



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(10/30): 160,000원

시가총액: 6,924억원

화학/정유
Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/30)		2,080.27pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	191,000원	137,000원
등락률	-16.2%	16.8%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	0.4%
6M	-3.6%	2.1%
1Y	-3.6%	-6.7%

Company Data

발행주식수		4,328천주
일평균 거래량(3M)		14천주
외국인 지분율		11.2%
배당수익률(19E)		2.8%
BPS(19E)		107,921원
주요 주주	효성 외 5인	43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,359.1	6,140.3	6,555.3	
영업이익	125.1	309.2	350.9	
EBITDA	229.2	444.8	493.6	
세전이익	48.5	211.6	252.0	
순이익	31.5	127.1	227.0	
자비주주지분순이익	21.2	101.7	181.6	
EPS(원)	8,492	23,488	41,956	
증감률(%YoY)	NA	176.6	78.6	
PER(배)	21.8	6.8	3.8	
PBR(배)	1.98	1.48	1.13	
EV/EBITDA(배)	11.7	5.3	4.7	
영업이익률(%)	3.7	5.0	5.4	
ROE(%)	5.3	23.3	33.7	
순부채비율(%)	368.2	273.4	194.4	

Price Trend



실적 Review

효성티앤씨 (298020)

스판덱스, 분기 최대 매출액 달성



효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 922억원으로 작년 대비 50.9% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 주력 제품인 스판덱스의 스프레드가 원재료 가격의 하락으로 인해 개선되었기 때문입니다. 특히 스판덱스 매출액은 4,160억원으로 분기 최대치를 달성한 것으로 보입니다. 한편 법인세 추징금은 내년 일부 환입되는 것으로 가정하였습니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 작년 대비 50.9% 증가

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 922억원으로 작년 대비 50.9% 증가하며, 전 분기에 이어 시장 기대치(845억원)를 상회하였다.

1) 섬유부문 영업이익은 743억원으로 작년 대비 60.8% 증가하였다. 스판덱스 가격 하락에도 불구하고, BDO/MDI 등 주요 원재료의 공급 증가로 스판덱스 스프레드가 높은 수준을 유지하고 있고, 작년과 올해 중국 가흥/베트남 동나이 PTMG 플랜트 증설(+7만톤)로 동사 PTMG 내재화가 더욱 확대되었으며, 폴리에스터/나일론부문도 카프로탁립/TPA/MEG 가격 약세로 전 분기 대비 래깅 스프레드가 개선되었고, 전반적으로 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 179억원으로 작년 대비 20.1% 증가하였다. 동나이 타이어코드 증설 분 가동으로 판매 물량의 증가와 원재료 래깅 효과에 따른 타이어코드 원가 개선 때문이다.

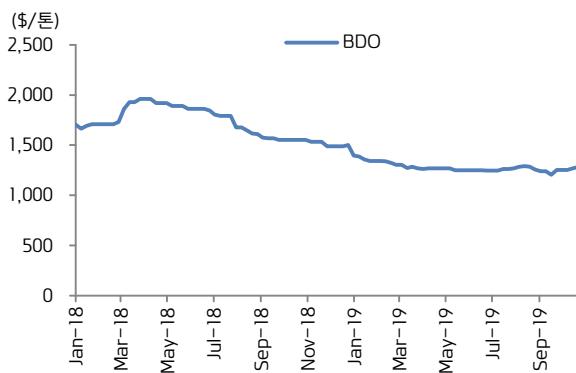
한편 올해 3분기는 법인세 추징금(380억원) 반영으로 당기순손실을 기록하였다.

>>> 올해 4분기, 인도 신규 설비 본격 가동 효과 발생

동사의 올해 연간 영업이익은 3,092억원으로 작년 대비 41.6% 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.

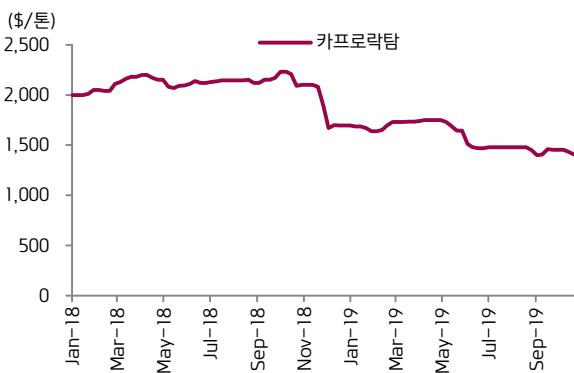
한편 동사는 인도 설비 신설에 1차로 1억 달러를 투입하였고, 시장 수요와 성장 전망 등을 고려해 추가적인 투자를 진행할 계획이다. 참고로 동사는 터키 스판덱스 공장을 2008년 2월 1.5만톤 신설하고, 세 차례의 증설 투자를 통하여 현재 2.1만톤으로 생산능력을 확대하였으며, 급증하는 수요에 발맞춰 연산 6천톤을 추가 증설할 계획으로 보인다. 동사는 지속적인 증설로 2010년 이후 스판덱스 세계 1위 시장 점유율을 지속하고 있다.

중국 BDO 가격 추이



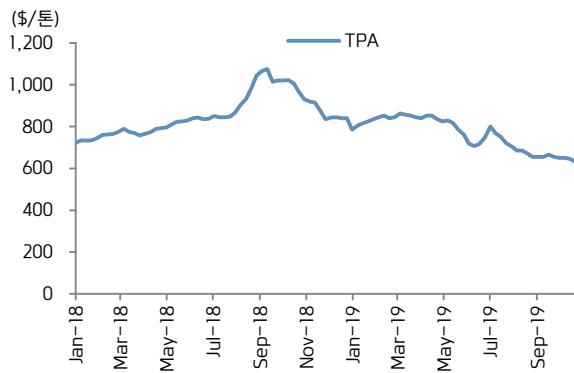
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

국내 카프로락탐 가격 추이



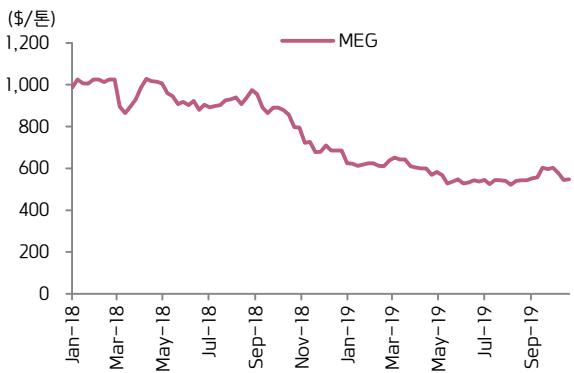
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

국내 TPA 가격 추이



자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

국내 MEG 가격 추이



자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2018*				2019				2017*	2018*	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE				
매출액	1,341	1,429	1,505	1,387	1,410	1,531	1,571	1,628	5,063	5,662	6,140	6,555
설유	615	629	675	656	650	690	684	731	2,381	2,720	2,755	2,880
무역 기타	726	800	830	731	760	842	887	896	2,682	2,942	3,386	3,676
영업이익	57	58	61	41	55	92	92	70	246	218	309	351
설유	40	37	39	33	39	74	74	54	201	175	242	278
무역 기타	18	21	22	9	16	18	18	16	45	43	68	73
영업이익률	4.3%	4.1%	4.1%	3.0%	3.9%	6.0%	5.9%	4.3%	4.9%	3.9%	5.0%	5.4%
설유	6.5%	5.9%	5.8%	5.0%	6.0%	10.7%	10.9%	7.4%	8.4%	6.4%	8.8%	9.6%
무역 기타	2.4%	2.7%	2.7%	1.2%	2.1%	2.2%	2.0%	1.7%	1.7%	1.5%	2.0%	2.0%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	3,359.1	6,140.3	6,555.3	6,812.5	
매출원가	3,103.3	5,597.7	5,955.2	6,149.8	
매출총이익	255.8	542.7	600.1	662.7	
판관비	130.7	233.5	249.2	259.0	
영업이익	125.1	309.2	350.9	403.7	
EBITDA	229.2	444.8	493.6	552.7	
영업외손익	-76.6	-97.6	-98.9	-99.9	
이자수익	1.3	3.9	4.9	6.4	
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	
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5	
법인세차감전이익	48.5	211.6	252.0	303.8	
법인세비용	17.0	84.6	25.0	66.8	
계속사업순손익	31.5	127.1	227.0	236.9	
당기순이익	31.5	127.1	227.0	236.9	
지배주주순이익	21.2	101.7	181.6	189.5	
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	82.8	6.8	3.9	
영업이익 증감율	NA	147.2	13.5	15.0	
EBITDA 증감율	NA	94.1	11.0	12.0	
지배주주순이익 증감율	NA	379.7	78.6	4.4	
EPS 증감율	NA	176.6	78.6	4.4	
매출총이익율(%)	7.6	8.8	9.2	9.7	
영업이익률(%)	3.7	5.0	5.4	5.9	
EBITDA Margin(%)	6.8	7.2	7.5	8.1	
지배주주순이익률(%)	0.6	1.7	2.8	2.8	

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	115.7	506.2	429.6	464.9	
당기순이익	0.0	127.1	227.0	236.9	
비현금항목의 가감	177.0	314.0	262.9	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	178.4	120.2	163.0	
영업활동자산부채증감	-58.4	142.4	-43.5	-27.0	
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-149.3	-62.2	-38.6	
재고자산의감소	-58.0	-96.7	-41.5	-25.7	
매입채무및기타채무의증가	31.2	403.6	60.2	37.3	
기타	12.8	-15.2	0.0	0.0	
기타현금흐름	-2.9	-77.3	-16.8	-57.0	
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	-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	219.0	87.8	120.7	
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	303.8	391.6	
기말현금 및 현금성자산	84.7	303.8	391.6	512.3	

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산					
현금 및 현금성자산	1,428.1	1,893.1	2,084.7	2,269.7	
단기금융자산	84.7	303.8	391.6	512.3	
매출채권 및 기타채권	771.7	921.0	983.3	1,021.9	
재고자산	517.3	614.0	655.5	681.2	
기타유동자산	54.4	54.3	54.3	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	3,631.2	3,880.1	4,116.1	
유동부채					
매입채무 및 기타채무	1,994.6	2,398.2	2,458.4	2,495.7	
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	657.3	657.3	657.3	
기타비유동부채	573.8	573.8	573.8	573.8	
83.5	83.5	83.5	83.5	83.5	
부채총계	2,651.9	3,055.5	3,115.7	3,153.1	
지배지분					
자본금	403.7	467.0	610.3	761.6	
자본잉여금	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	101.2	263.4	433.5	
비지배지분	83.2	108.6	154.0	201.4	
자본총계	486.9	575.7	764.4	963.1	

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	8,492	23,488	41,956	43,799	
BPS	93,276	107,921	141,033	175,989	
CFPS	83,348	101,919	113,192	126,849	
DPS	1,000	4,500	4,500	4,500	
주가배수(배)					
PER	21.8	6.8	3.8	3.7	
PER(최고)	34.9	8.2			
PER(최저)	18.2	5.7			
PBR	1.98	1.48	1.13	0.91	
PBR(최고)	3.17	1.78			
PBR(최저)	1.66	1.24			
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	4.1	
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	13.7	15.3	8.6	8.2	
배당수익률(%),보통주,현금	0.5	2.8	2.8	2.8	
ROA	1.0	3.8	6.0	5.9	
ROE	5.3	23.3	33.7	27.6	
ROIC	5.2	8.7	14.8	14.1	
매출채권회전율	8.7	7.3	6.9	6.8	
재고자산회전율	13.0	10.9	10.3	10.2	
부채비율	544.7	530.8	407.6	327.4	
순차입금비율	368.2	273.4	194.4	141.8	
이자보상배율	2.7	6.8	7.7	8.9	
총차입금	1,899.7	1,899.7	1,899.7	1,899.7	
순차입금	1,792.7	1,573.7	1,485.8	1,365.2	
NOPLAT	229.2	444.8	493.6	552.7	
FCF	20.2	263.7	215.2	236.9	

Compliance Notice

- 당사는 10월 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.

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 일제의 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-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	-37.8	-36.4	
	2019/10/31	Buy(Maintain)	260,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 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)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%