



## BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원

주가(3/8): 447,500원

시가총액: 19,366억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkldud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(3/8)	2,996.11pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	479,000원	78,200원
등락률	-6.6%	472.3%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	1.9%
6M	318.2%	235.3%
1Y	186.3%	97.3%

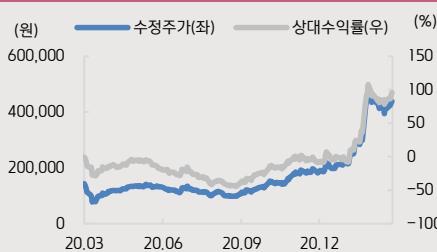
## Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	118천주
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(20E)	2.4%
BPS(20E)	137,359원
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	581.7
EBITDA	229.2	524.2	480.2	777.2
세전이익	48.5	230.1	223.4	504.9
순이익	31.5	122.0	168.4	353.4
자배주주지분순이익	21.2	93.1	128.4	269.6
EPS(원)	8,492	21,510	29,677	62,295
증감률(%YoY)	NA	153.3	38.0	109.9
PER(배)	21.8	7.2	7.1	7.0
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.3
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	5.0	4.3
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	8.8
ROE(%)	5.3	20.9	23.7	37.6
순부채비율(%)	368.2	299.3	188.5	119.1

## Price Trend



## 실적 Preview

## 효성티앤씨 (298020)

## Shandong Ruyi, 작년 상반기/3분기 F/S 미제출



효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 최근 타이트한 스판덱스 수급 전망, 베트남 타이어코드/중국 NF3 실적 호조세 지속으로 역대 최고치를 재차 경신할 전망입니다. 한편 중국 경쟁사인 Shandong Ruyi(Invista 모기업)는 작년 상반기/3분기 재무제표를 미제출하여, 규제 당국 및 채무자들의 추가적인 조치들이 이어질 전망입니다. 이를 기회로 삼아 효성티앤씨는 차별화 제품 비중을 빠르게 확대하고 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 영업이익, 역대 최고치 재차 상회 전망

효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 1,470억원(YoY +87.2%)으로 역대 최고치를 기록한 작년 4분기를 재차 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 섬유부문 영업이익은 1,347억원으로 작년 동기 대비 99.8% 증가할 전망이다. PTMEG/BDO/MDI 등 주요 원자료 가격 상승에도 불구하고, 마스크/보호복/래깅스용 수요 증가 및 공급 제한으로 주력 제품인 스판덱스 판가/물량이 동시에 개선되고 있고, 신증설하였던 중국 취저우/인도 스판덱스 플랜트들의 가동 정상화 효과가 발생하고 있으며, 면화 가격 상승 등으로 폴리에스터/나일론부문도 실적 호조세를 지속하고 있기 때문이다. 한편 중국 춘절 이후 하류 업체들의 가동 재개로 중국 스판덱스는 8일 수준의 낮은 재고를 지속하고 있다. 2) 무역/기타부문 영업이익은 123억원으로 작년 동기 대비 10.7% 증가할 전망이다. 전방 자동차/타이어 판매량 증가로 베트남 타이어코드의 실적이 개선세를 유지하고 있고, 반도체/LCD 업황 호조로 중국 취저우 NF3도 높은 수익성을 기록하고 있기 때문이다.

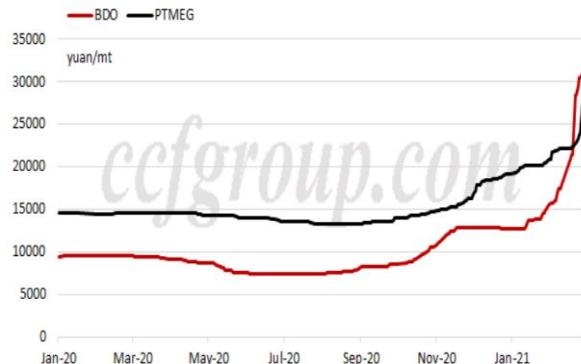
## &gt;&gt;&gt; Shandong Ruyi, 작년 상반기/3분기 재무제표 미제출

세계 3위권 스판덱스 업체인 Invista를 보유하고 있는 중국 Shandong Ruyi는 작년 12월 디폴트 선언을 하였다. 또한 동사는 작년 상반기 및 작년 3분기 재무제표를 아직까지 공시하지 못하였다. 이에 중국 NAFMII(은행간시장교역상협회)는 2월 20일에 Shandong Ruyi에 대해 공식적인 비난을 발표하였다. 추가 조치들이 이어질 것으로 보인다. 한편 세계 1위 업체인 효성티앤씨는 경쟁사의 재무적 위기를 기회로 삼아, 최근 기저귀 등 차별화 제품들의 시장 점유율을 빠르게 잠식하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 스판덱스 수급, 견고할 전망

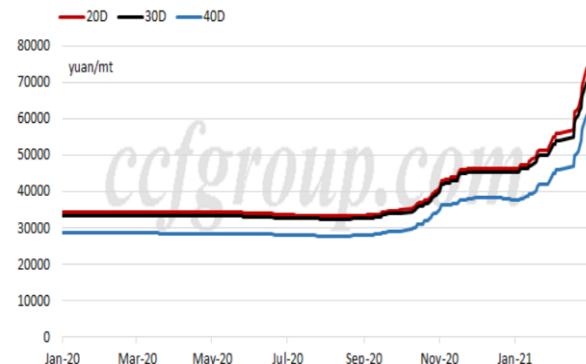
올해 효성티앤씨와 중국의 계획 스판덱스 증설 프로젝트가 하반기부터 가동될 전망이나, 실질적인 온스펙 가동은 내년 상반기에나 이루어질 것으로 예상되고, 코비드로 인한 이지웨어 등의 수요 증가 등으로 동사의 올해 섬유부문 실적은 견고한 흐름을 지속할 전망이다.

## 중국 BDO/PTMEG 가격 추이



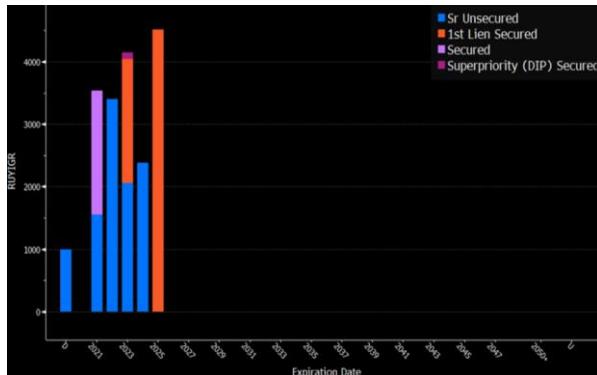
자료: CCFG, 키움증권 리서치

## 중국 스판덱스 가격 추이



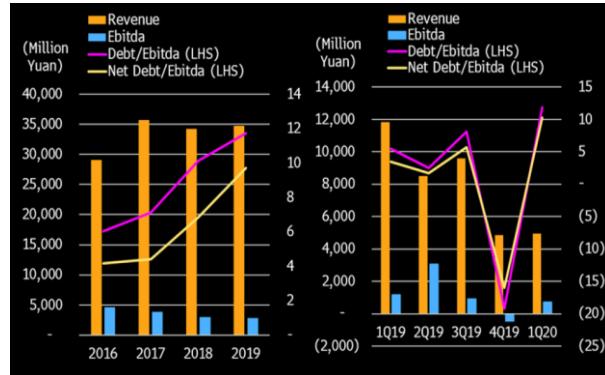
자료: CCFG, 키움증권 리서치

## Shandong Ruyi Debt-Maturity Profile



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## Shandong Ruyi Financial Profile



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 효성티앤씨 실적 전망(\*분할 전 실적 합산 기준)

(실적원)	2020				2021				2018*	2019	2020P	2021E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE				
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	147	163	147	124	218	323	267	582
섬유	67	-8	61	123	135	149	133	112	175	260	243	529
무역 기타	11	-	6	7	12	14	14	12	43	63	24	52
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	9.6%	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%	1.6%	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
<b>매출액</b>	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	5,759.6	6,424.6
매출총이익	255.8	563.8	472.8	840.8	881.7
판관비	130.7	240.9	206.2	259.1	285.6
<b>영업이익</b>	125.1	322.9	266.6	581.7	596.0
<b>EBITDA</b>	229.2	524.2	480.2	777.2	792.2
<b>영업외손익</b>	-76.6	-92.8	-43.1	-76.8	-72.0
이자수익	1.3	1.8	5.0	3.3	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
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-1.1	-1.1	-1.1
기타	-1.6	9.0	48.6	8.8	8.6
<b>법인세차감전이익</b>	48.5	230.1	223.4	504.9	524.1
법인세비용	17.0	108.1	55.1	151.5	157.2
<b>계속사업순손익</b>	31.5	122.0	168.4	353.4	366.8
<b>당기순이익</b>	31.5	122.0	168.4	353.4	366.8
<b>지배주주순이익</b>	21.2	93.1	128.4	269.6	279.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	78.1	-13.7	27.9	10.7
영업이익 증감율	NA	158.1	-17.4	118.2	2.5
EBITDA 증감율	NA	128.7	-8.4	61.8	1.9
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	37.9	110.0	3.8
EPS 증감율	NA	153.3	38.0	109.9	3.8
매출총이익률(%)	7.6	9.4	9.2	12.7	12.1
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	8.8	8.2
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	11.8	10.8
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	2.5	4.1	3.8

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,428.1	1,470.1	1,458.0	1,693.2	2,034.3
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	261.8	173.3	355.6
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	36.1	36.1
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,138.8	3,224.3	3,098.5	3,338.2	3,683.1
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,651.9	2,641.4	2,370.2	2,279.4	2,280.4
<b>자자지분</b>	403.7	489.0	594.4	841.1	1,098.0
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	209.6	457.6	715.9
비지배지분	83.2	94.0	133.9	217.7	304.7
<b>자본총계</b>	486.9	583.0	728.4	1,058.8	1,402.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	115.7	349.5	735.3	587.9	709.1
당기순이익	31.5	122.0	168.4	353.4	366.8
비현금항목의 가감	177.0	298.6	355.0	426.9	428.5
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	141.3	231.4	232.3
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	100.4	-214.4	-107.8
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	-13.1	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-34.4	-19.6	111.5	22.0	21.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-163.8	-152.0	-217.5	-230.5	-80.5
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
기타주식처분(취득)	-3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-15.4	-8.6	-21.6	-21.6
기타	0.0	-8.9	-8.9	-8.9	-8.9
기타현금흐름	-0.6	2.3	-242.6	-243.1	-243.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-198.7	4.6	172.4	-88.5	182.3
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	261.8	173.3
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	261.8	173.3	355.6

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,492	21,510	29,677	62,295	64,666
BPS	93,276	112,984	137,359	194,353	253,717
CFPS	83,348	97,197	120,931	180,307	183,782
DPS	1,000	2,000	5,000	5,000	5,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.8	7.2	7.1	7.0	6.8
PER(최고)	34.9	8.9	7.4		
PER(최저)	18.2	6.2	2.5		
PBR	2.0	1.4	1.5	2.3	1.7
PBR(최고)	3.2	1.7	1.6		
PBR(최저)	1.7	1.2	0.5		
PSR	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
PCFR	2.2	1.6	1.7	2.4	2.4
EV/EBITDA	11.7	4.8	5.0	4.3	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	13.7	7.1	12.8	6.1	5.9
배당수익률(%),보통주,현금	0.5	1.3	2.4	1.1	1.1
ROA	1.0	3.8	5.3	11.0	10.4
ROE	5.3	20.9	23.7	37.6	28.9
ROIC	5.2	8.8	9.3	19.0	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	325.4	215.3	162.6
순차입금비율	368.2	299.3	188.5	119.1	73.4
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	1,372.8	1,261.2	1,028.9
NOPLAT	229.2	524.2	480.2	777.2	792.2
FCF	20.2	135.3	415.0	188.3	305.6

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 3월 8일 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

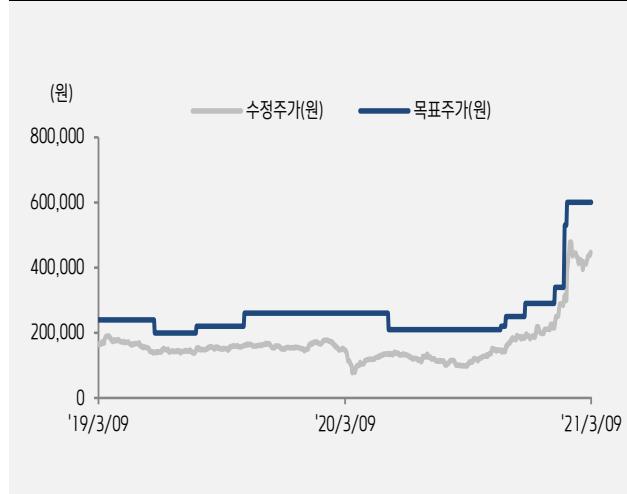
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/04/05	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-32.22	-25.42
	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	-42.74	-40.47
	2021/02/01	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-27.99	-20.17
	2021/03/09	Buy(Maintain)	600,000원	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%