

효성티앤씨 (298020/KS)

비수기 영향으로 감익, 25년 개선 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(하향)

현재주가: 216,000 원

상승여력: 38.9%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	935 십억원
주요주주	
효성(외12)	42.66%
국민연금공단	6.85%

Stock Data

주가(25/02/03)	216,000 원
KOSPI	2,453.95 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	193,600 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 비수기 영향 및 일회성 요인

효성티앤씨의 4Q24 매출액은 2.0 조원(+11.9% YoY, +2.1% QoQ), 영업이익 424 억원(+46.3% YoY, -37.3% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 섬유부문 영업이익은 249 억원(-39.0% QoQ)을 기록했으며, 비수기 영향 및 구조조정 비용 등 일회성 영향이 반영됐다. 스판덱스/PTMG 영업이익은 398 억원으로 3Q24 대비 판매량 및 판가, Spread 모두 하락하며 감익했을 것으로 파악된다. PTMG 역시 증설 물량 출회에 따라 부진했을 것으로 파악된다. 나일론/폴리에스터 영업이익은 -149 억원으로 경우 구조조정 비용 반영 영향과 동나이법인의 초기생산 비용 발생으로 적자를 확대했을 것으로 파악된다. 무역/기타의 경우 철강부문 판매량 증가에도 불구하고 연말 일회성 요인 영향으로 -34.7% QoQ 감익을 기록했다.

1Q25 이익 개선 예상

1Q25 영업이익은 624 억원(+47.2% QoQ)으로 이익 개선이 예상된다. 춘절 이후 성수기 진입에 따른 판매량 회복이 예상되며, 중국 경기부양 강화에 따른 수요개선 역시 기대된다. 또한, 1Q25 특수가스 사업부 연결에 따른 효과 역시 발생할 것으로 전망된다. 하지만, 글로벌 불확실성 확대, 수요개선 지연 등은 개선의 폭을 제한할 것으로 예상돼 눈높이 하향요인으로 작용할 전망이다.

24년대비 개선될 업황

실적 추정치 하향 조정 등을 반영, 목표주가를 300,000 원으로 하향한다. 중국의 경기부양 강화에 따라 본업의 점진적 회복이 예상된다. 최근 중국 부동산 지표는 점진적으로 회복되고 있는 상황이며, 이에 따른 소비개선 역시 기대된다. 25년 경기부양책 역시 확대가 예상돼 중국 내수수요는 24년대비 개선될 것으로 전망된다. 또한, 24년까지 이어진 스판덱스 업황 부진에 따라 경쟁사 증설은 지연되거나 취소되고 있으며, 25년 명목가동률의 상승이 예상된다. 특수가스 사업부 역시 중장기적 관점에서 전방 회복에 따라 업사이드로 작용할 수 있는 상황이다. 단기적 반도체 부진 및 재무부담은 발생하겠으나, 26년 이후 Cash-cow 바탕으로 개선이 예상된다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	8,596	8,883	7,527	7,776	8,073	8,260
영업이익	십억원	1,424	124	213	271	283	323
순이익(지배주주)	십억원	770	12	93	135	120	145
EPS	원	178,008	2,678	21,535	31,095	27,788	33,587
PER	배	2.9	130.7	16.9	7.7	7.8	6.4
PBR	배	1.6	1.2	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.3	9.2	6.6	4.7	5.1	4.7
ROE	%	76.2	0.9	7.5	10.3	8.7	9.8

효성티앤씨 Valuation Table

구분	25E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
섬유/스판덱스	508.9	5.9	2,992.2	25E Huafon EV/EBITDA 할인적용
특수가스	50.9	10.3	523.8	반도체용 특수가스 Peer 평균
적정 영업가치 (십억원)	3,516.0			
투자자산(십억원)	52.5			25E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)	1,906.2			25E 추정치 적용
비지배주주지분(십억원)	373.5			25E 추정치 적용
적정가치(십억원)	1,288.8			
발행주식수(천주)	4,327.7			
적정주가(원)	297,801			
T.P(원)	300,000			
Upside(%)	38.9			

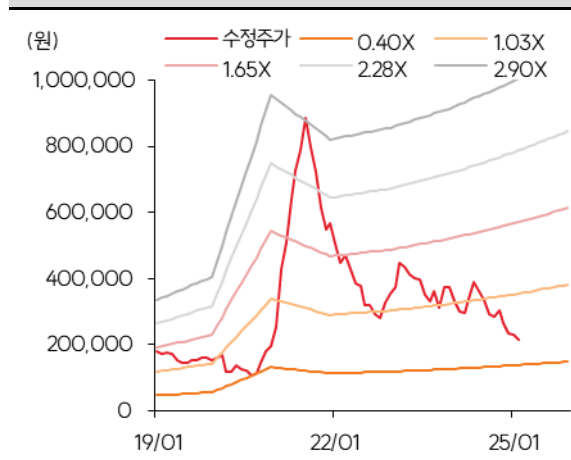
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	7,924.4	8,094.0	8,073.5	8,260.1	8,101.5	8,487.2	-0.3%	-2.7%
영업이익 (십억원)	310.6	360.0	283.1	322.9	329.8	387.3	-14.2%	-16.6%
순이익 (십억원)	147.0	179.0	120.3	145.4	157.2	197.7	-23.5%	-26.5%

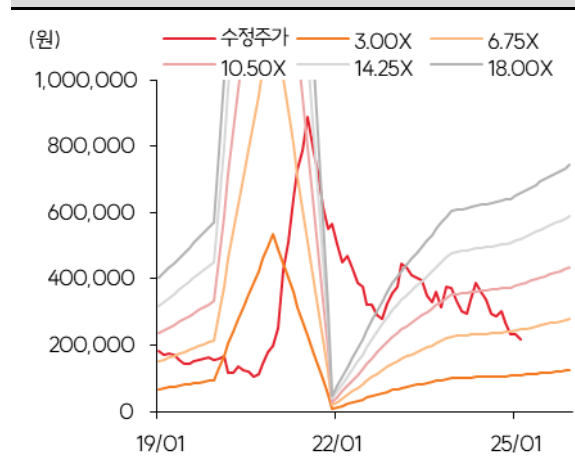
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



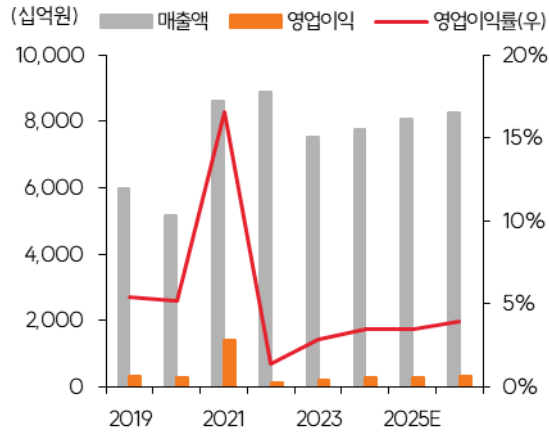
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 PER Band Chart



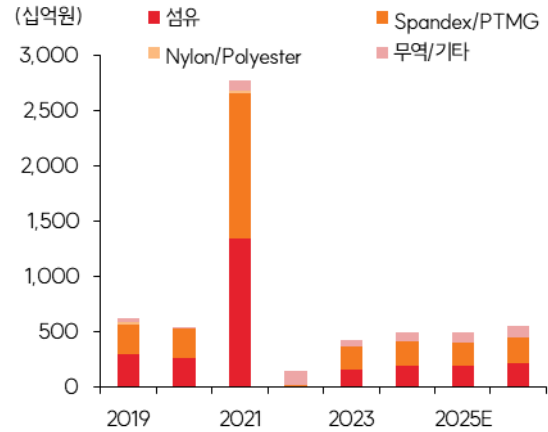
자료: FnGuide, SK 증권

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
매출액(십억원)	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,967.8	2,044.2	2,007.6	2,056.5	7,526.9	7,776.1	8,076.1
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	795.9	823.5	808.9	785.2	3,089.5	3,157.2	3,213.6
Spandex/PTMG	600.5	650.1	630.8	615.4	635.2	657.1	646.2	627.2	2,309.5	2,496.8	2,565.8
Nylon/Polyester	165.5	171.7	163.8	159.4	160.7	166.4	162.7	158.0	780.0	660.4	647.8
무역/기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,171.9	1,220.6	1,198.7	1,271.3	4,437.4	4,618.8	4,862.5
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	4.7%	3.1%	3.7%	4.0%	-15.3%	3.3%	3.9%
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-0.5%	3.9%	-1.8%	2.4%	-	-	-
영업이익(십억원)	76.1	84.7	67.6	42.4	62.4	81.9	75.7	63.1	213.4	270.7	283.1
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	37.7	55.7	51.0	43.0	156.9	185.0	187.4
Spandex/PTMG	66.5	71.6	48.6	39.8	44.6	62.3	56.4	47.1	208.1	226.5	210.4
Nylon/Polyester	-10.9	-7.9	-7.8	-14.9	-6.9	-6.6	-5.4	-4.1	-51.2	-41.5	-23.0
무역/기타	20.4	20.9	26.8	17.5	24.7	26.2	24.7	20.1	56.6	85.6	95.7
YoY(%)	9.7%	31.2%	33.7%	46.3%	-17.9%	-3.3%	12.0%	48.9%	72.7%	26.9%	4.6%
QoQ(%)	162.5%	11.3%	-20.1%	-37.3%	47.2%	31.2%	-7.5%	-16.6%	-	-	-
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	3.2%	4.0%	3.8%	3.1%	2.8%	3.5%	3.5%
섬유	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	4.7%	6.8%	6.3%	5.5%	5.1%	5.9%	5.8%
Spandex/PTMG	11.1%	11.0%	7.7%	6.5%	7.0%	9.5%	8.7%	7.5%	9.0%	9.1%	8.2%
Nylon/Polyester	-6.6%	-4.6%	-4.8%	-9.4%	-4.3%	-4.0%	-3.3%	-2.6%	-6.6%	-6.3%	-3.6%
무역/기타	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	2.1%	2.1%	2.1%	1.6%	1.3%	1.9%	2.0%
순이익(십억원)	56.1	51.8	27.6	48.3	33.6	46.0	37.9	55.2	98.7	183.8	172.7
지배주주	45.6	42.8	22.7	23.5	24.7	33.0	26.1	36.3	93.2	134.6	120.2
순이익률(%)	3.0%	2.6%	1.4%	2.4%	1.7%	2.3%	1.9%	2.7%	1.3%	2.4%	2.1%

자료: 효성티앤씨, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,143	1,856	2,061	2,020	2,088
현금및현금성자산	103	101	77	51	68
매출채권 및 기타채권	1,061	950	1,002	948	973
재고자산	885	734	821	854	877
비유동자산	2,177	2,214	2,272	3,163	3,166
장기금융자산	72	55	62	63	60
유형자산	1,756	1,775	1,821	2,695	2,697
무형자산	24	22	59	59	59
자산총계	4,320	4,070	4,333	5,183	5,254
유동부채	2,185	1,882	2,058	2,723	2,609
단기금융부채	1,207	892	900	1,558	1,408
매입채무 및 기타채무	864	869	1,025	1,066	1,094
단기충당부채	17	22	25	26	27
비유동부채	619	620	604	658	679
장기금융부채	425	420	387	430	448
장기매입채무 및 기타채무	37	38	35	37	36
장기충당부채	3	1	1	1	1
부채총계	2,804	2,502	2,662	3,381	3,288
지배주주지분	1,223	1,275	1,350	1,429	1,528
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	919	996	1,098
비지배주주지분	293	294	321	373	439
자본총계	1,516	1,569	1,671	1,802	1,966
부채와자본총계	4,320	4,070	4,333	5,183	5,254

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	293	602	430	623	566
당기순이익(손실)	19	99	184	173	211
비현금성항목등	384	315	347	502	497
유형자산감가상각비	237	248	271	360	360
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	147	67	76	142	137
운전자본감소(증가)	171	291	-31	72	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	393	67	-42	54	-25
재고자산의감소(증가)	100	179	-71	-33	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	-238	48	186	41	28
기타	-522	-151	-108	-161	-171
법인세납부	-240	-49	-38	-38	-42
투자활동현금흐름	-363	-184	-342	-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	-10	-33	-13
재무활동현금흐름	29	-420	-168	658	-176
단기금융부채의증가(감소)	182	-370	-81	658	-150
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
현금의 증가(감소)	-41	-2	-24	-26	17
기초현금	144	103	101	77	51
기말현금	103	101	77	51	68
FCF	-114	341	184	-612	204

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

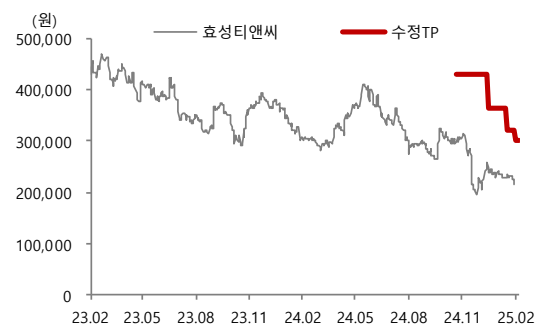
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,883	7,527	7,776	8,073	8,260
매출원가	8,451	6,996	7,156	7,460	7,584
매출총이익	432	531	620	614	676
매출총이익률(%)	49	7.1	8.0	7.6	8.2
판매비와 관리비	309	318	350	331	353
영업이익	124	213	271	283	323
영업이익률(%)	14	2.8	3.5	3.5	3.9
비영업손익	-93	-90	-57	-72	-70
순금융손익	-58	-81	-61	-85	-87
외환관련손익	-52	-13	-6	-24	-14
관계기업등 투자손익	0	-1	-0	-0	-0
세전계속사업이익	31	123	213	211	253
세전계속사업이익률(%)	0.3	1.6	2.7	2.6	3.1
계속사업법인세	11	24	29	38	42
계속사업이익	19	99	184	173	211
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19	99	184	173	211
순이익률(%)	0.2	1.3	2.4	2.1	2.5
지배주주	12	93	135	120	145
지배주주귀속 순이익률(%)	0.1	1.2	1.7	1.5	1.8
비지배주주	8	6	49	52	65
총포괄이익	42	102	176	174	207
지배주주	18	95	138	124	144
비지배주주	24	7	38	50	63
EBITDA	361	461	542	643	683

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	33	-15.3	3.3	3.8	2.3
영업이익	-91.3	72.7	26.9	4.6	14.0
세전계속사업이익	-97.8	301.1	73.4	-1.1	19.9
EBITDA	-77.8	27.8	17.4	18.8	6.2
EPS	-98.5	704.0	44.4	-10.6	20.9
수익성 (%)					
ROA	0.4	2.4	4.4	3.6	4.0
ROE	0.9	7.5	10.3	8.7	9.8
EBITDA마진	4.1	6.1	7.0	8.0	8.3
안정성 (%)					
유동비율	98.1	98.6	100.2	74.2	80.0
부채비율	185.0	159.5	159.2	187.6	167.2
순차입금/자기자본	98.7	75.4	70.6	105.8	89.4
EBITDA/이자비용(배)	5.9	5.4	8.3	7.2	7.3
배당성향	372.3	46.3	32.1	35.9	35.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,678	21,535	31,095	27,788	33,587
BPS	283,214	295,216	312,736	330,839	353,708
CFPS	57,475	78,790	93,684	111,004	116,812
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	130.7	16.9	7.7	7.8	6.4
PBR	1.2	1.2	0.8	0.7	0.6
PCR	6.1	4.6	2.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.2	6.6	4.7	5.1	4.7
배당수익률	2.9	2.7	4.2	4.3	5.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.04	매수	300,000원	6개월		
2025.01.20	매수	320,000원	6개월	-29.04%	-26.72%
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 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 (2025년 02월 04일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------