



BUY(Maintain)

목표주가: 290,000원
주가(11/30): 184,500원
시가총액: 7,985억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/30)	2,591.34pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	192,000원	78,200원
등락률	-3.9%	135.9%
수익률	절대	상대
1M	29.0%	12.9%
6M	40.3%	9.9%
1Y	14.3%	-7.7%

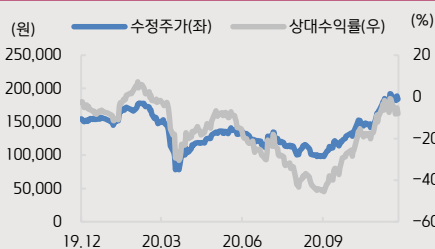
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(20E)	1.1%
BPS(20E)	128,584원
주요 주주	효성 외 5인 43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,123.4	6,396.2
영업이익	125.1	322.9	217.1	373.1
EBITDA	229.2	524.2	430.8	568.6
세전이익	48.5	230.1	134.3	294.2
순이익	31.5	122.0	101.6	191.3
지배주주지분순이익	21.2	93.1	77.5	145.9
EPS(원)	8,492	21,510	17,910	33,714
증감률(%YoY)	NA	153.3	-16.7	88.2
PER(배)	21.8	7.2	10.3	5.5
PBR(배)	2.0	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	5.4	4.2
영업이익률(%)	3.7	5.4	4.2	5.8
ROE(%)	5.3	20.9	14.8	23.4
순부채비율(%)	368.2	299.3	210.6	167.6

Price Trend



기업브리프

효성티앤씨 (298020)

인도 스판덱스, 본격적인 실적 개선 효과 발생



효성티앤씨의 올해 4분기 영업이익은 807억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였던 전 분기 대비 증익될 전망입니다. 일부 부정적인 요인이 있지만, 수급 타이트 현상 지속으로 주력 제품인 스판덱스의 높은 수익성이 유지되고 있고, 중국/인도 등 가동률이 부진했던 플랜트들의 정상 가동으로 고정비 절감 효과가 추가될 것으로 예상되기 때문입니다. 내년 실적 개선을 고려하여 목표주가를 상향 조정합니다.

>>> 올해 4분기 영업이익, 전 분기 대비 증익 전망

효성티앤씨의 올해 4분기 영업이익은 807억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였던 전 분기 대비 개선될 전망이다. 원재료 가격 상승 및 수출주에 부정적인 환율 효과에도 불구하고, 주력 제품인 스판덱스가 수급 타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다. 1) 섬유부문 영업이익은 724억원으로 전 분기 대비 19.7% 증가할 전망이다. BDO/MDI 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 마스크/보호복용 수요 증가 및 성수기 효과로 스판덱스의 스프레드 호조세가 이어지고 있고, PET/나일론부문은 전방 산업 개선으로 인한 판매량/가동률 개선이 예상되기 때문이다. 2) 무역/기타부문 영업이익은 82억원으로 전 분기 대비 44.4% 증가할 전망이다. 전방 자동차 산업 생산량 증가로 베트남 타이어 코드 실적이 개선되고 있고, 불산 가격 하락으로 중국 취저우 네오캠 실적도 전 분기 대비 증익이 예상되기 때문이다.

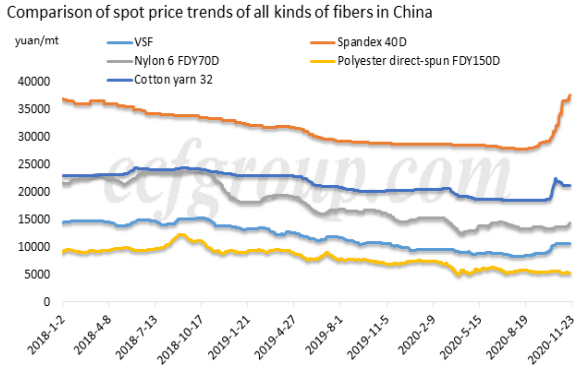
한편 초기 가동 비용 발생 및 코비드19 영향으로 대규모 적자를 지속하였던 인도 스판덱스 플랜트(1.8만톤)가 올해 4분기부터는 100% 가동률을 기록할 것으로 보인다. 동사의 브라질/터키 법인의 수익성 및 인도 시장 점유율/시장 성장성을 고려할 경우, 인도 플랜트는 올해 4분기부터 본격적인 실적/마진을 개선 효과가 발생할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 290,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지한다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 중국 스판덱스 증설 제한으로 내년까지 스판덱스 업황은 수급 타이트를 지속할 것으로 예상되고, 2) 가동률 개선으로 동사 인도/중국 스판덱스 플랜트들의 고정비 감소 등 수익성 개선 효과가 발생할 전망이다이며, 3) 터키/중국 등 스판덱스 추가 투자 확대로 스판덱스 세계 1위 초격차가 유지될 것으로 보이고, 4) 내년 EBITDA 창출력을 바탕으로 연간 2,000억원 수준의 차입금이 감소하며 우려하던 부채비율의 감소가 예상되기 때문이다.

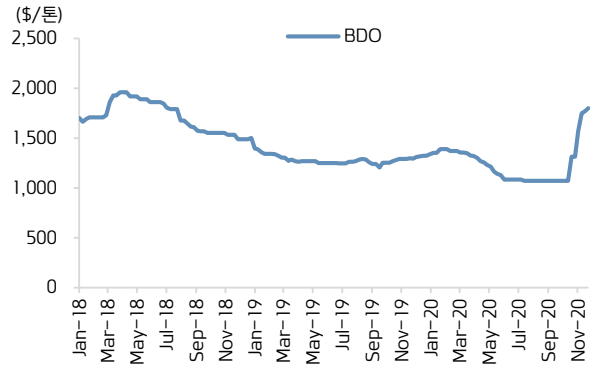
한편 목표주가는 기존 25만원에서 29만원으로 상향 조정한다. 내년 EBITDA(5,686억원), 순차입금(1조4,345억원)에 배수(EV/EBITDA)는 보수적으로 작년말 수치(4.8배)를 적용하였다. 참고로 경쟁사의 내년 배수는 11배 이상이다.

중국 섬유 가격 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 BDO 가격 추이



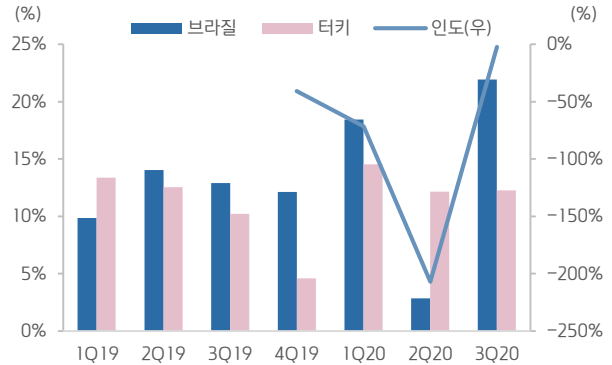
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

효성티앤씨 해외 스판덱스 법인(중국 제외) 순이익률 추이



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,388	1,006	1,302	1,428	1,468	1,642	1,688	1,598	5,662	5,983	5,123	6,396
섬유	579	410	610	730	762	930	968	872	2,720	2,675	2,329	3,532
무역 기타	808	596	691	698	705	712	720	727	2,942	3,308	2,794	2,864
영업이익	79	-8	66	81	89	103	99	82	218	323	217	373
섬유	67	-8	61	72	78	90	85	70	175	260	192	324
무역 기타	11	-	6	8	10	14	14	12	43	63	25	50
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	5.6%	6.0%	6.3%	5.9%	5.1%	3.9%	5.4%	4.2%	5.8%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	9.9%	10.3%	9.7%	8.8%	8.1%	6.4%	9.7%	8.2%	9.2%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	1.2%	1.5%	1.9%	1.9%	1.6%	1.5%	1.9%	0.9%	1.7%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,123.4	6,396.2	6,972.9
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,701.5	5,771.6	6,301.0
매출총이익	255.8	563.8	421.9	624.6	671.9
판매비	130.7	240.9	204.8	251.5	273.1
영업이익	125.1	322.9	217.1	373.1	398.8
EBITDA	229.2	524.2	430.8	568.6	595.0
영업외손익	-76.6	-92.8	-82.9	-78.9	-76.0
이자수익	1.3	1.8	4.1	0.2	1.5
이자비용	45.5	77.5	69.1	60.7	58.6
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	8.6	8.7	8.7
법인세차감전이익	48.5	230.1	134.3	294.2	322.8
법인세비용	17.0	108.1	32.7	103.0	96.8
계속사업순이익	31.5	122.0	101.6	191.3	226.0
당기순이익	31.5	122.0	101.6	191.3	226.0
지배주주순이익	21.2	93.1	77.5	145.9	172.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	78.1	-14.4	24.8	9.0
영업이익 증감율	NA	158.1	-32.8	71.9	6.9
EBITDA 증감율	NA	128.7	-17.8	32.0	4.6
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	-16.8	88.3	18.2
EPS 증감율	NA	153.3	-16.7	88.2	18.1
매출총이익률(%)	7.6	9.4	8.2	9.8	9.6
영업이익률(%)	3.7	5.4	4.2	5.8	5.7
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	8.4	8.9	8.5
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	1.5	2.3	2.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,401.2	1,473.9	1,676.9
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	213.5	0.0	73.1
단기금융자산	21.3	10.6	10.7	10.7	10.8
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	702.9	877.5	956.6
재고자산	517.3	524.2	448.9	560.4	611.0
기타유동자산	54.4	35.7	35.9	36.0	36.2
비유동자산	1,710.8	1,754.2	1,640.5	1,645.0	1,648.8
투자자산	38.5	32.8	32.8	32.8	32.8
유형자산	1,439.5	1,470.1	1,356.4	1,360.9	1,364.6
무형자산	75.9	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동자산	156.9	159.4	159.4	159.4	159.5
자산총계	3,138.8	3,224.3	3,041.7	3,118.9	3,325.7
유동부채	1,994.6	2,074.4	2,000.2	2,096.2	2,136.9
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	552.6	648.6	689.3
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	57.3
비유동부채	657.3	566.9	366.9	166.9	116.9
장기금융부채	629.2	534.1	334.1	134.1	84.1
기타비유동부채	28.1	32.8	32.8	32.8	32.8
부채총계	2,651.9	2,641.4	2,367.1	2,263.1	2,253.8
자본지분	403.7	489.0	556.5	692.4	854.8
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	171.6	308.9	472.6
비지배지분	83.2	94.0	118.1	163.4	217.0
자본총계	486.9	583.0	674.6	855.8	1,071.8
	1,428.1	1,470.1	1,401.2	1,473.9	1,676.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	687.1	449.9	587.0
당기순이익	31.5	122.0	101.6	191.3	226.0
비현금항목의 가감	177.0	298.6	333.5	381.6	373.3
유형자산감가상각비	104.1	201.3	213.7	195.5	196.2
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	119.8	186.1	177.1
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	118.9	-190.3	-89.1
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	117.9	-174.6	-79.1
재고자산의감소	-58.0	0.5	75.3	-111.5	-50.5
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-74.2	96.0	40.7
기타	12.8	-16.0	-0.1	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-34.4	-19.6	133.1	67.3	76.8
투자활동 현금흐름	-150.0	-195.2	-102.8	-202.8	-202.8
유형자산의 취득	-176.9	-207.4	-100.0	-200.0	-200.0
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	-0.1	-0.1	-0.1
기타	48.8	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
재무활동 현금흐름	-163.8	-152.0	-217.5	-217.5	-67.5
차입금의 증가(감소)	-160.8	-127.7	-200.0	-200.0	-50.0
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
현금 및 현금성자산의 순증가	-198.7	4.6	124.2	-213.6	73.1
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	213.5	0.0
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	213.5	0.0	73.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,492	21,510	17,910	33,714	39,831
BPS	93,276	112,984	128,584	159,988	197,509
CFPS	83,348	97,197	100,529	132,369	138,463
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	21.8	7.2	10.3	5.5	4.6
PER(최고)	34.9	8.9	10.9		
PER(최저)	18.2	6.2	4.2		
PBR	2.0	1.4	1.4	1.2	0.9
PBR(최고)	3.2	1.7	1.5		
PBR(최저)	1.7	1.2	0.6		
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
PCFR	2.2	1.6	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.7	4.8	5.4	4.2	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.7	7.1	8.5	4.5	3.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.5	1.3	1.1	1.1	1.1
ROA	1.0	3.8	3.2	6.2	7.0
ROE	5.3	20.9	14.8	23.4	22.3
ROIC	5.2	8.8	7.7	11.4	12.3
매출채권회전율	8.7	7.5	6.7	8.1	7.6
재고자산회전율	13.0	11.5	10.5	12.7	11.9
부채비율	544.7	453.1	350.9	264.4	210.3
순차입금비율	368.2	299.3	210.6	167.6	122.3
이자보상배율	2.7	4.2	3.1	6.1	6.8
총차입금	1,898.7	1,845.2	1,645.2	1,445.2	1,395.2
순차입금	1,792.7	1,745.2	1,421.0	1,434.5	1,311.3
NOPLAT	229.2	524.2	430.8	568.6	595.0
FCF	20.2	135.3	396.9	47.8	186.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 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

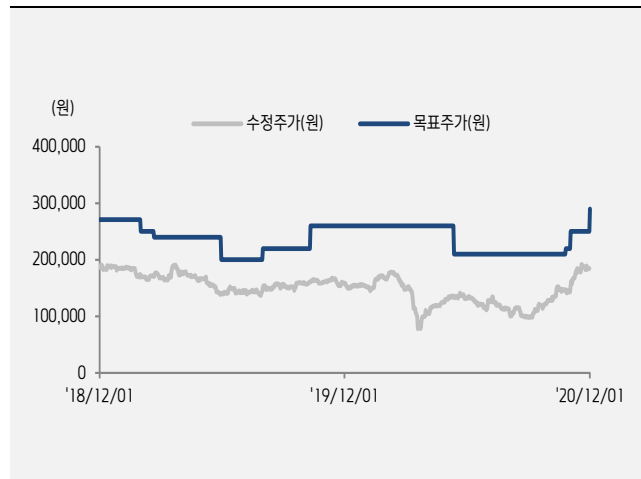
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2018/12/12	Buy(Maintain)	271,000원	6개월	-32.13	-29.89
	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	-41.83	-27.38
	2020/10/26	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-34.42	-33.18
	2020/11/02	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-28.43	-23.20
	2020/12/01	Buy(Maintain)	290,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%