



효성티앤씨 (298020)

1Q24 실적 서프라이즈로 경쟁사 대비 우위 입증

▶Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 430,000원

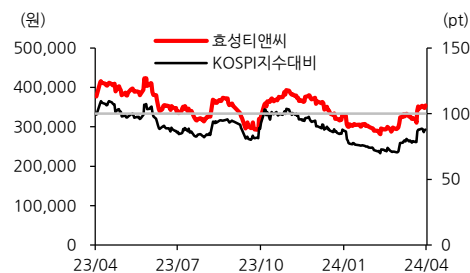
현재 주가(4/26)	354,500원
상승여력	▲21.3%
시가총액	15,342억원
발행주식수	4,328천주
52 주 최고가 / 최저가	423,000 / 281,500원
90 일 일평균 거래대금	58.67억원
외국인 지분율	11.9%
주주 구성	
효성 (외 13 인)	45.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.8	7.8	14.5	-6.7
상대수익률(KOSPI)	23.4	0.6	-1.0	-13.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,883	7,527	7,605	7,831
영업이익	124	213	343	420
EBITDA	361	461	584	652
지배주주순이익	12	93	173	207
EPS	2,678	21,535	40,077	47,973
순차입금	1,528	1,210	1,103	945
PER	130.7	16.9	8.8	7.4
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.4	6.0	4.5	3.8
배당수익률	2.9	2.7	2.8	3.4
ROE	0.9	7.5	12.9	13.9

주가 추이



1Q24 영업이익 761억원(컨센 503억원, +51%) 상회

효성티앤씨 1Q24 영업이익은 760억원을 달성해 컨센서스 503억원 및 당사 추정치 430억원을 각각 76%, 51% 상회했다. 당초 감소할 것으로 예상됐던 판매량이 중국 외 지역에서의 견조한 수요와 11월 중순부터 재가동한 광동법인 영향으로 오히려 Low single 증가해 예상치를 뛰어 넘는 호실적을 기록했다. 또한, 판가는 믹스 개선으로 Low single 상승한 반면, 원료 투입 시점 차이로 원가는 High single 하락해 스프레드가 개선된 점도 실적에 긍정적으로 작용했다. 무역/철강 부문도 연말 재고 조정 종료와 타이어보강재 판매 증가로 204억원을 기록하며 흑자전환했다.

운임 강세 시기, 경쟁력 입증

1Q24 중국 스판텍스 시장은 재고 증가와 판가 하락을 겪는 등 경쟁이 심화된 반면 효성티앤씨는 운임 상승시기 중국 외 지역에 갖춘 생산 거점 덕분에 경쟁사 대비 우위를 점할 수 있었던 것으로 분석한다. QoQ 91% 상승한 해상 운임에도 글로벌 의류 업체들의 재고 조정으로 판가에 운임을 반영하기 쉽지 않았던 상황에서 당사는 생산 거점을 활용해 운임 상승 영향을 최소화할 수 있었기 때문이다. 4월 현재에도 운임은 4Q23 대비 +66% 높아 경쟁사 대비 우위는 이어질 전망이다. 또한, 2Q부턴 계절적 성수기도 도래하기 때문에 증익은 무리 없다는 판단이다.

다시 Upcycle의 초입?

효성티앤씨에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 43만원을 유지한다. 동사가 경쟁사 대비 높은 경쟁력을 보여주고 있고, 1Q24 호실적에 따라 2024년 실적 추정치를 46% 상향했음에도 목표 주가를 수정하지 않은 이유는 중국 스판텍스 가동률이 89%, 재고일수가 43.8일에 달해 부담스러운 수준인 점을 고려했다. 동사가 중국 이외 지역에 생산설비를 갖추고 있긴 하지만, 그럼에도 중국 생산능력이 50% 넘어 가장 중요한 시장이기 때문이다. 다만, 1) 2024년 스판텍스 증설 규모가 여전히 10만톤 수준으로 예상되고, 2) 낮은 원료 가격이 지속될 것이기 때문에 스판텍스 가격 반등이 이루어지면 Upcycle 밸류에이션 적용을 통해 목표주가 상승이 이루어질 수 있을 것이다.

[표1] 효성티앤씨 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,861.1	1,767.0	1,879.5	1,716.7	1,812.2	1.0%	6.4%	9.5%	3.7%
영업이익	69.3	29.0	76.0	43.2	50.3	9.6%	162.2%	75.9%	51.1%
순이익	31.9	31.3	45.6	17.4	21.7	42.9%	46.0%	162.3%	110.5%
영업이익률	3.7%	1.6%	4.0%	2.5%	2.8%	0.3%pt	2.4%pt	1.5%pt	1.3%pt
순이익률	1.7%	1.8%	2.4%	1.0%	1.2%	0.7%pt	0.7%pt	1.4%pt	1.2%pt

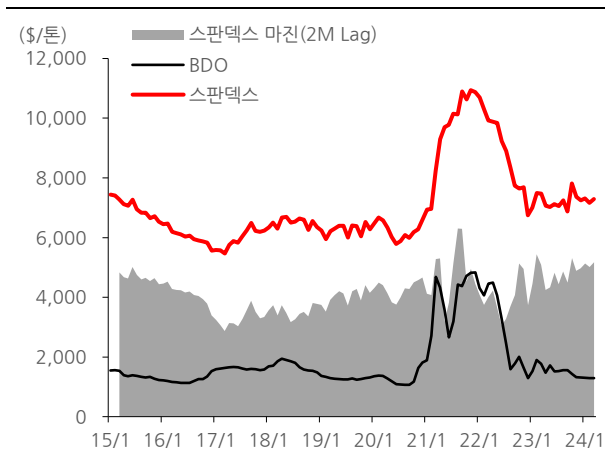
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 효성티앤씨 연간 실적 추정치 변경

	2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	7,604.6	7,179.4	5.9%	7,830.9	7,341.8	6.7%
영업이익	343.4	235.1	46.1%	419.9	325.6	29.0%
영업이익률	4.5%	3.3%	1.2%pt	5.4%	4.4%	0.9%pt
순이익(지배)	173.0	109.1	58.5%	207.0	166.7	24.2%
순이익률(지배)	2.3%	1.5%	0.8%pt	2.6%	2.3%	0.4%pt

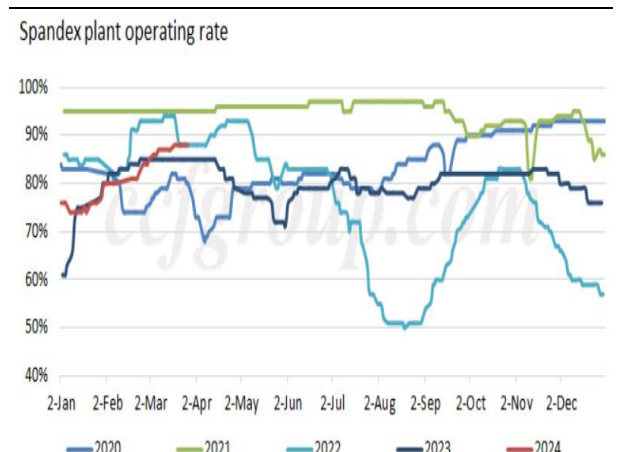
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 스판덱스 마진 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 스판덱스 가동률 추이



자료: CCF Group, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 효성티앤씨 실적 추이 및 전망

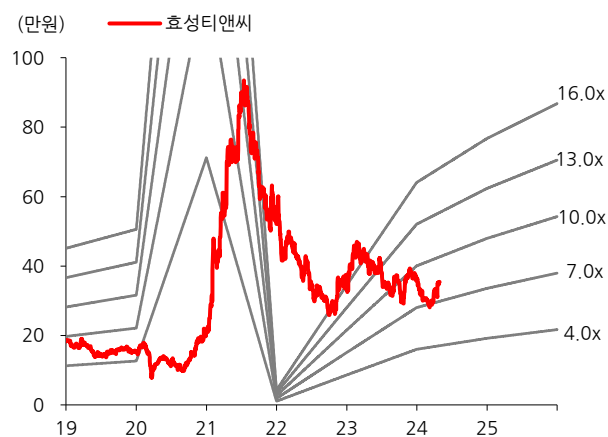
(단위: 십억원)

	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,879.5	1,960.8	1,987.2	1,777.1	1,967.5	2,009.0	2,027.6	1,826.8	7,526.9	7,604.6	7,830.9
QoQ(%)	6.4%	4.3%	1.3%	-10.6%	10.7%	2.1%	0.9%	-9.9%			
YoY(%)	1.0%	1.6%	0.9%	0.6%	4.7%	2.5%	2.0%	2.8%	-15.3%	1.0%	3.0%
섬유	766.0	790.1	795.8	756.6	760.8	794.9	804.5	774.8	3,089.5	3,108.6	3,134.9
스판덱스/PTMG	540.0	554.7	560.1	525.3	530.6	565.7	571.3	541.3	2,194.2	2,180.1	2,208.9
나일론/폴리에스터	221.6	235.4	235.7	231.3	230.2	229.2	233.2	233.5	881.0	924.0	926.1
무역+기타	1,113.5	1,170.7	1,191.3	1,020.5	1,206.7	1,214.2	1,223.0	1,052.0	4,437.4	4,496.0	4,696.0
영업이익	76.0	83.9	102.3	81.1	89.3	113.6	119.6	97.3	213.4	343.4	419.9
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	5.1%	4.6%	4.5%	5.7%	5.9%	5.3%	2.8%	4.5%	5.4%
QoQ(%)	162.2%	10.5%	21.9%	-20.7%	10.1%	27.1%	5.3%	-18.6%			
YoY(%)	9.6%	30.1%	102.4%	179.9%	17.6%	35.3%	16.9%	20.0%	72.7%	60.9%	22.3%
섬유	55.6	61.8	78.7	63.5	68.9	89.5	94.2	79.2	156.9	259.6	331.9
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	9.9%	8.4%	9.1%	11.3%	11.7%	10.2%	5.1%	8.4%	10.6%
스판덱스/PTMG	68.9	73.1	83.2	68.3	73.7	93.4	97.8	82.9	206.7	293.4	347.8
나일론/폴리에스터	-13.6	-11.3	-4.5	-4.7	-4.7	-3.9	-3.6	-3.7	-47.8	-34.1	-15.9
무역+기타	20.4	22.1	23.6	17.6	20.4	24.1	25.4	18.1	56.6	83.7	88.0
영업이익률(%)	1.8%	1.9%	2.0%	1.7%	1.7%	2.0%	2.1%	1.7%	1.3%	1.9%	1.9%
당기순이익	56.1	48.4	61.7	46.4	52.3	69.8	74.2	58.1	98.7	212.6	254.5
지배순이익	45.6	39.4	50.2	37.8	42.6	56.8	60.3	47.3	93.2	173.0	207.0
순이익률(%)	2.4%	2.0%	2.5%	2.1%	2.2%	2.8%	3.0%	2.6%	1.2%	2.3%	2.6%

주: 섬유 사업부 내 스판덱스 및 NY/PET 실적은 한화투자증권 추정치

자료: 효성티앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 효성티앤씨 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 효성티앤씨 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,605	7,831
매출총이익	1,699	432	531	717	804
영업이익	1,424	124	213	343	420
EBITDA	1,622	361	461	584	652
순이자손익	-29	-52	-79	-67	-66
외화관련손익	-27	-52	-13	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	1,404	31	123	271	353
당기순이익	1,008	19	99	213	254
지배주주순이익	770	12	93	173	207
증가율(%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	1.0	3.0
영업이익	434.1	-91.3	72.7	60.9	22.3
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	26.6	11.7
순이익	499.0	-98.1	414.5	115.4	19.7
이익률(%)					
매출총이익률	19.8	4.9	7.1	9.4	10.3
영업이익률	16.6	1.4	2.8	4.5	5.4
EBITDA 이익률	18.9	4.1	6.1	7.7	8.3
세전이익률	16.3	0.3	1.6	3.6	4.5
순이익률	11.7	0.2	1.3	2.8	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	643	293	602	344	423
당기순이익	1,008	19	99	213	254
자산상각비	198	237	248	240	232
운전자본증감	-786	171	291	-76	-22
매출채권 감소(증가)	-514	393	67	-74	-18
재고자산 감소(증가)	-623	100	179	-6	-21
매입채무 증가(감소)	413	-238	48	4	16
투자현금흐름	-369	-363	-184	-193	-223
유형자산처분(취득)	-383	-408	-261	-178	-207
무형자산 감소(증가)	2	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-252	29	-420	-43	-43
차입금의 증가(감소)	-225	297	-345	0	0
자본의 증가(감소)	-27	-270	-76	-43	-43
배당금의 지급	27	270	76	43	43
총현금흐름	1,248	404	413	420	446
(-)운전자본증감(감소)	585	-58	-297	76	22
(-)설비투자	383	414	261	178	207
(+)자산매각	2	6	-1	0	0
Free Cash Flow	282	53	448	165	216
(-)기타투자	189	-160	-71	14	15
잉여현금	93	212	519	151	200
NOPLAT	1,022	77	171	269	302
(+) Dep	198	237	248	240	232
(-)운전자본투자	585	-58	-297	76	22
(-)Capex	383	414	261	178	207
OpFCF	252	-42	455	255	305

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	1,856	2,046	2,245
현금성자산	146	104	102	209	367
매출채권	1,360	1,061	950	1,023	1,041
재고자산	1,009	885	734	740	761
비유동자산	1,921	2,177	2,214	2,167	2,158
투자자산	338	397	417	432	447
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,713	1,688
무형자산	27	24	22	23	23
자산총계	4,526	4,320	4,070	4,214	4,404
유동부채	2,250	2,185	1,882	1,889	1,908
매입채무	1,090	904	916	919	936
유동성이자부채	910	1,207	892	892	892
비유동부채	513	619	620	627	633
비유동이자부채	339	425	420	420	420
부채총계	2,763	2,804	2,502	2,515	2,541
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	971	780	828	958	1,121
자본조정	24	17	22	22	22
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,699	1,862

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	178,008	2,678	21,535	40,077	47,973
BPS	328,240	282,528	294,531	324,524	362,392
DPS	50,000	10,000	10,000	10,000	12,000
CFPS	288,401	93,275	95,498	97,007	103,033
ROA(%)	21.0	0.3	2.2	4.2	4.8
ROE(%)	76.2	0.9	7.5	12.9	13.9
ROIC(%)	43.2	2.7	6.0	9.9	11.0
Multiples(x, %)					
PER	2.9	130.7	16.9	8.8	7.4
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	3.8	3.8	3.7	3.4
EV/EBITDA	2.1	8.4	6.0	4.5	3.8
배당수익률	9.6	2.9	2.7	2.8	3.4
안정성(%)					
부채비율	156.7	185.0	159.5	148.1	136.5
Net debt/Equity	62.5	100.8	77.2	64.9	50.8
Net debt/EBITDA	68.0	423.7	262.5	188.9	145.0
유동비율	115.8	98.1	98.6	108.4	117.7
이자보상배율(배)	43.4	2.0	2.5	4.7	5.7
자산구조(%)					
투하자본	85.2	85.6	84.0	81.0	77.2
현금+투자자산	14.8	14.4	16.0	19.0	22.8
자본구조(%)					
차입금	41.5	51.8	45.5	43.6	41.3
자기자본	58.5	48.2	54.5	56.4	58.7

[Compliance Notice]

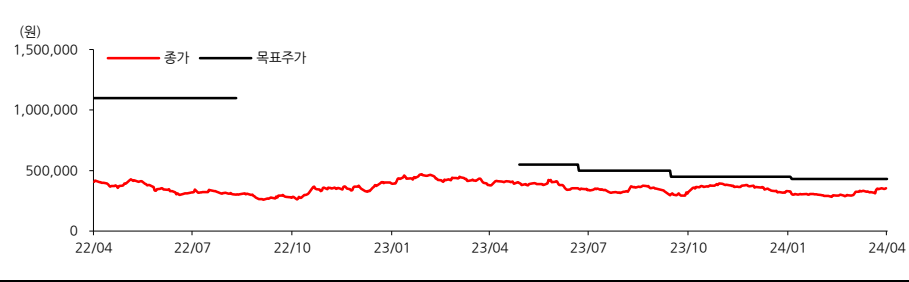
(공표일: 2024년 04월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[효성티앤씨 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.02	2022.05.12	2023.05.23	2023.05.24	2023.07.18	2023.07.31
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,100,000	1,100,000	윤용식	550,000	500,000	500,000
일 시	2023.10.11	2023.11.27	2023.11.29	2024.01.02	2024.01.17	2024.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000	430,000
일 시	2024.04.16	2024.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	430,000	430,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.24	Buy	550,000	-30.39	-23.09
2023.07.18	Buy	500,000	-31.34	-25.20
2023.10.11	Buy	450,000	-22.01	-12.67
2024.01.30	Buy	430,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%