



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(04/04): 175,000원

시가총액: 7,573억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/04)	2,206.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500원	157,000원
등락률	-29.3%	11.5%
수익률	절대	상대
1W	3.9%	3.1%
6M	-0.3%	2.8%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	12천주
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(18E)	0.5%
BPS(18E)	114,177원
주요 주주	효성 외 9인
	43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,359.1	5,868.6	6,127.8	
영업이익	125.1	244.1	276.7	
EBITDA	229.2	379.7	419.3	
세전이익	48.5	145.7	175.0	
순이익	31.5	113.6	136.5	
자배주주지분순이익	21.2	113.6	136.5	
EPS(원)	8,492	26,255	31,546	
증감률(%YoY)	NA	209.2	20.2	
PER(배)	21.8	7.0	5.8	
PBR(배)	1.98	1.61	1.31	
EV/EBITDA(배)	11.7	6.4	5.7	
영업이익률(%)	3.7	4.2	4.5	
ROE(%)	5.3	25.3	24.8	
순부채비율(%)	368.2	267.3	219.3	

Price Trend



실적 Preview

효성티앤씨 (298020)

올해 1분기, 실적 턴어라운드 전망



효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 582억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 이익 개선이 예상됩니다. BDO/MDI/TPA/MEG/카프로락탐 등 원재료 가격 하락으로 주요 섬유 제품 스프레드가 개선되었고, 무역 기타부문도 일화성 비용 소멸, 타이어코드/NF3의 가동률 개선으로 전 분기 대비 증익폭이 클 것으로 예상되기 때문입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 40.5% 증가 전망

효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 582억원으로 전 분기 대비 40.5% 증가할 전망이다. 주요 원재료 가격 하락에 따른 스프레드 개선 및 전 분기 다운스트림 재고조정 진행에 따른 기저효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

1) 섬유부문 영업이익은 403억원으로 전 분기 대비 23.3% 증가할 전망이다. 중국 춘절에 따른 조업 일수 감소 및 ASP 하락(QoQ -4%)에도 불구하고, 주요 원재료인 BDO/MDI 가격 급락으로 스판덱스 스프레드가 개선되었고, 카프로락탐/TPA/MEG 가격 하락으로 나이론/폴리에스터부문도 실적이 전 분기 대비 개선될 것으로 예상되기 때문이다.

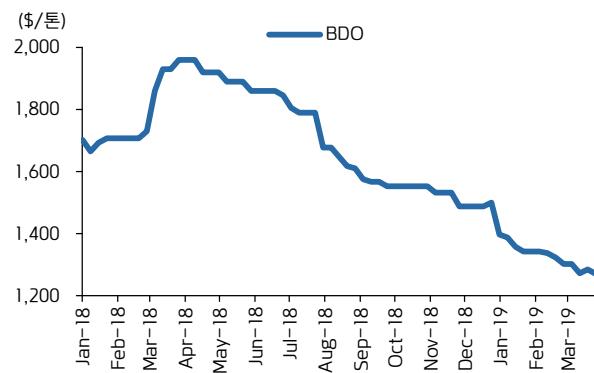
2) 무역 기타부문 영업이익은 178억원으로 전 분기 대비 105.0% 증가할 전망이다. 전 분기 대비 철강/화학 트레이딩 관련 재고평가손실이 감소하고, TPA/MEG 가격 하락 및 증설분 가동률 개선으로 타이어보강재(동나이) 실적 개선이 예상되며, 취저우 네오켐(NF3)도 가동률 상승으로 두 자리 수 마진율을 기록할 것으로 전망되기 때문이다.

한편 동사는 올해 인도 스판덱스 신설, 베트남 동나이 타이어코드/모터/테크 앤 설비 증설 등의 효과가 실적에 추가될 전망이다.

>>> 스판덱스부문, 올해 증익 전망

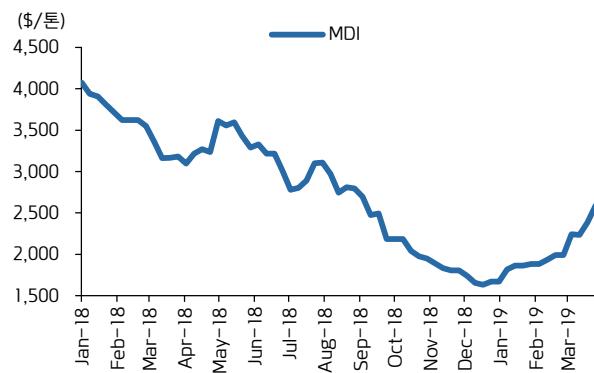
최근 중국 Bailu의 3~4만톤 규모 스판덱스 신규 설비 가동에도 불구하고, 급증하였던 중국 스판덱스 재고가 감소하고 있다. 전방 섬유 OEM 업체들의 가동률 개선 및 소규모 스판덱스 플랜트의 구조조정이 확대되고 있기 때문이다. 한편 올해 하반기 Huafeng의 6만톤 증설 플랜트 가동이 계획되어 있으나, 실제 가동 여부는 아직 불확실성이 존재한다. 올해 스판덱스 수급은 양호한 수요 등을 고려할 경우 작년 대비 개선될 가능성이 커 보인다. 또한 최근 판가가 하락 추세이나, 동사의 스판덱스부문은 1) BDO/MDI 등 원재료 가격 하향 안정화, 2) 기저귀용 등 고부가 차별화 제품 판매 확대, 3) 인도 스판덱스 신설로 인한 인도 내수시장 공략 확대로 작년 대비 증익을 기록할 전망이다.

중국 BDO 가격 추이



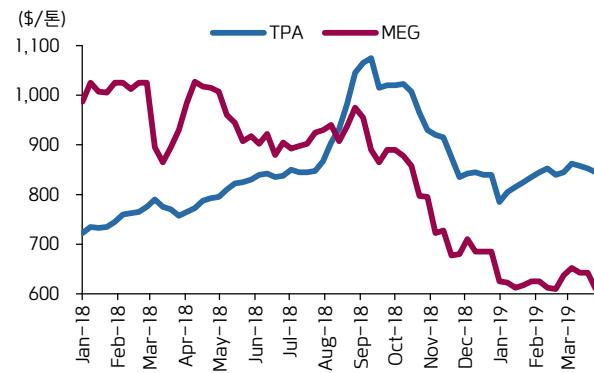
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이



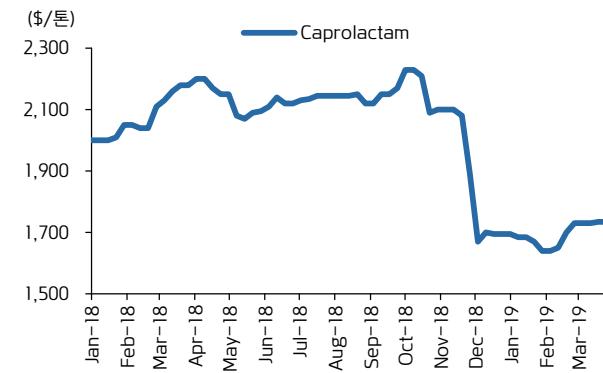
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 TPA/MEG 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 카프로락탐 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,341	1,429	1,505	1,387	1,419	1,430	1,496	1,523	5,063	5,662	5,869	6,128
설유	615	629	675	656	638	640	698	717	2,381	2,575	2,694	2,824
무역 기타	726	800	830	731	782	790	798	806	2,682	3,087	3,175	3,304
영업이익	57	58	61	41	58	62	69	55	246	218	244	277
설유	40	37	39	33	40	44	49	39	201	148	172	188
무역 기타	18	21	22	9	18	19	20	15	45	70	72	89
영업이익률	4.3%	4.1%	4.1%	3.0%	4.1%	4.4%	4.6%	3.6%	4.9%	3.9%	4.2%	4.5%
설유	6.5%	5.9%	5.8%	5.0%	6.3%	6.8%	7.0%	5.5%	8.4%	5.8%	6.4%	6.6%
무역 기타	2.4%	2.7%	2.7%	1.2%	2.3%	2.4%	2.5%	1.9%	1.7%	2.3%	2.3%	2.7%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	3,359.1	5,868.6	6,127.8	6,261.9	
매출원가	3,103.3	5,401.2	5,617.9	5,742.6	
매출총이익	255.8	467.3	509.8	519.3	
판관비	130.7	223.2	233.1	238.3	
영업이익	125.1	244.1	276.7	281.0	
EBITDA	229.2	379.7	419.3	430.0	
영업외손익	-76.6	-98.4	-101.6	-104.7	
이자수익	1.3	5.4	7.0	8.7	
이자비용	45.5	47.9	50.3	52.7	
외환관련이익	47.6	64.7	66.4	68.2	
외환관련손실	78.4	119.1	123.2	127.5	
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	
법인세차감전이익	48.5	145.7	175.0	176.3	
법인세비용	17.0	32.0	38.5	38.8	
계속사업순손익	31.5	113.6	136.5	137.5	
당기순이익	31.5	113.6	136.5	137.5	
지배주주순이익	21.2	113.6	136.5	137.5	
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	74.7	4.4	2.2	
영업이익 증감율	NA	95.1	13.4	1.6	
EBITDA 증감율	NA	65.7	10.4	2.6	
지배주주순이익 증감율	NA	435.8	20.2	0.7	
EPS 증감율	NA	209.2	20.2	0.7	
매출총이익률(%)	7.6	8.0	8.3	8.3	
영업이익률(%)	3.7	4.2	4.5	4.5	
EBITDA Margin(%)	6.8	6.5	6.8	6.9	
지배주주순이익률(%)	0.6	1.9	2.2	2.2	

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산					
현금 및 현금성자산	84.7	433.9	562.8	712.0	
단기금융자산	22.3	22.3	22.3	22.3	
매출채권 및 기타채권	771.7	880.3	919.2	939.3	
재고자산	517.3	586.9	612.8	626.2	
기타유동자산	54.4	54.3	54.2	54.3	
비유동자산					
투자자산	1,710.8	1,738.1	1,795.4	1,846.4	
유형자산	38.5	1.4	1.4	1.4	
무형자산	1,439.5	1,504.0	1,561.3	1,612.3	
기타비유동자산	75.9	75.9	75.9	75.9	
자산총계	3,138.8	3,693.4	3,944.4	4,178.2	
유동부채					
매입채무 및 기타채무	643.2	1,007.4	1,045.0	1,064.5	
단기금융부채	1,325.9	1,325.9	1,325.9	1,325.9	
기타유동부채	25.5	25.5	25.5	25.4	
비유동부채					
장기금융부채	657.3	757.3	857.3	957.3	
기타비유동부채	573.8	673.8	773.8	873.8	
부채총계	2,651.9	3,116.1	3,253.7	3,373.2	
자본지분					
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	
자본잉여금	406.1	406.1	406.1	406.1	
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	
기타포괄손익누계액	-40.1	-59.0	-77.8	-96.7	
이익잉여금	19.0	128.3	260.5	393.7	
비지배지분	83.2	83.2	83.2	83.2	
자본총계	486.9	577.4	690.7	805.0	

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	115.7	536.4	355.5	378.4	
당기순이익	0.0	113.6	136.5	137.5	
비현금항목의 가감	177.0	262.3	279.1	288.8	
유형자산감가상각비	104.1	135.6	142.7	149.0	
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	72.9	126.7	136.4	139.8	
영업활동자산부채증감	-58.4	186.0	-27.2	-14.1	
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-108.6	-38.9	-20.1	
재고자산의감소	-58.0	-69.5	-25.9	-13.4	
매입채무및기타채무의증가	31.2	364.1	37.6	19.5	
기타	12.8	0.0	0.0	-0.1	
기타현금흐름	-2.9	-25.5	-32.9	-33.8	
투자활동 현금흐름	-150.0	-113.0	-150.2	-150.2	
유형자산의 취득	-176.9	-200.0	-200.0	-200.0	
유형자산의 처분	39.6	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 순취득	-1.7	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-38.5	37.1	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	-22.3	0.0	0.0	0.0	
기타	49.8	49.9	49.8	49.8	
재무활동 현금흐름	-163.8	95.7	95.7	95.7	
차입금의 증가(감소)	-160.8	100.0	100.0	100.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-3.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	-4.3	-4.3	-4.3	
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타현금흐름	-0.6	-169.8	-172.2	-174.7	
현금 및 현금성자산의 순증가	-198.7	349.2	128.8	149.2	
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	433.9	562.8	
기말현금 및 현금성자산	84.7	433.9	562.8	712.0	

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	8,492	26,255	31,546	31,772	
BPS	93,276	114,177	140,370	166,789	
CFPS	83,348	86,876	96,042	98,504	
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	
주가배수(배)					
PER	21.8	7.0	5.8	5.8	
PER(최고)	34.9	7.3			
PER(최저)	18.2	6.1			
PBR	1.98	1.61	1.31	1.10	
PBR(최고)	3.17	1.68			
PBR(최저)	1.66	1.40			
PSR	0.14	0.14	0.13	0.13	
PCFR	2.2	2.1	1.9	1.9	
EV/EBITDA	11.7	6.4	5.7	5.5	
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	13.7	3.8	3.2	3.1	
배당수익률(%),보통주,현금)	0.5	0.5	0.5	0.5	
ROA	1.0	3.3	3.6	3.4	
ROE	5.3	25.3	24.8	20.7	
ROIC	5.2	9.0	10.3	10.1	
매출채권권회전율	8.7	7.1	6.8	6.7	
재고자산회전율	13.0	10.6	10.2	10.1	
부채비율	544.7	539.7	471.1	419.0	
순차입금비율	368.2	267.3	219.3	182.0	
이자보상배율	2.7	5.1	5.5	5.3	
총차입금	1,899.7	1,999.7	2,099.7	2,199.7	
순차입금	1,792.7	1,543.5	1,514.7	1,465.4	
NOPLAT	229.2	379.7	419.3	430.0	
FCF	20.2	312.0	131.3	154.1	

Compliance Notice

- 당사는 4월 4일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
(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	-32.3	-31.2	
	2019/02/20	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-27.3	-20.6	
	2019/04/05	Buy(Maintain)	240,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%