

# 효성티앤씨 (298020/KS)

## 악재보다는 호재가 부각될 시점

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 430,000 원(하향)

현재주가: 300,500 원

상승여력: 43.1%



Analyst  
김도현

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

#### Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,300 십억원
주요주주	
효성(외11)	41.63%
국민연금공단	9.06%

#### Stock Data

주가(24/10/14)	300,500 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	265,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Preview: 눈높이 조정

효성티앤씨의 3Q24 매출액은 1.9 조원(-2.3% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익은 650 억원(+28.5% YoY, -23.3% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. Spandex / PTMG 영업이익은 552 억원으로 전분기대비 감익했을 것으로 추정된다. 3Q24 Spandex Spread는 전분기 대비 유사한 흐름을 지속했지만, 2Q24 대비 영업일수 축소, 판매량 감소에 따른 영향이 반영됐을 것으로 추정된다. 한편, Nylon / Polyester의 경우 2Q24 대비 적자폭을 소폭 축소했을 것으로 추정되며, 무역 / 기타의 경우 부진한 철강 업황 등이 반영돼 2Q24 대비 감익한 171 억원(-18.3% QoQ)을 기록했을 것으로 예상된다.

### 중국 외 지역 선방 지속, 펀더멘탈 견조

3Q24 중국 Spandex 가동률 및 재고지표 부진 등 전반적인 중국내 지표는 부진을 지속 중인 상황이다. 하지만, 부진한 중국지역 수요대비 중국 외 지역의 수요는 상대적으로 견조한 흐름이다. 단기적으로 중국 증설물량 출회, 저가제품 공급 확대 등에 따라 지표 부진이 지속 중이지만, Top-tier 업체들의 재고일수는 안정적인 상황을 지속하고 있다. 중국의 재정/통화 정책은 연속적으로 진행되고 있으며, 연말로 갈수록 중국 소비 역시 점진적으로 개선될 것이라는 점과 현재 전방 원단업체들의 재고일수가 25 일 수준까지 낮아져있는 점을 고려하면, 중국 Spandex 지표 역시 바닥이후 점진적으로 개선될 것으로 전망된다.

### 악재보다는 호재가 부각될 시점

실적추정치 하향 조정을 반영, 목표주가를 430,000 원으로 하향한다. 그러나, 개선의 포인트는 지속 중인 점, 우려대비 견조한 펀더멘탈을 지속하고 있는 상황을 고려할 때 현재 주가 수준은 과도한 저평가라는 판단이다. 2Q24 높아졌던 눈높이에 대한 하향 조정은 필요한 상황이지만, 중국 Peer 업체들의 주가는 강세를 지속하고 있는 상황이며, 23 년대비 이익체력은 개선될 것으로 예상되는 시점에서 중국 지표 개선시 업사이드는 더욱 부각 받을 수 있는 환경이다. 화학업종 Top-pick 으로 매수 추천한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,698	7,858
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	292	327
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	160	197
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	36,890	45,470
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	8.2	6.6
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	4.9	4.5
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	11.8	13.0

효성티앤씨 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,796	7,868	7,698	7,858	7,683	7,964	0.2%	-1.3%
영업이익 (십억원)	312	349	292	327	300	346	-2.9%	-5.5%
순이익 (십억원)	175	216	160	197	168	208	-5.0%	-5.5%

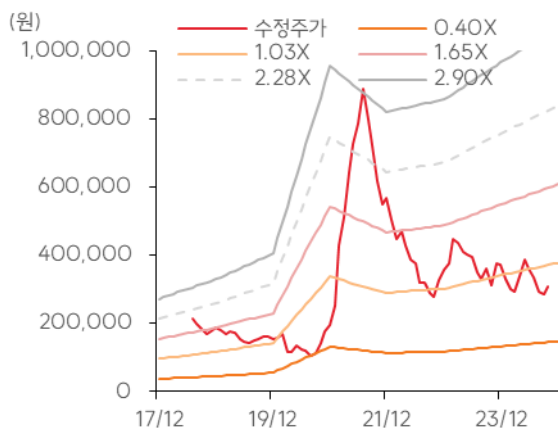
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업부문	569.2	5.3	2,971.1	Huafon 24E EV/EBITDA 기준
적정 영업가치 (십억원)	2,988.2			
투자자산 (십억원)		53.2		장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)		1,170.6		24E 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	1,870.8			
발행주식수 (천주)		4,328		
적정 주가 (원)		432,247		
T.P (원)	430,000			
Upside (%)		43.1		

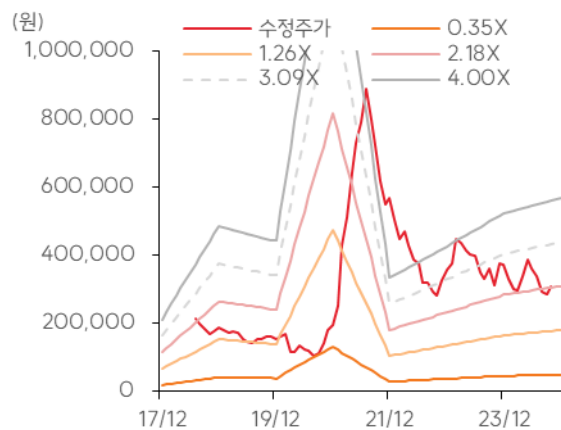
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



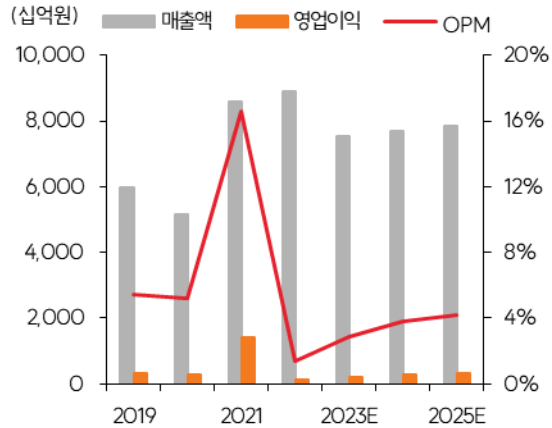
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/EBITDA Band Chart



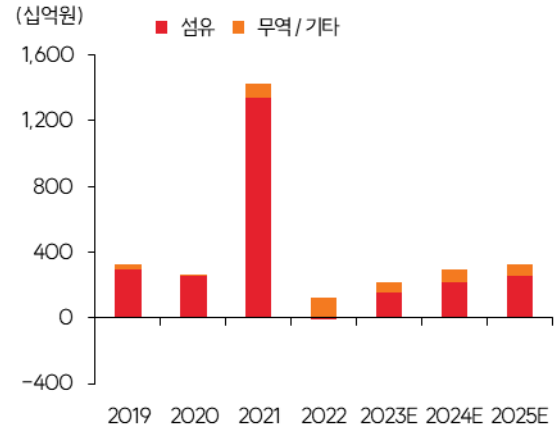
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



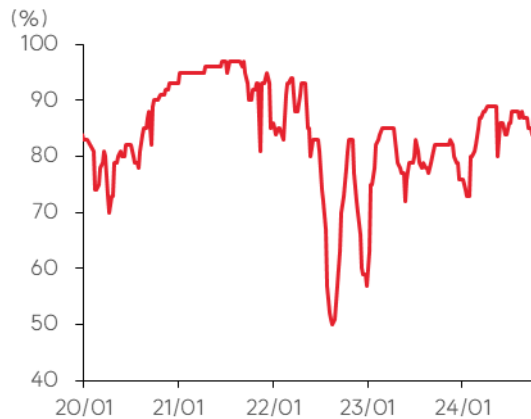
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>1,861.1</b>	<b>1,929.3</b>	<b>1,969.6</b>	<b>1,767.0</b>	<b>1,879.6</b>	<b>1,982.6</b>	<b>1,924.5</b>	<b>1,911.1</b>	<b>7,526.9</b>	<b>7,697.7</b>	<b>7,857.8</b>
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	821.8	811.0	794.3	3,089.5	3,193.1	3,286.0
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.1	600.5	650.1	643.8	644.9	2,309.5	2,539.3	2,648.7
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.7	165.5	171.7	167.2	149.4	780.0	653.7	637.3
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,160.8	1,113.5	1,116.8	4,437.4	4,504.6	4,571.8
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	2.8%	-2.3%	8.2%	-15.3%	2.3%	2.1%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	5.5%	-2.9%	-0.7%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>69.3</b>	<b>64.5</b>	<b>50.6</b>	<b>29.0</b>	<b>76.1</b>	<b>84.7</b>	<b>65.0</b>	<b>66.1</b>	<b>213.4</b>	<b>291.7</b>	<b>327.4</b>
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.7	47.9	50.2	156.9	217.4	251.6
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	66.5	71.6	55.2	57.1	208.1	250.3	277.3
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-10.9	-7.9	-7.3	-6.9	-51.2	-33.0	-25.8
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	20.9	17.1	15.9	56.6	74.3	75.8
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	31.2%	28.5%	128.0%	72.7%	36.7%	12.2%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	162.5%	11.3%	-23.3%	1.7%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.2%</b>
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	5.9%	6.3%	5.1%	6.8%	7.7%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	11.1%	11.0%	8.6%	8.8%	9.0%	9.9%	10.5%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-1.8%	-2.4%	-4.4%	-4.6%	-6.6%	-5.0%	-4.0%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	1.8%	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%	1.6%	1.7%
<b>순이익 (십억원)</b>	<b>37.5</b>	<b>19.8</b>	<b>5.9</b>	<b>35.5</b>	<b>56.1</b>	<b>51.8</b>	<b>35.0</b>	<b>45.1</b>	<b>98.7</b>	<b>188.0</b>	<b>207.3</b>
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.8	30.9	40.3	93.2	159.6	196.8
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	3.0%	2.6%	1.8%	2.4%	1.3%	2.4%	2.6%

자료: 효성티앤씨, SK 증권

### 중국 Spandex 가동률 추이



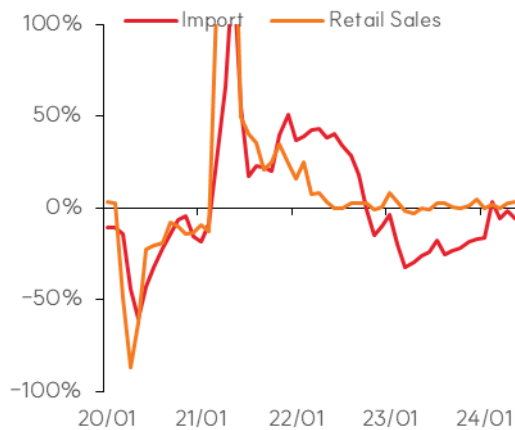
자료: 산업자료, SK 증권

### 중국 Spandex 재고일수 추이



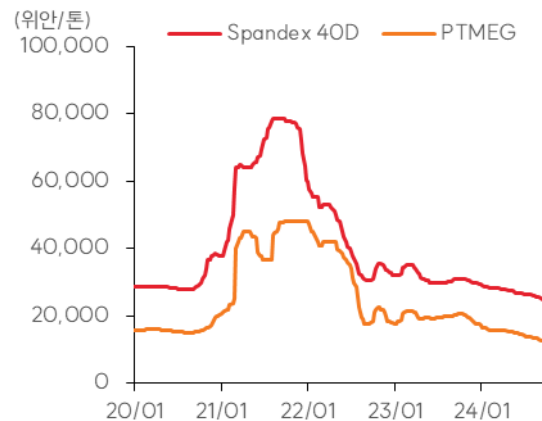
자료: 산업자료, SK 증권

### 미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



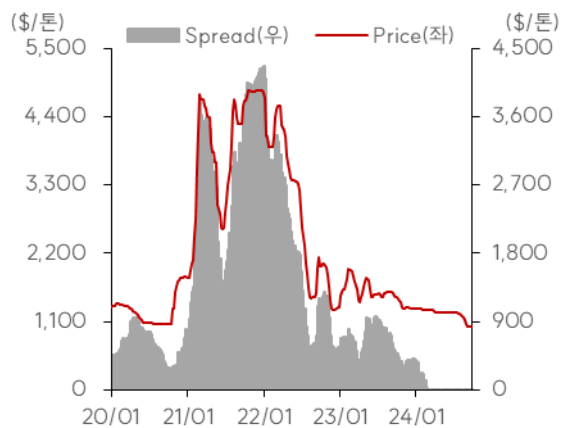
자료: Fred, Otexa, SK 증권

### Spandex, PTMEG 가격 추이



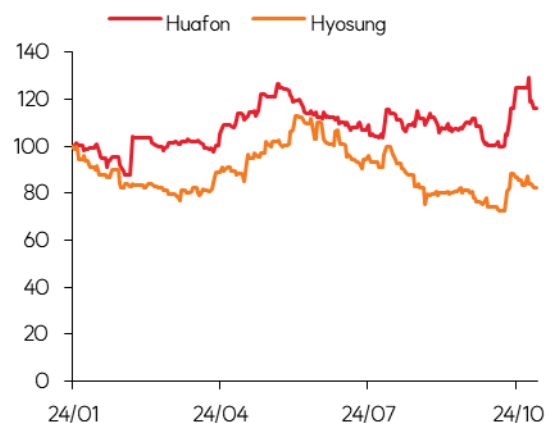
자료: 산업자료, SK 증권

### BDO 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscchem, SK 증권

### Peer 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	2,605	2,143	1,856	2,160	2,258
현금및현금성자산	144	103	101	183	256
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	950	1,027	1,039
재고자산	1,009	885	734	794	803
<b>비유동자산</b>	1,921	2,177	2,214	2,309	2,390
장기금융자산	60	72	55	62	63
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,830	1,895
무형자산	27	24	22	87	87
<b>자산총계</b>	4,526	4,320	4,070	4,469	4,648
<b>유동부채</b>	2,250	2,185	1,882	2,086	2,074
단기금융부채	910	1,207	892	965	976
매입채무 및 기타채무	1,044	864	869	990	1,002
단기충당부채	28	17	22	24	25
<b>비유동부채</b>	513	619	620	631	658
장기금융부채	339	425	420	419	441
장기매입채무 및 기타채무	29	37	38	35	37
장기충당부채	3	3	1	1	1
<b>부채총계</b>	2,763	2,804	2,502	2,716	2,731
<b>지배주주지분</b>	1,421	1,223	1,275	1,437	1,591
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-4	-4
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	971	780	828	944	1,098
비지배주주지분	343	293	294	315	326
<b>자본총계</b>	1,764	1,516	1,569	1,753	1,917
<b>부채와자본총계</b>	4,526	4,320	4,070	4,469	4,648

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	643	293	602	431	511
당기순이익(손실)	1,008	19	99	188	207
비현금성항목등	240	384	315	365	406
유형자산감가상각비	198	237	248	273	288
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	92	118
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-34	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	-36	-12
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-31	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	134	12
기타	-16	-522	-151	-127	-128
법인세납부	-197	-240	-49	-38	-32
<b>투자활동현금흐름</b>	-369	-363	-184	-318	-391
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-37	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-261	-241	-354
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	-64	0
기타	12	46	77	24	-38
<b>재무활동현금흐름</b>	-252	29	-420	-90	-10
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	8	12
장기금융부채의증가(감소)	22	114	25	-22	21
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-73	-43
기타	-0	2	1	-2	0
현금의 증가(감소)	22	-41	-2	82	73
기초현금	122	144	103	101	183
기말현금	144	103	101	183	256
FCF	261	-114	341	190	157

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	8,596	8,883	7,527	7,698	7,858
<b>매출원가</b>	6,897	8,451	6,996	7,091	7,220
<b>매출총이익</b>	1,699	432	531	606	638
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	7.9	8.1
<b>판매비와 관리비</b>	275	309	318	315	311
<b>영업이익</b>	1,424	124	213	292	327
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	3.8	4.2
<b>비영업손익</b>	-19	-93	-90	-77	-88
순금융손익	-29	-58	-81	-64	-63
외환관련손익	-27	-52	-13	-30	-31
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	1,404	31	123	214	240
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	2.8	3.0
<b>계속사업법인세</b>	396	11	24	26	32
<b>계속사업이익</b>	1,008	19	99	188	207
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,008	19	99	188	207
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	2.4	2.6
<b>지배주주</b>	770	12	93	160	197
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	2.1	2.5
<b>비지배주주</b>	238	8	6	28	10
<b>총포괄이익</b>	1,104	42	102	257	207
<b>지배주주</b>	846	18	95	197	159
<b>비지배주주</b>	258	24	7	60	48
<b>EBITDA</b>	1,622	361	461	565	616

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	66.5	3.3	-15.3	2.3	2.1
영업이익	434.1	-91.3	72.7	36.7	12.2
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	74.3	11.7
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	22.5	9.0
EPS	463.1	-98.5	704.0	71.3	23.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	27.4	0.4	2.4	4.4	4.5
ROE	76.2	0.9	7.5	11.8	13.0
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	7.3	7.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	115.8	98.1	98.6	103.6	108.9
부채비율	156.7	185.0	159.5	155.0	142.5
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	66.8	58.9
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	8.2	8.7
배당성향	28.0	372.3	46.3	27.0	21.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	36,890	45,470
BPS	328,926	283,214	295,216	332,836	368,334
CFPS	223,809	57,475	78,790	100,019	112,061
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	29	130.7	16.9	8.2	6.6
PBR	1.6	1.2	1.2	0.9	0.8
PCR	2.3	6.1	4.6	3.0	2.7
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	4.9	4.5
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	매수	430,000원	6개월		
2024.01.23	매수	460,000원	6개월	-29.48%	-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 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------