

효성티앤씨 (298020)

오랜만이라 더 반가운 실적 서프라이즈

목표주가 46만원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 46만원과 투자의견 매수를 유지한다. 해당 목표주가는 24년 예상 BPS 317,213원에 글로벌 Peer 업체들 평균 PBR 1.45배를 적용해 산출하였다.

비수기임에도 불구하고 판매량 증가(Q↑), 판매가격 상승(P↑), 투입 원재료 하락(C↓) 등 주요 요인들이 모두 긍정적으로 작용하며 스판덱스 부문은 서프라이즈의 실적을 보여주었다. 2분기는 성수기 효과로 업황 추가 개선이 기대되고, 하반기는 글로벌 의류 업체 재고축적 활동이 점차 재개됨에 따라 분기 실적 우상향에 힘을 실어줄 전망이다.

1Q24 Review: 영업이익 760억원(컨센서스 500억원 대비 +52.0%)

1분기 영업이익은 760억원(+162%QoQ)으로 시장 컨센서스 500억원 대비 +52.0% 상회하는 호실적을 달성하였다. 특히 **섬유 부문**에서 스판덱스 판매량 증가 및 판매가격 모두 상승하며 영업이익 556억원(+89.8%QoQ)을 기록했는데, 이는 22년 1분기 이후 8개 분기 만에 최대 수준이었다. 1분기는 통상 춘절 연휴 및 비수기 영향으로 물량이 감소하나, 동사는 지난 23년 7월 화재사고 발생했던 중국 광둥공장 가동이 정상화되며 해당 물량이 온기 반영된 영향이 컸던 것으로 파악된다. 원재료 측면에서도 BDO 가격 하락세가 이어져 레깅효과를 감안하면 약 10% 내외의 원가 절감 효과가 발생하였다.

한편, 지난 분기 -3억원의 소폭 적자를 기록했던 **무역/기타 부문** 영업이익은 철강제품 가격 상승 및 트레이딩 물량 증가 등의 효과로 204억원 흑자전환하였다. 타이어코드 사업을 영위하는 계열회사 효성첨단소재 역시 1분기 영업이익이 시장 기대치를 큰 폭 상회했고, 특히 더블디지 내외로 추정되는 타이어코드 이익률을 고려하면 동사의 기타 부문에 포함되어 있는 타이어코드 역시 유사한 수준을 보이며 금번 실적 서프라이즈에 기여했을 것이라는 판단이다.

글로벌 의류업체들의 가파른 재고 소진이 시사하는 바

최근 중국 내 스판덱스 재고일수는 약 40일 내외로 22년 3분기 업황이 최악에 달했던 시기와 비슷한 규모에 달하고 있다. 참고로 당시 동사는 -1,108억원(섬유 -1,477억원) 영업적자를 기록했다. 단순히 재고일수만 보면 업황 부진에 대한 우려를 할 수 있으나, 연초 75% 불과했다가 최근 90% 수준까지 상향된 중국 스판덱스 업체들의 가동률에 주목할 필요가 있다. 가파른 생산량 확대를 감안하면, 오히려 전방수요를 통해 재고가 상당부분 흡수되고 있는 것으로 해석된다.

최근 롤루레몬과 나이키, 아디다스 등 글로벌 주요 의류 제조사들의 재고 감소 추세도 긍정적이다. 22년 하반기를 고점으로 최종 고객사들의 재고 소진이 가파르게 이뤄지고 있는데, 24년 1월 말 롤루레몬 재고자산은 1,324백만달러로 -20.4%QoQ, -8.6%YoY 각각 감소했다. 나이키는 24년 1월 말 기준 7,726백만달러(-3.2%QoQ, -13.2%YoY), 아디다스는 23년 말 기준 4,525백만달러로 그 역시 -6.7%QoQ, -24.2%YoY 수준의 재고자산 감소가 발생했다. 약 2년에 걸쳐 의류업체들의 재고자산 소진이 이뤄지고 있는 만큼 올해 하반기 또는 늦어도 연말부터는 생산량 확대에 재차 적극적으로 나설 가능성이 높다. 이 과정에서 스판덱스 구매가 선제적으로 발생할 수 밖에 없기 때문에 1분기 이후 스판덱스 수요에 대한 눈높이 역시 점차 상향될 것으로 전망한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	460,000원(유지)
증가(2024.04.26)	354,500원
상승여력	29.8%

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	433만주
시가총액	1,534십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	281,500~423,000원
60일평균거래량	18,821주
60일평균거래대금	5.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.8	7.8	8.7	-6.5
상대수익률	22.3	0.6	-6.6	-12.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,527	7,633	7,889	7,952
영업이익(십억원)	213	333	411	445
순이익(십억원)	93	138	196	225
EPS(원)	21,535	31,849	45,328	52,035
BPS(원)	294,531	317,213	351,379	392,253
PER(배)	16.9	11.1	7.8	6.8
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	7.5	10.4	13.6	14.0
배당수익률(%)	2.7	2.8	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	5.9	4.1	3.5	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

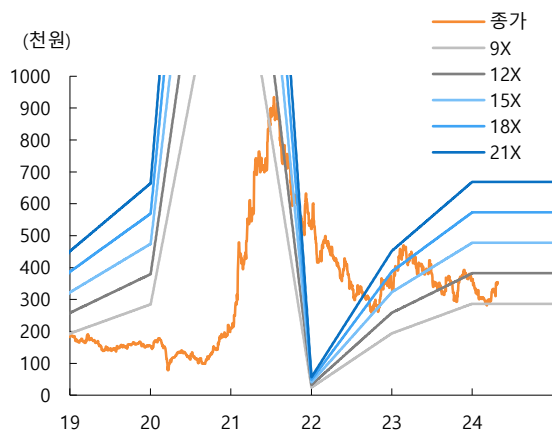
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. 효성티앤씨 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	1,861.0	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.5	1,940.6	1,937.1	1,875.8	8,882.7	7,526.9	7,633.0
영업이익	69.4	64.5	50.6	29.0	76.0	86.9	92.4	77.6	123.5	213.5	332.8
영업이익률(%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.5%	4.8%	4.1%	1.4%	2.8%	4.4%
섬유부문											
매출액	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	810.7	808.2	756.0	3,841.8	3,089.5	3,140.8
영업이익	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.9	70.5	57.8	-1.6	156.9	247.9
영업이익률(%)	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.9%	8.7%	7.7%	0.0%	5.1%	7.9%
무역 등 기타											
매출액	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,129.9	1,128.9	1,119.8	5,040.9	4,437.4	4,492.1
영업이익	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	22.9	21.9	19.8	125.2	56.6	84.9
영업이익률(%)	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%	2.5%	1.3%	1.9%

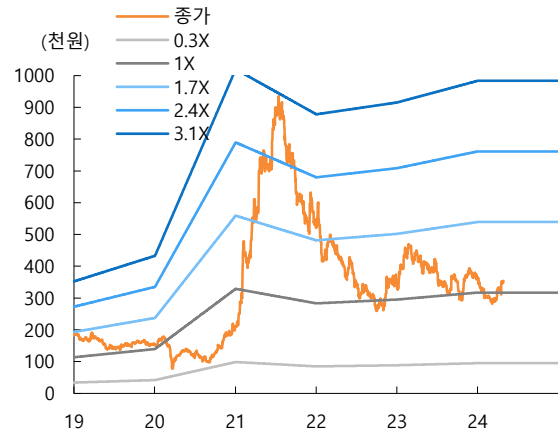
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 효성티앤씨 12M Forward 기준 PER 추이



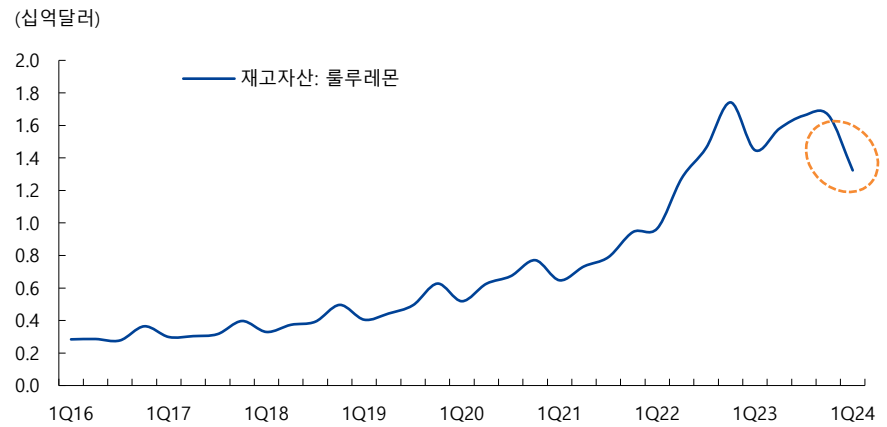
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 효성티앤씨 12M Forward 기준 PBR 추이



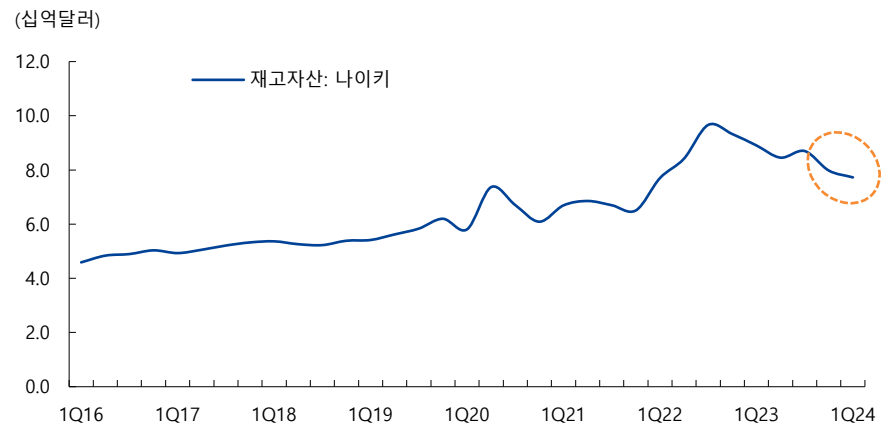
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 롤루레몬 분기별 재고자산 추이



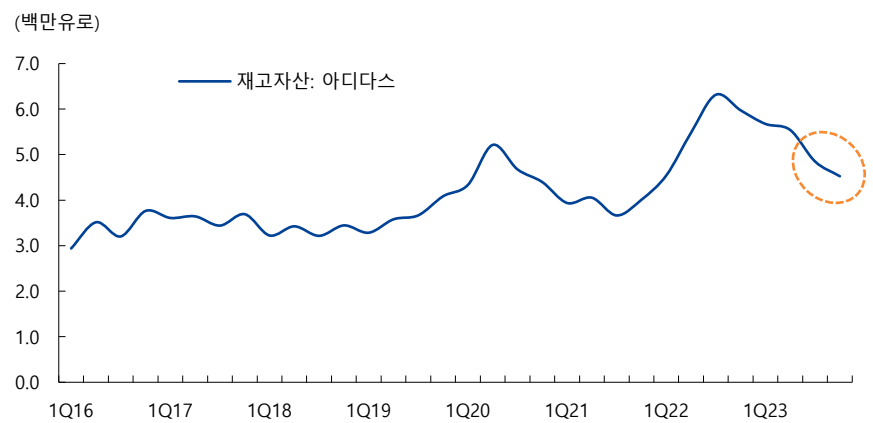
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 나이키 분기별 재고자산 추이



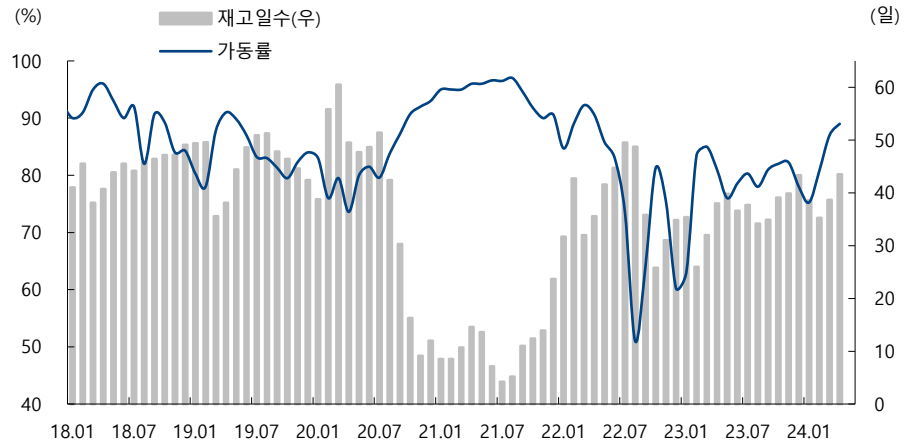
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 아디다스 분기별 재고자산 추이



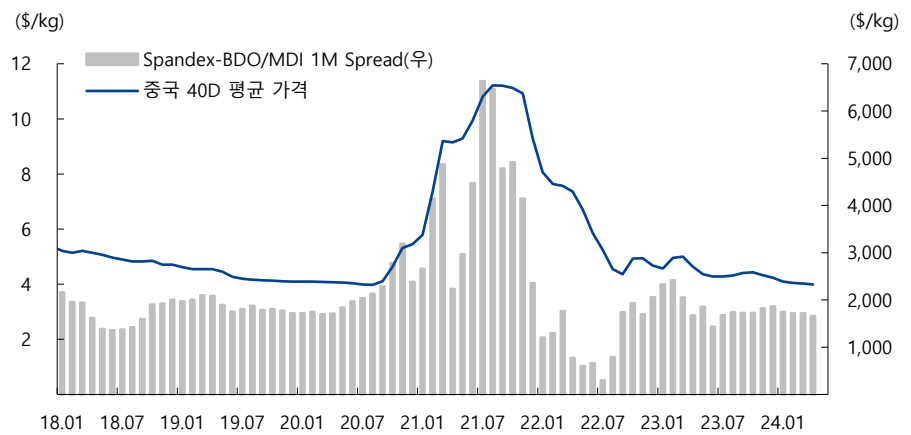
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 중국 내 스판덱스 가동률 및 재고일수 추이



자료: CCFEI, 하이투자증권 리서치본부

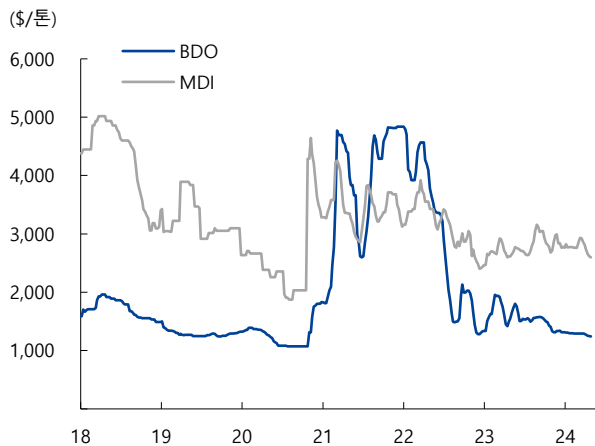
그림7. 중국 기준 스판덱스 가격 및 1M Lagging 스프레드 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

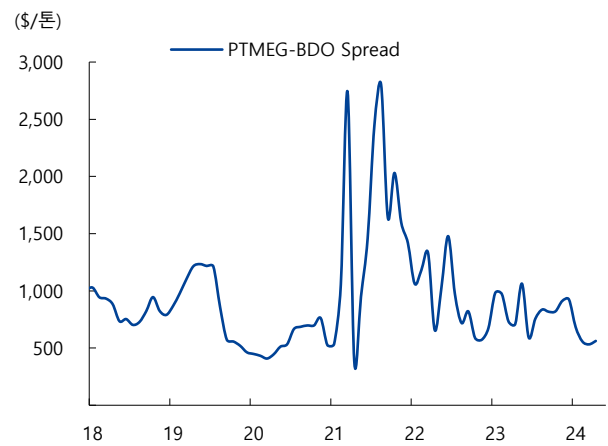
주: 동사는 PTMEG 자가생산하고 있어 BDO, MDI 기준으로 스프레드 계산하였음

그림8. 스판덱스 원재료 가격 추이: BDO, MDI



자료: CCFEI, 하이투자증권 리서치본부

그림9. PTMEG-BDO 스프레드 추이



자료: CCFEI, 하이투자증권 리서치본부

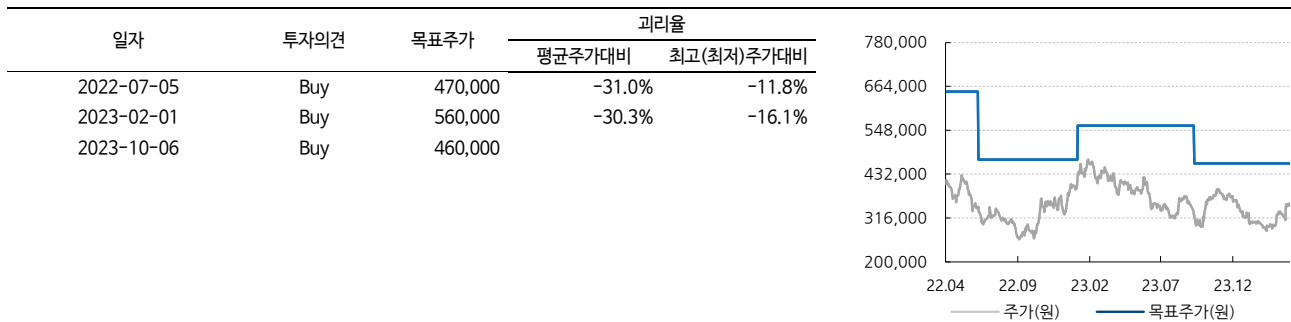
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,856	2,231	2,560	2,718	매출액	7,527	7,633	7,889	7,952
현금 및 현금성자산	101	329	595	735	증가율(%)	-15.3	1.4	3.4	0.8
단기금융자산	28	29	30	31	매출원가	6,996	6,963	7,127	7,152
매출채권	950	1,028	1,062	1,071	매출총이익	531	670	762	799
재고자산	734	800	827	834	판매비와관리비	318	337	351	354
비유동자산	2,214	2,099	2,070	2,116	연구개발비	21	-	-	-
유형자산	1,775	1,657	1,626	1,670	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	22	25	27	29	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,070	4,330	4,631	4,834	영업이익	213	333	411	445
유동부채	1,882	1,985	2,076	2,039	증가율(%)	72.7	56.0	23.4	8.4
매입채무	604	613	633	638	영업이익률(%)	2.8	4.4	5.2	5.6
단기차입금	752	802	822	722	이자수익	4	12	18	21
유동성장기부채	134	134	134	134	이자비용	85	84	74	64
비유동부채	620	670	720	770	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	43	15	15	15
장기차입금	405	455	505	555	세전계속사업이익	123	201	287	329
부채총계	2,502	2,655	2,796	2,809	법인세비용	24	55	79	91
지배주주지분	1,275	1,373	1,521	1,698	세전계속이익률(%)	1.6	2.6	3.6	4.1
자본금	22	22	22	22	당기순이익	99	146	208	239
자본잉여금	404	404	404	404	순이익률(%)	1.3	1.9	2.6	3.0
이익잉여금	828	922	1,067	1,240	지배주주귀속 순이익	93	138	196	225
기타자본항목	22	25	29	32	기타포괄이익	3	3	3	3
비지배주주지분	294	302	314	327	총포괄이익	102	149	211	242
자본총계	1,569	1,675	1,835	2,025	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	602	386	510	553	주당지표 (원)				
당기순이익	99	146	208	239	EPS	21,535	31,849	45,328	52,035
유형자산감가상각비	248	293	261	231	BPS	294,531	317,213	351,379	392,253
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	78,790	99,629	105,564	105,474
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	10,000	10,000	12,000	12,000
투자활동 현금흐름	-184	-114	-168	-213	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-261	-175	-230	-275	PER	16.9	11.1	7.8	6.8
무형자산의 처분(취득)	-1	-3	-2	-2	PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	8	-	-	-	PCR	4.6	3.6	3.4	3.4
재무활동 현금흐름	-420	43	13	-116	EV/EBITDA	5.9	4.1	3.5	3.2
단기금융부채의증감	-370	50	20	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	40	50	50	50	ROE	7.5	10.4	13.6	14.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.1	8.2	8.5	8.5
배당금지급	-2	-2	-2	-2	부채비율	159.5	158.5	152.4	138.8
현금및현금성자산의증감	-2	228	266	140	순부채비율	74.1	61.7	45.6	31.9
기초현금및현금성자산	103	101	329	595	매출채권회전율(x)	7.5	7.7	7.6	7.5
기말현금및현금성자산	101	329	595	735	재고자산회전율(x)	9.3	9.9	9.7	9.6

자료 : 효성티앤씨, 하이투자증권 리서치본부

효성티앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-