



# BUY(Maintain)

목표주가: 271,000원  
주가(9/13): 187,000원  
시가총액: 8,093억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (9/13)	2,286.23pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500원	177,000원
등락률	-24.44%	5.65%
수익률	절대	상대
1W	-7.4%	-9.0%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

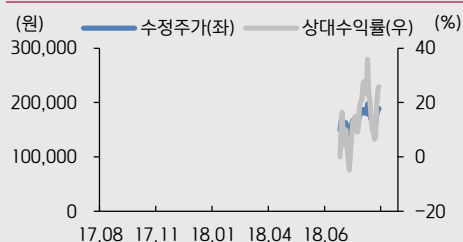
### Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	72천주
외국인 지분율	11.98%
배당수익률(18E)	1.96%
BPS(18E)	136,273원
주요 주주	조현준 외 11인 43.61%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	56,970	58,753	62,006
보고영업이익	2,345	2,808	3,068
핵심영업이익	2,345	2,808	3,068
EBITDA	4,258	4,781	5,150
세전이익	1,357	1,790	1,993
순이익	1,059	1,396	1,554
지배주주지분순이익	1,059	1,396	1,554
EPS(원)	24,467	32,264	35,920
증감률(%YoY)	N/A	31.9	11.3
PER(배)	7.6	5.8	5.2
PBR(배)	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.2	5.8	5.7
보고영업이익률(%)	4.1	4.8	4.9
핵심영업이익률(%)	4.1	4.8	4.9
ROE(%)	18.0	19.6	19.0
순부채비율(%)	313.6	276.0	261.7

### Price Trend



# 호성티앤씨 (298020)

## 경쟁사 대비 이익은 2.6배, 시가총액은 0.7배



호성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 603억원으로 작년 대비 21.4% 증가할 전망입니다. 주력 제품인 스판덱스의 스프레드가 원재료 가격 하락으로 개선될 것으로 예상되기 때문입니다. 한편 동사의 주가는 올해 기준 PER 7.6배, PBR 1.4배로 ROE 18.0%를 고려하면 과도하게 저평가되어 있다고 판단됩니다. 또한 올해 마진율이 견고한 베트남 동나이 타이어코드(PET) 증설 효과도 고려할 필요가 있어 보입니다.

### >>> 올해 3분기 영업이익, 작년 대비 21.4% 증가 전망

호성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 603억원으로 작년 대비 21.4% 증가하며, 호실적을 기록할 전망이다. 스판덱스/NF3부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 스판덱스부문은 판가가 보합 수준을 유지하고 있지만, 주요 원재료인 BDO/MDI가 하락세를 보이고 있어, 3분기 스판덱스 스프레드는 개선될 것으로 추정된다. 중국 BDO 가격은 중국 업체들의 정기보수 후 재가동 및 천연가스 물류 차질 해소로 2분기 이후 하락세를 보이고 있으며, MDI 가격은 3분기 수요 성수기에도 불구하고, 중국 신규 MDI 설비(BASF/Huntsman 합작) 가동, 일본 Tosoh의 재가동, Dow Chemical의 불가항력 선언 해제 등으로 약세를 보이고 있다. 2) NF3부문(중국 취저우 네오켄)은 가동률 개선으로 작년 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 다만 3) 나이론/폴리에스터원사부문은 고수익 제품 판매 비중 확대에도 불구하고, 원재료 가격 상승 영향으로 부진한 실적이 예상된다.

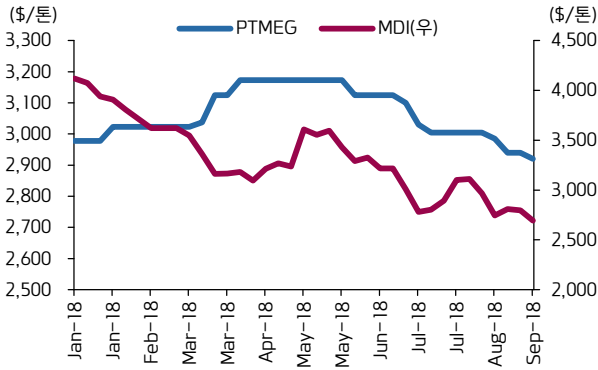
### >>> 올해 하반기, 중국 스판덱스 신증설 계획 지연 예상

올해 상반기 4.5만톤의 중국 스판덱스 신증설과 하반기 8.7만톤의 추가 신증설 계획으로 중국 스판덱스 업황이 부정적으로 전환되었다. 이에 올해 상반기 재고일수는 작년 하반기 대비 9일 증가한 40일 수준까지 증가하였다. 하지만 올해 하반기 계획되어 있던 8.7만톤의 중국 신증설 계획 중 Ruyi/Hengshen의 공급(7.5만톤 규모)은 환경 규제 및 자금 조달 문제로 내년으로 연기될 것으로 보인다. 올해 하반기에는 상반기 대비 스판덱스 공급 과잉 경쟁은 둔화될 것으로 예상된다.

### >>> 경쟁사 대비 과도한 저평가

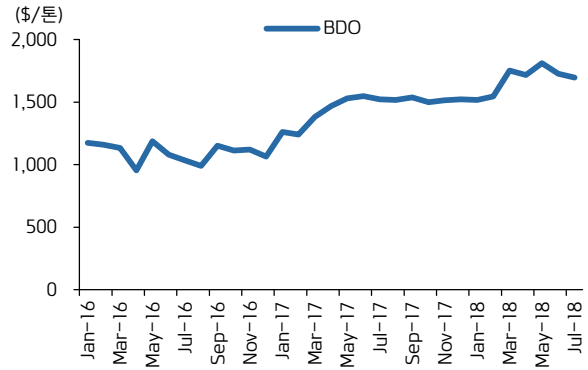
동사에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 271,000원을 유지한다. 현재 동사의 시가총액(8,093억원)은 올해 기준 PER 7.6배, PBR 1.4배로 ROE 18.0%를 감안하며 과도하게 저평가되어 있다고 판단된다. 한편 동사 대비 스판덱스 생산능력이 약 50% 정도에 불과하고, 제품 포트폴리오도 열위인 중국 Zhejiang Huafeng(올해 추정 영업이익 897억원, 올해 추정 PER 24.7배)은 현재 시가총액이 1.2조원에 육박한다. 또한 동사는 올해 중국 광동/취저우 플랜트 증설을 통하여, 중국 내 생산능력이 Zhejiang Huafeng을 상회하게 된다.

중국 PTMEG/MDI 가격 추이



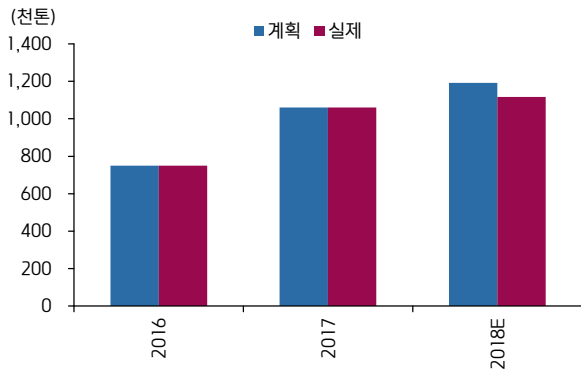
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 BDO 가격 추이



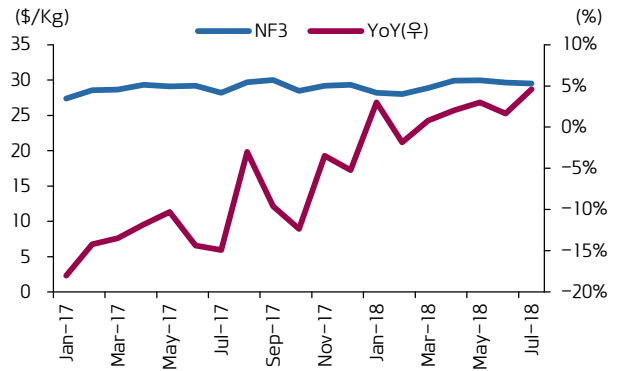
자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 생산능력 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 NF3 가격 추이



자료: 각사, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2017	2018E	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,168	1,247	1,256	1,392	1,341	1,429	1,476	1,451	5,063	5,697	5,875	6,201
섬유	566	586	598	631	615	629	667	635	2,381	2,546	2,527	2,716
무역 기타	602	661	658	760	726	800	808	816	2,682	3,151	3,348	3,484
영업이익	65	83	50	49	57	58	60	58	246	234	281	307
섬유	61	58	41	42	40	37	40	38	201	155	195	212
무역 기타	4	25	9	8	18	21	20	20	45	79	86	94
영업이익률	5.5%	6.6%	4.0%	3.5%	4.3%	4.1%	4.1%	4.0%	4.9%	4.1%	4.8%	4.9%
섬유	10.8%	9.9%	6.8%	6.6%	6.5%	5.9%	6.1%	6.0%	8.4%	6.1%	7.7%	7.8%
무역 기타	0.6%	3.7%	1.4%	1.0%	2.4%	2.7%	2.5%	2.5%	1.7%	2.5%	2.6%	2.7%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
매출액	56,970	58,753	62,006
섬유	25,456	25,269	27,162
무역 기타	31,514	33,484	34,844
매출원가	52,630	53,888	56,767
매출총이익	4,340	4,866	5,239
매출총이익률(%)	7.6	8.3	8.4
판매비및관리비	1,995	2,057	2,171
영업이익	2,345	2,808	3,068
영업이익률(%)	4.1	4.8	4.9
섬유	1,552	1,950	2,124
무역 기타	792	859	943
영업외손익	-987	-1,018	-1,075
법인세차감전이익	1,357	1,790	1,993
법인세차감전이익률(%)	2.4	3.0	3.2
법인세비용	299	394	438
유호법인세율(%)	22.0	22.0	22.0
당기순이익	1,059	1,396	1,554
당기순이익률(%)	1.9	2.4	2.5
지배주주지분순이익	1,059	1,396	1,554
지배주주지분순이익률(%)	1.9	2.4	2.5
EBITDA	4,258	4,781	5,150
EBITDA margin(%)	7.5	8.1	8.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,942	1,484	1,509
투자활동현금흐름	-1,787	-1,940	-1,891
재무활동현금흐름	1,841	1,497	1,440
현금및현금성자산의순증가	1,942	1,484	1,509
기초현금및현금성자산	838	2,780	4,264
기말현금및현금성자산	2,780	4,264	5,773

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,521	20,498	22,905
현금및현금성자산	2,780	4,264	5,773
매출채권및유동채권	9,887	10,197	10,761
재고자산	5,117	5,277	5,569
기타유동자산	737	760	802
비유동자산	18,650	20,590	22,481
투자자산	2,957	2,957	2,957
유형자산 등	15,693	17,633	19,524
자산총계	37,171	41,088	45,386
유동부채	21,752	22,434	23,675
비유동부채	9,520	11,520	13,520
부채총계	31,273	33,954	37,196
자본금	216	216	216
주식발행초과금	4,028	4,028	4,028
이익잉여금	1,052	2,290	3,342
기타자본	601	601	601
자본총계	5,897	7,135	8,187

투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	24,467	32,264	35,920
BPS	136,273	164,867	189,172
주당 EBITDA	98,389	110,484	118,997
CFS	68,671	77,853	84,032
DPS	3,670	11,615	12,931
주가배수(배)			
PER	7.6	5.8	5.2
PBR	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	5.8	5.7
PCFR	2.7	2.4	2.2

Compliance Notice

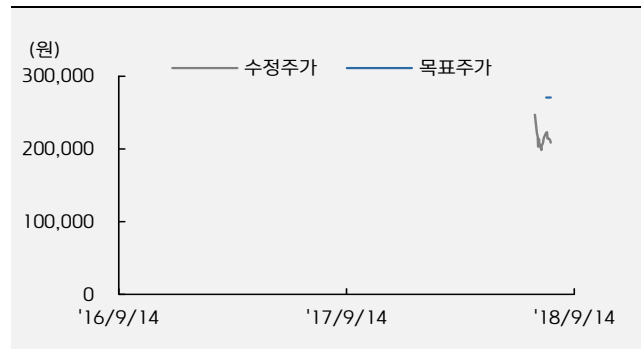
- 당사는 9월 13일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2018/09/03	Buy(Initiate)	271,000원	6개월	-33.2	-32.1
	2018/09/14	Buy(Maintain)	271,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%