

효성티앤씨 (298020/KS)

25년 이익개선과 그렇지 못한 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 365,000 원(하향)

현재주가: 259,000 원

상승여력: 40.9%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,121 십억원
주요주주	
효성(외11)	41.63%
국민연금공단	6.85%

Stock Data

주가(24/12/18)	259,000 원
KOSPI	2,484.43 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	193,600 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



25년 스파덱스 수요 개선 지속

25년 스파덱스 업황은 개선이 예상된다. 견조한 미국 수요와 더불어 중국 경기부양책 강화에 따른 효과가 25년 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 24년 10월 미국 의류 수입액은 23년 재고조정 기저 등 영향으로 +20.1% YoY를 기록했다. 관세부와 등 불확실성은 남아있는 상황이나, 경기 회복 등을 바탕으로 25년 견조한 수요가 지속될 전망이다. 효성티앤씨의 중국 외 경쟁력을 고려할 때 수혜로 작용할 것으로 예상된다. 한편, 중국의 경우 10월 소비자신뢰지수 개선, 11월 부동산 가격 낙폭 축소 등 긍정적 지표 변화가 발생하고 있는 상황이다. 2H24 강화된 중국 경기부양책 기조는 25년 본격적으로 효과가 발생할 것으로 예상되며, 이에 따른 수요회복이 예상된다.

명목가동률 25년 상승 전망

점진적 수요 개선과 더불어 25년 스파덱스의 제한적 증설이 지속되며 공급환경은 우호적일 전망이다. 25년 예상되는 명목가동률(수요/공급)은 81.8%로 24년대비 개선될 것으로 예상된다. 한편, 4Q24 비수기 진입에 따른 스파덱스 가격 하락이 일부 발생 중인 상황이지만, 25년 성수기 진입에 따른 가격회복이 예상된다. BDO 가격은 24년 12월 하락세 둔화가 지속 중인 상황이며, 추가 하락 역시 제한적일 것으로 예상된다. 개선될 공급환경에 따라 성수기 진입시 스파덱스 ASP 상승 및 Spread 개선이 가능할 것으로 예상돼 실적 개선에 기여할 전망이다.

25년 이익 개선과 중장기적 특수가스 Upside 부각

4Q24 매출액은 1.9조원(+7.2% YoY, -2.2% QoQ), 영업이익 580억원(+100.1% YoY, -14.2% QoQ)으로 계절적 비수기에 따른 감익이 예상된다. 하지만, 25년 실적은 24년대비 개선이 예상되는 만큼 펀더멘탈 개선은 지속될 전망이다. 한편, 특수가스 사업부 인수 리스크 등이 반영되며 Multiple은 역사적 저점 상황이다. 하지만, 특수가스 사업부 인수에 따른 중장기적 업사이드가 부각될 것으로 예상되고, 본업 개선이 지속될 것으로 전망되는 만큼 현재 주가 수준은 매력적이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,693	7,886
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	286	336
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	144	195
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	33,344	45,115
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	7.3	5.4
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	4.4	4.2
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	10.8	13.3

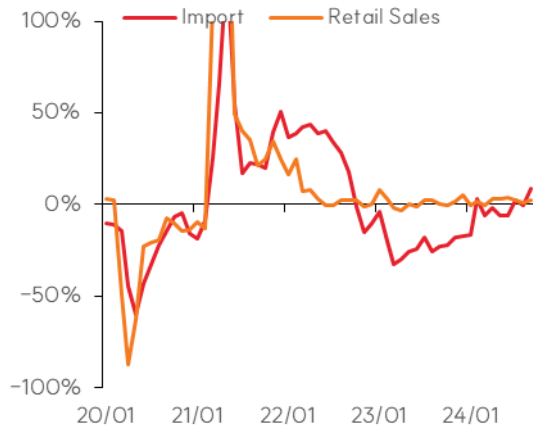
1. 25 년 스판덱스 업황 개선 예상

25 년 스판덱스 업황은 개선이 예상된다. 견조한 미국 수요와 더불어 중국 경기부양책 강화에 따른 효과가 본격적으로 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 24 년 11 월 미국 의류 소매판매액은 +2.2% YoY 를 기록했으며, 10 월 의류 수입액은 +20.1% 를 기록했다. 23 년 의류 브랜드들의 재고조정에 따른 기저효과로 큰 폭의 수입액 증가가 발생했다. 관세부와 등 불확실성은 남아있지만 미국 의류 수요는 경기 회복 등 영향에 따라 25 년에도 견조한 흐름이 지속될 것으로 예상되며, 효성티앤씨의 중국 외 스판덱스 경쟁력을 고려할 때 미국의 수요 개선은 수혜로 작용할 전망이다.

한편, 중국의 경우 24 년 9 월이후 강화된 경기부양책 효과가 25 년 본격 발생하며 합성섬유 수요 개선으로 이어질 전망이다. 당장 뚜렷한 소비지표의 개선은 발생하고 있지 않은 상황이지만, 경기부양책의 효과는 중장기적 관점에서 접근해야 한다는 판단이다. 24 년 10 월 중국의 소비자신뢰지수는 86.9pt 로 9 월 85.7pt 대비 개선됐다. 또한, 중국 소비와 연관이 큰 부동산 지표 역시 11 월 개선됐다. 11 월 중국 70 대 도시 신규주택가격은 -0.2% MoM, 기존주택가격은 -0.4% MoM 을 기록하며 10 월대비 하락폭이 개선됐다. 또한, 1 선도시 기존주택가격은 +0.4% MoM 을 기록하며 상승 전환하는 등 부동산 지표의 개선이 발생 중인 상황이다. 이에 따라, 중국의 소비 역시 점진적으로 개선될 것으로 예상되며, 강화된 경기부양 기조가 본격적으로 반영될 25 년 수요 회복은 가능할 것으로 전망된다.

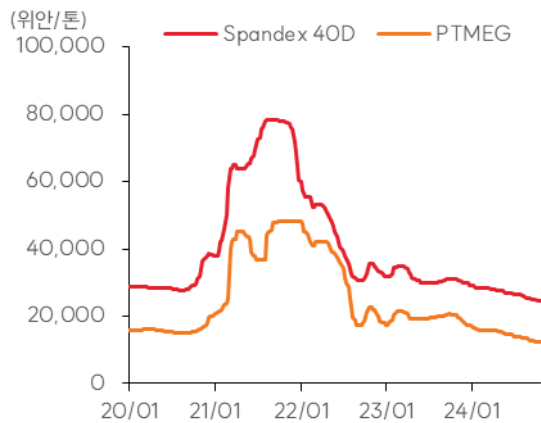
25 년 스판덱스 수급은 우호적일 전망이다. 25 년 스판덱스 명목가동률은 81.8% 가 예상돼 24 년 81.2% 대비 상승할 것으로 예상된다. 수요의 회복과 더불어 제한적인 증설이 25 년에도 지속되며 수급환경 역시 개선될 전망이다. 또한, BDO 가격 역시 하락폭이 완화되고 있다. 24 년 12 월 BDO 가격은 \$1,155/톤으로 하락세가 둔화되고 있는 상황이며, 중국 BDO 업체들의 수익성 부진 지속에 따라 향후 가격 하락 역시 제한적일 전망이다. 스판덱스 가격은 4Q24 비수기 진입에 따라 최근 소폭 하락하고 있는 상황이나, 개선될 수급에 따라 25 년 성수기 진입시 ASP 상승이 가능할 것으로 예상되며, 이에 따른 Spread 개선이 전망된다.

미국 의류판매 및 수입액 추이



자료: Fred, Otexa, SK 증권

스판덱스, PTMEG 가격 추이



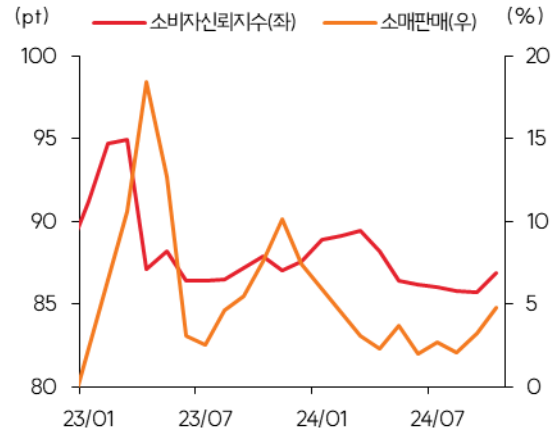
자료: 산업자료, SK 증권

중국 스판덱스 가동률 추이



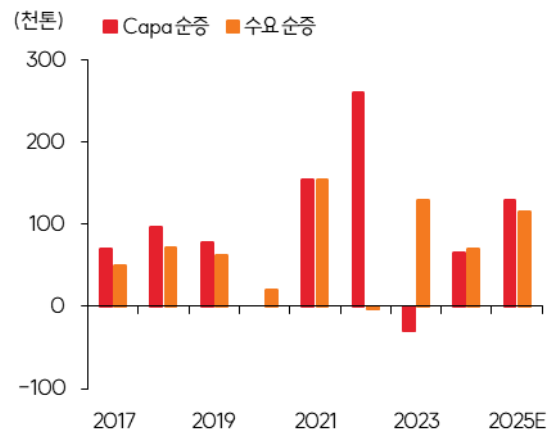
자료: 산업자료, SK 증권

중국 소비자신뢰지수 및 소매판매 추이



자료: 국가통계국, SK 증권

글로벌 스판덱스 수급 추이 및 전망



자료: 산업자료, SK 증권

중국 스판덱스 재고일수 추이



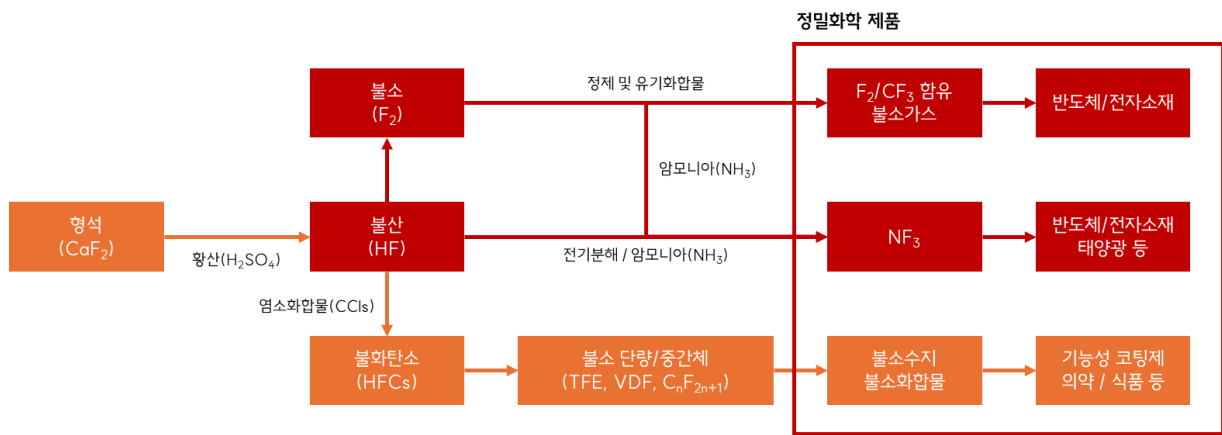
자료: 산업자료, SK 증권

2. 특수가스 사업부 인수, 중장기적 업사이드

25년 1월 효성티앤씨가 인수 예정인 효성화학의 특수가스 사업부는 NF_3 , 20% F_2/N_2 , D_2 (중수소), Cl_2 , HCl 등을 생산, 반도체 업체들에 공급하는 사업을 영위 중이다. 23년 매출액은 1,684억원, 영업이익 227억원으로 영업이익률 13.5%를 기록했다. 매출비중이 가장 큰 NF_3 의 경우 반도체 증착 및 챔버 클리닝 공정에 적용되는 특수가스로 반도체 특수가스 시장의 20%를 차지하는 제품이다. 반도체 증착 공정에서 발생하는 SiO_2 와 같은 불순물을 NF_3 플라즈마와 반응시켜 제거하는 원리로 공정 반복 횟수가 증가함에 따라 NF_3 사용량이 증가하는 특성이 있다. 20% F_2/N_2 의 경우 어닐링 챔버 클리닝에 적용되는 특수가스로 NF_3 와 같이 공정상 발생하는 불순물 제거에 사용된다. 특히, 반도체의 고적층 공정의 확대, 미세화 진행에 따라 챔버 클리닝 공정의 중요도는 상승하고 있는 상황이며, 반도체 기술 발전이 진행될수록 특수가스 역할 역시 부각되고 있다.

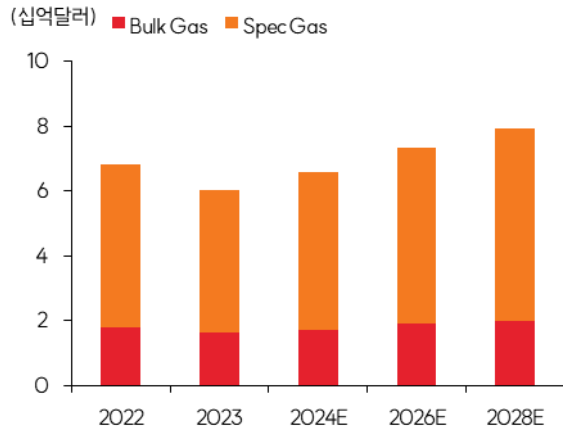
반도체용 특수가스 시장규모는 24년 66억달러에서 26년 73억달러까지 성장할 것으로 예상된다. 이에 따라, NF_3 시장규모 역시 12억달러에서 26년 14억달러까지 증가할 것으로 전망된다. 한편, 효성티앤씨의 특수가스 사업 인수 후 예상되는 Capa는 11.5천톤(국내 8천톤, 중국 3.5천톤)으로 글로벌 2위 규모를 확보할 수 있을 것으로 예상되며, 전방산업 성장에 따른 외형성장이 예상된다.

불소 소재 공정 개요



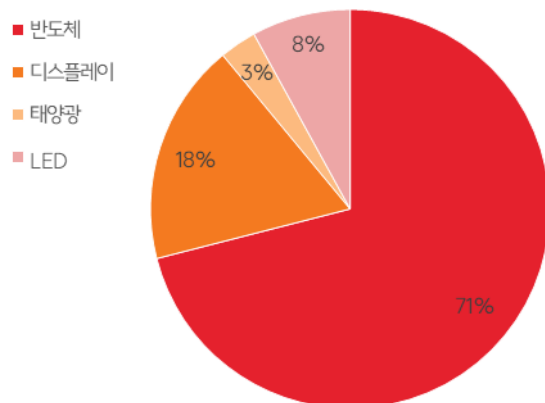
자료: 산업연구원, SK 증권

반도체용 특수가스 시장규모



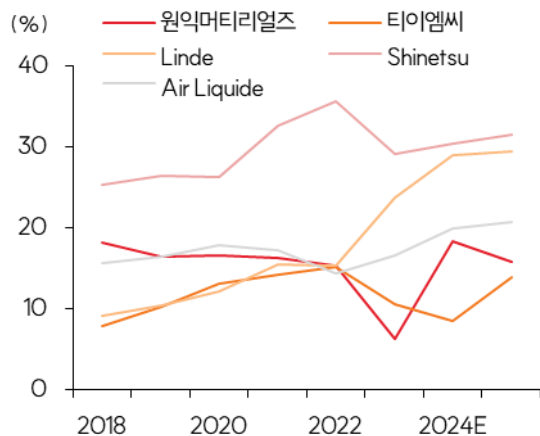
자료: TechCET, SK 증권

특수가스 전방시장 비중



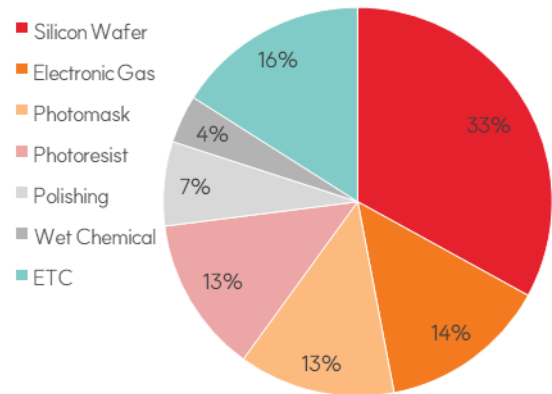
자료: Qianzhan, SK 증권

주요 특수가스 업체 이익률 추이



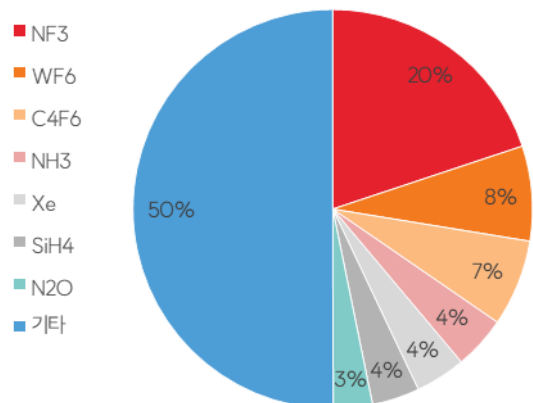
자료: Bloomberg, SK 증권
주: 24~25년은 컨센서스 기준

반도체 소재구성



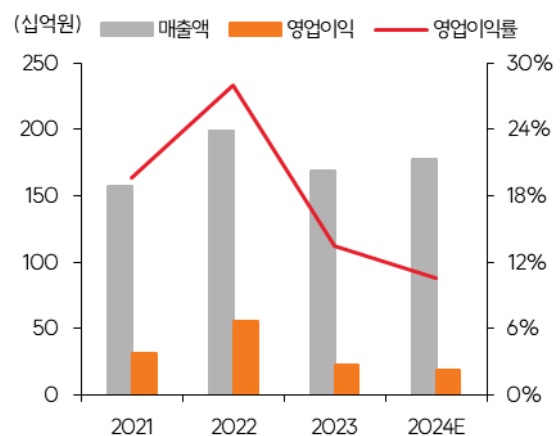
자료: SEMI, SK 증권

특수가스별 시장 비중



자료: Qianzhan, SK 증권

효성 특수가스 사업부 실적 추이



자료: 효성티앤씨, SK 증권

국내외 특수가스 업체들의 25E 평균 PBR 은 2.2배, EV/EBITDA 는 9.0배가 예상 된다. 한편, 효성티앤씨의 19~23년 평균 PBR 은 1.4배, EV/EBITDA 는 5.5배 수준이며, 25E Multiple 역시 각각 0.7배, 4.7배 수준이다. 본업 합성섬유 대비 시장 성장성 및 높은 이익률(25E ROE 평균 12.2%)을 바탕으로 특수가스 산업은 상대적으로 높은 Multiple 을 받고 있다. 효성티앤씨의 특수가스 사업부 인수에 따라 스팅스 Cash-cow 와 함께 향후 성장성을 확보할 수 있을 것으로 전망되며, 중장기적 Upside 요인으로 작용할 수 있을 것이라는 판단이다.

한편, 효성그룹은 중장기적 특수가스 제품 포트폴리오 확대, 해외 영업 확대를 계획 중이다. 현재 NF₃를 비롯 6개 제품을 납품 중인데 반해, 29년까지 9개 제품을 신규 생산할 계획이다. 반도체 기술 발전에 따라 사용되는 Gas 의 종류 및 구성 역시 다양해지는 상황이며, 효성그룹 역시 Ne, Xe 등 특수가스 포트폴리오 확대를 계획 중이다. 과거 2014년, 2022년 유럽 지정학적 이슈에 따라 수급 리스크가 확대되며 반도체용 Ne 가스 가격이 폭등했던 사례가 있었다. 이처럼 향후 수급적으로 타이트한 상황이 지속될 특수가스 포트폴리오의 확대는 이익률의 개선으로 나타날 수 있을 전망이다. 또한, 반도체 특수가스의 최대 수요처는 한국이지만, 향후 대만, 일본, 미국 등 주요 국가에서 반도체 밸류체인의 변동이 발생할 것으로 예상되는 만큼 효성그룹의 해외 고객사 다변화는 시장 점유율 확대에 이어질 수 있을 전망이다.

특수가스 Peer Group Multiple 추이

구분		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
EV/EBITDA	원익머티리얼즈	4.00	6.62	6.00	5.52	3.24	6.28	1.88	1.40
	후성	13.25	22.99	34.56	22.80	8.23	256.77	20.37	12.44
	티이엠씨	-	-	-	-	-	22.90	6.68	4.63
	Linde	23.78	16.20	18.54	19.65	18.23	18.17	17.38	16.29
	Shinetsu	5.56	6.48	12.51	7.73	5.98	12.56	8.49	7.50
	Air Liquide	11.76	12.86	13.12	13.76	12.09	14.67	12.94	11.89
PBR	원익머티리얼즈	0.98	1.24	1.31	1.14	0.80	0.85	0.47	0.44
	후성	3.30	3.56	4.93	8.62	2.76	3.62	1.49	1.46
	티이엠씨	-	-	-	-	-	3.11	0.90	0.81
	Linde	1.66	2.32	2.91	4.00	4.01	4.99	5.14	4.93
	Shinetsu	1.57	1.68	2.75	2.34	2.23	3.08	2.24	2.08
	Air Liquide	2.61	3.15	3.42	3.39	2.91	3.79	3.44	3.20

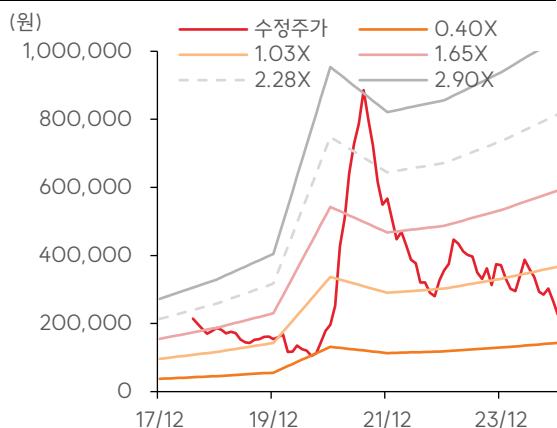
자료: Bloomberg, SK 증권

3. 펀더멘탈 고려할 때 매력적인 주가

4Q24 효성티앤씨의 매출액은 1.9 조(+7.2% YoY, -2.2% QoQ), 영업이익 580 억원(+100.1% YoY, -14.2% QoQ)으로 감익이 예상된다. 4Q24 비수기 진입에 따른 스팅덱스 Spread 축소, 판매량 감소 영향으로 계절적 부진이 예상된다. 하지만, 25년 본업 실적은 개선될 것으로 예상되며, 1Q25 스팅덱스 증설(5.4 만톤)에 따른 출하량 증가 역시 전망된다. 한편, 효성티앤씨의 25E EV/EBITDA 는 4.3 배로 특수가스 사업부 인수에 대한 리스크 반영으로 역사적 저점의 Multiple을 기록 중이다. 현재 Huafon의 25E EV/EBITDA 가 6.5 배, PBR 은 1.4 배가 예상되는데, 과거 할인율을 고려하더라도 효성티앤씨의 주가는 저평가 상태라는 판단이다. 또한, 특수가스 업황 회복 등에 따른 리레이팅 요인까지 남아있는 만큼 현재 주가는 저가매수 가능한 구간이라는 판단이다.

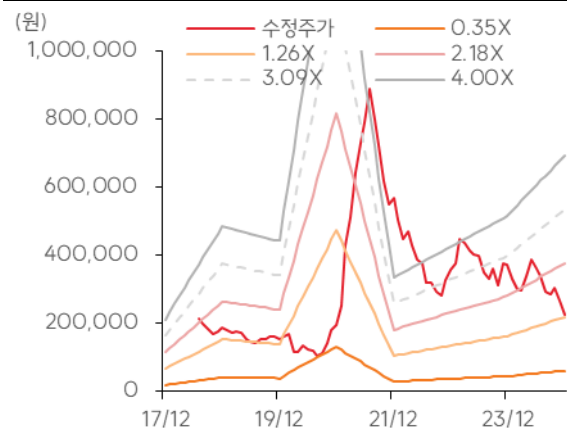
특수가스 사업부 인수에 따른 순차입금 규모 증가를 반영, 목표주가를 365,000 으로 하향한다. 본업가치 3.0 조원, 특수가스 영업가치 5,078 억원을 반영했으며, 25E 예상되는 순차입금 1.6 조원을 반영했다. 특수가스 사업부문의 25E EBITDA는 563 억원이 예상되며, Multiple 은 반도체 소재 / 특수가스 업체 평균 25E EV/EBITDA 를 적용했다. 향후 특수가스 외형성장에 따라 영업가치 상승이 예상되며, 본업가치 역시 Peer 대비 할인율 축소 등이 반영될 수 있을 전망이다.

효성티앤씨 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,738	7,898	7,693	7,886	7,659	8,020	0.4%	-1.7%
영업이익 (십억원)	294	318	286	336	294	334	-2.7%	0.6%
순이익 (십억원)	150	181	144	195	144	174	0.3%	12.3%

자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 Valuation Table

구분	25E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
섬유 / 스판덱스	650.2	4.6	2,971.5	Huafon 25E EV/EBITDA 할인 적용
특수가스	56.3	9.0	507.8	반도체 소재 / 특수가스 Peer 평균
영업가치 (십억원)	3,479.4			
투자자산 (십억원)	51.8			25E 장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)	1,637.2			25E 추정치 적용
비지배주주지분 (십억원)	312.0			25E 추정치 적용
적정가치 (십억원)	1,582.0			
발행주식수 (천주)	4,328			
적정주가 (원)	365,519			
T.P (원)	365,000			
Upside (%)	40.9%			

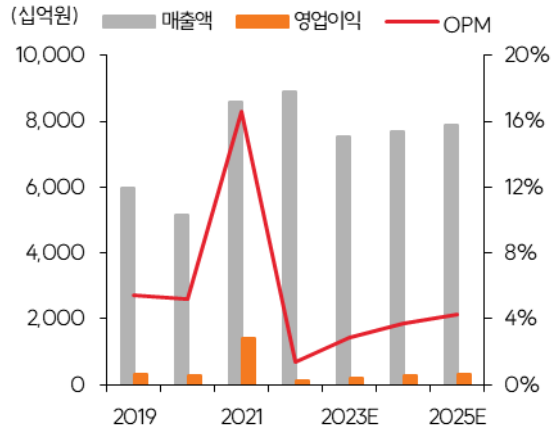
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 Peer Group Multiple 추이

구분		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
EV/EBITDA	Huafon	3.52	11.00	13.51	4.59	7.55	7.90	8.38	6.53
	Bailu	11.08	10.75	9.63	3.97	52.22	9.35	-	-
	Yantai	18.03	15.03	17.87	8.86	23.77	18.09	12.06	9.14
	Hyosung	11.70	4.83	4.11	2.54	9.46	6.78	4.99	4.68
PBR	Huafon	0.98	3.46	4.04	2.54	1.46	1.34	1.56	1.41
	Bailu	0.92	1.29	1.07	1.32	0.86	0.84	1.19	1.11
	Yantai	3.07	2.55	3.02	3.39	3.58	1.74	1.20	1.17
	Hyosung	2.00	1.41	1.00	1.91	1.32	1.29	0.97	0.88

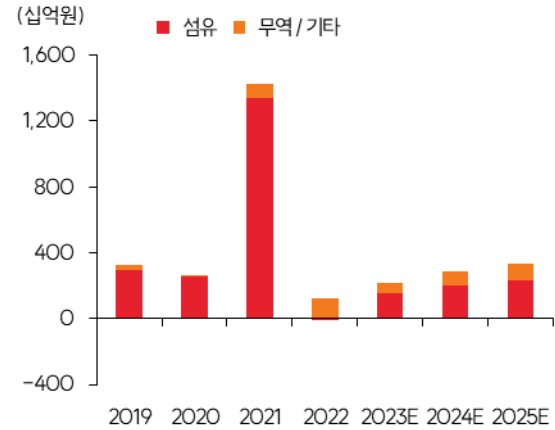
자료: Bloomberg, SK 증권

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	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,894.2	7,526.9	7,692.6	7,886.4
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	821.8	794.6	777.4	3,089.5	3,159.8	3,286.0
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.1	600.5	650.1	630.8	619.7	2,309.5	2,501.1	2,571.3
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.7	165.5	171.7	163.8	157.7	780.0	658.7	714.7
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,116.8	4,437.4	4,532.8	4,600.4
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	2.8%	-1.7%	7.2%	-15.3%	2.2%	2.5%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	5.5%	-2.3%	-2.2%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	84.7	67.6	58.0	213.4	286.3	335.9
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.7	40.8	38.4	156.9	198.5	230.6
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	66.5	71.6	48.6	45.5	208.1	232.2	256.4
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-10.9	-7.9	-7.8	-7.1	-51.2	-33.7	-25.8
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	20.9	26.8	19.6	56.6	87.7	105.3
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	31.2%	33.7%	100.1%	72.7%	34.2%	17.3%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	162.5%	11.3%	-20.1%	-14.2%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	3.5%	3.1%	2.8%	3.7%	4.3%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	5.1%	4.9%	5.1%	6.3%	7.0%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	11.1%	11.0%	7.7%	7.3%	9.0%	9.3%	10.0%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-1.8%	-2.4%	-4.4%	-4.5%	-6.6%	-5.1%	-3.6%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	1.8%	1.8%	2.3%	1.8%	1.3%	1.9%	2.3%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	35.5	56.1	51.8	27.6	37.4	98.7	172.9	207.1
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.8	22.7	33.2	93.2	144.3	195.2
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	3.0%	2.6%	1.4%	2.0%	1.3%	2.2%	2.6%

자료: 효성티앤씨, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	1,856	2,034	2,007
현금및현금성자산	144	103	101	132	153
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	950	959	891
재고자산	1,009	885	734	787	803
비유동자산	1,921	2,177	2,214	2,271	2,990
장기금융자산	60	72	55	62	63
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,821	2,523
무형자산	27	24	22	59	59
자산총계	4,526	4,320	4,070	4,305	4,997
유동부채	2,250	2,185	1,882	2,012	2,501
단기금융부채	910	1,207	892	900	1,403
매입채무 및 기타채무	1,044	864	869	982	1,002
단기충당부채	28	17	22	24	25
비유동부채	513	619	620	596	635
장기금융부채	339	425	420	387	418
장기매입채무 및 기타채무	29	37	38	35	37
장기충당부채	3	3	1	1	1
부채총계	2,763	2,804	2,502	2,608	3,136
지배주주지분	1,421	1,223	1,275	1,397	1,549
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	928	1,080
비지배주주지분	343	293	294	300	312
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,697	1,861
부채와자본총계	4,526	4,320	4,070	4,305	4,997

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	643	293	602	443	686
당기순이익(손실)	1,008	19	99	173	207
비현금성항목등	240	384	315	352	519
유형자산감가상각비	198	237	248	271	383
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	80	136
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-7	77
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	0	68
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-36	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	143	21
기타	-16	-522	-151	-117	-157
법인세납부	-197	-240	-49	-42	-40
투자활동현금흐름	-369	-363	-184	-305	-1,120
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-49	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-261	-246	-1,086
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	-37	0
기타	12	46	77	27	-34
재무활동현금흐름	-252	29	-420	-168	492
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	-81	503
장기금융부채의증가(감소)	22	114	25	-13	32
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-73	-43
기타	-0	2	1	0	0
현금의 증가(감소)	22	-41	-2	32	20
기초현금	122	144	103	101	132
기말현금	144	103	101	132	153
FCF	261	-114	341	197	-400

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,693	7,886
매출원가	6,897	8,451	6,996	7,076	7,233
매출총이익	1,699	432	531	616	653
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	8.0	8.3
판매비와 관리비	275	309	318	330	317
영업이익	1,424	124	213	286	336
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	3.7	4.3
비영업손익	-19	-93	-90	-79	-89
순금융손익	-29	-58	-81	-61	-77
외환관련손익	-27	-52	-13	-6	-24
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-0	-0
세전계속사업이익	1,404	31	123	207	247
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	2.7	3.1
계속사업법인세	396	11	24	34	40
계속사업이익	1,008	19	99	173	207
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	173	207
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	2.2	2.6
지배주주	770	12	93	144	195
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	1.9	2.5
비지배주주	238	8	6	29	12
총포괄이익	1,104	42	102	202	207
지배주주	846	18	95	143	61
비지배주주	258	24	7	59	146
EBITDA	1,622	361	461	558	719

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	2.2	2.5
영업이익	434.1	-91.3	72.7	34.2	17.3
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	68.2	19.4
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	20.9	29.0
EPS	463.1	-98.5	704.0	54.8	35.3
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.4	4.1	4.5
ROE	76.2	0.9	7.5	10.8	13.3
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	7.2	9.1
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	98.6	101.1	80.3
부채비율	156.7	185.0	159.5	153.7	168.5
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	66.2	88.0
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	8.6	8.8
배당성향	28.0	372.3	46.3	29.9	22.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	33,344	45,115
BPS	328,926	283,214	295,216	323,422	358,565
CFPS	223,809	57,475	78,790	96,039	133,695
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	29	130.7	16.9	7.3	5.4
PBR	1.6	1.2	1.2	0.8	0.7
PCR	2.3	6.1	4.6	2.5	1.8
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	4.4	4.2
배당수익률	9.6	2.9	2.7	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.12.19	매수	365,000원	6개월		
2024.10.15	매수	430,000원	6개월	-38.42%	-26.98%
2024.01.23	매수	460,000원	6개월	-29.51%	-10.43%
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 12월 19일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------