

효성티앤씨 (298020/KS)

이제는 움직일 때

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 460,000 원(유지)

현재주가: 322,500 원

상승여력: 42.6%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,396 십억원
주요주주	
효성(와12)	45.00%
국민연금공단	9.97%

Stock Data

주가(24/04/12)	322,500 원
KOSPI	2,681.82pt
52주 최고가	434,000 원
52주 최저가	281,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 재고조정 효과 소멸

효성티앤씨의 1Q24 매출액은 1.8 조원(-0.8% YoY, +4.5% QoQ), 영업이익은 501억원(-27.8% YoY, +72.8% QoQ)으로 추정된다. 스판덱스 영업이익은 494 억 원으로 추정되며 전분기대비 Flat 한 수준을 유지했을 것으로 예상된다. 비수기 영향에 따라 판매량은 4Q23 대비 소폭 감소했을 것으로 판단되나, 중국 외 판매비중 확대에 따른 ASP 개선영향이다. 4Q23 해상운임 급등에 따라 수익성 악화를 기록했던 나일론/폴리에스터의 경우 운임 일부 전가되며 적자폭을 축소했을 것으로 예상되며, 무역/기타의 경우 4Q23 발생했던 재고조정 효과 소멸 등에 따라 흑자전환 가능했을 것으로 추정된다.

24 년 수급 개선에 따른 실적 개선 전망

24 년 스판덱스 수급 개선에 따른 실적 개선이 예상된다. 23 년 의류 브랜드 재고조정 사이클 이후 24 년 정상화 국면을 고려할 때, 23 년대비 스판덱스 수요는 회복될 것으로 전망된다. 24 년 2 월 미국의 의류 수입액은 +2.9% YoY 를 기록했으며, 의류 판매 역시 +1.3% YoY 를 기록했다. 과거 미국의 의류 소매판매 추이와 수입액의 상관관계를 볼 때 24 년 OEM 출하 역시 소폭 성장 가능할 것으로 예상되며, 의류 수요의 15%를 차지하는 중국 경기 회복 역시 하반기 수요의 상방요인으로 작용할 전망이다. 한편, 23 년 저조했던 스판덱스 증설 이후 24 년 증설 역시 8 만톤 수준에서 크게 증가하지 않는 상황이며, 효성티앤씨의 M/S 30%와 스판덱스 수직계열화 수준을 고려하면 설비 경쟁력은 지속될 전망이다.

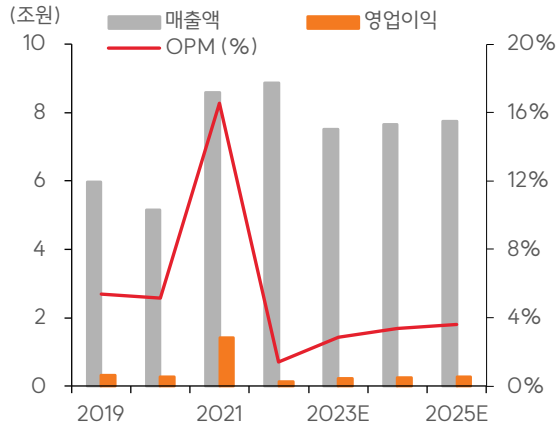
수급 회복은 이제 시작, 이제는 움직일 때

21~22 년 대규모 증설 사이클 이후 악화됐던 스판덱스 수급은 24 년을 거치며 회복될 것으로 판단된다. 또한, 24 년 예상되는 금리인하 사이클, 중국 경기회복 등을 고려하면 수요의 추가적인 업사이드 역시 기대해볼 수 있는 상황이다. Peer Group 의 주가는 이미 움직이고 있다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

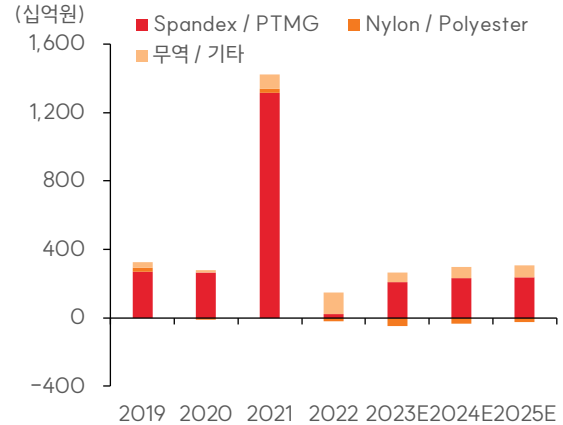
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,649	7,759
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	258	281
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	133	155
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	30,706	35,734
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	10.5	9.0
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	5.8	5.5
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	10.1	10.9

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



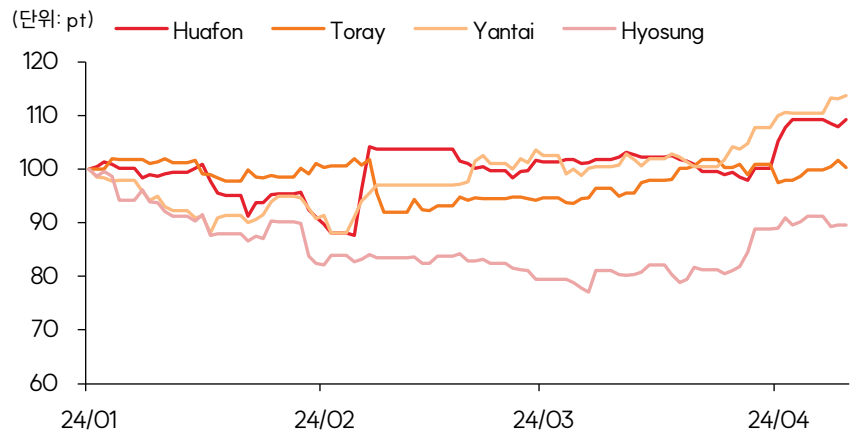
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,846.1	1,885.9	1,939.6	1,977.3	8,882.7	7,526.9	7,648.9
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	747.8	768.2	774.0	778.3	3,841.8	3,089.5	3,068.3
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.1	583.5	603.5	611.4	607.3	2,731.7	2,309.5	2,405.7
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.7	164.2	164.8	162.5	171.1	1,110.1	780.0	662.6
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,098.4	1,117.6	1,165.6	1,199.0	5,040.9	4,437.4	4,580.6
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	-0.8%	-2.3%	-1.5%	11.9%	3.3%	-15.3%	1.6%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	4.5%	2.2%	2.8%	1.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	29.0	50.1	64.5	75.2	68.0	123.6	213.4	257.8
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	36.8	48.6	57.4	51.4	-1.6	156.9	194.2
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	49.4	58.5	64.2	59.3	20.4	208.1	231.5
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-12.6	-9.9	-6.9	-7.9	-22.0	-51.2	-37.2
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	13.3	15.9	17.9	16.6	125.2	56.6	63.6
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	-27.8%	0.0%	48.8%	134.5%	-91.3%	72.7%	20.8%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	72.8%	28.8%	16.6%	-9.7%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	2.7%	3.4%	3.9%	3.4%	1.4%	2.8%	3.4%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	4.9%	6.3%	7.4%	6.6%	-0.0%	5.1%	6.3%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	8.5%	9.7%	10.5%	9.8%	0.7%	9.0%	9.6%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-7.7%	-6.0%	-4.2%	-4.6%	-2.0%	-6.6%	-5.6%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	1.2%	1.4%	1.5%	1.4%	2.5%	1.3%	1.4%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	35.5	23.6	40.1	41.4	43.7	19.2	98.7	148.9
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	20.7	35.6	37.1	39.6	11.6	93.2	132.9
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	1.3%	2.1%	2.1%	2.2%	0.2%	1.3%	1.9%

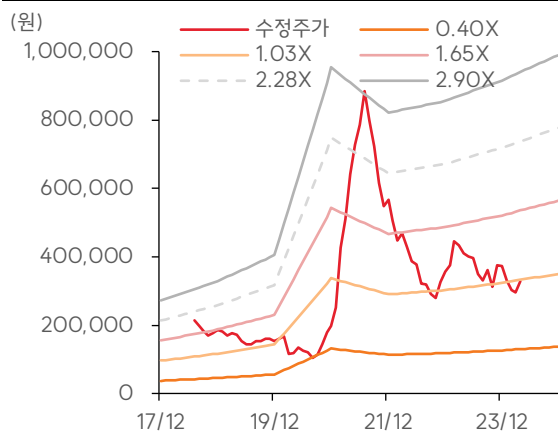
자료: 효성티앤씨, SK 증권

Global Peer 주가 추이



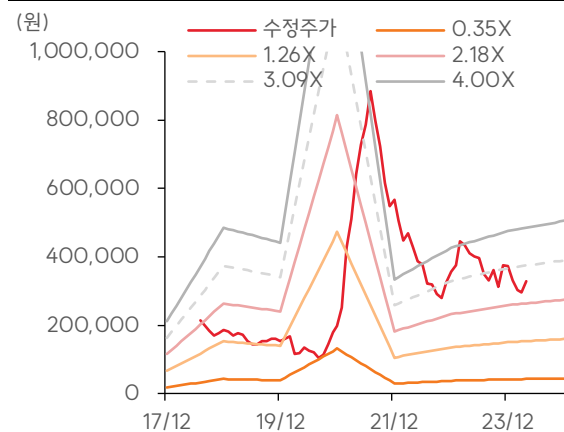
자료: Bloomberg, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/EBITDA Band Chart

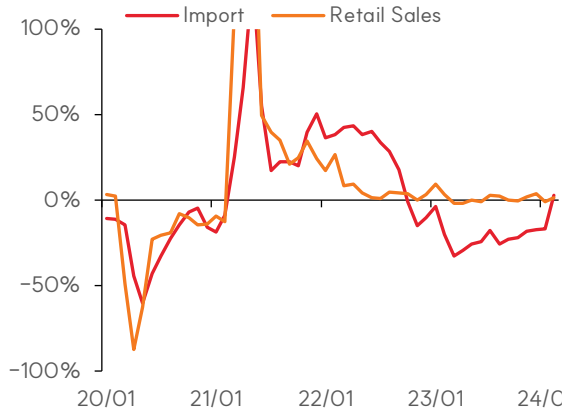


자료: FnGuide, SK 증권

구분		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
PBR	Huaфон	3.1	2.4	1.0	3.5	4.0	2.5	1.5	1.4	1.6	1.5
	Toray	1.5	1.5	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
	Yantai	3.1	4.3	2.0	4.2	5.9	4.6	3.8	2.7	3.0	2.6
	Hyosung	-	-	2.0	1.4	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	Huaфон	-	12.2	3.5	11.0	13.5	4.6	7.5	8.0	6.7	4.7
	Toray	8.8	10.3	8.2	8.4	8.1	11.3	9.5	8.6	8.5	8.2
	Yantai	8.0	6.1	4.3	11.9	18.7	9.9	12.3	10.8	10.0	8.5
	Hyosung	-	-	11.7	4.8	4.8	2.2	9.2	6.6	5.8	5.5

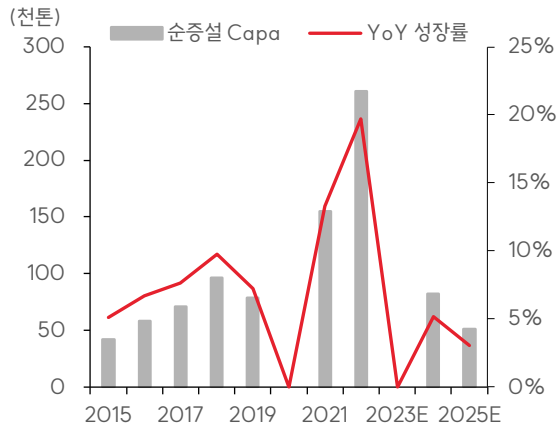
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



자료: Fred, Otexta, SK 증권

글로벌 Spandex 증설 추이 및 전망



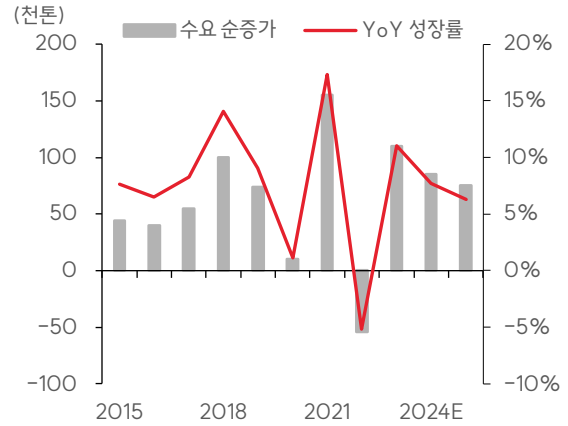
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 가동률 추이



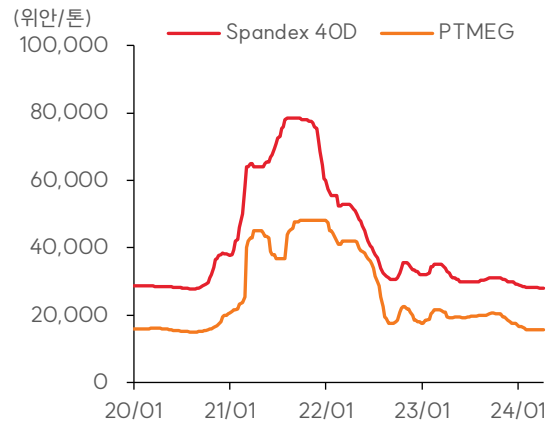
자료: 산업자료, SK 증권

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	2,181	2,213
현금및현금성자산	144	103	101	137	141
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	950	1,063	1,076
재고자산	1,009	885	734	821	831
비유동자산	1,921	2,177	2,214	2,277	2,380
장기금융자산	60	72	55	62	63
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,862	1,949
무형자산	27	24	22	22	22
자산총계	4,526	4,320	4,070	4,458	4,593
유동부채	2,250	2,185	1,882	2,155	2,145
단기금융부채	910	1,207	892	998	1,010
매입채무 및 기타채무	1,044	864	869	1,025	1,037
단기충당부채	28	17	22	25	25
비유동부채	513	619	620	628	655
장기금융부채	339	425	420	411	432
장기매입채무 및 기타채무	29	37	38	35	37
장기충당부채	3	3	1	1	1
부채총계	2,763	2,804	2,502	2,784	2,801
지배주주지분	1,421	1,223	1,275	1,364	1,476
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	917	1,029
비지배주주지분	343	293	294	310	316
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,674	1,792
부채와자본총계	4,526	4,320	4,070	4,458	4,593

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	643	293	602	361	445
당기순이익(손실)	1,008	19	99	149	161
비현금성항목등	240	384	315	395	408
유형자산감가상각비	198	237	248	256	266
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	139	142
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-66	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	-113	-13
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-87	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	109	13
기타	-16	-522	-151	-156	-152
법인세납부	-197	-240	-49	-39	-36
투자활동현금흐름	-369	-363	-184	-348	-394
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-8	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-261	-343	-353
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	0	0
기타	12	46	77	3	-41
재무활동현금흐름	-252	29	-420	54	-10
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	106	12
장기금융부채의증가(감소)	22	114	25	-9	21
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-43	-43
기타	-0	2	1	-0	0
현금의 증가(감소)	22	-41	-2	36	5
기초현금	122	144	103	101	137
기말현금	144	103	101	137	141
FCF	261	-114	341	18	91

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,649	7,759
매출원가	6,897	8,451	6,996	7,110	7,182
매출총이익	1,699	432	531	539	578
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	7.0	7.4
판매비와 관리비	275	309	318	281	297
영업이익	1,424	124	213	258	281
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	3.4	3.6
비영업손익	-19	-93	-90	-70	-84
순금융손익	-29	-58	-81	-79	-80
외환관련손익	-27	-52	-13	-30	-32
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	1,404	31	123	187	196
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	2.5	2.5
계속사업법인세	396	11	24	39	36
계속사업이익	1,008	19	99	149	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	149	161
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	1.9	2.1
지배주주	770	12	93	133	155
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	1.7	2.0
비지배주주	238	8	6	16	6
총포괄이익	1,104	42	102	149	161
지배주주	846	18	95	-145	-157
비지배주주	258	24	7	294	318
EBITDA	1,622	361	461	514	547

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	1.6	1.4
영업이익	434.1	-91.3	72.7	20.8	8.9
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	52.4	4.7
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	11.5	6.3
EPS	463.1	-98.5	704.0	42.6	16.4
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.4	3.5	3.6
ROE	76.2	0.9	7.5	10.1	10.9
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	6.7	7.0
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	98.6	101.2	103.1
부채비율	156.7	185.0	159.5	166.3	156.3
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	74.2	70.9
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	6.2	6.4
배당성향	28.0	372.3	46.3	32.5	27.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	30,706	35,734
BPS	328,926	283,214	295,216	315,951	341,712
CFPS	223,809	57,475	78,790	89,940	97,177
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	29	130.7	16.9	10.5	9.0
PBR	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
PCR	2.3	6.1	4.6	3.6	3.3
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	5.8	5.5
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.1	3.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------