



BUY(Maintain)

목표주가: 900,000원

주가(3/24): 555,000원

시가총액: 24,019억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/24)	2,996.35pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	555,000원	86,100원
등락률	0.0%	544.6%
수익률	절대	상대
1M	40.7%	40.6%
6M	362.5%	250.8%
1Y	544.6%	246.3%

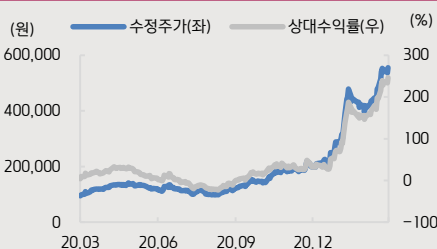
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	130천주
외국인 지분율	18.9%
배당수익률(20A)	2.4%
BPS(20A)	138,867원
주요 주주	효성 외 5인 43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,161.6	6,240.0
영업이익	125.1	322.9	266.6	734.5
EBITDA	229.2	524.2	477.8	915.0
세전이익	48.5	230.1	223.6	698.3
순이익	31.5	122.0	168.3	544.7
지배주주지분순이익	21.2	93.1	136.8	442.8
EPS(원)	8,492	21,510	31,610	102,319
증감률(%YoY)	NA	153.3	47.0	223.7
PER(배)	21.8	7.2	6.7	5.4
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.4
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	4.7	3.9
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	11.8
ROE(%)	5.3	20.9	25.1	55.2
순부채비율(%)	368.2	299.3	172.4	77.5

Price Trend



실적 Preview

효성티앤씨 (298020)

1분기 영업이익, 작년 연간 수치의 70% 상회 전망



효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 1,904억원으로 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 이는 작년 연간 영업이익의 70%를 상회하는 수치입니다. 또한 올해 2분기 BDO 가격 하락으로 증익 추세가 이어질 전망이다. 한편 2018년 360%를 상회하던 동사의 순차입금비율은 올해 77.5%로 감소할 것으로 예상됩니다. 이제는 동사 재무구조 관련 편견을 깨길 권합니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 어닝 서프라이즈 전망

효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 1,904억원으로 작년 동기 대비 142.5% 증가하며, 시장 기대치(1,514억원)를 크게 상회할 전망이다. 이는 작년 연간 영업이익의 70%를 상회하는 수치이다. 전 사업부문의 이익 급증에 기인한다.

1) 섬유부문 영업이익은 1,766억원으로 작년 동기 대비 162.0% 증가할 전망이다. BDO/MDI/PTMEG 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 수요 증가 및 공급 제한으로 주력 제품인 스판덱스의 판가/물량이 동시에 개선되고 있고, 신증설하였던 중국/인도 스판덱스 플랜트들의 가동 정상화 효과가 발생하고 있으며, 중국 춘절 이후 다운스트림 가동률이 상승하며 재고 또한 낮은 수준을 유지하고 있기 때문이다. 한편 현재 중국의 스판덱스 가동률은 95%로 역사적으로 가장 높은 수치를 기록하고 있다. 2) 무역/기타부문 영업이익은 138억원으로 작년 동기 대비 24.6% 증가할 전망이다. 전방 자동차/타이어 업황 호조로 베트남 타이어코드의 실적 턴어라운드 예상되고, 반도체/LCD 업황 개선으로 중국 NF3도 없어서 못 파는 상황으로 추정되기 때문이다.

한편 올해 2분기 영업이익은 2,095억원으로 분기 증익 추세가 이어질 전망이다. 일부 생산 차질이 발생하던 BDO 플랜트들의 재가동이 예상되고, 난방용 석탄 수요 감소로 BDO(주 원재료) 가격이 하락할 것으로 전망되기 때문이다.

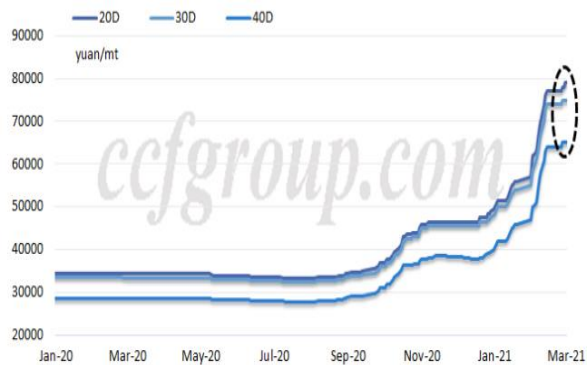
>>> 올해 세계 스판덱스 수급, 견고할 전망

올해 동사와 중국의 계획된 스판덱스 증설 프로젝트가 하반기부터 가동될 전망이다. 실질적인 온스펙 가동은 내년 상반기에나 이루어질 것으로 예상된다. 또한 동사는 원재료 통합 효과 및 재고관리 역량을 바탕으로 올해 하반기에도 견고한 실적을 유지할 전망이다.

>>> 재무구조 관련 편견을 깨자

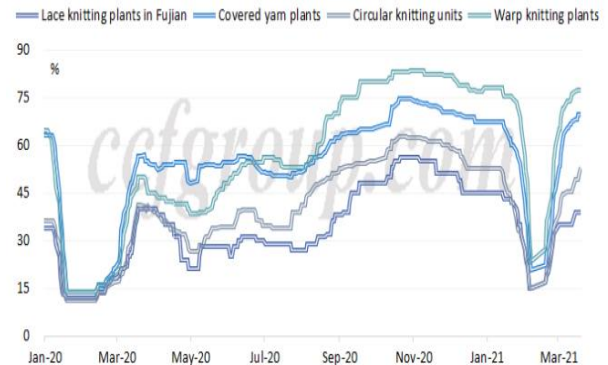
동사 재무구조가 급격히 안정화되고 있다. 동사의 스판덱스 및 취저우 NF3 추가 투자 검토에도 불구하고, 2018년 360%를 상회하였던 순차입금비율이 올해는 77.5%로 100% 미만으로 감소할 전망이다. 실적 개선을 고려하여 목표주가를 기존 60만원에서 90만원으로 상향 조정한다.

중국 스판덱스 가격 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 다운스트림 가동률 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 재고 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

효성티앤씨 터키 스판덱스 공장 전경



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)		2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액		1,388	1,006	1,302	1,466	1,535	1,606	1,535	1,565	5,662	5,983	5,162	6,240
	섬유	579	410	610	708	762	817	731	744	2,720	2,675	2,308	3,054
	무역 기타	808	596	691	758	773	789	804	820	2,942	3,308	2,853	3,186
영업이익		79	-8	66	130	190	210	172	162	218	323	267	734
	섬유	67	-8	61	123	177	194	157	151	175	260	243	678
	무역 기타	11	-	6	7	14	16	15	11	43	63	24	56
영업이익률		5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	12.4%	13.0%	11.2%	10.4%	3.9%	5.4%	5.2%	11.8%
	섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	23.2%	23.7%	21.5%	20.3%	6.4%	9.7%	10.5%	22.2%
	무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	1.8%	2.0%	1.9%	1.3%	1.5%	1.9%	0.8%	1.8%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,161.6	6,240.0	6,586.7
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,663.1	5,234.3	5,529.8
매출총이익	255.8	563.8	498.5	1,005.7	1,056.9
판매비	130.7	240.9	232.0	271.2	286.4
영업이익	125.1	322.9	266.6	734.5	770.6
EBITDA	229.2	524.2	477.8	915.0	962.2
영업외손익	-76.6	-92.8	-43.0	-36.1	-30.4
이자수익	1.3	1.8	2.8	11.8	22.4
이자비용	45.5	77.5	52.8	58.6	64.4
외환관련이익	47.6	84.4	154.6	158.0	161.5
외환관련손실	78.4	110.5	137.0	139.5	142.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	9.0	-10.6	-7.8	-7.8
법인세차감전이익	48.5	230.1	223.6	698.3	740.1
법인세비용	17.0	108.1	55.3	153.6	222.0
계속사업순이익	31.5	122.0	168.3	544.7	518.1
당기순이익	31.5	122.0	168.3	544.7	518.1
지배주주순이익	21.2	93.1	136.8	442.8	421.2
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	78.1	-13.7	20.9	5.6
영업이익 증감률	NA	158.1	-17.4	175.5	4.9
EBITDA 증감률	NA	128.7	-8.9	91.5	5.2
지배주주순이익 증감률	NA	339.2	46.9	223.7	-4.9
EPS 증감률	NA	153.3	47.0	223.7	-4.9
매출총이익률(%)	7.6	9.4	9.7	16.1	16.0
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	11.8	11.7
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	14.7	14.6
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	2.7	7.1	6.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,270.8	1,935.0	2,526.1
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	559.4	1,074.5
단기금융자산	10.6	14.5	15.2	15.9	16.7
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	712.5	861.3	909.2
재고자산	517.3	524.2	354.7	428.8	452.6
기타유동자산	54.4	35.7	81.4	85.5	89.8
비유동자산	1,710.8	1,754.2	1,553.3	1,622.7	1,681.1
투자자산	32.8	39.5	39.5	39.5	39.5
유형자산	1,439.5	1,455.3	1,248.7	1,318.2	1,376.5
무형자산	75.9	91.9	30.6	30.6	30.6
기타비유동자산	162.6	167.5	234.5	234.4	234.5
자산총계	3,138.8	3,224.3	2,824.1	3,557.8	4,207.1
유동부채	1,994.6	2,074.4	1,681.9	1,761.1	1,782.7
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	552.0	631.2	652.8
단기금융부채	1,390.3	1,062.2	1,062.2	1,062.2	1,062.2
기타유동부채	-38.9	385.3	67.7	67.7	67.7
비유동부채	657.3	566.9	426.9	576.9	726.9
장기금융부채	534.1	389.2	539.2	689.2	839.2
기타비유동부채	123.2	177.7	-112.3	-112.3	-112.3
부채총계	2,651.9	2,641.4	2,108.8	2,338.0	2,509.5
지배지분	403.7	489.0	601.0	1,003.5	1,384.4
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	406.1	406.1	403.7	403.7	403.7
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	-40.1	-38.6	-49.5	-68.2	-86.9
이익잉여금	19.0	102.7	228.1	649.4	1,049.0
비지배지분	83.2	94.0	114.4	216.3	313.2
자본총계	486.9	583.0	715.4	1,219.8	1,697.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	564.8	815.7	892.8
당기순이익	31.5	122.0	168.3	544.7	518.1
비현금항목의 가감	177.0	298.6	275.5	394.4	468.2
유형자산감가상각비	104.1	201.3	211.2	180.5	191.6
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	64.3	213.9	276.6
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	152.4	-147.1	-53.6
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	69.5	-148.8	-47.9
재고자산의감소	-58.0	0.5	155.9	-74.1	-23.8
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-73.5	79.2	21.6
기타	12.8	-16.0	0.5	-3.4	-3.5
기타현금흐름	-34.4	-19.6	-31.4	23.7	-39.9
투자활동 현금흐름	-150.0	-195.2	-58.5	-246.3	-246.4
유형자산의 취득	-176.9	-207.4	-53.6	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	39.6	0.8	2.4	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-2.2	-1.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-38.5	5.7	-6.7	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-21.3	10.6	-3.8	-0.7	-0.8
기타	48.8	-2.7	4.3	4.4	4.4
재무활동 현금흐름	-163.8	-152.0	-469.6	120.2	120.2
차입금의 증가(감소)	-160.8	-127.7	-444.2	150.0	150.0
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	-17.2	-21.6	-21.6
기타	0.0	-8.9	-8.2	-8.2	-8.2
기타현금흐름	-0.6	2.3	-3.8	-252.4	-251.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-198.7	4.6	32.9	437.2	515.1
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	122.2	559.4
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	559.4	1,074.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,492	21,510	31,610	102,319	97,321
BPS	93,276	112,984	138,867	231,884	319,902
CFPS	83,348	97,197	102,548	217,005	227,908
DPS	1,000	2,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	21.8	7.2	6.7	5.4	5.7
PER(최고)	34.9	8.9	7.0		
PER(최저)	18.2	6.2	2.4		
PBR	2.0	1.4	1.5	2.4	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	0.4	0.4
PCFR	2.2	1.6	2.1	2.6	2.4
EV/EBITDA	11.7	4.8	4.7	3.9	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.7	7.1	12.8	4.0	4.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.3	2.4	0.9	0.9
ROA	1.0	3.8	5.6	17.1	13.3
ROE	5.3	20.9	25.1	55.2	35.3
ROIC	5.2	8.8	9.8	28.8	25.0
매출채권회전율	8.7	7.5	6.7	7.9	7.4
재고자산회전율	13.0	11.5	11.7	15.9	14.9
부채비율	544.7	453.1	294.8	191.7	147.8
순차입금비율	368.2	299.3	172.4	77.5	34.1
이자보상배율	2.7	4.2	5.0	12.5	12.0
총차입금	1,898.7	1,845.2	1,369.9	1,519.9	1,669.9
순차입금	1,792.7	1,745.2	1,233.2	945.4	579.5
NOPLAT	229.2	524.2	477.8	915.0	962.2
FCF	20.2	135.3	513.9	356.3	427.4

Compliance Notice

- 당사는 3월 24일 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

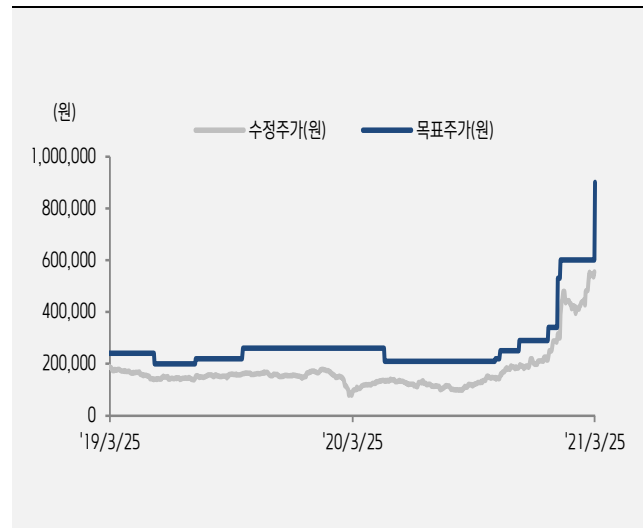
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					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	-23.81	-7.50
	2021/03/25	Buy(Maintain)	900,000원	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%