



# BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(4/15): 600,000원

시가총액: 25,966억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(4/15)		3,194.33pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	611,000원	98,100원
등락률	-1.8%	511.6%
수익률	절대	상대
1M	16.7%	11.3%
6M	294.7%	191.8%
1Y	404.2%	193.1%

### Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	129천주
외국인 지분율	19.9%
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	6,384.4
영업이익	125.1	322.9	266.6	895.4
EBITDA	229.2	524.2	477.8	1,075.9
세전이익	48.5	230.1	223.6	861.0
순이익	31.5	122.0	168.3	671.6
지배주주지분순이익	21.2	93.1	136.8	546.0
EPS(원)	8,492	21,510	31,610	126,160
증감률(%YoY)	NA	153.3	47.0	299.1
PER(배)	21.8	7.2	6.7	4.8
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.4
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	4.7	3.4
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	14.0
ROE(%)	5.3	20.9	25.1	64.8
순부채비율(%)	368.2	299.3	172.4	64.8

### Price Trend



## 기업브리프

# 효성티앤씨 (298020)

## 목표주가 백만원



우리의 효성티앤씨에 대한 목표 시가총액은 4.3조원입니다. 시장의 기대보다 스판덱스/타이어코드 마진 개선이 거센 것으로 보이기 때문입니다. 올해 분기 및 연간 실적은 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 한편 올해 1조원을 상회하는 EBITDA 창출로 부채비율의 급격한 감소 및 신규 투자 여력이 증가할 것으로 예상된다. 또한 배당도 증가할 가능성이 커 보입니다.

### >>> 올해 1분기 영업이익, 어닝 서프라이즈 전망

레버리지 상승 진폭의 크기가 시장의 기대보다 훨씬 클 것이다. 효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익 2,257억원으로 작년 동기 대비 187.5% 증가하며, 최근 급격히 높아진 시장 기대치(1,795억원)를 크게 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적이 모두 개선세에 있기 때문이다. 참고로 올해 1분기 영업이익은 작년 연간 수치(2,666억원)의 약 85% 수준이다.

1) 섬유부문 영업이익은 2,101억원으로 작년 동기 대비 211.7% 증가할 전망이다. 투입 시차 효과로 상대적으로 낮은 원재료 가격이 적용되는 가운데, 수급 타이트 현상 발생으로 주력 제품인 스판덱스의 스프레드/마진이 급격히 개선된 것으로 추정되고, 동사의 국내/외 스판덱스 플랜트 가동률이 100%를 지속하고 있으며, 나일론/폴리에스터 원사도 차별화/친환경 제품 판매량 확대로 실적 개선이 예상되기 때문이다. 2) 무역 기타부문 영업이익은 156억원으로 작년 동기 대비 40.5% 증가할 전망이다. 전방 자동차/타이어 업황 개선으로 베트남 타이어코드의 판매량과 마진이 급증하였고, 반도체/LCD 수급 타이트로 취저우 네오켄(NF3)도 높은 수익성을 유지할 것으로 추정되기 때문이다.

올해 2분기 영업이익 추정치를 4월 7일 이후 재차 상향(2,400억원 → 2,653억원)한다. BDO/PTMEG/MDI 등 주요 원재료 가격이 고점을 찍고 하락하고 있다. 석탄 비수기 영향 및 유가/부타디엔 가격 하락으로 BDO 가격이 하락하고 있고, 중국 벤치마크 스판 가격보다 낮았던 동사 스판덱스 ASP의 상승이 예상되기 때문이다.

### >>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 1,000,000원(상향)

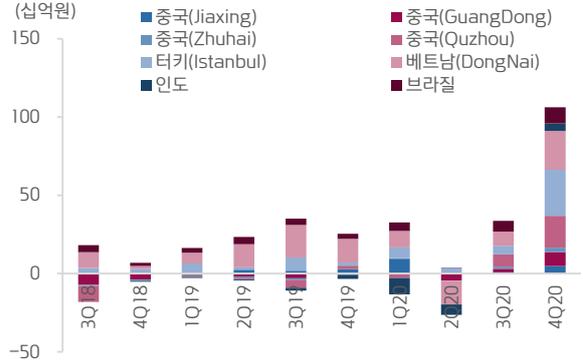
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 실적 개선을 고려하여 기존 900,000원에서 1,000,000원으로 상향 조정한다. 섬유부문 타겟 EV/EBITDA 배수는 5배를 적용하였다. 이는 중국 경쟁사 및 동사 과거 3년 평균 대비 각각 66%, 30% 할인한 수치이다. 투자자 보호를 위해 국가간 배수 차이 및 동사 실적 변동성을 고려하였기 때문이다. 한편 올해 약 1조원의 EBITDA 창출로 2018년 360%를 상회하였던 순부채비율은 올해 64.8%로 떨어질 전망이다. 또한 배당 증가도 고려할 필요가 있어 보인다.

중국 스판덱스 가격 추이



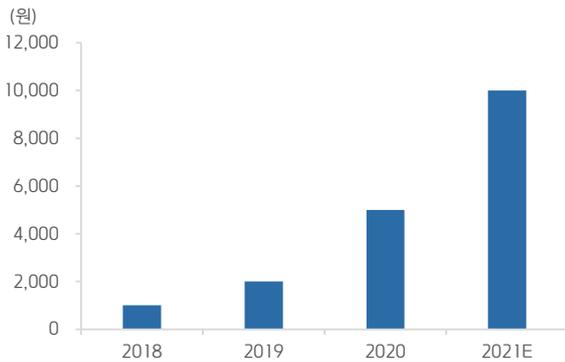
자료: CCFG, 키움증권 리서치

효성티앤씨 해외 스판덱스 법인 순이익 추이



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

효성티앤씨 DPS 추이/전망(추정치)



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

효성티앤씨 Valuation

구분	EBITDA	Multiple	비고
섬유	9,636	5.0	배수 과거 3년 평균 30% 할인
무역 기타	1,123	3.5	배수 30% 할인
영업가치 합(A)			2021년 추정 기준
투자자산가치(B)		178	카프로 시장가치
순차입금(C)		8,585	2021년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)			43,415
주식수(E)			4,316
적정주가(D/E)			1,005,977
목표주가			1,000,000
현재주가			600,000
상승여력			66.7%

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				
매출액	1,388	1,006	1,302	1,466	1,587	1,628	1,584	1,585	5,662	5,983	5,162	6,384
섬유	579	410	610	708	814	840	780	765	2,720	2,675	2,308	3,198
무역 기타	808	596	691	758	773	789	804	820	2,942	3,308	2,853	3,186
영업이익	79	-8	66	130	226	265	217	188	218	323	267	895
섬유	67	-8	61	123	210	249	201	177	175	260	243	837
무역 기타	11	0	6	7	16	16	15	11	43	63	24	58
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	14.2%	16.3%	13.7%	11.8%	3.9%	5.4%	5.2%	14.0%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	25.8%	29.7%	25.8%	23.1%	6.4%	9.7%	10.5%	26.2%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	2.0%	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
<b>매출액</b>	3,359.1	5,983.1	5,161.6	6,384.4	6,807.3
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,663.1	5,211.8	5,634.7
매출총이익	255.8	563.8	498.5	1,172.6	1,172.7
판매비	130.7	240.9	232.0	277.2	295.5
<b>영업이익</b>	125.1	322.9	266.6	895.4	877.2
<b>EBITDA</b>	229.2	524.2	477.8	1,075.9	1,068.8
영업외손익	-76.6	-92.8	-43.0	-34.4	-26.3
이자수익	1.3	1.8	2.8	13.6	26.6
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	-7.9	-7.9
<b>법인세차감전이익</b>	48.5	230.1	223.6	861.0	850.9
법인세비용	17.0	108.1	55.3	189.4	187.2
계속사업순이익	31.5	122.0	168.3	671.6	663.7
<b>당기순이익</b>	31.5	122.0	168.3	671.6	663.7
<b>지배주주순이익</b>	21.2	93.1	136.8	546.0	539.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	78.1	-13.7	23.7	6.6
영업이익 증감율	NA	158.1	-17.4	235.9	-2.0
EBITDA 증감율	NA	128.7	-8.9	125.2	-0.7
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	46.9	299.1	-1.2
EPS 증감율	NA	153.3	47.0	299.1	-1.2
매출총이익률(%)	7.6	9.4	9.7	18.4	17.2
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	14.0	12.9
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	16.9	15.7
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	2.7	8.6	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,428.1	1,470.1	1,270.8	2,051.8	2,772.9
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	646.3	1,275.7
단기금융자산	10.6	14.5	15.2	15.9	16.7
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	712.5	881.2	939.6
재고자산	517.3	524.2	354.7	438.7	467.8
기타유동자산	54.4	35.7	81.4	85.6	89.8
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,138.8	3,224.3	2,824.1	3,674.5	4,454.0
<b>유동부채</b>	1,994.6	2,074.4	1,681.9	1,772.5	1,800.1
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	552.0	642.6	670.2
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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,651.9	2,641.4	2,108.8	2,349.4	2,527.0
<b>자본지분</b>	403.7	489.0	601.0	1,085.1	1,562.8
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	731.0	1,227.4
비지배지분	83.2	94.0	114.4	240.0	364.1
<b>자본총계</b>	486.9	583.0	715.4	1,325.1	1,927.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	115.7	349.5	564.8	902.6	1,028.7
당기순이익	31.5	122.0	168.3	671.6	663.7
비현금항목의 가감	177.0	298.6	275.5	428.5	429.3
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	248.0	237.7
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	152.4	-187.1	-63.4
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	69.5	-168.8	-58.4
재고자산의감소	-58.0	0.5	155.9	-84.0	-29.1
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-73.5	90.6	27.6
기타	12.8	-16.0	0.5	-24.9	-3.5
기타현금흐름	-34.4	-19.6	-31.4	-10.4	-0.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-163.8	-152.0	-469.6	120.2	98.6
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	-43.2
기타	0.0	-8.9	-8.2	-8.2	-8.2
기타현금흐름	-0.6	2.3	-3.8	-252.4	-251.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-198.7	4.6	32.9	524.1	629.4
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	122.2	646.3
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	646.3	1,275.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,492	21,510	31,610	126,160	124,675
BPS	93,276	112,984	138,867	250,739	361,126
CFPS	83,348	97,197	102,548	254,191	252,551
DPS	1,000	2,000	5,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.8	7.2	6.7	4.8	4.8
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	2.4	2.4
EV/EBITDA	11.7	4.8	4.7	3.4	3.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.7	7.1	12.8	6.4	6.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.5	1.3	2.4	1.7	1.7
ROA	1.0	3.8	5.6	20.7	16.3
ROE	5.3	20.9	25.1	64.8	40.8
ROIC	5.2	8.8	9.8	34.9	31.4
매출채권회전율	8.7	7.5	6.7	8.0	7.5
재고자산회전율	13.0	11.5	11.7	16.1	15.0
부채비율	544.7	453.1	294.8	177.3	131.1
순차입금비율	368.2	299.3	172.4	64.8	19.6
이자보상배율	2.7	4.2	5.0	15.3	13.6
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	858.5	378.3
NOPLAT	229.2	524.2	477.8	1,075.9	1,068.8
FCF	20.2	135.3	513.9	441.9	562.5

Compliance Notice

- 당사는 4월 15일 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

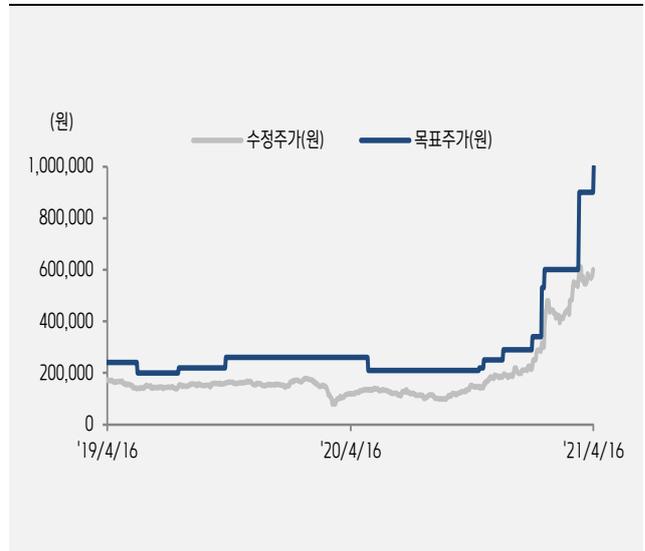
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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	-36.28	-32.11
	2021/04/16	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

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