



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(1/13): 215,000원

시가총액: 9,305억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

	3,148.29pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	226,500원	78,200원
등락률	-5.1%	174.9%
수익률	절대	상대
1M	12.6%	-1.0%
6M	72.0%	19.4%
1Y	41.4%	0.2%

Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	129,528원
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	227.1	423.6
EBITDA	229.2	524.2	440.8	619.1
세전이익	48.5	230.1	144.4	345.4
순이익	31.5	122.0	107.0	224.5
자배주주지분순이익	21.2	93.1	81.6	171.3
EPS(원)	8,492	21,510	18,854	39,579
증감률(%YoY)	NA	153.3	-12.3	109.9
PER(배)	21.8	7.2	11.2	5.4
PBR(배)	2.0	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	5.6	4.0
영업이익률(%)	3.7	5.4	4.4	6.6
ROE(%)	5.3	20.9	15.5	26.7
순부채비율(%)	368.2	299.3	208.2	156.1

Price Trend



실적 Preview

효성티앤씨 (298020)

작년 4분기, 어닝 서프라이즈 전망



효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 907억원으로 시장 기대치를 크게 상회할 전망입니다. 수급 타이트 현상 지속으로 주력 제품인 스판덱스의 높은 수익성이 유지되었고, 중국/인도 등 가동률이 부진했던 플랜트들의 정상 가동으로 고정비 절감 효과가 추가될 것으로 예상되기 때문입니다. 한편 내신 등에 따르면 동사는 중장기적으로 중국 스판덱스 생산능력을 4배 이상 확대할 것으로 보입니다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회할 전망

효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 907억원으로 당 리서치센터의 기존 공격적인 추정치와 시장 기대치를 크게 웃돌 전망이다. 원재료 가격 상승과 수출주에 부정적인 환율 효과에도 불구하고, 주력 제품인 스판덱스가 수급 타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다. 1) 섬유부문 영업이익은 824억원으로 전 분기 대비 37.0% 증가할 전망이다. PTMEG/BDO/MDI 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 마스크/보호복/래깅스용 수요 증가와 성수기 효과로 스판덱스의 스프레드 호조세가 유지되었고, 부진한 가동률을 기록하였던 인도 신규 스판덱스 플랜트 가동률이 100%까지 올라왔으며, PET/나일론부문은 전방 업황 개선으로 인한 판매량/가동률 개선이 예상되기 때문이다. 2) 무역/기타 부문 영업이익은 82억원으로 전 분기 대비 44.4% 증가할 전망이다. 철강 등 트레이딩 업황이 반등한 가운데 전방 자동차/타이어 판매량 증가로 베트남 타이어코드의 실적이 개선되었고, 반도체/LCD 업황 호조로 중국 취저우 NF3도 높은 수익성이 예상되기 때문이다.

한편 중국 스판덱스 가격은 수급 타이트 현상 발생 및 원재료 가격 상승 영향으로 최근 재차 상승하고 있고, 작년 중순 60일을 상회하던 중국 스판덱스 재고는 현재 10일 수준으로 급감한 상황이다.

>>> 중장기적으로 중국 스판덱스 생산능력 4배 이상 확대 계획

동사는 지난 4분기에 터키/브라질 스판덱스 증설 발표에 이어 작년 말 중국 효성 스판덱스(닝샤) 주식의 신규 취득을 결정하였다. 약 750억원을 투자하여 올해 말까지 3.6만톤의 신설을 하며 중국 M/S를 확대하기 위함이다. 또한 내신에 따르면 동사의 닝샤 플랜트는 시장 수요에 따라 최대 10여 차례 증설이 가능하도록 설계될 것으로 예상된다. 동사는 닝샤 지역의 풍부한 원재료를 바탕으로 PTMEG 등 스판덱스 원재료의 통합도 고려 중인 것으로 추정된다. 중장기적으로 닝샤 플랜트 증설이 완료되면, 동사의 중국 스판덱스 생산능력은 기존 12만톤에서 40~50만톤으로 확대될 것으로 보인다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 340,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 개선을 고려하여 목표주가는 34만원으로 상향 조정한다. 참고로 타겟 배수는 최대한 보수적으로 적용하였다.

중국 스판덱스 가격 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 재고 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

효성티앤씨 목표주가 산정(SOTP)

구분	EBITDA	Multiple	비고
섬유	5,097	4.8	배수 과거 3년 평균 35% 할인
무역 기타	1,094	3.5	배수 30% 할인
영업기지 합(A)		28,345	2021년 추정 기준
투자자산기지(B)		181	카프로 시장가치
순차입금(C)		13,960	2021년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)		14,566	
주식수(E)		4,316	자사주 제외
적정주가(D/E)		337,523	
목표주가		340,000	천원 단위 절상
현재주가		215,000	1/13일 종가 기준
상승여력		58.1%	현재주가 대비

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

Huafeng Chemical EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(실적원)	2020				2021				2018*	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
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	91	99	117	113	94	218	323	227	424
섬유	67	-8	61	82	89	103	99	83	175	260	202	374
무역 기타	11	-	6	8	10	14	14	12	43	63	25	50
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	6.3%	6.8%	7.1%	6.7%	5.9%	3.9%	5.4%	4.4%	6.6%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	11.3%	11.7%	11.1%	10.3%	9.5%	6.4%	9.7%	8.7%	10.6%
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	4,691.5	5,721.1	6,242.5
매출총이익	255.8	563.8	431.9	675.1	730.3
판관비	130.7	240.9	204.8	251.5	273.1
영업이익	125.1	322.9	227.1	423.6	457.2
EBITDA	229.2	524.2	440.8	619.1	653.4
영업외손익	-76.6	-92.8	-82.8	-78.2	-74.5
이자수익	1.3	1.8	4.2	0.9	3.0
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
증속 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	144.4	345.4	382.7
법인세비용	17.0	108.1	37.4	120.9	114.8
계속사업순손익	31.5	122.0	107.0	224.5	267.9
당기순이익	31.5	122.0	107.0	224.5	267.9
지배주주순이익	21.2	93.1	81.6	171.3	204.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	78.1	-14.4	24.8	9.0
영업이익 증감율	NA	158.1	-29.7	86.5	7.9
EBITDA 증감율	NA	128.7	-15.9	40.4	5.5
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	-12.4	109.9	19.3
EPS 증감율	NA	153.3	-12.3	109.9	19.3
매출총이익률(%)	7.6	9.4	8.4	10.6	10.5
영업이익률(%)	3.7	5.4	4.4	6.6	6.6
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	8.6	9.7	9.4
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	1.6	2.7	2.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,406.5	1,512.5	1,757.4
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	218.8	38.5	153.6
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	36.1	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	3,047.0	3,157.5	3,406.2
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
자자지분	403.7	489.0	560.6	721.8	916.2
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	175.7	338.4	534.1
비자지분	83.2	94.0	119.4	172.6	236.1
자본총계	486.9	583.0	679.9	894.4	1,152.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	692.4	483.1	628.9
당기순이익	31.5	122.0	107.0	224.5	267.9
비현금항목의 가감	177.0	298.6	338.1	398.8	389.8
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	124.4	203.3	193.6
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	128.4	50.1	60.3
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	129.5	-180.3	115.0
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	218.9	38.6
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	218.9	38.6	153.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,492	21,510	18,854	39,579	47,224
BPS	93,276	112,984	129,528	166,797	211,711
CFPS	83,348	97,197	102,840	144,035	151,970
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	21.8	7.2	11.2	5.4	4.5
PER(최고)	34.9	8.9	11.7		
PER(최저)	18.2	6.2	4.0		
PBR	2.0	1.4	1.6	1.3	1.0
PBR(최고)	3.2	1.7	1.7		
PBR(최저)	1.7	1.2	0.6		
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
PCFR	2.2	1.6	2.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.7	4.8	5.6	4.0	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	13.7	7.1	8.1	3.8	3.2
배당수익률(%),보통주,현금	0.5	1.3	0.9	0.9	0.9
ROA	1.0	3.8	3.4	7.2	8.2
ROE	5.3	20.9	15.5	26.7	25.0
ROIC	5.2	8.8	7.8	12.9	14.1
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	348.1	253.0	195.6
순차입금비율	368.2	299.3	208.2	156.1	106.8
이자보상배율	2.7	4.2	3.3	7.0	7.8
총차입금	1,898.7	1,845.2	1,645.2	1,445.2	1,395.2
순차입금	1,792.7	1,745.2	1,415.7	1,396.0	1,230.8
NOPLAT	229.2	524.2	440.8	619.1	653.4
FCF	20.2	135.3	400.9	80.6	227.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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

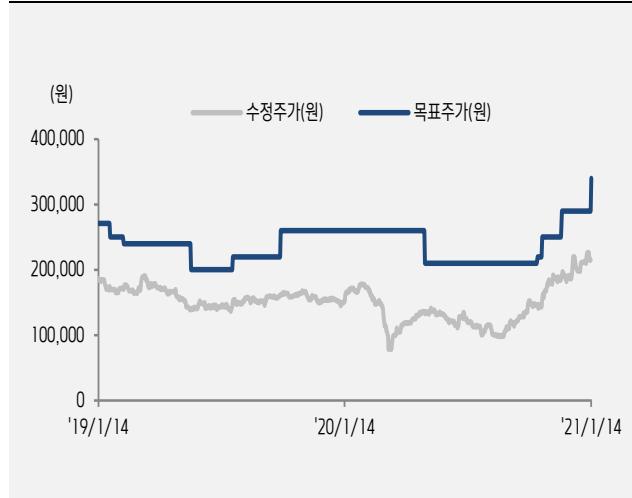
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	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	-29.82	-21.90
	2021/01/14	Buy(Maintain)	340,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%