



BUY (유지)

목표주가(12M) 470,000원(상향)
현재주가(4.26) 354,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	423,000/281,500
시가총액(십억원)	1,534.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	4,327.7
60일 평균 거래량(천주)	18.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	11.86
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	45.00
국민연금공단	9.97

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,596.0	7,943.6
영업이익(십억원)	274.8	355.9
순이익(십억원)	157.9	223.6
EPS(원)	34,938	49,208
BPS(원)	321,362	360,971

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,719.9	7,969.4
영업이익	123.6	213.4	308.4	342.5
세전이익	30.7	123.0	230.6	268.7
순이익	11.6	93.2	157.7	183.8
EPS	2,678	21,535	36,445	42,469
종가율	(98.50)	704.14	69.24	16.53
PER	130.69	16.95	9.73	8.35
PBR	1.24	1.24	1.10	1.00
EV/EBITDA	9.16	6.63	6.12	5.46
ROE	0.88	7.46	11.84	12.59
BPS	283,214	295,216	321,689	354,185
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 29일 | 기업분석_Earnings Review

효성티앤씨 (298020)

서프라이즈로 입증한 경쟁력

1Q24 영업이익 컨센 51% 상회. 서프라이즈

1Q24 영업이익은 761억원(QoQ +162%, YoY +10%)으로 컨센(503억원)을 51% 상회했다. 스판덱스/PTMG 영업이익이 654억원(OPM 11.4%, QoQ +26%)으로 개선되었고, 나일론/폴리 영업이익은 QoQ +129억원, 무역/기타 영업이익은 QoQ +207억원 개선된 영향이다. 스판덱스는 비수기 및 춘절 영향 등 어려운 환경에서도 실적 개선을 통해 상대적 경쟁우위를 입증했다. 화재로 가동중단되었던 광동 법인이 11월 중순부터 재가동되고, 이번 분기부터 생산분이 온기 반영되면서 판매량은 전분기 대비 Low Single 증가했고, 판가 또한 소폭 상승한 것으로 추정된다. 반면, 래깅 효과 등 영향으로 원료가격은 High-Single 하락하며 스프레드가 개선된 것으로 판단된다. 나일론/폴리의 영업이익은 -97억원으로 적자폭이 절반 가량 줄어들었는데, 이는 전분기 해상운임 상승분을 판가에 반영한 영향이다. 무역/기타 개선은 철강부문의 연말 재고고정 종료, 타이어 보강재 개선 등에 기인한다.

2Q24 영업이익 QoQ 소폭 개선 전망

2Q24 영업이익은 831억원(QoQ +9%, YoY +29%)으로 추가 개선을 예상한다. 여타 사업부는 전분기와 유사한 영업이익이 전망되나, 스판덱스/PTMG 영업이익은 714억원(OPM 11.6%, QoQ +9%)으로 추가 개선이 예상되기 때문이다. 춘절 종료 이후 성수기 진입에 따른 물량 증가 효과와 원료가격 안정화에 따른 스프레드 추가 확대 등에 따른 영향이다. 현재 중국 스판덱스 가동률은 90%에 육박하고, 재고일수는 44일치에 육박해 중국 내 스판덱스 설비의 전반적인 가동을 조정 가능성이 높으나, 효성티앤씨는 상대적인 경쟁우위를 바탕으로 견조한 영업 실적을 시현할 것으로 예상된다.

2024년 영업이익 추정치 상향에 따라 TP 조정

BUY를 유지하고, TP는 기존 43만원에서 47만원으로 상향한다. 1Q24 실적 서프라이즈, 상대적인 경쟁우위 등을 감안하여 2024년 추정치를 상향한 영향이다. 효성티앤씨의 스판덱스/PTMG 영업이익률은 코로나19 발병 이후 2020~21년 오버슈팅(Max OPM 31%) 구간과 2022~23년 언더 슈팅(Min OPM -22%) 구간을 거쳐 2024년 비로소 정상궤도에 안착한 것으로 평가한다. 이번 분기 영업이익률이 11.4%를 기록하면서, 코로나19 발병 이전 수년 간 기록해 온 영업이익률 10~20% 범위에 도달한 점에서 이를 확인할 수 있다. 하나증권의 추정치 대로 2Q24의 영업이익률이 전분기 대비 개선될 경우, 시장은 점진적으로 회복 사이클의 밸류에이션을 반영할 것으로 생각된다. 2024년 영업이익은 3,084억원으로 YoY +45% 개선을 예상하나, 주가는 YTD -3% 하락한 상태다. 저점 매수 가능한 구간이라 판단한다.

도표 1. 효성티앤씨 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24P	4Q23	1Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,879.6	1,767.0	1,861.1	1.0	6.4	1,812.2	3.7
영업이익	76.1	29.0	69.3	9.8	162.4	50.3	51.3
세전이익	54.1	33.9	51.0	6.1	59.6	N/A	N/A
순이익	45.6	31.3	31.9	42.9	45.7	21.7	110.3
영업이익률	4.0	1.6	3.7	0.3	2.4	2.8	1.3
세전이익률	2.9	1.9	2.7	0.1	1.0	N/A	N/A
순이익률	2.4	1.8	1.7	0.7	0.7	1.2	1.2

자료: 하나증권

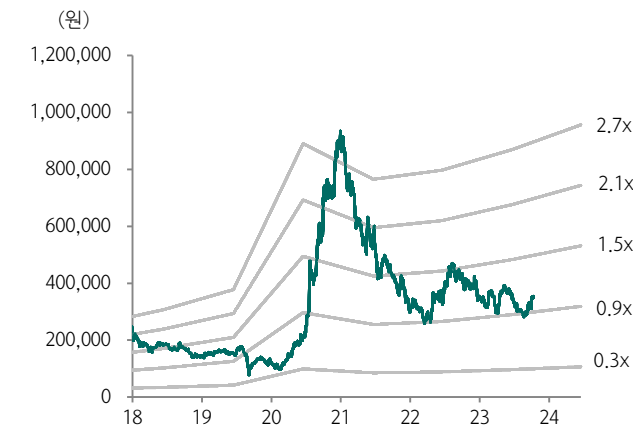
도표 2. 효성티앤씨 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,719.9	7,396.4	4.4	7,969.4	7,641.8	4.3
영업이익	308.4	248.9	23.9	342.5	274.3	24.9
세전이익	230.6	171.2	34.7	268.7	200.1	34.3
순이익	157.7	122.9	28.3	183.8	143.6	28.0
영업이익률	4.0	3.4	0.6	4.3	3.6	0.7
세전이익률	3.0	2.3	0.7	3.4	2.6	0.8
순이익률	2.0	1.7	0.4	2.3	1.9	0.4

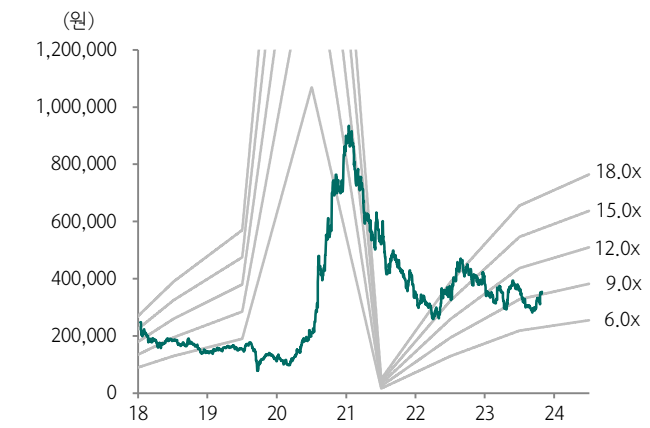
자료: 하나증권

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	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.6	1,955.2	2,012.9	1,872.3	8,882.8	7,527.0	7,719.9	7,969.4
QoQ(%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	4.0%	3.0%	-7.0%				
YoY(%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	1.3%	2.2%	6.0%	3.3%	-15.3%	2.6%	3.2%
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	812.6	815.2	824.7	3,841.8	3,089.5	3,218.6	3,423.2
QoQ(%)	3.3%	2.6%	-1.8%	-6.9%	5.0%	6.1%	0.3%	1.2%				
YoY(%)	-33.2%	-25.4%	-8.4%	-3.1%	-1.5%	1.8%	4.0%	13.0%	-17.6%	-19.6%	4.2%	6.4%
스판덱스/PTMG	560.0	598.6	587.9	547.4	574.5	615.2	611.7	618.3	2,849.9	2,293.8	2,419.8	2,567.2
QoQ(%)	1.1%	6.9%	-1.8%	-6.9%	5.0%	7.1%	-0.6%	1.1%				
YoY(%)	-38.6%	-25.8%	1.9%	-1.2%	2.6%	2.8%	4.1%	13.0%	-19.9%	-19.5%	5.5%	6.1%
나일론/폴리에스터/기타	217.8	199.5	196.0	182.5	191.5	197.4	203.5	206.4	1,050.7	795.7	798.9	856.0
QoQ(%)	-19.3%	-8.4%	-1.8%	-6.9%	5.0%	3.1%	3.1%	1.4%				
YoY(%)	-13.6%	-24.0%	-26.4%	-32.4%	-12.1%	-1.1%	3.9%	13.1%	-4.8%	-24.3%	0.4%	7.2%
무역 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,142.5	1,197.7	1,047.6	5,040.9	4,437.4	4,501.2	4,546.3
QoQ(%)	2.4%	4.4%	4.8%	-12.5%	7.4%	2.6%	4.8%	-12.5%				
YoY(%)	-7.9%	-24.3%	-9.6%	-2.0%	2.8%	1.0%	1.0%	1.0%	28.2%	-12.0%	1.4%	1.0%
영업이익	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	83.1	86.8	62.5	123.5	213.4	308.4	342.5
영업이익률(%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.2%	4.3%	3.3%	1.4%	2.8%	4.0%	4.3%
QoQ(%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.6%	162.3%	9.2%	4.4%	-27.9%				
YoY(%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	28.8%	71.6%	115.6%	-91.3%	72.8%	44.5%	11.0%
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	62.1	64.8	43.3	-1.6	156.9	225.8	259.0
영업이익률(%)	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.6%	7.9%	5.3%	0.0%	5.1%	7.0%	7.6%
QoQ(%)	흑전	-7.8%	-1.0%	-28.7%	89.9%	11.6%	4.3%	-33.2%				
YoY(%)	-72.1%	-6.4%	흑전	흑전	23.6%	49.7%	57.6%	47.8%	적전	흑전	43.9%	14.7%
스판덱스/PTMG	56.0	51.2	52.7	52.0	65.4	71.4	72.2	52.6	52.0	211.9	261.5	285.0
영업이익률(%)	10.0%	8.6%	9.0%	9.5%	11.4%	11.6%	11.8%	8.5%	1.8%	9.2%	10.8%	11.1%
QoQ(%)	흑전	-8.6%	3.0%	-1.4%	25.8%	9.2%	1.1%	-27.2%				
YoY(%)	-65.3%	-12.7%	흑전	흑전	16.7%	39.4%	36.9%	1.1%	-96.0%	307.5%	23.4%	9.0%
나일론/폴리에스터/기타	-11.0	-9.7	-11.6	-22.7	-9.7	-9.3	-7.4	-9.3	-57.5	-55.0	-35.7	-25.9
영업이익률(%)	-5.1%	-4.9%	-5.9%	-12.4%	-5.1%	-4.7%	-3.6%	-4.5%	-5.5%	-6.9%	-4.5%	-3.0%
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	21.0	22.0	19.2	125.1	56.6	82.6	83.4
영업이익률(%)	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	2.5%	1.3%	1.8%	1.8%
QoQ(%)	50.2%	-5.7%	-58.7%	적전	흑전	2.6%	4.8%	-12.5%				
YoY(%)	-15.4%	-46.6%	-74.3%	적전	-16.3%	-8.9%	131.3%	흑전	51.7%	-54.7%	45.9%	1.0%
당기순이익	37.5	19.8	5.9	35.5	56.1	46.7	41.1	31.3	19.2	98.7	175.2	204.2
QoQ(%)	흑전	-47.2%	-70.2%	500.1%	58.0%	-16.6%	-12.0%	-23.8%				
YoY(%)	-64.4%	-53.8%	흑전	흑전	49.4%	135.9%	595.8%	-11.7%	-98.1%	414.5%	77.5%	16.5%
지배주주	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.1	37.0	33.0	11.6	93.2	157.7	183.8
QoQ(%)	171.0%	-40.9%	-41.1%	181.1%	46.0%	-7.9%	-12.0%	-10.8%				
YoY(%)	-53.5%	-27.2%	흑전	165.2%	42.9%	122.7%	232.9%	5.6%	-98.5%	704.0%	69.2%	16.5%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,719.9	7,969.4	8,178.2
매출원가	8,450.6	6,995.7	7,100.9	7,306.3	7,493.5
매출총이익	432.1	531.2	619.0	663.1	684.7
판매비	308.6	317.9	310.6	320.7	329.1
영업이익	123.6	213.4	308.4	342.5	355.7
금융손익	(109.6)	(132.7)	(82.8)	(78.8)	(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	230.6	268.7	286.6
법인세	11.5	24.3	55.3	64.5	68.8
계속사업이익	19.2	98.7	175.2	204.2	217.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	98.7	175.2	204.2	217.8
비지배주주지분 손이익	7.6	5.5	17.5	20.4	21.8
지배주주순이익	11.6	93.2	157.7	183.8	196.1
지배주주지분포괄이익	17.9	94.8	162.5	189.4	202.0
NOPAT	77.3	171.3	234.4	260.3	270.3
EBITDA	360.7	461.2	475.2	509.2	522.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.34	(15.26)	2.56	3.23	2.62
NOPAT증가율	(92.43)	121.60	36.84	11.05	3.84
EBITDA증가율	(77.76)	27.86	3.04	7.15	2.61
영업이익증가율	(91.32)	72.65	44.52	11.06	3.85
(지배주주)순이익증가율	(98.49)	703.45	69.21	16.55	6.69
EPS증가율	(98.50)	704.14	69.24	16.53	6.68
수익성(%)					
매출총이익률	4.86	7.06	8.02	8.32	8.37
EBITDA이익률	4.06	6.13	6.16	6.39	6.39
영업이익률	1.39	2.84	3.99	4.30	4.35
계속사업이익률	0.22	1.31	2.27	2.56	2.66

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	36,445	42,469	45,305
BPS	283,214	295,216	321,689	354,185	389,518
CFPS	93,275	95,498	110,496	118,365	121,421
EBITDAPS	83,355	106,564	109,803	117,671	120,728
SPS	2,052,538	1,739,250	1,783,838	1,841,502	1,889,743
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	130.69	16.95	9.73	8.35	7.82
PBR	1.24	1.24	1.10	1.00	0.91
PCFR	3.75	3.82	3.21	2.99	2.92
EV/EBITDA	9.16	6.63	6.12	5.46	5.05
PSR	0.17	0.21	0.20	0.19	0.19
재무비율(%)					
ROE	0.88	7.46	11.84	12.59	12.21
ROA	0.26	2.22	3.81	4.26	4.35
ROIC	2.91	6.61	9.50	10.52	10.88
부채비율	185.04	159.47	148.84	138.46	128.49
순부채비율	98.67	75.35	63.00	49.98	38.08
이자보상배율(배)	2.01	2.51	4.07	4.51	4.69

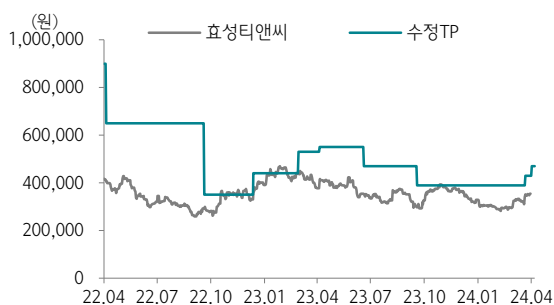
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,143.1	1,856.1	2,014.6	2,215.1	2,418.8	
금융자산	136.5	130.0	244.5	388.1	544.1	
현금성자산	103.1	100.6	215.1	358.7	514.7	
매출채권	901.3	838.1	859.6	887.4	910.6	
재고자산	885.4	733.9	752.7	777.0	797.4	
기타유동자산	219.9	154.1	157.8	162.6	166.7	
비유동자산	2,176.8	2,214.4	2,202.3	2,195.3	2,192.5	
투자자산	68.8	60.8	61.1	61.5	61.9	
금융자산	56.3	48.4	48.4	48.4	48.4	
유형자산	1,755.8	1,775.1	1,762.7	1,755.3	1,752.1	
무형자산	23.9	22.3	22.3	22.3	22.3	
기타비유동자산	328.3	356.2	356.2	356.2	356.2	
자산총계	4,319.9	4,070.5	4,217.0	4,410.5	4,611.3	
유동부채	2,185.0	1,881.7	1,897.3	1,929.3	1,956.1	
금융부채	1,207.2	891.9	892.0	892.2	892.3	
매입채무	643.2	604.3	610.3	630.1	646.6	
기타유동부채	334.6	385.5	395.0	407.0	417.2	
비유동부채	619.4	620.0	625.0	631.6	637.0	
금융부채	424.8	420.2	420.2	420.2	420.2	
기타비유동부채	194.6	199.8	204.8	211.4	216.8	
부채총계	2,804.4	2,501.7	2,522.3	2,560.9	2,593.2	
지배주주지분	1,222.7	1,274.6	1,389.2	1,529.8	1,682.8	
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	942.3	1,082.9	1,235.8	
비지배주주지분	292.8	294.1	305.5	319.8	335.4	
자본총계	1,515.5	1,568.7	1,694.7	1,849.6	2,018.2	
순금융부채	1,495.4	1,182.1	1,067.7	924.4	768.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293.4	602.0	346.8	373.4	388.7
당기순이익	19.2	98.7	175.2	204.2	217.8
조정	102.9	212.8	179.7	179.7	179.7
감가상각비	237.1	247.8	166.8	166.8	166.8
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)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	171.3	290.5	(8.1)	(10.5)	(8.8)
투자활동 현금흐름	(362.6)	(184.1)	(173.7)	(178.8)	(182.9)
투자자산감소(증가)	3.6	294.6	(6.5)	(6.6)	(6.5)
자본증가(감소)	(407.6)	(261.5)	(154.4)	(159.4)	(163.6)
기타	41.4	(217.2)	(12.8)	(12.8)	(12.8)
재무활동 현금흐름	28.5	(362.7)	(43.0)	(43.0)	(43.0)
금융부채증가(감소)	382.7	(319.8)	0.1	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(138.4)	0.3	0.1	0.0	0.0
배당지급	(215.8)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	(40.7)	55.2	56.8	143.5	156.0
Unlevered CFO	403.7	413.3	478.2	512.2	525.5
Free Cash Flow	(121.0)	340.5	192.4	214.0	225.2

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%
22.5.2	BUY	650,000	-48.61%	-34.00%
21.11.1	BUY	900,000	-44.89%	-29.78%

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 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일