(십억원)	279.4	328.5
순이익(십억원)	142.0	185.2
EPS(원)	26,047	34,145
BPS(원)	171,035	196,281

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,429.8	3,671.9
영업이익	315.1	172.4	268.2	295.8
세전이익	213.2	73.3	187.2	218.3
순이익	125.3	35.6	108.1	126.1
EPS	27,978	7,936	24,131	28,146
증감율	(50.00)	(71.63)	204.07	16.64
PER	11.92	50.34	13.68	11.72
PBR	2.11	2.63	1.95	1.73
EV/EBITDA	6.37	10.33	6.92	6.40
ROE	19.11	5.13	15.07	15.66
BPS	158,346	151,692	169,340	191,004
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 신용주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

효성첨단소재 (298050)

올해 타이어코드 판매량 2배 증가 기대

2Q24 영업이익 컨센 부합

2Q24 영업이익은 658억원(QoQ +3%, YoY +35%)으로 컨센에 부합했다. 타이어보강재는 중국 저가 타이어코드 시장 내 경쟁 심화로 인한 스틸코드 판매량 감소를 PET타이어코드 판매량 증가가 상쇄했다. PET 타이어코드 판매량 증가는 북미/유럽향 Top-tier 고객사의 타이어 수요 호조에 기인한다. 또한, 5월 말부터 시작된 해상운임 상승 분을 반영한 평가 인상으로 스프레드도 유지 됐다. 탄소섬유도 전분기와 유사한 수준의 실적을 기록했다. 이는 중국 6호기 가동시작에 따른 판매량 증가에도 불구하고 신규 가동에 따른 안정화 비용과 전반적인 가격 하락이 나타난 영향이다.

3Q24 영업이익 QoQ +2% 증가 전망

3Q24 영업이익은 673억원(QoQ +2%, YoY +89%)을 추정한다. 타이어보강재 실적은 전분기와 유사한 수준으로 유지될 전망이다. 이는 1) 해상운임 상승 분을 반영한 평가 인상인 단행된 가운데 2) 북미/유럽의 타이어 수요가 견조하게 유지되고 3) 중국 자동차 이구환신 추가 정책 지원으로 높은 가동률이 유지될 것으로 판단하기 때문이다. 탄소섬유의 실적 개선도 시작될 전망이다. 중국 대비 평가가 2배 이상 높은 글로벌향 탄소섬유 7호기 가동으로 판매량과 ASP 상승이 예상되기 때문이다.

2024년의 증익을 전혀 반영하지 못한 주가. 저가 매수 가능 구간

BUY, TP 46만원을 유지한다. 1) 단기적으로는 이구환신 추가 정책 지원과 알리/테무 등 물동량 확대에 따른 타이어 교체 수요 증가가 기대된다. 지난 4월 발표된 이구환신 정책 영향으로 현재 중국 내 승용차 타이어 업체들의 가동률은 2014년 이후 최고치 수준이다. 반면, 글로벌 타이어코드 증설은 전무하다는 점을 감안 시 현재 가동률 수준에서 추가적인 수요 증가가 가격 상승으로 이어질 가능성도 배제할 수 없다. 2) 장기적으로는 인도 Motorization의 직접적인 수혜도 기대된다. 인도 자동차 판매량은 2021년 이후 매년 20% 가량의 가파른 성장이 목격되고 있다. 여기에 인도 정부의 PLI 혜택까지 더해지며 Michelin, Bridgestone, Goodyear 등 글로벌 Top-tier 타이어 업체들은 인도에 대한 투자를 가속화하는 중이다. 글로벌 업체들이 현지 Capa 건설 시, 효성첨단소재의 인도향 수익성도 가파르게 증가할 가능성이 높다. 현재 인도 내 타이어코드 수입 물량 중 베트남산 수입 비중은 73%로 압도적인데, 대부분이 효성첨단소재의 베트남 법인에서 생산된 제품이기 때문이다. 3) 효성첨단소재의 2024년 연간 타이어보강재 판매량은 전년 대비 2배 가량 증가할 전망이다. 이미 글로벌 타이어 수요 회복에 따라 1H24 타이어보강재 판매량은 2023년 연간 판매량을 상회하기 시작했다. 이에 따라 2024년 영업이익도 2,682억원으로 YoY +56% 증가할 전망이다. 그러나, 현 주가는 YTD -17%로 이를 전혀 반영하지 못한 수준이다. 저가 매수를 권한다.

도표 1. 효성첨단소재 2Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	840.6	836.8	816.4	3.0	0.5	890.8	-5.6
영업이익	65.8	63.7	48.6	35.4	3.3	70.6	-6.8
세전이익	38.9	38.9	20.8	87.0	0.0	N/A	N/A
순이익	19.5	20.2	12.1	61.2	-3.5	33.6	-42.0
영업이익률	7.8	7.6	6.0	1.9	0.2	7.9	-0.1
세전이익률	4.6	4.6	2.5	2.1	0.0	N/A	N/A
순이익률	2.3	2.4	1.5	0.8	-0.1	3.8	-1.5

자료: 하나증권

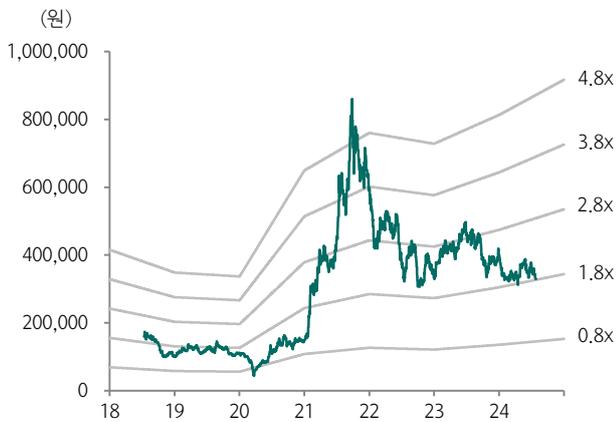
도표 2. 효성첨단소재 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,429.8	3,474.8	-1.3	3,671.9	3,672.8	0.0
영업이익	268.2	275.4	-2.6	295.8	295.4	0.1
세전이익	187.2	194.0	-3.5	218.3	216.6	0.8
순이익	108.1	112.1	-3.6	126.1	125.1	0.8
영업이익률	7.8	7.9	-0.1	8.1	8.0	0.0
세전이익률	5.5	5.6	-0.1	5.9	5.9	0.0
순이익률	3.2	3.2	-0.1	3.4	3.4	0.0

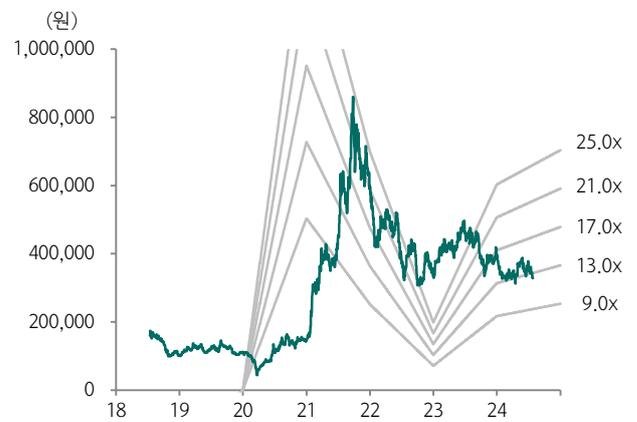
자료: 하나증권

도표 3. 효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	834.5	816.4	783.4	768.1	836.7	840.6	858.1	894.4	3,842.2	3,202.4	3,429.8	3,671.9
QoQ(%)	-0.4%	-2.2%	-4.0%	-2.0%	8.9%	0.5%	2.1%	4.2%				
YoY(%)	-16.9%	-20.4%	-19.7%	-8.3%	0.3%	3.0%	9.5%	16.4%	6.8%	-16.7%	7.1%	7.1%
산업자재	710.1	693.7	658.5	645.9	712.6	713.3	735.3	773.5	3,158.6	2,708.2	2,934.7	3,163.4
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	466.2	480.3	508.4	2,270.1	1,806.2	1,939.2	2,007.3
에어백&안전벨트	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	156.8	155.3	153.3	612.3	554.9	606.7	634.6
탄소섬유&아라미드 등	82.3	97.3	90.7	76.8	87.1	90.3	99.7	111.8	276.2	347.1	388.9	521.5
기타	124.4	122.7	124.9	122.2	124.1	127.3	122.8	120.9	683.6	494.2	495.1	508.4
스판덱스	84.1	82.6	88.6	83.2	84.9	86.8	83.0	83.9	503.7	338.5	338.6	347.4
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	65.8	67.3	71.4	315.0	172.4	268.2	295.8
영업이익률(%)	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	7.8%	7.8%	8.0%	8.2%	5.4%	7.8%	8.1%
QoQ(%)	35.4%	-27.8%	-26.5%	-41.7%	206.3%	3.3%	2.3%	6.1%				
YoY(%)	-33.8%	-50.2%	-46.1%	-58.1%	-5.3%	35.4%	88.5%	243.4%	-28.0%	-45.3%	55.6%	10.3%
산업자재	62.9	54.0	37.5	21.9	64.2	66.4	67.4	72.0	301.3	176.3	270.1	292.4
영업이익률(%)	8.9%	7.8%	5.7%	3.4%	9.0%	9.3%	9.2%	9.3%	9.5%	6.5%	9.2%	9.2%
QoQ(%)	13.6%	-14.2%	-30.6%	-41.6%	193.2%	3.4%	1.6%	6.8%				
YoY(%)	-16.4%	-38.3%	-54.9%	-60.5%	2.0%	23.0%	79.8%	229.0%	18.4%	-41.5%	53.2%	8.3%
기타	4.4	-5.4	-1.8	-1.1	-0.5	-0.6	-0.1	-0.6	13.7	-3.9	-1.8	3.4
영업이익률(%)	3.5%	-4.4%	-1.4%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	-0.1%	-0.5%	2.0%	-0.8%	-0.4%	0.7%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-83.4%	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	-92.5%	적전	적지	흑전
당기순이익	40.0	13.9	2.8	-9.4	25.9	26.2	39.7	50.4	160.2	47.3	142.2	165.9
당기순이익률(%)	4.8%	1.7%	0.4%	-1.2%	3.1%	3.1%	4.6%	5.6%	4.2%	1.5%	4.1%	4.5%
QoQ(%)	618.6%	-65.4%	-80.0%	적전	흑전	1.1%	51.5%	27.1%				
YoY(%)	-43.5%	-76.1%	-89.3%	적전	-35.3%	89.1%	1,331.5%	흑전	-51.4%	-70.5%	201.0%	16.6%
지배순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	19.5	30.2	38.3	125.3	35.6	108.1	126.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,429.8	3,671.9	3,878.5
매출원가	3,319.4	2,841.7	2,955.8	3,155.8	3,309.1
매출총이익	522.0	360.6	474.0	516.1	569.4
판매비	206.9	188.2	205.8	220.3	232.7
영업이익	315.1	172.4	268.2	295.8	336.7
금융손익	(71.5)	(91.7)	(81.0)	(77.5)	(78.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.4)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	213.2	73.3	187.2	218.3	258.1
법인세	52.9	26.1	44.9	52.4	61.9
계속사업이익	160.2	47.3	142.2	165.9	196.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.2	47.3	142.2	165.9	196.1
비배주주지분 손익	34.9	11.7	34.1	39.8	47.1
지배주주순이익	125.3	35.6	108.1	126.1	149.1
지배주주지분포괄이익	148.2	37.2	110.4	128.7	152.2
NOPAT	236.8	111.1	203.8	224.8	255.9
EBITDA	500.6	345.9	455.3	484.5	526.9
성장성(%)					
매출액증가율	6.77	(16.64)	7.10	7.06	5.63
NOPAT증가율	(32.44)	(53.08)	83.44	10.30	13.83
EBITDA증가율	(18.97)	(30.90)	31.63	6.41	8.75
영업이익증가율	(27.94)	(45.29)	55.57	10.29	13.83
(지배주주)순이익증가율	(50.02)	(71.59)	203.65	16.65	18.24
EPS증가율	(50.00)	(71.63)	204.07	16.64	18.21
수익성(%)					
매출총이익률	13.59	11.26	13.82	14.06	14.68
EBITDA이익률	13.03	10.80	13.27	13.19	13.59
영업이익률	8.20	5.38	7.82	8.06	8.68
계속사업이익률	4.17	1.48	4.15	4.52	5.06

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,978	7,936	24,131	28,146	33,272
BPS	158,346	151,692	169,340	191,004	217,793
CFPS	99,612	67,151	101,619	108,145	117,595
EBITDAPS	111,743	77,207	101,634	108,159	117,609
SPS	857,459	714,814	765,583	819,627	865,756
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
추가지표(배)					
PER	11.92	50.34	13.68	11.72	9.92
PBR	2.11	2.63	1.95	1.73	1.52
PCFR	3.35	5.95	3.25	3.05	2.81
EV/EBITDA	6.37	10.33	6.92	6.40	5.87
PSR	0.39	0.56	0.43	0.40	0.38
재무비율(%)					
ROE	19.11	5.13	15.07	15.66	16.31
ROA	4.29	1.19	3.55	4.00	4.42
ROIC	12.86	5.59	10.37	11.34	12.47
부채비율	267.04	304.54	266.82	245.33	225.99
순부채비율	200.71	228.15	178.59	152.37	130.53
이자보상배율(배)	6.38	2.09	3.26	3.69	4.08

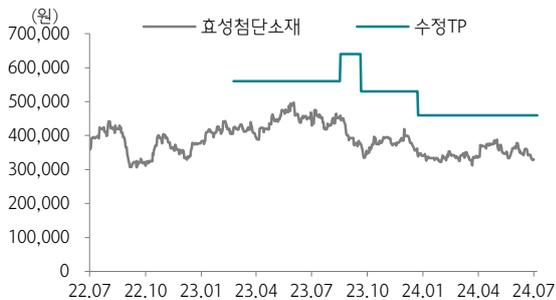
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331.3	1,192.2	1,120.1	1,297.3	1,551.4
금융자산	37.2	36.2	139.5	225.7	322.5
현금성자산	23.9	20.3	122.5	207.6	303.4
매출채권	548.6	539.8	458.8	481.7	539.5
재고자산	652.3	506.5	405.2	466.0	559.2
기타유동자산	93.2	109.7	116.6	123.9	130.2
비유동자산	1,603.4	1,842.2	1,935.2	1,946.5	1,956.4
투자자산	15.2	22.8	22.9	23.0	23.0
금융자산	15.2	22.8	22.9	23.0	23.0
유형자산	1,344.6	1,572.4	1,665.3	1,676.5	1,686.3
무형자산	32.7	30.5	30.5	30.5	30.5
기타비유동자산	210.9	216.5	216.5	216.5	216.6
자산총계	2,934.7	3,034.4	3,055.3	3,243.8	3,507.8
유동부채	1,625.0	1,751.3	1,649.2	1,671.1	1,738.2
금융부채	1,149.1	1,231.3	1,070.7	1,040.8	1,050.9
매입채무	272.0	247.1	284.2	312.6	343.8
기타유동부채	203.9	272.9	294.3	317.7	343.5
비유동부채	510.2	533.0	573.2	633.3	693.5
금융부채	492.8	516.2	556.2	616.2	676.2
기타비유동부채	17.4	16.8	17.0	17.1	17.3
부채총계	2,135.2	2,284.3	2,222.4	2,304.5	2,431.8
지배주주지분	707.5	677.7	756.7	853.8	973.8
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	66.8	68.6	68.6	68.6	68.6
이익잉여금	236.1	204.4	283.5	380.5	500.5
비배주주지분	92.1	72.4	76.2	85.6	102.2
자본총계	799.6	750.1	832.9	939.4	1,076.0
순금융부채	1,604.8	1,711.4	1,487.5	1,431.3	1,404.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350.4	352.9	445.4	310.3	312.9
당기순이익	160.2	47.3	142.2	165.9	196.1
조정	236.1	129.1	187.2	188.8	190.3
감가상각비	185.5	173.5	187.1	188.8	190.2
외환거래손익	8.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	(40.7)	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(45.9)	176.5	116.0	(44.4)	(73.5)
투자활동 현금흐름	(251.6)	(350.0)	(311.6)	(231.7)	(231.5)
투자자산감소(증가)	(7.1)	54.1	(30.5)	(30.5)	(30.5)
자본증가(감소)	(221.6)	(352.8)	(280.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(22.9)	(51.3)	(1.1)	(1.2)	(1.0)
재무활동 현금흐름	(102.7)	38.5	(149.6)	1.0	41.0
금융부채증가(감소)	91.9	105.6	(120.6)	30.1	70.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(149.9)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(44.7)	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
현금의 증감	(3.8)	41.4	51.3	85.0	95.8
Unlevered CFO	446.3	300.8	455.2	484.5	526.8
Free Cash Flow	122.8	0.1	165.4	110.3	112.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.18	BUY	460,000		
23.10.16	BUY	530,000	-28.99%	-20.94%
23.9.12	BUY	640,000	-36.89%	-29.61%
23.3.20	BUY	560,000	-20.94%	-11.25%
23.3.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 26일