



BUY(Maintain)

목표주가: 271,000원
주가(10/17): 166,500원
시가총액: 7,206억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/17)	2,167.51pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500원	160,000원
등락률	-32.73%	4.06%
수익률	절대	상대
1W	-12.8%	-7.4%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

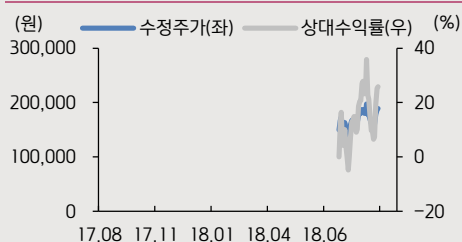
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 지분율	11.56%
배당수익률(18E)	2.23%
BPS(18E)	136,533원
주요 주주	조현준 외 11인 43.61%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	56,970	58,753	62,006
보고영업이익	2,359	2,812	3,068
핵심영업이익	2,359	2,812	3,068
EBITDA	4,272	4,784	5,150
세전이익	1,372	1,793	1,993
순이익	1,070	1,399	1,554
지배주주지분순이익	1,070	1,399	1,554
EPS(원)	24,727	32,320	35,920
증감률(%YoY)	N/A	30.7	11.1
PER(배)	6.7	5.2	4.6
PBR(배)	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.0	5.6	5.6
보고영업이익률(%)	4.1	4.8	4.9
핵심영업이익률(%)	4.1	4.8	4.9
ROE(%)	18.1	19.6	19.0
순부채비율(%)	312.8	275.3	261.2

Price Trend



기업브리프

호성티앤씨 (298020)

3분기, 스판덱스 원가 감소 효과



호성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 611억원으로 작년 대비 23.0% 증가할 전망입니다. 1) 스판덱스부문은 주요 원재료인 BDO/MDI 가격 하락으로 원가가 개선되었고, 중국 취저우 플랜트 증설로 물량 증가 효과가 발생하였으며, 2) 적자가 컸던 중국 NF3부문도 가동률 개선으로 흑자전환이 예상되기 때문입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 작년 대비 23.0% 증가 전망

호성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 611억원으로 작년 대비 23.0% 증가하며, 호실적을 기록할 전망이다. 스판덱스부문의 원가 감소와 중국 NF3 플랜트의 가동률 개선에 기인한다.

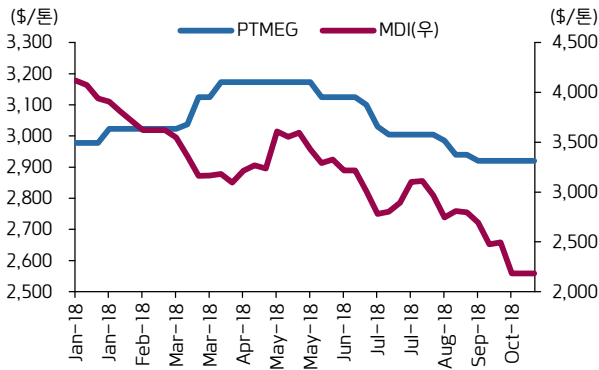
원재료 가격 상승에 따른 나이론/폴리에스터원사부문의 실적 부진에도 불구하고, 1) 스판덱스부문은 주요 원재료인 BDO/MDI가 하락세를 보이고 있어, 3분기 스프레드는 개선되었다. 역대 BDO 가격은 중국 업체들의 정기보수 마무리와 생산 문제 해결로 인한 공급 증가 및 구매 업체들의 높은 재고 인식으로 하락세를 보이고 있고, MDI 가격은 계절적 성수기에도 불구하고, 역대/외 생산 차질 플랜트들의 재가동 및 신규 플랜트의 가동 등으로 약세를 보이고 있다. 참고로 BDO와 MDI 가격은 올해 5월 말 이후 각각 16.5%, 36.3% 하락하였다. 한편 올해 10월에는 약 4.1천만 달러가 투자된 중국 자싱 PTMEG 플랜트가 가동될 전망이다. 이에 동사의 PTMEG 자급률은 추가적으로 개선될 것으로 보인다. 또한 중국 취저우 스판덱스 증설로 일부 물량 증가 효과도 올해 3분기에 발생한 것으로 추정된다.

2) 작년 3분기 약 -26.0%의 영업이익률을 기록하였던, NF3부문(중국 취저우 네오켄)은 플랜트 가동률 개선 등으로 올해 3분기에는 5% 수준의 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다. 올해 4분기에도 고객사 인증 작업 등으로 추가적인 이익률 개선이 있을 것으로 판단된다. 한편 동사는 일부 디보팅넥킹을 통하여 NF3 생산능력을 1,300톤으로 기존 대비 소폭 증가 시킨 것으로 보인다.

>>> 내년 2분기, 인도 신규 스판덱스 플랜트 완공

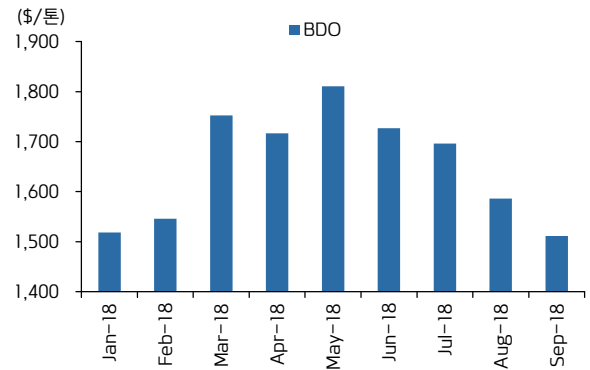
동사는 약 1.3억 달러를 투자하여 인도에 1.8만톤 규모의 스판덱스 플랜트를 건설할 계획이다. 수요 성장성이 큰 인도 시장의 직접 진출 및 인근 국가(방글라데시 등)에 수출을 동시에 진행할 계획이다. 양산 시점은 내년 2분기이다. 한편 플랜트 신설로 2020년 동사의 인도 시장 점유율은 70~80%까지 확대될 전망이다. 인도의 덤핑 관세율이 높아진 타 중국/한국/대만 업체 대비 판매 경쟁력이 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

중국 PTMEG/MDI 가격 추이



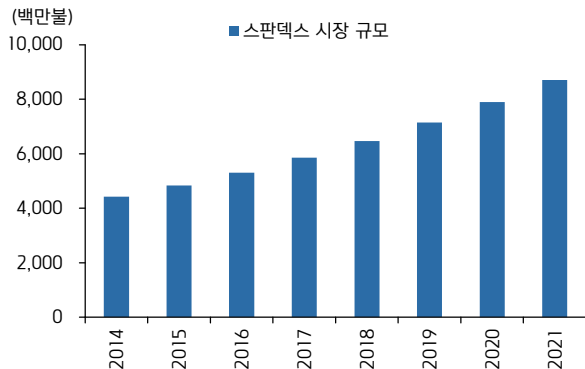
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 BDO 가격 추이



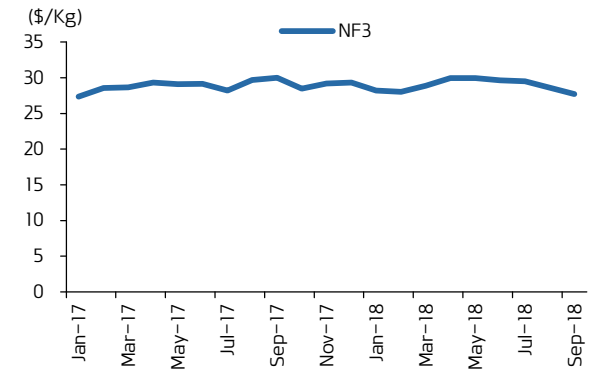
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 스판덱스 시장 규모 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 NF3 가격 추이



자료: KITA, 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	236	281	307
섬유	61	58	41	42	40	37	40	38	201	155	195	212
무역 기타	4	25	9	8	18	21	21	21	45	81	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%	2.6%	2.6%	1.7%	2.6%	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	52,616	53,885	56,767
매출총이익	4,354	4,869	5,239
매출총이익률(%)	7.6	8.3	8.4
판매비및관리비	1,995	2,057	2,171
영업이익	2,359	2,812	3,068
영업이익률(%)	4.1	4.8	4.9
섬유	1,552	1,950	2,124
무역 기타	807	862	943
영업외손익	-987	-1,018	-1,075
법인세차감전이익	1,372	1,793	1,993
법인세차감전이익률(%)	2.4	3.1	3.2
법인세비용	302	395	438
유효법인세율(%)	22.0	22.0	22.0
당기순이익	1,070	1,399	1,554
당기순이익률(%)	1.9	2.4	2.5
지배주주지분순이익	1,070	1,399	1,554
지배주주지분순이익률(%)	1.9	2.4	2.5
EBITDA	4,272	4,784	5,150
EBITDA margin(%)	7.5	8.1	8.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,952	1,486	1,509
투자활동현금흐름	-1,787	-1,940	-1,891
재무활동현금흐름	1,839	1,496	1,440
현금및현금성자산의순증가	1,952	1,486	1,509
기초현금및현금성자산	838	2,790	4,276
기말현금및현금성자산	2,790	4,276	5,784

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,531	20,509	22,917
현금및현금성자산	2,790	4,276	5,784
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	37,181	41,100	45,398
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	1,064	2,302	3,353
기타자본	601	601	601
자본총계	5,909	7,147	8,198

투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	24,727	32,320	35,920
BPS	136,533	165,144	189,429
주당 EBITDA	98,723	110,555	118,997
CFS	68,932	77,908	84,032
DPS	3,709	11,635	12,931
주가배수(배)			
PER	6.7	5.2	4.6
PBR	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.6	5.6
PCFR	2.4	2.1	2.0

Compliance Notice

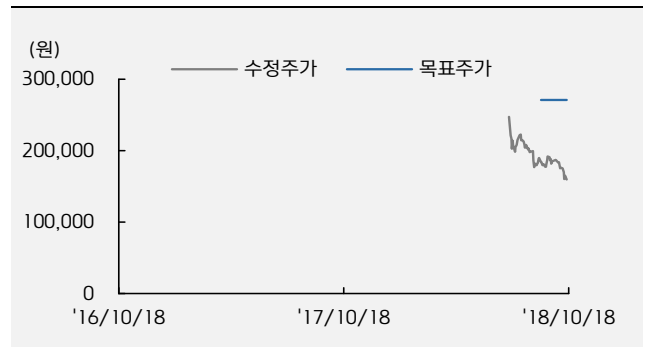
- 당사는 10월 17일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-33.0	-31.0
	2018/09/14	Buy(Maintain)	271,000원	6개월	-33.6	-29.2
	2018/10/18	Buy(Maintain)	271,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%