



BUY(Maintain)

목표주가: 530,000원
주가(1/27): 295,500원
시가총액: 12,788억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/27)	3,122.56pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	295,500원	78,200원
등락률	0.0%	277.9%
수익률	절대	상대
1M	48.9%	33.8%
6M	157.0%	82.5%
1Y	71.8%	23.6%

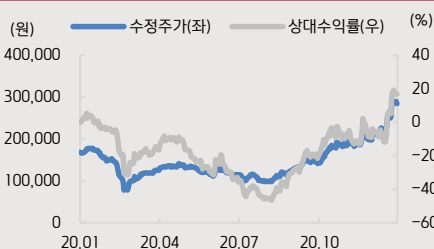
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	77천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	132,771원
주요 주주	효성 외 5인 43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,093.6	6,379.1
영업이익	125.1	322.9	261.4	579.5
EBITDA	229.2	524.2	475.1	775.1
세전이익	48.5	230.1	179.0	503.5
순이익	31.5	122.0	125.4	327.3
지배주주지분순이익	21.2	93.1	95.6	249.7
EPS(원)	8,492	21,510	22,097	57,688
증감률(%YoY)	NA	153.3	2.7	161.1
PER(배)	21.8	7.2	9.5	5.1
PBR(배)	2.0	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	5.1	3.6
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.1	9.1
ROE(%)	5.3	20.9	18.0	36.2
순부채비율(%)	368.2	299.3	199.5	127.2

Price Trend



효성티앤씨 (298020)

4분기 영업이익, 1,249억원(QoQ +88.7%) 전망



효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 1,249억원으로 급격히 높아진 시장 기대치(847억원)를 크게 상회할 전망입니다. 핵심 제품인 스판덱스의 수익성이 수급 타이트를 반영하며 예상보다 빠르게 반등하고 있기 때문입니다. 한편 올해 1분기 영업이익은 최근 셀러 마켓으로 전환된 스판덱스 시장을 고려 시 재차 역대 최고치를 기록할 전망입니다. 실적 발표 후 시장의 TP 상향 움직임이 거세질 것으로 보입니다.

>>> 작년 4분기 실적, 급격히 높아진 기대치를 크게 상회 전망

효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 1,249억원으로 당 리서치센터의 기존 공격적인 추정치(907억원)와 시장 기대치(847억원)를 크게 상회할 전망이다. 일부 원재료 가격 상승과 수출주에 부정적인 환율 효과에도 불구하고, 핵심 제품인 스판덱스가 수급 타이트 현상이 지속되고 있기 때문이다.

1) 섬유부문 영업이익은 1,164억원으로 전 분기 대비 92.4% 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/기타부문 영업이익은 86억원으로 전 분기 대비 50.1% 증가할 전망이다. 철강 등 트레이딩 업황이 반등한 가운데 전방 자동차/타이어 판매량 증가로 베트남 타이어코드의 실적이 개선되었고, 반도체/LCD 업황 호조로 중국 NF3도 높은 수익성이 예상되기 때문이다.

>>> 올해 1분기에도 역대 최고치를 재차 경신할 전망

올해 1분기 영업이익은 1,452억원으로 역대 최고치를 기록할 것으로 예상되는 작년 4분기를 재차 상회할 전망이다. 동사 전 지역(국내/인도/브라질/터키/베트남 등) 스판덱스 플랜트들의 가동률 개선이 예상되는 가운데, 수급 타이트 현상 지속으로 고정/스팟 가격의 상승이 예상되기 때문이다. 특히 범용 제품 비중이 큰 중국 업체들의 올해 1월 스판덱스 벤치마크 수익성(40D 기준) 조차도 작년 연평균 대비 4배 이상 높아진 상황이다. 한편 올해 실적 개선 전망으로 동사의 부채비율이 급속도로 개선될 것으로 예상되고, 배당금의 절대 금액도 주주에게 우호적으로 변할 가능성이 커 보인다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 530,000원(상향)

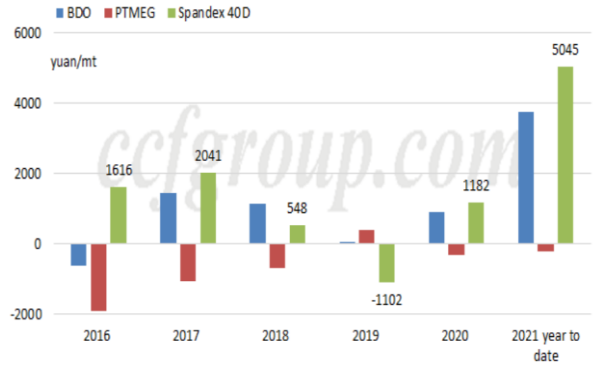
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 개선을 고려하여 목표주가는 기존 대비 55.9% 상향한 53만원으로 제시한다. 참고로 타겟 배수는 여전히 경쟁사 및 동사 과거 3년 평균 대비 최대한 할인하여 적용하였다. 한편 중국의 스판덱스 재고는 수급 타이트를 반영하며 지난주 8일로 재차 감소하였다.

중국 스판덱스 가격 변화

(위안/톤)	20D	30D	40D
2020-08-20	33,300	32,500	27,800
2021-01-19	50,000	48,500	40,500
증감율(%)	50.2%	49.2%	45.7%

자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 스판덱스/BDO/PTMEG의 수익성 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

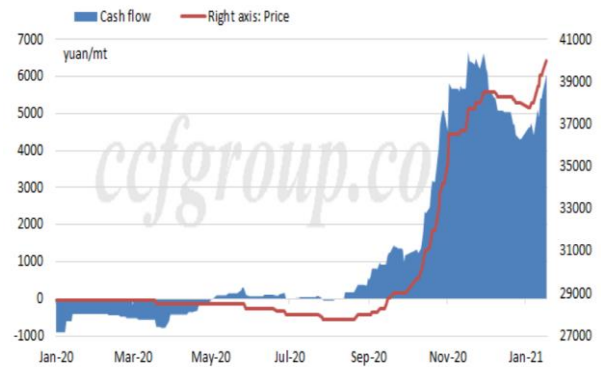
효성티앤씨 목표주가 산정(SOTP)

(억원, 배, 전주)

구분	EBITDA	Multiple	비고
섬유	6,653	4.8	32,000 배수 과거 3년 평균 35% 할인
무역 기타	1,098	3.5	3,844 배수 30% 할인
영업가치 합(A)			28,344 2021년 추정 기준
투자자산가치(B)			181 카프로 시장가치
순차입금(C)			12,809 2021년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)			23,215
주식수(E)			4,316 차사주 제외
적정주가(D/E)			537,925
목표주가			530,000 전원 단위 절하
현재주가			295,500 1/27일 종가 기준
상승여력			69.2% 현재주가 대비

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

중국 스판덱스(40D) 가격 및 수익성 추이



자료: CCFG, 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	1,398	1,483	1,609	1,667	1,620	5,662	5,983	5,094	6,379
섬유	579	410	610	693	763	876	919	856	2,720	2,675	2,293	3,414
무역 기타	808	596	691	705	719	734	748	763	2,942	3,308	2,801	2,965
영업이익	79	-8	66	125	145	163	147	124	218	323	261	580
섬유	67	-8	61	116	135	149	133	112	175	260	236	530
무역 기타	11	-	6	9	10	14	14	12	43	63	25	50
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	9.8%	10.1%	8.8%	7.7%	3.9%	5.4%	5.1%	9.1%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	16.8%	17.7%	17.0%	14.5%	13.1%	6.4%	9.7%	10.3%	15.5%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	1.2%	1.4%	1.9%	1.9%	1.5%	1.5%	1.9%	0.9%	1.7%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2018A, 2019A, 2020E, 2021E, 2022E. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, 법인세차감전이익, 당기순이익, 지배주주순이익, and various percentage metrics like EPS and EBITDA Margin.

재무상태표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2018A, 2019A, 2020E, 2021E, 2022E. Rows include 유동자산, 비유동자산, 자산총계, 유동부채, 비유동부채, 부채총계, 지배지분, 자본총계, and various sub-categories like 현금, 단기금융자산, 투자자산.

현금흐름표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2018A, 2019A, 2020E, 2021E, 2022E. Rows include 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, 재무활동 현금흐름, and 현금 및 현금성자산의 순증가.

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2018A, 2019A, 2020E, 2021E, 2022E. Rows include 주당지표(원) like EPS, BPS, CFPS; 주가배수(배) like PER, PBR; and 주요비율(%) like ROA, ROE, ROIC.

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 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

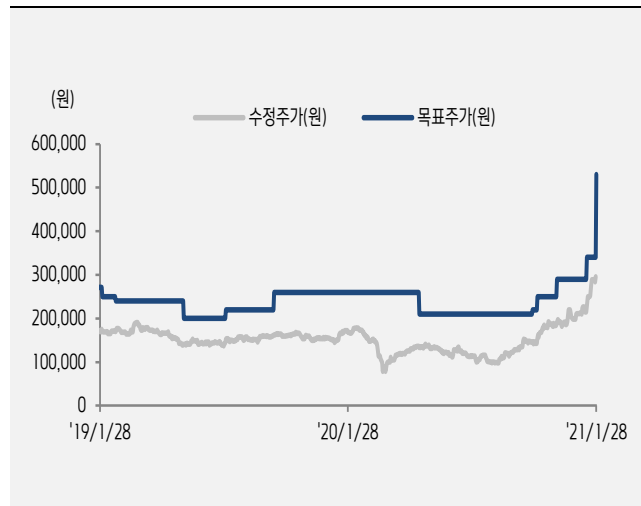
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					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	-20.59	-13.09
	2021/01/28	Buy(Maintain)	530,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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%