



BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(10/29): 597,000원

시가총액: 25,836억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,970.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	935,000원	143,000원
등락률	-36.1%	317.5%
수익률	절대	상대
1M	-11.3%	-8.6%
6M	-14.5%	-8.6%
1Y	308.9%	220.3%

Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	45천주
외국인 지분율	22.4%
배당수익률(2021E)	2.5%
BPS(2021E)	312,988원
주요 주주	효성 외 6인 43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	5,983.1	5,161.6	8,525.6	9,878.7
영업이익	322.9	266.6	1,400.8	1,163.5
EBITDA	524.2	477.8	1,581.4	1,355.1
세전이익	230.1	223.6	1,367.7	1,139.6
순이익	122.0	168.3	1,029.5	857.8
지배주주지분순이익	93.1	136.8	837.0	697.3
EPS(원)	21,510	31,610	193,395	161,136
증감률(%YoY)	153.3	47.0	511.8	-16.7
PER(배)	7.2	6.7	3.1	3.7
PBR(배)	1.4	1.5	1.9	1.3
EV/EBITDA(배)	4.8	4.7	2.3	2.4
영업이익률(%)	5.4	5.2	16.4	11.8
ROE(%)	20.9	25.1	85.6	42.0
순부채비율(%)	299.3	172.4	47.9	10.7

Price Trend



실적 Review

효성티앤씨 (298020)

분기 최대 영업이익, 재차 경신



효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 4,339억원으로 시장 기대치를 상회하며, 분기 최대 영업이익을 재차 경신하였습니다. 주력 제품인 스판덱스의 판매량/스프레드가 추가적으로 개선되었고, 베트남 타이어보강재도 전방 리스탁 수요 증가로 실적 호조세를 지속하였기 때문입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 4,339억원으로 작년 동기 대비 555.9% 증가하며, 시장 기대치(4,155억원)를 상회하였다. 분기 최대 영업이익을 재차 경신하였다.

1) 섬유부문 영업이익은 4,118억원으로 작년 동기 대비 555.4% 증가하였다. 터키 증설 플랜트 가동으로 스판덱스 물량 증가 효과가 발생하였고, 타이트한 수급 반영으로 스판덱스 판가가 전 분기 대비 상승하였으며, 전 분기 대비 낮은 원재료 투입 효과 등에 기인한다. 2) 무역 및 기타부문 영업이익은 221억원으로 작년 동기 대비 287.7% 증가하였다. 중국 네오캠의 환경 개선 관련 일회성 비용이 발생하였으나, 무역부문의 매출액이 증가하였고, 전방 리스탁 수요 증가로 타이어보강재의 판가/물량이 개선되었기 때문이다.

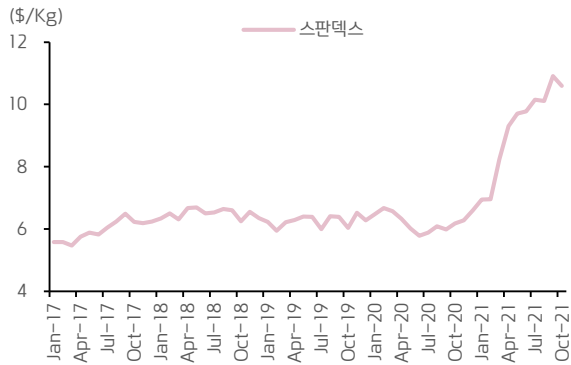
>>> 중국 경쟁 업체 대비 프리미엄을 받아야 한다

동사는 올해 말까지 중국에 5번째 플랜트(닝샤 3.6만톤)를 신설한다. 이에 동사의 중국 스판덱스 생산능력은 18.4만톤으로 중국 1위 업체인 Huaafon의 작년 생산능력과 동일해 진다. 그리고 동사는 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 가능하는 판단이다. 폴리실리콘과는 다를 것이다.

>>> 올해 4분기, NF3 증설분 가동

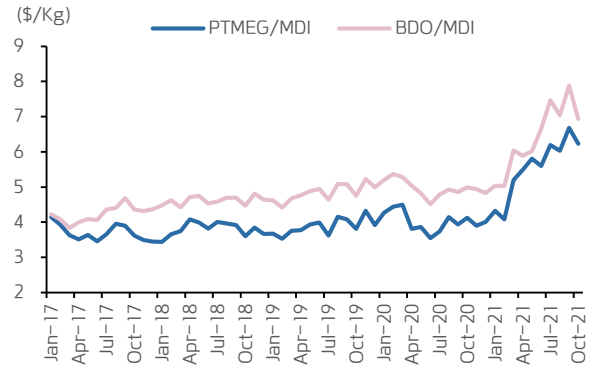
동사는 중국 지역 디스플레이용 NF3 수요 증가에 대응하기 위하여, 중국 NF3 생산능력을 증설할 계획이다. 올해 4분기에 증설/시운전 완료로 동사의 생산능력은 1,700톤에서 3,500톤으로 106% 증가하며 기존 효성화학 생산능력의 70% 이상의 규모가 된다. 이에 올해 12월부터 NF3 판매 물량 증가에 따른 중국 내 M/S 상승 및 규모 확대에 따른 원가 개선이 발생할 전망이다. NF3 생산능력 확대에 따른 프리미엄을 추가할 필요가 있어 보인다.

국내 스판덱스 가격 추이



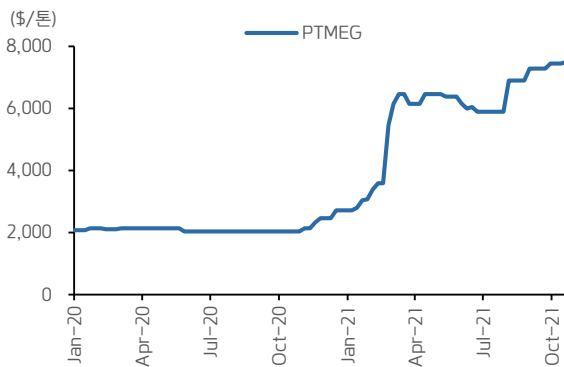
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 스판덱스 스프레드 추이



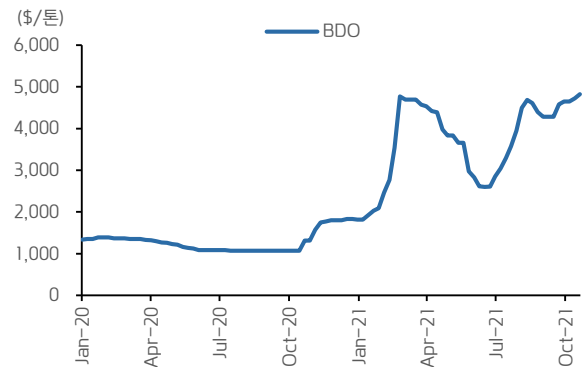
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 BDO 가격 추이



자료: 각사, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망(*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)		2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액		1,388	1,006	1,302	1,466	1,618	2,142	2,388	2,377	5,662	5,983	5,162	8,526
	섬유	579	410	610	708	832	1,183	1,353	1,321	2,720	2,675	2,308	4,689
	무역 기타	808	596	691	758	786	960	1,035	1,056	2,942	3,308	2,853	3,837
영업이익		79	-8	66	130	247	387	434	333	218	323	267	1,401
	섬유	67	-8	61	123	227	366	412	311	175	260	243	1,316
	무역 기타	11	0	6	7	20	21	22	22	43	63	24	85
영업이익률		5.7%	-0.8%	5.1%	8.9%	15.3%	18.1%	18.2%	14.0%	3.9%	5.4%	5.2%	16.4%
	섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	27.3%	31.0%	30.4%	23.6%	6.4%	9.7%	10.5%	28.1%
	무역 기타	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	2.5%	2.2%	2.1%	2.1%	1.5%	1.9%	0.8%	2.2%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	5,983.1	5,161.6	8,525.6	9,878.7	10,029.1
매출원가	5,419.3	4,663.1	6,759.3	8,293.1	8,397.7
매출총이익	563.8	498.5	1,766.3	1,585.6	1,631.4
판매비	240.9	232.0	365.5	422.1	429.0
영업이익	322.9	266.6	1,400.8	1,163.5	1,202.3
EBITDA	524.2	477.8	1,581.4	1,355.1	1,403.3
영업외손익	-92.8	-43.0	-33.1	-23.9	-10.5
이자수익	1.8	2.8	14.9	29.0	47.2
이자비용	77.5	52.8	58.6	64.4	70.2
외환관련이익	84.4	154.6	158.0	161.5	165.2
외환관련손실	110.5	137.0	139.5	142.1	144.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	-10.6	-7.9	-7.9	-7.8
법인세차감전이익	230.1	223.6	1,367.7	1,139.6	1,191.8
법인세비용	108.1	55.3	338.2	281.8	294.7
계속사업순이익	122.0	168.3	1,029.5	857.8	897.1
당기순이익	122.0	168.3	1,029.5	857.8	897.1
지배주주순이익	93.1	136.8	837.0	697.3	729.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	78.1	-13.7	65.2	15.9	1.5
영업이익 증감율	158.2	-17.4	425.4	-16.9	3.3
EBITDA 증감율	128.7	-8.9	231.0	-14.3	3.6
지배주주순이익 증감율	338.2	46.9	511.8	-16.7	4.6
EPS 증감율	153.3	47.0	511.8	-16.7	4.6
매출총이익율(%)	9.4	9.7	20.7	16.1	16.3
영업이익률(%)	5.4	5.2	16.4	11.8	12.0
EBITDA Margin(%)	8.8	9.3	18.5	13.7	14.0
지배주주순이익률(%)	1.6	2.7	9.8	7.1	7.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,470.1	1,270.8	2,557.6	3,524.8	4,445.7
현금 및 현금성자산	89.4	122.2	709.4	1,392.6	2,278.0
단기금융자산	10.6	14.5	15.2	15.9	16.7
매출채권 및 기타채권	820.8	712.5	1,176.8	1,363.5	1,384.3
재고자산	524.2	354.7	585.9	678.8	689.2
기타유동자산	35.7	81.4	85.5	89.9	94.2
비유동자산	1,754.2	1,553.3	1,622.7	1,681.1	1,730.1
투자자산	32.8	39.5	39.5	39.5	39.5
유형자산	1,455.3	1,248.7	1,318.2	1,376.5	1,425.6
무형자산	91.9	30.6	30.6	30.6	30.6
기타비유동자산	174.2	234.5	234.4	234.5	234.4
자산총계	3,224.3	2,824.1	4,180.3	5,205.9	6,175.8
유동부채	2,074.4	1,681.9	1,942.0	2,043.2	2,049.5
매입채무 및 기타채무	626.9	552.0	812.1	913.3	919.6
단기금융부채	1,390.3	1,062.2	1,062.2	1,062.2	1,062.2
기타유동부채	57.2	67.7	67.7	67.7	67.7
비유동부채	566.9	426.9	576.9	726.9	876.9
장기금융부채	534.1	389.2	539.2	689.2	839.2
기타비유동부채	32.8	37.7	37.7	37.7	37.7
부채총계	2,641.4	2,108.8	2,518.9	2,770.1	2,926.4
지배지분	489.0	601.0	1,354.5	1,968.4	2,614.3
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	406.1	403.7	403.7	403.7	403.7
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	-38.6	-49.5	-68.2	-86.9	-105.6
이익잉여금	102.7	228.1	1,000.4	1,633.0	2,297.5
비지배지분	94.0	114.4	306.9	467.4	635.2
자본총계	583.0	715.4	1,661.5	2,435.8	3,249.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	349.5	564.8	965.7	1,104.1	1,305.3
당기순이익	122.0	168.3	1,029.5	857.8	897.1
비현금항목의 가감	298.6	275.5	576.0	521.5	530.3
유형자산감가상각비	201.3	211.2	180.5	191.6	201.0
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	97.3	64.3	395.5	329.9	329.3
영업활동자산부채증감	-51.5	152.4	-481.9	-182.1	-28.5
매출채권및기타채권의감소	-1.8	69.5	-464.3	-186.8	-20.8
재고자산의감소	0.5	155.9	-231.2	-93.0	-10.3
매입채무및기타채무의증가	-34.2	-73.5	260.1	101.2	6.3
기타	-16.0	0.5	-46.5	-3.5	-3.7
기타현금흐름	-19.6	-31.4	-157.9	-93.1	-93.6
투자활동 현금흐름	-195.2	-58.5	-246.3	-246.4	-246.4
유형자산의 취득	-207.4	-53.6	-250.0	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	0.8	2.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.2	-1.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.7	-6.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	10.6	-3.8	-0.7	-0.8	-0.8
기타	-2.7	4.3	4.4	4.4	4.4
재무활동 현금흐름	-152.0	-469.6	120.2	77.0	77.0
차입금의 증가(감소)	-127.7	-444.2	150.0	150.0	150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.4	-17.2	-21.6	-64.7	-64.7
기타	-8.9	-8.2	-8.2	-8.3	-8.3
기타현금흐름	2.3	-3.8	-252.4	-251.5	-250.6
현금 및 현금성자산의 순증가	4.6	32.9	587.2	683.2	885.3
기초현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	709.4	1,392.6
기말현금 및 현금성자산	89.4	122.2	709.4	1,392.6	2,278.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	21,510	31,610	193,395	161,136	168,515
BPS	112,984	138,867	312,988	454,848	604,088
CFPS	97,197	102,548	370,978	318,707	329,831
DPS	2,000	5,000	15,000	15,000	15,000
주가배수(배)					
PER	7.2	6.7	3.1	3.7	3.5
PER(최고)	8.9	7.0	5.0		
PER(최저)	6.2	2.4	1.1		
PBR	1.4	1.5	1.9	1.3	1.0
PBR(최고)	1.7	1.6	3.1		
PBR(최저)	1.2	0.5	0.7		
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.6	2.1	1.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	4.8	4.7	2.3	2.4	2.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	7.1	12.8	6.3	7.5	7.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.3	2.4	2.5	2.5	2.5
ROA	3.8	5.6	29.4	18.3	15.8
ROE	20.9	25.1	85.6	42.0	31.8
ROIC	8.8	9.8	49.3	34.9	33.9
매출채권회전율	7.5	6.7	9.0	7.8	7.3
재고자산회전율	11.5	11.7	18.1	15.6	14.7
부채비율	453.1	294.8	151.6	113.7	90.1
순차입금비율	299.3	172.4	47.9	10.7	-14.6
이자보상배율	4.2	5.0	23.9	18.1	17.1
총차입금	1,845.2	1,369.9	1,519.9	1,669.9	1,819.9
순차입금	1,745.2	1,233.2	795.3	261.4	-474.8
NOPLAT	524.2	477.8	1,581.4	1,355.1	1,403.3
FCF	135.3	513.9	503.1	635.4	827.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

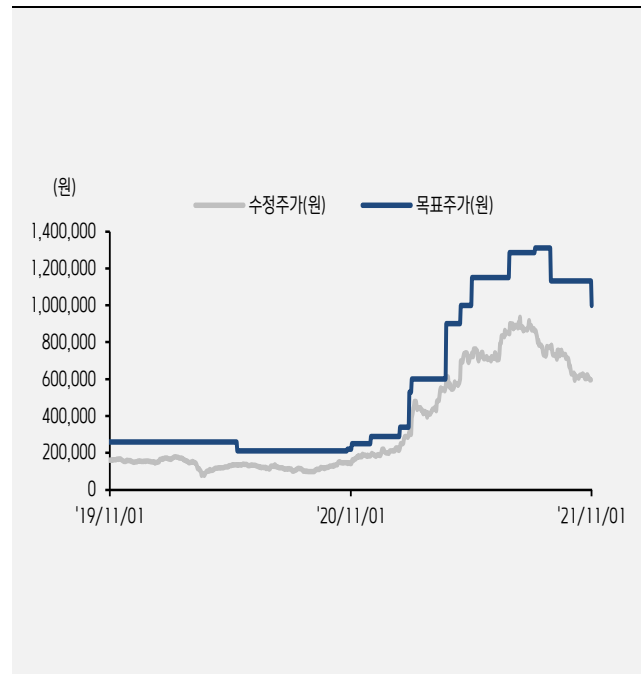
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2020/01/22	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-47.38	-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	-31.29	-27.24
	2021/08/09	Buy(Maintain)	1,310,000원	6개월	-41.02	-35.42
	2021/08/31	Buy(Maintain)	1,132,000원	6개월	-34.38	-30.74
	2021/09/15	Buy(Maintain)	1,132,000원	6개월	-40.47	-30.74
	2021/11/01	Buy(Maintain)	1,000,000원	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(2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%