

효성티앤씨 (298020/KS)

예상보다 강한 스판덱스 업황

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 460,000 원(유지)

현재주가: 354,500 원

상승여력: 29.8%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,534 십억원
주요주주	
효성(위12)	45.00%
국민연금공단	9.97%

Stock Data

주가(24/04/26)	354,500 원
KOSPI	2,656.33 pt
52주 최고가	423,000 원
52주 최저가	281,500 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 예상보다 강한 업황

효성티앤씨의 1Q24 매출액은 1.9 조원(+1.0% YoY, +6.4% QoQ), 영업이익 761 억원(+9.7% YoY, +162.6% QoQ)으로 컨센서스를 대폭 상회(+51.3%)하는 서프라이즈를 기록했다. 섬유부문의 판매량, 판가 개선과 무역부문의 고객사 재고조정 종료로 실적이 크게 개선됐다.

1) **섬유**: 영업이익 556 억원(+89.8% QoQ)을 기록했다. Spandex/PTMG 영업이익은 665 억원을 기록했을 것으로 추정된다. Spandex 판가는 중국 외 판매비중 확대로 ASP 믹스가 개선돼 전분기대비 소폭 증가했으며, 판매량 역시 소폭 개선됐다. 한편, BDO 가격은 1Q24 -4.8% QoQ 를 기록하며 약세 지속됐고, Spandex 스프레드는 개선됐다. Nylon/Polyester 영업적자는 109 억원으로 4Q23 대비 적자폭을 축소했을 것으로 파악된다. 4Q23 해상운임 급등 지속에 따라 적자폭이 확대됐으나, 1Q24 해상운임 전가에 따라 수익성이 개선됐다.

2) **무역 / 기타**: 영업이익 204 억원(흑전 QoQ)을 기록했다. 4Q23 발생했던 철강 부문 고객사 재고조정 종료에 따라 이익률 정상화가 가능했다. 타이어보강재의 경우 전방 수요가 회복 영향으로 개선됐다.

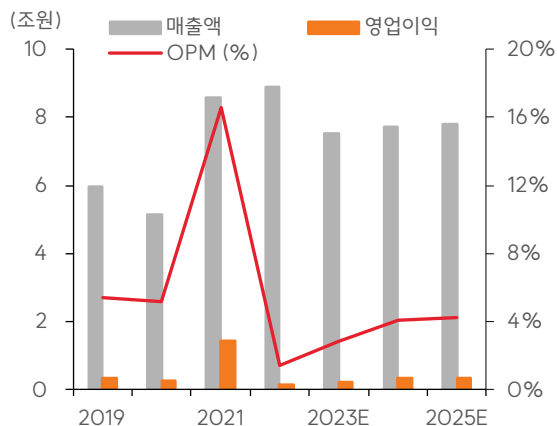
비수기에도 견조한 실적, 성수기 진입시 추가 개선 가능

비수기에도 불구하고 견조한 실적을 기록했으며, 성수기 진입시 우호적 수급을 바탕으로 실적의 추가적인 개선이 예상된다. 24 년 미국의 의류 수입액은 +2.9% YoY 를 기록했으며, 의류 소매판매는 +1.3% YoY 를 기록했다. 23 년 의류 소매판매대비 의류 수입은 부진했던 상황이 지속됐는데, 24 년들어 크게 해소된 모습이다. 23 년 재고조정 사이클은 마무리됐으며, 24 년 의류 OEM 출하 증가가 예상되는 시점에서 스판덱스 수요 역시 23 년대비 개선될 것으로 예상된다. 한편, 스판덱스 공급은 24 년 8 만톤 수준으로 공급부담 역시 상대적으로 적다. Peer 업체들의 주가는 우호적 업황을 반영 반등을 지속하고 있는 반면, 효성티앤씨의 경우 최근 주가 상승에도 여전히 상대적으로 부진한 Valuation 을 지속 중이며, 우호적 업황 고려할 때 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

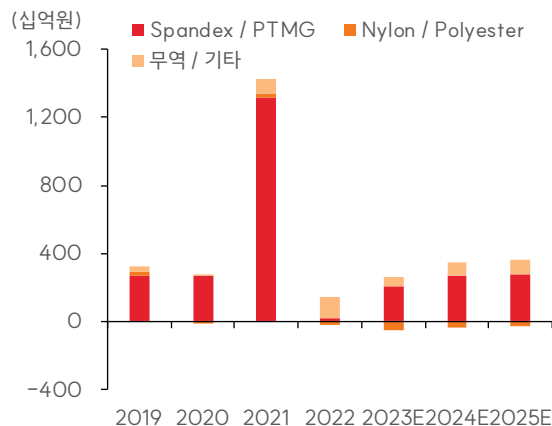
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,717	7,806
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	314	333
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	185	205
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	42,825	47,454
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	8.3	7.5
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	5.1	4.8
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	13.8	13.7

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



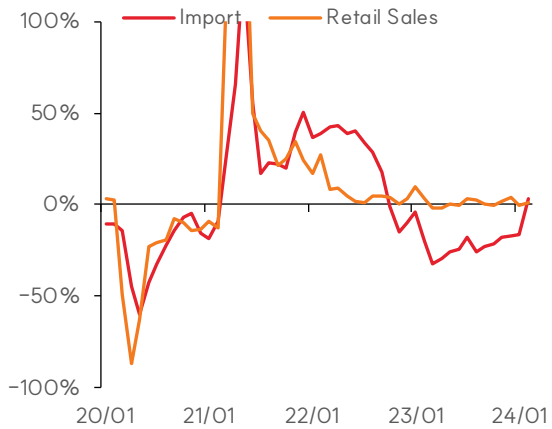
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	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	83.4	84.5	70.2	213.4	314.2	332.5
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	61.7	63.7	55.4	156.9	236.4	250.7
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	66.5	69.5	72.0	64.9	208.1	272.8	280.3
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-10.9	-7.8	-8.3	-9.4	-51.2	-36.4	-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%	29.3%	67.2%	142.3%	72.7%	47.3%	5.8%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	162.6%	9.6%	1.3%	-16.9%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	4.3%	3.6%	2.8%	4.1%	4.3%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.9%	8.3%	7.2%	5.1%	7.6%	8.1%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	11.1%	11.2%	11.8%	10.8%	9.0%	11.2%	11.3%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-7.8%	-4.7%	-5.2%	-5.6%	-6.6%	-5.5%	-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	57.3	51.3	48.7	98.7	213.4	215.0
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	50.4	45.6	43.8	93.2	185.3	205.4
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	3.0%	3.0%	2.6%	2.5%	1.3%	2.8%	2.8%

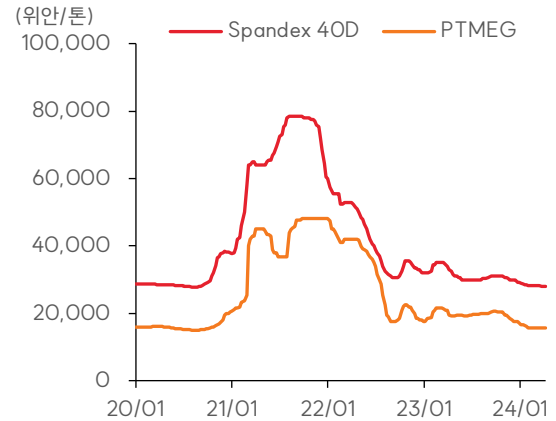
자료: 효성티앤씨, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



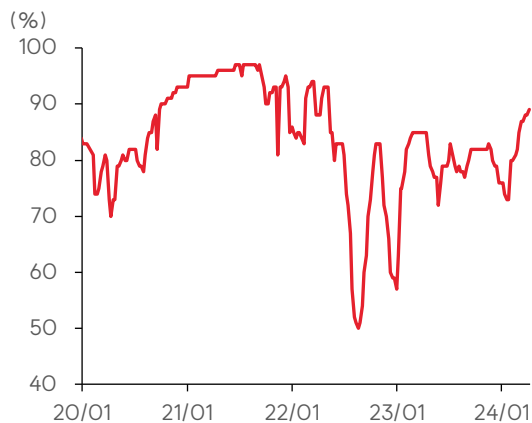
자료: Fred, Otexa, SK 증권

Spandex, PTMEG 가격 추이



자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 가동률 추이



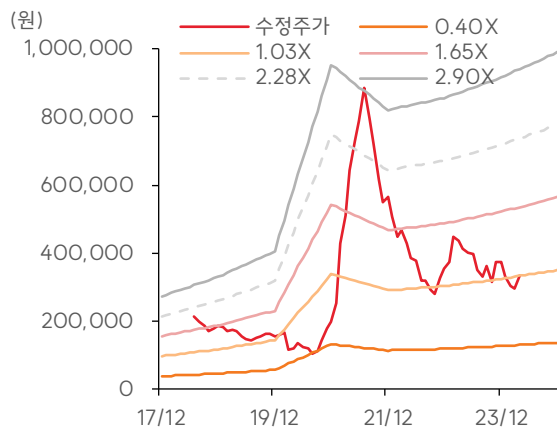
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



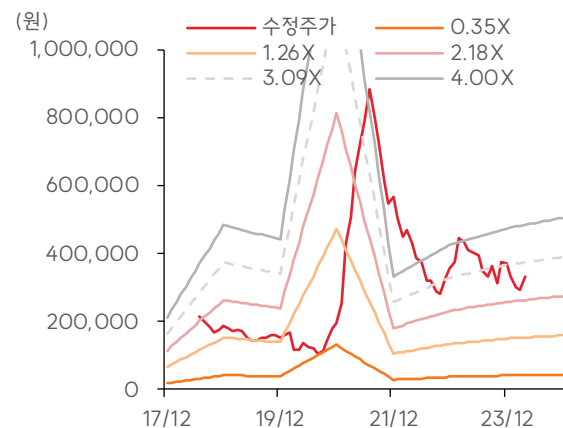
자료: 산업자료, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	1,856	2,192	2,283
현금및현금성자산	144	103	101	196	255
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	2,277	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	4,468	4,662
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	624	651
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	2,729	2,752
지배주주지분	1,421	1,223	1,275	1,417	1,579
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	970	1,132
비지배주주지분	343	293	294	322	332
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,739	1,911
부채와자본총계	4,526	4,320	4,070	4,468	4,662

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	643	293	602	440	497
당기순이익(손실)	1,008	19	99	213	215
비현금성항목등	240	384	315	384	401
유형자산감가상각비	198	237	248	256	266
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	127	136
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-51	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	-87	-16
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-68	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	84	15
기타	-16	-522	-151	-133	-142
법인세납부	-197	-240	-49	-27	-32
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	30	-7
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	82	15
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	95	59
기초현금	122	144	103	101	196
기말현금	144	103	101	196	255
FCF	261	-114	341	97	144

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	7,119	7,175
매출총이익	1,699	432	531	598	631
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	7.7	8.1
판매비와 관리비	275	309	318	283	298
영업이익	1,424	124	213	314	333
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	4.1	4.3
비영업손익	-19	-93	-90	-73	-86
순금융손익	-29	-58	-81	-78	-78
외환관련손익	-27	-52	-13	-30	-32
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	1,404	31	123	241	247
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	3.1	3.2
계속사업법인세	396	11	24	27	32
계속사업이익	1,008	19	99	213	215
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	213	215
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	2.8	2.8
지배주주	770	12	93	185	205
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	2.4	2.6
비지배주주	238	8	6	28	10
총포괄이익	1,104	42	102	213	215
지배주주	846	18	95	-208	-210
비지배주주	258	24	7	422	425
EBITDA	1,622	361	461	571	598

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	2.5	1.1
영업이익	434.1	-91.3	72.7	47.3	5.8
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	95.8	2.4
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	23.7	4.9
EPS	463.1	-98.5	704.0	98.9	10.8
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.4	5.0	4.7
ROE	76.2	0.9	7.5	13.8	13.7
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	7.4	7.7
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	98.6	104.1	108.7
부채비율	156.7	185.0	159.5	157.0	144.0
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	66.7	59.4
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	6.8	7.0
배당성향	28.0	372.3	46.3	23.3	21.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	42,825	47,454
BPS	328,926	283,214	295,216	328,069	365,551
CFPS	223,809	57,475	78,790	102,059	108,898
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	29	130.7	16.9	8.3	7.5
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR	2.3	6.1	4.6	3.5	3.3
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	5.1	4.8
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.1	3.1

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 04월 29일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------