

효성티앤씨 (298020/KS)

우려대비 건조한 펀더멘탈

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 430,000 원(유지)

현재주가: 308,500 원

상승여력: 39.4%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,335 십억원
주요주주	
효성(위11)	41.63%
국민연금공단	9.06%

Stock Data

주가(24/10/31)	308,500 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	265,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 컨센서스 부합했지만 본업 부진

효성티앤씨의 3Q24 매출액은 1.9 조원(-1.7% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익 676 억 원(+33.7% YoY, -20.1% QoQ)을 기록했다. 3Q24 비수기 영향 및 중국 수요 부진에 따른 Spandex 출하량 부진으로 전분기대비 감익을 기록했다.

1) 섬유: 영업이익 408억원(-35.9% QoQ)을 기록했다. Spandex/PTMG 영업이익은 486 억원을 기록했을 것으로 추정된다. 중국 외 지역 Spandex 판매량은 2Q24 대비 소폭 증가했지만, 중국 지역의 판매량 부진이 크게 작용했다. 또한, PTMG 가격 하락에 따른 Spread 축소로 감익을 기록했다. Nylon/Polyester 영업적자는 78 억원을 기록했을 것으로 파악된다. Polyester 는 상대적으로 견조했으나, Nylon ASP 하락에 따라 수익성 개선은 제한됐다.

2) 무역 / 기타: 영업이익 268 억원(+28.2% QoQ)을 기록했다. 부진한 시황대비 상대적으로 견조한 판가를 유지하며 전분기대비 실적 개선을 기록했다.

3Q24 부진은 단기적, 4Q24 부터 개선 예상

4Q24 영업이익은 662 억원(-2.1% QoQ)이 예상된다. 섬유부문은 531 억원(+12.8% QoQ)으로 증익이 전망된다. 10 월 S/S 시즌 수요 유입을 바탕으로 중국 수요는 회복 중인 상황이며, 중국 Spandex 재고일수 역시 9 월말 63 일을 기점으로 10 월말 50일까지 안정화되고 있는 상황이다. 미국 지역 의류 수요는 견조한 상황이 지속되고 있으며, 이에 따라 3Q24 대비 실적개선이 가능할 것으로 예상된다.

수요단의 회복 기대

미국 9 월 의류소매판매는 +3.5% YoY 를 기록하는 등 견조한 상황이다. 중국의 경우 경기부양책 지속에 따라 점진적인 수요 회복이 예상된다. 수요단의 악재보다 호재가 더욱 부각받을 수 있는 시점이다. 한편, 부진했던 22~23 년대비 현재 밸류에이션은 낮은 상황이며, Peer 업체 대비해서도 저평가 국면이다. 우려대비 펀더멘탈은 견조하며, 이익체력 회복이 부각될 수 있을 것으로 예상된다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,738	7,898
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	294	318
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	150	181
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	34,616	41,768
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	8.9	7.4
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	4.9	4.6
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	11.1	12.1

효성티앤씨 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,698	7,858	7,738	7,898	7,634	7,876	1.4%	0.3%
영업이익 (십억원)	292	327	295	318	292	340	0.7%	-6.4%
순이익 (십억원)	160	197	150	181	156	196	-3.9%	-7.8%

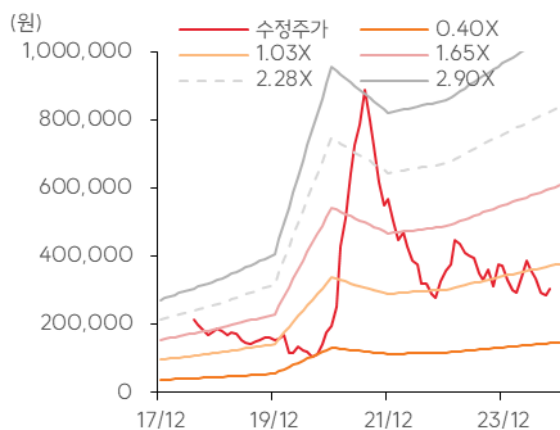
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업부문	571.9	5.3	3,002.7	Huafon 24E EV/EBITDA 기준
적정 영업가치 (십억원)	3,002.7			
투자자산 (십억원)		47.4		장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)		1,190.4		24E 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	1,859.7			
발행주식수 (천주)		4,328		
적정 주가 (원)		429,686		
T.P (원)		430,000		
Upside (%)		39.4%		

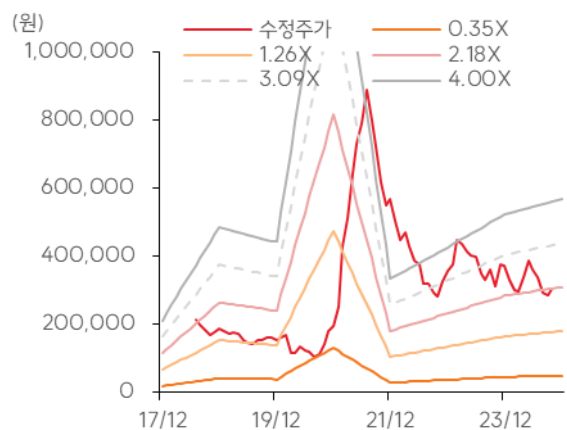
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



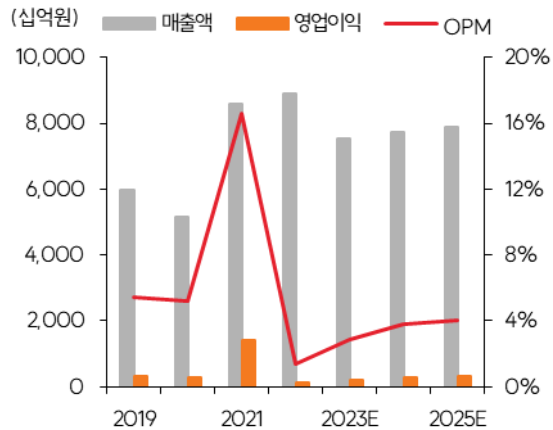
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/EBITDA Band Chart



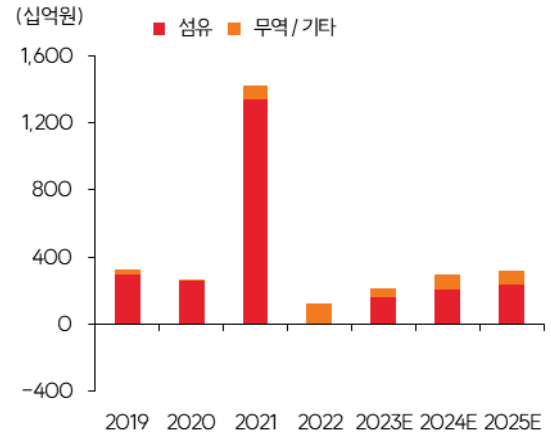
자료: FnGuide, SK 증권

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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,939.3	7,526.9	7,737.7	7,897.5
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	821.8	794.6	822.4	3,089.5	3,204.8	3,297.2
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.1	600.5	650.1	630.8	655.6	2,309.5	2,537.0	2,580.0
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.7	165.5	171.7	163.8	166.8	780.0	667.8	717.1
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,116.8	4,437.4	4,532.8	4,600.4
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	2.8%	-1.7%	9.8%	-15.3%	2.8%	2.1%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	5.5%	-2.3%	0.2%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	84.7	67.6	66.2	213.4	294.5	317.8
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.7	40.8	46.0	156.9	206.1	231.3
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	66.5	71.6	48.6	53.1	208.1	239.8	257.2
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-10.9	-7.9	-7.8	-7.1	-51.2	-33.7	-25.9
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	20.9	26.8	20.2	56.6	88.3	86.5
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	31.2%	33.7%	128.4%	72.7%	38.0%	7.9%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	162.5%	11.3%	-20.1%	-2.1%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	3.5%	3.4%	2.8%	3.8%	4.0%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	5.1%	5.6%	5.1%	6.4%	7.0%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	11.1%	11.0%	7.7%	8.1%	9.0%	9.5%	10.0%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-1.8%	-2.4%	-4.4%	-4.2%	-6.6%	-5.0%	-3.6%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	1.8%	1.8%	2.3%	1.8%	1.3%	1.9%	1.9%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	35.5	56.1	51.8	27.6	43.7	98.7	179.1	191.7
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.8	22.7	38.7	93.2	149.8	180.8
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	3.0%	2.6%	1.4%	2.3%	1.3%	2.3%	2.4%

자료: 효성티앤씨, SK 증권

중국 Spandex 가동률 추이



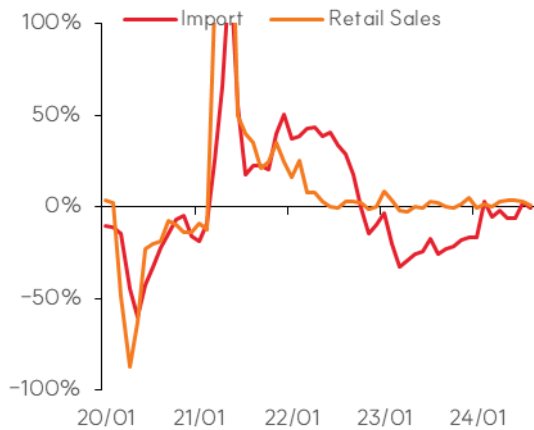
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



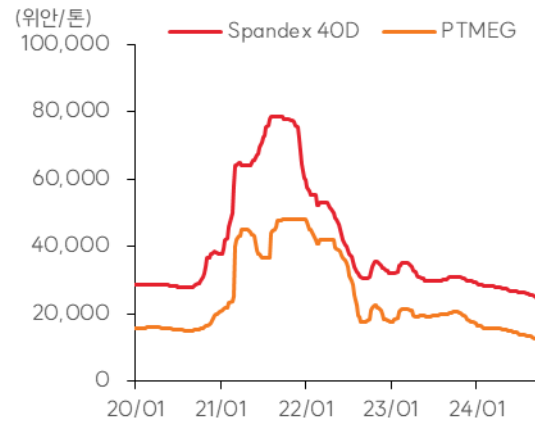
자료: 산업자료, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



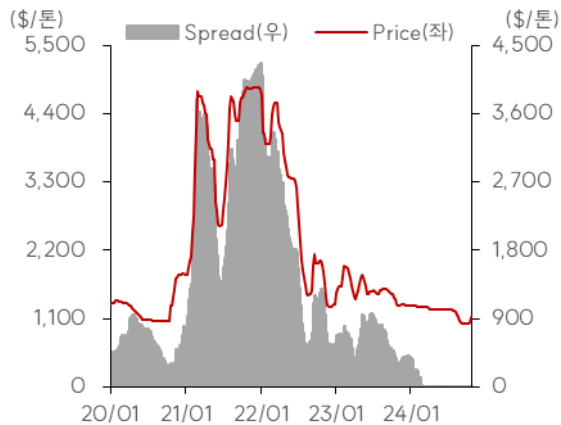
자료: Fred, Otexa, SK 증권

Spandex, PTMEG 가격 추이



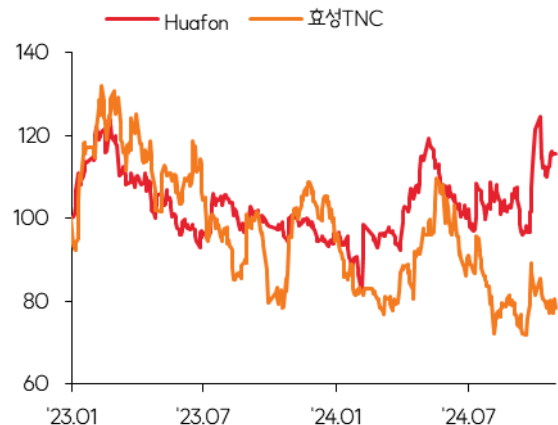
자료: 산업자료, SK 증권

BDO 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, SK 증권

Peer 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	1,856	2,183	2,234
현금및현금성자산	144	103	101	177	232
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	950	1,042	1,039
재고자산	1,009	885	734	805	803
비유동자산	1,921	2,177	2,214	2,309	2,390
장기금융자산	60	72	55	62	63
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,830	1,895
무형자산	27	24	22	87	87
자산총계	4,526	4,320	4,070	4,492	4,624
유동부채	2,250	2,185	1,882	2,115	2,074
단기금융부채	910	1,207	892	979	976
매입채무 및 기타채무	1,044	864	869	1,005	1,002
단기충당부채	28	17	22	25	25
비유동부채	513	619	620	633	658
장기금융부채	339	425	420	419	441
장기매입채무 및 기타채무	29	37	38	35	37
장기충당부채	3	3	1	1	1
부채총계	2,763	2,804	2,502	2,749	2,731
지배주주지분	1,421	1,223	1,275	1,428	1,565
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-4	-4
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	971	780	828	934	1,072
비지배주주지분	343	293	294	316	327
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,744	1,892
부채와자본총계	4,526	4,320	4,070	4,492	4,624

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	643	293	602	413	504
당기순이익(손실)	1,008	19	99	179	192
비현금성항목등	240	384	315	375	412
유형자산감가상각비	198	237	248	273	288
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	101	124
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-43	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	-51	3
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-43	2
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	148	-3
기타	-16	-522	-151	-145	-138
법인세납부	-197	-240	-49	-47	-37
투자활동현금흐름	-369	-363	-184	-318	-391
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-37	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-261	-241	-354
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	-64	0
기타	12	46	77	24	-38
재무활동현금흐름	-252	29	-420	-75	-25
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	22	-3
장기금융부채의증가(감소)	22	114	25	-22	21
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-73	-43
기타	-0	2	1	-2	0
현금의 증가(감소)	22	-41	-2	77	54
기초현금	122	144	103	101	177
기말현금	144	103	101	177	232
FCF	261	-114	341	172	150

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,738	7,898
매출원가	6,897	8,451	6,996	7,111	7,262
매출총이익	1,699	432	531	626	635
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	8.1	8.0
판매비와 관리비	275	309	318	332	317
영업이익	1,424	124	213	294	318
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	3.8	4.0
비영업손익	-19	-93	-90	-80	-89
순금융손익	-29	-58	-81	-64	-64
외환관련손익	-27	-52	-13	-30	-31
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	1,404	31	123	214	229
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	2.8	2.9
계속사업법인세	396	11	24	35	37
계속사업이익	1,008	19	99	179	192
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	179	192
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	2.3	2.4
지배주주	770	12	93	150	181
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	1.9	2.3
비지배주주	238	8	6	29	11
총포괄이익	1,104	42	102	248	192
지배주주	846	18	95	190	147
비지배주주	258	24	7	58	45
EBITDA	1,622	361	461	568	606

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	2.8	2.1
영업이익	434.1	-91.3	72.7	38.0	7.9
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	74.4	6.6
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	23.1	6.7
EPS	463.1	-98.5	704.0	60.7	20.7
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.4	4.2	4.2
ROE	76.2	0.9	7.5	11.1	12.1
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	7.3	7.7
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	98.6	103.2	107.7
부채비율	156.7	185.0	159.5	157.6	144.3
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	68.3	61.0
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	8.2	8.5
배당성향	28.0	372.3	46.3	28.8	23.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	34,616	41,768
BPS	328,926	283,214	295,216	330,563	362,358
CFPS	223,809	57,475	78,790	97,745	108,359
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	29	130.7	16.9	8.9	7.4
PBR	1.6	1.2	1.2	0.9	0.9
PCR	2.3	6.1	4.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	4.9	4.6
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	매수	430,000원	6개월		
2024.01.23	매수	460,000원	6개월	-29.51%	-10.43%
2023.12.01	Not Rated				



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 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------