

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 600,000원

현재가 (3/22) 421,000원

KOSPI (3/22)	2,416.96pt
시가총액	1,822십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	470,000원
최저가	259,000원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률 (2022.12월)	2.9%

주주구성	
효성 외 12 인	44.68%
국민연금공단	7.65%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	41%	1%
절대기준	-10%	46%	-10%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	600,000	600,000	-
EPS(22)	2,723	-1,561	▲
EPS(23)	46,731	38,798	▲

효성티앤씨 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성티앤씨 (298020)

올해 1분기, 어닝 서프라이즈 전망

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 대비 241% 증가 예상

효성티앤씨의 올해 1분기 실적 눈높이를 좀더 상향할 필요가 있다. 동사의 올해 1분기 영업이익은 501억원으로 전 분기 대비 흑자전환하며, 시장 기대치(147억원)를 크게 상회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 주력 제품인 스판텍스는 전 분기에 이어 완전한 실적 개선이 예상된다. 중국 리오프닝 효과로 중국 수요 증가 및 중국의 수출 감소가 있었고, 작년 증설을 완료한 동사 중국 플랜트가 3월부터 정상 가동에 들어가며 물량/원가 측면의 긍정적인 효과를 주었으며, BDO/MDI 등 주요 원재료의 저가 투입 효과가 발생하고 있기 때문이다. 또한 동사의 터키/브라질/인도/베트남 등 해외 법인들의 가동률 개선 효과도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 2) 무역 및 기타부문 영업이익은 205억원을 기록하며, 전 분기 대비 25.9% 증가할 전망이다. 전 분기 비수기 효과 제거로 무역부문의 판가가 개선되었고, 베트남 타이어보강재부문도 판매량이 전 분기 대비 증가한 가운데, 운송비 등이 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

올해 2분기 실적 또한 글로벌 패션업체들의 성수기를 대비한 스판텍스 재고 축적 확대, 중국 Ningxia 스판텍스 플랜트의 온기 가동/인도 법인의 증설분 본격 상업화로 인한 물량 측면의 증가 및 PTMEG 스프레드 개선으로 3분기 연속으로 증익 추세가 이어질 전망이다.

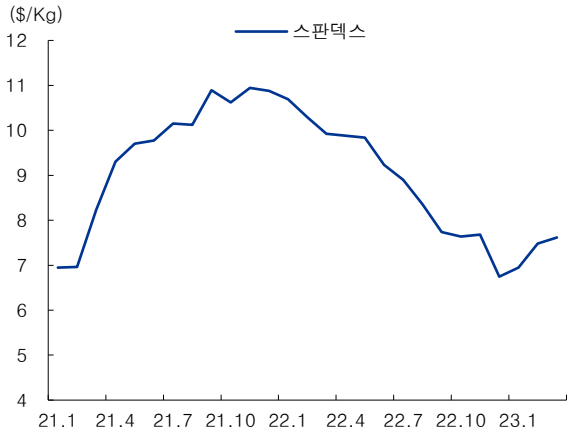
스판텍스 밸류체인 지속적 강화 추진

동사는 스판텍스 밸류체인 강화를 위하여 PTMEG 생산능력을 지속적으로 확대하고 있다. 올해 6월까지 베트남 동나이 PTMEG 플랜트 증설을 완료하며, 원재료의 자급률 확대 및 일부 외판 확대가 전망된다. 참고로 PTMEG의 원재료인 BDO는 수요를 상회하는 증설로 올해 하반기 이후 가격 안정화가 예상된다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,739	9,356
영업이익	267	1,424	124	382	626
세전이익	224	1,404	31	339	583
지배주주순이익	137	770	12	202	347
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	46,731	80,290
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	1,615.9	71.8
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	4.4	6.7
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	3.0	4.9
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	15.5	22.8
PER	6.7	2.9	128.5	9.0	5.2
PBR	1.5	1.6	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.4	4.2

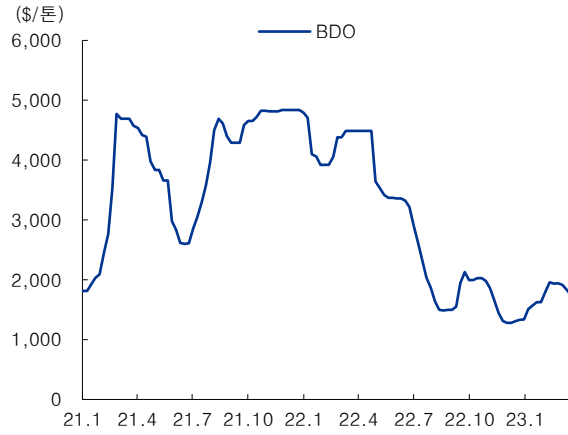
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



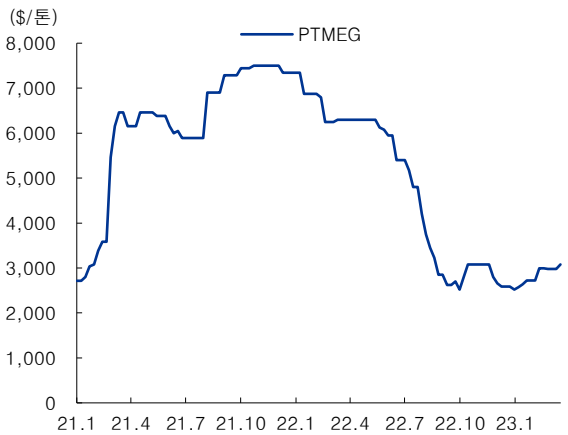
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 중국 BDO 가격 추이



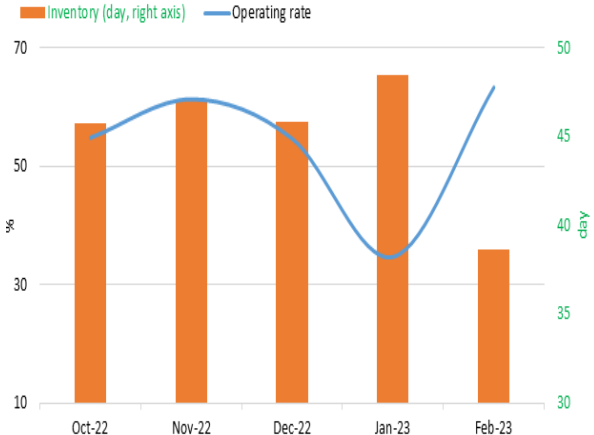
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 중국 타이어 플랜트 가동률과 재고 추이



자료: CCFG, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	2,341	2,564	2,167	1,811	1,980	2,207	2,339	2,213	5,162	8,596	8,883	8,739
섬유	1,164	1,070	855	753	901	1,106	1,215	1,068	2,308	4,663	3,842	4,290
무역 기타	1,177	1,494	1,312	1,058	1,079	1,101	1,123	1,146	2,853	3,933	5,041	4,449
영업이익	190	88	-111	-43	50	90	132	110	267	1,424	124	382
섬유	161	44	-148	-60	30	67	108	90	243	1,341	-2	295
무역 기타	29	43	37	16	21	23	24	20	24	82	125	88
영업이익률	8.1%	3.4%	-5.1%	-2.4%	2.5%	4.1%	5.6%	5.0%	5.2%	16.6%	1.4%	4.4%
섬유	13.9%	4.2%	-17.3%	-7.9%	3.3%	6.0%	8.9%	8.4%	10.5%	28.8%	0.0%	6.9%
무역 기타	2.4%	2.9%	2.8%	1.5%	1.9%	2.1%	2.1%	1.8%	0.8%	2.1%	2.5%	2.0%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,739	9,356
증가율(%)	-13.7	66.5	3.3	-1.6	7.1
매출원가	4,663	6,897	8,451	8,067	8,425
매출총이익	499	1,699	432	672	931
매출총이익률 (%)	9.7	19.8	4.9	7.7	10.0
판매비	232	275	309	290	306
판매비율(%)	4.5	3.2	3.5	3.3	3.3
영업이익	267	1,424	124	382	626
증가율(%)	-17.5	434.1	-91.3	209.4	63.6
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	4.4	6.7
순금융손익	-49	-50	-110	-43	-43
이자손익	-50	-29	-58	-79	-79
기타	1	-21	-52	36	36
기타영업외손익	6	30	17	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	224	1,404	31	339	583
법인세	55	396	11	75	128
법인세율	24.6	28.2	35.5	22.1	22.0
계속사업이익	168	1,008	19	265	455
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	1,008	19	265	455
증가율(%)	37.9	499.0	-98.1	1,270.1	71.8
당기순이익률 (%)	3.3	11.7	0.2	3.0	4.9
지배주당당기순이익	137	770	12	202	347
기타포괄이익	-19	96	23	0	0
총포괄이익	150	1,104	42	265	455
EBITDA	478	1,622	361	568	815
증가율(%)	-8.9	239.5	-77.8	57.5	43.5
EBITDA마진율(%)	9.3	18.9	4.1	6.5	8.7

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	31,610	178,008	2,723	46,731	80,290
BPS	138,867	328,240	282,528	319,287	384,620
DPS	5,000	50,000	10,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	6.7	2.9	128.5	9.0	5.2
PBR	1.5	1.6	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.4	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.7	66.5	3.3	-1.6	7.1
EPS증가율	47.0	463.1	-98.5	1,615.9	71.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	9.6	2.9	3.6	3.6
ROE	25.1	76.2	0.9	15.5	22.8
ROA	5.6	27.4	0.4	5.6	8.3
ROIC	8.4	45.4	0.7	9.0	14.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	294.8	156.7	185.0	196.9	170.3
순차입금 비율(%)	174.5	62.6	100.3	84.7	53.5
이자보상배율(배)	5.0	43.4	2.0	4.4	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.0	8.3	8.7	8.3
재고자산회전율	11.7	12.6	9.4	8.9	8.5
총자산회전율	1.7	2.3	2.0	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,271	2,605	2,143	2,992	3,565
현금및현금성자산	122	144	103	507	986
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	672	1,245	901	1,101	1,143
재고자산	355	1,009	885	1,082	1,123
비유동자산	1,553	1,921	2,177	2,165	2,185
유형자산	1,249	1,557	1,756	1,820	1,831
무형자산	31	27	24	24	24
투자자산	39	72	69	69	69
자산총계	2,824	4,526	4,320	5,157	5,750
유동부채	1,682	2,250	2,185	2,632	2,726
매입채무및기타채무	409	851	643	786	816
단기차입금	945	747	1,028	1,256	1,304
유동성장기부채	117	162	172	172	172
비유동부채	427	513	619	788	897
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	298	334	410	535	635
부채총계	2,109	2,763	2,804	3,420	3,623
지배주주지분	601	1,421	1,223	1,382	1,665
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-50	27	20	20	20
이익잉여금	228	971	780	939	1,222
비지배주주지분	114	343	293	355	463
자본총계	715	1,764	1,516	1,737	2,127
비이자부채	739	1,515	1,180	1,443	1,498
총차입금	1,370	1,248	1,624	1,977	2,125
순차입금	1,248	1,105	1,521	1,471	1,139

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	643	282	163	555
당기순이익	168	1,008	19	265	455
비현금성 비용 및 수익	276	240	384	229	232
유형자산감가상각비	211	198	237	186	189
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	152	-786	171	-252	-53
매출채권등의 감소	69	-514	393	-200	-42
재고자산의 감소	156	-623	100	-197	-41
매입채무등의 증가	-74	413	-238	143	30
기타 영업현금흐름	-31	181	-292	-79	-79
투자활동 현금흐름	-58	-369	-363	-186	-184
유형자산의 증가(CAPEX)	-54	-383	-414	-250	-200
유형자산의 감소	2	0	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-20	-11	162	40
기타	2	32	56	-98	-24
재무활동 현금흐름	-470	-252	29	427	108
차입금의 증가(감소)	-71	33	127	125	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-399	-285	-98	302	8
기타 및 조정	-4	0	11	-1	0
현금의 증가	33	22	-41	403	479
기초현금	89	122	144	103	507
기말현금	122	144	103	507	986

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

효성티앤씨	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	407,000	-28.23	-22.97					
	2022.10.04	매수	327,000	-0.67	14.53					
	2023.01.11	매수	452,000	-12.45	-8.30					
	2023.02.01	매수	520,000	-15.90	-14.42					
	2023.02.07	매수	560,000	-21.23	-16.79					
	2023.02.22	매수	600,000	-27.00	-21.67					
	2023.03.23	매수	600,000							