



## BUY(Maintain)

목표주가: 1,000,000원

주가(11/16): 549,000원

시가총액: 23,759억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(11/16)	2,997.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	935,000원	178,500원
등락률	-41.3%	207.6%
수익률	절대	상대
1M	-11.5%	-10.9%
6M	-24.7%	-20.8%
1Y	200.0%	154.5%

## Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(2021E)	1.8%
BPS(2021E)	328,091원
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	1,470.8	1,183.9
EBITDA	524.2	477.8	1,651.4	1,375.5
세전이익	230.1	223.6	1,439.3	1,162.3
순이익	122.0	168.3	1,083.4	874.9
지배주주지분순이익	93.1	136.8	880.7	711.2
EPS(원)	21,510	31,610	203,512	164,347
증감률(%YoY)	153.3	47.0	543.8	-19.2
PER(배)	7.2	6.7	2.7	3.3
PBR(배)	1.4	1.5	1.7	1.1
EV/EBITDA(배)	4.8	4.7	2.1	2.2
영업이익률(%)	5.4	5.2	17.3	12.0
ROE(%)	20.9	25.1	87.2	40.8
순부채비율(%)	299.3	172.4	41.4	5.8

## Price Trend



## 기업브리프

## 효성티앤씨 (298020)

## 영업이익 1.5조원 Vs. 시가총액 2.4조원



효성티앤씨의 올해 4분기/내년 실적은 호조세를 이어갈 전망이다. 경쟁사들의 증설 움직임에도 불구하고, PTMEG 수급 타이트로 증설 프로젝트들의 시장 출회가 제한적으로 판단되고, 중국/터키/브라질/인도 등의 증설로 스판덱스/PTMEG/NF3의 판매량 증가가 예상되며, 리젠 등 친환경 섬유의 침투율이 확대될 것으로 전망되기 때문이다. 90%에 육박하는 ROE 등을 고려하면, 과도한 저평가 상태로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 4분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회 전망

효성티앤씨의 올해 4분기 영업이익은 4,030억원으로 작년 동기 대비 209.8% 증가하며, 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 일부 경쟁사의 증설 및 주요 원재료인 BDO의 가격 상승 등 일부 손익에 부정적인 요인이 존재하였지만, 1) 터키 1.5만톤 증설분의 본격 가동으로 스판덱스 판매량의 증가가 전망되고, 2) 중국 스판덱스 벤치마크 가격의 하락에도 불구하고, 스판덱스 혼용율 증가 등 구조적 수요 확대 및 수출주에 우호적인 환율 효과로 동사의 Blended ASP의 견조세가 예상되고, 3) 중국의 PTMEG 수급 타이트를 고려하면 경쟁사 증설 물량이 시장에 영향을 미치지 못할 것으로 추정되며, 4) PEN/NY 등은 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 증가와 친환경 제품인 리젠 판매량 확대로 전 분기 대비 증익이 예상되기 때문이다.

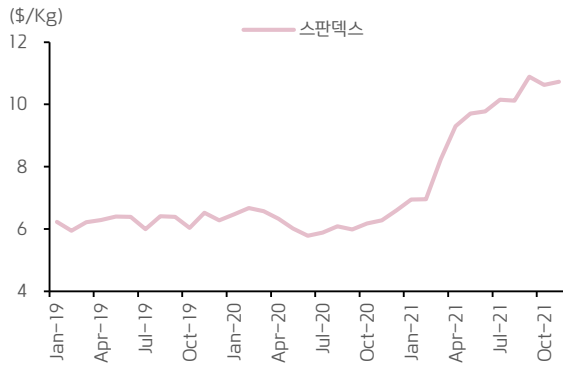
이에 동사의 올해 연간 영업이익, ROE는 각각 1.5조원, ROE 87.2%를 기록하는 등 역대급 수치를 기록할 전망이다. 현재 동사의 시가총액이 2.4조원인 점을 고려하면 과도한 저평가 상태로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 내년 부채비율 108.6%로 급감 전망

동사의 내년 영업이익도 호실적을 지속할 전망이다. 1) 원재료 PTMEG 증설 제한으로 경쟁사 스판덱스 증설분의 원활한 가동이 제한되며 실제 유효 생산능력 증가가 크지 않을 전망이고, 2) 동사는 추가 증설로 높은 마진율을 기록하고 있는 PTMEG의 외부 판매가 증가할 예상이며, 3) 올해 터키/중국 증설의 온기 가동 효과 및 내년 브라질 등의 추가 플랜트 증설로 약 7.5만톤의 생산능력이 증가할 전망이고, 4) 올해 상반기 벤치마크 스판덱스 가격 대비 낮은 ASP를 고려하면 내년 연평균 ASP도 올해 연평균과 유사한 수준을 유지할 것으로 추정되며, 5) 중국 지역 디스플레이향 NF3 수요 증가가 전망되는 가운데 NF3도 올해 대비 2배로 생산능력이 증가하고, 6) 중국의 석탄 가격 하락으로 BDO 가격의 상승이 제한적이며, 7) 고마진을 기록하고 있는 리젠 등 친환경 섬유의 침투율도 추가적으로 확대될 것으로 전망되고, 8) 메이저 업체들의 증설로 중소 스판덱스 업체들의 구조조정이 예상되기 때문이다.

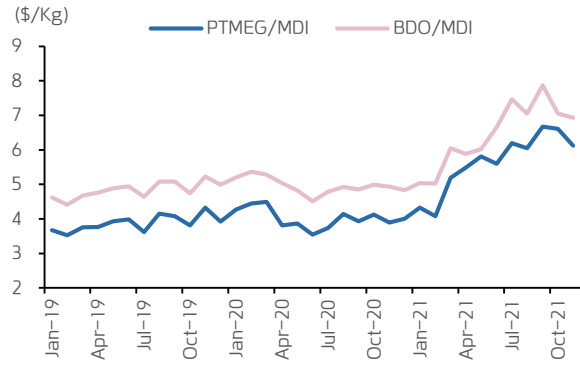
한편 올해/내년 실적 개선으로 2018년 550%에 육박하던 동사의 부채비율이 내년에는 108.6%로 급감할 전망이다.

## 국내 스판덱스 가격 추이



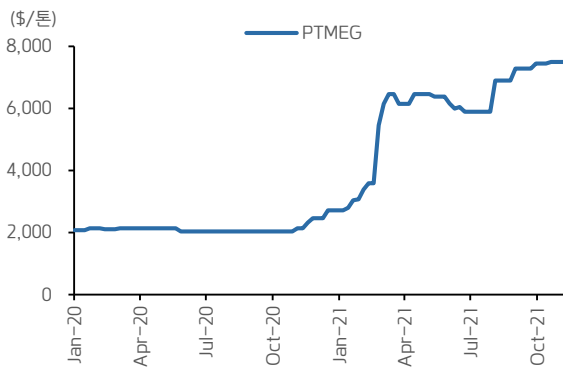
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 국내 스판덱스 스프레드 추이



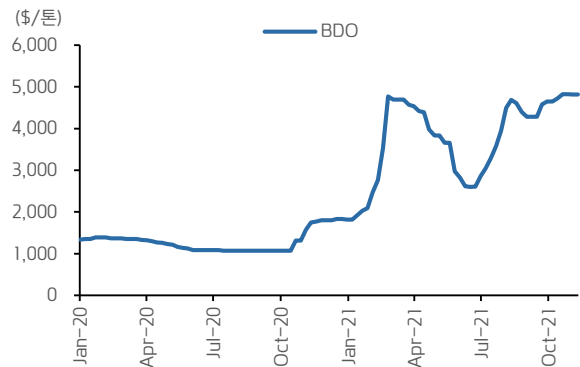
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

## 중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

## 효성티앤씨 실적 전망(\*분할 전 실적 합산 기준)

(십억원)	2020				2021				2018*	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	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	403	218	323	267	1,471
섬유	67	-8	61	123	227	366	412	381	175	260	243	1,386
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%	17.0%	3.9%	5.4%	5.2%	17.3%
섬유	11.6%	-2.0%	9.9%	17.4%	27.3%	31.0%	30.4%	28.9%	6.4%	9.7%	10.5%	29.6%
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
<b>매출액</b>	5,983.1	5,161.6	8,525.6	9,878.7	10,029.1
매출원가	5,419.3	4,663.1	6,689.3	8,272.7	8,378.4
매출총이익	563.8	498.5	1,836.3	1,606.0	1,650.7
판매비	240.9	232.0	365.5	422.1	429.0
<b>영업이익</b>	322.9	266.6	1,470.8	1,183.9	1,221.6
<b>EBITDA</b>	524.2	477.8	1,651.4	1,375.5	1,422.6
영업외손익	-92.8	-43.0	-31.5	-21.6	-7.4
이자수익	1.8	2.8	16.5	31.3	50.3
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
<b>법인세차감전이익</b>	230.1	223.6	1,439.3	1,162.3	1,214.2
법인세비용	108.1	55.3	355.9	287.4	300.3
계속사업순이익	122.0	168.3	1,083.4	874.9	914.0
<b>당기순이익</b>	122.0	168.3	1,083.4	874.9	914.0
<b>지배주주순이익</b>	93.1	136.8	880.7	711.2	743.0
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	78.1	-13.7	65.2	15.9	1.5
영업이익 증감률	158.2	-17.4	451.7	-19.5	3.2
EBITDA 증감률	128.7	-8.9	245.6	-16.7	3.4
지배주주순이익 증감률	338.2	46.9	543.8	-19.2	4.5
EPS 증감률	153.3	47.0	543.8	-19.2	4.5
매출총이익률(%)	9.4	9.7	21.5	16.3	16.5
영업이익률(%)	5.4	5.2	17.3	12.0	12.2
EBITDA Margin(%)	8.8	9.3	19.4	13.9	14.2
지배주주순이익률(%)	1.6	2.7	10.3	7.2	7.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,470.1	1,270.8	2,633.0	3,638.9	4,598.3
현금 및 현금성자산	89.4	122.2	784.9	1,506.7	2,430.6
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	85.4	89.9	94.2
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,224.3	2,824.1	4,255.8	5,320.0	6,328.4
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,641.4	2,108.8	2,518.9	2,770.1	2,926.4
<b>지배지분</b>	489.0	601.0	1,419.9	2,069.3	2,750.5
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	1,065.7	1,733.8	2,433.7
비지배지분	94.0	114.4	317.0	480.7	651.6
<b>자본총계</b>	583.0	715.4	1,736.9	2,549.9	3,402.1

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	349.5	564.8	1,041.2	1,121.2	1,322.2
당기순이익	122.0	168.3	1,083.4	874.9	914.0
비현금항목의 가감	298.6	275.5	592.1	524.7	532.7
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	411.6	333.1	331.7
영업활동자산부채증감	-51.5	152.4	-460.3	-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	-24.9	-3.5	-3.7
기타현금흐름	-19.6	-31.4	-174.0	-96.3	-96.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-152.0	-469.6	120.2	98.6	98.6
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	-43.2	-43.2
기타	-8.9	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2
기타현금흐름	2.3	-3.8	-252.4	-251.5	-250.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	4.6	32.9	662.6	721.9	923.8
기초현금 및 현금성자산	84.7	89.4	122.2	784.9	1,506.7
기말현금 및 현금성자산	89.4	122.2	784.9	1,506.7	2,430.6

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	21,510	31,610	203,512	164,347	171,690
BPS	112,984	138,867	328,091	478,149	635,550
CFPS	97,197	102,548	387,153	323,412	334,295
DPS	2,000	5,000	10,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.2	6.7	2.7	3.3	3.2
PER(최고)	8.9	7.0	4.7		
PER(최저)	6.2	2.4	1.0		
PBR	1.4	1.5	1.7	1.1	0.9
PBR(최고)	1.7	1.6	2.9		
PBR(최저)	1.2	0.5	0.6		
PSR	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
PCFR	1.6	2.1	1.4	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.8	4.7	2.1	2.2	1.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.1	12.8	4.0	4.9	4.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.4	1.8	1.8	1.8
ROA	3.8	5.6	30.6	18.3	15.7
ROE	20.9	25.1	87.2	40.8	30.8
ROIC	8.8	9.8	51.8	35.5	34.4
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	145.0	108.6	86.0
순차입금비율	299.3	172.4	41.4	5.8	-18.4
이자보상배율	4.2	5.0	25.1	18.4	17.4
총차입금	1,845.2	1,369.9	1,519.9	1,669.9	1,819.9
순차입금	1,745.2	1,233.2	719.9	147.3	-627.3
NOPLAT	524.2	477.8	1,651.4	1,375.5	1,422.6
FCF	135.3	513.9	577.3	650.7	842.0

## Compliance Notice

- 당사는 11월 16일 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

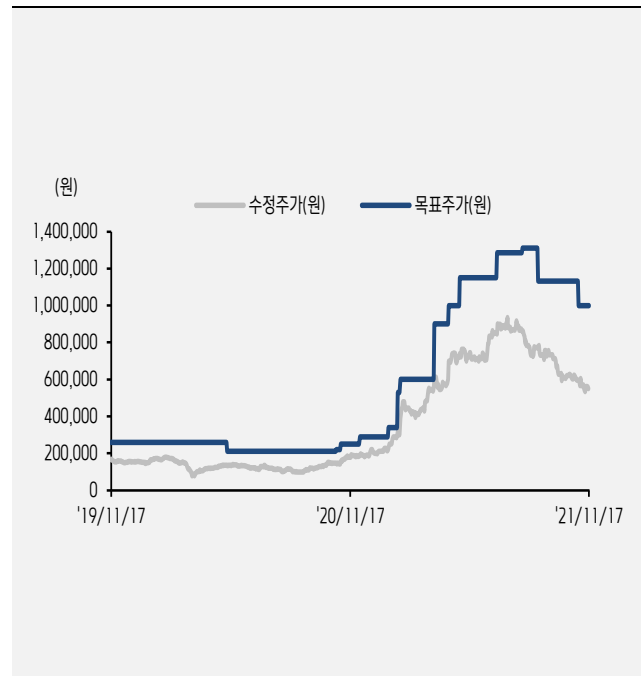
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-40.69	-30.74
	2021/11/01	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-43.46	-39.50
	2021/11/17	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%