



## BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(10/10): 161,000원

시가총액: 6,968억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

|               |            |          |
|---------------|------------|----------|
| KOSPI (10/10) | 2,028.15pt |          |
| 52 주 주가동향     | 최고가        | 최저가      |
| 최고/최저가 대비     | 191,000원   | 137,000원 |
| 등락률           | -15.7%     | 17.5%    |
| 수익률           | 절대         | 상대       |
| 1W            | 5.6%       | 5.8%     |
| 6M            | -7.2%      | 1.8%     |
| 1Y            | -5.3%      | 4.1%     |

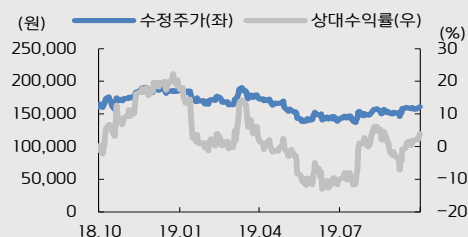
## Company Data

|             |               |
|-------------|---------------|
| 발행주식수       | 4,328천주       |
| 일평균 거래량(3M) | 14천주          |
| 외국인 지분율     | 11.1%         |
| 배당수익률(19E)  | 2.8%          |
| BPS(19E)    | 114,694원      |
| 주요 주주       | 효성 외 5인 43.9% |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E |
|----------------|---------|---------|---------|-------|
| 매출액            | 3,359.1 | 6,076.7 | 6,400.9 |       |
| 영업이익           | 125.1   | 306.9   | 351.5   |       |
| EBITDA         | 229.2   | 442.5   | 494.1   |       |
| 세전이익           | 48.5    | 209.9   | 252.8   |       |
| 순이익            | 31.5    | 163.7   | 189.6   |       |
| 지배주주지분순이익      | 21.2    | 131.0   | 151.7   |       |
| EPS(원)         | 8,492   | 30,262  | 35,042  |       |
| 증감률(%YoY)      | NA      | 256.4   | 15.8    |       |
| PER(배)         | 21.8    | 5.3     | 4.6     |       |
| PBR(배)         | 1.98    | 1.39    | 1.13    |       |
| EV/EBITDA(배)   | 11.7    | 5.3     | 4.7     |       |
| 영업이익률(%)       | 3.7     | 5.1     | 5.5     |       |
| ROE(%)         | 5.3     | 29.1    | 27.4    |       |
| 순부채비율(%)       | 368.2   | 249.9   | 192.5   |       |

## Price Trend



## 기업브리프

## 효성티앤씨 (298020)

Huafeng 대비 시가총액은 0.4배, 이익은 3배



효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 854억원으로 작년 대비 39.7% 증가할 전망입니다. 주력 제품인 스판덱스의 스프레드가 원재료 가격 하락으로 개선될 것으로 예상되기 때문입니다. 한편 동사의 주가는 올해 기준 PER 5.3배, PBR 1.4배로 ROE 29.1%를 고려하면 과도하게 저평가되어 있다고 판단됩니다. 올해 실적 개선에 근거해, 동사에 대한 목표주가를 기존 대비 18.2% 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 상향, 경쟁사 대비 과도한 저평가

동사에 대해 투자이견은 Buy를 유지하고, 목표주가는 260,000원으로 상향한다. 현재 동사의 시가총액은 올해 기준 PER 5.3배, PBR 1.4배로 ROE 29.1%를 감안하면 과도하게 저평가되어 있다고 판단된다. 경쟁업체로서 동사 대비 제품/지역 포트폴리오가 열위에 있는 중국 Zhejiang Huafeng(올해 추정 영업이익 1,013억원, 올해 추정 PER 21.0배)의 현재 시가총액은 1.6조원에 육박한다. 또한 동사 대비 생산능력이 1/4에 불과한 INVISTA 스판덱스(Lycra Company, 직물 포함)가 올해 중국 Shandong Ruyi 등에게 26억 달러에 매각된 점을 고려하면, 동사 스판덱스 사업에 대해 프리미엄을 주는 것이 합당해 보인다.

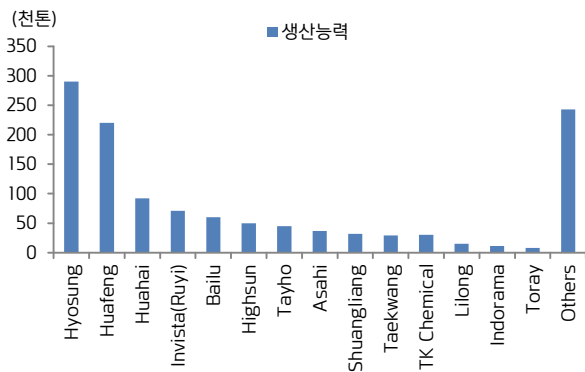
## &gt;&gt;&gt; 올해 3분기 영업이익, 작년 대비 약 40% 증가 전망

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 854억원으로 작년 대비 39.7% 증가하며, 전 분기에 이어 호실적을 지속할 전망이다. 1) 섬유부문 영업이익은 696억원으로 작년 대비 50.6% 증가할 전망이다. 스판덱스 가격 하락에도 불구하고, BDO/MDI 등 주요 원재료의 공급 확대로, 스판덱스 스프레드가 높은 수준을 유지하고 있고, 작년과 올해 중국 가흥/베트남 동나이 PTMG 플랜트 증설(+7만톤)로 동사 PTMG 내재화가 더욱 확대되었으며, 폴리에스터/나일론부문도 카프로락탐/TPA/MEG 가격 약세로 전 분기 대비 레깅 스프레드가 개선되었고, 전반적으로 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 158억원으로 작년 대비 6.1% 증가할 전망이다. 동나이 타이어코드 증설 분 가동으로 판매 물량의 증가, 원재료 레깅 효과에 따른 타이어코드 원가 개선 및 중국 취저우 네오켄(NF3)이 견고한 실적을 기록할 것으로 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 4분기, 인도 신규 설비 본격 가동 효과 발생

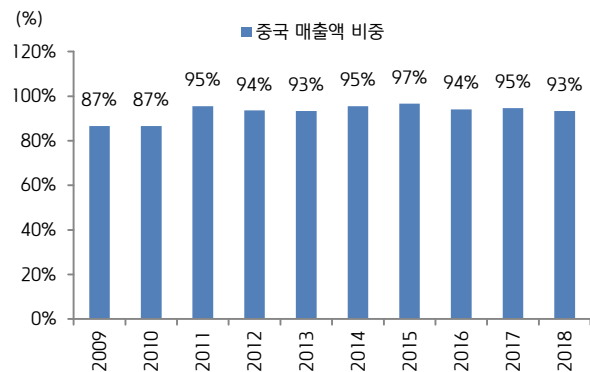
동사의 올해 연간 영업이익은 3,069억원으로 작년 대비 40.6% 증가할 것으로 보인다. 원재료 가격과 환율이 우호적으로 반영되고 있는 가운데, 1) 올해 4분기에 인도 신규 스판덱스(1.8만톤) 설비가 본격적으로 가동되고, 2) 작년 증설하였던 타이어코드/PTMG 플랜트가 올해 실적에 온기 반영되고 있기 때문이다.

## 주요 스판덱스 업체 생산능력 현황(2018년 기준)



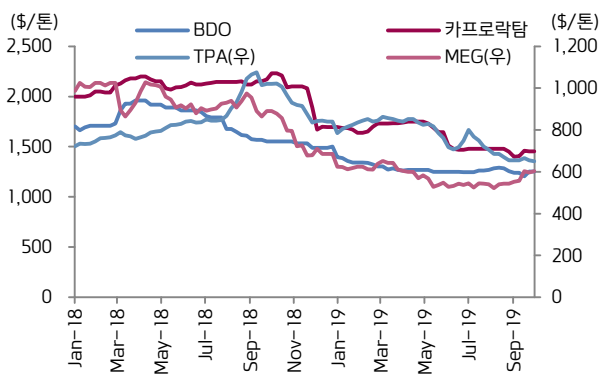
자료: QR, 키움증권 리서치

## Zhejiang Huafeng 중국 매출액 비중 추이



자료: ZH, 키움증권 리서치

## BDO/TPA/MEG/카프로락탐 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 효성티앤씨 인도 스판덱스 공장 전경



자료: 효성, 키움증권 리서치

## 효성티앤씨 실적 전망(\*분할 전 실적 합산 기준)

| (십억원) |       | 2018* |       |       |       | 2019  |       |       |       | 2017*  | 2018* | 2019E | 2020E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|       |       | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3QE   | 4QE   | Annual |       |       |       |
| 매출액   |       | 1,341 | 1,429 | 1,505 | 1,387 | 1,410 | 1,531 | 1,545 | 1,590 | 5,063  | 5,662 | 6,077 | 6,401 |
|       | 섬유    | 615   | 629   | 675   | 656   | 650   | 690   | 695   | 731   | 2,381  | 2,720 | 2,766 | 2,880 |
|       | 무역 기타 | 726   | 800   | 830   | 731   | 760   | 842   | 850   | 859   | 2,682  | 2,942 | 3,311 | 3,521 |
| 영업이익  |       | 57    | 58    | 61    | 41    | 55    | 92    | 85    | 74    | 246    | 218   | 307   | 351   |
|       | 섬유    | 40    | 37    | 39    | 33    | 39    | 74    | 70    | 59    | 201    | 175   | 242   | 280   |
|       | 무역 기타 | 18    | 21    | 22    | 9     | 16    | 18    | 16    | 15    | 45     | 43    | 65    | 72    |
| 영업이익률 |       | 4.3%  | 4.1%  | 4.1%  | 3.0%  | 3.9%  | 6.0%  | 5.5%  | 4.7%  | 4.9%   | 3.9%  | 5.1%  | 5.5%  |
|       | 섬유    | 6.5%  | 5.9%  | 5.8%  | 5.0%  | 6.0%  | 10.7% | 10.0% | 8.1%  | 8.4%   | 6.4%  | 8.7%  | 9.7%  |
|       | 무역 기타 | 2.4%  | 2.7%  | 2.7%  | 1.2%  | 2.1%  | 2.2%  | 1.9%  | 1.8%  | 1.7%   | 1.5%  | 2.0%  | 2.0%  |

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2017A | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액              |       | 3,359.1 | 6,076.7 | 6,400.9 | 6,651.8 |
| 매출원가             |       | 3,103.3 | 5,538.7 | 5,806.0 | 5,994.5 |
| 매출총이익            |       | 255.8   | 538.0   | 594.9   | 657.3   |
| 판매비              |       | 130.7   | 231.1   | 243.4   | 253.0   |
| 영업이익             |       | 125.1   | 306.9   | 351.5   | 404.3   |
| EBITDA           |       | 229.2   | 442.5   | 494.1   | 553.3   |
| 영업외손익            |       | -76.6   | -97.1   | -98.7   | -99.7   |
| 이자수익             |       | 1.3     | 4.4     | 5.1     | 6.6     |
| 이자비용             |       | 45.5    | 45.5    | 45.5    | 45.5    |
| 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    | -1.6    | -1.5    | -1.5    |
| 법인세차감전이익         |       | 48.5    | 209.9   | 252.8   | 304.6   |
| 법인세비용            |       | 17.0    | 46.2    | 63.2    | 67.0    |
| 계속사업순이익          |       | 31.5    | 163.7   | 189.6   | 237.6   |
| 당기순이익            |       | 31.5    | 163.7   | 189.6   | 237.6   |
| 지배주주순이익          |       | 21.2    | 131.0   | 151.7   | 190.1   |
| 증감율 및 수익성 (%)    |       |         |         |         |         |
| 매출액 증감율          |       | NA      | 80.9    | 5.3     | 3.9     |
| 영업이익 증감율         |       | NA      | 145.3   | 14.5    | 15.0    |
| EBITDA 증감율       |       | NA      | 93.1    | 11.7    | 12.0    |
| 지배주주순이익 증감율      |       | NA      | 517.9   | 15.8    | 25.3    |
| EPS 증감율          |       | NA      | 256.4   | 15.8    | 25.3    |
| 매출총이익률(%)        |       | 7.6     | 8.9     | 9.3     | 9.9     |
| 영업이익률(%)         |       | 3.7     | 5.1     | 5.5     | 6.1     |
| EBITDA Margin(%) |       | 6.8     | 7.3     | 7.7     | 8.3     |
| 지배주주순이익률(%)      |       | 0.6     | 2.2     | 2.4     | 2.9     |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산            |       | 1,428.1 | 1,920.5 | 2,061.6 | 2,246.2 |
| 현금 및 현금성자산      |       | 84.7    | 347.1   | 407.1   | 529.0   |
| 단기금융자산          |       | 22.3    | 22.3    | 22.3    | 22.3    |
| 매출채권 및 기타채권     |       | 771.7   | 911.5   | 960.1   | 997.8   |
| 재고자산            |       | 517.3   | 607.7   | 640.1   | 665.2   |
| 기타유동자산          |       | 54.4    | 54.2    | 54.3    | 54.2    |
| 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 | 3,658.6 | 3,857.0 | 4,092.7 |
| 유동부채            |       | 1,994.6 | 2,389.0 | 2,436.0 | 2,472.4 |
| 매입채무 및 기타채무     |       | 643.2   | 1,037.6 | 1,084.6 | 1,121.0 |
| 단기금융부채          |       | 1,325.9 | 1,325.9 | 1,325.9 | 1,325.9 |
| 기타유동부채          |       | 25.5    | 25.5    | 25.5    | 25.5    |
| 비유동부채           |       | 657.3   | 657.3   | 657.3   | 657.3   |
| 장기금융부채          |       | 573.8   | 573.8   | 573.8   | 573.8   |
| 기타비유동부채         |       | 83.5    | 83.5    | 83.5    | 83.5    |
| 부채총계            |       | 2,651.9 | 3,046.3 | 3,093.3 | 3,129.7 |
| 자본총계            |       | 403.7   | 496.4   | 609.7   | 761.5   |
| 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    | 130.5   | 262.7   | 433.4   |
| 비지배지분           |       | 83.2    | 116.0   | 153.9   | 201.4   |
| 자본총계            |       | 486.9   | 612.3   | 763.6   | 962.9   |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2017A | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름          |       | 115.7  | 549.5  | 401.7  | 466.2  |
| 당기순이익              |       | 0.0    | 163.7  | 189.6  | 237.6  |
| 비현금항목의 가감          |       | 177.0  | 275.1  | 300.9  | 312.0  |
| 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   | 139.5  | 158.2  | 163.0  |
| 영업활동자산부채증감         |       | -58.4  | 149.1  | -34.0  | -26.3  |
| 매출채권및기타채권의감소       |       | -44.4  | -139.8 | -48.6  | -37.6  |
| 재고자산의감소            |       | -58.0  | -90.4  | -32.4  | -25.1  |
| 매입채무및기타채무의증가       |       | 31.2   | 394.3  | 47.0   | 36.4   |
| 기타                 |       | 12.8   | -15.0  | 0.0    | 0.0    |
| 기타현금흐름             |       | -2.9   | -38.4  | -54.8  | -57.1  |
| 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 | -4.3   | -19.4  | -19.4  |
| 차입금의 증가(감소)        |       | -160.8 | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 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   | -19.4  | -19.4  |
| 기타                 |       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타현금흐름             |       | -0.6   | -169.8 | -172.2 | -174.7 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    |       | -198.7 | 262.3  | 60.0   | 122.0  |
| 기초현금 및 현금성자산       |       | 283.5  | 84.7   | 347.1  | 407.0  |
| 기말현금 및 현금성자산       |       | 84.7   | 347.1  | 407.0  | 529.0  |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2017A | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|--------------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)            |       |         |         |         |         |
| EPS                |       | 8,492   | 30,262  | 35,042  | 43,917  |
| BPS                |       | 93,276  | 114,694 | 140,893 | 175,967 |
| CFPS               |       | 83,348  | 101,397 | 113,327 | 126,993 |
| DPS                |       | 1,000   | 4,500   | 4,500   | 4,500   |
| 주가배수(배)            |       |         |         |         |         |
| PER                |       | 21.8    | 5.3     | 4.6     | 3.6     |
| PER(최고)            |       | 34.9    | 6.3     |         |         |
| PER(최저)            |       | 18.2    | 4.4     |         |         |
| PBR                |       | 1.98    | 1.39    | 1.13    | 0.91    |
| PBR(최고)            |       | 3.17    | 1.67    |         |         |
| PBR(최저)            |       | 1.66    | 1.17    |         |         |
| PSR                |       | 0.14    | 0.11    | 0.11    | 0.10    |
| PCFR               |       | 2.2     | 1.6     | 1.4     | 1.3     |
| EV/EBITDA          |       | 11.7    | 5.3     | 4.7     | 4.0     |
| 주요비율(%)            |       |         |         |         |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  |       | 13.7    | 11.9    | 10.2    | 8.2     |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) |       | 0.5     | 2.8     | 2.8     | 2.8     |
| ROA                |       | 1.0     | 4.8     | 5.0     | 6.0     |
| ROE                |       | 5.3     | 29.1    | 27.4    | 27.7    |
| ROIC               |       | 5.2     | 11.2    | 12.4    | 14.3    |
| 매출채권회전율            |       | 8.7     | 7.2     | 6.8     | 6.8     |
| 재고자산회전율            |       | 13.0    | 10.8    | 10.3    | 10.2    |
| 부채비율               |       | 544.7   | 497.5   | 405.1   | 325.0   |
| 순차입금비율             |       | 368.2   | 249.9   | 192.5   | 140.0   |
| 이자보상배율             |       | 2.7     | 6.7     | 7.7     | 8.9     |
| 총차입금               |       | 1,899.7 | 1,899.7 | 1,899.7 | 1,899.7 |
| 순차입금               |       | 1,792.7 | 1,530.4 | 1,470.3 | 1,348.4 |
| NOPLAT             |       | 229.2   | 442.5   | 494.1   | 553.3   |
| FCF                |       | 20.2    | 324.1   | 172.3   | 238.0   |

## Compliance Notice

- 당사는 10월 10일 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.

## 고지사항

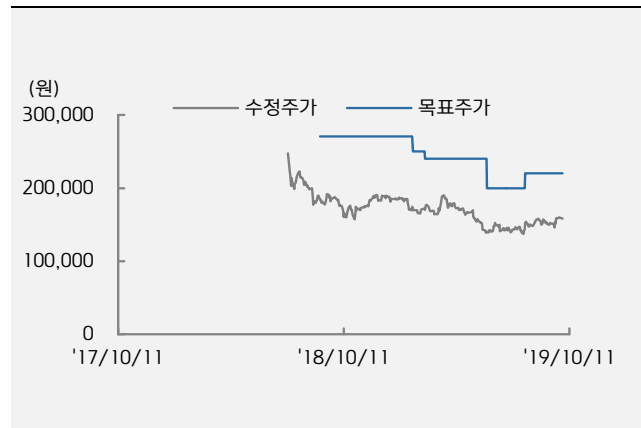
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명               | 일자         | 투자의견          | 목표주가     | 목표가<br>가격<br>대상<br>사점 | 과리율(%)     |            |
|-------------------|------------|---------------|----------|-----------------------|------------|------------|
|                   |            |               |          |                       | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 효성티앤씨<br>(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                   | -28.2      | -23.8      |
|                   | 2019/08/01 | Buy(Maintain) | 220,000원 | 6개월                   | -30.6      | -28.0      |
|                   | 2019/09/23 | Buy(Maintain) | 220,000원 | 6개월                   | -30.0      | -27.3      |
|                   | 2019/10/11 | Buy(Maintain) | 260,000원 | 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 (2018/10/01~2019/09/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 156 | 93.98% |
| 중립   | 9   | 5.42%  |
| 매도   | 1   | 0.60%  |