



효성첨단소재 (298050)

타이어보강재 실적 기대치 부합

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 440,000원

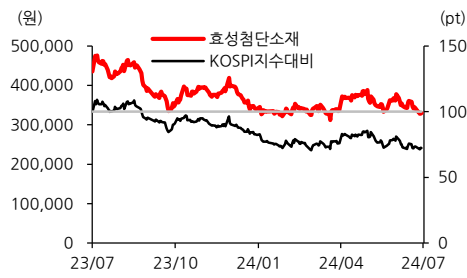
현재 주가(7/26)	330,000원
상승여력	▲33.3%
시가총액	14,784억원
발행주식수	4,480천주
52 주 최고가 / 최저가	475,500 / 312,000원
90 일 일평균 거래대금	78.29억원
외국인 지분율	11.1%
주주 구성	
에이치에스호성 (외 12 인)	46.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.1	-2.1	-3.1	-26.8
상대수익률(KOSPI)	-7.9	-4.9	-13.3	-32.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,202	3,313	3,520	3,597
영업이익	172	261	312	330
EBITDA	346	455	514	533
지배주주순이익	36	82	116	119
EPS	7,936	18,319	25,909	26,667
순차입금	1,711	1,777	1,757	1,684
PER	50.3	18.0	12.7	12.4
PBR	2.6	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.1	7.1	6.3	5.9
배당수익률	1.6	1.5	2.1	2.3
ROE	5.1	11.6	14.9	13.7

주가 추이



2Q24 타이어보강재는 시장 기대치 부합

효성첨단소재 2Q24 영업이익은 658억원(QoQ +3.3%, YoY +35.3%)을 기록해 컨센서스 689억원을 소폭 하회했다. 타이어보강재는 운임 상승으로 재고 확보 움직임이 나타났던 1Q 수준이 유지되었다. PET/Nylon 타이어코드는 판매량 견조한 가운데 평가 인상이 이루어졌으나, 유럽 내 저가 중국산 스틸코드 수요 증가함에 따라 동사는 판매량이 다소 감소했다. 중국 6공장 가동으로 탄소섬유 판매량은 증가했으나, 초기 안정화 비용과 가격 하락 때문에 1Q 수준의 실적을 기록했다. GST는 신규 판매처 확대 및 구조조정에 따른 운영 효율화로 뚜렷한 실적 개선세를 기록했다

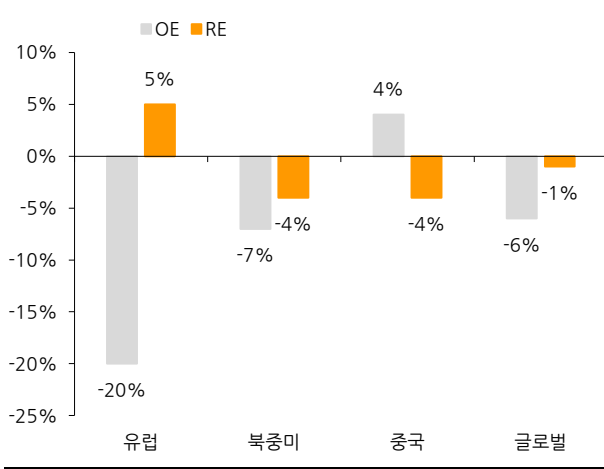
상반기와 유사할 하반기

2H24 타이어보강재 수요는 1H24와 유사한 수준을 지속할 전망이다. 저가 타이어 선호에 동사의 RE 타이어용 보강재 수요는 다소 둔화될 수 있겠으나, OE 타이어의 선전이 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 다만 윈터타이어 수요 덕분에 4Q 업황이 3Q 대비 다소 더 좋을 전망이다. 탄소섬유는 3Q24부터 초기 안정화비용이 발생하지 않고, 평가가 더 높은 글로벌 시장에 대응할 수 있는 전주 공장 가동으로 반등이 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 44만원 유지

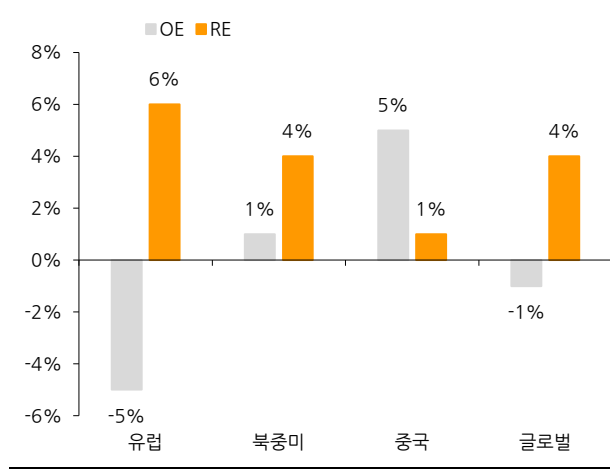
효성첨단소재에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 44만원을 유지한다. 2H24에도 견조한 타이어 수요에 힘입어 동사 실적은 양호한 수준을 유지할 것으로 예상하기 때문이다. 중국 타이어 생산량은 6월 기준 YoY +8%를 기록하며 사상 최대 수준을 유지중이다. 중국과 미국의 신차 판매 또한 6월 누적 기준 YoY +1%, +6% 증가하고 있어 타이어 보강재 수요에 긍정적으로 작용하고 있다. 게다가 미국 기준금리 인하 및 중국 이구환신 정책(7/26일 자동차 보조금 2배 확대: 가솔린 승용차 0.7만위안 → 1.5만위안, EV 1만위안 → 2만위안)에 수요는 앞으로 더 증가할 가능성도 충분하다. 탄소섬유 수익성 하락은 아쉬우나, 전주 공장 가동으로 이 점 역시 극복할 수 있기에 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다

[그림1] 6월 지역별 타이어 수요 YoY



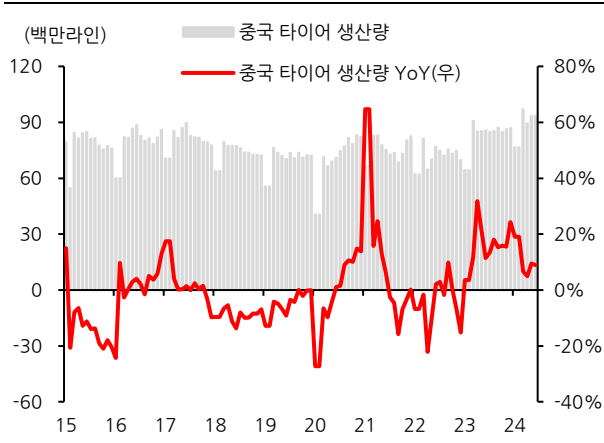
자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 6월 YTD 지역별 타이어 수요 YoY



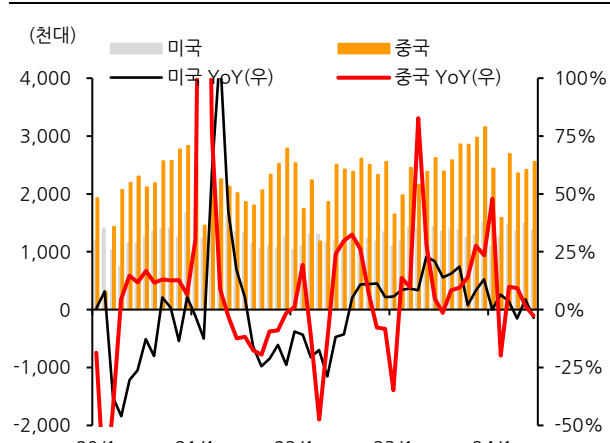
자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 타이어 생산량 추이



자료: 국가통계국, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국/중국 신차 판매량 추이



자료: Markline, 한화투자증권 리서치센터

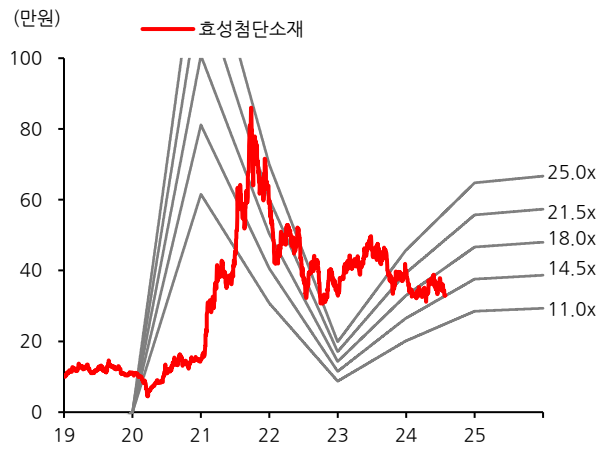
[표1] 효성첨단소재 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

	'23~24 EBITDA	Multiple(배)	평가액	비고
영업가치 (A)			3,730.0	
타이어코드	384.7	5.7	2,208.1	타이어코드 Peer 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 5.7
탄소섬유	103.0	11.7	1,209.6	탄소섬유 Peer 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 11.7 탄소섬유 Peer: Toray, Zhongfu, Hexcel
기타	67.3	4.6	312.2	스판덱스 등: 효성티앤씨, 코로롱인더 평균 = 4.6
순차입금 (B)			1,780.4	2024년 말 예상치 기준
총 기업가치 (A) - (B)			1,949.6	
주식수(천주)			4,479.9	유통주식수
주당 NAV(원)			435,173	
목표주가			440,000	
현재주가(원)			330,000	24.07.26 기준
상승여력			33%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 효성첨단소재 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 효성첨단소재 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 효성첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	836.8	840.5	807.7	827.5	866.8	881.3	921.9	850.4	3,202.3	3,312.5	3,520.4
QoQ(%)	8.9%	0.4%	-3.9%	2.4%	4.8%	1.7%	4.6%	-7.8%			
YoY(%)	0.3%	3.0%	3.1%	7.7%	3.6%	4.9%	14.1%	2.8%	-16.6%	3.4%	6.3%
산업자재	712.6	713.3	666.6	694.3	740.5	746.1	780.6	714.9	2,708.2	2,786.8	2,982.1
타이어 보강재	484.3	466.2	416.3	448.8	494.8	499.8	509.8	444.1	1,806.2	1,815.6	1,948.5
에어백/안전벨트	141.2	156.8	133.8	132.5	132.6	133.2	133.2	133.2	554.9	564.2	532.3
탄소섬유/아라미드	76.2	79.9	116.5	113.0	113.0	113.0	137.6	137.6	326.7	385.6	501.2
기타(스판덱스 등)	124.1	127.3	141.1	133.2	126.3	135.3	141.3	135.4	494.2	525.7	538.3
스판덱스	84.9	86.8	100.5	93.4	86.4	95.4	101.5	95.2	337.1	365.6	378.4
영업이익	63.7	65.8	64.2	67.9	72.9	76.1	84.6	78.4	172.4	261.5	312.0
영업이익률(%)	7.6%	7.8%	7.9%	8.2%	8.4%	8.6%	9.2%	9.2%	5.4%	7.9%	8.9%
QoQ(%)	206.7%	3.3%	-2.5%	5.8%	7.4%	4.4%	11.2%	-7.4%			
YoY(%)	-5.4%	35.3%	80.0%	226.9%	14.5%	15.7%	31.9%	15.5%	-45.3%	51.7%	19.3%
산업자재	64.2	66.4	62.0	69.0	73.3	74.9	80.9	75.1	176.1	261.6	304.2
영업이익률(%)	9.0%	9.3%	9.3%	9.9%	9.9%	10.0%	10.4%	10.5%	6.5%	9.4%	10.2%
기타(스판덱스 등)	-0.4	-0.6	2.1	-1.1	-0.4	1.2	3.7	3.3	-3.8	0.0	7.9
영업이익률(%)	-0.3%	-0.5%	1.5%	-0.8%	-0.3%	0.9%	2.6%	2.4%	-0.8%	0.0%	1.5%
당기순이익	25.9	26.2	27.0	29.5	36.0	38.1	43.9	39.7	47.3	108.6	157.7
지배순이익	20.2	19.5	20.2	22.0	26.8	28.4	32.0	28.5	35.6	81.9	115.8
순이익률(%)	2.4%	2.3%	2.5%	2.7%	3.1%	3.2%	3.5%	3.3%	1.1%	2.5%	3.3%

자료: 효성첨단소재, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,841	3,202	3,313	3,520	3,597
매출총이익	522	361	423	484	506
영업이익	315	172	261	312	330
EBITDA	501	346	455	514	533
순이자손익	-49	-82	-93	-94	-94
외화관련손익	-25	2	-2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	213	73	163	237	255
당기순이익	160	47	109	158	170
지배주주순이익	125	36	82	116	119
증가율(%)					
매출액	6.8	-16.6	3.4	6.3	2.2
영업이익	-28.0	-45.3	51.7	19.3	5.7
EBITDA	-19.0	-30.9	31.7	12.8	3.8
순이익	-51.4	-70.5	129.8	45.2	7.7
이익률(%)					
매출총이익률	13.6	11.3	12.8	13.8	14.1
영업이익률	8.2	5.4	7.9	8.9	9.2
EBITDA 이익률	13.0	10.8	13.7	14.6	14.8
세전이익률	5.5	2.3	4.9	6.7	7.1
순이익률	4.2	1.5	3.3	4.5	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	350	353	331	297	318
당기순이익	160	47	109	158	170
자산상각비	186	174	194	202	203
운전자본증감	-46	177	33	-21	-5
매출채권 감소(증가)	138	14	44	-4	-3
재고자산 감소(증가)	-71	161	18	-14	-3
매입채무 증가(감소)	-55	-38	10	-2	3
투자현금흐름	-252	-350	-356	-255	-215
유형자산처분(취득)	-222	-335	-321	-245	-203
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-4	-15	-1	-1	-1
재무현금흐름	-103	-13	69	-22	-31
차입금의 증가(감소)	32	89	70	0	0
자본의 증가(감소)	-135	-98	-29	-22	-31
배당금의 지급	135	98	29	22	31
총현금흐름	446	301	311	318	323
(-)운전자본증가(감소)	6	-183	-7	21	5
(-)설비투자	228	353	321	245	203
(+)자산매각	6	17	0	0	0
Free Cash Flow	218	148	-4	52	115
(-)기타투자	65	6	8	10	10
잉여현금	153	142	-11	42	105
NOPLAT	237	111	175	208	220
(+) Dep	186	174	194	202	203
(-)운전자본투자	6	-183	-7	21	5
(-)Capex	228	353	321	245	203
OpFCF	189	115	54	144	215

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,331	1,192	1,246	1,286	1,368
현금성자산	36	36	87	107	180
매출채권	593	590	599	603	606
재고자산	652	507	505	519	522
비유동자산	1,603	1,842	1,980	2,033	2,043
투자자산	226	239	236	246	256
유형자산	1,345	1,572	1,713	1,756	1,756
무형자산	33	31	31	31	31
자산총계	2,935	3,034	3,225	3,319	3,411
유동부채	1,625	1,751	1,829	1,829	1,833
매입채무	417	502	504	502	505
유동성이자부채	1,149	1,231	1,300	1,300	1,300
비유동부채	510	533	584	585	586
비유동이자부채	493	516	564	564	564
부채총계	2,135	2,284	2,414	2,414	2,418
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	257	351	438
자본조정	65	67	67	67	67
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	800	750	812	905	993

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	27,978	7,936	18,319	25,909	26,667
BPS	157,920	151,266	163,041	183,895	203,509
DPS	15,000	6,500	5,000	7,000	7,500
CFPS	99,612	67,151	69,336	70,965	72,099
ROA(%)	4.3	1.2	2.6	3.5	3.5
ROE(%)	19.1	5.1	11.6	14.9	13.7
ROIC(%)	10.3	4.6	6.9	7.9	8.2
Multiples(x, %)					
PER	11.9	50.3	18.0	12.7	12.4
PBR	2.1	2.6	2.0	1.8	1.6
PSR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	3.3	5.9	4.8	4.7	4.6
EV/EBITDA	6.2	10.1	7.1	6.3	5.9
배당수익률	4.5	1.6	1.5	2.1	2.3
안정성(%)					
부채비율	267.0	304.5	297.4	266.7	243.5
Net debt/Equity	200.8	228.2	219.0	194.2	169.6
Net debt/EBITDA	320.7	494.8	390.2	342.1	315.8
유동비율	81.9	68.1	68.1	70.3	74.7
이자보상배율(배)	6.4	2.1	2.8	3.3	3.5
자산구조(%)					
투하자본	90.1	89.9	88.9	88.3	86.0
현금+투자자산	9.9	10.1	11.1	11.7	14.0
자본구조(%)					
차입금	67.3	70.0	69.7	67.3	65.2
자기자본	32.7	30.0	30.3	32.7	34.8

[Compliance Notice]

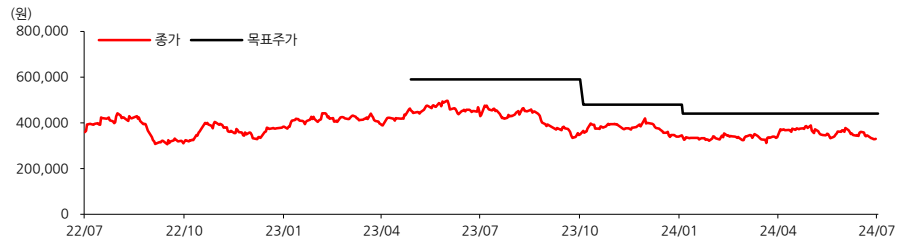
(공표일: 2024년 07월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[효성첨단소재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.23	2023.05.24	2023.07.17	2023.07.31	2023.09.13	2023.10.11
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	윤용식	590,000	590,000	590,000	590,000	590,000
일시	2023.10.30	2023.11.27	2024.01.17	2024.01.30	2024.04.29	2024.07.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	480,000	480,000	480,000	440,000	440,000	440,000
일시	2024.07.29					
투자의견	Buy					
목표가격	440,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.24	Buy	590,000	-25.93	-15.76
2023.10.30	Buy	480,000	-21.66	-12.71
2024.01.30	Buy	440,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%