

# 효성티앤씨 (298020)

## 중국까지 좋아진다면?

2024년 11월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	450,000 원 (유지)
✓ 상승여력	45.9%	✓ 현재주가 (10월 31일)	308,500 원

### 신한생각 화학 업종 내 Top Pick

글로벌 스판텍스 1위 업체로 다양한 생산 거점 통해 중국(M/S 20%) 및 그외 지역(63%) 모두 대응. 올해 중국 스판텍스 업황 부진에도 중국 외 지역에서 탭티어 경쟁력을 바탕으로 양호한 실적 시현. 향후 제한적인 증설 속 중국(글로벌 수요 61%) 수요 회복에 따른 수급 밸런스 개선으로 업종 내 차별화된 이익 모멘텀 기대

### 3Q24 Review: 스판텍스 둔화에도 무역/기타 개선으로 컨센서스 부합

3Q24 영업이익 676억원(-20%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 640억원에 부합. 스판텍스/PTMG는 499억원(-31%) 기록. 스판텍스 판매량은 중국 외 지역의 견조한 수요에도 中 시황 둔화로 소폭 하락. 판가는 BDO(원재료) 하락으로 약보합세 기록했으며 스프레드 둔화로 수익성 감소. 나일론/폴리는 수요 약세 속 원가 부담 등으로 적자폭 확대. 무역/기타는 고부가 제품 트레이딩 물량 감소에도 타이어보강재 호실적으로 268억원(+28%) 기록

4분기 영업이익 730억원(+8%, 이하 QoQ), 스판텍스/PTMG 554억원(+11%)으로 실적 개선 전망. 판매량은 중국 부양책에 따른 수요 회복 기대감으로 증가 예상. 판가는 BDO 가격 반등으로 하락세가 진정될 전망이며 연말 쇼핑 시즌 앞두고 상방 압력 점차 확대될 전망

### Valuation & Risk

투자이전 '매수', 목표주가 450,000원 유지. 주가는 中 경기 부양책 발표 이후 업황 회복 기대감으로 16% 상승. 최근 중국 재고일수 하락세(9월 62일→10월 51일) 인상적이며 가격 반등 기대감도 확대. 중국 내 높은 점유율을 바탕으로 향후 소비 회복에 따른 직접적인 수혜 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	8,882.7	123.6	11.6	130.7	0.9	1.2	9.2	2.9
2023	7,526.9	213.4	93.2	16.9	7.5	1.2	6.6	2.7
2024F	7,927.8	357.1	206.0	6.5	15.2	0.9	3.7	3.2
2025F	8,409.5	424.9	237.4	5.6	15.5	0.8	3.1	3.2
2026F	8,746.3	480.4	279.0	4.8	15.9	0.7	2.5	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

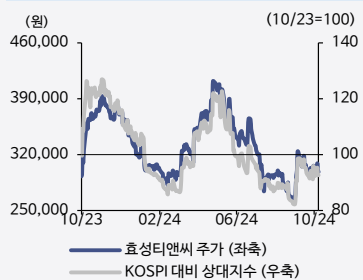
시가총액	1,335.1 십억원
발행주식수(유동비율)	4.3 백만주 (58.1%)
52주 최고가/최저가	412,000 원/265,000 원
일평균 거래액 (60 일)	5,184 백만원
외국인 지분율	14.9%

### 주요주주 (%)

효성 외 11 인	41.6
국민연금공단	9.1

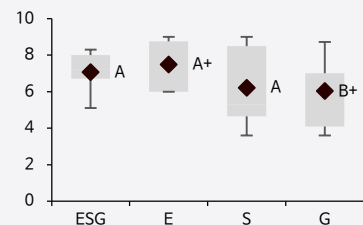
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.8)	2.2	(13.6)	(14.3)
상대	(1.4)	10.7	(23.0)	(10.5)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 효성티앤씨 2024년 3분기 실적 리뷰

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	1,936.3	1,982.6	(2.3)	1,969.6	(1.7)	1,913.8	1,900.7
영업이익	67.6	84.6	(20.1)	50.6	33.7	64.0	63.2
세전이익	41.7	65.7	(36.6)	19.6	113.0	41.9	41.7
순이익	22.7	42.7	(46.9)	11.1	104.0	29.0	25.3
영업이익률	3.5	4.3	-	2.6	-	3.3	3.3

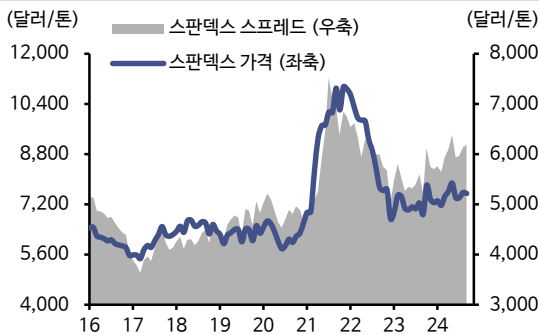
자료: FnGuide, 신한투자증권

## 효성티앤씨 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,943.9	8,596.1	8,882.7	7,526.9	7,927.8	8,409.5
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	821.8	794.6	829.2	4,663.4	3,841.9	3,089.5	3,211.6	3,656.0
스판덱스/PTMG	565.4	598.6	587.9	547.4	574.5	616.4	572.1	611.8	3,559.4	2,831.8	2,299.1	2,374.8	2,786.2
나일론/폴리/기타	212.4	199.5	196.0	182.5	191.5	205.5	222.5	217.4	1,103.9	1,010.0	790.4	836.8	869.9
무역/기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,114.6	3,932.7	5,040.9	4,437.4	4,530.6	4,554.6
영업이익	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	84.6	67.6	73.0	1,423.7	1,236	213.4	357.1	424.9
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.7	40.8	47.6	1,341.3	(1.7)	156.9	207.7	261.4
스판덱스/PTMG	54.4	51.5	57.1	52.4	66.2	72.3	49.9	55.4	1,306.9	10.7	215.4	243.7	280.4
나일론/폴리/기타	(9.4)	(10.0)	(16.0)	(23.1)	(10.6)	(8.6)	(9.1)	(7.8)	34.4	(12.4)	(58.5)	(36.0)	(19.0)
무역/기타	24.4	23.0	9.5	(0.3)	20.4	20.9	26.8	25.4	82.4	125.2	56.6	93.5	97.3
세전이익	51.0	18.5	19.6	33.9	54.1	65.7	41.7	47.3	1,404.2	30.7	123.0	208.8	310.4
지배주주 순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.7	22.7	29.0	770.4	11.6	93.2	206.0	237.4
영업이익률	3.7	3.3	2.6	1.6	4.0	4.3	3.5	3.8	16.6	1.4	2.8	3.9	4.4
섬유	5.8	5.2	5.2	4.0	7.3	7.8	5.1	5.7	28.8	(0.0)	5.1	6.5	7.2
스판덱스/PTMG	9.6	8.6	9.7	9.6	11.5	11.7	8.7	9.0	36.7	0.4	9.4	10.3	10.1
나일론/폴리/기타	(4.4)	(5.0)	(8.2)	(12.7)	(5.5)	(4.2)	(4.1)	(3.6)	3.1	(1.2)	(7.4)	(4.3)	(2.2)
무역/기타	2.3	2.0	0.8	(0.0)	1.8	1.8	2.3	2.3	2.1	2.5	1.3	2.1	2.1

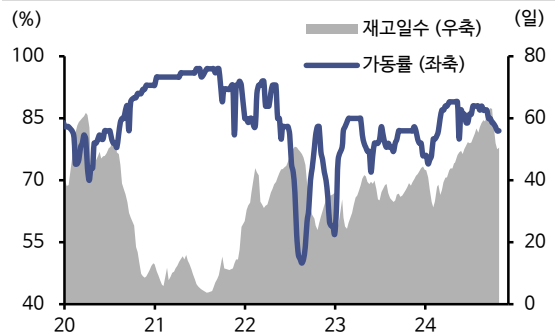
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 스판덱스 수출가격 및 스프레드(1M 래깅) 추이



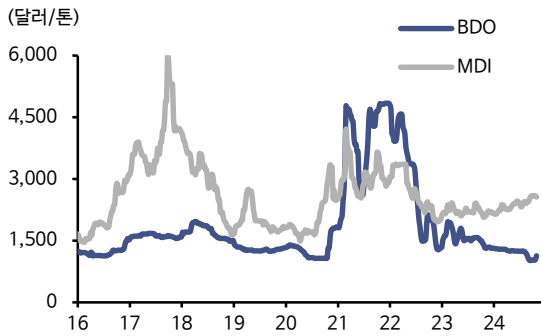
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

## 중국 스팅덱스 가동률 및 재고일수 추이



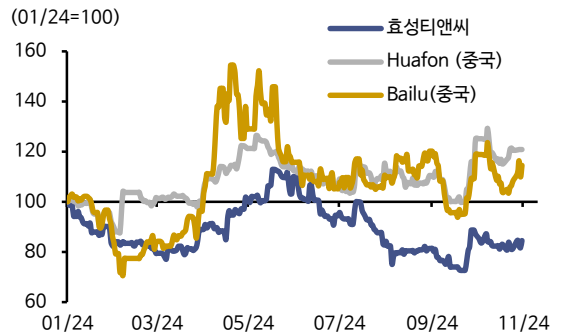
자료: CCFGroup, 신한투자증권

## 원재료(BDO, MDI) 가격 추이



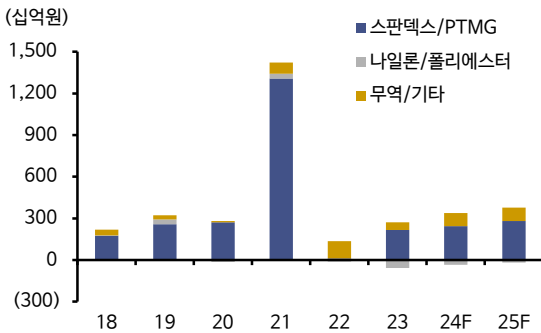
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

## 글로벌 스판덱스 업체 상대주가 추이



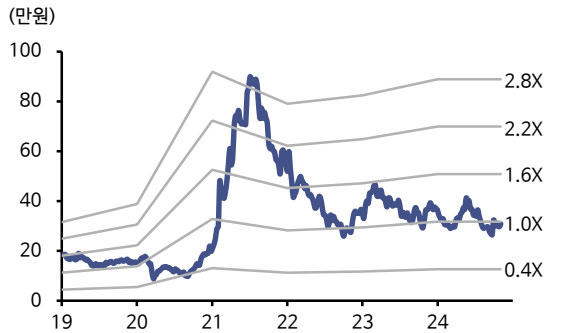
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

## 효성티앤씨 SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치 스판덱스	627.7	5.0	3,166	글로벌 2위 Huafon 멀티플 적용(시장 차이 감안)
② 자산가치			-	
③ 순차입금			892	24년 순차입금
④ 비지배지분			325	
목표 시가총액			1,949	(①+②-③-④)
발행주식수 (천주)			4,328	
목표주가 (원)			450,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

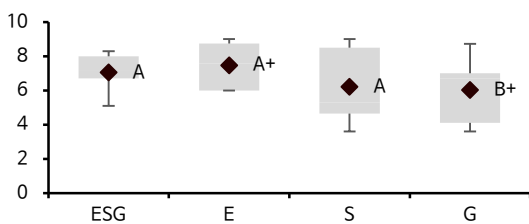
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 환경: 효성그룹 그린경영 VISION 2030을 기초로 CSE(Creating Social Eco-system) 실현 추진
- ◆ 사회: 사업활동으로 인한 부정적 사회·환경·경제적 임팩트를 최소화할 수 있는 공급망 관리 추진
- ◆ 지배구조: 주주친화 경영 및 권익 보호를 위해 이사회에서 결의하는 내부 통제 시스템 구축

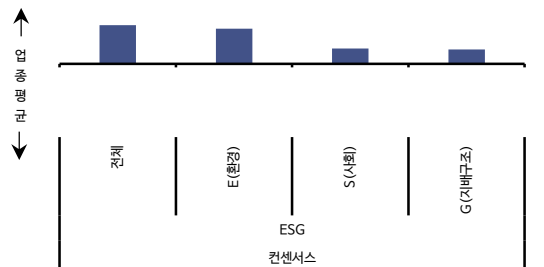
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

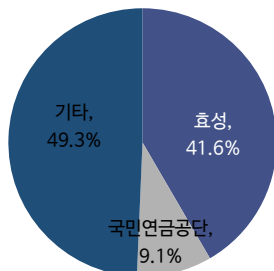
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

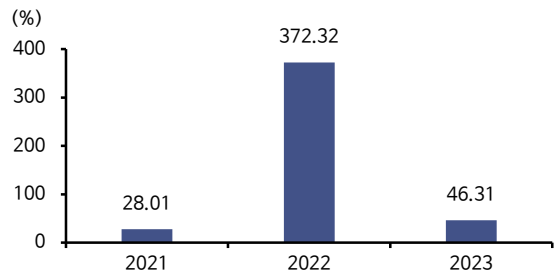
### Key Chart

#### 주주 구성



자료: FnGuide, 신한투자증권

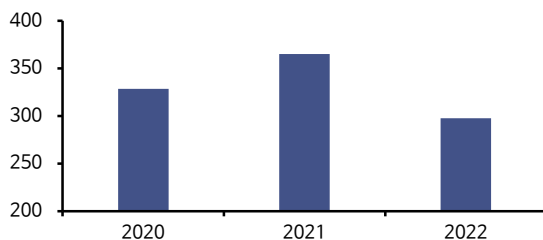
#### 배당성향



자료: FnGuide, 신한투자증권

#### 온실가스 배출량

(천tCO2eq)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 옥수수 원료 리젠 바이오 베이스드 스판덱스 상용화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>4,319.9</b>	<b>4,070.5</b>	<b>4,340.7</b>	<b>4,660.7</b>	<b>5,007.7</b>
유동자산	2,143.1	1,856.1	2,300.5	2,795.3	3,276.9
현금및현금성자산	103.1	100.6	453.1	837.3	1,241.7
매출채권	901.3	838.1	882.7	936.4	973.9
재고자산	885.4	733.9	773.0	820.0	852.8
비유동자산	2,176.8	2,214.4	2,040.2	1,865.4	1,730.8
유형자산	1,755.8	1,775.1	1,600.2	1,424.7	1,289.4
무형자산	23.9	22.3	22.3	22.3	22.3
투자자산	68.8	60.8	61.4	62.2	62.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,804.4</b>	<b>2,501.7</b>	<b>2,565.4</b>	<b>2,641.9</b>	<b>2,695.3</b>
유동부채	2,185.0	1,881.7	1,934.8	1,998.5	2,043.0
단기차입금	1,027.8	752.3	752.3	752.3	752.3
매입채무	643.2	604.3	636.5	675.1	702.2
유동성장기부채	171.5	134.1	134.1	134.1	134.1
비유동부채	619.4	620.0	630.6	643.4	652.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	424.8	420.2	420.2	420.2	420.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,515.5</b>	<b>1,568.7</b>	<b>1,775.3</b>	<b>2,018.8</b>	<b>2,312.3</b>
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
기타자본	(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	990.6	1,184.8	1,420.6
<b>지배주주지분</b>	<b>1,222.7</b>	<b>1,274.6</b>	<b>1,437.5</b>	<b>1,631.7</b>	<b>1,867.5</b>
비지배주주지분	292.8	294.1	337.8	387.1	444.8
*충차입금	1,631.9	1,312.1	1,312.4	1,312.7	1,313.0
*순차입금(순현금)	1,495.4	1,182.1	829.9	446.0	41.8

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>293.4</b>	<b>602.0</b>	<b>541.4</b>	<b>533.2</b>	<b>563.2</b>
당기순이익	19.2	98.7	249.8	286.7	336.7
유형자산상각비	237.1	247.8	319.9	280.5	250.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	49.2	6.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(6.7)	1.4	1.4	1.4	1.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	171.3	290.5	(28.6)	(34.3)	(24.0)
(법인세납부)	(240.0)	(49.4)	(60.6)	(103.1)	(121.1)
기타	63.3	6.8	59.5	102.0	120.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(362.6)</b>	<b>(184.1)</b>	<b>(144.6)</b>	<b>(104.8)</b>	<b>(114.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(414.4)	(261.5)	(145.0)	(105.0)	(115.0)
유형자산의감소	6.8	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.0)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	390.5	206.1	(0.7)	(0.8)	(0.6)
기타	(344.5)	(128.1)	1.1	1.0	1.1
<b>FCF</b>	<b>(35.6)</b>	<b>445.0</b>	<b>421.8</b>	<b>439.5</b>	<b>454.7</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>28.5</b>	<b>(420.4)</b>	<b>(42.9)</b>	<b>(42.8)</b>	<b>(42.9)</b>
차입금의 증가(감소)	309.7	(330.1)	0.3	0.3	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(270.2)	(76.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
기타	(11.0)	(14.1)	0.0	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.4)	(1.4)	(1.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(40.7)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>352.5</b>	<b>384.2</b>	<b>404.4</b>
기초현금	143.8	103.1	100.6	453.1	837.3
기말현금	103.1	100.6	453.1	837.3	1,241.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>8,882.7</b>	<b>7,526.9</b>	<b>7,927.8</b>	<b>8,409.5</b>	<b>8,746.3</b>
증감률 (%)	3.3	(15.3)	5.3	6.1	4.0
<b>매출원가</b>	<b>8,450.6</b>	<b>6,995.7</b>	<b>7,226.3</b>	<b>7,617.3</b>	<b>7,883.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>432.1</b>	<b>531.3</b>	<b>701.5</b>	<b>792.3</b>	<b>863.0</b>
매출총이익률 (%)	4.9	7.1	8.8	9.4	9.9
<b>판매관리비</b>	<b>308.6</b>	<b>317.9</b>	<b>344.5</b>	<b>367.4</b>	<b>382.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>123.6</b>	<b>213.4</b>	<b>357.1</b>	<b>424.9</b>	<b>480.4</b>
증감률 (%)	(91.3)	72.7	67.3	19.0	13.1
영업이익률 (%)	1.4	2.8	4.5	5.1	5.5
영업외손익	(92.9)	(90.4)	(46.7)	(35.1)	(22.7)
금융손익	(109.6)	(132.7)	(91.4)	(79.8)	(67.4)
기타영업외손익	16.6	42.8	45.2	45.2	45.2
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>30.7</b>	<b>123.0</b>	<b>310.3</b>	<b>389.7</b>	<b>457.7</b>
법인세비용	11.5	24.3	60.6	103.1	121.1
계속사업이익	19.2	98.7	249.8	286.7	336.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>19.2</b>	<b>98.7</b>	<b>249.8</b>	<b>286.7</b>	<b>336.7</b>
증감률 (%)	(98.1)	414.5	153.0	14.8	17.4
순이익률 (%)	0.2	1.3	3.2	3.4	3.8
(지배주주)당기순이익	11.6	93.2	206.0	237.4	279.0
(비지배주주)당기순이익	7.6	5.5	43.7	49.3	57.6
총포괄이익	42.3	102.2	249.8	286.7	336.7
(지배주주)총포괄이익	17.9	94.8	231.6	265.8	312.2
(비지배주주)총포괄이익	24.4	7.4	18.1	20.8	24.4
<b>EBITDA</b>	<b>360.7</b>	<b>461.2</b>	<b>677.0</b>	<b>705.4</b>	<b>730.7</b>
증감률 (%)	(77.8)	27.8	46.8	4.2	3.6
EBITDA 이익률 (%)	4.1	6.1	8.5	8.4	8.4

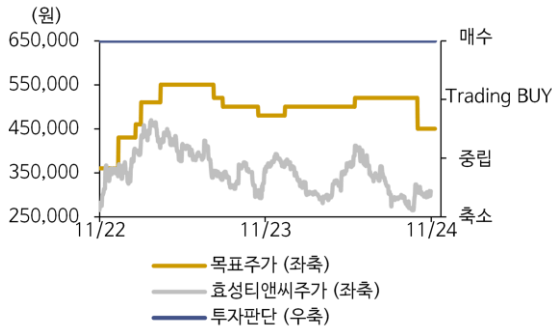
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,433	22,808	57,710	66,237	77,790
EPS (지배순이익, 원)	2,678	21,535	47,609	54,850	64,469
BPS (자본총계, 원)	350,193	362,490	410,228	466,493	534,311
BPS (지배지분, 원)	282,528	294,531	332,167	377,045	431,541
DPS (원)	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER (당기순이익, 배)	79.0	16.0	5.3	4.7	4.0
PER (지배순이익, 배)	130.7	16.9	6.5	5.6	4.8
PBR (자본총계, 배)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	9.2	6.6	3.7	3.1	2.5
배당성향 (%)	372.3	46.3	20.9	18.2	15.5
배당수익률 (%)	2.9	2.7	3.2	3.2	3.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	4.1	6.1	8.5	8.4	8.4
영업이익률 (%)	1.4	2.8	4.5	5.1	5.5
순이익률 (%)	0.2	1.3	3.2	3.4	3.8
ROA (%)	0.4	2.4	5.9	6.4	7.0
ROE (지배순이익, %)	0.9	7.5	15.2	15.5	15.9
ROIC (%)	0.8	5.9	11.9	13.7	16.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	185.0	159.5	144.5	130.9	116.6
순차입금비율 (%)	98.7	75.4	46.7	22.1	1.8
현금비율 (%)	4.7	5.3	23.4	41.9	60.8
이자보상배율 (배)	2.0	2.5	4.7	5.6	6.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	8.2	8.3	10.2	10.2	10.1
재고자산회수기간 (일)	38.9	39.3	34.7	34.6	34.9
매출채권회수기간 (일)	44.1	42.2	39.6	39.5	39.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 효성티앤씨(298020)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 31일	매수	360,000	(7.3)	1.9
2022년 12월 13일	매수	430,000	(16.0)	(5.8)
2023년 01월 20일	매수	460,000	(13.3)	(9.9)
2023년 02월 01일	매수	510,000	(13.1)	(7.8)
2023년 03월 16일	매수	550,000	(26.6)	(18.2)
2023년 07월 11일	매수	520,000	(33.2)	(31.7)
2023년 07월 31일	매수	500,000	(32.0)	(25.2)
2023년 10월 17일	매수	480,000	(25.1)	(18.1)
2023년 12월 15일	매수	500,000	(34.6)	(22.1)
2024년 05월 17일	매수	520,000	(36.9)	(21.2)
2024년 10월 02일	매수	450,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------