



# BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원  
주가(09/17): 120,000원  
시가총액: 5,193억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(09/17)		2,406.17pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	178,000원	78,200원	
등락률	-32.6%	53.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.9%	4.0%
	6M	15.4%	-19.8%
	1Y	-17.8%	-29.6%

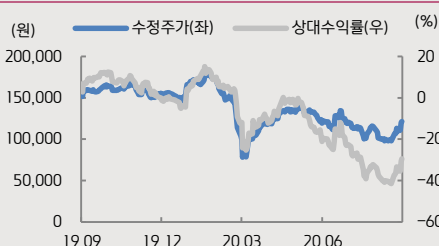
### Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(20E)	1.6%
BPS(20E)	123,776원
주요 주주	효성 외 5인 43.9%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,359.1	5,983.1	4,893.5	5,642.4
영업이익	125.1	322.9	170.2	249.5
EBITDA	229.2	524.2	383.9	445.1
세전이익	48.5	230.1	82.8	162.8
순이익	31.5	122.0	74.3	86.3
지배주주지분순이익	21.2	93.1	56.7	65.9
EPS(원)	8,492	21,510	13,102	15,218
증감률(%YoY)	NA	153.3	-39.1	16.1
PER(배)	21.8	7.2	9.3	8.0
PBR(배)	1.98	1.37	0.98	0.89
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	5.3	4.5
영업이익률(%)	3.7	5.4	3.5	4.4
ROE(%)	5.3	20.9	11.1	11.7
순부채비율(%)	368.2	299.3	217.6	186.1

### Price Trend



# 효성티앤씨 (298020)

## 내년, Capex 회수기 돌입



효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 444억원으로 시장 기대치를 상회할 전망입니다. 주요 원재료 가격이 하향 안정화되었고, 섀다운 해제 등으로 스판덱스/동나이 타이어코드 수요가 개선되고 있기 때문입니다. 한편 올해 하반기 이후 동사의 실적이 턱어라운드하는 가운데, 대규모 투자 제한으로 부담이 되고 있는 동사 재무구조도 점진적으로 개선될 것으로 판단됩니다.

### >>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 444억원으로 전 분기 대비 흑자전환하며, 시장 기대치(399억원)를 상회할 전망이다. 주력 제품인 스판덱스의 수익성 개선에 기인한다.

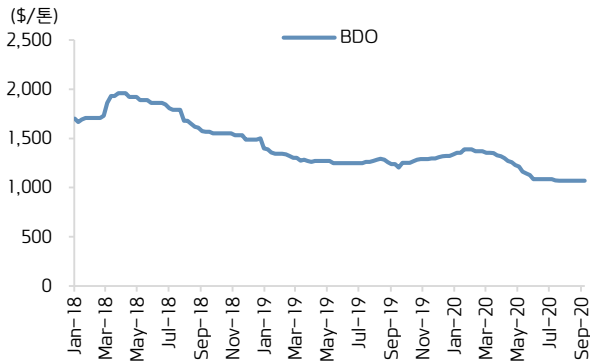
- 1) 섬유부문 영업이익은 418억원으로 전 분기 대비 약 500억원이 증가하며, 대규모 흑자전환이 예상된다. BDO/MDI 등 주요 원재료 가격 하향 안정화로 스판덱스 원가 개선 효과가 발생하고 있는 가운데, 다운스트림 수요 증가로 인도/브라질 등 동사 스판덱스 플랜트들의 가동률이 개선되고 있기 때문이다. 참고로 올해 3~5월 60일을 상회하던 중국 스판덱스 재고는 40일 수준으로 하락하였다. 또한 폴리에스터/나일론부문도 카프로탁람/TPA/MEG 가격 약세로 래깅 스프레드가 개선되며, 전 분기 대비 실적이 개선된 것으로 추정된다.
- 2) 무역 기타부문 영업이익은 27억원으로 전 분기 대비 실적 개선이 예상된다. 트레이딩은 부진한 실적을 지속하고 있으나, 역외 전방 타이어 업체 가동률 개선으로 베트남 동나이 타이어코드 실적이 턱어라운드하였고, 취저우 NF3도 견조한 수익성을 지속하고 있기 때문이다.

한편 동사의 내년 영업이익은 2,495억원으로 올해 대비 46.6% 증가할 전망이다. 올해 팬더믹 상황 및 세계 공급망 재편으로 중국 스판덱스 업체들의 대규모 증설이 제한된 가운데, 수요는 반등이 예상되고 생산량 증가로 고정비 레버리지 효과가 추가되며, 인도 플랜트 초기 운전자금 부담 등이 감소할 것으로 추정되기 때문이다.

### >>> 대규모 투자 제한으로 점진적 재무구조 개선 전망

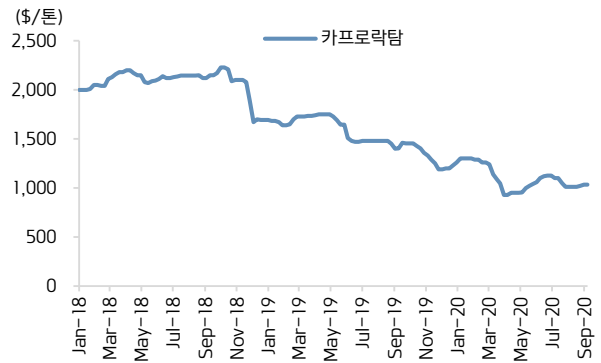
언론 보도 등에 따르면 동사는 베트남 테크안, 터키 스판덱스, 중국 NF3 증설 계획을 보유하고 있는 것으로 보이지만, 인도 스판덱스 플랜트 투자 이후 중기적으로 아직 결정된 대규모 투자 계획이 없어 향후 Capex 부담은 감소(올해/내년 연평균 천억원 수준)할 것으로 보인다. 또한 동사는 스판덱스 이익기여도가 약 70%로 스판덱스 업황에 따라 전사 실적 변동성이 크다. 이에 올해 하반기 이후 스판덱스 업황 회복으로 순차입금 규모도 점진적으로 감소할 것으로 전망된다.

중국 BDO 가격 추이



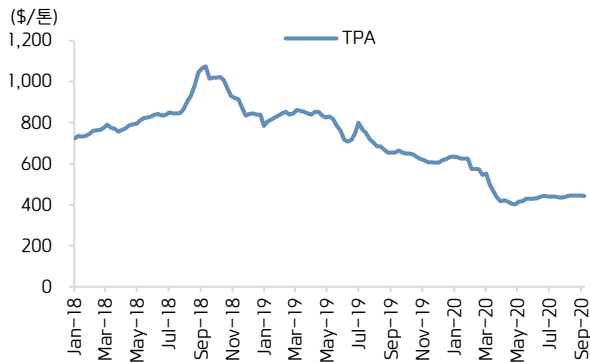
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 카프로락탐 가격 추이



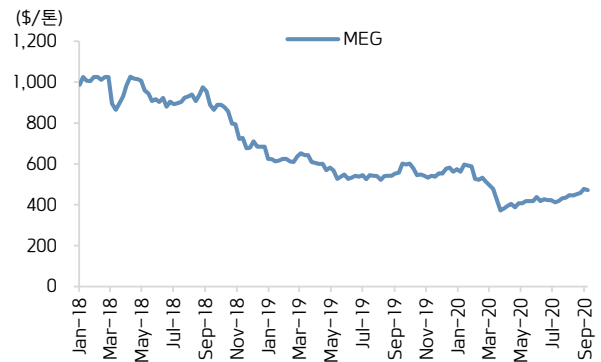
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 TPA 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 MEG 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(\*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2019				2020				2018*	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
매출액	1,410	1,531	1,571	1,471	1,388	1,006	1,186	1,314	5,662	5,983	4,893	5,642
섬유	650	690	684	652	579	410	561	682	2,720	2,675	2,232	3,052
무역 기타	760	842	887	818	808	596	625	632	2,942	3,308	2,661	2,591
영업이익	55	92	92	84	79	-8	44	55	218	323	170	250
섬유	39	74	74	73	67	-8	42	47	175	260	148	204
무역 기타	16	18	18	11	11	0	3	9	43	63	22	46
영업이익률	3.9%	6.0%	5.9%	5.7%	5.7%	-0.8%	3.7%	4.2%	3.9%	5.4%	3.5%	4.4%
섬유	6.0%	10.7%	10.9%	11.2%	11.6%	-2.0%	7.5%	6.9%	6.4%	9.7%	6.6%	6.7%
무역 기타	2.1%	2.2%	2.0%	1.3%	1.4%	0.0%	0.4%	1.4%	1.5%	1.9%	0.8%	1.8%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	3,359.1	5,983.1	4,893.5	5,642.4	5,924.6
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,527.1	5,169.7	5,376.5
매출총이익	255.8	563.8	366.4	472.8	548.1
판관비	130.7	240.9	196.2	223.2	232.9
<b>영업이익</b>	125.1	322.9	170.2	249.5	315.2
<b>EBITDA</b>	229.2	524.2	383.9	445.1	495.4
영업외손익	-76.6	-92.8	-87.4	-86.8	-85.5
이자수익	1.3	1.8	7.9	9.1	10.9
이자비용	45.5	77.5	77.5	77.5	77.5
외환관련이익	47.6	84.4	86.0	87.6	89.3
외환관련손실	78.4	110.5	112.5	114.7	116.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	9.0	8.7	8.7	8.7
<b>법인세차감전이익</b>	48.5	230.1	82.8	162.8	229.7
법인세비용	17.0	108.1	8.5	76.4	107.9
계속사업순손익	31.5	122.0	74.3	86.3	121.8
<b>당기순이익</b>	31.5	122.0	74.3	86.3	121.8
<b>지배주주순이익</b>	21.2	93.1	56.7	65.9	92.9
<b>증감액 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	NA	78.1	-18.2	15.3	5.0
영업이익 증감률	NA	158.1	-47.3	46.6	26.3
EBITDA 증감률	NA	128.7	-26.8	15.9	11.3
지배주주순이익 증감률	NA	339.2	-39.1	16.2	41.0
EPS 증감률	NA	153.3	-39.1	16.1	41.1
매출총이익률(%)	7.6	9.4	7.5	8.4	9.3
영업이익률(%)	3.7	5.4	3.5	4.4	5.3
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	7.8	7.9	8.4
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	1.2	1.2	1.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,428.1	1,470.1	1,555.6	1,781.6	1,940.9
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	431.2	496.1	596.8
단기금융자산	21.3	10.6	5.3	2.7	1.3
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	671.3	774.1	812.8
재고자산	517.3	524.2	428.8	494.4	519.1
기타유동자산	54.4	35.7	24.3	17.0	12.2
<b>비유동자산</b>	1,710.8	1,754.2	1,640.5	1,545.0	1,514.8
투자자산	38.5	32.8	32.8	32.8	32.8
유형자산	1,439.5	1,470.1	1,356.4	1,260.9	1,230.6
무형자산	75.9	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동자산	156.9	159.4	159.4	159.4	159.5
<b>자산총계</b>	3,138.8	3,224.3	3,196.1	3,326.6	3,455.7
<b>유동부채</b>	1,994.6	2,074.4	1,981.9	2,036.1	2,053.3
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	534.3	588.5	605.8
단기금융부채	1,325.0	1,390.3	1,390.3	1,390.3	1,390.3
기타유동부채	26.4	57.2	57.3	57.3	57.2
<b>비유동부채</b>	657.3	566.9	566.9	566.9	566.9
장기금융부채	629.2	534.1	534.1	534.1	534.1
기타비유동부채	28.1	32.8	32.8	32.8	32.8
<b>부채총계</b>	2,651.9	2,641.4	2,548.8	2,603.0	2,620.2
<b>지배지분</b>	403.7	489.0	535.7	591.5	674.5
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	406.1	406.1	406.1	406.1	406.1
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	-40.1	-38.6	-39.9	-41.3	-42.7
이익잉여금	19.0	102.7	150.8	208.0	292.3
비지배지분	83.2	94.0	111.6	132.1	161.0
<b>자본총계</b>	486.9	583.0	647.3	723.6	835.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	115.7	349.5	699.3	425.6	513.2
당기순이익	0.0	0.0	74.3	86.3	121.8
비현금항목의 가감	177.0	298.6	313.8	363.0	377.9
유형자산감가상각비	104.1	201.3	213.7	195.5	180.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	72.9	97.3	100.1	167.5	197.7
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	158.5	-109.6	-42.7
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	149.5	-102.8	-38.7
재고자산의감소	-58.0	0.5	95.5	-65.6	-24.7
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-92.6	54.2	17.2
기타	12.8	-16.0	6.1	4.6	3.5
기타현금흐름	-2.9	102.4	152.7	85.9	56.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-150.0	-195.2	-97.4	-100.1	-151.4
유형자산의 취득	-176.9	-207.4	-100.0	-100.0	-150.0
유형자산의 처분	39.6	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-38.5	5.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-21.3	10.6	5.3	2.7	1.3
기타	48.8	-2.7	-2.7	-2.8	-2.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-163.8	-152.0	-17.5	-17.5	-17.5
차입금의 증가(감소)	-160.8	-127.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-15.4	-8.6	-8.6	-8.6
기타	0.0	-8.9	-8.9	-8.9	-8.9
기타현금흐름	-0.6	2.3	-242.6	-243.1	-243.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-198.7	4.6	341.8	64.9	100.7
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	431.2	496.1
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	431.2	496.1	596.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,492	21,510	13,102	15,218	21,476
BPS	93,276	112,984	123,776	136,683	155,849
CFPS	83,348	97,197	89,693	103,821	115,464
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.8	7.2	9.3	8.0	5.7
PER(최고)	34.9	8.9	13.8		
PER(최저)	18.2	6.2	5.7		
PBR	1.98	1.4	1.0	0.9	0.8
PBR(최고)	3.17	1.7	1.5		
PBR(최저)	1.66	1.2	0.6		
PSR	0.14	0.1	0.1	0.1	0.1
PCFR	2.2	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.7	4.8	5.3	4.5	3.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	13.7	7.1	11.6	10.0	7.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.5	1.3	1.6	1.6	1.6
ROA	1.0	3.8	2.3	2.6	3.6
ROE	5.3	20.9	11.1	11.7	14.7
ROIC	5.2	8.8	7.2	6.6	8.3
매출채권회전율	8.7	7.5	6.6	7.8	7.5
재고자산회전율	13.0	11.5	10.3	12.2	11.7
부채비율	544.7	453.1	393.8	359.7	313.6
순차입금비율	368.2	299.3	217.6	186.1	149.3
이자보상배율	2.7	4.2	2.2	3.2	4.1
총차입금	1,898.7	1,845.2	1,845.2	1,845.2	1,845.2
순차입금	1,792.7	1,745.2	1,408.8	1,346.5	1,247.1
NOPLAT	229.2	524.2	383.9	445.1	495.4
FCF	20.2	135.3	424.9	118.3	154.7

Compliance Notice

- 당사는 9월 17일 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

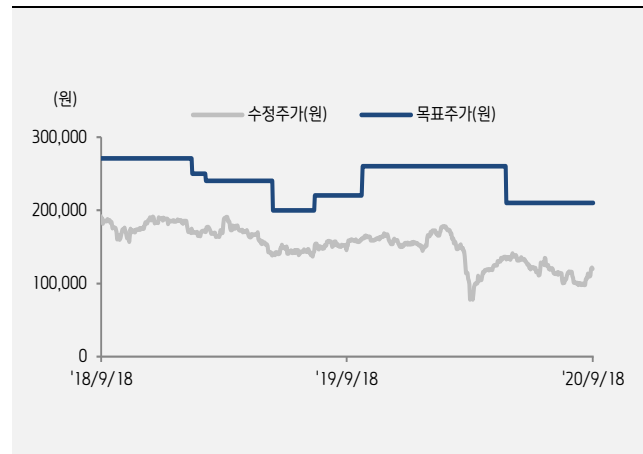
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2018/10/18	Buy(Maintain)	271,000원	6개월	-37.88	-35.06
	2018/11/01	Buy(Maintain)	271,000원	6개월	-34.85	-29.52
	2018/12/12	Buy(Maintain)	271,000원	6개월	-33.56	-29.52
	2019/01/31	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-32.32	-31.20
	2019/02/20	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-27.26	-20.63
	2019/04/05	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-30.04	-20.63
	2019/05/31	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-28.21	-23.75
	2019/08/01	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-30.64	-27.95
	2019/09/23	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-29.93	-26.82
	2019/10/11	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-37.76	-36.35
	2019/10/31	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-39.22	-34.62
	2020/01/22	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-42.09	-31.54
	2020/05/12	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-43.52	-32.86
	2020/09/18	Buy(Maintain)	210,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%