



BUY(Maintain)

목표주가: 1,310,000원

주가(8/6): 862,000원

시가총액: 37,305억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/6)	3,270.36pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	935,000원
등락률	-7.8%
수익률	절대
1M	-2.2%
6M	80.0%
1Y	753.5%
	상대
	-1.1%
	71.7%
	511.4%

Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	21.9%
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	7,913.8
영업이익	125.1	322.9	266.6	1,352.6
EBITDA	229.2	524.2	477.8	1,533.2
세전이익	48.5	230.1	223.6	1,320.9
순이익	31.5	122.0	168.3	994.2
자배주주지분순이익	21.2	93.1	136.8	808.3
EPS(원)	8,492	21,510	31,610	186,768
증감률(%YoY)	NA	153.3	47.0	490.9
PER(배)	21.8	7.2	6.7	4.6
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	2.8
EV/EBITDA(배)	11.7	4.8	4.7	3.1
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	17.1
ROE(%)	5.3	20.9	25.1	83.0
순부채비율(%)	368.2	299.3	172.4	44.4

Price Trend



실적 Review

효성티앤씨 (298020)

스판덱스, 수급 타이트 현상 심화



효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 역내/외 스판덱스 수급 타이트 현상 발생, 베트남 타이어코드 실적 호조로 전 분기에 이어 창사 최대치를 경신하였습니다. 한편 스판덱스 업황 호조로 2018년 368%를 기록하였던 동사의 연결 순부채비율은 올해 44.4%로 급감할 전망입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 역대 최고치 재차 경신

효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 3,871억원으로 역대 최고 수치를 재차 경신하였다. 특히 올해 2분기 전사 영업이익률은 18%를 상회하였다.

1) 섬유부문 영업이익은 3,660억원으로 작년 동기 대비 3,742억원이 증가하였다. 춘절 효과 제거로 스판덱스 판매량이 증가(전 분기 대비 9%)하였고, 스판덱스 수요 증가로 ASP가 급등하였으며, PTMEG 가격 강세로 PTMEG 통합 효과가 추가되었고, 나일론/PET도 리젠 등 고부가 제품 판매 확대로 증익 추세가 유지되었기 때문이다. 2) 무역 및 기타부문 영업이익은 211억원으로 작년 동기 대비 211억원이 증가하였다. 화학제품 수요 증가로 무역부문 이익률이 견고한 수준을 유지하였고, 타이어/자동차 업황 개선으로 동나이 타이어 보강재 수익이 작년 동기 대비 대규모 턴어라운드하였으며, 취저우 NF3도 판매량 증가로 견고한 이익을 지속하였기 때문이다. 한편 동사는 중국 NF3 생산능력을 확대하고 있다. 올해 말 증설이 완료되면, 물량 증가 및 규모의 경제 효과에 따른 원가 개선으로 추가적인 증익이 발생할 전망이다.

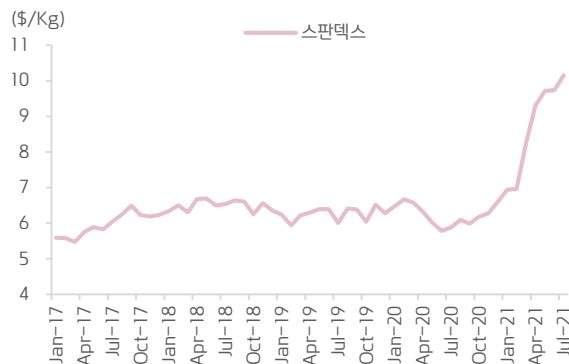
>>> 스판덱스, 비수기가 끝났다

중국 스판덱스 가격이 강세를 지속하고 있다. 현재 중국 스판덱스 (20/30/40D) 가격은 작년 동기 대비 178~206% 상승한 상황이다. 8월 이후에도 일부 스판덱스 설비(Huahai 3만톤, Huafon Chongqing 5만톤)의 신규 가동에도 불구하고, PTMEG 가격 강세, 비수기(5~7월) 이후 스판덱스 다운스트림 업체들의 가동률 개선 및 낮은 재고 수준을 고려할 경우 동사의 3분기 실적은 전 분기 대비 증익 추세가 이어질 전망이다.

>>> 안정적 재무구조 보유

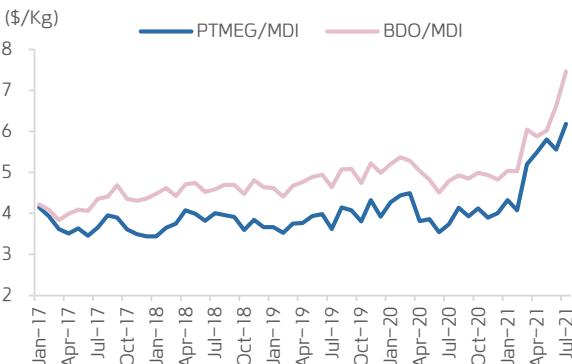
올해는 동사에게 가장 중요한 해가 될 것으로 판단된다. 스판덱스 수급 타이트 현상 발생으로 과거부터 문제가 되었던 부채비율 관련 소음은 완전히 제거될 것으로 판단되고, 불황기를 견딜 수 있는 현금을 확보할 전망이며, 중국 경쟁사들의 추가 증설에 대응할 수 있는 대규모 Capex 자금을 축적할 수 있기 때문이다. 참고로 2018년 1.8조원에 육박하던 동사의 순차입금은 올해 7,310억원, 내년 1,535억원으로 급감할 전망이다.

국내 스판덱스 가격 추이



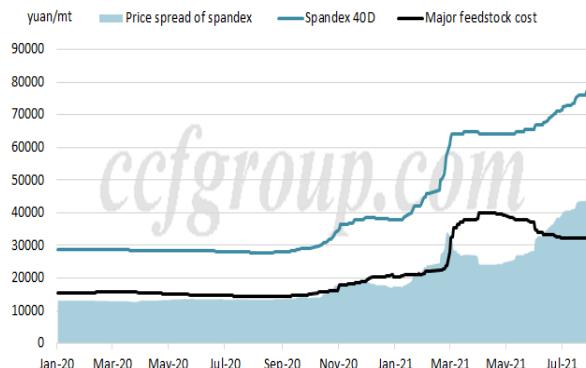
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스판덱스 스프레드 추이



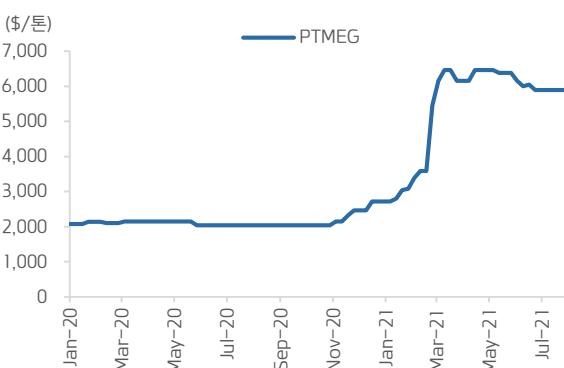
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 가격 및 스프레드 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QE	4QE				
매출액	1,388	1,006	1,302	1,466	1,618	2,142	2,141	2,013	5,662	5,983	5,162	7,914
섬유	579	410	610	708	832	1,183	1,162	1,014	2,720	2,675	2,308	4,191
무역 기타	808	596	691	758	786	960	979	998	2,942	3,308	2,853	3,723
영업이익	79	-8	66	130	247	387	408	311	218	323	267	1,353
섬유	67	-8	61	123	227	366	387	291	175	260	243	1,270
무역 기타	11	0	6	7	20	21	21	20	43	63	24	82
영업이익률	5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	15.3%	18.1%	19.1%	15.4%	3.9%	5.4%	5.2%	17.1%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	27.3%	31.0%	33.3%	28.7%	6.4%	9.7%	10.5%	30.3%
무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	2.5%	2.2%	2.2%	2.0%	1.5%	1.9%	0.8%	2.2%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	3,359.1	5,983.1	5,161.6	7,913.8	8,800.2
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,663.1	6,221.0	7,311.2
매출총이익	255.8	563.8	498.5	1,692.9	1,489.0
판관비	130.7	240.9	232.0	340.2	377.6
영업이익	125.1	322.9	266.6	1,352.6	1,111.3
EBITDA	229.2	524.2	477.8	1,533.2	1,303.0
영업외손익	-76.6	-92.8	-43.0	-31.7	-21.7
이자수익	1.3	1.8	2.8	16.2	31.2
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
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.6	9.0	-10.6	-7.8	-7.9
법인세차감전이익	48.5	230.1	223.6	1,320.9	1,089.6
법인세비용	17.0	108.1	55.3	326.6	269.5
계속사업순손익	31.5	122.0	168.3	994.2	820.2
당기순이익	31.5	122.0	168.3	994.2	820.2
지배주주순이익	21.2	93.1	136.8	808.3	666.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	78.1	-13.7	53.3	11.2
영업이익 증감율	NA	158.1	-17.4	407.4	-17.8
EBITDA 증감율	NA	128.7	-8.9	220.9	-15.0
지배주주순이익 증감율	NA	339.2	46.9	490.9	-17.5
EPS 증감율	NA	153.3	47.0	490.9	-17.5
매출총이익률(%)	7.6	9.4	9.7	21.4	16.9
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	17.1	12.6
EBITDA Margin(%)	6.8	8.8	9.3	19.4	14.8
지배주주순이익률(%)	0.6	1.6	2.7	10.2	7.6

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,270.8	2,495.4	3,409.8
현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	773.7	1,500.5
단기금융자산	10.6	14.5	15.2	15.9	16.7
매출채권 및 기타채권	771.7	820.8	712.5	1,092.3	1,214.7
재고자산	517.3	524.2	354.7	543.8	604.7
기타유동자산	54.4	35.7	81.4	85.6	89.9
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	4,118.2	5,090.8
유동부채	1,994.6	2,074.4	1,681.9	1,893.6	1,957.9
매입채무 및 기타채무	643.2	626.9	552.0	763.7	827.9
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	67.8
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	2,470.5	2,684.7
자자지분	403.7	489.0	601.0	1,347.4	1,952.3
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	993.3	1,616.9
비지배지분	83.2	94.0	114.4	300.4	453.8
자본총계	486.9	583.0	715.4	1,647.8	2,406.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	564.8	1,030.1	1,126.0
당기순이익	31.5	122.0	168.3	994.2	820.2
비현금항목의 가감	177.0	298.6	275.5	563.0	506.9
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	382.5	315.3
영업활동자산부채증감	-58.4	-51.5	152.4	-382.3	-122.5
매출채권및기타채권의감소	-44.4	-1.8	69.5	-379.9	-122.3
재고자산의감소	-58.0	0.5	155.9	-189.1	-60.9
매입채무및기타채무의증가	31.2	-34.2	-73.5	211.7	64.3
기타	12.8	-16.0	0.5	-25.0	-3.6
기타현금흐름	-34.4	-19.6	-31.4	-144.8	-78.6
영업활동 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	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
현금 및 현금성자산의 순증가	-198.7	4.6	32.9	651.6	726.7
기초현금 및 현금성자산	283.5	84.7	89.4	122.2	773.8
기말현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	773.8	1,500.5

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,492	21,510	31,610	186,768	154,072
BPS	93,276	112,984	138,867	311,347	451,130
CFPS	83,348	97,197	102,548	359,843	306,651
DPS	1,000	2,000	5,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	21.8	7.2	6.7	4.6	5.6
PER(최고)	34.9	8.9	7.0		
PER(최저)	18.2	6.2	2.4		
PBR	2.0	1.4	1.5	2.8	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	0.5	0.4
PCFR	2.2	1.6	2.1	2.4	2.8
EV/EBITDA	11.7	4.8	4.7	3.1	3.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	13.7	7.1	12.8	4.3	5.3
배당수익률(%),보통주,현금	0.5	1.3	2.4	1.2	1.2
ROA	1.0	3.8	5.6	28.6	17.8
ROE	5.3	20.9	25.1	83.0	40.4
ROIC	5.2	8.8	9.8	48.5	34.8
매출채권회전율	8.7	7.5	6.7	8.8	7.6
재고자산회전율	13.0	11.5	11.7	17.6	15.3
부채비율	544.7	453.1	294.8	149.9	111.6
순차입금비율	368.2	299.3	172.4	44.4	6.4
이자보상배율	2.7	4.2	5.0	23.1	17.3
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	731.0	153.5
NOPLAT	229.2	524.2	477.8	1,533.2	1,303.0
FCF	20.2	135.3	513.9	566.4	655.7

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 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

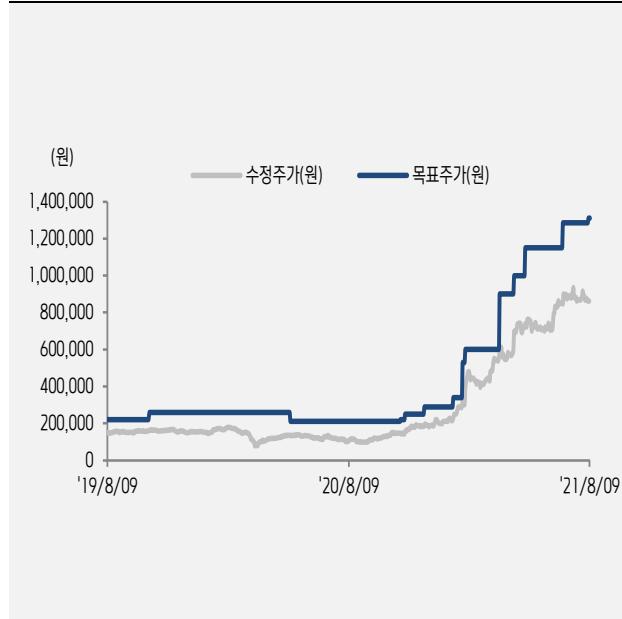
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2019/09/23	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-27.83	-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	-34.62	-24.96
	2021/06/29	Buy(Maintain)	1,285,000원	6개월	-31.21	-27.24
	2021/08/09	Buy(Maintain)	1,310,000원	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(2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%