

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 360,000원

현재가 (1/15) 265,500원

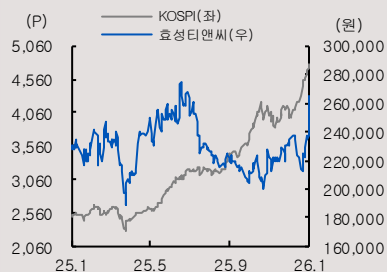
KOSPI (1/15)	4,797.55pt
시가총액	1,149십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	274,500원
최저가	188,300원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률 (2025F)	4.5%

주주구성	
효성 외 12 인	42.72%
국민연금공단	6.85%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-32%	-40%
절대기준	14%	1%	16%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	360,000	330,000	▲
EPS(25)	19,737	22,621	▼
EPS(26)	37,940	36,672	▲

효성티앤씨 주가추이



본 조사분석자료는 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)

세계 3위 스판덱스 업체의 파산 리스크 확대

중국, 스판덱스 설비들의 구조조정이 이어지고 있다

중국 Zhuji Huahai의 시장 퇴출 리스크가 확대되고 있다. 일부 외신에서는 파산/회생 신청서를 제출했다는 관측도 제기되고 있으며, 현재 설비 가동률도 30~50% 수준에 불과한 것으로 추정된다. 특히 Zhuji Huahai는 최근 재무 리스크가 빠르게 부각되는 모습이다. 작년 12월 법원이 13억위안 규모의 강제집행을 진행하면서 유동성 압박이 가중됐기 때문이다. 이는 업황 부진과 차별화 원사 확대를 위한 대규모 자금 투입의 영향으로 해석된다. 이에 따라 Zhuji Huahai는 스판덱스 생산을 일시 중단하거나, 생산 종료로 이어질 가능성이 커졌다는 평가가 나온다. 최근 Huafeng Chemical의 추가 급등 흐름을 감안하면, 업계에서는 Zhuji Huahai의 퇴출 가능성이 한층 높아졌다고 판단하는 분위기다.

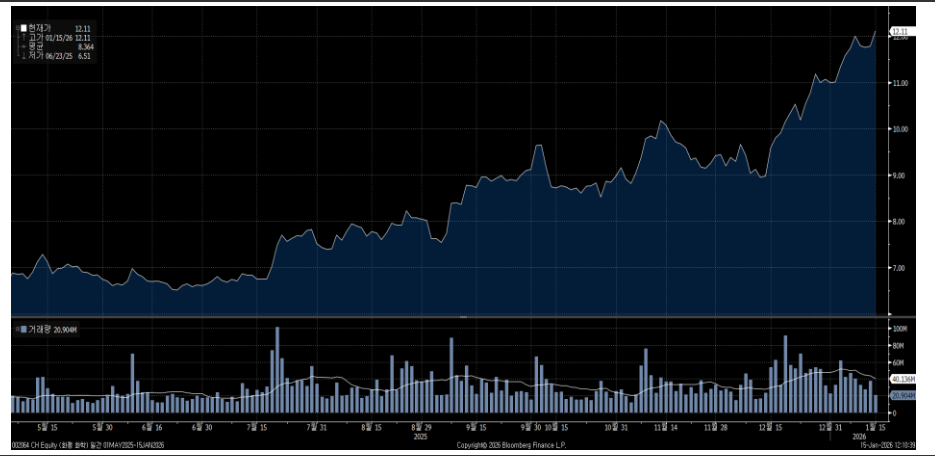
Zhuji Huahai의 스판덱스 생산능력은 22.5만톤으로, 효성티앤씨와 Huafeng Chemical에 이어 세계 3위권에 해당한다. 중국 내에서도 총 생산능력의 약 15.6%를 점유하는 핵심 사업자이기 때문에, 설비 폐쇄가 공식화될 경우 역내 수급 균형과 가격/스프레드가 단기간에 재평가될 여지가 있다. 또한 태광산업 중국, 효성티앤씨 가흥 생산라인(소규모/노후 라인)에서도 생산 중단 및 점진적 설비 정리가 진행되고 있는 가운데, 중국의 반내권(과당경쟁 억제) 기조가 강화될 경우 폴리실리콘/유기실리콘에서 관측된 것처럼 추가적인 노후 설비의 폐쇄/통합/감산이 연쇄적으로 나타날 가능성도 배제하기 어렵다. 참고로 중국에서 2025년 기준 가동연수 20년 초과 스판덱스 설비의 합산 생산능력은 18.3만톤으로, 총 생산능력의 13%에 육박한다.

한편 최근 중국 내 재고와 업체 가동률 지표는 반등세를 기록하고 있으나, 제품가격 상승은 제한적인 상황이다. 하지만 1) 중국의 공급 과잉 축소에 대한 정책적 의지, 2) 노후/한계 설비의 지속적인 퇴출, 3) 메이저 업체의 유동성 리스크 부각을 함께 고려하면, 스판덱스 시장은 비가역적 공급 제거 국면으로 전환될 수 있다. 이 경우 현재의 완만한 흐름과 달리 제품가격이 단기간에 급격히 상승할 가능성도 열어줄 필요가 있어 보인다. 올해 실적과 타겟 배수(5년 평균 PBR 20% 할인)를 적용해 목표주가를 소폭 상향한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,527	7,776	7,947	9,313	10,112
영업이익	213	271	270	338	404
세전이익	123	213	163	280	352
지배주주순이익	93	135	85	164	207
EPS(원)	21,535	31,089	19,737	37,940	47,895
증가율(%)	704.0	44.4	-36.5	92.2	26.2
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.4	3.6	4.0
순이익률(%)	1.3	2.4	1.4	2.3	2.7
ROE(%)	7.5	9.8	5.6	9.8	11.4
PER	16.9	7.7	11.3	6.3	5.0
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	4.9	5.6	5.0	4.4

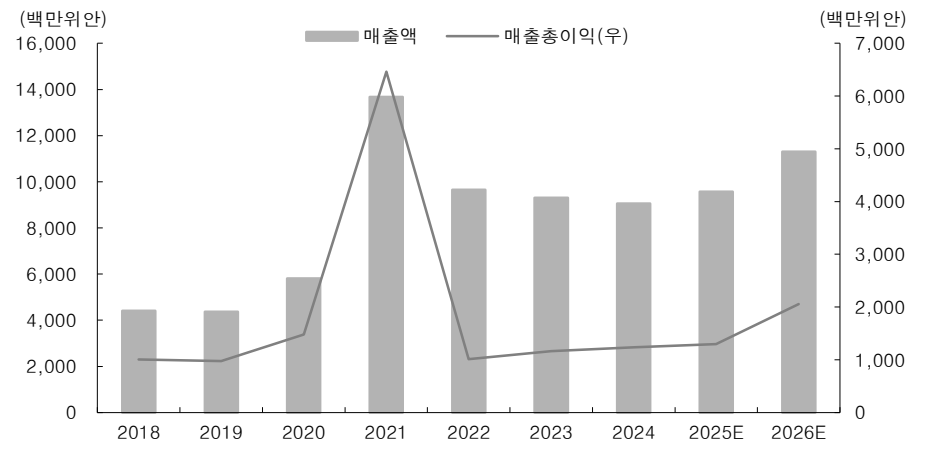
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Huafeng Chemical 주가 추이



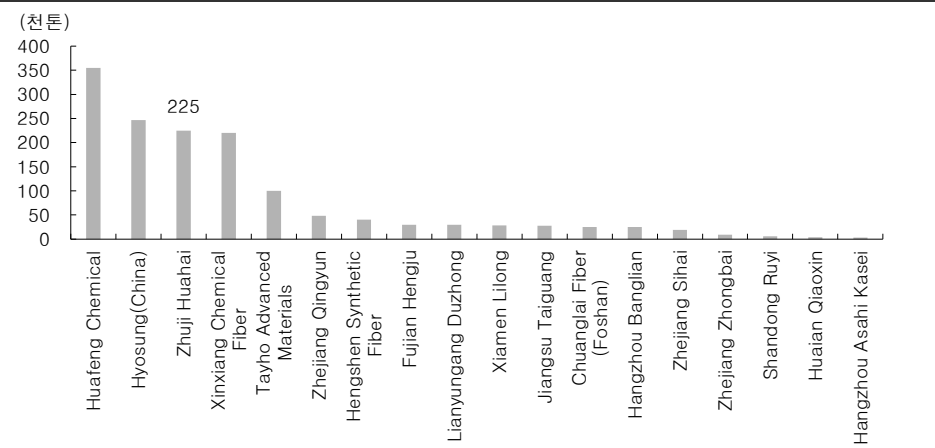
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. Huafeng Chemical Chemical Fiber부문 실적 추이/전망



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 중국 스판덱스 업체 생산능력 현황(2025년 3분기 기준)



자료: 각사, BI, 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	7,312	8,546	9,242
매출총이익	531	620	635	767	870
매출총이익률 (%)	7.1	8.0	8.0	8.2	8.6
판매비	318	350	364	429	466
판매비율(%)	4.2	4.5	4.6	4.6	4.6
영업이익	213	271	270	338	404
증가율(%)	72.7	26.9	-0.1	25.1	19.3
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.4	3.6	4.0
순금융손익	-133	-101	-110	-59	-51
이자손익	-81	-60	-80	-79	-71
기타	-52	-41	-30	20	20
기타영업외손익	43	44	4	0	0
종속/관계기업손익	-1	0	-2	0	0
세전이익	123	213	163	280	352
법인세	24	29	49	62	77
법인세율	19.5	13.6	30.1	22.1	21.9
계속사업이익	99	184	114	218	275
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	184	114	218	275
증가율(%)	414.5	86.2	-38.0	91.4	26.0
당기순이익률 (%)	1.3	2.4	1.4	2.3	2.7
지배주당당기순이익	93	135	85	164	207
기타포괄이익	3	141	106	0	0
총포괄이익	102	325	220	218	275
EBITDA	461	537	589	645	704
증가율(%)	27.8	16.5	9.6	9.6	9.2
EBITDA마진율(%)	6.1	6.9	7.4	6.9	7.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	19,737	37,940	47,895
BPS	294,531	337,125	371,541	399,563	437,541
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	16.9	7.7	11.3	6.3	5.0
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	4.9	5.6	5.0	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.3	3.3	2.2	17.2	8.6
EPS증가율	704.0	44.4	-36.5	92.2	26.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	4.2	4.5	4.2	4.2
ROE	7.5	9.8	5.6	9.8	11.4
ROA	2.4	4.2	2.1	3.5	4.0
ROIC	3.7	7.2	3.6	5.9	7.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	159.5	159.6	197.1	200.3	197.7
순차입금 비율(%)	76.9	67.0	96.8	81.2	64.3
이자보상배율(배)	2.5	4.3	3.2	3.6	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.8	8.1	8.5	8.5
재고자산회전율	9.3	10.4	10.4	11.5	11.4
총자산회전율	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,856	2,034	2,350	2,966	3,616
현금및현금성자산	101	98	336	770	1,230
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	838	922	1,043	1,136	1,234
재고자산	734	758	778	847	921
비유동자산	2,214	2,690	3,564	3,540	3,522
유형자산	1,775	2,006	2,588	2,531	2,480
무형자산	22	71	611	611	611
투자자산	61	64	73	78	84
자산총계	4,070	4,724	5,915	6,505	7,138
유동부채	1,882	2,328	2,653	2,873	3,104
매입채무및기타채무	604	770	814	887	964
단기차입금	752	764	1,008	1,099	1,193
유동성장기부채	134	154	204	204	204
비유동부채	620	576	1,271	1,466	1,636
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	405	388	1,028	1,203	1,353
부채총계	2,502	2,904	3,924	4,339	4,740
지배주주지분	1,275	1,459	1,608	1,729	1,894
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	24	129	241	241	241
이익잉여금	828	907	949	1,070	1,235
비지배주주지분	294	361	383	437	504
자본총계	1,569	1,820	1,991	2,166	2,398
비이자부채	1,195	1,586	1,662	1,811	1,967
총차입금	1,307	1,318	2,262	2,528	2,773
순차입금	1,206	1,220	1,927	1,758	1,543

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602	655	407	417	463
당기순이익	99	184	114	218	275
비현금성 비용 및 수익	315	306	396	366	352
유형자산감가상각비	248	267	319	307	301
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	291	235	6	-88	-93
매출채권등의 감소	67	14	-131	-94	-98
재고자산의 감소	179	39	-13	-70	-73
매입채무등의 증가	48	306	377	73	77
기타 영업현금흐름	-103	-70	-109	-79	-71
투자활동 현금흐름	-184	-463	-1,104	-300	-302
유형자산의 증가(CAPEX)	-261	-236	-441	-250	-250
유형자산의 감소	1	1	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-33	-15	0	0
투자자산의 감소(증가)	8	-15	112	-6	-6
기타	69	-180	-763	-44	-46
재무활동 현금흐름	-420	-194	889	317	300
차입금의 증가(감소)	40	40	728	175	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-460	-234	161	142	150
기타 및 조정	0	-1	45	0	0
현금의 증가	-2	-3	237	434	461
기초현금	103	101	98	336	770
기말현금	101	98	336	770	1,230

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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

