효성티앤씨(298020.KS) 매수(유지)

분사 이후, 최고 실적 달성

4Q20 영업이익 1,301억원(QOQ +97%, YOY +56%)으로 어닝 서프라이즈 기록

4Q20 영업이익은 1,301억원으로 QOQ 97%, YOY 56% 증가하며 컨센 1,114억을 16% 상회한 분기 최대 실적을 기록. 중국 스판덱스 수요 회복에 따라 섬유부문의 영업이익이 QOQ 104% 증가한 1,234억을 기록한 영향 컸음. 특히 섬유부문 영업이익율은 3Q 9.9%에서 4Q 17.4%로 급등하였음. 이는 스판덱스의 공급과 수요쪽 이슈가 판가에 모두 유리하였기 때문. 공급측면에서는 코로나로 주요 업체들의 투자가 지연되면서 공급 물량이 전무하였고, 수요측면에서는 재택활동이 늘어나며 요가복 등의 이지웨어 수요가 크게 늘었기 때문. 이로 인해 최근 중국 스판덱스 재고일수는 8일을 기록하며 부족한 물량에 대한 시그널을 주고 있음. 또한 동사의 19년에 증설한 1.8만톤의 인도 설비의 수율 정상화를 통해 수익성 개선을 도모하였음

21년 낮아지는 원가 BDO는 스프레드에 우호적

원료 BD가 12월 $$1,275에서 최근 $770까지 급락하였음. 이로 인해 스판덱스의 원료가 되는 BDO제품가격도 동반 하락할 것으로 예상됨. 반면, 공급측면에서는 동사 증설 1.5만톤을 포함하여 21년 글로벌 스판덱스 증설물량은 12.5만톤이 예정되어 있음. 20년 증설이 모두 연기된 것을 고려하면 다소 부담되는 수치는 맞음. 그러나 17년 업황 호조를 보였던 시기 수요 증분이 약 11만톤이었던 점을 고려하면, 낮은 재고물량 속에 21년 증설물량은 시장에서 소화 가능할 것으로 판단. 당분간 업황 호조가 지속될 전망

21년 분기 최대 실적을 이어나갈 전망

원가 하락 속에 낮은 재고에 수요 호조로 스프레드는 당분간 상승 국면을 이러나갈 전망. 21년 영업이익은 5,266억원으로 YOY 98% 증가할 전망. 동사는 꾸준한 증설과 수율 향상을 통해 글로벌 스판덱스 1위 업체로써 시장점유율을 견고히 다지고 있음. 최근 재생섬유로의 사업 확대도 긍정적. 다만, 22년 증설물량이 다소 부담되긴 하나, 최근 부족한 재고와 수요 호조로 21년 실적은 당분간 분기 최대 실적을 이어나갈 전망. 매수의견 유지하며 목표주가는 기존 22만원에서 40만원으로 상향

결산기(12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	3,359	5,983	5,162	6,230	6,606
영업이익(십억원)	125	323	267	527	450
계속사업세전손익(십억원)	48	230	224	482	402
지배주주지분순이익(십억원)	21	93	137	292	244
EPS(원)	8,492	21,510	31,609	67,484	56,369
증감율(%)	na	153.3	47.0	113.5	-16.5
ROE(%)	5.3	20.9	24.9	39.0	24.3
PER(배)	21.8	7.2	9.5	4.4	5.3
PBR(배)	2.0	1.4	1.5	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	11.1	4.5	5.0	3.0	2.8

정유/화학 담당 이지연

T.02)2004-9589 / lee.ji-yeon@shinyoung.com

현재주가(01/29)	299,500원
목표주가(12M, 상향)	400,000원

Key Data (기준일: 2021. 01. 29)

KOSPI(pt)	2976.21
KOSDAQ(pt)	928.73
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	12,961
발행주식수(천주)	4,328
평균거래량(3M,주)	78,947
평균거래대금(3M, 백만원)	17,737
52주 최고/최저	315,500 / 78,200
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(21F,%)	1.7
외국인지분율(%)	16.9
주요주주 지분율(%)	
효성 외 5 인	43.9 %
국민연금공단	9.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.0	105.1	161.6	77.7
KOSPI대비상대수익률	35.5	60.4	98.9	30.5

Company vs KOSPI composite



도표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F	22F
매출액	1,387.7	1,005.9	1,301.8	1,466.2	1,486.2	1,555.6	1,604.3	1,583.9	5,983.1	5,161.6	6,230.0	6,606.0
(QoQ)	(5.6)	(27.5)	29.4	12.6	1.4	4.7	3.1	(1.3)				
(YoY)	(1.6)	(34.3)	(17.1)	(0.3)	7.1	54.6	23.2	8.0	78.1	(13.7)	20.7	6.0
섬유	579.3	410.2	610.3	708.3	763.7	812.6	840.3	798.3	2,675.5	2,308.1	3,214.8	3,234.6
(QoQ, %)	(11.2)	(29.2)	48.8	16.1	7.8	6.4	3.4	(5.0)				
(YoY, %)	(10.9)	(40.5)	(10.7)	8.6	31.8	98.1	37.7	12.7	(1.7)	(13.7)	39.3	0.6
무역/기타	808.4	595.7	691.4	757.9	722.6	743.0	764.0	785.6	3,307.7	2,853.4	3,015.2	3,371.4
(QoQ, %)	(1.2)	(26.3)	16.1	9.6	(4.7)	2.8	2.8	2.8				
(YoY, %)	6.3	(29.2)	(22.1)	(7.4)	(10.6)	24.7	10.5	3.7	12.4	(13.7)	5.7	11.8
영업이익	78.5	(8.2)	66.2	130.1	146.3	140.2	132.4	107.7	322.9	266.6	526.6	449.5
(QoQ)	(6.1)	적전	흑전	96.6	12.5	(4.2)	(5.5)	(18.7)				
(YoY)	43.5	적전	(28.2)	55.6	86.4	흑전	100.2	(17.2)	158.2	(17.4)	97.6	(14.6)
섬유	67.4	(8.2)	60.5	123.4	134.7	128.5	121.9	98.5	267.0	243.1	483.6	395.4
(QoQ, %)	(7.8)	적전	흑전	104.0	9.2	(4.6)	(5.1)	(19.2)				
(YoY, %)	63.2	적전	(18.6)	68.8	99.9	흑전	101.5	(20.2)	52.4	(9.0)	98.9	(18.2)
무역/기타	11.1	0.0	5.7	6.7	11.6	11.7	10.5	9.2	55.9	23.5	43.1	54.1
(QoQ, %)	5.7	적전	흑전	17.5	73.5	0.5	(10.0)	(12.3)				
(YoY, %)	(17.2)	적전	(68.2)	(36.2)	4.7	흑전	84.6	37.7	30.0	(58.0)	83.2	25.7
영업이익율(%)	5.7	(0.8)	5.1	8.9	9.8	9.0	8.3	6.8	5.4	5.2	8.5	6.8
섬유	11.6	(2.0)	9.9	17.4	17.6	15.8	14.5	12.3	10.0	10.5	15.0	12.2
무역/기타	1.4	0.0	0.8	0.9	1.6	1.6	1.4	1.2	1.7	0.8	1.4	1.6
세전이익	44.0	(26.1)	65.0	140.6	147.9	110.7	119.9	103.1	230.1	223.5	481.6	402.3
(지배)순이익	20.7	(13.8)	41.5	88.4	89.7	67.1	72.7	62.5	93.1	136.8	292.0	243.9

자료: 신영증권 리서치센터

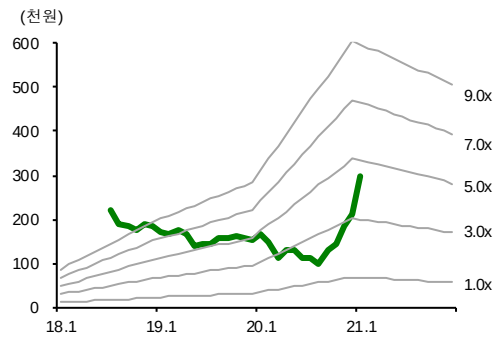
도표 2. 효성티앤씨 밸류에이션

(단위: 십억원)

	21F	비고
BPS	205,972	
Target P/B	1.9	21~22년 ROE 33%를 감안한 3.3배의 40% 할인 적용
목표주가	400,000	
현재주가	299,500	
Upside	34	

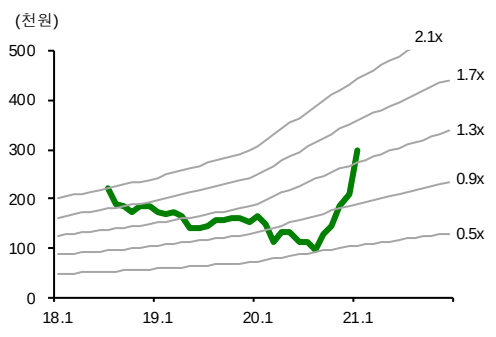
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 12m Fwd P/E 밴드 추이



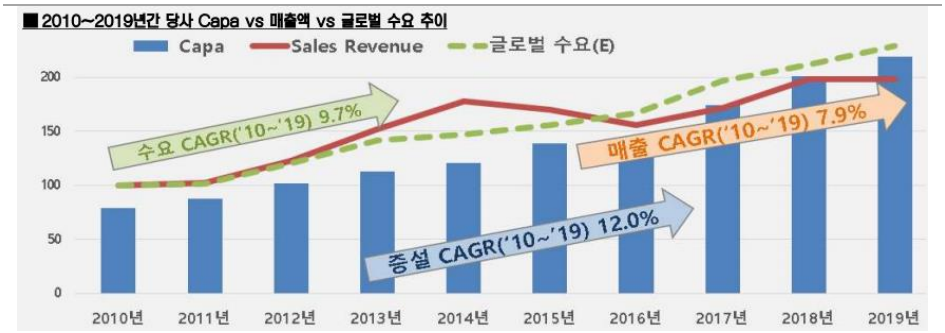
자료: 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터

도표 4. 12m Fwd P/B 밴드 추이



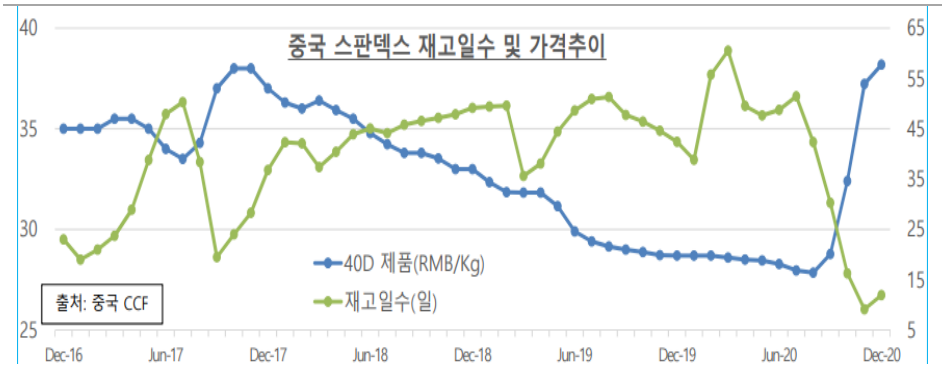
자료: 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터

도표 5. 2010~2019년 당사 CAPA. & 매출액 & 글로벌 수요 추이



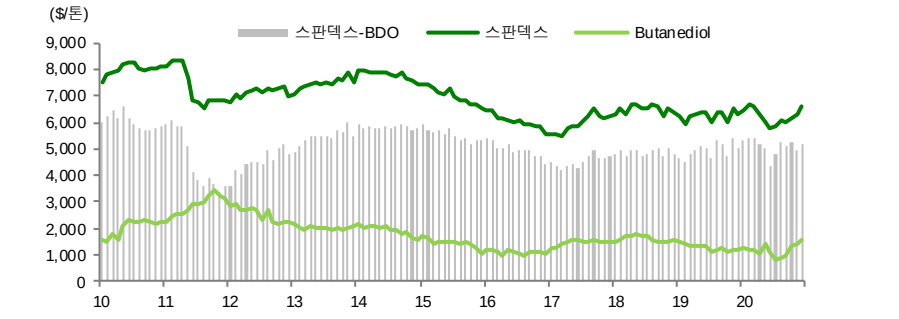
자료: 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 스판덱스 재고일수 및 가격 추이



자료: 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 7. 스판덱스-BDO(1개월 래깅) 스프레드 상승 추세



자료: 신영증권 리서치센터

효성티앤씨(298020.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**33,591**	**59,831**	**51,616**	**62,300**	**66,060**
증가율(%)	NA	78.1	-13.7	20.7	6.0
매출원가	**31,033**	**54,193**	**46,681**	**54,518**	**58,842**
원가율(%)	92.4	90.6	90.4	87.5	89.1
매출총이익	**2,558**	**5,638**	**4,935**	**7,782**	**7,219**
매출총이익률(%)	7.6	9.4	9.6	12.5	10.9
판매비와 관리비 등	**1,307**	**2,409**	**2,270**	**2,516**	**2,723**
판관비율(%)	3.9	4.0	4.4	4.0	4.1
영업이익	**1,251**	**3,229**	**2,666**	**5,266**	**4,495**
증가율(%)	NA	158.1	-17.4	97.5	-14.6
영업이익률(%)	3.7	5.4	5.2	8.5	6.8
EBITDA	**2,292**	**5,242**	**4,839**	**7,501**	**6,901**
EBITDA마진(%)	6.8	8.8	9.4	12.0	10.4
순금융손익	**-785**	**-962**	**-424**	**-444**	**-466**
이자손익	-443	-757	-500	-524	-550
외화관련손익	-309	-261	15	16	17
기타영업외손익	**20**	**34**	**-6**	**-6**	**-6**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**485**	**2,301**	**2,235**	**4,816**	**4,023**
계속사업손익법인세비용	**170**	**1,081**	**553**	**1,156**	**966**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**315**	**1,220**	**1,683**	**3,661**	**3,058**
증가율(%)	NA	287.3	38.0	117.5	-16.5
순이익률(%)	0.9	2.0	3.3	5.9	4.6
지배주주지분 당기순이익	212	931	1,368	2,920	2,439
증가율(%)	NA	339.2	46.9	113.5	-16.5
기타포괄이익	**-189**	**-14**	**36**	**36**	**36**
총포괄이익	**126**	**1,207**	**1,719**	**3,697**	**3,094**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**14,281**	**14,701**	**14,399**	**17,857**	**20,492**
현금및현금성자산	847	894	2,585	3,779	5,606
매출채권 및 기타채권	7,717	8,208	6,947	8,262	8,724
재고자산	5,173	5,242	4,493	5,423	5,750
비유동자산	**17,108**	**17,542**	**16,847**	**16,091**	**15,165**
유형자산	14,395	14,701	14,006	13,250	12,323
무형자산	759	919	919	919	919
투자자산	385	328	328	328	328
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**31,388**	**32,243**	**31,246**	**33,949**	**35,657**
유동부채	**19,946**	**20,744**	**18,696**	**18,258**	**17,389**
단기차입금	12,318	12,529	11,277	10,149	9,134
매입채무및기타채무	6,432	6,269	5,602	6,408	6,659
유동성장기부채	932	1,288	1,159	1,044	939
비유동부채	**6,573**	**5,669**	**5,218**	**4,811**	**4,446**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5,737	4,515	4,064	3,658	3,292
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**26,519**	**26,414**	**23,913**	**23,070**	**21,835**
지배주주지분	**4,037**	**4,890**	**6,078**	**8,884**	**11,209**
자본금	216	216	216	216	216
자본잉여금	4,061	4,061	4,061	4,061	4,061
기타포괄이익누계액	-401	-386	-349	-313	-276
이익잉여금	190	1,027	2,179	4,949	7,237
비지배주주지분	**832**	**940**	**1,255**	**1,995**	**2,613**
자본총계	**4,869**	**5,830**	**7,333**	**10,879**	**13,822**
총차입금	**18,997**	**18,482**	**16,649**	**14,999**	**13,514**
순차입금	**16,517**	**16,058**	**13,937**	**11,087**	**7,768**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	**1,157**	**3,495**	**7,345**	**6,794**	**7,196**
당기순이익	**0**	**0**	**1,683**	**3,661**	**3,058**
현금유출이없는비용및수익	**1,770**	**2,986**	**3,211**	**3,898**	**3,904**
유형자산감가상각비	1,041	2,013	2,174	2,235	2,406
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-584**	**-515**	**1,203**	**-1,386**	**-552**
매출채권의감소(증가)	-444	-18	1,261	-1,315	-462
재고자산의감소(증가)	-580	5	750	-930	-327
매입채무의증가(감소)	312	-342	-667	806	250
투자활동으로인한현금흐름	**-1,500**	**-1,952**	**-1,562**	**-1,563**	**-1,563**
투자자산의 감소(증가)	-385	57	0	0	0
유형자산의 감소	396	8	0	0	0
CAPEX	-1,769	-2,074	-1,479	-1,479	-1,479
단기금융자산의감소(증가)	-223	102	-6	-6	-7
재무활동으로인한현금흐름	**-1,638**	**-1,520**	**-2,009**	**-1,955**	**-1,725**
장기차입금의증가(감소)	1,506	268	-452	-406	-366
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-6**	**23**	**-2,082**	**-2,082**	**-2,081**
현금의 증가	**-1,987**	**46**	**1,691**	**1,194**	**1,827**
기초현금	2,835	847	894	2,585	3,779
기말현금	847	894	2,585	3,779	5,606

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	8,492	21,510	31,609	67,484	56,369
BPS	93,961	113,670	141,135	205,972	259,694
DPS	1,000	2,000	5,000	3,500	3,500
Multiples (배)					
PER	21.8	7.2	9.5	4.4	5.3
PBR	2.0	1.4	1.5	1.0	0.8
EV/EBITDA	11.1	4.5	5.0	3.0	2.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	153.3%	47.0%	113.5%	-16.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	128.7%	-7.7%	55.0%	-8.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.5%	22.8%	25.6%	40.2%	24.8%
ROE(지배순이익 기준)	5.3%	20.9%	24.9%	39.0%	24.3%
ROIC	5.2%	8.7%	9.3%	19.1%	16.2%
WACC	4.6%	4.7%	5.6%	6.1%	6.6%
안전성(%)					
부채비율	544.7%	453.1%	326.1%	212.1%	158.0%
순차입금비율	339.2%	275.4%	190.1%	101.9%	56.2%
이자보상배율	2.7	4.2	5.2	9.8	7.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20201231)	매수 : 87.95%	중립 : 12.05%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
효성티앤씨	-	-	-	-	-	-	-

효성티앤씨 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2021-02-01	매수	400000		
2020-11-02	매수	220000	-4.84	43.41
2020-03-31	매수	200000	-38.71	-23.75
2020-02-03	매수	260000	-45.73	-31.54