

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 470,000원

현재가 (10/7) 318,500원

KOSPI (10/7)	2,610.38pt
시가총액	1,378십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	412,000원
최저가	265,000원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
효성 외 11 인	41.63%
국민연금공단	9.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	-1%	-9%
절대기준	14%	-4%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	470,000	550,000	▼
EPS(24)	40,748	54,265	▼
EPS(25)	59,492	77,187	▼

효성티앤씨 주가추이



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)

비중국 생산능력 보유로 경쟁사 대비 우위 확보

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 642억원으로 전 분기 대비 24.1% 감소하며, 시장 기대치(769억원)를 하회할 전망이다. 1) 섬유부문 영업이익은 463억원으로 전 분기 대비 27.3% 감소할 전망이다. 주요 제품인 스판덱스의 경우 주요 원재료인 BDO/PTMEG의 공급 과잉으로 중국 판가가 하락세를 지속하였고, 공급 확대 영향으로 중국 재고가 2020년 4월 이후 최고치를 기록하였다. 또한 NY/PET도 수요 회복 제한 및 중국 경쟁사 제품의 저가 공세 등으로 전 분기에 이어 적자를 지속할 전망이다. 다만 동사의 경우 타 경쟁 업체 대비 브라질/터키/인도/한국/베트남 등 비중국 생산능력 보유 등으로 큰 폭의 ASP 훼손이 제한되었고, 재고 또한 중국업체들의 반 정도에 불과하는 등 글로벌 시장 점유율 1위 사업자라는 지위를 유지할 것으로 판단된다. 2) 무역/기타부문 영업이익은 179억원으로 전 분기 14.5% 감소할 전망이다. 철강부문 실적 둔화 및 베트남 타이어코드 운송비 증가에 기인한다.

한편 BDO 가격 하락에 따른 원가 개선, 중국 경기부양책 효과, 올해 중국 스판덱스 신증설 플랜트들의 부분적 지연 및 글로벌 패션 업체 재고 감소 등으로 올해 4분기에서 내년 상반기 동사 스판덱스 실적은 반등할 것으로 전망된다.

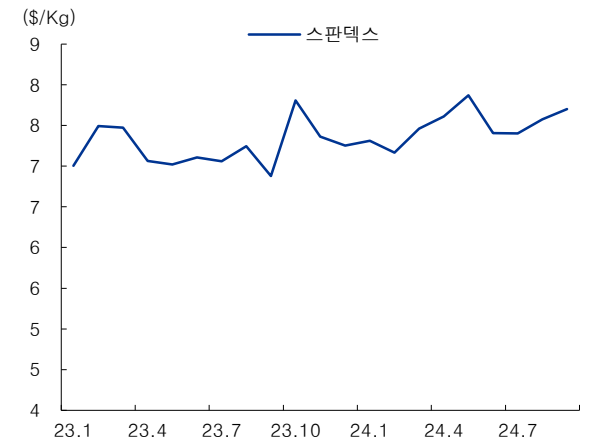
고부가 기저귀용 스판덱스 생산 비중 확대 계획

동사는 인도 내수뿐만 아니라 역외 지역 기저귀용 스판덱스 수요 증가를 대응하기 위하여, 인도/튀르키예 스판덱스 플랜트의 중합 공정 등의 설비를 확충하여, 기저귀용 스판덱스 생산량을 1.1만톤 늘릴 계획이다. 이는 수익성과 역외 지역 공급망 안정에 기여할 것으로 보인다. 저출산으로 인한 어린이 기저귀용 스판덱스 사용 감소에도 불구하고, 인구 고령화에 따른 성인용 요실금 용품 수요 증가 및 신흥국 여성 생리용품의 점진적 보급 등으로 위생소재용 스판덱스 수요는 높은 성장세를 보일 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,866	8,380	9,142
영업이익	124	213	292	357	485
세전이익	31	123	205	295	428
지배주주순이익	12	93	176	257	373
EPS(원)	2,678	21,535	40,748	59,492	86,089
증가율(%)	-98.5	704.0	89.2	46.0	44.7
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.7	4.3	5.3
순이익률(%)	0.2	1.3	2.2	2.7	3.7
ROE(%)	0.9	7.5	12.9	16.5	20.3
PER	130.7	16.9	7.8	5.4	3.7
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.2	6.7	4.8	4.1	3.1

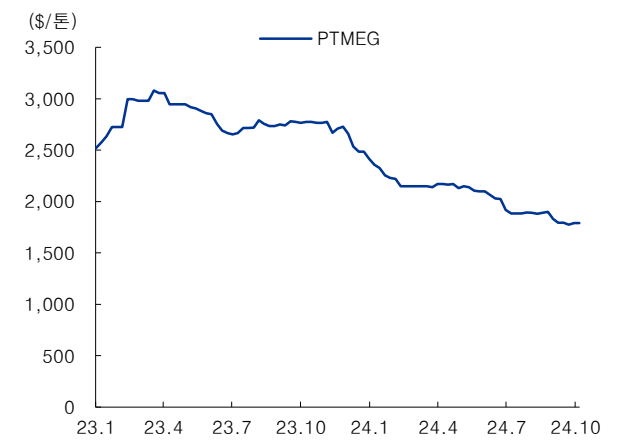
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



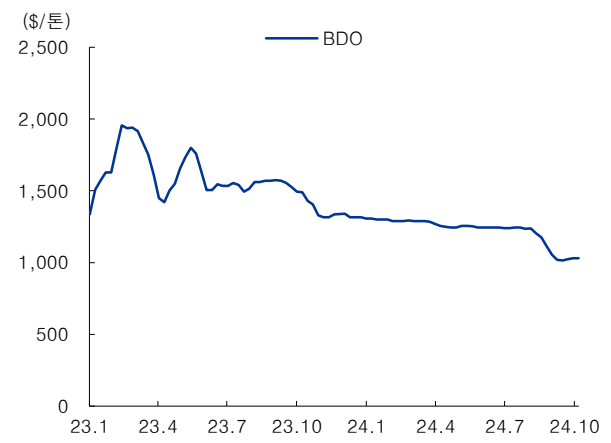
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 역내 PTMEG 가격 추이



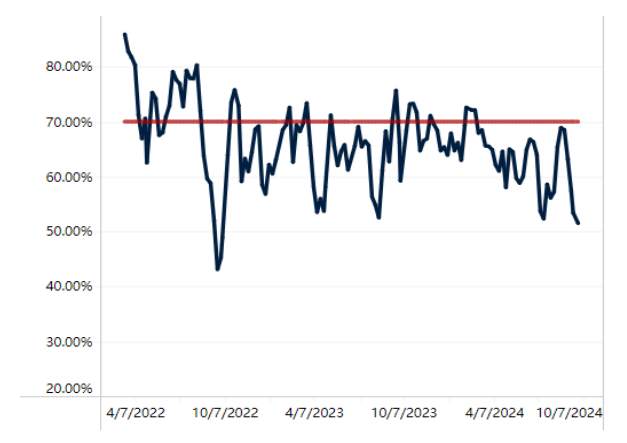
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 역내 BDO 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 중국 BDO 플랜트 가동률 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,861	1,929	1,970	1,767	1,880	1,983	2,055	1,949	8,596	8,883	7,527	7,866
섬유	778	798	784	730	766	822	871	741	4,663	3,842	3,090	3,200
무역 기타	1,083	1,131	1,186	1,037	1,114	1,161	1,184	1,208	3,933	5,041	4,437	4,666
영업이익	69	65	51	29	76	85	64	67	1,424	124	213	292
섬유	45	42	41	29	56	64	46	51	1,341	-2	157	217
무역 기타	24	23	10	-0	20	21	18	15	82	125	57	75
영업이익률	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	3.1%	3.4%	16.6%	1.4%	2.8%	3.7%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	5.3%	6.9%	28.8%	0.0%	5.1%	6.8%
무역 기타	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	1.8%	1.8%	1.5%	1.3%	2.1%	2.5%	1.3%	1.6%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,866	8,380	9,142
증가율(%)	3.3	-15.3	4.5	6.5	9.1
매출원가	8,451	6,996	7,243	7,672	8,273
매출총이익	432	531	622	709	869
매출총이익률 (%)	4.9	7.1	7.9	8.5	9.5
판매비	309	318	331	352	384
판매비율(%)	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
영업이익	124	213	292	357	485
증가율(%)	-91.3	72.7	36.8	22.3	36.0
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.7	4.3	5.3
순금융손익	-110	-133	-98	-62	-57
이자손익	-58	-81	-61	-54	-49
기타	-52	-52	-37	-8	-8
기타영업외손익	17	43	12	0	0
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	31	123	205	295	428
법인세	11	24	31	65	94
법인세율	35.5	19.5	15.1	22.0	22.0
계속사업이익	19	99	174	230	334
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	99	174	230	334
증가율(%)	-98.1	414.5	76.7	32.0	44.9
당기순이익률 (%)	0.2	1.3	2.2	2.7	3.7
지배주주당기순이익	12	93	176	257	373
기타포괄이익	23	3	69	0	0
총포괄이익	42	102	244	230	334
EBITDA	361	461	546	599	728
증가율(%)	-77.8	27.8	18.4	9.7	21.6
EBITDA마진율(%)	4.1	6.1	6.9	7.1	8.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	40,748	59,492	86,089
BPS	282,528	294,531	336,009	385,528	461,645
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	130.7	16.9	7.8	5.4	3.7
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.2	6.7	4.8	4.1	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	-15.3	4.5	6.5	9.1
EPS증가율	-98.5	704.0	89.2	46.0	44.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	2.7	3.3	3.3	3.3
ROE	0.9	7.5	12.9	16.5	20.3
ROA	0.4	2.4	4.1	4.9	6.4
ROIC	0.7	3.7	6.8	8.9	12.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	185.0	159.5	156.7	155.1	150.8
순차입금 비율(%)	100.3	76.9	56.1	43.6	28.6
이자보상배율(배)	2.0	2.5	4.4	5.0	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.7	8.9	8.7	8.9
재고자산회전율	9.4	9.3	10.4	10.6	10.8
총자산회전율	2.0	1.8	1.8	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143	1,856	2,272	2,699	3,309
현금및현금성자산	103	101	361	686	1,112
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	901	838	934	984	1,074
재고자산	885	734	772	813	887
비유동자산	2,177	2,214	2,192	2,215	2,250
유형자산	1,756	1,775	1,802	1,810	1,817
무형자산	24	22	87	87	87
투자자산	69	61	67	70	75
자산총계	4,320	4,070	4,464	4,914	5,559
유동부채	2,185	1,882	2,057	2,160	2,344
매입채무및기타채무	643	604	802	845	922
단기차입금	1,028	752	727	766	836
유동성장기부채	172	134	145	145	145
비유동부채	619	620	668	829	998
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	410	405	451	601	751
부채총계	2,804	2,502	2,725	2,988	3,342
지배주주지분	1,223	1,275	1,454	1,668	1,998
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	20	24	72	72	72
이익잉여금	780	828	961	1,175	1,504
비지배주주지분	293	294	285	258	219
자본총계	1,516	1,569	1,739	1,926	2,217
비이자부채	1180	1195	1389	1463	1597
총차입금	1,624	1,307	1,336	1,525	1,745
순차입금	1,521	1,206	975	839	634

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293	602	518	433	498
당기순이익	19	99	174	230	334
비현금성 비용 및 수익	384	315	333	304	301
유형자산감가상각비	237	248	254	242	243
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	171	291	94	-48	-86
매출채권등의 감소	393	67	-49	-50	-90
재고자산의 감소	100	179	-9	-41	-74
매입채무등의 증가	-238	48	257	43	77
기타 영업현금흐름	-281	-103	-83	-53	-51
투자활동 현금흐름	-363	-184	-129	-277	-298
유형자산의 증가(CAPEX)	-414	-261	-195	-250	-250
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-45	0	0
투자자산의 감소(증가)	-11	8	102	-3	-5
기타	56	69	9	-24	-43
재무활동 현금흐름	29	-420	-140	169	225
차입금의 증가(감소)	127	40	53	150	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-98	-460	-193	19	75
기타 및 조정	0	0	12	0	0
현금의 증가	-41	-2	261	325	425
기초현금	144	103	101	361	686
기말현금	103	101	361	686	1,112

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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

효성티앤씨	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.04	매수	327,000	-0.67	14.53
	2023.01.11	매수	452,000	-12.45	-8.30
	2023.02.01	매수	520,000	-15.90	-14.42
	2023.02.07	매수	560,000	-21.23	-16.79
	2023.02.22	매수	600,000	-31.76	-21.67
	2023.07.12	매수	500,000	-32.37	-25.20
	2023.10.24	매수	430,000	-14.51	-8.60
	2023.12.05	매수	510,000	-30.42	-25.39
	2024.01.23	매수	460,000	-33.42	-25.98
	2024.04.18	매수	480,000	-27.00	-26.15
	2024.04.29	매수	500,000	-22.94	-17.60
	2024.05.27	매수	550,000	-41.42	-27.00
	2024.10.08	매수	470,000		