



하나금융그룹

2021년 1월 15일 | Equity Research

# 효성티앤씨 (298020)

## 글로벌 No.1에 걸맞는 가치 부여. 1차 목표 시총 2조원

### 경쟁자와 Valuation 비교 시 상승여력 100%. TP 50% 상향

TP를 30만원에서 45만원으로 50% 상향한다. 1차 목표 시총 2조원을 제시하며, Upside는 100%다. 글로벌 No.2 Huafon Chemical과의 상대 비교를 통해 TP를 산정했다. Huafon의 EV 10조원 중 스판덱스의 가치는 3조원이며, 현재 Capa 20 만톤/년을 감안한 천톤 당 EV는 약 140억원이다. 반면, 효성티앤씨의 EV 2.5조원 중 스판덱스의 가치는 2.2조원으로 Capa 31.1만톤/년을 감안한 천톤 당 EV는 72억원에 불과해 Huafon 대비 50%의 할인 상태다. 보수적으로 30% 할인을 가정 시 효성티앤씨의 목표 시총은 2조원이다.

### 상대적 Valuation 할인이 해소되어야 할 이유

Huafon대비 할인율이 축소되어야 할 이유는 네 가지다. 1) 현재의 호실적을 감안 시 2020년 353%에 달하는 부채비율은 2021년 272%, 2022년 215.4%로 뚜렷하게 하락할 가능성이 높다. 2) 전체 Capa의 50%를 차지하는 중국법인의 뚜렷한 실적 개선이 나타나기 때문이다. 2017~18년 취저우 법인 증설 이후 부진했던 실적이 자체적인 수율 개선과 시황 호조의 하모니로 10% 중후반까지 뚜렷하게 개선되고 있다. 중국 법인 규모가 Huafon과 유사하다는 점과 이익률 개선을 감안 시, 중국 내 M/S No.2인 효성티앤씨가 저평가될 이유는 없다. 3) Shandong Ruyi의 파산으로 중국 내 경쟁강도도 완화되고 고부가 제품군에 대한 M/S를 확대할 수 있게 되었다. 4) 글로벌 경쟁력 측면에서는 글로벌 No.1 효성티앤씨의 경쟁력이 높다. Huafon이 중국법인만 보유하고 중국 내 영업에 주력하는 반면, 효성티앤씨는 Capa의 50%인 여타 법인을 통해 중국 이외의 수요 확대에 대응이 가능하다. 최근 브라질/터키/인도 등의 증설도 그러한 맥락이다.

### 억눌린 의류 수요 증가가 증설을 압도할 전망

글로벌 증설은 2021년 7%, 2022년은 17% 가량이다. 하지만, 1) 백신 보급으로 인해 억눌린 의류 수요의 폭발 가능성 2) 애슬레져 등 스판덱스 혼용 의류의 비중 증가 3) 현재의 공급 부족을 감안하면 2021~22년에도 호시황은 지속될 것이다. 2021년은 타이트한 수급 하에서 영업이익 3,668억원 (YoY +61%)으로 사상 최대 실적이 예상되며, Valuation 재평가 또한 동시에 진행될 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 450,000원(상향) | CP(1월 14일): 228,000원

#### Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,149.93	
52주 최고/최저(원)	228,000/78,200	
시가총액(십억원)	986.7	
시가총액비중(%)	0.05	
발행주식수(천주)	4,327.7	
60일 평균 거래량(천주)	63,480.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	11.9	
20년 배당금(예상,원)	2,000	
20년 배당수익률(예상,%)	0.95	
외국인지분율(%)	17.62	
주요주주 지분율(%)		
효성 외 5 인	43.90	
국민연금공단	10.57	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	22.6 90.0 50.5	
상대	7.5 31.7 7.0	

#### Consensus Data



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,359.1	5,983.1	5,068.7	5,148.7	4,915.7
영업이익	십억원	125.1	322.9	227.4	366.8	375.3
세전이익	십억원	48.5	230.1	155.5	299.8	312.3
순이익	십억원	21.2	93.1	96.8	186.5	194.3
EPS	원	8,492	21,510	22,356	43,103	44,900
증감률	%	N/A	153.30	3.93	92.80	4.17
PER	배	21.79	7.18	9.44	5.29	5.08
PBR	배	1.97	1.36	1.57	1.30	1.05
EV/EBITDA	배	11.68	4.79	6.54	4.69	4.42
ROE	%	5.26	20.86	18.15	28.01	22.92
BPS	원	93,961	113,670	134,031	175,140	218,046
DPS	원	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com

RA 손진원

02-3771-3811

jwshon@hanafn.com

## 1. 경쟁자와 Valuation 비교 시 상승여력 100%. TP 50% 상향

TP 50% 상향. 45만원 제시  
현 주가에서 Upside 100%

글로벌 스판덱스 No.1 효성티앤씨의 시총 1조원과 No.2 중국 Huafon Chemical의 시총 10조원 간의 괴리가 너무 크다. 이는 Huafon Chemical에 대한 이해도 부족과 명확한 Valuation Tool이 부재하기 때문이라 판단한다. 따라서, 상대 비교 관점에서 명확한 Valuation 기준을 제시하고자 한다. 새로운 Valuation Tool을 적용해 목표주가를 현재 대비 50% 상향한 45만원으로 제시한다. 현 주가에서의 Upside는 100%다.

Huafon Chemical에 대한 이해와  
스판덱스 가치 도해

Huafon Chemical은 기존 Huafon Spandex가 2020년 말 사업부 변경과 함께 사명을 바꾸면서 탄생한 회사다. 따라서, 기존 스판덱스 사업 외에도 폴리우레탄, AA사업도 동시에 영위하고 있다. 따라서, Huafon Chemical의 시총과 EV 10조원(순차입금이 거의 없어 시총과 EV가 같음) 모두가 스판덱스 사업가치는 아니다. 전체 매출과 영업이익에서 스판덱스 사업이 차지하는 비중은 30% 수준이므로, 실질적으로 Huafon Chemical의 스판덱스 가치는 시총/EV기준 3조원 수준으로 판단된다.

효성티앤씨의 스판덱스 가치와  
Huafon과의 비교

효성티앤씨의 시총은 약 1조원이며, 순차입금은 1.5조원으로 EV는 2.5조원이다. 효성티앤씨의 전체 매출 중에서 스판덱스 비중은 30%이나, 이익 비중은 약 90%에 육박한다. 따라서, 이익기준으로 효성티앤씨에 반영된 스판덱스의 EV는 2.2조원 가량으로 추정된다. Capa를 감안하지 않은 EV만 놓고 보더라도 효성티앤씨 2.2조원, Huafon 3조원으로 저평가 상태다.

Capa 대비 EV를 기준으로  
목표시총 2조원 제시

하지만, 명확한 Valuation을 위해서는 스판덱스 규모 대비 각 회사의 EV를 비교할 필요가 있다. Huafon는 현재 20만톤/년 규모를 보유해 천톤 당 EV를 약 140억원 수준으로 인정받고 있다. 하지만, 효성티앤씨는 Capa 31.1만톤/년으로 천톤 당 72억원의 EV로 평가되고 있다. 이론적으로 Huafon과 똑같은 Capa 대비 EV를 인정받을 경우, 효성티앤씨의 목표 시총은 3.5조원이다. 하지만, 1차 목표시총은 보수적으로 Huafon 대비 30% 할인한 2조원을 제시한다.

그림 1. 효성티앤씨 목표 시총 산정

(십억원)	Huafon Chemical	효성티앤씨(현재)	1차 목표시총	2차 목표시총
시총(1/14)	9,315	987	1,974	3,460
순차입금	242	1,494	1,494	1,494
<b>기업가치(EV)</b>	<b>9,557</b>	<b>2,481</b>	<b>3,468</b>	<b>4,954</b>
Spandex 이익비중	30%	90%	90%	90%
Spandex의 EV	2,867	2,233	3,121	4,458
Spandex Capa(천톤)	200	311	311	311
<b>천톤 당 EV(십억원)</b>	<b>14.3</b>	<b>7.2</b>	<b>10.0</b>	<b>14.3</b>
Huafon 대비 EV 할인율		50%	30%	0%

자료: 하나금융투자

## 2. 상대적 Valuation 할인이 해소되어야 할 이유

### Huafon 대비 할인율 축소 전망

제시한 목표 시총 2조원은 사실 매우 보수적인 가정이다. 글로벌 No.1 업체인 효성티앤씨의 가치가 No.2 대비 30% 할인된 것을 가정했기 때문이다. 회사의 실적 회복과 더불어 현재의 50% 할인율은 0%까지 급격하게 해소되어야 한다는 판단이다.

### 저평가의 이유

효성티앤씨의 기업가치가 중국 Huafon Chemical 대비 극도의 저평가 국면인 가장 큰 이유 3가지는 다음과 같다. 1) 전체 매출액 약 5조원 중 수익성이 떨어지는 무역과 나일론/폴리에스터의 매출액이 각각 2.8조원, 7천억으로 전체의 70%이며 2) 순차입금 1.5조원과 부채비율 353%에 달하는 열악한 재무구조(Huafon Spandex는 소폭의 순차입금과 부채비율 42%) 3) 전체 Capa의 50%를 차지하는 중국법인의 낮은 수익성 때문이었다.

### 저평가 해소 가능성

하지만, 1-1) 백신 접종 확대에 따라 억눌린 의류 수요가 살아나면서 나일론/폴리에스터의 수요는 회복될 가능성이 높으며, 무역 또한 동일한 방향성을 시현할 것이다. 2-1) 현재의 수요 호조가 지속될 경우, 2020년 353%에 달하는 부채비율은 2021년 272%, 2022년 215.4%로 뚜렷하게 하락할 가능성이 높다. 3-1) 할인이 해소되어야 할 가장 중요한 이유는 중국법인의 수익성 상승이다.

### 중국 법인의 수익성 개선이 매우 긍정적

특히, 중국 취저우 법인은 2017년 +2.4만톤/년, 2018년 +3.6만톤/년 총 +6만톤/년을 증설한 이후 지속적으로 낮은 이익률에 시달렸지만, 수익성이 안정화되면서 2019년 하반기~2020년부터 뚜렷한 실적 개선이 나타나기 시작했다. 2Q20는 COVID-19 영향으로 단기 부진이 있었지만, 마스크 및 애슬레져 관련 의류 수요 증가로 뚜렷한 회복세가 나타나 4Q20 기준 중국 법인의 이익률은 10% 중후반까지 급격히 개선된 것으로 추정된다. 중국 법인 Capa가 14.8만톤/년으로 Huafon 20만톤/년과 비교 시 소폭 낮은 수준이며, 2022년 상반기 신설된 중국 낭샤 법인 증설 +3.6만톤/년을 감안하면 효성티앤씨의 중국 Capa는 Huafon과 유사한 수준까지 도달한다. 중국 법인의 수익성 개선과 경쟁자 Shandong Ruyi의 파산으로 경쟁 강도도 낮아져 경쟁력 측면에서도 할인될 요인은 없다.

### 글로벌 비즈니스 측면에서는 프리미엄 요인도 존재함

오히려 프리미엄 요인도 있다. 스판덱스 글로벌 비즈니스 측면에서의 경쟁력은 확실히 높다. Huafon이 중국법인만 보유하고 중국 내 영업에 주력하는 반면, 효성티앤씨는 전체 Capa의 50%가 중국이며, 여타 법인을 통해 중국 이외의 글로벌 수요 확대에 대한 대응이 가능하기 때문이다. 최근 브라질/터키/인도 등의 증설도 그러한 맥락으로 이해된다.

그림 2. 효성티앤씨의 법인별 Capa 비교

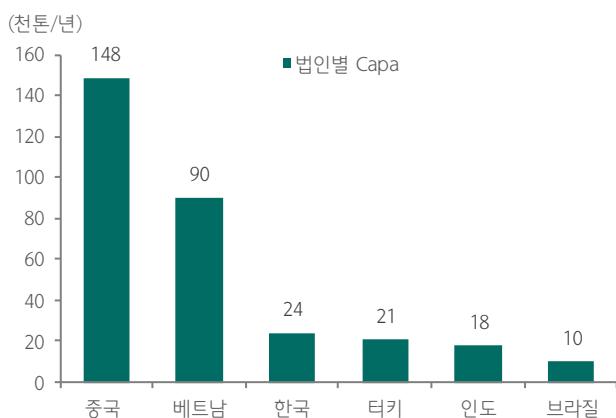
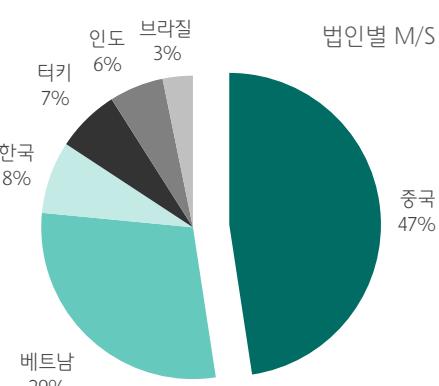


그림 3. 중국법인의 Capa 비중은 전체의 50%에 육박



### 3. 얹눌린 의류 수요 증가가 증설을 압도할 전망

#### 2021~22년까지 타이트한 수급 전망

2021년 상반기에 예정된 증설은 없다. 2021년 하반기에는 6.5만톤, 2022년에는 18만톤으로 공급증가율이 2021년 7%, 2022년은 17% 가량으로 추정된다. 하지만, 1) 백신 보급으로 인해 얹눌린 의류 수요가 폭발할 가능성이 높다는 점 2) 애슬레져 등 스판덱스 흔용 의류의 비중 증가 3) 현재 가동률 90% 이상, 재고일수 10일 수준으로 이미 공급부족 현상이 나타나고 있다는 점을 감안하면 2021~22년에도 호시황은 지속될 가능성이 높다. 2021년은 타이트한 수급 하에서 영업이익 3,668억원(YoY +61%)으로 사상 최대 실적이 예상되며, Valuation 재평가 또한 동시에 진행될 것으로 판단한다.

표 1. 글로벌 스판덱스 증설 추이

(천톤)	1H21	2H21	1H22	2H22
화평		20	60	
바이루		15	45	
얀타이		15	30	
효성		15	36	10
<b>Total</b>	<b>65</b>		<b>171</b>	<b>10</b>

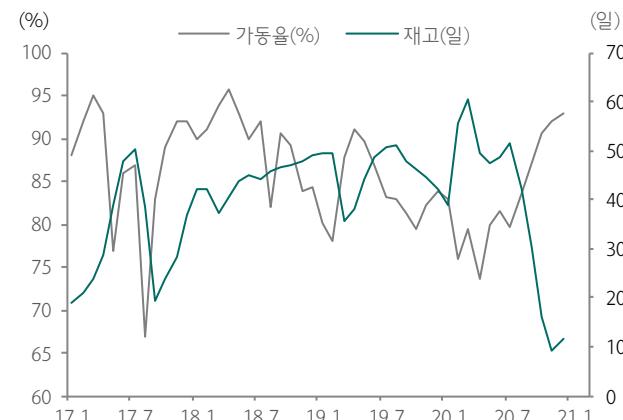
자료: 하나금융투자

그림 4. 스판덱스-BDO 스프레드 급등



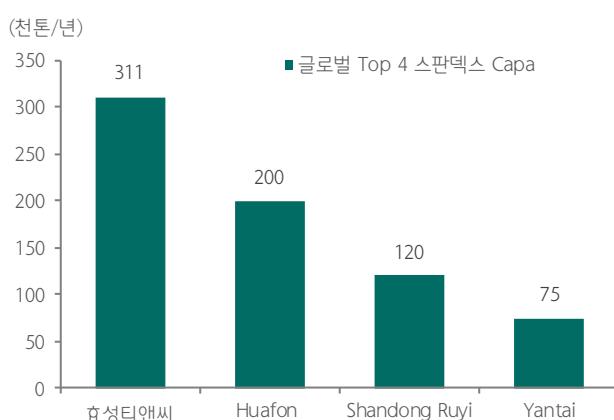
자료: 하나금융투자

그림 5. 중국법인 스판덱스 가동률과 재고일수



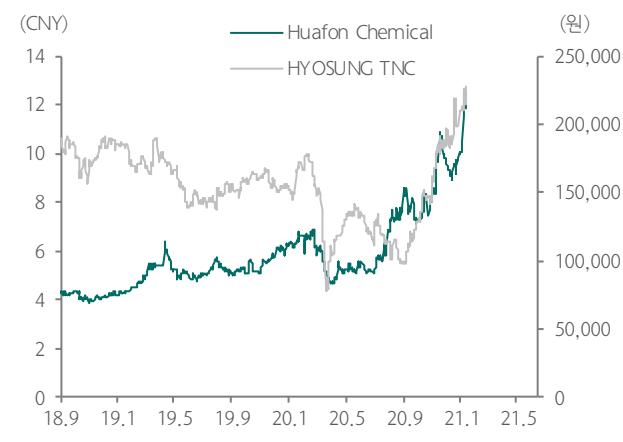
자료: 하나금융투자

그림 6. 글로벌 Top 4 스판덱스 업체의 Capa



자료: 하나금융투자

그림 7. 효성티앤씨와 Huafon Chemical의 주가 추이 비교



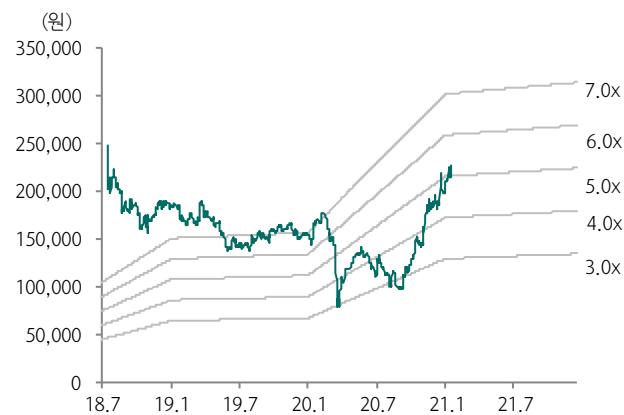
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 효성티엔씨 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 9. 효성티엔씨 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 2. 효성티앤씨 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

구분	FY2020				FY2021				FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F				
매출액	1,387.7	1,005.9	1,301.8	1,373.3	1,371.0	1,194.6	1,283.3	1,299.8	5,983.2	5,068.7	5,148.7	4,915.7
QoQ(%)	-5.6%	-27.5%	29.4%	5.5%	-0.2%	-12.9%	7.4%	1.3%				
	YoY(%)	-1.6%	-34.3%	-17.1%	-6.6%	-1.2%	18.8%	-1.4%	-5.4%	5.7%	-15.3%	1.6%
섬유	579.3	410.2	610.3	670.2	676.5	682.8	689.2	695.7	2,675.5	2,270.0	2,744.2	2,849.8
	QoQ(%)	-11.2%	-29.2%	48.8%	9.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%			
스판덱스/PTMG	346.7	282.3	422.4	459.5	463.2	467.0	470.8	474.7	1,598.0	1,510.9	1,875.8	1,938.1
	QoQ(%)	-15.9%	-18.6%	49.6%	8.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%			
나일론/폴리에스터/기타	33.3	25.0	40.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	8.3%	-5.4%	24.2%	3.3%
	QoQ(%)	-3.3%	-31.3%	1.5%	11.5%	33.6%	65.4%	11.5%	3.3%			
무역 기타	232.6	127.9	187.9	190.3	192.8	195.4	198.0	200.6	1,077.4	738.7	786.9	830.1
	QoQ(%)	-3.2%	-45.0%	46.9%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%			
YoY(%)	-20.2%	-54.1%	-29.7%	-20.8%	-17.1%	52.8%	5.4%	5.4%	-13.5%	-31.4%	6.5%	5.5%
	QoQ(%)	-1.2%	-26.3%	16.1%	1.7%	-1.2%	-26.3%	16.1%	1.7%			
YoY(%)	6.3%	-29.2%	-22.1%	-14.1%	-14.1%	-14.1%	-14.1%	-14.1%	12.4%	-15.4%	-14.1%	-14.1%
영업이익	78.5	-8.2	66.2	90.9	91.5	90.5	92.0	92.8	322.9	227.4	366.8	375.3
영업이익률(%)	5.7%	-0.8%	5.1%	6.6%	6.7%	7.6%	7.2%	7.1%	5.4%	4.5%	7.1%	7.6%
	QoQ(%)	-6.1%	적전	흑전	37.3%	0.7%	-1.1%	1.6%	0.9%			
YoY(%)	43.5%	적전	-28.2%	8.7%	16.6%	흑전	39.0%	2.1%	47.9%	-29.6%	61.3%	2.3%
	섬유	67.2	-8.2	60.5	84.4	85.1	85.8	86.5	87.2	261.3	203.9	344.6
영업이익률(%)	11.6%	-2.0%	9.9%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.5%	9.8%	9.0%	12.6%	12.5%
	QoQ(%)	-8.1%	-112.2%	-837.8%	39.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%			
YoY(%)	68.8%	-111.1%	-18.6%	15.5%	26.6%	-1146.3%	43.0%	3.3%	49.1%	-22.0%	69.0%	3.3%
	스판덱스/PTMG	64.4	17.6	70.1	85.0	85.7	86.4	87.1	87.8	256.0	237.1	347.0
영업이익률(%)	18.6%	6.2%	16.6%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	16.0%	15.7%	18.5%	18.5%
	QoQ(%)	-10.6%	-72.7%	298.3%	21.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%			
YoY(%)	27.7%	-71.8%	-1.4%	18.1%	33.1%	390.9%	24.3%	3.3%	29.0%	-7.4%	46.4%	3.3%
나일론/폴리에스터/기타	10.1	-15.0	-2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	18.3	-4.9	11.2	11.2
영업이익률(%)	4.3%	-11.7%	-1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.7%	-0.7%	1.4%	1.3%
	QoQ(%)	20.2%	-248.5%	-81.3%	-200.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
YoY(%)	-195.1%	-229.3%	-131.5%	-66.7%	-72.3%	-118.7%	-200.0%	0.0%	흑전	적전	흑전	0.0%
	무역 기타	11.1	0.0	5.7	6.5	6.4	4.7	5.5	5.6	61.6	23.3	22.2
영업이익률(%)	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.9%	0.8%	0.9%	0.9%
	QoQ(%)	5.7%	-100.0%	569900.0%	14.0%	-1.2%	-26.3%	16.1%	1.7%			
YoY(%)	-25.5%	-100.0%	-68.2%	-38.1%	-42.2%	473000.6%	-3.7%	-14.1%	43.1%	-62.2%	-4.6%	-14.1%
당기순이익	26.3	-19.5	50.7	60.7	56.8	56.1	57.2	57.8	122.0	118.2	227.8	237.3
QoQ(%)	-37.5%	적전	흑전	19.8%	-6.4%	-1.3%	2.0%	1.1%				
	YoY(%)	-16.9%	적전	흑전	44.3%	116.1%	흑전	12.8%	-4.8%	56.5%	-3.2%	92.8%
지배주주	20.7	-13.8	41.5	48.4	46.5	45.9	46.8	47.3	93.1	96.8	186.5	194.3
	QoQ(%)	-43.9%	적전	흑전	16.5%	-3.8%	-1.3%	2.0%	1.1%			
YoY(%)	-16.2%	적전	흑전	31.2%	124.9%	흑전	12.7%	-2.2%	59.1%	3.9%	92.8%	4.2%

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>3,359.1</b>	<b>5,983.1</b>	<b>5,068.7</b>	<b>5,148.7</b>	<b>4,915.7</b>
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,637.3	4,574.7	4,342.6
매출총이익	255.8	563.8	431.4	574.0	573.1
판관비	130.7	240.9	204.0	207.2	197.8
<b>영업이익</b>	<b>125.1</b>	<b>322.9</b>	<b>227.4</b>	<b>366.8</b>	<b>375.3</b>
금융손익	(78.5)	(96.2)	(71.9)	(67.1)	(63.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	3.4	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>48.5</b>	<b>230.1</b>	<b>155.5</b>	<b>299.8</b>	<b>312.3</b>
법인세	17.0	108.1	37.3	72.0	75.0
계속사업이익	31.5	122.0	118.2	227.8	237.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>31.5</b>	<b>122.0</b>	<b>118.2</b>	<b>227.8</b>	<b>237.3</b>
비지배주주지분 순이익	10.3	28.9	21.4	41.3	43.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>21.2</b>	<b>93.1</b>	<b>96.8</b>	<b>186.5</b>	<b>194.3</b>
지배주주지분포괄이익	1.9	89.6	87.8	169.2	176.3
NOPAT	81.3	171.3	172.8	278.8	285.2
EBITDA	229.2	524.2	402.4	518.9	507.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	78.12	(15.28)	1.58	(4.53)
NOPAT증가율	N/A	110.70	0.88	61.34	2.30
EBITDA증가율	N/A	128.71	(23.24)	28.95	(2.22)
영업이익증가율	N/A	158.11	(29.58)	61.30	2.32
(지배주주)순이익증가율	N/A	339.15	3.97	92.67	4.18
EPS증가율	N/A	153.30	3.93	92.80	4.17
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.62	9.42	8.51	11.15	11.66
EBITDA이익률	6.82	8.76	7.94	10.08	10.32
영업이익률	3.72	5.40	4.49	7.12	7.63
계속사업이익률	0.94	2.04	2.33	4.42	4.83

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,492	21,510	22,356	43,103	44,900
BPS	93,961	113,670	134,031	175,140	218,046
CFPS	83,348	97,197	92,824	119,752	117,094
EBITDAPS	91,604	121,136	92,977	119,905	117,247
SPS	1,342,691	1,382,529	1,171,227	1,189,712	1,135,872
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	21.79	7.18	9.44	5.29	5.08
PBR	1.97	1.36	1.57	1.30	1.05
PCFR	2.22	1.59	2.27	1.90	1.95
EV/EBITDA	11.68	4.79	6.54	4.69	4.42
PSR	0.14	0.11	0.18	0.19	0.20
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.26	20.86	18.15	28.01	22.92
ROA	0.68	2.93	3.07	5.84	5.72
ROIC	4.15	8.67	8.95	15.11	15.84
부채비율	544.66	453.10	352.96	271.63	215.41
순부채비율	368.18	299.64	236.66	153.85	103.28
이자보상배율(배)	2.75	4.17	3.09	5.17	5.28

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

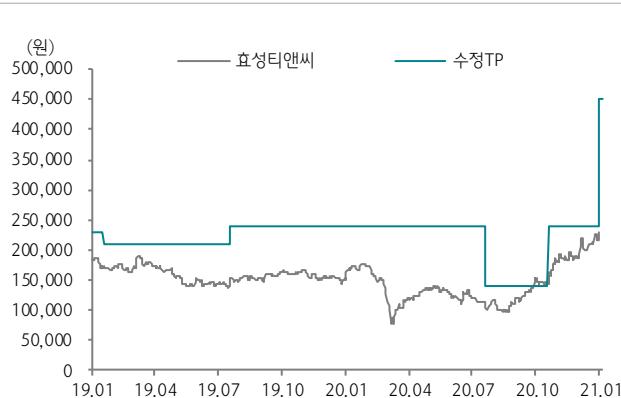
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,428.1</b>	<b>1,470.1</b>	<b>1,405.8</b>	<b>1,674.1</b>	<b>1,894.2</b>
금융자산	107.0	101.5	105.1	349.3	573.9
현금성자산	84.7	89.4	94.9	338.9	564.0
매출채권	712.9	762.3	777.5	793.1	808.9
재고자산	517.3	524.2	444.1	451.1	430.7
기타유동자산	90.9	82.1	79.1	80.6	80.7
<b>비유동자산</b>	<b>1,710.8</b>	<b>1,754.2</b>	<b>1,680.5</b>	<b>1,631.4</b>	<b>1,597.6</b>
투자자산	38.5	32.8	32.7	32.7	32.7
금융자산	38.5	32.8	32.7	32.7	32.7
유형자산	1,439.5	1,470.1	1,396.5	1,347.4	1,313.5
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>	<b>3,138.8</b>	<b>3,224.3</b>	<b>3,086.3</b>	<b>3,305.5</b>	<b>3,491.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,994.6</b>	<b>2,074.4</b>	<b>1,842.2</b>	<b>1,851.2</b>	<b>1,824.9</b>
금융부채	1,325.9	1,393.3	1,262.7	1,262.9	1,262.4
매입채무	487.4	477.0	404.1	410.5	391.9
기타유동부채	181.3	204.1	175.4	177.8	170.6
<b>비유동부채</b>	<b>657.3</b>	<b>566.9</b>	<b>562.8</b>	<b>564.8</b>	<b>559.8</b>
금융부채	573.8	454.9	454.9	454.9	454.9
기타비유동부채	83.5	112.0	107.9	109.9	104.9
<b>부채총계</b>	<b>2,651.9</b>	<b>2,641.4</b>	<b>2,405.0</b>	<b>2,416.0</b>	<b>2,384.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>403.7</b>	<b>489.0</b>	<b>577.1</b>	<b>755.0</b>	<b>940.7</b>
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	406.1	406.1	406.1	406.1	406.1
자본조정	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	(40.1)	(38.6)	(38.6)	(38.6)	(38.6)
이익잉여금	19.0	102.7	190.9	368.8	554.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>83.2</b>	<b>94.0</b>	<b>104.3</b>	<b>134.5</b>	<b>166.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>486.9</b>	<b>583.0</b>	<b>681.4</b>	<b>889.5</b>	<b>1,107.1</b>
순금융부채	1,792.7	1,746.8	1,612.5	1,368.5	1,143.4

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>115.7</b>	<b>349.5</b>	<b>343.4</b>	<b>376.0</b>	<b>377.5</b>
당기순이익	31.5	122.0	118.2	227.8	237.3
조정	14	28	17	15	13
감가상각비	104.1	201.3	175.0	152.1	132.2
외환거래손익	23.6	9.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(113.7)	(182.9)	(158.0)	(137.1)	(119.2)
영업활동 자산부채 변동	(58.4)	(51.5)	50.3	(3.9)	8.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(150.0)</b>	<b>(195.2)</b>	<b>(110.5)</b>	<b>(114.3)</b>	<b>(108.9)</b>
투자자산감소(증가)	(38.5)	5.7	(11.0)	(11.1)	(11.1)
자본증가(감소)	(137.3)	(206.6)	(101.4)	(103.0)	(98.3)
기타	25.8	5.7	1.9	(0.2)	0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(163.8)</b>	<b>(152.0)</b>	<b>(139.2)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>(9.1)</b>
금융부채증가(감소)	1,899.7	(51.5)	(130.6)	0.2	(0.4)
자본증가(감소)	427.8	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,491.3)	(85.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	(15.4)	(8.6)	(8.6)	(8.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>(198.7)</b>	<b>4.6</b>	<b>5.5</b>	<b>244.1</b>	<b>225.1</b>
Unlevered CFO	208.5	420.6	401.7	518.3	506.7
Free Cash Flow	(61.2)	142.1	242.0	273.0	279.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	평균	과리율 최고/최저
21.1.14	BUY	450,000		
21.1.13	BUY	300,000		
20.11.1	BUY	240,000	-20.12%	-5.63%
20.8.3	BUY	140,000	-13.91%	8.93%
20.8.1	1년 경과	-	-	-
19.8.1	BUY	240,000	-40.32%	-25.83%
19.1.30	BUY	210,000	-23.96%	-9.29%
18.11.1	BUY	230,000	-20.83%	-16.96%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 14일

## 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 2021년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 1월 15일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.