



하나금융그룹

2019년 10월 31일 | Equity Research

효성티엔씨 (298020)

2개 분기 연속 컨센 상회. 높아진 체력을 믿어야 할 때

3Q19 영업이익 컨센 9% 상회

3Q19 영업이익은 922억원(QoQ -0.2%, YoY +51%)으로 컨센(845억원)을 9% 상회했다. 다만, 순이익은 법인세 추징 영향으로 소폭 적자를 기록했다. 영업이익이 컨센을 상회한 것은 섬유사업 영업이익이 743억원으로 전분기(741억원)와 유사한 실적을 시현하며 견조한 흐름을 보였기 때문이다. 특히, 스팬덱스/PTMG는 원재료 BDO의 약세가 지속되며 영업이익 711억원(OPM 17.1%)의 고수익성을 유지했다. 특히, 스팬덱스 매출액은 증설분이 지속 반영되면서 판가는 전분기와 유사했음에도 불구하고 사상 최대치를 기록했다. 나일론/폴리에스터/기타 영업이익은 89억원(QoQ -23%)으로 소폭 감익되었으나, 이는 마진보다 물량 감소에 기인한다. 무역/기타는 동나이법인 T/C의 견조한 실적 및 취저우 네오켐의 10% 영업이익률 등 영향으로 전분기와 유사한 영업이익 179억원을 기록했다.

4Q19 영업이익은 QoQ와 크게 달라지지 않을 듯

4Q19 영업이익은 874억원(QoQ -5%, YoY +111%)으로 저분기와 유사한 수준을 예상한다. 특히, 섬유사업 영업이익은 724억원으로 전분기와 유사한 흐름이 예상된다. 인도 스팬덱스 증설분이 4Q19부터 반영되며, 3Q19 역내 일부 설비의 정기보수로 보합세를 보였던 BDO 가격이 추가적으로 하락할 가능성 때문이다. 다만, 조업일수의 감소분은 다소 아쉬운 부분이다. 나일론/폴리에스터, 무역기타 또한 전분기와 유사한 흐름이 예상된다.

높아진 이익체력을 감안하면 현저한 저평가 국면

BUY, TP 24만원을 유지한다. BDO 및 MEG/PTA, CPL 등 원재료 약세에 따른 견조한 실적 흐름은 2020년까지 지속될 것으로 예상된다. 800~900억원 가량의 영업이익 체력과 글로벌 No.1 스팬덱스 업체로서의 위상을 감안할 때, 현재의 시총 약 7천억원은 과도한 저평이라 판단한다. 법인세 추징 금이 반영된 2019년 기준 PER은 6.2배이며, 2020년 기준 PER은 3.8배에 불과하다. 높아진 이익 체력과 2020년까지 이어질 원재료 약세를 감안하면 현 시점은 저가 매수에 적기라 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 240,000원 | CP(10월 30일): 160,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.27		
52주 최고/최저(원)	191,000/137,000	5,888.9	6,123.2
시가총액(십억원)	692.4	302.0	330.8
시가총액비중(%)	0.06	159.1	182.3
발행주식수(천주)	4,327.7		
60일 평균 거래량(천주)	13.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1		
19년 배당금(예상, 원)	3,000		
19년 배당수익률(예상, %)	1.88		
외국인지분율(%)	11.30		
주요주주 지분율(%)			
효성 외 5 인	43.90		
KB자산운용	16.29		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.3 (3.6) (3.6)		
상대	0.4 2.1 (6.7)		

Stock Price	
(천원)	효성티엔씨(좌) 상대지수(우)
203	120
193	110
183	100
173	90
163	80
153	70
143	60
133	
123	

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	3,359.1	5,918.0	6,143.5	6,498.7
영업이익	십억원	0.0	125.1	326.7	376.9	391.5
세전이익	십억원	0.0	48.5	241.9	299.3	321.1
순이익	십억원	0.0	21.2	112.2	182.0	195.2
EPS	원	0	8,492	25,937	42,050	45,113
증감률	%	N/A	N/A	205.4	62.1	7.3
PER	배	N/A	21.79	6.17	3.81	3.55
PBR	배	N/A	1.97	1.35	1.01	0.80
EV/EBITDA	배	N/A	11.68	5.62	4.57	3.95
ROE	%	0.00	5.26	24.53	30.53	25.30
BPS	원	0	93,961	118,902	157,960	200,081
DPS	원	0	1,000	3,000	3,000	3,000



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 손진원
02-3771-3811
jwshon@hanafn.com

표 1. 효성티앤씨 3Q19 실적 Review

	3Q19	2Q19	3Q18	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,570.9	1,531.3	1,505.4	4.4	2.6	1,521.9	3.2	1,502.8	4.5
영업이익	92.2	92.4	61.1	50.9	-0.2	82.3	12.0	84.5	9.1
세전이익	60.4	64.4	26.3	129.7	-6.2	N/A	59.9	0.8	
순이익	-7.1	38.7	15.7	적전	적전	35.5	-120.0	45.4	-115.6
영업이익률	5.9	6.0	4.1	1.8	-0.2	5.4	0.5	5.6	0.2
세전이익률	3.8	4.2	1.7	2.1	-0.4		3.8	4.0	-0.1
순이익률	-0.5	2.5	1.0	-1.5	-3.0	2.3	-2.8	3.0	-3.5

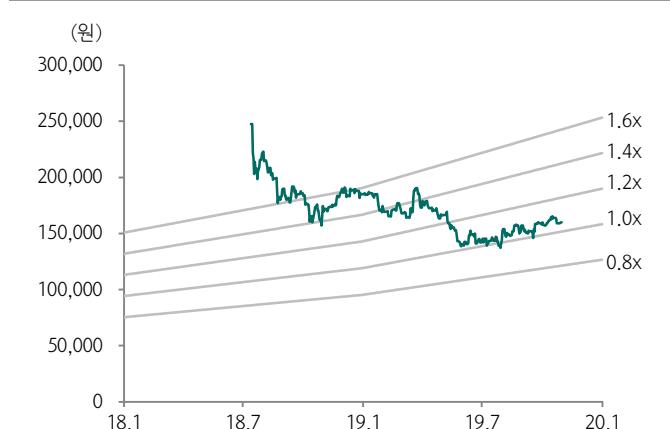
자료: 하나금융투자

표 2. 효성티앤씨 연간 실적 추정치 변경 내역

	2019F			2020F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,918.0	5,879.7	0.7	6,143.5	6,143.9	0.0
영업이익	326.7	309.2	5.7	376.9	346.7	8.7
세전이익	241.9	224.8	7.6	299.3	269.6	11.0
순이익	112.2	133.9	-16.2	182.0	160.6	13.3
영업이익률	5.5	5.3	0.3	6.1	5.6	0.5
세전이익률	4.1	3.8	0.3	4.9	4.4	0.5
순이익률	1.9	2.3	-0.4	3.0	2.6	0.3

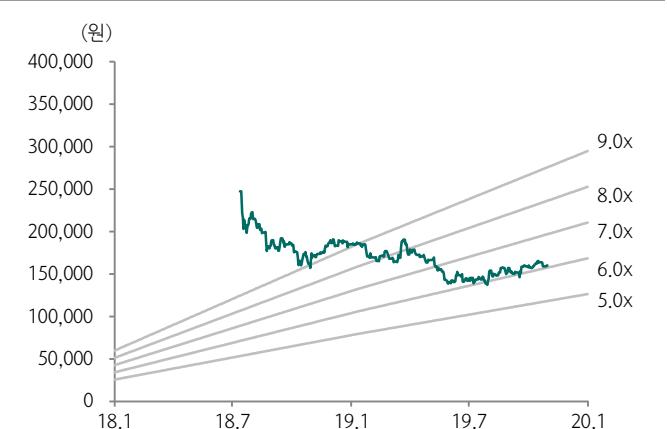
자료: 하나금융투자

그림 1. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 1. 효성티엔씨 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

구분	FY2018				FY2019F				FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F				
매출액	1,340.7	1,429.2	1,505.4	1,387.0	1,410.4	1,531.3	1,570.9	1,405.4	5,062.5	5,662.3	5,918.0	6,143.5
QoQ(%)	-3.7%	6.6%	5.3%	-7.9%	1.7%	8.6%	2.6%	-10.5%				
	YoY(%)	14.8%	14.6%	19.8%	-0.3%	5.2%	7.1%	4.4%	1.3%	11.8%	4.5%	3.8%
성유	651.6	664.0	714.0	691.1	650.1	689.6	683.5	660.8	2,519.3	2,720.7	2,684.0	2,683.1
	QoQ(%)	-2.7%	1.9%	7.5%	-3.2%	-5.9%	6.1%	-0.9%	-3.3%			
스판덱스/PTMG	9.7%	7.4%	12.0%	3.2%	-0.2%	3.9%	-4.3%	-4.4%	8.0%	-1.3%	0.0%	
	QoQ(%)	25.8%	11.4%	16.2%	3.5%	1.2%	14.3%	4.5%	2.8%	13.6%	5.7%	-3.9%
나일론/폴리에스터/기타	354.3	359.8	397.9	363.3	358.7	411.2	416.0	373.6	1,298.6	1,475.4	1,559.4	1,498.6
	QoQ(%)	-4.7%	3.0%	7.3%	2.9%	-2.0%	-8.4%	-15.4%	-18.5%	2.0%	-11.3%	-0.1%
무역 기타	297.3	304.1	316.1	327.8	291.4	278.5	267.4	267.0	1,220.8	1,245.4	1,104.3	1,102.9
	QoQ(%)	-4.7%	2.3%	3.9%	3.7%	-11.1%	-4.4%	-4.0%	-0.1%			
Y0Y(%)	20.0%	21.8%	27.9%	-3.6%	10.3%	10.0%	12.1%	7.0%	15.7%	9.9%	7.0%	
영업이익	57.5	58.3	61.1	41.4	54.7	92.4	92.2	87.4	246.4	218.3	326.7	376.9
영업이익률(%)	4.3%	4.1%	4.1%	3.0%	3.9%	6.0%	5.9%	6.2%	4.9%	3.9%	5.5%	6.1%
	QoQ(%)	16.4%	1.3%	4.8%	-32.3%	32.3%	68.8%	-0.2%	-5.2%			
Y0Y(%)	-11.0%	-29.4%	22.8%	-16.3%	-4.9%	58.5%	50.9%	111.3%	-11.4%	49.7%	15.4%	
성유	47.7	44.9	46.2	36.4	39.8	74.1	74.3	72.4	223.5	175.2	260.6	307.1
영업이익률(%)	7.3%	6.8%	6.5%	5.3%	6.1%	10.7%	10.9%	11.0%	6.4%	9.7%	11.4%	
	QoQ(%)	7.5%	-5.9%	3.1%	-21.2%	9.3%	86.0%	0.3%	-2.6%			
Y0Y(%)	-22.8%	-32.1%	-9.8%	-17.9%	-16.5%	65.1%	60.7%	98.7%	-21.6%	48.7%	17.8%	
스판덱스/PTMG	52.6	48.2	53.8	43.9	50.5	62.5	71.1	63.8	224.4	198.5	247.9	271.1
영업이익률(%)	14.8%	13.4%	13.5%	12.1%	14.1%	15.2%	17.1%	17.1%	13.5%	15.9%	18.1%	
	QoQ(%)	5.1%	-8.3%	11.6%	-18.4%	15.0%	23.8%	13.8%	-10.2%			
Y0Y(%)	-3.8%	-27.7%	1.3%	-12.2%	-4.0%	29.6%	32.2%	45.5%	-11.6%	24.9%	9.4%	
나일론/폴리에스터/기타	-4.9	-3.3	-7.6	-7.5	-10.6	11.6	8.9	8.9	-0.9	-23.2	18.8	37.4
영업이익률(%)	-1.6%	-1.1%	-2.4%	-2.3%	-3.6%	4.2%	3.3%	3.3%	-1.9%	1.7%	3.4%	
	QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-23.3%	0.0%			
Y0Y(%)	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	99.0%	
무역 기타	9.8	13.4	14.9	4.9	14.9	18.3	17.9	15.0	22.9	43.1	66.1	69.8
영업이익률(%)	1.4%	1.8%	1.9%	0.7%	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%	1.5%	2.0%	2.0%	
	QoQ(%)	95.6%	36.4%	10.7%	-66.8%	201.6%	22.9%	-2.2%	-16.1%			
Y0Y(%)	239.3%	-18.7%	-1071.2%	-1.8%	51.4%	36.4%	20.5%	204.1%	88.0%	53.6%	5.5%	
당기순이익	38.2	10.2	21.2	8.4	31.6	49.3	-1.0	60.4	52.1	78.0	140.3	227.5
QoQ(%)	흑전	-73.4%	107.6%	-60.4%	278.2%	55.9%	적전	흑전				
	Y0Y(%)	14.7%	424.4%	-9.0%	흑전	-17.3%	384.2%	적전	621.6%	49.7%	80.0%	62.1%
지배주주	29.1	7.7	15.7	6.0	24.7	38.7	-7.1	56.0	39.6	58.5	112.2	182.0
	QoQ(%)	흑전	-73.4%	102.7%	-61.8%	311.2%	56.8%	적전	흑전	833.8%	47.8%	91.8%
Y0Y(%)	14.7%	424.4%	-11.2%	흑전	-15.1%	399.5%	적전					

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	0.0	3,359.1	5,918.0	6,143.5	6,498.7
매출원가	0.0	3,103.3	5,353.2	5,519.4	5,845.7
매출총이익	0.0	255.8	564.8	624.1	653.0
판관비	0.0	130.7	238.1	247.2	261.5
영업이익	0.0	125.1	326.7	376.9	391.5
금융순익	0.0	(78.5)	(84.8)	(77.6)	(70.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.0	48.5	241.9	299.3	321.1
법인세	0.0	17.0	101.6	71.8	77.1
계속사업이익	0.0	31.5	140.3	227.5	244.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	31.5	140.3	227.5	244.0
비지배주주지분순이익	0.0	10.3	28.1	45.5	48.8
지배주주순이익	0.0	21.2	112.2	182.0	195.2
지배주주지분포괄이익	0.0	1.9	21.5	34.9	37.5
NOPAT	0.0	81.3	189.5	286.4	297.6
EBITDA	0.0	229.2	422.9	465.7	473.6
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	76.2	3.8	5.8
NOPAT증가율	N/A	N/A	133.1	51.1	3.9
EBITDA증가율	N/A	N/A	84.5	10.1	1.7
영업이익증가율	N/A	N/A	161.2	15.4	3.9
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	429.2	62.2	7.3
EPS증가율	N/A	N/A	205.4	62.1	7.3
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	7.6	9.5	10.2	10.0
EBITDA이익률	N/A	6.8	7.1	7.6	7.3
영업이익률	N/A	3.7	5.5	6.1	6.0
계속사업이익률	N/A	0.9	2.4	3.7	3.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	0	8,492	25,937	42,050	45,113
BPS	0	93,961	118,902	157,960	200,081
CFPS	0	83,348	97,605	107,500	109,319
EBITDAPS	0	91,604	97,716	107,610	109,430
SPS	0	1,342,691	1,367,481	1,419,574	1,501,666
DPS	0	1,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	N/A	21.8	6.2	3.8	3.5
PBR	N/A	2.0	1.3	1.0	0.8
PCFR	N/A	2.2	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	N/A	11.7	5.6	4.6	3.9
PSR	N/A	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	0.0	5.3	24.5	30.5	25.3
ROA	0.0	0.7	3.5	5.5	5.5
ROIC	0.0	3.7	8.9	13.9	15.0
부채비율	0.0	544.7	413.3	310.8	247.7
순부채비율	0.0	368.2	252.5	152.7	90.9
이자보상배율(배)	0.0	2.7	3.7	4.3	4.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	0.0	1,428.1	1,581.7	1,913.1	2,270.0
금융자산	0.0	107.0	234.2	528.6	835.8
현금성자산	0.0	84.7	194.9	487.9	792.7
매출채권 등	0.0	771.7	787.2	802.9	819.0
재고자산	0.0	517.3	527.7	547.8	579.4
기타유동자산	0.0	32.1	32.6	33.8	35.8
비유동자산	0.0	1,710.8	1,615.7	1,527.0	1,445.1
투자자산	0.0	38.5	39.6	39.7	39.9
금융자산	0.0	1.4	2.5	2.6	2.7
유형자산	0.0	1,439.5	1,343.4	1,254.6	1,172.5
무형자산	0.0	75.9	75.9	75.9	75.9
기타비유동자산	0.0	156.9	156.8	156.8	156.8
자산총계	0.0	3,138.8	3,197.3	3,440.1	3,715.1
유동부채	0.0	1,994.6	1,915.5	1,941.4	1,982.3
금융부채	0.0	1,325.9	1,233.4	1,233.5	1,233.5
매입채무 등	0.0	643.2	656.1	681.1	720.5
기타유동부채	0.0	25.5	26.0	26.8	28.3
비유동부채	0.0	657.3	659.0	661.3	664.3
금융부채	0.0	573.8	573.8	573.8	573.8
기타비유동부채	0.0	83.5	85.2	87.5	90.5
부채총계	0.0	2,651.9	2,574.5	2,602.7	2,646.6
지배주주지분	0.0	403.7	511.6	680.6	862.9
자본금	0.0	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	0.0	406.1	406.1	406.1	406.1
자본조정	0.0	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	0.0	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	0.0	19.0	126.9	295.9	478.2
비지배주주지분	0.0	83.2	111.3	156.8	205.6
자본총계	0.0	486.9	622.9	837.4	1,068.5
순금융부채	0.0	1,792.7	1,573.0	1,278.7	971.6

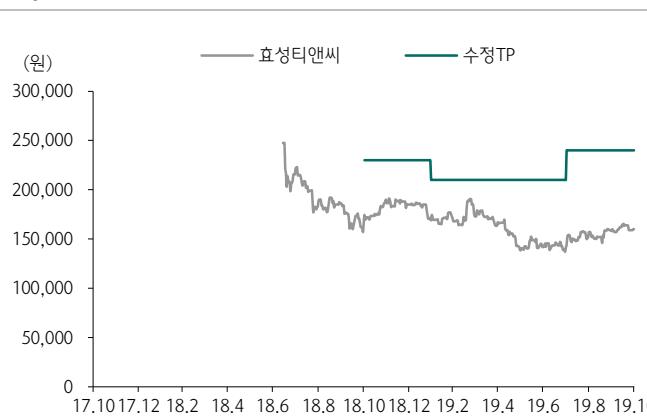
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.0	115.7	225.1	307.4	320.2
당기순이익	0.0	31.5	140.3	227.5	244.0
조정	0.0	142.6	96.2	88.8	82.1
감가상각비	0.0	104.1	96.2	88.8	82.0
외환거래손익	0.0	23.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	14.9	0.0	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	0.0	(58.4)	(11.4)	(8.9)	(5.9)
투자활동 현금흐름	0.0	(150.0)	(18.1)	(1.6)	(2.5)
투자자산감소(증가)	0.0	(38.5)	(1.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	0.0	(137.3)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	25.8	(17.0)	(1.5)	(2.4)
재무활동 현금흐름	0.0	(163.8)	(96.8)	(12.9)	(12.9)
금융부채증가(감소)	0.0	1,899.7	(92.5)	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	427.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(2,491.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(4.3)	(12.9)	(12.9)
현금의 증감	0.0	(198.7)	110.2	292.9	304.9
Unlevered CFO	0.0	208.5	422.4	465.2	473.1
Free Cash Flow	0.0	(61.2)	225.1	307.4	320.2



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.8.1	BUY	240,000		
19.1.30	BUY	210,000	-23.84%	-9.29%
18.11.1	BUY	230,000	-20.82%	-16.96%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 10월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.