효성티앤씨 (298020)

예상 보다 훨씬 견고한 실적 흐름

BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(05/30): 138,500원

시가총액: 5,994억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/30)		2,038.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500원	138,500원
등락률	-44.0%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-16.6%	-9.8%
6M	-25.7%	-23.6%
1Y	N/A	N/A

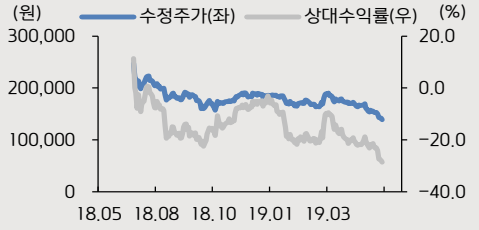
Company Data

발행주식수		4,328천주
일평균 거래량(3M)		12천주
외국인 지분율		11.0%
배당수익률(19E)		0.7%
BPS(19E)		112,268원
주요 주주	효성 외 9인	43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액		3,359.1	6,011.5	6,214.7
영업이익		125.1	233.8	254.9
EBITDA		229.2	369.4	397.6
세전이익		48.5	135.1	152.9
순이익		31.5	105.4	119.2
지배주주지분순이익		21.2	105.4	119.2
EPS(원)		8,492	24,345	27,554
증감률(%YoY)		NA	186.7	13.2
PER(배)		21.8	5.7	5.0
PBR(배)		1.98	1.23	1.03
EV/EBITDA(배		11.7	6.1	5.6
영업이익률(%)		3.7	3.9	4.1
ROE(%)		5.3	23.7	22.3
순부채비율(%)		368.2	275.3	232.9

Price Trend



미국-중국 무역 분쟁 지속 움직임에도 불구하고, 효성티앤씨의 올해 2분기 실적은 전 분기 대비 개선세를 기록할 전망입니다. BDO를 포함한 주요 원재료 가격 하락으로 제품 스프레드가 확대되고 있고, 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하고 있으며, 시장의 수요 감소 전망에도 불구하고 판매량이 전 분기 대비 증가하고 있기 때문입니다. 또한 PTMEG 증설 등 수직계열화 확대, 중국 증치세 인하에 따른 BDO 구매 비용 감소도 스판덱스 실적에 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 보입니다.

>>> 올해 2분기, 무역 분쟁 이슈에도 실적 개선 전망

효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 605억원으로 어닝 서프라이즈를 기록한 전 분기 대비 10.6% 증가할 전망이다. 미국-중국 무역 분쟁 해결 지연으로 섬유부문의 수요 둔화 가능성 대두 및 중국을 비롯한 세계 스판덱스 가격 하락 움직임에도 불구하고, 판매량, 제조원가, 환율 요인 등이 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다.

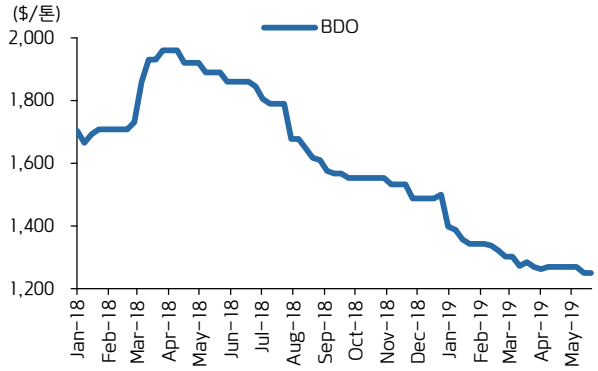
1) 섬유부문 주력 제품인 스판덱스의 경우 원재료인 BDO/MDI 투입 가격 하락 등으로 마진의 추가적인 개선이 예상된다. 그리고 동사는 규모의 경제 지속 및 기저귀용 등 고부가 제품 라인업 강화로 제품 ASP가 타 경쟁사들 평균 대비 약 43% 이상 프리미엄 거래되고 있는 것으로 추정된다. 또한 동사는 베트남 PTMEG 플랜트를 2만톤 증설하였다. 이에 동사의 베트남 PTMEG 플랜트는 10만톤으로 확대되며, 스판덱스의 원재료 통합 효과가 강화될 전망이다. 한편 동사는 PTMEG의 추가적인 경쟁력 확대를 위하여, 기존 스판덱스용 자가소비 외에 TPE, TPU 등 비섬유용 판매(한국/유럽 등)를 늘릴 계획이다. 그리고 중국의 증치세 인하로 중국 BDO 구입 단가가 하락한 점도 향후 PTMEG의 경제성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

2) 기타부문은 동나이 타이어코드 증설 분 가동으로 판매 물량 증가, 원재료 래깅 효과에 따른 타이어코드 원가 개선 및 무수불산 가격 하락으로 인한 중국 취저우 네오켐(NF3)의 실적 턴어라운드로 견고한 실적 흐름이 예상된다.

>>> 신규 인도 스판덱스 플랜트, 올해 3분기 가동 전망

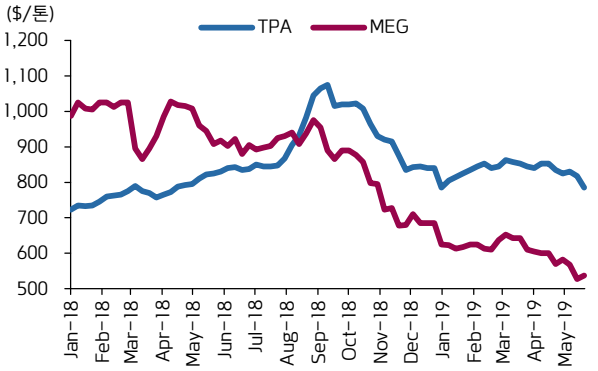
약 1억 달러가 투자된 동사의 인도 스판덱스 플랜트(연산 1.8만톤)는 올해 7~8월에 완공 및 상업 가동에 들어갈 것으로 예상된다. 이에 동사는 올해도 세계 1위 스판덱스 시장 점유율을 지속할 것으로 보인다. 한편 인도 스판덱스 시장은 2012년부터 연평균 16% 수준의 수요 성장을 지속하고 있으며, 특히 플랜트가 건설되는 마하라슈트라는 인도 내 섬유 시장의 50% 이상을 점유하고 있는 지역으로 가동 후 고객처 확보에는 큰 문제가 없을 것으로 판단된다.

중국 BDO 가격 추이



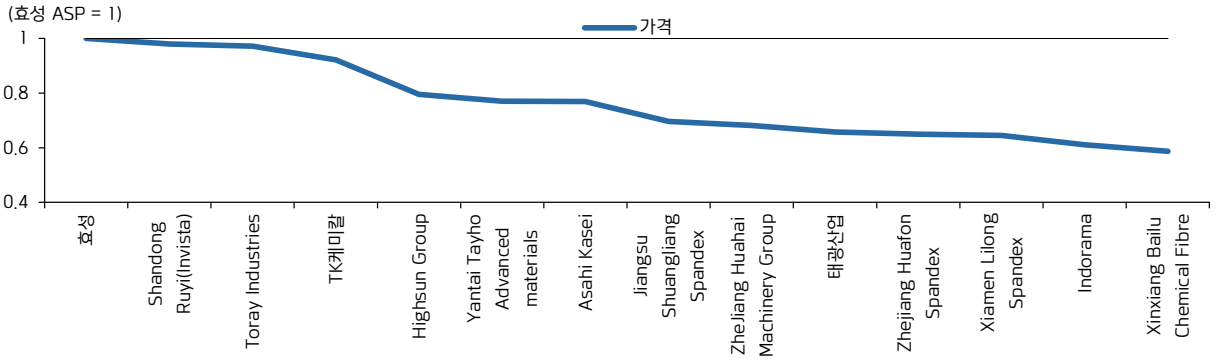
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 TPA/MEG 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

주요 스판덱스 업체 ASP 비교



자료: 각사, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)		2018*				2019				2017*	2018*	2019E	2020E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액		1,341	1,429	1,505	1,387	1,410	1,490	1,553	1,557	5,063	5,662	6,012	6,215
	섬유	615	629	675	656	650	722	778	774	2,381	2,720	2,924	3,002
	무역 기타	726	800	830	731	760	768	776	783	2,682	2,942	3,088	3,213
영업이익		57	58	61	41	55	60	66	52	246	218	234	255
	섬유	40	37	39	33	39	45	49	38	201	175	171	183
	무역 기타	18	21	22	9	16	16	17	14	45	43	62	72
영업이익률		4.3%	4.1%	4.1%	3.0%	3.9%	4.1%	4.3%	3.4%	4.9%	3.9%	3.9%	4.1%
	섬유	6.5%	5.9%	5.8%	5.0%	6.0%	6.2%	6.4%	4.9%	8.4%	6.4%	5.9%	6.1%
	무역 기타	2.4%	2.7%	2.7%	1.2%	2.1%	2.0%	2.2%	1.8%	1.7%	1.5%	2.0%	2.2%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액		3,359.1	6,011.5	6,214.7	6,272.9
매출원가		3,103.3	5,549.1	5,723.3	5,777.1
매출총이익		255.8	462.4	491.3	495.8
판관비		130.7	228.6	236.4	238.7
영업이익		125.1	233.8	254.9	257.1
EBITDA		229.2	369.4	397.6	406.1
영업외손익		-76.6	-98.7	-102.1	-105.3
이자수익		1.3	5.1	6.5	8.2
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
종속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-1.6	-1.5	-1.5	-1.5
법인세차감전이익		48.5	135.1	152.9	151.8
법인세비용		17.0	29.7	33.6	33.4
계속사업순손익		31.5	105.4	119.2	118.4
당기순이익		31.5	105.4	119.2	118.4
지배주주순이익		21.2	105.4	119.2	118.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		NA	79.0	3.4	0.9
영업이익 증감율		NA	86.9	9.0	0.9
EBITDA 증감율		NA	61.2	7.6	2.1
지배주주순이익 증감율		NA	397.2	13.1	-0.7
EPS 증감율		NA	186.7	13.2	-0.7
매출총이익율(%)		7.6	7.7	7.9	7.9
영업이익률(%)		3.7	3.9	4.1	4.1
EBITDA Margin(%)		6.8	6.1	6.4	6.5
지배주주순이익률(%)		0.6	1.8	1.9	1.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산		1,428.1	1,967.8	2,136.1	2,288.7
현금 및 현금성자산		84.7	410.7	528.1	666.2
단기금융자산		22.3	22.3	22.3	22.3
매출채권 및 기타채권		771.7	901.7	932.2	940.9
재고자산		517.3	601.2	621.5	627.3
기타유동자산		54.4	54.2	54.3	54.3
비유동자산		1,710.8	1,738.1	1,795.4	1,846.4
투자자산		38.5	1.4	1.4	1.4
유형자산		1,439.5	1,504.0	1,561.3	1,612.3
무형자산		75.9	75.9	75.9	75.9
기타비유동자산		156.9	156.8	156.8	156.8
자산총계		3,138.8	3,705.9	3,931.5	4,135.2
유동부채		1,994.6	2,379.5	2,409.0	2,417.4
매입채무 및 기타채무		643.2	1,028.1	1,057.6	1,066.1
단기금융부채		1,325.9	1,325.9	1,325.9	1,325.9
기타유동부채		25.5	25.5	25.5	25.4
비유동부채		657.3	757.3	857.3	957.3
장기금융부채		573.8	673.8	773.8	873.8
기타비유동부채		83.5	83.5	83.5	83.5
부채총계		2,651.9	3,136.8	3,266.3	3,374.7
지배지분		403.7	485.9	581.9	677.2
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	120.0	234.9	349.1
비지배지분		83.2	83.2	83.2	83.2
자본총계		486.9	569.1	665.2	760.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름		115.7	513.1	344.1	367.3
당기순이익		0.0	105.4	119.2	118.4
비현금항목의 가감		177.0	260.3	274.7	284.0
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	124.7	132.0	135.0
영업활동자산부채증감		-58.4	171.0	-21.3	-6.1
매출채권및기타채권의감소		-44.4	-130.0	-30.5	-8.7
재고자산의감소		-58.0	-83.8	-20.3	-5.8
매입채무및기타채무의증가		31.2	384.9	29.5	8.4
기타		12.8	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름		-2.9	-23.6	-28.5	-29.0
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	325.9	117.4	138.1
기초현금 및 현금성자산		283.5	84.7	410.7	528.1
기말현금 및 현금성자산		84.7	410.7	528.1	666.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS		8,492	24,345	27,554	27,364
BPS		93,276	112,268	134,469	156,479
CFPS		83,348	84,492	91,019	92,979
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER		21.8	5.7	5.0	5.1
PER(최고)		34.9	7.9		
PER(최저)		18.2	5.6		
PBR		1.98	1.23	1.03	0.89
PBR(최고)		3.17	1.71		
PBR(최저)		1.66	1.22		
PSR		0.14	0.10	0.10	0.10
PCFR		2.2	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA		11.7	6.1	5.6	5.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)		13.7	4.1	3.6	3.6
배당수익률(%,보통주,현금)		0.5	0.7	0.7	0.7
ROA		1.0	3.1	3.1	2.9
ROE		5.3	23.7	22.3	18.8
ROIC		5.2	8.6	9.4	9.2
매출채권회전율		8.7	7.2	6.8	6.7
재고자산회전율		13.0	10.7	10.2	10.0
부채비율		544.7	551.2	491.0	443.8
순차입금비율		368.2	275.3	232.9	198.7
이자보상배율		2.7	4.9	5.1	4.9
총차입금		1,899.7	1,999.7	2,099.7	2,199.7
순차입금		1,792.7	1,566.8	1,549.3	1,511.2
NOPLAT		229.2	369.4	397.6	406.1
FCF		20.2	289.0	120.2	143.4

Compliance Notice

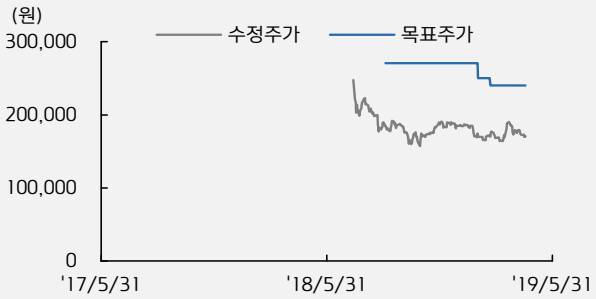
- 당사는 5월 30일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이동욱은 기업설명회에 동사의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
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	-32.3	-31.2
	2019/02/20	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-27.3	-20.6
	2019/04/05	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-30.0	-20.6
	2019/05/31	Buy(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

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