



BUY(Maintain)

목표주가: 1,150,000원

주가(5/11): 754,000원

시가총액: 32,631억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/11)		3,209.43pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	764,000원	98,100원
등락률	-1.3%	668.6%
수익률	절대	상대
	1M	31.6% 28.4%
	6M	326.0% 230.0%
	1Y	454.4% 234.3%

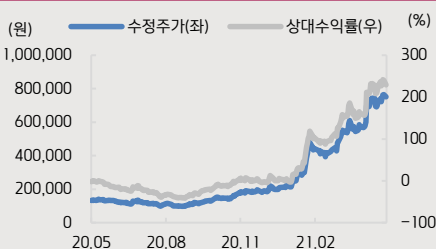
Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	103천주
외국인 지분율	20.0%
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	6,758.5
영업이익	125.1	322.9	266.6	1,045.0
EBITDA	229.2	524.2	477.8	1,225.5
세전이익	48.5	230.1	223.6	1,011.8
순이익	31.5	122.0	168.3	779.1
지배주주지분순이익	21.2	93.1	136.8	633.4
EPS(원)	8,492	21,510	31,610	146,354
증감률(%YoY)	NA	153.3	47.0	363.0
PER(배)	21.8	7.2	6.7	5.1
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.8
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	4.7	3.5
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	15.5
ROE(%)	5.3	20.9	25.1	71.4
순부채비율(%)	368.2	299.3	172.4	55.8

Price Trend



기업브리프

효성티앤씨 (298020)

올해 2분기, 판가/물량/원가 모두 개선 전망



효성티앤씨의 올해 2분기 실적도 스판덱스 ASP/물량 개선 및 베트남 타이어코드 실적 호조로 전 분기에 이어 창사 최대 영업이익을 지속할 전망이다. 또한 BDO 가격 하락으로 동사의 PTMEG 제조 마진이 올해 3분기에 추가적으로 개선될 것으로 추정됩니다. PTMEG를 의미 있게 통합한 업체는 동사로 제한된 점을 시장은 인지할 필요가 있어 보입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 창사 최대치 기록 전망

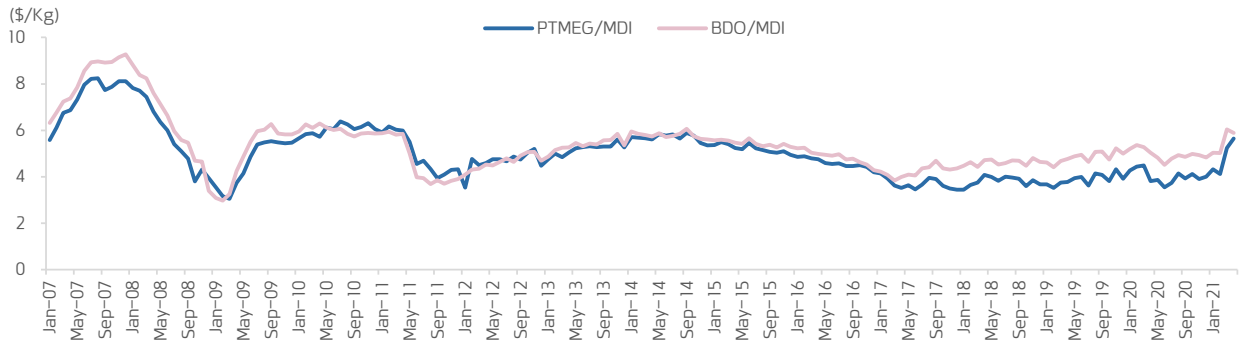
효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 2,829억원으로 작년 동기 대비 약 3천 억원이 증가하며, 전 분기에 이어 창사 최대 영업이익을 기록할 전망이다. 이는 1) 전 분기 중국 춘절로 인한 약 10% 수준의 스판덱스 물량 감소 요인이 제거되며, 물량 측면의 기저 효과가 발생할 전망이고, 2) 스판덱스 ASP가 전 분기에도 약 10% 상승하였으나, 높아진 스팟 가격과의 괴리 축소로 올해 2 분기에도 15% 이상의 ASP 개선이 나타날 가능성이 크며, 3) 가동률 개선으로 고정비 등 원가 절감 효과가 발생할 전망이고, 4) 판가 상승 래깅 시간이 비교적 긴 중국 외 해외 스판덱스 판가 개선이 추가적으로 발생할 예상이며, 5) 중국의 교체 타이어 수요 증가로 동나이 타이어보강재 사업도 실적 호조세가 전망되고, 6) 리젠 등 친환경/고수익 제품들의 판매 증가세가 가파르기 때문이다.

한편 최근 범용 스판덱스 제품(40D 등)의 가격 강세로 국내 경쟁사와 동사의 수출 판가 갭이 꽤 축소된 상황이나, 동사는 차별화된 스판덱스 제품 포트폴리오 보유로 일반적으로 국내 경쟁사 대비 제품 ASP가 30~50%가 높다. 또한 동사는 국내뿐만 아니라 중국/베트남/터키/브라질/인도 등에 생산기지를 보유하고 있고, 세계 각 지역에 판매 법인 등이 있어 중국 경쟁사 대비 지리적 이점을 활용한 빠른 딜리버리 등이 가능하다. 스판덱스는 혼용사/중간재라는 특성 상 고객과 커뮤니케이션이 크게 필요한 제품이다. 동사는 이런 AS 매출을 통하여 중국 경쟁사들과 차별화되고 있다.

>>> PTMEG 자급이라는 강점 보유

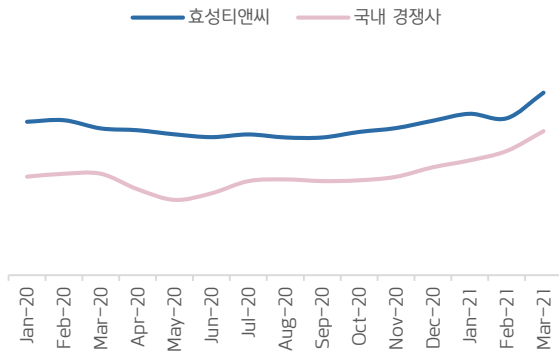
최근 BDO 가격 급등으로 PTMEG 제조 마진이 축소되고 있다. 다만 BDO는 동절기 이후 난방용 석탄 수요 감소로 올해 2~3분기에는 가격 하락이 예상된다. 이는 올해 3분기 동사 스판덱스 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 한편 동사의 PTMEG 자급률은 외부에 공표된 수치와 동사 스판덱스 생산능력을 고려하면 약 80%로 추정된다. 동사는 타 경쟁사 대비 PTMEG 통합으로 원재료 조달 측면에서 강점을 보유하고 있는 것으로 판단된다. 참고로 공법, 부산물(초산메틸) 및 타 제조비용 등을 고려하면 동사는 PTMEG 통합으로 2018년 이후 \$0.7~1/Kg 수준의 스프레드 이득이 있었던 것으로 추정된다. 동사 PTMEG 자급률은 증설 추진으로 추가적으로 증가할 것으로 보인다.

국내 스판덱스 스프레드 추이



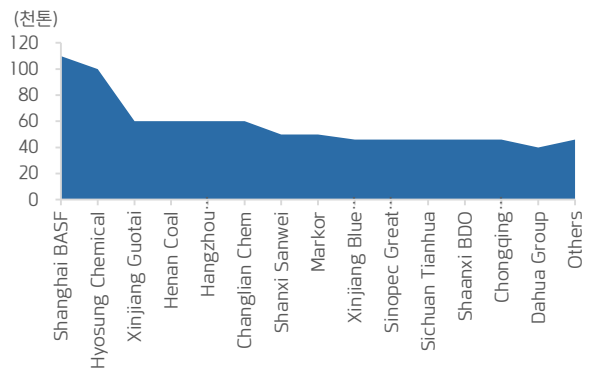
자료: 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

효성티앤씨/국내 경쟁사 스판덱스 ASP 추이



자료: 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

중국 PTMEG 생산능력 현황(업체별)



자료: 효성티앤씨, 각사, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,388	1,006	1,302	1,466	1,618	1,728	1,707	1,705	5,662	5,983	5,162	6,759
섬유	579	410	610	708	832	926	889	870	2,720	2,675	2,308	3,517
무역 기타	808	596	691	758	786	802	818	835	2,942	3,308	2,853	3,241
영업이익	79	-8	66	130	247	283	272	243	218	323	267	1,045
섬유	67	-8	61	123	227	263	252	223	175	260	243	965
무역 기타	11	0	6	7	20	20	20	20	43	63	24	80
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	15.3%	16.4%	15.9%	14.3%	3.9%	5.4%	5.2%	15.5%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	27.3%	28.4%	28.3%	25.7%	6.4%	9.7%	10.5%	27.4%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%	1.5%	1.9%	0.8%	2.5%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 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

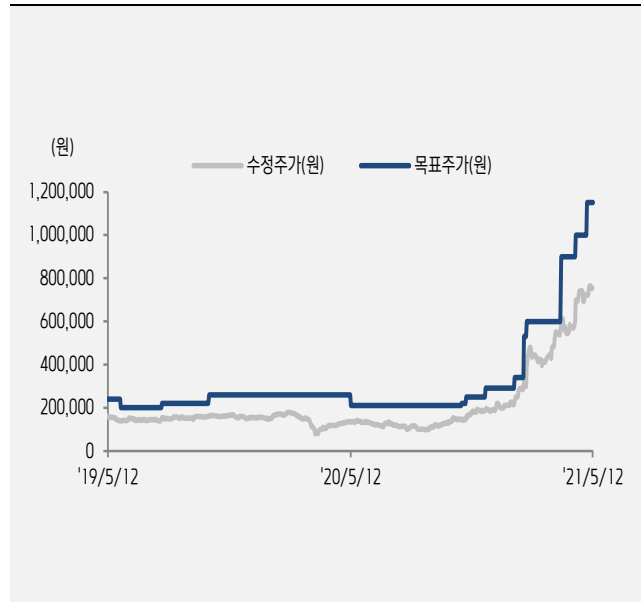
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2019/05/31	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	-28.19	-25.70
2021/05/03	Buy(Maintain)	1,150,000원	6개월	-34.83	-33.57	
2021/05/12	Buy(Maintain)	1,150,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%