



# BUY(Maintain)

목표주가: 745,000원  
주가(5/30): 419,000원  
시가총액: 18,133억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(5/30)		2,669.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	935,000원	357,000원
등락률	-55.2%	17.4%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	2.3%
6M	-16.5%	-11.2%
1Y	-41.0%	-29.5%

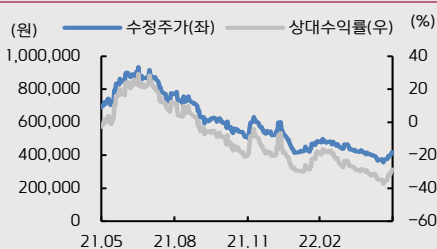
### Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(2022E)	5.1%
BPS(2022E)	441,591원
주요 주주	효성 외 12인 44.4%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	5,161.6	8,596.0	9,836.7	10,174.4
영업이익	266.6	1,423.7	775.0	892.7
EBITDA	477.8	1,621.9	1,020.4	1,139.0
세전이익	223.6	1,404.2	748.0	877.2
순이익	168.3	1,007.9	583.4	684.3
지배주주지분순이익	136.8	770.4	445.9	523.0
EPS(원)	31,610	178,008	103,038	120,847
증감률(%YoY)	47.0	463.1	-42.1	17.3
PER(배)	6.7	2.9	3.8	3.3
PBR(배)	1.5	1.6	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	4.7	2.3	2.6	1.9
영업이익률(%)	5.2	16.6	7.9	8.8
ROE(%)	25.1	76.2	27.0	24.4
순부채비율(%)	172.5	60.5	17.6	-7.5

### Price Trend



## 기업브리프

# 효성티앤씨(298020)

## 3분기에 실적 반등이 전망되는 이유



중국 벤치마크 스판덱스의 수익성이 최근 BEP를 하회하였습니다. 락다운과 공급 증가에 기인합니다. 다만 동사의 스판덱스 사업은 비 중국 실적 호조, 원재료 PTMEG 자급, 높은 고가 시장 점유율 등으로 경쟁사 대비 차별화된 실적이 예상됩니다. 또한 올해 3분기는 BDO 증설 확대 및 스판덱스 증설 사이클의 완화로 전 분기 대비 의미 있는 실적 반등이 예상됩니다. 여전히 높은 현금창출력과 안정적인 재무구조를 고려 시 최근 주가 하락은 과도하다는 판단입니다.

### >>> 경쟁사 대비 차별화된 실적 전망

스판덱스 최대 수요국인 중국의 업황이 부진한 상황이다. 러시아/우크라이나 전쟁, 인플레이션 압박 및 코로나19로 인한 봉쇄 조치로 전방 섬유 수요가 감소한 가운데, 2021년 이후 중국 내 20만톤의 신규 설비들이 가동되는 등 공급이 확대되었고, 아시아 게임의 연기로 다운스트림 업체들의 재고 축적 수요가 둔화되었기 때문이다. 이에 최근 중국의 범용 스판덱스(40D)의 수익성은 손익분기점을 하회한 것으로 보인다.

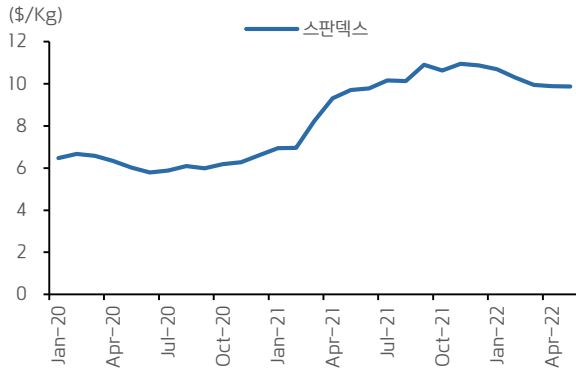
한편 동사도 5월 중국 법인들의 가동률 축소로 작년 대비 실적 감소가 예상된다. 다만 타사 대비 압도적인 PTMEG 자급률, 높은 차별화 원사 비중, 해외 네트워크/생산 기지를 통한 높은 비 중국 시장 점유율 및 고수익성을 기록하고 AS 서비스 보유로 경쟁력 대비 차별화된 실적이 예상된다. 참고로 Asahi Kasei를 제외하고는 Huafon, Bailu, Yantai, Huahai 등 대부분의 경쟁 스판덱스 업체들의 경우 PTMEG를 전량 외부에서 구입하고 있다.

### >>> 3분기, 의미 있는 실적 반등 전망

올해 3분기부터 동사의 실적은 의미 있게 반등할 전망이다. 작년부터 이어진 증설 사이클이 완화되고, 주요 원재료인 BDO의 가격 하락에 기인한다.

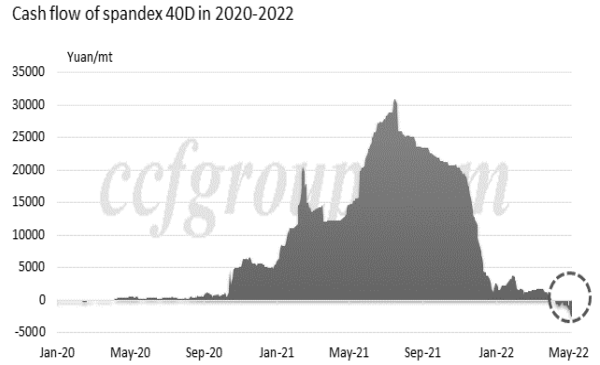
1) 주요 원재료인 BDO는 최근 가격이 톤당 \$3,370로 연초 대비 약 30% 하락하였다. 이에 레깅 효과로 3분기 스판덱스 스프레드의 개선이 예상된다. 또한 최근 동사의 Ningxia 플랜트가 위치한 Ningdong Energy and Chemical Industry Base에 전력공급선의 성공적인 건설로 Wuheng Chemical의 26만톤 BDO 플랜트가 본격 가동하였다. BDO 가격의 추가적인 하락이 전망된다. 2) 스판덱스의 증설 사이클이 올해 2분기를 기점으로 완화된 전망이다. 중국의 올해 2분기 스판덱스 생산능력은 104.5만톤으로 작년 1분기 대비 23% 증가하였다. 올해 하반기 5만톤 수준의 세계 스판덱스 신증설이 존재하나, 이는 동사의 인도/중국 증설(공시 자료 참고)로 전망된다. 또한 중국 스판덱스 시장은 동사, Huafon Chemical, Xinxiang Bailu Investment, Yantai Tayho Advanced Materials, Zhuji Huahai Spandex 등 메이저 5개 업체 중심으로 재편되며, 중소형 업체들의 가동률 감축/설비 폐쇄 등이 발생하고 있는 점도 공급 완화에 긍정적일 전망이다.

국내 스판덱스 가격 추이



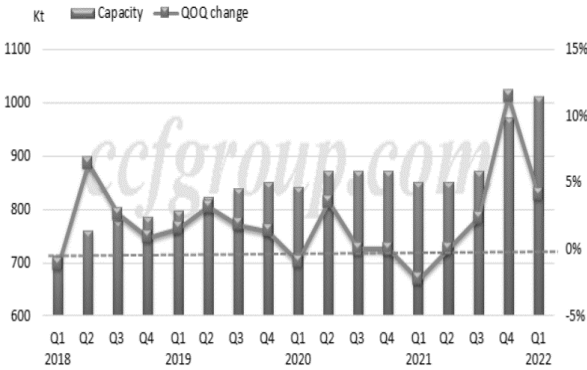
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

중국 스판덱스(40D, 벤치마크) 수익성 추이



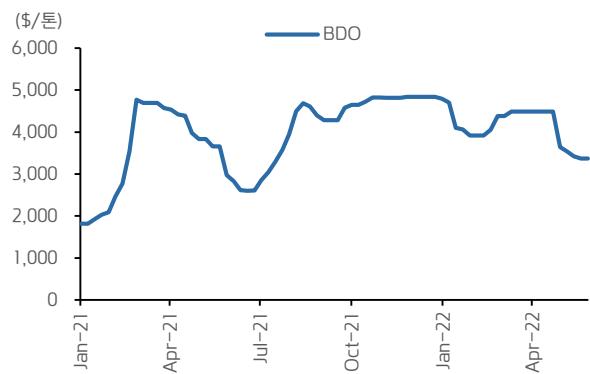
자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 스판덱스 생산능력 추이



자료: CCFG, 키움증권 리서치

중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

효성티앤씨 실적 전망

(십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,618	2,142	2,388	2,448	2,341	2,448	2,568	2,480	5,983	5,162	8,596	9,837
섬유	832	1,183	1,353	1,296	1,164	1,248	1,344	1,231	2,675	2,308	4,663	4,987
무역 기타	786	960	1,035	1,152	1,177	1,200	1,224	1,249	3,308	2,853	3,933	4,849
영업이익	247	387	434	356	190	158	216	211	323	267	1,424	775
섬유	227	366	412	337	161	132	191	186	260	243	1,341	670
무역 기타	20	21	22	19	29	26	25	25	63	24	82	105
영업이익률	15.3%	18.1%	18.2%	14.5%	8.1%	6.4%	8.4%	8.5%	5.4%	5.2%	16.6%	7.9%
섬유	27.3%	31.0%	30.4%	26.0%	13.9%	10.6%	14.2%	15.1%	9.7%	10.5%	28.8%	13.4%
무역 기타	2.5%	2.2%	2.1%	1.7%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%	0.8%	2.1%	2.2%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	5,161.6	8,596.0	9,836.7	10,174.4	10,784.8
매출원가	4,663.1	6,897.0	8,747.7	8,957.4	9,494.8
매출총이익	498.5	1,699.1	1,089.0	1,217.0	1,290.0
판매비	232.0	275.4	314.0	324.3	342.8
<b>영업이익</b>	266.6	1,423.7	775.0	892.7	947.2
<b>EBITDA</b>	477.8	1,621.9	1,020.4	1,139.0	1,194.1
영업외손익	-43.0	-19.4	-27.0	-15.5	-3.7
이자수익	2.8	3.4	15.5	27.6	39.8
이자비용	52.8	32.8	32.8	32.8	32.8
외환관련이익	154.6	87.0	88.0	89.2	90.4
외환관련손실	137.0	113.7	115.2	116.9	118.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.6	36.7	17.5	17.4	17.5
<b>법인세차감전이익</b>	223.6	1,404.2	748.0	877.2	943.5
법인세비용	55.3	396.3	164.6	193.0	207.6
계속사업순이익	168.3	1,007.9	583.4	684.3	735.9
<b>당기순이익</b>	168.3	1,007.9	583.4	684.3	735.9
<b>지배주주순이익</b>	136.8	770.4	445.9	523.0	562.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-13.7	66.5	14.4	3.4	6.0
영업이익 증감율	-17.4	434.0	-45.6	15.2	6.1
EBITDA 증감율	-8.9	239.5	-37.1	11.6	4.8
지배주주순이익 증감율	47.0	463.2	-42.1	17.3	7.6
EPS 증감율	47.0	463.1	-42.1	17.3	7.6
매출총이익률(%)	9.7	19.8	11.1	12.0	12.0
영업이익률(%)	5.2	16.6	7.9	8.8	8.8
EBITDA Margin(%)	9.3	18.9	10.4	11.2	11.1
지배주주순이익률(%)	2.7	9.0	4.5	5.1	5.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,270.8	2,605.4	3,324.9	4,057.3	4,869.6
현금 및 현금성자산	122.2	143.8	794.1	1,438.1	2,094.3
단기금융자산	13.7	36.9	38.7	40.6	42.7
매출채권 및 기타채권	713.2	1,359.9	1,278.8	1,322.7	1,402.0
재고자산	354.7	1,009.1	1,154.8	1,194.4	1,266.1
기타유동자산	80.7	92.6	97.2	102.1	107.2
<b>비유동자산</b>	1,553.3	1,921.0	1,929.8	1,937.7	1,944.9
투자자산	38.5	72.4	76.6	80.8	84.9
유형자산	1,248.7	1,556.6	1,561.2	1,564.9	1,568.0
무형자산	30.6	26.6	26.6	26.6	26.6
기타비유동자산	235.5	265.4	265.4	265.4	265.4
<b>자산총계</b>	2,824.1	4,526.5	5,254.7	5,994.9	6,814.5
<b>유동부채</b>	1,681.9	2,249.5	2,384.3	2,430.3	2,503.9
매입채무 및 기타채무	552.0	1,089.8	1,224.6	1,270.5	1,344.1
단기금융부채	1,062.2	909.0	909.0	909.0	909.0
기타유동부채	67.7	250.7	250.7	250.8	250.8
<b>비유동부채</b>	426.9	513.4	513.4	513.4	513.4
장기금융부채	389.2	480.5	480.5	480.5	480.5
기타비유동부채	37.7	32.9	32.9	32.9	32.9
<b>부채총계</b>	2,108.8	2,762.9	2,897.6	2,943.6	3,017.2
<b>자본지분</b>	601.0	1,420.5	1,876.5	2,409.5	2,982.0
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.7	403.7	403.7	403.7	403.7
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	-49.5	26.9	123.2	219.6	315.9
이익잉여금	228.1	971.3	1,330.9	1,767.6	2,243.7
비지배지분	114.4	343.1	480.6	641.8	815.3
<b>자본총계</b>	715.4	1,763.6	2,357.0	3,051.3	3,797.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	564.8	643.3	2,443.7	2,308.4	2,321.2
당기순이익	168.3	1,007.9	583.4	684.3	735.9
비현금항목의 가감	275.5	240.2	440.3	458.0	461.5
유형자산감가상각비	211.2	198.2	245.5	246.3	246.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	64.3	42.0	194.8	211.7	214.6
영업활동자산부채증감	152.4	-785.8	197.0	-40.5	-80.5
매출채권및기타채권의감소	69.5	-513.9	81.1	-43.9	-79.4
재고자산의감소	155.9	-623.2	-145.6	-39.6	-71.7
매입채무및기타채무의증가	-73.5	413.0	134.8	46.0	73.6
기타	0.5	-61.7	126.7	-3.0	-3.0
기타현금흐름	-31.4	181.0	1,223.0	1,206.6	1,204.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-58.5	-369.5	-187.4	-187.5	-187.6
유형자산의 취득	-53.6	-383.0	-250.0	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	2.4	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.7	-33.9	-4.2	-4.2	-4.2
단기금융자산의감소(증가)	-3.1	-23.1	-1.8	-1.9	-2.0
기타	2.6	68.6	68.6	68.6	68.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	-469.6	-252.3	-226.5	-97.1	-97.1
차입금의 증가(감소)	-444.2	-214.2	0.0	0.0	0.0
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	-17.2	-27.4	-215.8	-86.3	-86.3
기타	-8.2	-10.7	-10.7	-10.8	-10.8
기타현금흐름	-3.8	0.0	-1,379.4	-1,379.9	-1,380.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	32.9	21.5	650.4	643.9	656.2
기초현금 및 현금성자산	89.4	122.2	143.8	794.1	1,438.1
기말현금 및 현금성자산	122.2	143.8	794.1	1,438.1	2,094.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	31,610	178,008	103,038	120,847	129,977
BPS	138,867	328,240	433,597	556,763	689,059
CFPS	102,548	288,401	236,557	263,946	276,696
DPS	5,000	50,000	20,000	20,000	20,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.7	2.9	3.8	3.3	3.0
PER(최고)	7.0	5.4	5.9		
PER(최저)	2.4	1.2	3.5		
PBR	1.5	1.6	0.9	0.7	0.6
PBR(최고)	1.6	2.9	1.4		
PBR(최저)	0.5	0.6	0.8		
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PCFR	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.7	2.3	2.6	1.9	1.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	12.8	21.4	14.8	12.6	11.7
배당수익률(%보통주, 현금)	2.4	9.6	5.1	5.1	5.1
ROA	5.6	27.4	11.9	12.2	11.5
ROE	25.1	76.2	27.0	24.4	20.9
ROIC	9.8	46.3	21.9	25.3	26.3
매출채권회전율	6.7	8.3	7.5	7.8	7.9
재고자산회전율	11.7	12.6	9.1	8.7	8.8
<b>부채비율</b>	294.8	156.7	122.9	96.5	79.5
순차입금비율	172.5	60.5	17.6	-7.5	-23.4
이자보상배율	5.0	43.4	23.6	27.2	28.9
총차입금	1,369.9	1,248.4	1,248.4	1,248.4	1,248.4
순차입금	1,234.0	1,067.8	415.6	-230.3	-888.5
NOPLAT	477.8	1,621.9	1,020.4	1,139.0	1,194.1
FCF	513.9	113.9	796.9	652.1	655.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 30일 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

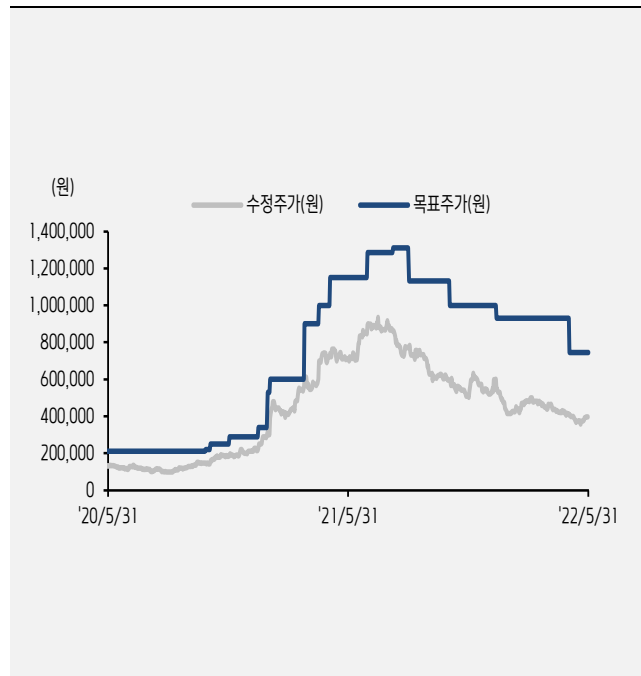
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성티앤씨 (298020)	2020/09/18	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-36.08	-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	-44.14	-36.80
2022/01/11	Buy(Maintain)	930,000원	6개월	-51.06	-41.18	
2022/05/02	Buy(Maintain)	745,000원	6개월	-48.24	-43.76	
2022/05/31	Buy(Maintain)	745,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

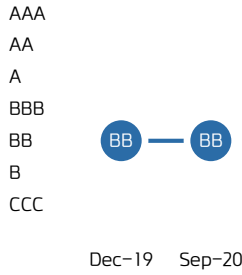
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

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(2021/04/01~2022/03/31)

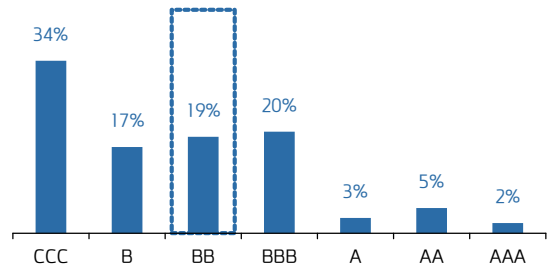
매수	중립	매도
97.55%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	3.3		
<b>환경</b>	4.3	3.6	27.0%	▲0.1
원자재 조달	4.2	7.4	16.0%	
제품의 탄소발자국	4.5		11.0%	▲0.3
<b>사회</b>	8.1	2.4	36.0%	▲2.9
노무관리	7.8	5.9	21.0%	▲2.4
화학적 안전성	8.6	2.3	15.0%	▲3.6
<b>지배구조</b>	0.9	3.3	37.0%	▼1.2
기업 지배구조	0.9	4.4		▼1.2
기업 활동	5.0	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.01	한국: 울산 공장 화재 사고, 직원 두 명이 화재 진압 시도하다 연기를 마시고 병원에 입원

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	원자재 조달	화학적 안전성	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	N/A	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	▲
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	N/A	●●●●	●●●	●●	●●●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	N/A	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▼
LG CHEM LTD	N/A	●●●	●	●	●●	BBB	▲
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●	●	●	●●●	●●	BBB	▲▲
Hyosung TNC Corporation	●	●●●●	●●●●	●	●●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치