



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원
주가(1/29): 299,500원
시가총액: 12,961억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/29)	2,976.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	315,500원	78,200원
등락률	-5.1%	283.0%
수익률	절대	상대
1M	43.0%	35.5%
6M	161.6%	98.9%
1Y	77.7%	30.5%

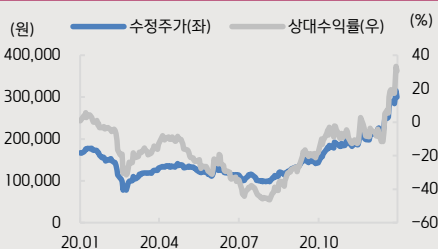
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(20E)	0.9%
BPS(20E)	140,390원
주요 주주	효성 외 5인 43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,161.6	6,600.4
영업이익	125.1	322.9	266.6	580.0
EBITDA	229.2	524.2	480.2	775.5
세전이익	48.5	230.1	224.8	504.1
순이익	31.5	122.0	168.6	327.6
지배주주지분순이익	21.2	93.1	128.6	249.9
EPS(원)	8,492	21,510	29,716	57,755
증감률(%YoY)	NA	153.3	38.2	94.4
PER(배)	21.8	7.2	7.1	5.2
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	5.0	3.6
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	8.8
ROE(%)	5.3	20.9	23.5	34.6
순부채비율(%)	368.2	299.3	183.4	120.8

Price Trend



효성티앤씨 (298020)

올해 1분기 실적은 더 좋을 것이다



효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 1,301억원으로 최근 급격히 높아진 시장 기대치(904억원)를 크게 상회하였습니다. 핵심 제품인 스판덱스의 수익성이 수급 타이트를 반영하며 예상보다 빠르게 반등하였기 때문입니다. 한편 올해 1분기 영업이익은 최근 스판덱스 수급을 고려 시 재차 역대 최고치를 기록할 전망이다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 전 분기 대비 96.7% 증가

효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 1,301억원(YoY +55.6%, QoQ +96.7%)으로 최근 급격히 높아진 시장 기대치(904억원)를 크게 상회하였다. 일부 원재료 가격 상승과 수출주에 부정적인 환율 효과에도 불구하고, 핵심 제품인 스판덱스의 스프레드가 급격히 개선되었기 때문이다.

1) 섬유부문 영업이익은 1,234억원으로 전 분기 대비 96.5% 증가하였다. PTMEG/BDO/MDI 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 마스크/보호복/래깅스용 수요 증가와 성수기 효과로 스판덱스의 스프레드 호조세가 유지되었고, 최근 증설된 중국 취저우/인도 플랜트가 가동 정상화되었으며, PET/나일론부문은 전방 업황 개선으로 흑자전환에 성공하였기 때문이다.

2) 무역/기타부문 영업이익은 67억원으로 전 분기 대비 17.5% 증가하였다. 철강/석유화학제품 판가 둔화로 트레이딩부문 실적이 부진하였지만, 전방 자동차/타이어 판매량 증가로 베트남 타이어코드의 실적이 개선되었고, 반도체/LCD 업황 호조로 중국 NF3도 높은 수익성을 기록하였기 때문이다.

>>> 올해 1분기 실적, 역대 최고치 기록 전망

올해 1분기 영업이익은 1,452억원으로 역대 최고치를 기록한 작년 4분기를 재차 경신할 전망이다.

동사 전 지역(국내/인도/브라질/터키/베트남 등) 스판덱스 플랜트들의 가동을 개선이 예상되는 가운데, 재고/수급 등을 고려하면 스판덱스는 셀러 마켓으로 전환되어, 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.

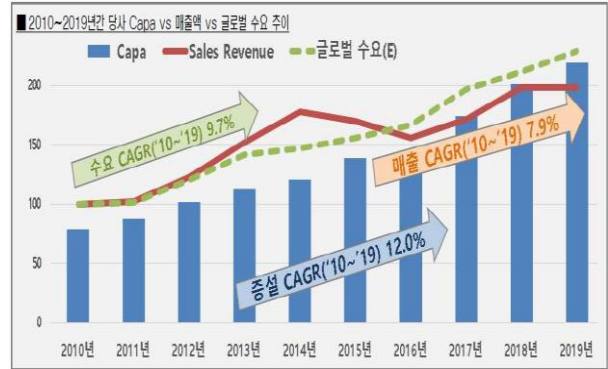
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 개선을 고려하여 목표주가를 소폭 상향 조정한다.

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

효성티앤씨 스판덱스 생산능력 및 세계 수요 추이



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

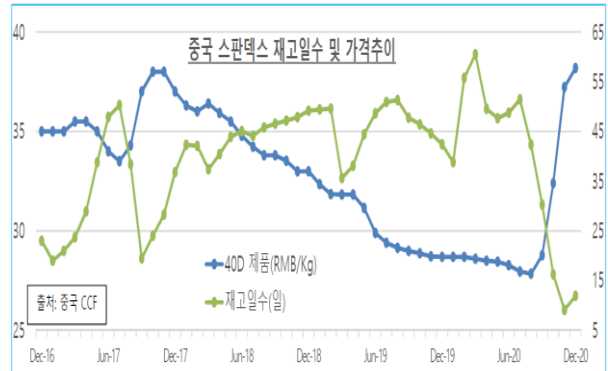
효성티앤씨 목표주가 산정(SOTP)

(억원, 배, 전주)

구분	EBITDA	Multiple	비고
섬유	6,648	5.2	34,439 배수 과거 3년 평균 30% 할인
무역 기타	1,107	3.5	3,873 배수 30% 할인
영업가치 합(A)			38,312 2021년 추정 기준
투자자산가치(B)			181 카프로 시장가치
순차입금(C)			25,798 2021년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)			23,093
주식수(E)			4,316 차사주 제외
적정주가(D/E)			597,784
목표주가			600,000 전원 단위 절상
현재주가			299,500 1/29일 종가 기준
상승여력			100.3% 현재주가 대비

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 재고일수 및 가격 추이



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020P	2021E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,388	1,006	1,302	1,466	1,536	1,664	1,723	1,677	5,662	5,983	5,162	6,600
섬유	579	410	610	708	763	876	919	856	2,720	2,675	2,308	3,414
무역 기타	808	596	691	758	773	789	804	820	2,942	3,308	2,853	3,186
영업이익	79	-8	66	130	145	163	147	124	218	323	267	580
섬유	67	-8	61	123	135	149	133	112	175	260	243	529
무역 기타	11	-	6	6.7	11	14	14	12	43	63	24	51
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	9.5%	9.8%	8.6%	7.4%	3.9%	5.4%	5.2%	8.8%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	17.6%	17.0%	14.5%	13.1%	6.4%	9.7%	10.5%	15.5%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	1.4%	1.8%	1.8%	1.5%	1.5%	1.9%	0.8%	1.6%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,161.6	6,600.4	7,306.3
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,688.8	5,761.3	6,424.6
매출총이익	255.8	563.8	472.8	839.1	881.7
판매비	130.7	240.9	206.2	259.1	285.6
영업이익	125.1	322.9	266.6	580.0	596.0
EBITDA	229.2	524.2	480.2	775.5	792.2
영업외손익	-76.6	-92.8	-41.8	-75.9	-70.8
이자수익	1.3	1.8	5.2	3.2	6.7
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	48.6	8.7	8.7
법인세차감전이익	48.5	230.1	224.8	504.1	525.2
법인세비용	17.0	108.1	56.2	176.4	157.6
계속사업순이익	31.5	122.0	168.6	327.6	367.6
당기순이익	31.5	122.0	168.6	327.6	367.6
지배주주순이익	21.2	93.1	128.6	249.9	280.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	78.1	-13.7	27.9	10.7
영업이익 증감율	NA	158.1	-17.4	117.6	2.8
EBITDA 증감율	NA	128.7	-8.4	61.5	2.2
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	38.1	94.3	12.2
EPS 증감율	NA	153.3	38.2	94.4	12.2
매출총이익율(%)	7.6	9.4	9.2	12.7	12.1
영업이익율(%)	3.7	5.4	5.2	8.8	8.2
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	11.7	10.8
지배주주순이익율(%)	0.6	1.6	2.5	3.8	3.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,471.2	1,684.9	2,035.5
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	275.0	165.1	356.7
단기금융자산	21.3	10.6	10.7	10.7	10.8
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	708.1	905.5	1,002.4
재고자산	517.3	524.2	452.2	578.3	640.2
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	3,111.7	3,329.9	3,684.3
유동부채	1,994.6	2,074.4	2,003.2	2,112.5	2,163.5
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	555.7	664.9	715.9
단기금융부채	1,325.0	1,390.3	1,390.3	1,390.3	1,390.3
기타유동부채	26.4	57.2	57.2	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	2,370.2	2,279.4	2,280.4
자본지분	403.7	489.0	607.6	838.9	1,105.0
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	222.7	455.4	722.9
비지배지분	83.2	94.0	134.0	211.7	298.8
자본총계	486.9	583.0	741.5	1,050.5	1,403.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	748.5	553.5	714.2
당기순이익	31.5	122.0	168.6	327.6	367.6
비현금항목의 가감	177.0	298.6	355.9	452.0	428.8
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	142.2	256.5	232.6
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	113.4	-223.0	-103.5
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	112.7	-197.4	-96.8
재고자산의감소	-58.0	0.5	72.0	-126.1	-61.8
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-71.2	109.2	51.0
기타	12.8	-16.0	-0.1	-8.7	4.1
기타현금흐름	-34.4	-19.6	110.6	-3.1	21.3
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	-76.2
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	-17.3
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	185.6	-109.9	191.7
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	275.0	165.1
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	275.0	165.1	356.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,492	21,510	29,716	57,755	64,804
BPS	93,276	112,984	140,390	193,840	255,337
CFPS	83,348	97,197	121,185	180,159	184,036
DPS	1,000	2,000	2,000	4,000	3,000
주가배수(배)					
PER	21.8	7.2	7.1	5.2	4.6
PER(최고)	34.9	8.9	7.4		
PER(최저)	18.2	6.2	2.5		
PBR	2.0	1.4	1.5	1.5	1.2
PBR(최고)	3.2	1.7	1.6		
PBR(최저)	1.7	1.2	0.5		
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCFR	2.2	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.7	4.8	5.0	3.6	3.3
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	13.7	7.1	5.1	5.3	3.5
배당수익률(%보통주, 현금)	0.5	1.3	0.9	1.3	1.0
ROA	1.0	3.8	5.3	10.2	10.5
ROE	5.3	20.9	23.5	34.6	28.9
ROIC	5.2	8.8	9.3	17.6	18.1
매출채권회전율	8.7	7.5	6.8	8.2	7.7
재고자산회전율	13.0	11.5	10.6	12.8	12.0
부채비율	544.7	453.1	319.6	217.0	162.4
순차입금비율	368.2	299.3	183.4	120.8	73.2
이자보상배율	2.7	4.2	3.9	9.6	10.2
총차입금	1,898.7	1,845.2	1,645.2	1,445.2	1,395.2
순차입금	1,792.7	1,745.2	1,359.6	1,269.4	1,027.7
NOPLAT	229.2	524.2	480.2	775.5	792.2
FCF	20.2	135.3	427.0	149.5	309.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 29일 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

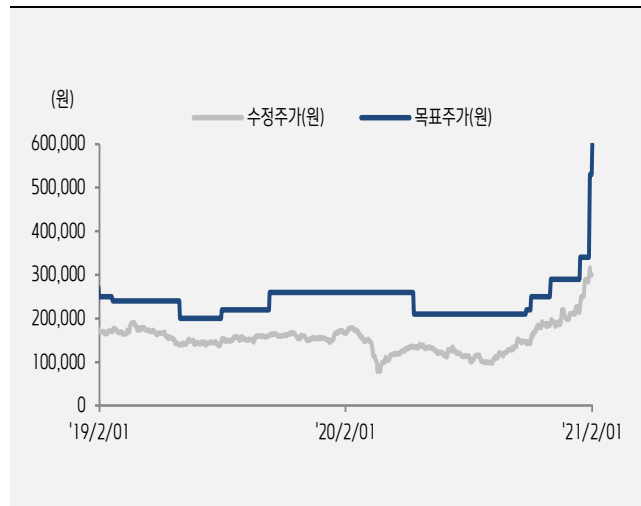
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	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
	2020/01/12	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	-41.98	-40.47
	2021/02/01	Buy(Maintain)	600,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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%