

Company Update

Analyst 이동욱
 02) 6915-5671
 treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	330,000원
현재가 (7/11)	266,500원

KOSPI (7/11)	3,175.77pt
시가총액	1,153십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	365,000원
최저가	188,300원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2025F)	3.8%

주주구성	
효성 외 12 인	42.66%
국민연금공단	6.85%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-10%	-31%
절대기준	3%	14%	-24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	330,000	330,000	-
EPS(25)	34,598	37,094	▼
EPS(26)	43,077	42,492	▲



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성티앤씨 (298020)

신규 특수가스 개발 확대 중

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회 전망

효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 800억 원으로, 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 나일론/폴리에스터 사업 적자 폭이 감소하고, 중국 Ningxia 플랜트 가동률이 상승했음에도 불구하고, 1) 중국향 출하 비중 확대와 동사 및 Huafeng의 신규 증설분 가동률 증가로 인해 스판덱스 판가가 전 분기 대비 소폭 하락하였고, 2) 미주 지역 주문 감소로 인해 성수기 효과가 과거에 비해 부진했으며, 3) 무역/기타 부문은 전 분기와 유사한 수익성을 기록할 것으로 예상되기 때문이다.

한편, 중국 내 스판덱스 재고는 여전히 높은 수준을 유지하고 있지만, 중소규모 업체들의 시장 철수 확대, 마케팅 확대를 통한 브랜드 업체 침투 강화, 그리고 비중국 플랜트 보유 등의 요인으로 동사의 스판덱스 재고는 중국 경쟁사들 대비 15일 이상 낮은 수준을 유지하고 있다.

올해까지 Capex가 증가하나……

올해 Capex는 3천억원 중반 수준으로 재무 부담 축소 폭은 제한적으로 전망된다. 특수가스 본격 전개를 위한 투자가 계획되어 있고, 중국 Ningxia 스판덱스/PTMEG 증설, 베트남 BDO 신설 등으로 작년 대비 투자 규모가 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 내년부터는 투자 규모 감소로 차입금 감축이 가능할 전망이다.

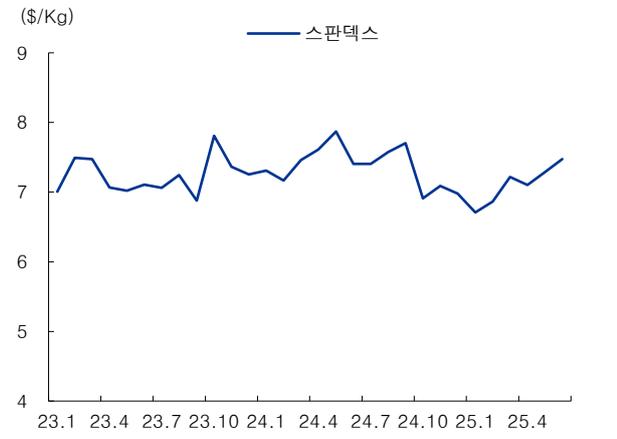
신규 특수가스 상업화 계획 진행

동사는 현재 NF3, F2/N2, Cl2, HCl, D2, C4F7N 등 6개 특수가스 제품군을 2029년까지 15개로 확대할 계획이다. 이에 따라 약 2,000억 원 수준인 특수가스 매출액은 제품 포트폴리오 확장과 상품 매출 증가로 2029년까지 연평균 20% 이상의 성장이 기대된다. 특히, 2025년 하반기부터 2026년 초반에 예정된 신규 특수가스 상업화 계획은 관련 사업의 밸류에이션 할증 요인으로 작용할 가능성이 높다. 한편 국내 NF3 가격은 연초 이후 반등세를 기록하고 있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,527	7,776	8,074	9,012	9,796
영업이익	213	271	305	335	396
세전이익	123	213	226	282	349
지배주주순이익	93	135	150	186	231
EPS(원)	21,535	31,089	34,598	43,077	53,324
증가율(%)	704.0	44.4	11.3	24.5	23.8
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.8	3.7	4.0
순이익률(%)	1.3	2.4	2.2	2.4	2.8
ROE(%)	7.5	9.8	9.9	11.4	12.8
PER	16.9	7.7	7.7	6.2	5.0
PBR	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	4.9	5.4	5.0	4.4

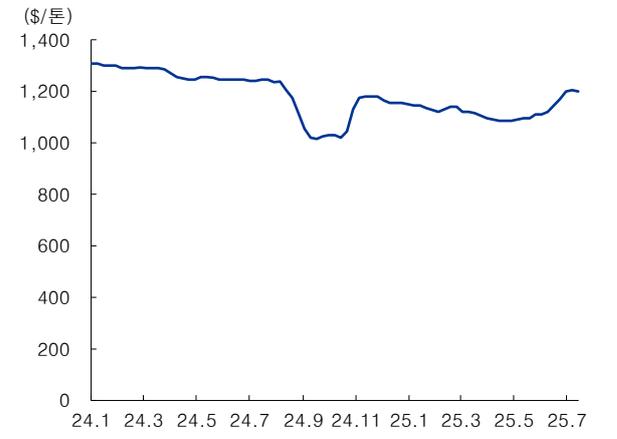
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



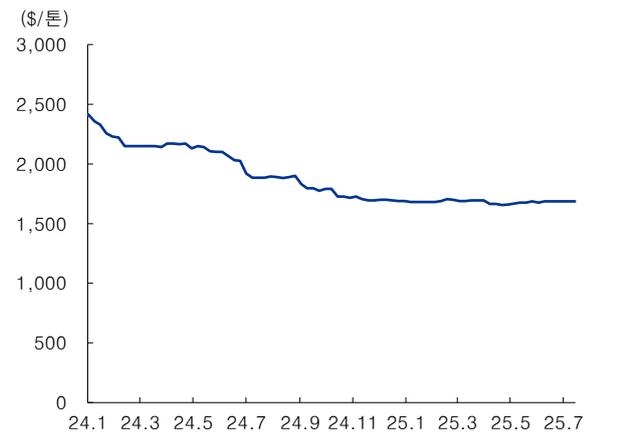
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 중국 BDO 가격 추이



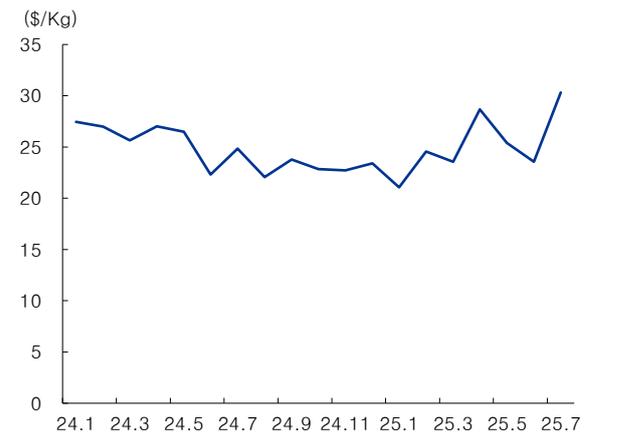
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 국내 NF3 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,880	1,983	1,936	1,978	1,953	2,015	2,084	2,022	8,883	7,527	7,776	8,074
섬유	766	822	795	775	754	792	837	750	3,842	3,090	3,157	3,132
무역 기타	1,114	1,161	1,142	1,203	1,199	1,223	1,247	1,272	5,041	4,437	4,619	4,941
영업이익	76	85	68	42	77	80	84	64	124	213	271	305
섬유	56	64	41	25	56	56	60	46	-2	157	185	219
무역 기타	20	21	27	18	21	23	23	18	125	57	86	86
영업이익률	4.0	4.3	3.5	2.1	4.0	3.9	4.0	3.2	1.4	2.8	3.5	3.8
섬유	7.3	7.8	5.1	3.2	7.5	7.1	7.2	6.1	0.0	5.1	5.9	7.0
무역 기타	1.8	1.8	2.3	1.5	1.8	1.9	1.9	1.4	2.5	1.3	1.9	1.7

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,527	7,776	8,074	9,012	9,796
증가율(%)	-15.3	3.3	3.8	11.6	8.7
매출원가	6,996	7,156	7,409	8,277	8,965
매출총이익	531	620	664	735	831
매출총이익률 (%)	7.1	8.0	8.2	8.2	8.5
판매비	318	350	359	400	434
판매비율(%)	4.2	4.5	4.4	4.4	4.4
영업이익	213	271	305	335	396
증가율(%)	72.7	26.9	12.6	10.0	18.1
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.8	3.7	4.0
순금융손익	-133	-101	-74	-53	-47
이자손익	-81	-60	-85	-73	-67
기타	-52	-41	11	20	20
기타영업외손익	43	44	-5	0	0
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	123	213	226	282	349
법인세	24	29	50	62	77
법인세율	19.5	13.6	22.1	22.0	22.1
계속사업이익	99	184	176	220	272
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	184	176	220	272
증가율(%)	414.5	86.2	-4.0	24.7	23.8
당기순이익률 (%)	1.3	2.4	2.2	2.4	2.8
지배주당당기순이익	93	135	150	186	231
기타포괄이익	3	141	9	0	0
총포괄이익	102	325	185	220	272
EBITDA	461	537	623	640	694
증가율(%)	27.8	16.5	15.9	2.7	8.4
EBITDA마진율(%)	6.1	6.9	7.7	7.1	7.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	34,598	43,077	53,324
BPS	294,531	337,125	362,630	395,735	439,086
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	16.9	7.7	7.7	6.2	5.0
PBR	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	4.9	5.4	5.0	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.3	3.3	3.8	11.6	8.7
EPS증가율	704.0	44.4	11.3	24.5	23.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	4.2	3.8	3.8	3.8
ROE	7.5	9.8	9.9	11.4	12.8
ROA	2.4	4.2	3.3	3.5	3.9
ROIC	3.7	7.2	5.8	6.2	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	159.5	159.6	208.0	210.8	207.8
순차입금 비율(%)	76.9	67.0	92.3	77.2	61.1
이자보상배율(배)	2.5	4.3	3.2	3.3	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.8	8.1	8.1	8.1
재고자산회전율	9.3	10.4	10.3	10.6	10.6
총자산회전율	1.8	1.8	1.5	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,856	2,034	2,683	3,308	3,964
현금및현금성자산	101	98	568	1,000	1,453
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	838	922	1,064	1,161	1,262
재고자산	734	758	814	889	967
비유동자산	2,214	2,690	3,344	3,322	3,309
유형자산	1,775	2,006	2,360	2,305	2,257
무형자산	22	71	607	607	607
투자자산	61	64	67	72	78
자산총계	4,070	4,724	6,027	6,631	7,273
유동부채	1,882	2,328	2,727	2,961	3,206
매입채무및기타채무	604	770	849	926	1,007
단기차입금	752	764	1,057	1,153	1,254
유동성장기부채	134	154	165	165	165
비유동부채	620	576	1,344	1,536	1,704
사채	0	0	100	100	100
장기차입금	405	388	1,033	1,208	1,358
부채총계	2,502	2,904	4,071	4,497	4,911
지배주주지분	1,275	1,459	1,569	1,713	1,900
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	24	129	138	138	138
이익잉여금	828	907	1,014	1,157	1,344
비지배주주지분	294	361	387	421	462
자본총계	1,569	1,820	1,957	2,133	2,363
비이자부채	1195	1586	1697	1851	2014
총차입금	1,307	1,318	2,374	2,646	2,897
순차입금	1,206	1,220	1,806	1,646	1,444

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602	655	395	412	454
당기순이익	99	184	176	220	272
비현금성 비용 및 수익	315	306	384	358	345
유형자산감가상각비	248	267	318	305	298
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	291	235	-68	-92	-97
매출채권등의 감소	67	14	-116	-97	-102
재고자산의 감소	179	39	-20	-74	-78
매입채무등의 증가	48	306	334	78	81
기타 영업현금흐름	-103	-70	-97	-74	-66
투자활동 현금흐름	-184	-463	-998	-305	-307
유형자산의 증가(CAPEX)	-261	-236	-346	-250	-250
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-33	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	-15	112	-5	-5
기타	69	-180	-757	-50	-52
재무활동 현금흐름	-420	-194	1,057	324	307
차입금의 증가(감소)	40	40	759	175	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-460	-234	298	149	157
기타 및 조정	0	-1	16	1	-1
현금의 증가	-2	-3	470	432	453
기초현금	103	101	98	568	1,000
기말현금	101	98	568	1,000	1,453

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

