



BUY

목표주가(12M) 470,000원  
현재주가(10.31) 308,500원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	412,000/265,000
시가총액(십억원)	1,335.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	4,327.7
60일 평균 거래량(천주)	17.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	14.85
주요주주 지분율(%)	
효성 외 11 인	41.63
국민연금공단	9.06

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,634.0	7,876.3
영업이익(십억원)	292.4	339.6
순이익(십억원)	177.9	212.5
EPS(원)	36,029	45,294
BPS(원)	326,460	363,001

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,629.2	7,735.4
영업이익	123.6	213.4	293.5	326.0
세전이익	30.7	123.0	204.7	252.3
순이익	11.6	93.2	143.7	172.6
EPS	2,678	21,535	33,203	39,872
증감율	(98.50)	704.14	54.18	20.09
PER	130.69	16.95	9.29	7.74
PBR	1.24	1.24	0.97	0.89
EV/EBITDA	9.16	6.63	5.90	5.24
ROE	0.88	7.46	10.85	11.98
BPS	283,214	295,216	318,447	348,348
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com  
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석\_Earnings Review

## 효성티앤씨 (298020)

### 어려운 업황에도 컨센을 소폭 상회한 실적

#### 3Q24 영업이익 컨센 6% 상회

3Q24 영업이익은 676억원(QoQ -20%, YoY +34%)으로 컨센(640억원)을 6% 상회했다. 스팅텍스/PTMG 영업이익이 408억원(OPM 7.4%, QoQ -36%)으로 견조했고, 무역/기타 영업이익도 QoQ +59억원 개선된 영향이다. 스팅텍스/PTMG는 중국의 재고 증가 등 전반적인 공급과잉 상황에서도 판매량/판가 모두 전분기 대비 Low-single 하락에 그치며 상대적 경쟁우위를 입증했다. 나일론/폴리의 영업이익은 -31억원으로 전분기와 유사한 수준을 기록한 것으로 추정된다. 폴리에스터가 분기 해상운임 상승분을 판가에 반영하며 흑자전환했으나, 나일론은 동나이법인 이전에 따른 초기 비용이 발생한 영향이다. 무역/기타의 개선은 철강의 안정적인 판매 확대와 동나이 타이어보강재/테크얀의 이익 호전에 기인한다.

#### 4Q24 영업이익 전분기와 유사할 전망

4Q24 영업이익은 653억원(QoQ -4%, YoY +125%)으로 전분기와 유사한 수준을 예상한다. 스팅텍스/PTMG 영업이익은 437억원(OPM 5.4%, QoQ +7%)으로 전분기 대비 소폭 개선될 것으로 전망한다. 환율 상승효과와 BDO 상승에 따른 판가의 소폭 상승 가능성을 가정했다. 나일론/폴리, 무역/기타 모두 영업 환경 측면에서 특이한 변화가 아직까지 포착되지 않아 전분기와 유사한 실적을 전망한다.

#### 정상적인 마진을 범위로 복귀 중. 시황 회복 시 실적/주가 탄력 클 것

BUY, TP는 47만원을 유지한다. 효성티앤씨의 스팅텍스/PTMG 영업이익률은 코로나 이후 2020~21년 오버슈팅(Max OPM +31%) 구간과 2022~23년 언더 슈팅(Min OPM -22%) 구간을 거쳐 2024년 상반기 OPM +10~11%로 과거 코로나 이전 수년 간 기록해 온 OPM +10~20% 범위에 도달했다. 3Q24 OPM은 중국 내 높아진 재고와 환율 영향으로 7.4%를 기록하며 QoQ -3.4%p 축소되었다. 하지만, 최근 중국의 높아진 스팅텍스 재고일수가 큰 폭으로 하락(63일 → 50일)하고 있어 향후 시황 개선과 더불어 OPM은 10% 이상에서 안착할 가능성이 높아졌다. 특히, 중국 내 재고일수 대비 회사의 재고일수는 30일 이하에 머물러 글로벌 시황 개선 시 효성티앤씨의 판가 상향과 이익 개선은 상대적으로 빠르게 나타날 수 있다. 2024년 영업이익은 2,935억원으로 YoY +38%, 2025년 3,260억원으로 YoY +11% 개선을 예상하나 주가는 YTD -15% 하락한 상태다. 저점 매수가 가능한 구간이라 판단한다.

도표 1. 효성티앤씨 3Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,936.3	1,982.6	1,969.6	-1.7	-2.3	1,913.8	1.2
영업이익	67.6	84.6	50.6	33.6	-20.1	64.0	5.6
세전이익	41.6	65.7	19.6	112.2	-36.7	N/A	N/A
순이익	22.7	42.7	11.1	104.5	-46.8	29.0	-21.7
영업이익률	3.5	4.3	2.6	0.9	-0.8	3.3	0.1
세전이익률	2.1	3.3	1.0	1.2	-1.2	N/A	N/A
순이익률	1.2	2.2	0.6	0.6	-1.0	1.5	-0.3

자료: 하나증권

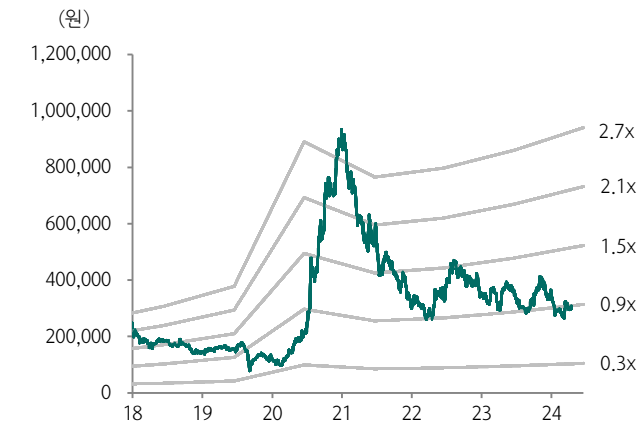
도표 2. 효성티앤씨 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,629.2	7,596.0	0.4	7,735.4	7,553.3	2.4
영업이익	293.5	289.0	1.6	326.0	334.4	-2.5
세전이익	204.7	211.5	-3.2	252.3	261.6	-3.6
순이익	143.7	156.1	-7.9	172.6	178.9	-3.5
영업이익률	3.8	3.8	0.0	4.2	4.4	-0.2
세전이익률	2.7	2.8	-0.1	3.3	3.5	-0.2
순이익률	1.9	2.1	-0.2	2.2	2.4	-0.1

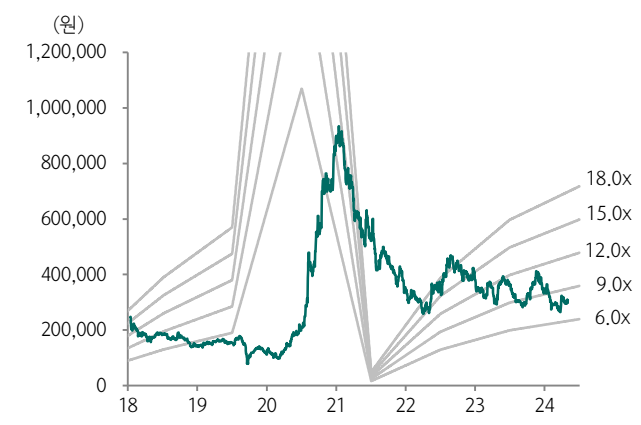
자료: 하나증권

도표 3. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 효성티앤씨 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,830.7	8,882.8	7,527.0	7,629.2	7,735.4
QoQ(%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	5.5%	-2.3%	-5.5%				
YoY(%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	2.8%	-1.7%	3.6%	3.3%	-15.3%	1.4%	1.4%
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	821.8	794.6	803.9	3,841.8	3,089.5	3,186.3	3,337.0
QoQ(%)	3.3%	2.6%	-1.8%	-6.9%	5.0%	7.3%	-3.3%	1.2%				
YoY(%)	-33.2%	-25.4%	-8.4%	-3.1%	-1.5%	3.0%	1.4%	10.1%	-17.6%	-19.6%	3.1%	4.7%
스판덱스/PTMG	560.0	598.6	587.9	547.4	574.5	616.4	596.0	602.4	2,849.9	2,293.8	2,389.2	2,501.5
QoQ(%)	1.1%	6.9%	-1.8%	-6.9%	5.0%	7.3%	-3.3%	1.1%				
YoY(%)	-38.6%	-25.8%	1.9%	-1.2%	2.6%	3.0%	1.4%	10.1%	-19.9%	-19.5%	4.2%	4.7%
나일론/폴리에스터/기타	217.8	199.5	196.0	182.5	191.5	205.5	198.7	201.5	1,050.7	795.7	797.1	835.6
QoQ(%)	-19.3%	-8.4%	-1.8%	-6.9%	5.0%	7.3%	-3.3%	1.4%				
YoY(%)	-13.6%	-24.0%	-26.4%	-32.4%	-12.1%	3.0%	1.4%	10.4%	-4.8%	-24.3%	0.2%	4.8%
무역 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,026.8	5,040.9	4,437.4	4,442.8	4,398.4
QoQ(%)	2.4%	4.4%	4.8%	-12.5%	7.4%	4.2%	-1.6%	-10.1%				
YoY(%)	-7.9%	-24.3%	-9.6%	-2.0%	2.8%	2.6%	-3.7%	-1.0%	28.2%	-12.0%	0.1%	-1.0%
영업이익	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	84.6	67.6	65.3	123.5	213.4	293.5	326.0
영업이익률(%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	3.5%	3.6%	1.4%	2.8%	3.8%	4.2%
QoQ(%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.6%	162.3%	11.2%	-20.1%	-3.5%				
YoY(%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	31.1%	33.7%	125.0%	-91.3%	72.8%	37.5%	11.1%
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.7	40.8	43.7	-1.6	156.9	203.8	233.6
영업이익률(%)	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	5.1%	5.4%	0.0%	5.1%	6.4%	7.0%
QoQ(%)	흑전	-7.8%	-1.0%	-28.7%	89.9%	14.5%	-35.9%	7.1%				
YoY(%)	-72.1%	-6.4%	흑전	흑전	23.6%	53.5%	-0.7%	49.1%	적전	흑전	29.9%	14.6%
스판덱스/PTMG	56.0	51.2	52.7	52.0	65.4	66.6	43.9	46.1	52.0	211.9	222.0	240.5
영업이익률(%)	10.0%	8.6%	9.0%	9.5%	11.4%	10.8%	7.4%	7.7%	1.8%	9.2%	9.3%	9.6%
QoQ(%)	흑전	-8.6%	3.0%	-1.4%	25.8%	1.9%	-34.2%	5.2%				
YoY(%)	-65.3%	-12.7%	흑전	흑전	16.7%	30.2%	-16.8%	-11.2%	-96.0%	307.5%	4.8%	8.3%
나일론/폴리에스터/기타	-11.0	-9.7	-11.6	-22.7	-9.7	-2.9	-3.1	-2.5	-57.5	-55.0	-18.2	-6.9
영업이익률(%)	-5.1%	-4.9%	-5.9%	-12.4%	-5.1%	-1.4%	-1.5%	-1.2%	-5.5%	-6.9%	-2.3%	-0.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
무역 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	20.9	26.8	21.6	125.1	56.6	89.7	92.4
영업이익률(%)	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	1.8%	1.8%	2.3%	2.1%	2.5%	1.3%	2.0%	2.1%
QoQ(%)	50.2%	-5.7%	-58.7%	적전	흑전	2.3%	28.2%	-19.5%				
YoY(%)	-15.4%	-46.6%	-74.3%	적전	-16.3%	-9.1%	182.1%	흑전	51.7%	-54.7%	58.5%	3.0%
당기순이익	37.5	19.8	5.9	35.5	56.1	51.8	27.6	24.2	19.2	98.7	159.7	191.7
QoQ(%)	흑전	-47.2%	-70.2%	500.1%	58.1%	-7.7%	-46.7%	-12.3%				
YoY(%)	-64.4%	-53.8%	흑전	흑전	49.5%	161.4%	366.8%	-31.8%	-98.1%	414.5%	61.8%	20.1%
지배주주	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.7	22.7	32.6	11.6	93.2	143.7	172.6
QoQ(%)	171.0%	-40.9%	-41.1%	181.1%	46.0%	-6.3%	-46.9%	43.8%				
YoY(%)	-53.5%	-27.2%	흑전	165.2%	42.9%	126.4%	104.0%	4.4%	-98.5%	704.0%	54.2%	20.1%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,629.2	7,735.4	7,851.0
매출원가	8,450.6	6,995.7	7,028.7	7,098.1	7,193.1
매출총이익	432.1	531.2	600.5	637.3	657.9
판매비	308.6	317.9	307.0	311.3	315.9
영업이익	123.6	213.4	293.5	326.0	342.0
금융손익	(109.6)	(132.7)	(93.8)	(78.7)	(74.0)
종속/관계기업손익	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.6	42.8	5.0	5.0	5.0
세전이익	30.7	123.0	204.7	252.3	273.1
법인세	11.5	24.3	45.0	60.5	65.5
계속사업이익	19.2	98.7	159.7	191.7	207.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	98.7	159.7	191.7	207.5
비지배주주지분 손이익	7.6	5.5	16.0	19.2	20.8
지배주주순이익	11.6	93.2	143.7	172.6	186.8
지배주주지분포괄이익	17.9	94.8	148.1	177.8	192.5
NOPAT	77.3	171.3	228.9	247.8	259.9
EBITDA	360.7	461.2	459.2	491.7	507.7
성장성(%)					
매출액증가율	3.34	(15.26)	1.36	1.39	1.49
NOPAT증가율	(92.43)	121.60	33.63	8.26	4.88
EBITDA증가율	(77.76)	27.86	(0.43)	7.08	3.25
영업이익증가율	(91.32)	72.65	37.54	11.07	4.91
(지배주주)순이익증가율	(98.49)	703.45	54.18	20.11	8.23
EPS증가율	(98.50)	704.14	54.18	20.09	8.24
수익성(%)					
매출총이익률	4.86	7.06	7.87	8.24	8.38
EBITDA이익률	4.06	6.13	6.02	6.36	6.47
영업이익률	1.39	2.84	3.85	4.21	4.36
계속사업이익률	0.22	1.31	2.09	2.48	2.64

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	33,203	39,872	43,157
BPS	283,214	295,216	318,447	348,348	381,532
CFPS	93,275	95,498	104,260	114,311	118,008
EBITDAPS	83,355	106,564	106,108	113,617	117,314
SPS	2,052,538	1,739,250	1,762,874	1,787,426	1,814,146
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	130.69	16.95	9.29	7.74	7.15
PBR	1.24	1.24	0.97	0.89	0.81
PCFR	3.75	3.82	2.96	2.70	2.61
EV/EBITDA	9.16	6.63	5.90	5.24	4.79
PSR	0.17	0.21	0.17	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	0.88	7.46	10.85	11.98	11.85
ROA	0.26	2.22	3.48	4.04	4.20
ROIC	2.91	6.61	9.29	10.07	10.58
부채비율	185.04	159.47	149.81	139.00	128.80
순부채비율	98.67	75.35	63.63	50.67	38.63
이자보상배율(배)	2.01	2.51	3.87	4.30	4.51

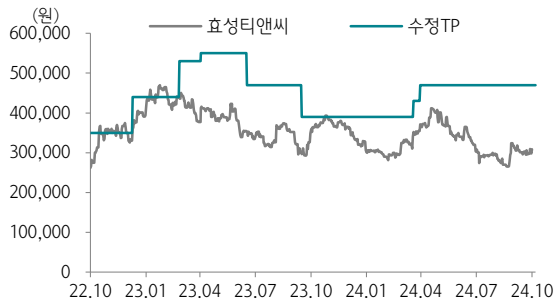
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143.1	1,856.1	1,993.1	2,162.9	2,347.6
금융자산	136.5	130.0	243.7	389.2	547.5
현금성자산	103.1	100.6	214.3	359.8	518.1
매출채권	901.3	838.1	849.5	861.3	874.2
재고자산	885.4	733.9	743.9	754.2	765.5
기타유동자산	219.9	154.1	156.0	158.2	160.4
비유동자산	2,176.8	2,214.4	2,201.5	2,190.7	2,182.2
투자자산	68.8	60.8	61.0	61.1	61.3
금융자산	56.3	48.4	48.4	48.4	48.4
유형자산	1,755.8	1,775.1	1,762.0	1,751.0	1,742.3
무형자산	23.9	22.3	22.3	22.3	22.3
기타비유동자산	328.3	356.2	356.2	356.3	356.3
자산총계	4,319.9	4,070.5	4,194.6	4,353.5	4,529.7
유동부채	2,185.0	1,881.7	1,892.8	1,906.6	1,921.5
금융부채	1,207.2	891.9	891.9	892.0	892.1
매입채무	643.2	604.3	610.3	618.8	628.1
기타유동부채	334.6	385.5	390.6	395.8	401.3
비유동부채	619.4	620.0	622.7	625.4	628.5
금융부채	424.8	420.2	420.2	420.2	420.2
기타비유동부채	194.6	199.8	202.5	205.2	208.3
부채총계	2,804.4	2,501.7	2,515.5	2,532.0	2,550.0
지배주주지분	1,222.7	1,274.6	1,375.2	1,504.5	1,648.2
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
자본조정	(3.0)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
기타포괄이익누계액	20.3	24.2	24.2	24.2	24.2
이익잉여금	780.0	827.7	928.2	1,057.6	1,201.2
비지배주주지분	292.8	294.1	303.9	317.0	331.6
자본총계	1,515.5	1,568.7	1,679.1	1,821.5	1,979.8
순금융부채	1,495.4	1,182.1	1,068.5	923.0	764.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293.4	602.0	333.9	365.8	381.2
당기순이익	19.2	98.7	159.7	191.7	207.5
조정	102.9	212.8	178.5	178.6	178.6
감가상각비	237.1	247.8	165.7	165.7	165.7
외환거래손익	49.2	6.2	12.9	12.9	12.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(183.4)	(41.2)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	171.3	290.5	(4.3)	(4.5)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(362.6)	(184.1)	(171.8)	(173.9)	(176.2)
투자자산감소(증가)	3.6	294.6	(6.3)	(6.3)	(6.3)
자본증가(감소)	(407.6)	(261.5)	(152.6)	(154.7)	(157.0)
기타	41.4	(217.2)	(12.9)	(12.9)	(12.9)
재무활동 현금흐름	28.5	(362.7)	(43.1)	(43.1)	(43.1)
금융부채증가(감소)	382.7	(319.8)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(138.4)	0.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	(215.8)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	(40.7)	55.2	56.0	145.5	158.3
Unlevered CFO	403.7	413.3	451.2	494.7	510.7
Free Cash Flow	(121.0)	340.5	181.3	211.1	224.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.29	BUY	470,000		
24.4.18	BUY	430,000	-18.51%	-17.56%
23.10.16	BUY	390,000	-14.64%	0.77%
23.7.17	BUY	470,000	-27.37%	-20.43%
23.5.2	BUY	550,000	-29.08%	-23.09%
23.3.27	BUY	530,000	-21.42%	-15.09%
23.1.9	BUY	440,000	-2.96%	6.82%
22.10.17	BUY	350,000	-5.78%	7.00%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 29일