



# BUY(Maintain)

목표주가: 1,150,000원

주가(5/25): 721,000원

시가총액: 31,203억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(5/25)		3,171.32pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	764,000원	98,100원
등락률	-5.6%	635.0%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	-2.5
6M	296.2%	225.0%
1Y	422.5%	228.6%

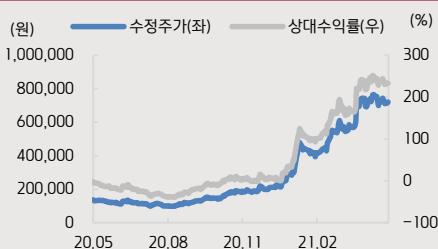
### Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(20A)	2.4%
BPS(20A)	138,867원
주요 주주	효성 외 6인 43.9%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,161.6	7,025.1
영업이익	125.1	322.9	266.6	1,062.4
EBITDA	229.2	524.2	477.8	1,243.0
세전이익	48.5	230.1	223.6	1,028.5
순이익	31.5	122.0	168.3	774.1
지배주주지분순이익	21.2	93.1	136.8	629.3
EPS(원)	8,492	21,510	31,610	145,424
증감률(%YoY)	NA	153.3	47.0	360.1
PER(배)	21.8	7.2	6.7	5.0
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.7
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	4.7	3.4
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	15.1
ROE(%)	5.3	20.9	25.1	71.1
순부채비율(%)	368.2	299.3	172.4	58.7

### Price Trend



# 효성티앤씨 (298020)

## 경쟁사 대비 압도적 실적 전망



효성티앤씨의 올해 2분기 실적은 스판덱스 판가/물량 개선, 베트남 타이어코드 실적 호조로 전 분기에 이어 창사 최대 영업이익을 지속할 전망이다. 특히 PTMEG 스프레드 급등으로 경쟁사와의 차별화된 실적이 예상된다. 한편 당사는 올해 말까지 중국 5번째 플랜트를 신설하며, 중국 스판덱스 생산능력을 18만톤 이상으로 확대할 계획이다.

### >>> 올해 2분기 영업이익, 창사 최대치 기록 전망

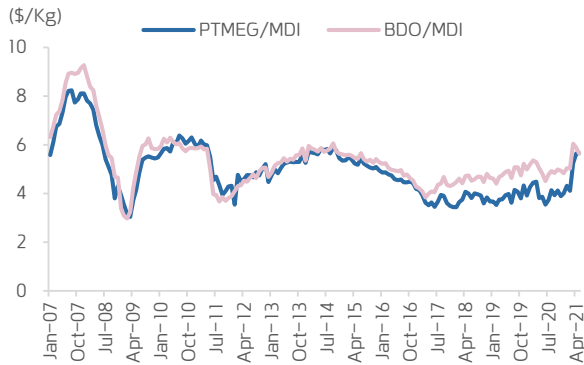
효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 2,900억원으로 작년 동기 대비 약 3천 억원이 증가하며, 전 분기에 이어 창사 최대 영업이익을 기록할 전망이다. 일부 부정적인 원재로 투입 래깅 효과에도 불구하고, 1) 내수/수출항 성수기 효과와 전 분기 중국 춘절에 따른 물량 측면의 증가가 클 전망이고, 2) 중국 스판덱스 가격 대비 낮은 수준을 유지하였던 동사 스판덱스 평균판매단가가 상승할 예정이며, 3) 가동을 개선으로 추가적인 원가 개선이 발생할 전망이고, 4) 나일론/폴리에스터는 기존 구조조정 효과와 높은 마진율을 기록하고 있는 리젠의 판매량 증가로 수익성이 개선되고 있으며, 5) 베트남 동나이 타이어코드도 판가 인상 및 제품 수급 타이트 현상으로 견고한 실적이 예상되기 때문이다.

특히 동사의 올해 2분기 실적은 국내/외 경쟁사와 차별화된 실적이 예상된다. Asahi Kasei를 제외하고는 Huafon, Xiaoxing, Xinxiang 등 대부분의 경쟁 스판덱스 업체들의 경우, 주요 원재료인 PTMEG를 통합하지 못하였지만, 당사는 PTMEG를 자체 생산하고 있기 때문이다. 참고로 2분기 누계 평균 PTMEG-BDO 스프레드는 톤당 \$2,325으로 전 분기 대비 약 120% 상승하였다. 참고로 PTMEG의 주요 원재료인 BDO는 스판덱스 가동을 개선에 따른 PTMEG 수요 증가에도 불구하고, 석탄 가격 하락 및 PBT 업황 둔화로 최근 가격이 급락하고 있다. BDO 가격 하락은 동사 3분기 실적에 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 한편 중국의 스판덱스 플랜트들은 풀 가동에 가까운 가동을 기록하고 있고, 중국 스판덱스 가격은 상승세를 지속하고 있다.

### >>> 중국 경쟁 업체 대비 프리미엄을 받아야 한다

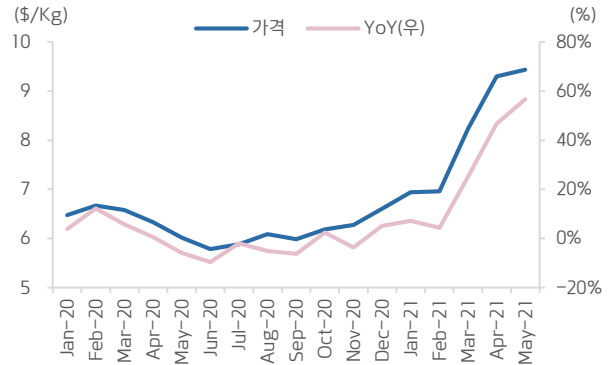
당사는 올해 말까지 중국에 5번째 플랜트(닝샤 3.6만톤)를 신설한다. 이에 동사의 중국 스판덱스 생산능력은 18.4만톤으로 중국 1위 업체인 Huafon의 작년 생산능력과 동일해진다. 그리고 당사는 중국뿐만 아니라 한국/터키/브라질/인도 등 타 지역에도 생산 기지가 있는 등 지역별 포트폴리오가 중국 경쟁사 대비 훨씬 뛰어나고, AS 서비스에서도 차별화가 나타나고 있으며, 원재료 조달/통합 측면에서도 월등한 차이가 난다. 한편 올해 벌어들이는 대규모 현금흐름을 통하여 중국 업체들과의 생산능력 경쟁도 충분히 가능하다는 판단이다. 폴리실리콘과는 다를 것이다. 동사에 대해 낙관적인 의견을 유지한다.

국내 스판덱스 장기 스프레드 추이



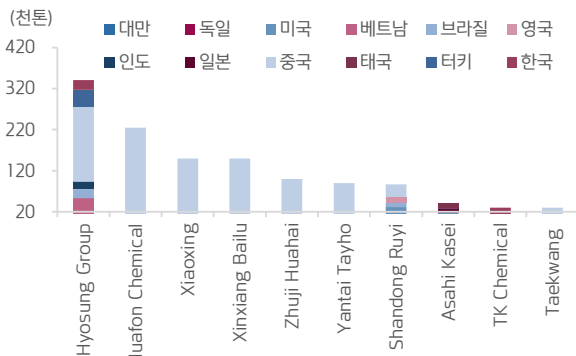
자료: 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

국내 스판덱스 가격 추이



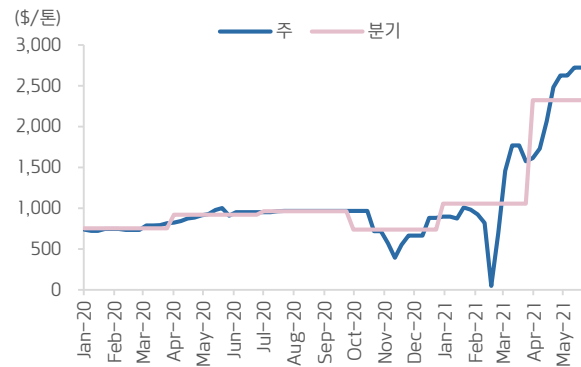
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 Top 10 스판덱스 업체 생산능력 전망(2021년 말)



자료: 각종 자료 취합, 키움증권 리서치

중국 PTMEG-BDO 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(\*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,388	1,006	1,302	1,466	1,618	1,797	1,823	1,787	5,662	5,983	5,162	7,025
섬유	579	410	610	708	832	995	1,005	952	2,720	2,675	2,308	3,784
무역 기타	808	596	691	758	786	802	818	835	2,942	3,308	2,853	3,241
영업이익	79	-8	66	130	247	290	287	239	218	323	267	1,062
섬유	67	-8	61	123	227	269	266	220	175	260	243	983
무역 기타	11	0	6	7	20	21	20	19	43	63	24	80
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	15.3%	16.1%	15.7%	13.4%	3.9%	5.4%	5.2%	15.1%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	27.3%	27.1%	26.5%	23.1%	6.4%	9.7%	10.5%	26.0%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	2.5%	2.6%	2.5%	2.3%	1.5%	1.9%	0.8%	2.5%

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	7,025.1	7,980.5
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,663.1	5,659.1	6,676.6
매출총이익	255.8	563.8	498.5	1,366.0	1,303.9
판매비	130.7	240.9	232.0	303.6	343.8
<b>영업이익</b>	125.1	322.9	266.6	1,062.4	960.0
<b>EBITDA</b>	229.2	524.2	477.8	1,243.0	1,151.7
영업외손익	-76.6	-92.8	-43.0	-33.9	-26.5
이자수익	1.3	1.8	2.8	14.0	26.4
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	-7.9
<b>법인세차감전이익</b>	48.5	230.1	223.6	1,028.5	933.6
법인세비용	17.0	108.1	55.3	254.3	230.9
계속사업순이익	31.5	122.0	168.3	774.1	702.7
<b>당기순이익</b>	31.5	122.0	168.3	774.1	702.7
<b>지배주주순이익</b>	21.2	93.1	136.8	629.3	571.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	78.1	-13.7	36.1	13.6
영업이익 증감율	NA	158.1	-17.4	298.5	-9.6
EBITDA 증감율	NA	128.7	-8.9	160.2	-7.3
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	46.9	360.0	-9.2
EPS 증감율	NA	153.3	47.0	360.1	-9.2
매출총이익율(%)	7.6	9.4	9.7	19.4	16.3
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	15.1	12.0
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	17.7	14.4
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	2.7	9.0	7.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,428.1	1,470.1	1,270.8	2,205.0	3,007.3
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	667.1	1,267.6
단기금융자산	10.6	14.5	15.2	15.9	16.7
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	712.5	969.7	1,101.5
재고자산	517.3	524.2	354.7	482.7	548.4
기타유동자산	54.4	35.7	81.4	85.5	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	3,827.8	4,688.4
<b>유동부채</b>	1,994.6	2,074.4	1,681.9	1,823.2	1,893.0
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	552.0	693.3	763.1
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	2,400.1	2,619.9
<b>자본지분</b>	403.7	489.0	601.0	1,168.5	1,677.9
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	814.3	1,342.5
비지배지분	83.2	94.0	114.4	259.2	390.6
<b>자본총계</b>	486.9	583.0	715.4	1,427.7	2,068.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	115.7	349.5	564.8	923.4	999.7
당기순이익	31.5	122.0	168.3	774.1	702.7
비현금항목의 가감	177.0	298.6	275.5	492.9	473.1
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	312.4	281.5
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	152.4	-268.9	-131.3
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	69.5	-257.2	-131.9
재고자산의감소	-58.0	0.5	155.9	-128.1	-65.7
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-73.5	141.3	69.7
기타	12.8	-16.0	0.5	-24.9	-3.4
기타현금흐름	-34.4	-19.6	-31.4	-74.7	-44.8
<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	544.9	600.5
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	122.2	667.1
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	667.1	1,267.6

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	145,424	132,005
BPS	93,276	112,984	138,867	270,002	387,719
CFPS	83,348	97,197	102,548	292,784	271,695
DPS	1,000	2,000	5,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.8	7.2	6.7	5.0	5.5
PER(최고)	34.9	8.9	7.0		
PER(최저)	18.2	6.2	2.4		
PBR	2.0	1.4	1.5	2.7	1.9
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	2.5	2.7
EV/EBITDA	11.7	4.8	4.7	3.4	3.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.7	7.1	12.8	5.6	6.1
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.5	1.3	2.4	1.4	1.4
ROA	1.0	3.8	5.6	23.3	16.5
ROE	5.3	20.9	25.1	71.1	40.1
ROIC	5.2	8.8	9.8	39.2	31.5
매출채권회전율	8.7	7.5	6.7	8.4	7.7
재고자산회전율	13.0	11.5	11.7	16.8	15.5
부채비율	544.7	453.1	294.8	168.1	126.7
순차입금비율	368.2	299.3	172.4	58.7	18.7
이자보상배율	2.7	4.2	5.0	18.1	14.9
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	837.7	386.4
NOPLAT	229.2	524.2	477.8	1,243.0	1,151.7
FCF	20.2	135.3	513.9	461.4	533.0

Compliance Notice

- 당사는 5월 25일 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

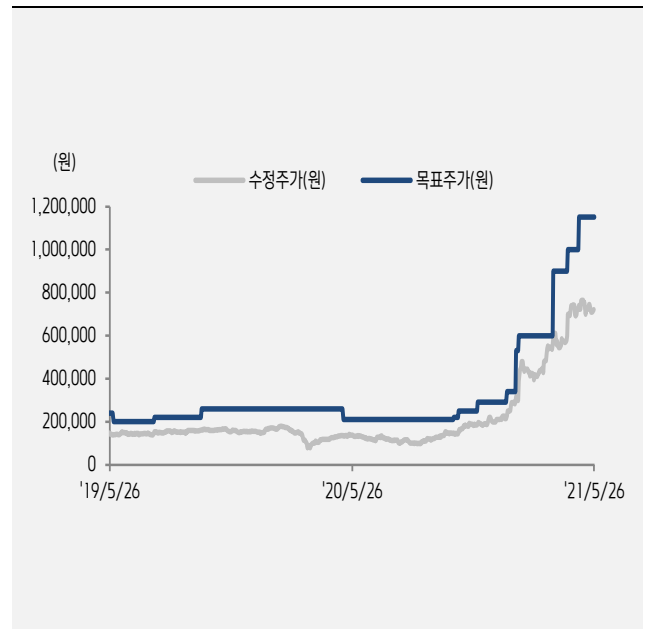
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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.

투자의견변동내역(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	-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	-36.27	-33.57
2021/05/26	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%