

효성티앤씨 (298020/KS)

업황 회복은 지속 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 460,000 원(유지)

현재주가: 352,500 원

상승여력: 30.5%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,526 십억원
주요주주	
효성(위12)	45.00%
국민연금공단	9.91%

Stock Data

주가(24/07/11)	352,500 원
KOSPI	2,891.35 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	281,500 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 컨센서스 상회 예상

효성티앤씨의 2Q24 매출액은 1.9 조원(+0.1% YoY, +2.7% QoQ), 영업이익은 874 억원(+35.5% YoY, +14.8% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. Spandex / PTMG 영업이익은 726 억원으로 전분기대비 증익했을 것으로 추정된다. Spread 는 1Q24 대비 부진했지만, 영업일수 확대, 성수기 효과 등에 따른 판매량 확대에 추가 실적 성장이 가능했을 것으로 예상된다. Nylon / Polyester 의 경우 적자 지속하겠지만, 1Q24 대비 적자폭 소폭 축소 가능했을 것으로 추정되며, 무역 / 기타의 경우 1Q24 대비 Flat 한 실적을 기록했을 것으로 예상된다.

중국 역내 지표는 아쉽지만, 수요는 개선 중

중국 스판덱스 가동률은 86%로 +10% YTD 를 기록했으며, 같은 기간 재고일수 역시 연초 43.2 일대비 +9 일 상승하며 수요 부진에 대한 우려가 지속 중이다. 하지만, 우려대비 수요 개선은 지속되고 있다는 판단이다. 24 년 5 월 미국 의류 수입액은 -6.0% YoY 를 기록했으며, 의류 소매판매는 +2.4% YoY 를 기록했다. 소매판매 대비 수입액이 부진해 보일 수 있겠지만, 과거 재고조정 국면과 비교하면 상당히 양호한 상황이다. 전방 브랜드 업체들의 재고는 감소세를 지속 중이고, 원단 업체들 역시 과거와 다르게 보수적인 재고운용이 지속되고 있어 단기적으로 스판덱스의 재고 부담이 가중되는 것처럼 보일 수 있다는 판단이다. 실제로 중국 5 월 스판덱스 수요는 +19.3% YoY 회복했고, 연초부터 개선세를 지속 중이며, 효성티앤씨의 재고일수는 중국대비 견조한 30 일 수준을 지속 중인 상황으로 판단된다.

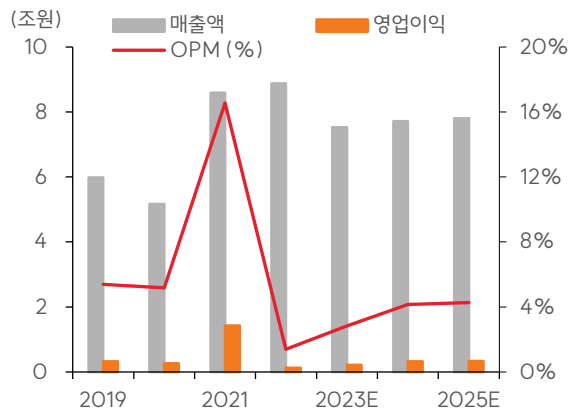
업황의 회복은 지속, 여전히 매력적인 주가

중국 역내 지표대비 업황의 회복은 지속되고 있는 상황에서 수요 부진에 대한 Risk 는 과도하다는 판단이다. 또한, 중국 역내 재고부담이 가속될수록 중소업체들의 가동률 하락은 지속될 수 있으며, 24 년 계획된 증설 역시 지연될 수 있다는 점에서 효성티앤씨의 수혜는 지속될 수 있을 것으로 생각된다. 23 년대비 업황은 이미 좋고, 추가적인 실적 성장 역시 기대해볼만 한 상황이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

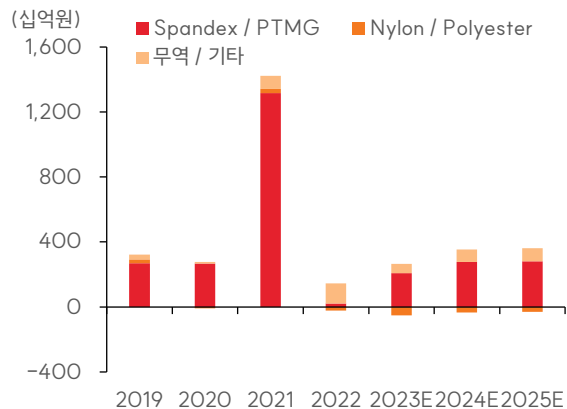
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,717	7,806
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	320	333
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	189	205
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	43,769	47,454
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	8.1	7.4
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	4.8	4.6
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	13.9	13.4

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



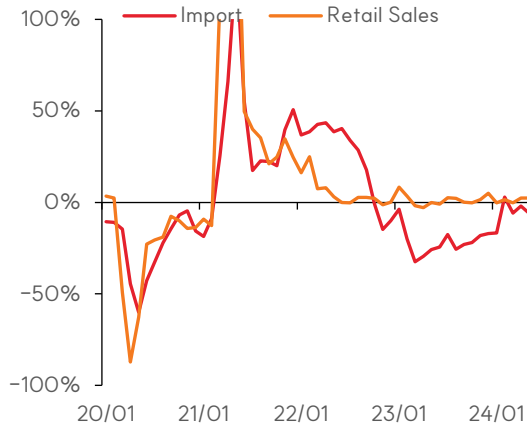
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,880.0	1,930.7	1,976.8	1,929.5	7,526.9	7,717.0	7,805.6
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	785.9	770.9	770.4	3,089.5	3,093.2	3,113.3
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.1	600.5	621.7	612.0	602.7	2,309.5	2,436.9	2,470.6
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.7	165.5	164.2	158.9	167.6	780.0	656.2	642.8
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,144.8	1,206.0	1,159.2	4,437.4	4,623.4	4,692.2
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	0.1%	0.4%	9.2%	-15.3%	2.5%	1.1%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	2.7%	2.4%	-2.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	87.4	85.3	71.0	213.4	319.7	332.5
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	65.7	64.5	56.2	156.9	241.9	250.7
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	66.5	72.6	72.0	64.9	208.1	276.0	280.3
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-10.9	-7.0	-7.5	-8.7	-51.2	-34.1	-29.7
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	21.7	20.8	14.8	56.6	77.7	81.9
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	35.5%	68.7%	145.0%	72.7%	49.8%	4.0%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	162.6%	14.8%	-2.4%	-16.7%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.5%	4.3%	3.7%	2.8%	4.1%	4.3%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	8.4%	8.4%	7.3%	5.1%	7.8%	8.1%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	11.1%	11.7%	11.8%	10.8%	9.0%	11.3%	11.3%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-7.8%	-4.3%	-4.7%	-5.2%	-6.6%	-5.2%	-4.6%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	1.8%	1.9%	1.7%	1.3%	1.3%	1.7%	1.7%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	35.5	56.1	60.5	51.9	49.4	98.7	218.0	215.0
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	53.3	46.1	44.4	93.2	189.4	205.4
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	3.0%	3.1%	2.6%	2.6%	1.3%	2.8%	2.8%

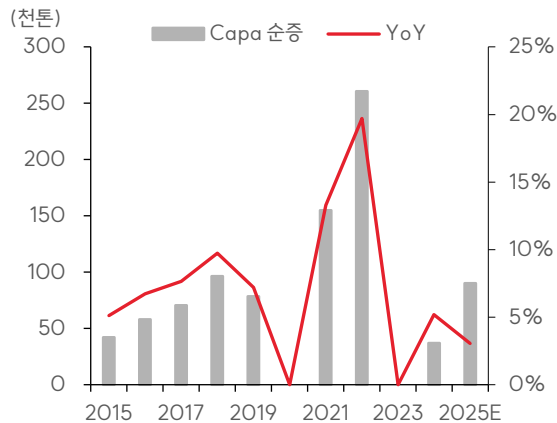
자료: 효성티앤씨, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



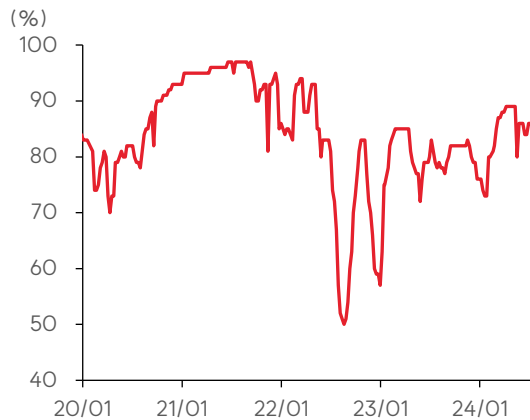
자료: Fred, Otexta, SK 증권

글로벌 Spandex 증설 추이 및 전망



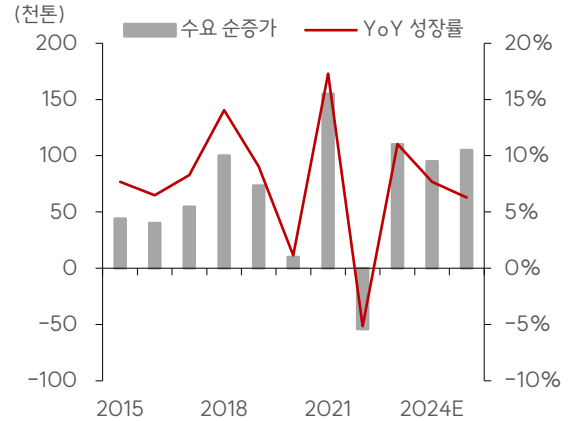
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 가동률 추이



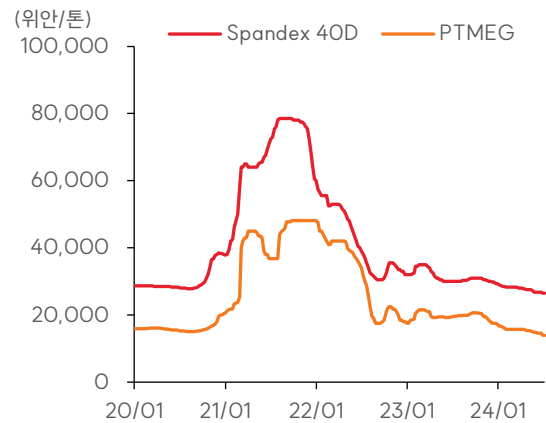
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 Spandex 수요 추이 및 전망



자료: 산업자료, SK 증권

Spandex, PTMEG 가격 추이



자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



자료: 산업자료, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	1,856	2,290	2,403
현금및현금성자산	144	103	101	294	376
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	950	1,037	1,053
재고자산	1,009	885	734	801	814
비유동자산	1,921	2,177	2,214	2,247	2,330
장기금융자산	60	72	55	62	63
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,833	1,900
무형자산	27	24	22	22	22
자산총계	4,526	4,320	4,070	4,537	4,734
유동부채	2,250	2,185	1,882	2,105	2,100
단기금융부채	910	1,207	892	974	989
매입채무 및 기타채무	1,044	864	869	1,000	1,015
단기충당부채	28	17	22	24	25
비유동부채	513	619	620	673	702
장기금융부채	339	425	420	460	483
장기매입채무 및 기타채무	29	37	38	35	37
장기충당부채	3	3	1	1	1
부채총계	2,763	2,804	2,502	2,778	2,803
지배주주지분	1,421	1,223	1,275	1,451	1,613
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	828	974	1,136
비지배주주지분	343	293	294	309	318
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,759	1,931
부채와자본총계	4,526	4,320	4,070	4,537	4,734

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	643	293	602	421	516
당기순이익(손실)	1,008	19	99	218	215
비현금성항목등	240	384	315	390	411
유형자산감가상각비	198	237	248	276	286
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	114	125
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-78	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	-59	-16
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-51	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	128	15
기타	-16	-522	-151	-145	-133
법인세납부	-197	-240	-49	-37	-32
투자활동현금흐름	-369	-363	-184	-320	-392
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-48	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-261	-289	-353
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	0	0
기타	12	46	77	16	-40
재무활동현금흐름	-252	29	-420	55	-5
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	53	15
장기금융부채의증가(감소)	22	114	25	10	23
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-8	-43
기타	-0	2	1	-0	-0
현금의 증가(감소)	22	-41	-2	193	82
기초현금	122	144	103	101	294
기말현금	144	103	101	294	376
FCF	261	-114	341	132	162

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,717	7,806
매출원가	6,897	8,451	6,996	7,101	7,175
매출총이익	1,699	432	531	616	631
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	8.0	8.1
판매비와 관리비	275	309	318	296	298
영업이익	1,424	124	213	320	333
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	4.1	4.3
비영업손익	-19	-93	-90	-73	-86
순금융손익	-29	-58	-81	-70	-70
외환관련손익	-27	-52	-13	-36	-34
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	1,404	31	123	246	247
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	3.2	3.2
계속사업법인세	396	11	24	28	32
계속사업이익	1,008	19	99	218	215
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	218	215
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	2.8	2.8
지배주주	770	12	93	189	205
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	2.5	2.6
비지배주주	238	8	6	29	10
총포괄이익	1,104	42	102	260	215
지배주주	846	18	95	199	164
비지배주주	258	24	7	61	51
EBITDA	1,622	361	461	596	618

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	2.5	1.2
영업이익	434.1	-91.3	72.7	49.8	4.0
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	100.3	0.1
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	29.1	3.9
EPS	463.1	-98.5	704.0	103.2	8.4
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.4	5.1	4.6
ROE	76.2	0.9	7.5	13.9	13.4
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	7.7	7.9
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	98.6	108.8	114.4
부채비율	156.7	185.0	159.5	157.9	145.1
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	63.1	55.2
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	7.9	8.0
배당성향	28.0	372.3	46.3	22.8	21.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	43,769	47,454
BPS	328,926	283,214	295,216	335,860	373,342
CFPS	223,809	57,475	78,790	107,504	113,528
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	29	130.7	16.9	8.1	7.4
PBR	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
PCR	2.3	6.1	4.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	4.8	4.6
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.23	매수	460,000원	6개월		
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 07월 12일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------