

효성티앤씨 (298020/KS)

24년 실적 개선 구간 진입

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 460,000 원(유지)

현재주가: 328,000 원

상승여력: 40.2%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,419 십억원
주요주주	
효성(외12)	45.00%
국민연금공단	11.70%

Stock Data

주가(24/01/29)	328,000 원
KOSPI	2,500.65 pt
52주 최고가	470,000 원
52주 최저가	292,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 업황 부진, 평가하락 영향

효성티앤씨의 4Q23 매출액은 1.8 조원(-2.4% YoY, -10.3% QoQ), 영업이익 290 억원(흑전 YoY, -42.7% QoQ)으로 컨센서스를 대폭 하회(-38.1%)하는 실적을 기록했다. 일회성 비용 반영 및 평가 하락 등에 따른 수익성 감소 영향이다. 반면, 화재 보험금 일회성 수익 반영으로 순이익은 +500.0% QoQ 를 기록했다.

1) 섬유: 영업이익 293 억원(-28.7% QoQ)을 기록했다. Spandex/PTMG 영업 이익은 491 억원을 기록했을 것으로 추정된다. Spandex 판가는 4Q23 소폭 하락하며 스프레드 역시 축소됐으며, 비성수기 영향으로 판매량 또한 일부 감소했을 것으로 판단 된다. 이에 따라, 매출액 및 영업이익 모두 전분기대비 부진한 실적을 기록했을 것으로 파악된다. Nylon/Polyester 의 경우 공급과잉 국면에 따라 부진한 업황이 지속됐으며, 베트남 공장 가동을 저하 등에 따른 고정비 효과로 적자폭을 확대(-198 억원 추정)했다. 또한, 효성티앤씨에서 지속적으로 추진중인 재무건전성 강화계획에 따라 4Q23 일 회성비용 반영되며 업황대비 부진한 이익을 기록했다.

2) 무역 / 기타: 영업이익 -3 억원(적전 QoQ)을 기록했다. 4Q23 부진했던 철강 수요에 따른 철강 가격 하락 등 영향에 따른 것이라는 판단이다. 또한, 연말 고객사 재고 조정 영향과 일회성 비용 반영되며 감익을 기록했다.

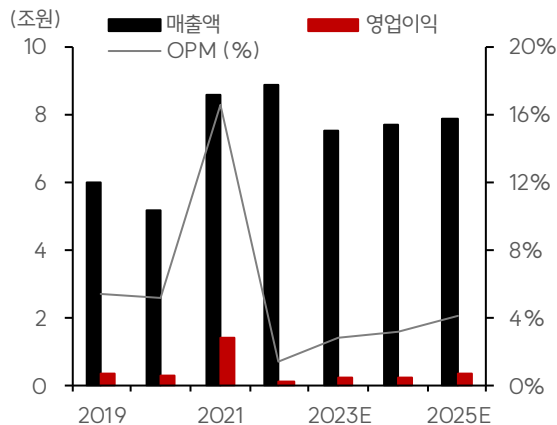
24년 스판덱스 수급은 우호적, 실적 개선 가능할 전망

24년 우호적인 스판덱스 업황을 전망하며, 스판덱스 가격 및 스프레드는 점진적 회복 이 예상된다. 23년 의류 브랜드의 Destocking 은 대부분 종료됐다는 판단이다. 또한, 전방 의류 소매판매가 작년대비 Flat 한 상황만 지속된다고 하더라도 OEM 출하량은 성장해야한다는 판단이다. 순증설 역시 24년 8 만톤이 예상돼 수요 성장 9 만톤을 하회하는 증설이 예상된다. 더욱이 계획된 증설 중 3 만톤 규모는 4Q23 증설 예정인 점을 고려하면 실제 공급 성장은 5 만톤을 하회할 전망이다. 우호적인 수급 상황에서 원 재료 BDO 공급과잉은 24년 지속될 것으로 예상돼 스프레드는 점진적 회복이 예상되며, 효성티앤씨의 실적 개선으로 이어질 전망이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

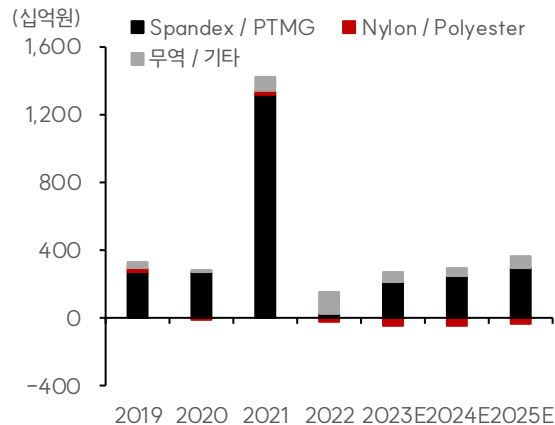
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,682	7,889
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	244	321
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	114	167
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,534	26,431	38,476
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	12.4	8.5
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	7.2	6.0	5.2
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.4	8.6	11.6

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



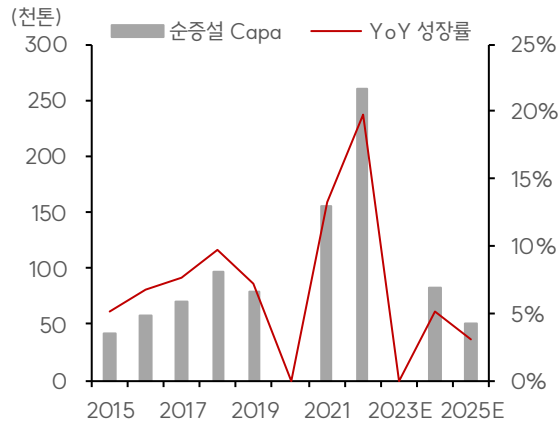
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,852.1	1,989.6	1,957.1	1,883.2	8,882.7	7,526.9	7,682.0
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	734.3	810.9	801.0	795.2	3,841.8	3,089.5	3,141.3
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.2	572.8	641.3	630.6	617.0	2,731.7	2,309.6	2,461.5
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.6	161.5	169.6	170.4	178.2	1,110.1	779.9	679.7
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,117.9	1,178.7	1,156.2	1,088.0	5,040.9	4,437.4	4,540.8
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	-0.5%	3.1%	-0.6%	6.6%	33%	-15.3%	2.1%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	4.8%	7.4%	-1.6%	-3.8%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	29.0	47.0	66.4	68.8	61.6	123.6	213.4	243.9
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	38.9	55.2	56.6	46.6	-1.6	156.9	197.4
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	52.5	66.6	67.1	57.6	20.4	208.1	243.8
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-13.6	-11.4	-10.4	-11.0	-22.0	-51.2	-46.4
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	8.1	11.2	12.2	15.0	125.2	56.6	46.5
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	-32.2%	2.9%	36.2%	112.6%	-91.3%	72.7%	14.3%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	62.3%	41.2%	3.7%	-10.4%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	2.5%	3.3%	3.5%	3.3%	1.4%	2.8%	3.2%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	5.3%	6.8%	7.1%	5.9%	-0.0%	5.1%	6.3%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	9.2%	10.4%	10.6%	9.3%	0.7%	9.0%	9.9%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-8.4%	-6.7%	-6.1%	-6.2%	-2.0%	-6.6%	-6.8%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	0.7%	0.9%	1.1%	1.4%	2.5%	1.3%	1.0%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	35.5	19.9	37.6	33.2	37.5	19.2	98.7	128.2
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	17.4	33.3	29.7	34.0	11.6	93.2	114.4
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	1.1%	1.9%	1.7%	2.0%	0.2%	1.3%	1.7%

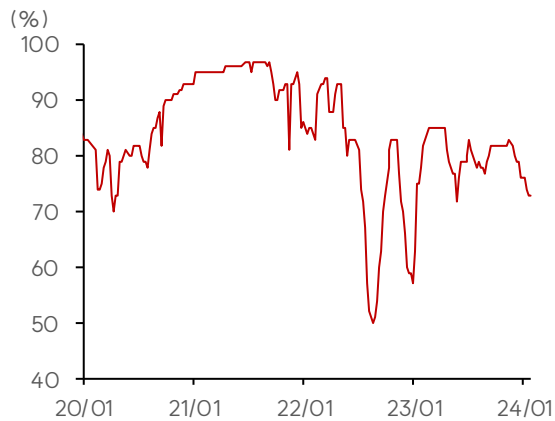
자료: 효성티앤씨, SK 증권

Spandex 순증설 추이 및 전망



자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 가동률 추이



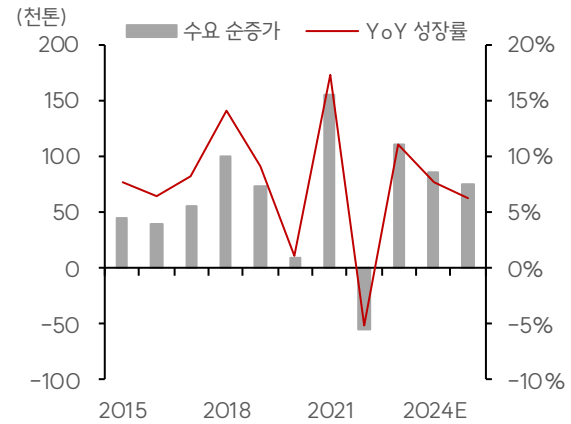
자료: 산업자료, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



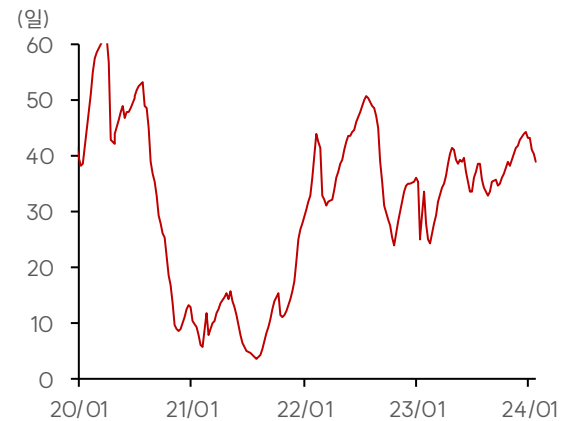
자료: Otexa, FRED, SK 증권

Spandex 수요 추이 및 전망



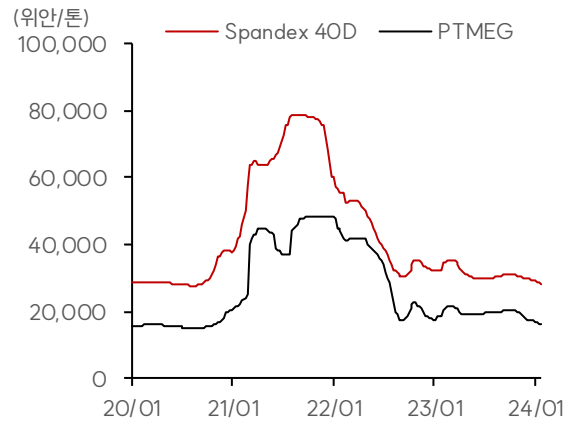
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



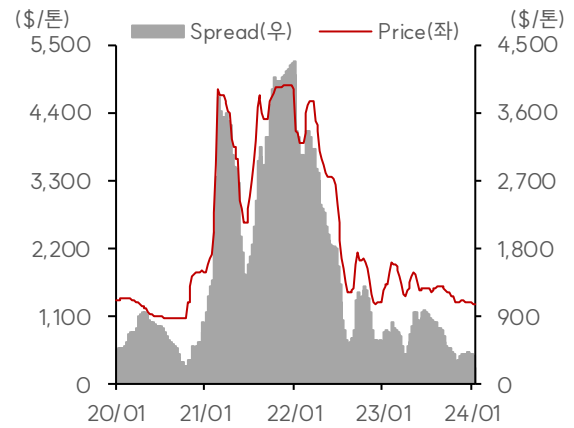
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex, PTMEG 가격 추이



자료: 산업자료, SK 증권

BDO 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	2,201	2,355	2,460
현금및현금성자산	144	103	116	132	180
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	1,035	1,103	1,131
재고자산	1,009	885	864	921	944
비유동자산	1,921	2,177	2,263	2,349	2,428
장기금융자산	60	72	57	63	64
유형자산	1,557	1,756	1,884	1,951	2,022
무형자산	27	24	23	23	23
자산총계	4,526	4,320	4,463	4,705	4,888
유동부채	2,250	2,185	2,190	2,345	2,373
단기금융부채	910	1,207	1,178	1,255	1,287
매입채무 및 기타채무	1,044	864	882	940	964
단기충당부채	28	17	17	18	18
비유동부채	513	619	665	666	692
장기금융부채	339	425	487	477	496
장기매입채무 및 기타채무	29	37	32	32	34
장기충당부채	3	3	3	4	4
부채총계	2,763	2,804	2,855	3,011	3,065
지배주주지분	1,421	1,223	1,302	1,373	1,497
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	971	780	830	901	1,024
비지배주주지분	343	293	306	320	326
자본총계	1,764	1,516	1,608	1,693	1,823
부채와자본총계	4,526	4,320	4,463	4,705	4,888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-742	316	379	398	485
당기순이익(손실)	1,008	19	99	128	173
비현금성항목등	240	384	348	457	484
유형자산감가상각비	198	237	263	299	306
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	85	158	179
운전자본감소(증가)	-786	171	49	-54	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	-4	-68	-28
재고자산의감소(증가)	-623	100	55	-57	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	8	58	24
기타	-62	-83	-10	13	5
법인세납부	-197	-240	-33	-47	-61
투자활동현금흐름	-366	-353	-297	-418	-413
금융자산의감소(증가)	0	-0	-33	-8	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-315	-366	-377
무형자산의감소(증가)	2	-1	1	0	0
기타	15	56	50	-44	-37
재무활동현금흐름	-132	40	-139	24	8
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-99	77	32
장기금융부채의증가(감소)	165	190	102	-10	19
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-43	-43
기타	-23	-62	-66	-0	-0
현금의 증가(감소)	22	-41	13	17	48
기초현금	122	144	103	116	132
기말현금	144	103	116	132	180
FCF	-1,125	-92	64	32	108

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

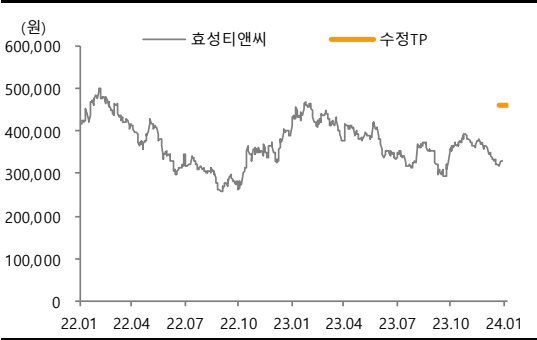
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,682	7,889
매출원가	6,897	8,451	7,011	7,162	7,274
매출총이익	1,699	432	516	520	615
매출총이익률(%)	19.8	4.9	6.9	6.8	7.8
판매비와 관리비	275	309	302	276	293
영업이익	1,424	124	213	244	321
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	3.2	4.1
비영업손익	-19	-93	-90	-69	-88
순금융손익	-29	-58	-83	-87	-88
외환관련손익	-27	-52	-9	-29	-30
관계기업등 투자손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	1,404	31	123	175	234
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	2.3	3.0
계속사업법인세	396	11	24	47	61
계속사업이익	1,008	19	99	128	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	128	173
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	1.7	2.2
지배주주	770	12	93	114	167
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	1.5	2.1
비지배주주	238	8	6	14	6
총포괄이익	1,104	42	142	128	173
지배주주	846	18	127	129	174
비지배주주	258	24	15	-1	-2
EBITDA	1,622	361	476	543	627

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	2.1	2.7
영업이익	434.1	-91.3	72.7	14.3	31.8
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	42.4	33.4
EBITDA	239.5	-77.8	32.0	14.0	15.5
EPS	463.1	-98.5	704.0	22.7	45.6
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.2	2.8	3.6
ROE	76.2	0.9	7.4	8.6	11.6
EBITDA마진	18.9	4.1	6.3	7.1	8.0
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	100.5	100.4	103.7
부채비율	156.7	185.0	177.6	177.9	168.2
순차입금/자기자본	60.4	98.7	94.8	92.8	86.4
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.5	6.0	6.7
배당성향	28.0	372.3	46.3	37.7	25.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,534	26,431	38,476
BPS	328,926	283,214	301,569	318,028	346,532
CFPS	223,809	57,475	82,242	95,544	109,138
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	29	130.7	16.9	12.4	8.5
PBR	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
PCR	2.3	6.1	4.4	3.4	3.0
EV/EBITDA	2.3	9.2	7.2	6.0	5.2
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.2	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.23	매수	460,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 30일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------