

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 620,000원

현재가 (5/23) 462,500원

KOSPI (5/23)	2,567.55pt
시가총액	2,072십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	521,000원
최저가	306,500원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률 (2023F)	3.2%

주주구성	
효성 외 12 인	44.69%
국민연금공단	8.44%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12%	10%	0%
절대기준	13%	17%	-3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	620,000	590,000	▲
EPS(23)	28,934	28,189	▲
EPS(24)	41,408	36,146	▲

효성첨단소재 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성첨단소재 (298050)

탄소섬유, 15년의 집념이 빛을 발휘하고 있다

탄소섬유 업황, 중장기적으로 호조세 지속 전망

중국의 증설 확대에도 불구하고, 세계 탄소섬유 업황이 호조세를 지속하고 있다. 1) 풍력/항공/스포츠(레저)/압력 용기 등 다운스트림 수요의 세분화로 일부 제품군 수요 둔화에도 영향이 상대적으로 제한적이며, 2) 팬데믹이 진정되고 상업용 항공 여행이 회복되면서 항공용 탄소섬유에 대한 수요가 증가하고 있고, 3) 풍력 시장 성장 및 풍력 로터의 평균 직경 확대로 풍력용 탄소섬유 소비가 급증하였으며, 4) 세계 태양광 시장의 빠른 성장으로 흑연 제품 대비 강도가 강하고 수명이 긴 탄소/탄소 복합소재의 침투율이 상승하고 있고, 5) 스포츠/레저용 탄소섬유 시장도 중국 등 신흥국의 골프/라이딩/낚시/테니스용 수요 증가로 안정적인 성장을 지속하고 있기 때문이다. 한편 SCFT에 따르면 중국의 수요 증가, 유리섬유 대체 확대 및 신규 용도 확대 등으로 작년 11.8만톤의 세계 탄소섬유 수요는 2030년 40만톤으로 연평균 약 15%의 성장을 지속할 전망이다.

탄소섬유, 긴 ROI를 버틸 의지가 있는 업체만이 진입할 수 있다

탄소섬유 제조는 에너지 집약적 사업으로 2천톤의 단일 라인 건설 시 장비만 5~6천만불 수준의 비용이 발생한다. 그리고 신규 단일 라인 건설을 완료하고 정상 수율을 잡는데 일반적으로 2~3년의 기간이 걸린다. 이에 탄소섬유 생산업체들은 수요 증가에 발빠르게 대응하기가 어렵다. 그 결과 탄소섬유는 기술 개발에 필요한 인내, 큰 Capex 투입 및 매우 긴 ROI 게임을 할 의지가 필요한 사업이다. 이것이 신규 업체에게 강력한 진입 장벽으로 작용한다.

또한 핵심 원재료인 전구체(PAN/폴리아크릴로니트릴)의 신뢰할 수 있는 공급이 필요하고, 일반적으로 탄소섬유 라인은 특정 특성을 가진 특정 탄소섬유를 생산하도록 설계된다. 이에 탄소섬유 업체가 생산능력을 확대하기 위해서는 고객사로부터의 적극적 신호/약속이 필요한 점도 신규 진입을 제한하게 된다. 동사도 대규모 연구개발비 투입 후 1차 상업화 플랜트(+2천톤) 건설까지 5년의 시간의 걸렸고, 2013년

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,644	4,058	4,411
영업이익	437	315	311	381	448
세전이익	412	213	199	293	354
지배주주순이익	251	125	130	186	224
EPS(원)	55,960	27,978	28,934	41,408	50,012
증가율(%)	318,756.6	-50.0	3.4	43.1	20.8
영업이익률(%)	12.1	8.2	8.5	9.4	10.2
순이익률(%)	9.2	4.2	4.4	5.5	6.1
ROE(%)	54.7	19.1	17.4	21.9	22.8
PER	10.7	11.9	16.0	11.2	9.2
PBR	4.4	2.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.2	6.3	5.5

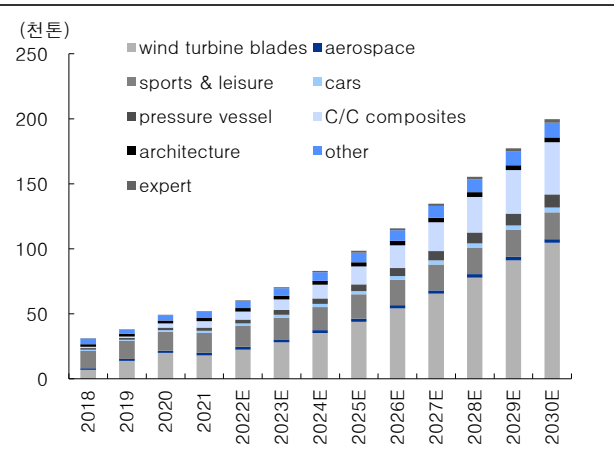
자료: Company data, IBK투자증권 예상

1호기 라인을 완공하고 Toray 등 경쟁사들의 압박 해소, 고객처의 트랙 레코드 획득 및 높은 수익성을 확보하기까지 10년의 시간이 필요하였다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 620,000원(상향)

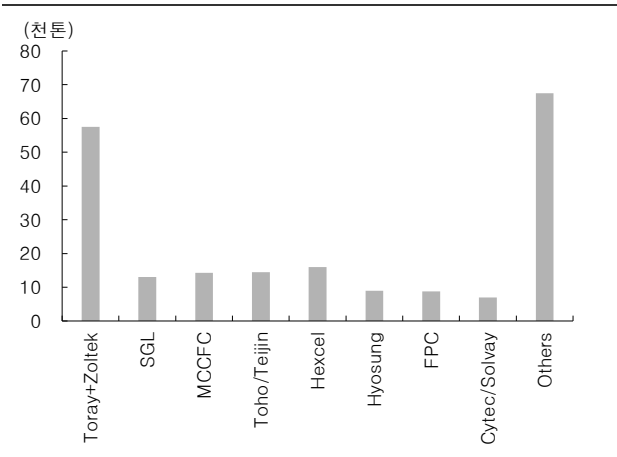
동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 소폭 상향 조정한다. 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1) 수익성이 급격히 좋아진 탄소섬유 생산능력을 2021~2024년 연평균 50% 이상 공격적으로 확대하고 있고, 2) 증설 추진으로 인하여 단위당 원가 감소가 예상되며, 3) 타 용도 대비 가격(\$72/Kg, 2021년 평균)이 약 3~4 배 이상 높은 항공용 그레이드 개발로 중장기적으로 판가 개선이 전망되고, 4) 중국에 기술 유출이 제한적인 후공정 설비/플랜트 건설로 성장률이 높은 중국 시장에 내년부터 직접 진출할 계획이며, 5) 최근 지속적 증설 추진으로 인한 수율 안정화 경험을 확보하였고, 6) 경쟁사/경쟁국 대비 톤당 투자비의 절감을 추진하고 있으며, 7) NB Latex 증설이 지연되는 가운데, 국내 AN 업체 증설로 원재료인 AN 가격 하락도 예상되고, 8) 최근 전력비/수출 운임 하락으로 추가적인 원가 감소가 전망되기 때문이다.

그림 1. 중국 탄소섬유 수요 추이/전망



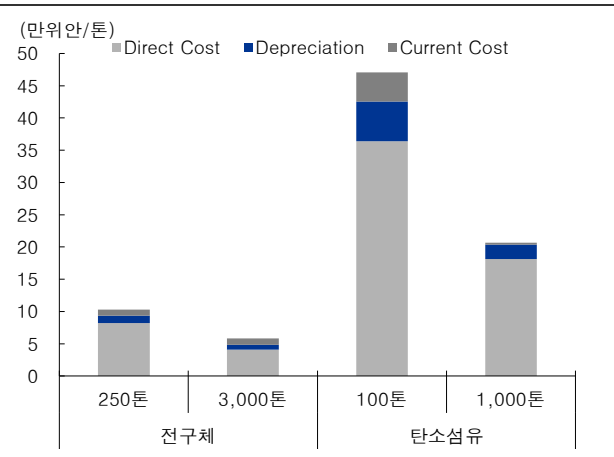
자료: SCFT, IBK투자증권

그림 2. 주요 탄소섬유 업체 생산능력 현황(2022년 기준 추정치)



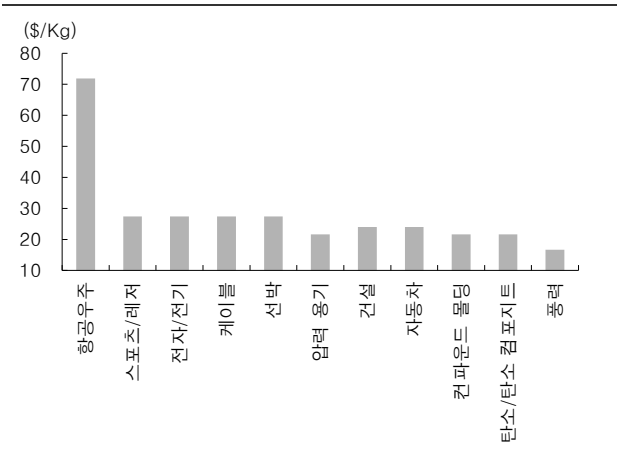
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. 중국 PAN 탄소섬유 업체 단위 당 원가 비교(증설 전/후)



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 탄소섬유 부문별 가격 현황(2021년 기준 평균치)



자료: SCFT, IBK투자증권

효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,644	4,058	4,411
증가율(%)	50.2	6.8	-5.1	11.4	8.7
매출원가	2,962	3,319	3,152	3,479	3,750
매출총이익	636	522	492	579	661
매출총이익률 (%)	17.7	13.6	13.5	14.3	15.0
판매비	199	207	181	197	213
판매비율(%)	5.5	5.4	5.0	4.9	4.8
영업이익	437	315	311	381	448
증가율(%)	1,178.4	-28.0	-1.2	22.6	17.5
영업이익률(%)	12.1	8.2	8.5	9.4	10.2
순금융손익	-32	-72	-81	-88	-94
이자손익	-34	-49	-81	-86	-93
기타	2	-23	0	-2	-1
기타영업외손익	7	-30	-31	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	412	213	199	293	354
법인세	82	53	40	70	85
법인세율	19.9	24.9	20.1	23.9	24.0
계속사업이익	330	160	159	223	269
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	159	223	269
증가율(%)	4,746.0	-51.4	-1.0	40.4	20.8
당기순이익률 (%)	9.2	4.2	4.4	5.5	6.1
지배주주당기순이익	251	125	130	186	224
기타포괄이익	49	29	17	0	0
총포괄이익	379	190	175	223	269
EBITDA	618	501	495	564	633
증가율(%)	193.4	-19.0	-1.2	14.0	12.2
EBITDA마진율(%)	17.2	13.0	13.6	13.9	14.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	55,960	27,978	28,934	41,408	50,012
BPS	134,823	157,920	175,512	201,960	237,013
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	10.7	11.9	16.0	11.2	9.2
PBR	4.4	2.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.9	6.4	7.2	6.3	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	50.2	6.8	-5.1	11.4	8.7
EPS증가율	318,756.6	-50.0	3.4	43.1	20.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	4.5	3.2	3.2	3.2
ROE	54.7	19.1	17.4	21.9	22.8
ROA	12.5	5.5	5.1	6.3	6.8
ROIC	18.0	7.7	7.2	9.9	11.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	303.1	267.0	275.5	260.3	240.1
순차입금 비율(%)	208.3	200.4	159.5	129.6	99.7
이자보상배율(배)	12.7	6.4	3.8	4.1	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.4	6.4	6.6	6.6
재고자산회전율	8.1	6.3	5.6	5.9	5.9
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,435	1,331	1,746	2,147	2,602
현금및현금성자산	34	24	377	650	972
유가증권	8	10	0	0	0
매출채권	653	549	585	640	697
재고자산	564	652	654	715	778
비유동자산	1,473	1,603	1,553	1,579	1,603
유형자산	1,224	1,345	1,437	1,454	1,470
무형자산	37	33	33	33	33
투자자산	8	15	17	18	20
자산총계	2,909	2,935	3,299	3,726	4,205
유동부채	1,745	1,625	1,889	2,058	2,233
매입채무및기타채무	309	272	316	345	376
단기차입금	1,105	1,074	1,186	1,297	1,411
유동성장기부채	56	70	80	80	80
비유동부채	443	510	532	634	735
사채	254	187	138	138	138
장기차입금	126	300	370	470	570
부채총계	2,187	2,135	2,421	2,692	2,968
지배주주지분	604	707	786	905	1,062
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	428	428	428
자본조정등	-2	-2	37	37	37
기타포괄이익누계액	52	67	0	0	0
이익잉여금	147	236	299	417	574
비지배주주지분	118	92	92	129	174
자본총계	722	800	879	1,034	1,236
비이자부채	642	498	642	702	763
총차입금	1,545	1,637	1,779	1,990	2,205
순차입금	1,504	1,603	1,402	1,340	1,232

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	235	350	355	321	366
당기순이익	330	160	159	223	269
비현금성 비용 및 수익	207	286	292	271	279
유형자산감가상각비	181	186	183	182	184
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-300	-46	8	-86	-89
매출채권의 감소	-183	138	-17	-55	-56
재고자산의 감소	-216	-71	19	-61	-63
매입채무등의 증가	97	-55	26	30	30
기타 영업현금흐름	-2	-50	-104	-87	-93
투자활동 현금흐름	-89	-252	-74	-222	-222
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-228	-210	-200	-200
유형자산의 감소	3	6	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-3	149	-2	-2
기타	57	-26	-14	-20	-20
재무활동 현금흐름	-164	-103	57	174	178
차입금의 증가(감소)	-126	-51	22	100	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-38	-52	35	74	78
기타 및 조정	4	-5	15	0	0
현금의 증가	-14	-10	353	273	322
기초현금	47	34	24	377	650
기말현금	34	24	377	650	972

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

