

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 550,000원

현재가 (7/26) 320,000원

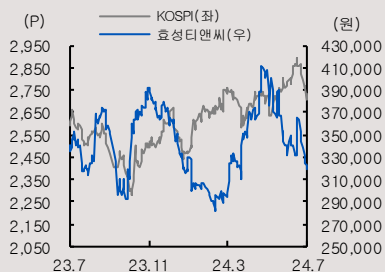
KOSPI (7/26)	2,731.90pt
시가총액	1,385십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	412,000원
최저가	281,500원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률 (2024F)	3.1%

주주구성	
효성 외 12 인	45.00%
국민연금공단	9.91%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-12%	-10%
절대기준	-5%	-3%	-5%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	550,000	-
EPS(24)	54,265	53,409	▲
EPS(25)	77,187	81,110	▼

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 추가 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)

하반기, 스판덱스 재고 축적 수요 증가 전망

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회

효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 846억원으로 전 분기 대비 11.3% 증가하며 시장 기대치를 상회하였다. 주력 사업부문인 섬유부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 섬유부문 영업이익은 637억원으로 전 분기 대비 14.6% 증가하였다. 중국의 공급 확대로 PTMEG 스프레드가 축소되었으나, 주력 제품인 스판덱스의 경우 성수기 및 춘절 기저 효과로 판매량이 전 분기 대비 증가하였고, 원재료 가격 하락으로 스프레드가 전 분기와 유사하며 타 경쟁사 대비 높은 수익성을 기록하였기 때문이다. 또한 NY/PET의 경우 중국 제품의 저가 공세가 이어졌으나, 해상 운임 상승에 따른 판가 인상으로 전 분기 대비 적자가 감소하였다. 2) 무역/기타부문 영업이익은 209억원으로 전 분기 대비 2.5% 증가하였다. 트레이딩에서는 고수익 철강제품 판매가 증가하였고 베트남 타이어코드의 실적 반등에 기인한다.

한편 벤치마크 시장인 중국의 스판덱스 업황(재고/수익성)이 부진한 상황이다. 작년 증설한 중국의 물량이 시장에 흡수되고 있기 때문이다. 다만 중국 내 소규모 업체들의 구조조정 진행(비 메이저 업체 수: 2015년 22개 → 2023년 11개)로 인한 시장 재편, 동사의 비 중국 생산능력 보유 및 충분히 낮아져 있는 글로벌 의류 브랜드들의 재고 수준을 감안할 경우 하반기에는 스판덱스 재고 축적 수요가 발생할 전망이다.

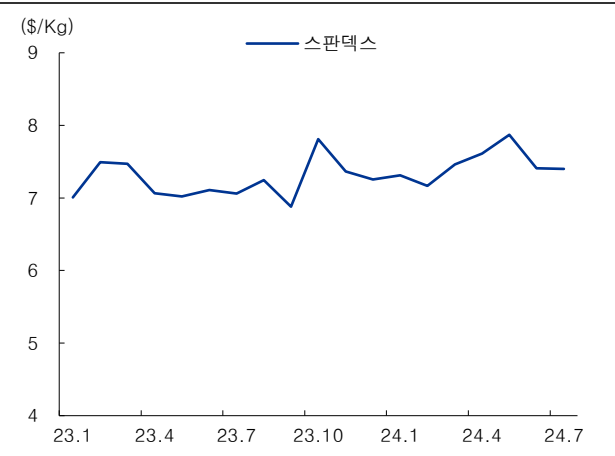
바이오 스판덱스, 일관생산체제 구축 계획

동사는 세계 최초로 옥수수 추출물로 만든 바이오 스판덱스를 상용화에 성공하였으며, 중장기적으로 바이오 스판덱스의 일관생산체제를 갖추기 위하여 베트남에 바이오 BDO 플랜트(5~20만톤)을 건설할 계획이다. 이를 위하여 미국 Geno와 작년 기술제휴를 체결하였다. 동 바이오 BDO 기술을 활용할 경우 기존 석탄 기반 스판덱스 제품 대비 90% 이상의 이산화탄소 저감 효과가 발생할 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,866	8,380	9,142
영업이익	124	213	308	410	542
세전이익	31	123	241	353	486
지배주주순이익	12	93	235	334	460
EPS(원)	2,678	21,535	54,265	77,187	106,269
증가율(%)	-98.5	704.0	152.0	42.2	37.7
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.9	4.9	5.9
순이익률(%)	0.2	1.3	2.6	3.5	4.5
ROE(%)	0.9	7.5	17.0	20.4	23.1
PER	130.7	16.9	5.9	4.1	3.0
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	9.2	6.7	4.7	3.6	2.6

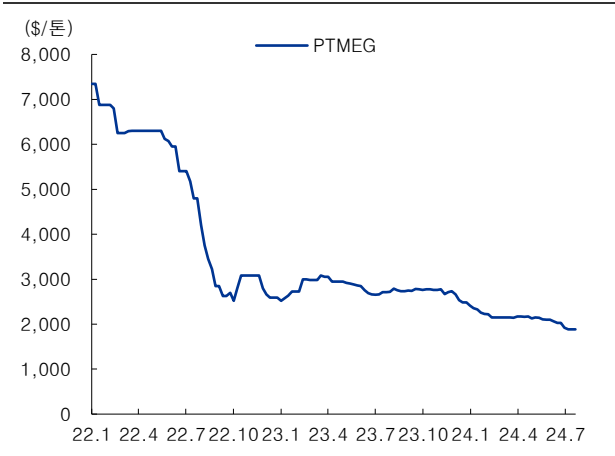
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



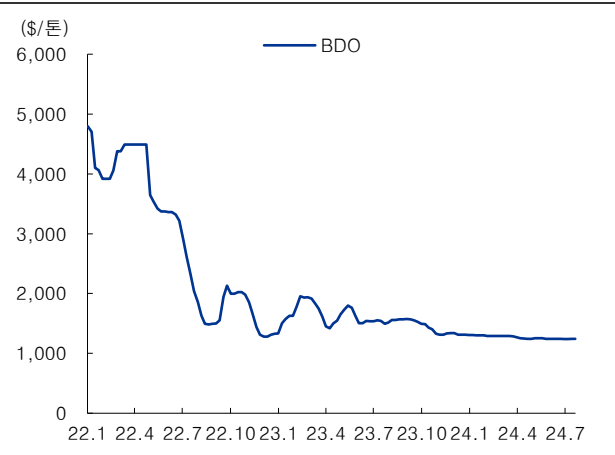
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 역내 PTMEG 가격 추이



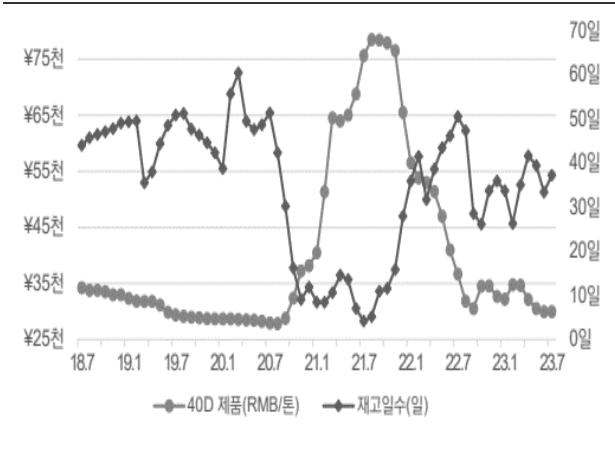
자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 3. 역내 BDO 가격 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 4. 중국 스판덱스 가격 및 재고 추이



자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QE	4QE				
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	87	60	1,424	124	213	308
섬유	45	42	41	29	56	64	66	49	1,341	-2	157	235
무역 기타	24	23	10	-0	20	21	21	10	82	125	57	73
영업이익률	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	4.2%	3.1%	16.6%	1.4%	2.8%	3.9%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	7.6%	6.7%	28.8%	0.0%	5.1%	7.3%
무역 기타	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%	0.9%	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	7,234	7,628	8,226
매출총이익	432	531	632	753	916
매출총이익률 (%)	4.9	7.1	8.0	9.0	10.0
판매비	309	318	324	343	373
판매비율(%)	3.5	4.2	4.1	4.1	4.1
영업이익	124	213	308	410	542
증가율(%)	-91.3	72.7	44.3	33.2	32.3
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.9	4.9	5.9
순금융손익	-110	-133	-70	-57	-57
이자손익	-58	-81	-61	-57	-57
기타	-52	-52	-9	0	0
기타영업외손익	17	43	3	0	0
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	31	123	241	353	486
법인세	11	24	39	56	77
법인세율	35.5	19.5	16.2	15.9	15.8
계속사업이익	19	99	202	297	409
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	99	202	297	409
증가율(%)	-98.1	414.5	104.8	46.8	37.8
당기순이익률 (%)	0.2	1.3	2.6	3.5	4.5
지배주주당기순이익	12	93	235	334	460
기타포괄이익	23	3	42	0	0
총포괄이익	42	102	244	297	409
EBITDA	361	461	548	646	780
증가율(%)	-77.8	27.8	18.9	17.8	20.7
EBITDA마진율(%)	4.1	6.1	7.0	7.7	8.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	54,265	77,187	106,269
BPS	282,528	294,531	345,671	412,885	509,182
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	130.7	16.9	5.9	4.1	3.0
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	9.2	6.7	4.7	3.6	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	-15.3	4.5	6.5	9.1
EPS증가율	-98.5	704.0	152.0	42.2	37.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	2.7	3.1	3.1	3.1
ROE	0.9	7.5	17.0	20.4	23.1
ROA	0.4	2.4	4.7	6.1	7.5
ROIC	0.7	3.7	8.0	11.7	15.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	185.0	159.5	162.3	155.0	146.2
순차입금 비율(%)	100.3	76.9	52.8	36.3	19.1
이자보상배율(배)	2.0	2.5	4.6	5.6	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.7	8.9	8.9	9.0
재고자산회전율	9.4	9.3	10.2	10.1	10.3
총자산회전율	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143	1,856	2,431	2,920	3,602
현금및현금성자산	103	101	502	887	1,383
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	901	838	922	971	1,060
재고자산	885	734	807	850	928
비유동자산	2,177	2,214	2,142	2,173	2,215
유형자산	1,756	1,775	1,798	1,812	1,824
무형자산	24	22	22	22	22
투자자산	69	61	63	65	70
자산총계	4,320	4,070	4,574	5,093	5,817
유동부채	2,185	1,882	2,088	2,193	2,382
매입채무및기타채무	643	604	759	800	873
단기차입금	1,028	752	756	796	869
유동성장기부채	172	134	127	127	127
비유동부채	619	620	742	903	1,073
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	410	405	524	674	824
부채총계	2,804	2,502	2,830	3,096	3,454
지배주주지분	1,223	1,275	1,496	1,787	2,204
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	20	24	54	54	54
이익잉여금	780	828	1,019	1,310	1,727
비지배주주지분	293	294	248	210	159
자본총계	1,516	1,569	1,744	1,997	2,363
비이자부채	1180	1195	1408	1484	1619
총차입금	1,624	1,307	1,422	1,612	1,835
순차입금	1,521	1,206	920	725	452

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293	602	432	481	554
당기순이익	19	99	202	297	409
비현금성 비용 및 수익	384	315	296	293	294
유형자산감가상각비	237	248	240	236	238
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	171	291	0	-51	-93
매출채권등의 감소	393	67	-56	-49	-89
재고자산의 감소	100	179	-56	-43	-78
매입채무등의 증가	-238	48	230	41	73
기타 영업현금흐름	-281	-103	-66	-58	-56
투자활동 현금흐름	-363	-184	-120	-277	-299
유형자산의 증가(CAPEX)	-414	-261	-219	-250	-250
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-11	8	115	-3	-5
기타	56	69	-16	-24	-44
재무활동 현금흐름	29	-420	92	182	241
차입금의 증가(감소)	127	40	112	150	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-98	-460	-20	32	91
기타 및 조정	0	0	-3	-1	0
현금의 증가	-41	-2	401	385	496
기초현금	144	103	101	502	887
기말현금	103	101	502	887	1,383

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												

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 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

