



# BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원  
주가(01/30): 174,500원  
시가총액: 7,552억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (01/30)	2,206.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500원	157,000원
등락률	-29.49%	11.15%
수익률	절대	상대
1W	-5.7%	-12.7%
6M	-21.2%	-18.1%
1Y	N/A	N/A

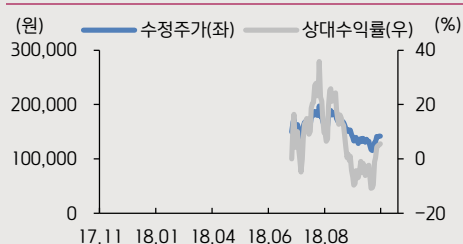
### Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	11천주
외국인 지분율	13.19%
배당수익률(18E)	1.55%
BPS(18E)	129,881원
주요 주주	(주)효성 외 9인 43.93%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018E	2019E	2020E
매출액	56,623	55,239	58,349
보고영업이익	2,182	2,340	2,636
핵심영업이익	2,182	2,340	2,636
EBITDA	4,083	4,195	4,595
세전이익	1,117	1,301	1,539
순이익	782	1,015	1,200
지배주주지분순이익	782	1,015	1,200
EPS(원)	18,075	23,456	27,735
증감률(%YoY)	N/A	29.8	18.2
PER(배)	9.7	7.4	6.3
PBR(배)	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	6.4	6.3
보고영업이익률(%)	3.9	4.2	4.5
핵심영업이익률(%)	3.9	4.2	4.5
ROE(%)	13.9	15.6	16.3
순부채비율(%)	332.5	298.5	290.6

### Price Trend



# 효성티앤씨 (298020)

## 무역 기타부문, 일회성 비용 발생



효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 414억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 섬유부문은 원가 하락 효과가 일부 발생하였지만 비수기 효과에 따라 물량이 감소하였습니다. 또한 무역 기타부문은 NF3가 견고한 실적을 기록하였지만, 무역/상사부문의 재고평가손실이 발생하였습니다.

### >>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회

효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 414억원으로 우리의 추정치 및 시장 기대치를 하회하였다. 섬유부문은 원가 하락 효과가 있었지만 비수기 효과가 발생하였고, 무역 기타부문의 일회성 비용 증가에 기인한다.

섬유부문의 영업이익은 327억원으로 전 분기 대비 16.2% 감소하였다. 주요 원재료인 PTMEG, MDI, 카프로락탐, TPA, MEG, BDO 등의 가격이 모두 하락하며, 스판덱스/PET원사/나일론원사 등 섬유제품군들의 스프레드 개선 효과가 발생하였지만, 1) 미/중 무역 분쟁 영향으로 중국 OEM 업체들의 수요가 감소하면서 전반적인 판매량이 감소하였고, 2) 12월 중국 스판덱스 법인 재고 처리 비용이 발생하였으며, 3) 나일론사업부문도 적자를 지속하였기 때문이다.

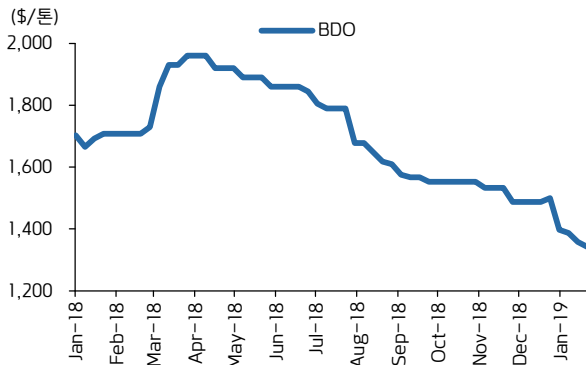
무역 기타부문의 영업이익은 87억원으로 전 분기 대비 크게 감소하였다. 중국 Quzhou 네오켄(NF3)은 최근 원재료 가격 상승에도 불구하고, 가동률 개선으로 전 분기 대비 이익률 개선이 있었다. 하지만 1) 무역/상사부문에서 철강/화학제품의 판가 하락에 따른 판매 유보로 재고평가손실 약 40억원이 발생하였고, 2) 동나이 타이어보강재부문도 수요 부진 및 연말 타이어업체 재고 조정 여파로 매출액/영업이익이 감소하였다.

### >>> PTMEG 자급으로 경쟁사 대비 높은 스판덱스 마진 확보

작년 10월에는 약 4.1천만 달러가 투자된 중국 자생 PTMEG 플랜트가 가동하였다. 이에 동사의 PTMEG 생산능력은 18만톤으로 증가하였다. 동사는 원단위 고려 시 스판덱스 생산에 투입되는 PTMEG의 약 70% 정도를 자체 생산하게 된다. 이에 동사의 스판덱스 스프레드 계산 시 PTMEG 보다는 BDO를 고려한 통합 스프레드를 적용하는 것이 합리적이다.

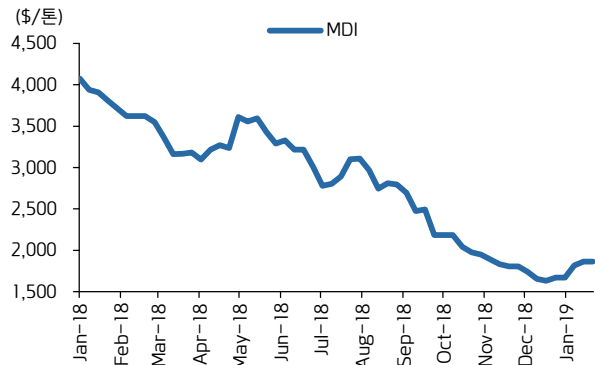
동사가 타사 대비 스판덱스 마진율이 높은 것은 제품 믹스 다변화 요인도 존재하나, PTMEG를 상당부분 자급하는 것도 한 요인으로 작용하고 있다. 동사는 스판덱스 증설에 맞춰, 원재료인 PTMEG도 지속적으로 증설할 계획이다.

중국 BDO 가격 추이



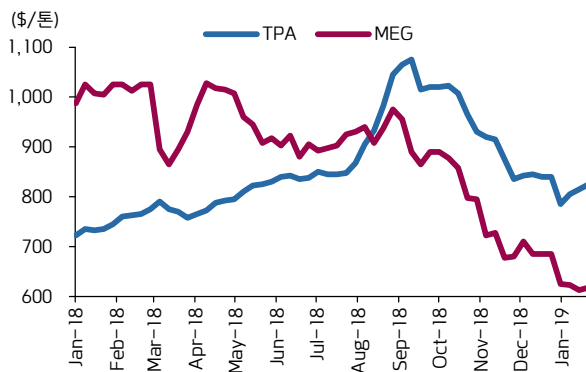
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이



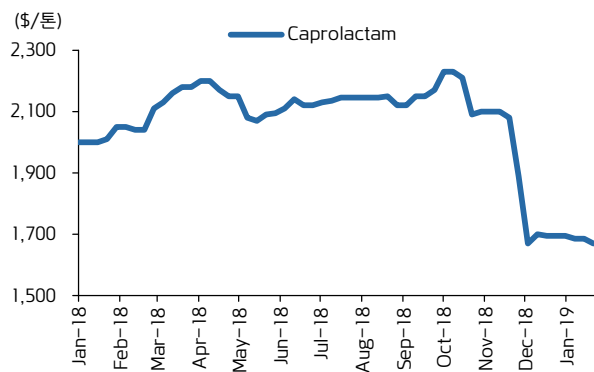
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 TPA/MEG 가격 추이



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 카프로락탐 가격 추이



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	Annual			
매출액	1,168	1,247	1,256	1,392	1,341	1,429	1,505	1,387	5,063	5,662	5,524	5,835
첨유	566	586	598	631	615	629	675	656	2,381	2,575	2,527	2,716
무역 기타	602	661	658	760	726	800	830	731	2,682	3,087	2,997	3,119
영업이익	65	83	50	49	57	58	61	41	246	218	234	264
첨유	61	58	41	42	40	37	39	33	201	148	169	184
무역 기타	4	25	9	8	18	21	22	9	45	70	65	80
영업이익률	5.5%	6.6%	4.0%	3.5%	4.3%	4.1%	4.1%	3.0%	4.9%	3.9%	4.2%	4.5%
첨유	10.8%	9.9%	6.8%	6.6%	6.5%	5.9%	5.8%	5.0%	8.4%	5.8%	6.7%	6.8%
무역 기타	0.6%	3.7%	1.4%	1.0%	2.4%	2.7%	2.7%	1.2%	1.7%	2.3%	2.2%	2.6%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
매출액	56,623	55,239	58,349
섬유	25,748	25,269	27,162
무역 기타	30,874	29,970	31,187
매출원가	52,458	50,965	53,670
매출총이익	4,164	4,274	4,679
매출총이익률(%)	7.4	7.7	8.0
판매비및관리비	1,982	1,934	2,043
영업이익	2,182	2,340	2,636
영업이익률(%)	3.9	4.2	4.5
섬유	1,483	1,688	1,839
무역 기타	699	652	796
영업외손익	-1,065	-1,038	-1,097
법인세차감전이익	1,117	1,301	1,539
법인세차감전이익률(%)	2.0	2.4	2.6
법인세비용	335	286	339
유효법인세율(%)	30.0	22.0	22.0
당기순이익	782	1,015	1,200
당기순이익률(%)	1.4	1.8	2.1
지배주주지분순이익	782	1,015	1,200
지배주주지분순이익률(%)	1.4	1.8	2.1
EBITDA	4,083	4,195	4,595
EBITDA margin(%)	7.2	7.6	7.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,612	706	1,272
투자활동현금흐름	-1,799	-2,046	-1,896
재무활동현금흐름	1,883	1,635	1,568
현금및현금성자산의순증가	1,612	706	1,272
기초현금및현금성자산	838	2,450	3,156
기말현금및현금성자산	2,450	3,156	4,429

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,095	18,419	20,551
현금및현금성자산	2,450	3,156	4,429
매출채권및유동채권	9,827	9,587	10,126
재고자산	5,086	4,961	5,241
기타유동자산	733	715	755
비유동자산	18,662	20,708	22,604
투자자산	2,957	2,957	2,957
유형자산 등	15,704	17,751	19,647
자산총계	36,757	39,127	43,155
유동부채	21,620	21,092	22,279
비유동부채	9,520	11,520	13,520
부채총계	31,140	32,612	35,799
자본금	216	216	216
주식발행초과금	4,028	4,028	4,028
이익잉여금	776	1,674	2,508
기타자본	601	601	601
자본총계	5,621	6,519	7,353

투자지표

(단위: 원, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)			
EPS	18,075	23,456	27,735
BPS	129,881	150,626	169,916
주당 EBITDA	94,354	96,930	106,179
CFS	62,010	66,318	73,009
DPS	2,711	8,444	9,984
주가배수(배)			
PER	9.7	7.4	6.3
PBR	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.4	6.4	6.3
PCFR	2.8	2.6	2.4

Compliance Notice

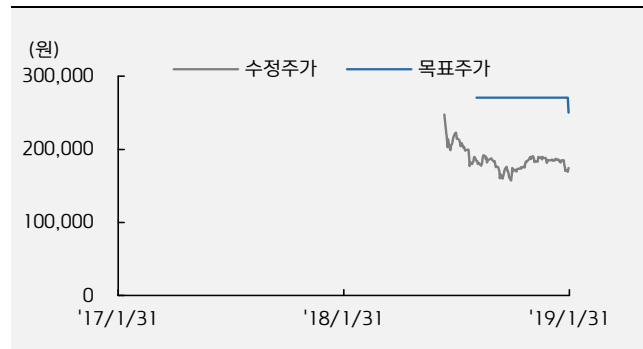
- 당사는 1월 30일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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	-33.6	-29.2
	2019/01/31	Buy(Maintain)	250,000원	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%