



BUY(Maintain)

목표주가: 271,000원

주가(12/10): 183,000원

시가총액: 7,920억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/10)	2,052.97pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500원	157,000원
등락률	-26.06%	16.56%
수익률	절대	상대
1W	5.5%	7.2%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

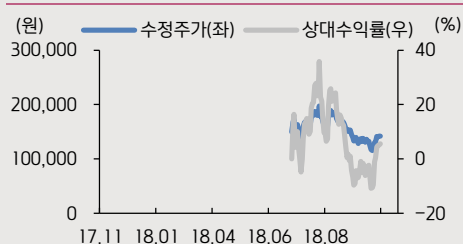
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	12.51%
배당수익률(18E)	2.10%
BPS(18E)	137,446원
주주	조현준 외 11인
주주	43.61%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	57,487	59,652	62,941
보고영업이익	2,419	2,751	3,001
핵심영업이익	2,419	2,751	3,001
EBITDA	4,349	4,754	5,115
세전이익	1,423	1,717	1,910
순이익	1,110	1,339	1,490
지배주주지분순이익	1,110	1,339	1,490
EPS(원)	25,640	30,950	34,427
증감률(%YoY)	N/A	20.7	11.2
PER(배)	7.1	5.9	5.3
PBR(배)	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	5.9	5.8
보고영업이익률(%)	4.2	4.6	4.8
핵심영업이익률(%)	4.2	4.6	4.8
ROE(%)	18.7	18.8	18.3
순부채비율(%)	312.1	279.7	267.1

Price Trend



실적 Preview

호성티앤씨 (298020)

벌어지는 제품 스프레드



호성티앤씨의 주요 원재료인 TPA, BDO, PTMEG, 카프로락탐, MDI, MEG 가격이 최근 급락세에 있습니다. 이에 올해 4분기~내년 1분기에 동사의 주요 섬유제품 스프레드 개선 효과가 예상됩니다. 한편 동사는 스판덱스 시장 점유율 1위를 지속하기 위하여, 내년 2분기에 인도 신규 플랜트(1.8만톤)를 가동할 전망입니다. 참고로 인도 스판덱스 시장은 10% 이상의 시장 성장률을 지속하고 있습니다.

>>> 올해 4분기 영업이익, YoY +31.8% 증가 전망

호성티앤씨의 올해 4분기 영업이익은 651억원으로 작년 대비 31.8% 증가할 전망이다.

1) 주요 원재료인 PTMEG, MDI, 카프로락탐, TPA, MEG, BDO 등의 가격이 모두 하락하며, 스판덱스/PET원사/나일론원사 등 전 섬유제품군들의 마진이 전 분기 대비 개선될 것으로 예상되고, 2) 증설한 스판덱스 플랜트(3.6만톤, 중국 Quzhou)가 4분기 실적에 온기 반영될 것으로 전망되며, 3) 베트남 DongNai 신규 플랜트 가동으로 PET 타이어코드 판매량이 증가할 것으로 보이고, 4) 중국 Jiaxing PTMEG 플랜트 가동으로 PTMEG-BDO 스프레드 흡수 효과 및 비스판덱스향 PTMEG 판매 확대가 예상되기 때문이다. 한편 중국 Quzhou 네오캠(NF3)은 최근 원재료 가격 상승에도 불구하고, 가동률 개선으로 전 분기와 유사한 실적이 예상된다.

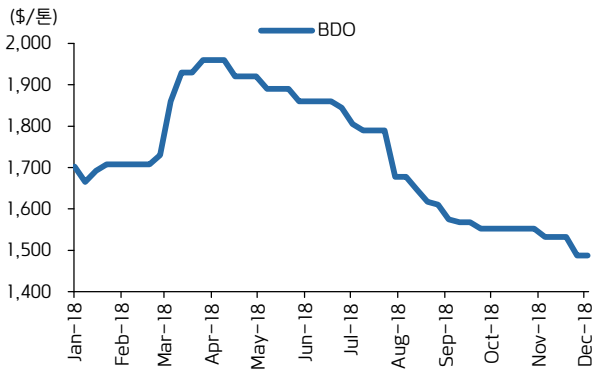
참고로 동사의 원재료 가격 관련 원가 민감도로는 각 원재료 가격이 톤당 \$100 하락하면, PTMEG는 약 120억원, MDI는 약 40억원, 카프로락탐은 약 100억, TPA는 약 80억, MEG는 약 150억원, BDO는 약 180억원의 구매 비용 감소 효과가 발생하는 것으로 추정된다.

>>> 내년, 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 신규 플랜트 건설로 2020년 동사의 인도 시장 점유율은 70~80%까지 확대될 전망이다. 인도의 덤핑 관세율이 높아진 중국/한국/대만 업체 대비 판매 경쟁력이 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

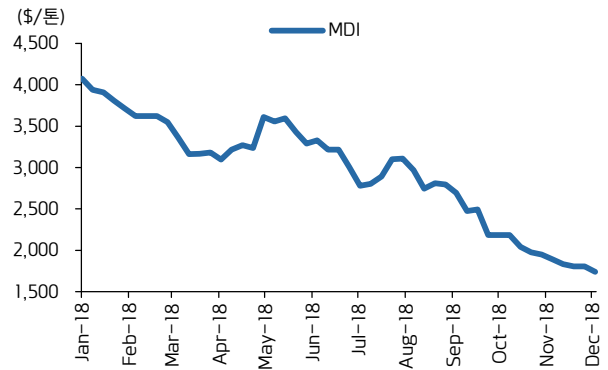
참고로 인도 시장은 현재 수요가 약 3만톤 수준으로 중국의 6% 수준에 불과하지만, 기저귀 보급률 등의 증가로 향후 수요 성장률은 10% 수준을 기록할 것으로 전망된다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 271,000원 유지한다.

중국 BDO 가격 추이



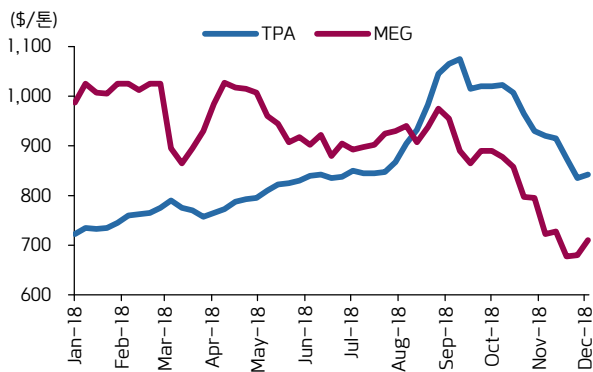
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이



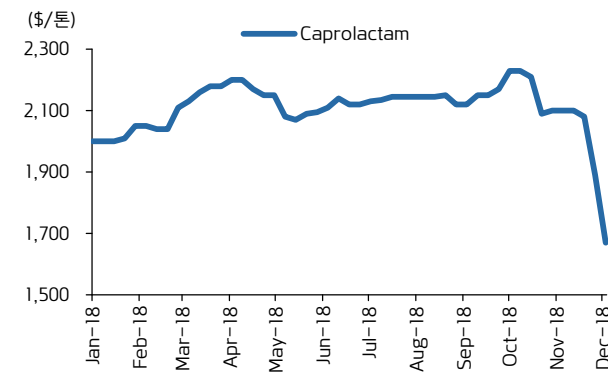
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

국내 TPA/MEG 가격 추이



자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

국내 카프로락탐 가격 추이



자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망

(십억원)		2017				2018				2017	2018E	2019E	2020E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액		1,168	1,247	1,256	1,392	1,341	1,429	1,505	1,473	5,063	5,749	5,965	6,294
	섬유	566	586	598	631	615	629	675	635	2,381	2,554	2,527	2,716
	무역 기타	602	661	658	760	726	800	830	838	2,682	3,195	3,438	3,578
영업이익		65	83	50	49	57	58	61	65	246	242	275	300
	섬유	61	58	41	42	40	37	39	44	201	159	187	204
	무역 기타	4	25	9	8	18	21	22	21	45	82	88	96
영업이익률		5.5%	6.6%	4.0%	3.5%	4.3%	4.1%	4.1%	4.4%	4.9%	4.2%	4.6%	4.8%
	섬유	10.8%	9.9%	6.8%	6.6%	6.5%	5.9%	5.8%	6.9%	8.4%	6.2%	7.4%	7.5%
	무역 기타	0.6%	3.7%	1.4%	1.0%	2.4%	2.7%	2.7%	2.5%	1.7%	2.6%	2.6%	2.7%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
매출액	57,487	59,652	62,941
섬유	25,536	25,269	27,162
무역 기타	31,950	34,383	35,779
매출원가	53,055	54,812	57,736
매출총이익	4,432	4,840	5,205
매출총이익률(%)	7.7	8.1	8.3
판매비및관리비	2,013	2,089	2,204
영업이익	2,419	2,751	3,001
영업이익률(%)	4.2	4.6	4.8
섬유	1,594	1,873	2,041
무역 기타	825	878	960
영업외손익	-996	-1,034	-1,091
법인세차감전이익	1,423	1,717	1,910
법인세차감전이익률(%)	2.5	2.9	3.0
법인세비용	313	378	420
유호법인세율(%)	22.0	22.0	22.0
당기순이익	1,110	1,339	1,490
당기순이익률(%)	1.9	2.2	2.4
지배주주지분순이익	1,110	1,339	1,490
지배주주지분순이익률(%)	1.9	2.2	2.4
EBITDA	4,349	4,754	5,115
EBITDA margin(%)	7.6	8.0	8.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,067	1,474	1,460
투자활동현금흐름	-1,770	-1,927	-1,890
재무활동현금흐름	1,834	1,518	1,464
현금및현금성자산의순증가	2,067	1,474	1,460
기초현금및현금성자산	838	2,905	4,379
기말현금및현금성자산	2,905	4,379	5,839

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,788	20,861	23,229
현금및현금성자산	2,905	4,379	5,839
매출채권및유동채권	9,977	10,353	10,923
재고자산	5,163	5,358	5,653
기타유동자산	744	772	814
비유동자산	18,633	20,560	22,450
투자자산	2,957	2,957	2,957
유형자산 등	15,675	17,603	19,492
자산총계	37,421	41,421	45,679
유동부채	21,950	22,777	24,032
비유동부채	9,520	11,520	13,520
부채총계	31,470	34,297	37,553
자본금	216	216	216
주식발행초과금	4,028	4,028	4,028
이익잉여금	1,103	2,276	3,284
기타자본	601	601	601
자본총계	5,948	7,121	8,129

투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	25,640	30,950	34,427
BPS	137,446	164,550	187,835
주당 EBITDA	100,502	109,857	118,183
CFS	70,246	77,236	83,264
DPS	3,846	11,142	12,394
주가배수(배)			
PER	7.1	5.9	5.3
PBR	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.1	5.9	5.8
PCFR	2.6	2.4	2.2

Compliance Notice

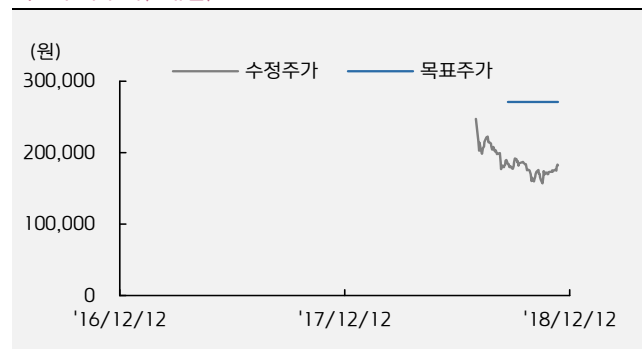
- 당사는 12월 11일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 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	-34.6	-29.2
	2018/11/01	Buy(Maintain)	271,000원	6개월	-34.3	-29.2
	2018/12/12	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%