



BUY(Maintain)

목표주가: 900,000원
주가(4/6): 556,000원
시가총액: 24,062억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/6)		3,127.08pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	611,000원	98,100원	
등락률	-9.0%	466.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	26.9%	22.8%
	6M	332.7%	227.4%
	1Y	405.5%	189.6%

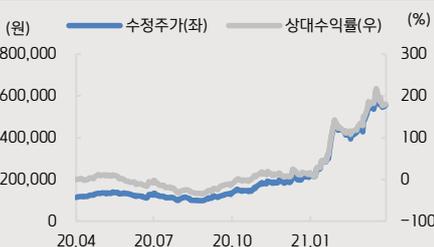
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	136천주
외국인 지분율	19.0%
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	6,240.2
영업이익	125.1	322.9	266.6	778.0
EBITDA	229.2	524.2	477.8	958.5
세전이익	48.5	230.1	223.6	742.5
순이익	31.5	122.0	168.3	579.2
지배주주지분순이익	21.2	93.1	136.8	470.8
EPS(원)	8,492	21,510	31,610	108,797
증감률(%YoY)	NA	153.3	47.0	244.2
PER(배)	21.8	7.2	6.7	5.1
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.3
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	4.7	3.7
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	12.5
ROE(%)	5.3	20.9	25.1	57.7
순부채비율(%)	368.2	299.3	172.4	72.6

Price Trend



기업브리프

효성티앤씨 (298020)

2분기는 더 좋을 것이다



3~4월 들어 중국 스판덱스 스팟 가격이 횡보하고 있습니다. 하지만 효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 1분기에 이어 증익 추세를 지속할 전망이다. 100% 가동률을 지속하고 있고, 스팟 대비 오르지 못했던 고정거래 가격의 상승이 예상되기 때문이다. 한편 동사의 중국 신규 Ningxia 프로젝트가 지난달 착공에 들어갔습니다. 중장기적으로 중국 시장 1위 달성도 가능할 것으로 추정됩니다.

>>> 올해 2분기, 증익 추세 지속 전망

효성티앤씨의 올해 2분기 추정치를 상향한다. 동사의 올해 2분기 영업이익은 2,400억원으로 작년 연간 영업이익의 90%를 상회할 것으로 전망된다. 중국 스판덱스 스팟 가격이 횡보 상황을 지속하고 있으나, 상대적으로 오르지 못했던 고정거래 가격의 상승으로 동사 Blended 스판덱스 ASP가 추가적으로 상승할 가능성이 크고, 여전히 낮은 재고 상황으로 동사의 스판덱스 플랜트들은 100% 가동을 지속하고 있으며, 일부 생산 차질이 발생하던 BDO 플랜트들의 재가동이 예상되고, 난방용 석탄 수요 감소로 BDO(주 원재료) 가격이 하락할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 주 원재료 중 하나인 Pure MDI(스판덱스 원 단위 0.18~0.2)도 미국 생산차질 플랜트들의 재가동으로 최근 가격이 하락세로 전환되었다.

한편 롤루레몬 등 의류 업체들의 온라인 판매 급증으로 동사 터키/베트남/인도/브라질 등 비중국 스판덱스 플랜트들의 수익성도 추가적으로 개선이 예상된다. 참고로 동사의 비중국 플랜트들의 작년 4분기 합산 순이익률은 20%로 작년 2분기 대비 36%p 개선되었다. 올해도 탄력적 마진율 개선이 전망된다.

>>> 중국 Ningxia 플랜트 착공

동사의 중국/브라질/터키 증설 및 중국 Huafon Chemical, Xinxiang Bailu, Yantai Taiyo, Zhuji Huahai, Shandong Ruyi의 증설 계획 발표로 올해 이후 스판덱스 공급 과잉 전환으로 동사 실적의 급격한 감소를 예상하는 시각들이 있다. 하지만 Shandong Ruyi의 증설 계획은 실현될 가능성이 희박하고, 동사는 해외 네트워크/생산 기지를 통한 비중국 M/S를 지속적으로 잠식하고 있으며, 중국의 차별화 스판덱스 비중은 약 20% 수준으로 동사의 대중국 점유율은 유지될 가능성이 크다.

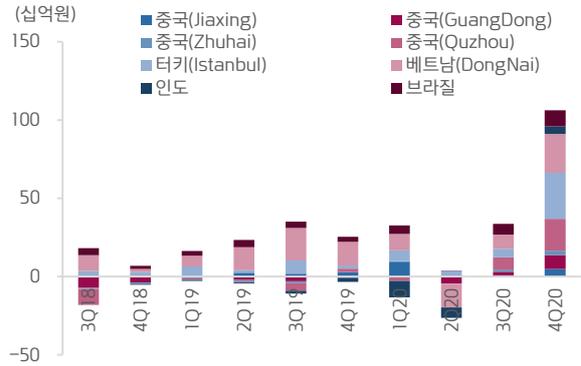
한편 동사는 중국 Ningxia Phase 1 프로젝트의 착공(스판덱스 3.6만톤, 올해 말 완공 전망)을 시작하였다. 내/외신 등에 따르면 동사의 Ningxia 플랜트는 스판덱스 및 PTMEG 등 총 36만톤 규모의 대규모 프로젝트로 추정된다. 실현이 된다면 중국에서도 압도적 1등을 달성할 수도 있어 보인다. 한편 올해 1조원에 가까운 EBITDA 창출로 Capex 부담은 크지 않을 것으로 추정된다.

중국 스판덱스 가격 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

효성티앤씨 해외 스판덱스 법인 순이익 추이



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 증설 계획(2021~2025)

Manufacturers	Project location	Design annual capacity	Coming-onstream date
Huaifon Chemical	Chongqing (Phase III differential spandex project)	40,000 tons	H2 2021
	Chongqing (Phase I differential spandex project)	50,000 tons	2023
	Chongqing (Phase II differential spandex project)	100,000 tons	2025
	Total	190,000 tons	-
Shandong Ruyi Investment Holding	Yinchuan, Ningxia (differentiated spandex project)	120,000 tons	Undetermined
Xinxiang Bailu Investment Group	Xinxiang, Henan	100,000 tons	2021-2025
Yantai Tayho Advanced Materials	Ningxia	30,000 tons	H2 2021
	Yantai, Shandong	15,000 tons	H2 2021
	Total	45,000 tons	-
Zhuji Huahai Spandex	Zhuji, Zhejiang	20,000-50,000 tons	2021-2023
	Total	0.71-0.74 million tons	

자료: 각사, 키움증권 리서치

효성티앤씨 Ningxia 착공 뉴스

Hyosung's spandex project in Ningxia starts construction

Hyosung Spandex (Ningxia) Co., Ltd.'s 360kt/year spandex and feedstock project has started construction on Mar 18. This project covers 12 billion yuan of investment and the Phase I project is expected to start operation in end-Nov 2021.

자료: CCFG, 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				
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	240	184	164	218	323	267	778
섬유	67	-8	61	123	177	224	168	153	175	260	243	722
무역 기타	11	-	6	7	14	16	15	11	43	63	24	56
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	12.4%	15.0%	12.0%	10.5%	3.9%	5.4%	5.2%	12.5%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	23.2%	27.4%	23.0%	20.5%	6.4%	9.7%	10.5%	23.6%
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	6,240.2	6,587.0
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,663.1	5,191.0	5,523.0
매출총이익	255.8	563.8	498.5	1,049.2	1,064.0
판매비	130.7	240.9	232.0	271.2	286.4
영업이익	125.1	322.9	266.6	778.0	777.6
EBITDA	229.2	524.2	477.8	958.5	969.3
영업외손익	-76.6	-92.8	-43.0	-35.4	-29.6
이자수익	1.3	1.8	2.8	12.5	23.2
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	742.5	748.0
법인세비용	17.0	108.1	55.3	163.4	224.4
계속사업순이익	31.5	122.0	168.3	579.2	523.6
당기순이익	31.5	122.0	168.3	579.2	523.6
지배주주순이익	21.2	93.1	136.8	470.8	425.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	78.1	-13.7	20.9	5.6
영업이익 증감율	NA	158.1	-17.4	191.8	-0.1
EBITDA 증감율	NA	128.7	-8.9	100.6	1.1
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	46.9	244.2	-9.6
EPS 증감율	NA	153.3	47.0	244.2	-9.6
매출총이익률(%)	7.6	9.4	9.7	16.8	16.2
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	12.5	11.8
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	15.4	14.7
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	2.7	7.5	6.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,270.8	1,969.5	2,566.1
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	593.9	1,114.5
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	3,592.3	4,247.2
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	2,509.6
자본지분	403.7	489.0	601.0	1,031.6	1,417.0
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	677.4	1,081.5
비지배지분	83.2	94.0	114.4	222.7	320.7
자본총계	486.9	583.0	715.4	1,254.3	1,737.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	564.8	850.2	898.3
당기순이익	31.5	122.0	168.3	579.2	523.6
비현금항목의 가감	177.0	298.6	275.5	403.5	469.8
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	223.0	278.2
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	152.4	-147.1	-53.6
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	69.5	-148.9	-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	-3.3	-3.5
기타현금흐름	-34.4	-19.6	-31.4	14.6	-41.5
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	471.6	520.6
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	122.2	593.9
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	593.9	1,114.5

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	108,797	98,360
BPS	93,276	112,984	138,867	238,362	327,419
CFPS	83,348	97,197	102,548	227,057	229,544
DPS	1,000	2,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	21.8	7.2	6.7	5.1	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	2.3	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	0.4	0.4
PCFR	2.2	1.6	2.1	2.4	2.4
EV/EBITDA	11.7	4.8	4.7	3.7	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.7	7.1	12.8	3.7	4.1
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.5	1.3	2.4	0.9	0.9
ROA	1.0	3.8	5.6	18.1	13.4
ROE	5.3	20.9	25.1	57.7	34.8
ROIC	5.2	8.8	9.8	30.5	25.2
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	186.4	144.4
순차입금비율	368.2	299.3	172.4	72.6	31.1
이자보상배율	2.7	4.2	5.0	13.3	12.1
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	910.9	539.6
NOPLAT	229.2	524.2	477.8	958.5	969.3
FCF	20.2	135.3	513.9	390.2	432.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 6일 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

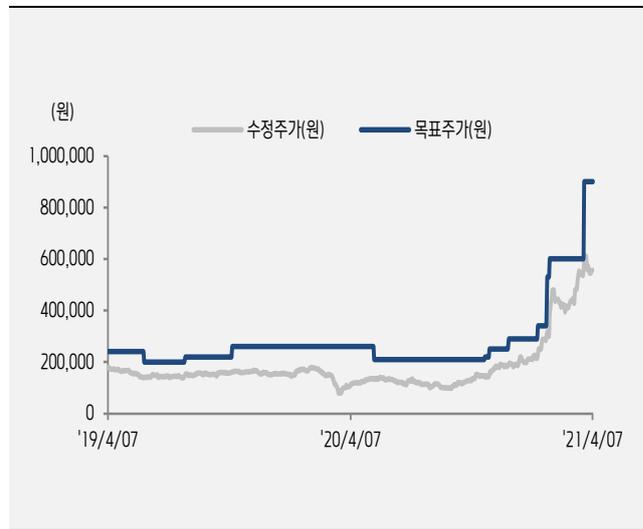
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	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	-36.54	-32.11
	2021/04/07	Buy(Maintain)	900,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%