

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 330,000원

현재가 (10/31) 208,000원

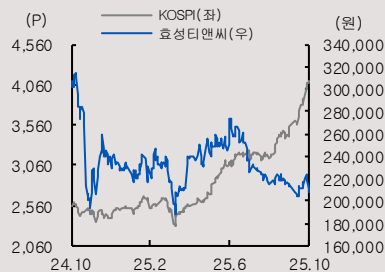
KOSPI (10/31)	4,107.50pt
시가총액	900십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	314,000원
최저가	188,300원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	15.3%
배당수익률 (2025F)	4.8%

주주구성	
효성 외 12 인	42.72%
국민연금공단	6.85%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-45%	-58%
절대기준	-3%	-12%	-33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	330,000	330,000	-
EPS(25)	22,621	25,910	▼
EPS(26)	36,672	37,997	▼

### 효성티앤씨 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 주력 사업인 스판덱스, 증익 추세 유지

### 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 561억원으로 전 분기 대비 23.5% 감소하며, 시장 기대치를 소폭 하회하였다.

1) 섬유부문 영업이익은 399억원으로 전 분기 대비 10.1% 감소하였다. 나일론/폴리에스터 업황 부진과 국내 울산공장 필름용 중합부문의 구조조정 비용 반영이 주요 요인이다. 다만, 주력 사업인 스판덱스는 중국의 재고 축적 수요로 판매가 확대되었으며, 원가 경쟁력이 우수한 신규 플랜트의 가동률 개선으로 전반적인 업황 부진에도 불구하고 전 분기 대비 증익을 기록하였다. 2) 무역 및 기타부문 영업이익은 162억원으로 전 분기 대비 44.1% 감소하였다. 베트남 타이어보강재의 계절적 비수기 영향과 무역부문에서 발생한 일회성 비용이 실적 둔화의 원인으로 작용했다.

한편, 벤치마크 시장인 중국의 스판덱스 업황(재고 및 수익성)은 여전히 부진한 상황이다. 이는 재작년부터 확대된 중국 내 증설 물량이 시장에 완전히 흡수되지 못했기 때문이다. 다만, 중국 내 소규모 업체들의 구조조정이 진행되면서(비메이저 업체 수: 2015년 22개 → 2025년 10개) 시장 재편이 가속화되고 있다. 또한, 동사는 비중국 지역 중심의 생산능력을 보유하고 있으며, 글로벌 의류 브랜드들의 재고 수준이 충분히 낮아진 점을 고려할 때, 2025년에는 스판덱스 재고 축적 수요가 재차 발생할 가능성이 높다.

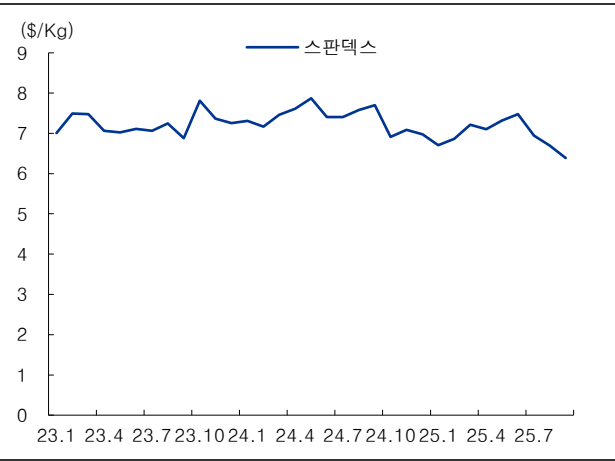
### 신규 특수가스 상업화 계획 진행

동사는 현재 NF<sub>3</sub>, F<sub>2</sub>/N<sub>2</sub>, Cl<sub>2</sub>, HCl, D<sub>2</sub>, C<sub>4</sub>F<sub>7</sub>N 등 6개 특수가스 제품군을 보유하고 있으며, 2030년까지 이를 15개로 확대할 계획이다. 이에 따라 약 2,000억원 수준인 특수가스 매출은 제품 포트폴리오 확장과 상품 매출 증가에 힘입어 2030년까지 높은 성장이 기대된다. 특히 2025년 하반기부터 2026년 초반에 예정된 신규 특수가스 상업화 계획은 관련 사업의 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,527	7,776	7,947	9,313	10,112
영업이익	213	271	270	324	383
세전이익	123	213	169	263	326
지배주주순이익	93	135	98	159	197
EPS(원)	21,535	31,089	22,621	36,672	45,586
증가율(%)	704.0	44.4	-27.2	62.1	24.3
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.4	3.5	3.8
순이익률(%)	1.3	2.4	1.5	2.2	2.5
ROE(%)	7.5	9.8	6.7	10.5	12.0
PER	16.9	7.7	9.2	5.7	4.6
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	4.9	5.6	5.2	4.6

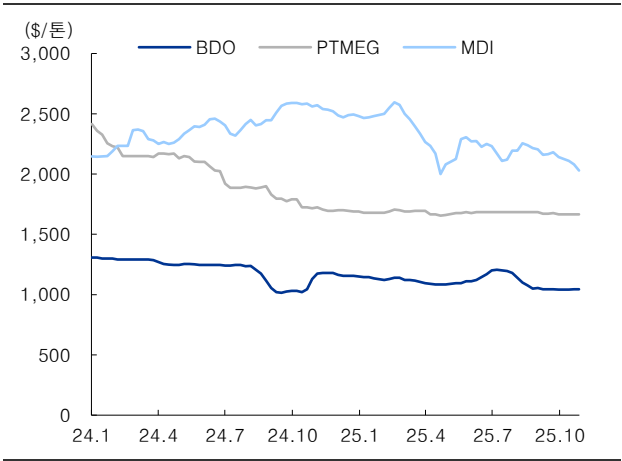
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



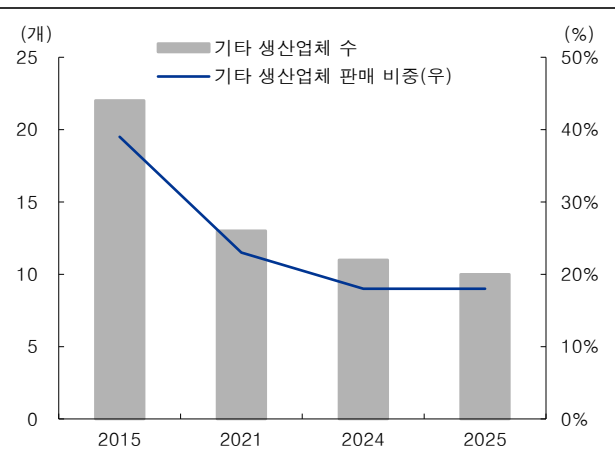
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 역대 BDO/PTMEG/MDI 가격 추이



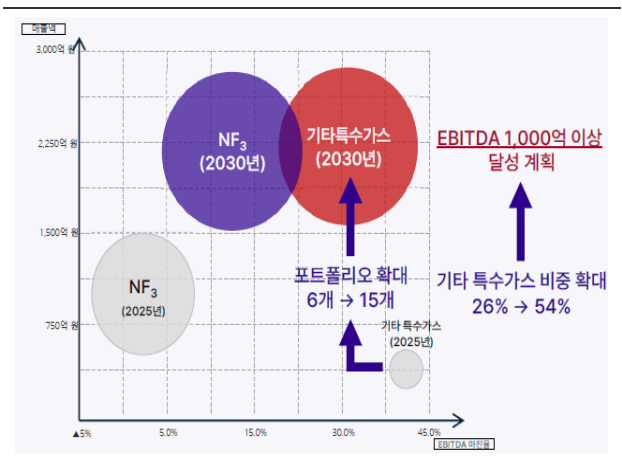
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 중국 스판덱스 기타 생산업체 변화 추이



자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

그림 4. 효성티앤씨 특수가스 2030 로드맵



자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE				
<b>매출액</b>	<b>1,880</b>	<b>1,983</b>	<b>1,936</b>	<b>1,978</b>	<b>1,953</b>	<b>1,889</b>	<b>2,010</b>	<b>2,095</b>	<b>8,883</b>	<b>7,527</b>	<b>7,776</b>	<b>7,947</b>
섬유	766	822	795	775	754	734	719	779	3,842	3,090	3,157	2,985
무역 기타	1,114	1,161	1,142	1,203	1,199	1,155	1,291	1,317	5,041	4,437	4,619	4,962
<b>영업이익</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>42</b>	<b>77</b>	<b>73</b>	<b>56</b>	<b>64</b>	<b>124</b>	<b>213</b>	<b>271</b>	<b>270</b>
섬유	56	64	41	25	56	44	40	42	-2	157	185	183
무역 기타	20	21	27	18	21	29	16	22	125	57	86	88
<b>영업이익률</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
섬유	7.3	7.8	5.1	3.2	7.5	6.0	5.5	5.4	0.0	5.1	5.9	6.1
무역 기타	1.8	1.8	2.3	1.5	1.8	2.5	1.3	1.6	2.5	1.3	1.9	1.8

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,527	7,776	7,947	9,313	10,112
증가율(%)	-15.3	3.3	2.2	17.2	8.6
매출원가	6,996	7,156	7,316	8,566	9,268
매출총이익	531	620	631	748	844
매출총이익률 (%)	7.1	8.0	7.9	8.0	8.3
판매비	318	350	361	424	460
판매비율(%)	4.2	4.5	4.5	4.6	4.5
영업이익	213	271	270	324	383
증가율(%)	72.7	26.9	-0.1	19.7	18.4
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.4	3.5	3.8
순금융손익	-133	-101	-102	-61	-57
이자손익	-81	-60	-90	-81	-77
기타	-52	-41	-12	20	20
기타영업외손익	43	44	1	0	0
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	123	213	169	263	326
법인세	24	29	47	58	72
법인세율	19.5	13.6	27.8	22.1	22.1
계속사업이익	99	184	122	205	255
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	184	122	205	255
증가율(%)	414.5	86.2	-33.4	67.3	24.3
당기순이익률 (%)	1.3	2.4	1.5	2.2	2.5
지배주주당기순이익	93	135	98	159	197
기타포괄이익	3	141	-90	0	0
총포괄이익	102	325	32	205	255
EBITDA	461	537	580	613	668
증가율(%)	27.8	16.5	7.8	5.8	9.0
EBITDA마진율(%)	6.1	6.9	7.3	6.6	6.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	22,621	36,672	45,586
BPS	294,531	337,125	334,290	361,044	396,713
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	16.9	7.7	9.2	5.7	4.6
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	4.9	5.6	5.2	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.3	3.3	2.2	17.2	8.6
EPS증가율	704.0	44.4	-27.2	62.1	24.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	4.2	4.8	4.8	4.8
ROE	7.5	9.8	6.7	10.5	12.0
ROA	2.4	4.2	2.3	3.3	3.8
ROIC	3.7	7.2	4.0	5.8	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	159.5	159.6	224.7	227.8	224.6
순차입금 비율(%)	76.9	67.0	109.8	94.4	77.6
이자보상배율(배)	2.5	4.3	2.8	3.2	3.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.8	7.9	8.2	8.2
재고자산회전율	9.3	10.4	10.1	10.9	10.9
총자산회전율	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,856	2,034	2,554	3,147	3,771
현금및현금성자산	101	98	416	818	1,240
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	838	922	1,085	1,182	1,284
재고자산	734	758	814	887	964
비유동자산	2,214	2,690	3,303	3,297	3,298
유형자산	1,775	2,006	2,305	2,266	2,231
무형자산	22	71	610	610	610
투자자산	61	64	76	81	87
자산총계	4,070	4,724	5,856	6,444	7,069
유동부채	1,882	2,328	2,753	2,988	3,234
매입채무및기타채무	604	770	851	928	1,008
단기차입금	752	764	1,136	1,238	1,345
유동성장기부채	134	154	145	145	145
비유동부채	620	576	1,299	1,491	1,658
사채	0	0	100	100	100
장기차입금	405	388	993	1,168	1,318
부채총계	2,502	2,904	4,053	4,479	4,891
지배주주지분	1,275	1,459	1,447	1,562	1,717
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	24	129	67	67	67
이익잉여금	828	907	962	1,077	1,232
비지배주주지분	294	361	357	403	461
자본총계	1,569	1,820	1,804	1,966	2,178
비이자부채	1195	1586	1656	1805	1960
총차입금	1,307	1,318	2,397	2,674	2,931
순차입금	1,206	1,220	1,981	1,856	1,691

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602	655	255	382	423
당기순이익	99	184	122	205	255
비현금성 비용 및 수익	315	306	392	350	342
유형자산감가상각비	248	267	309	289	285
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	291	235	-145	-92	-97
매출채권등의 감소	67	14	-211	-98	-102
재고자산의 감소	179	39	-61	-73	-77
매입채무등의 증가	48	306	351	77	80
기타 영업현금흐름	-103	-70	-114	-81	-77
투자활동 현금흐름	-184	-463	-1,107	-305	-308
유형자산의 증가(CAPEX)	-261	-236	-396	-250	-250
유형자산의 감소	1	1	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-33	-15	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	-15	98	-6	-6
기타	69	-180	-797	-49	-52
재무활동 현금흐름	-420	-194	1,136	325	308
차입금의 증가(감소)	40	40	748	175	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-460	-234	388	150	158
기타 및 조정	0	-1	34	-1	0
현금의 증가	-2	-3	318	401	423
기초현금	103	101	98	416	818
기말현금	101	98	416	818	1,240

**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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

