

# 효성티앤씨 (298020/KS)

## 비수기 영향, 25년 업황 회복 예상

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 320,000 원(하향)

현재주가: 227,000 원

상승여력: 41.0%

### 4Q24 Preview: 비수기 영향

효성티앤씨의 4Q24 매출액은 1.8 조원(+4.0% YoY, -5.1% QoQ), 영업이익 556 억원(+91.9% YoY, -17.7% QoQ)으로 컨센서스 대비 소폭 하회하는 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 섬유부문 영업이익은 351 억원(-13.9% QoQ)을 기록했을 것으로 추정되며, 스판덱스/PTMG 영업이익 역시 -4.2% QoQ의 감익이 발생했을 것으로 예상된다. 4Q24 이연된 중국 내수 오더가 일부 발생했으나, 비수기 영향에 따라 판매량은 감소했을 것으로 추정된다. 또한, 4Q24 중국 스판덱스 가격은 -6.4% QoQ를 기록함에 따라 Spread 역시 하락했다. 나일론/폴리에스터는 부진한 업황이 지속됐을 것으로 추정되며, 적자폭을 소폭 축소했을 것으로 예상된다.

### 25년 실적 추가적인 개선 예상

1Q25 영업이익은 662 억원(+19.1% QoQ)으로 개선이 예상된다. 춘절 이후 성수기 진입에 따른 판매량 증가와 글로벌 수요의 점진적 회복에 따른 업황 회복이 예상된다. 나일론/폴리에스터의 경우 지속적인 구조조정을 통한 수익성 개선이 연간으로 지속될 예정이다. 25년 스판덱스 업황은 24년대비 개선이 예상된다. 미국지역 의류 수요는 견조할 것으로 예상되는 상황에서 중국 경기부양책 확대에 따른 중국 내수수요 역시 24년대비 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 특수가스 인수에 따른 외형 효과 역시 발생할 것으로 예상, 연간 영업이익은 +9.4% YoY 성장이 가능할 전망이다.



Analyst  
**김도현**

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

### Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	982 십억원
주요주주	
효성(외12)	42.66%
국민연금공단	6.85%

### Stock Data

주가(25/01/17)	227,000 원
KOSPI	2,523.55 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	193,600 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 본업 회복 예상, 재무부담은 단기적

실적추정치 하향 조정 등을 반영, 목표주가를 320,000원으로 하향한다. 25년 스판덱스 명목가동률은 81.8%로 기존 계획대비 증설물량이 감소해 24년대비 소폭 상승할 전망이다. 누적된 증설에 대한 부담은 지속되겠지만, 24년대비 개선될 수요에 따라 점진적 실적 회복이 예상된다. 중장기적 NF3 사업부 역시 전방 회복에 따라 업사이드로 작용할 수 있는 상황이며, 25년 재무부담은 악화되겠지만, 26년 이후 Cash-cow 바탕으로 개선이 예상된다. 단기적 악재보다는 중장기적 관점의 업사이드에 주목해야 한다는 판단이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	8,596	8,883	7,527	7,594	7,881	8,094
영업이익	십억원	1,424	124	213	284	321	360
순이익(지배주주)	십억원	770	12	93	145	154	179
EPS	원	178,008	2,678	21,535	33,572	35,613	41,281
PER	배	2.9	130.7	16.9	7.1	6.4	5.5
PBR	배	1.6	1.2	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.3	9.2	6.6	4.4	4.7	4.3
ROE	%	76.2	0.9	7.5	11.0	10.9	11.6

효성티앤씨 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,692.6	7,886.4	7,636.1	7,924.4	7,716.4	8,095.2	-1.0%	-2.1%
영업이익 (십억원)	286.3	335.9	283.9	310.6	289.1	334.0	-1.8%	-7.0%
순이익 (십억원)	144.3	195.2	144.8	147.0	133.9	165.3	+8.2%	-11.0%

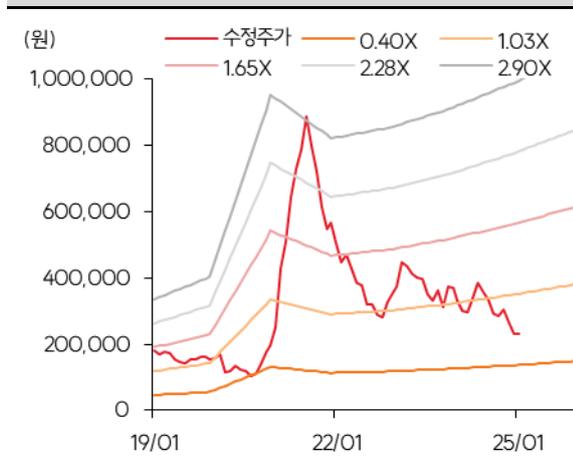
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 Valuation Table

구분	25E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
석유/스판덱스	533.9	5.7	3,051.9	25E Huafon EV/EBITDA 할인적용
특수가스	50.9	9.3	473.0	반도체용 특수가스 Peer 평균
<b>적정 영업가치 (십억원)</b>		<b>3,524.8</b>		
투자자산(십억원)		51.8		25E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		1,847.5		25E 추정치 적용
비배주주지분(십억원)		335.0		25E 추정치 적용
<b>적정가치(십억원)</b>		<b>1,394.1</b>		
발행주식수(천주)		4,327.7		
적정주가(원)		322,142		
<b>T.P(원)</b>		<b>320,000</b>		
Upside (%)		41.0		

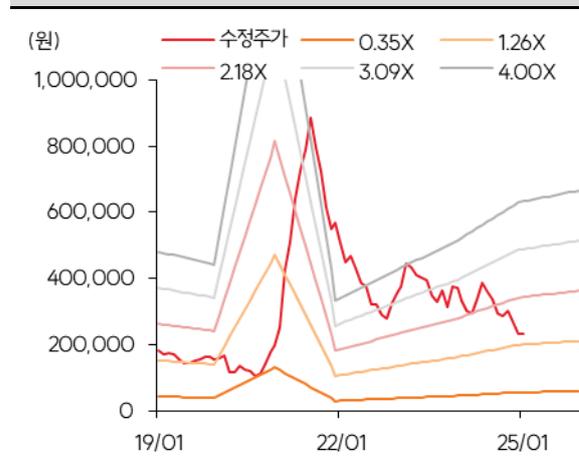
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



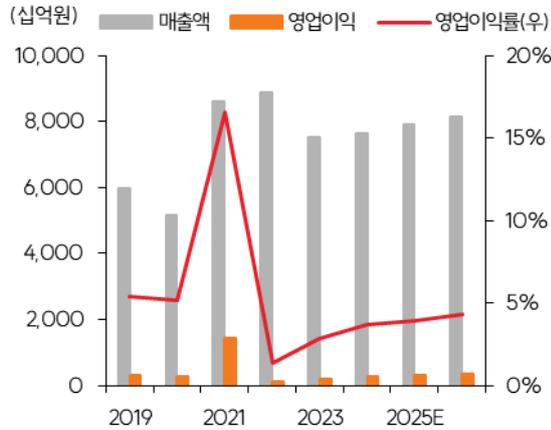
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/EBITDA Band Chart



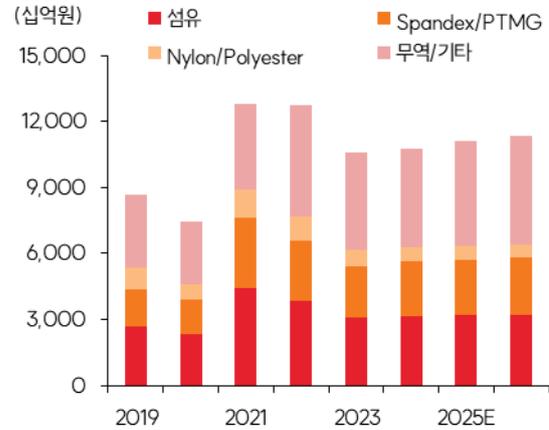
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액(십억원)</b>	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,837.7	1,940.9	2,044.2	2,007.6	1,931.7	7,526.9	7,636.1	7,924.4
섬유	766.0	821.8	794.6	754.8	769.0	823.5	808.9	782.7	3,089.5	3,137.2	3,184.2
Spandex/PTMG	600.5	650.1	630.8	604.2	613.0	657.1	646.2	627.2	2,309.5	2,485.7	2,543.5
Nylon/Polyester	165.5	171.7	163.8	150.6	156.0	166.4	162.7	155.6	780.0	651.5	640.7
무역/기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,082.8	1,171.9	1,220.6	1,198.7	1,149.0	4,437.4	4,498.8	4,740.2
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	4.0%	3.3%	3.1%	3.7%	5.1%	-15.3%	1.4%	3.8%
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	-5.1%	5.6%	5.3%	-1.8%	-3.8%	-	-	-
<b>영업이익(십억원)</b>	76.1	84.7	67.6	55.6	66.2	86.2	81.6	76.6	213.4	283.9	310.6
섬유	55.6	63.7	40.8	35.1	41.5	60.0	56.8	54.1	156.9	195.2	212.5
Spandex/PTMG	66.5	71.6	48.6	42.5	47.6	65.7	61.4	58.2	208.1	229.2	232.9
Nylon/Polyester	-10.9	-7.9	-7.8	-7.4	-6.1	-5.7	-4.5	-4.1	-51.2	-34.0	-20.4
무역/기타	20.4	20.9	26.8	20.5	24.7	26.2	24.7	22.5	56.6	88.6	98.2
YoY(%)	9.7%	31.2%	33.7%	91.9%	-12.9%	1.8%	20.7%	37.8%	72.7%	33.1%	9.4%
QoQ(%)	162.5%	11.3%	-20.1%	-17.7%	19.1%	30.2%	-5.4%	-6.1%	-	-	-
<b>영업이익률(%)</b>	4.0%	4.3%	3.5%	3.0%	3.4%	4.2%	4.1%	4.0%	2.8%	3.7%	3.9%
섬유	7.3%	7.8%	5.1%	4.7%	5.4%	7.3%	7.0%	6.9%	5.1%	6.2%	6.7%
Spandex/PTMG	11.1%	11.0%	7.7%	7.0%	7.8%	10.0%	9.5%	9.3%	9.0%	9.2%	9.2%
Nylon/Polyester	-6.6%	-4.6%	-4.8%	-4.9%	-3.9%	-3.4%	-2.8%	-2.6%	-6.6%	-5.2%	-3.2%
무역/기타	1.8%	1.8%	2.3%	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	1.3%	2.0%	2.1%
<b>순이익(십억원)</b>	56.1	51.8	27.6	40.4	34.4	46.1	39.7	57.7	98.7	175.9	177.9
지배주주	45.6	42.8	22.7	33.7	28.3	38.1	32.8	47.8	93.2	144.8	147.0
순이익률(%)	3.0%	2.6%	1.4%	2.2%	1.8%	2.3%	2.0%	3.0%	1.3%	2.3%	2.2%

자료: 효성티앤씨, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,143	1,856	1,939	1,876	1,984
현금및현금성자산	103	101	135	65	119
매출채권 및 기타채권	1,061	950	909	870	896
재고자산	885	734	746	784	808
<b>비유동자산</b>	2,177	2,214	2,270	3,162	3,165
장기금융자산	72	55	62	63	60
유형자산	1,756	1,775	1,821	2,695	2,697
무형자산	24	22	59	59	59
<b>자산총계</b>	4,320	4,070	4,209	5,038	5,148
<b>유동부채</b>	2,185	1,882	1,957	2,586	2,506
단기금융부채	1,207	892	900	1,513	1,396
매입채무 및 기타채무	864	869	930	979	1,008
단기충당부채	17	22	23	24	25
<b>비유동부채</b>	619	620	588	643	664
장기금융부채	425	420	387	430	448
장기매입채무 및 기타채무	37	38	35	37	36
장기충당부채	3	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	2,804	2,502	2,545	3,229	3,170
<b>지배주주지분</b>	1,223	1,275	1,361	1,473	1,606
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	780	828	929	1,040	1,176
비지배주주지분	293	294	303	335	373
<b>자본총계</b>	1,516	1,569	1,664	1,809	1,978
<b>부채외자본총계</b>	4,320	4,070	4,209	5,038	5,148

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	293	602	474	625	571
당기순이익(손실)	19	99	176	186	216
비현금성항목등	384	315	356	521	520
유형자산감가상각비	237	248	271	360	360
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	147	67	85	161	160
운전자본감소(증가)	171	291	21	60	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	393	67	50	39	-26
재고자산의감소(증가)	100	179	5	-39	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	-238	48	91	48	29
기타	-522	-151	-127	-201	-218
법인세납부	-240	-49	-47	-58	-66
<b>투자활동현금흐름</b>	-363	-184	-340	-1,268	-373
금융자산의감소(증가)	-0	0	-49	1	2
유형자산의감소(증가)	-408	-261	-245	-1,235	-362
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-37	0	0
기타	46	77	-9	-34	-13
<b>재무활동현금흐름</b>	29	-420	-168	613	-143
단기금융부채의증가(감소)	182	-370	-81	613	-117
장기금융부채의증가(감소)	114	25	-13	44	17
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-270	-76	-73	-43	-43
기타	2	1	0	0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-41	-2	34	-70	55
기초현금	144	103	101	135	65
기말현금	103	101	135	65	119
FCF	-114	341	229	-610	209

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	8,883	7,527	7,594	7,881	8,094
<b>매출원가</b>	8,451	6,996	6,984	7,243	7,396
<b>매출총이익</b>	432	531	610	638	698
매출총이익률(%)	49	7.1	8.0	8.1	8.6
<b>판매비와 관리비</b>	309	318	326	317	338
<b>영업이익</b>	124	213	284	321	360
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.7	4.1	4.4
<b>비영업손익</b>	-93	-90	-69	-76	-78
순금융손익	-58	-81	-61	-84	-86
외환관련손익	-52	-13	-6	-24	-14
관계기업등 투자손익	0	-1	-0	-0	-0
<b>세전계속사업이익</b>	31	123	215	245	282
세전계속사업이익률(%)	0.3	1.6	2.8	3.1	3.5
<b>계속사업법인세</b>	11	24	39	58	66
<b>계속사업이익</b>	19	99	176	186	216
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	19	99	176	186	216
순이익률(%)	0.2	1.3	2.3	2.4	2.7
<b>지배주주</b>	12	93	145	154	179
지배주주귀속 순이익률(%)	0.1	1.2	1.9	2.0	2.2
<b>비지배주주</b>	8	6	31	32	37
총포괄이익	42	102	169	188	213
지배주주	18	95	136	155	176
비지배주주	24	7	33	33	37
<b>EBITDA</b>	361	461	555	681	720

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	33	-15.3	0.9	3.8	2.7
영업이익	-91.3	72.7	33.1	13.1	12.2
세전계속사업이익	-97.8	301.1	75.1	13.7	15.2
EBITDA	-77.8	27.8	20.3	22.8	5.7
EPS	-98.5	704.0	55.9	6.1	15.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.4	2.4	4.3	4.0	4.2
ROE	0.9	7.5	11.0	10.9	11.6
EBITDA마진	4.1	6.1	7.3	8.6	8.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	98.1	98.6	99.0	72.6	79.2
부채비율	185.0	159.5	152.9	178.5	160.2
순차입금/자기자본	98.7	75.4	67.4	102.1	85.6
EBITDA/이자비용(배)	5.9	5.4	8.5	7.7	7.8
배당성향	372.3	46.3	29.7	28.0	29.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,678	21,535	33,572	35,613	41,281
BPS	283,214	295,216	315,213	341,142	371,704
CFPS	57,475	78,790	96,162	118,829	124,506
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	12,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	130.7	16.9	7.1	6.4	5.5
PBR	1.2	1.2	0.8	0.7	0.6
PCR	6.1	4.6	2.5	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.2	6.6	4.4	4.7	4.3
배당수익률	2.9	2.7	4.2	4.3	5.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.20	매수	320,000원	6개월		
2024.12.19	매수	365,000원	6개월	-35.64%	-32.74%
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 기관투자가 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 (2025년 01월 20일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------