

효성티앤씨 (298020/KS)

NDR Review: 중국 수요개선에 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 430,000 원(유지)

현재주가: 313,500 원

상승여력: 37.2%

NDR Review: 중국 수요 전망과 실적 방향성이 핵심

11/1, 11/4~6 일간 국내 기관투자자 대상으로 진행된 NDR 에서 투자자들의 관심은 크게 1) 중국 수요 전망 및 실적 방향성, 2) 25 년 Spandex 수급 전망, 3) 주주환원정책으로 요약할 수 있다. 향후 스판덱스 업황의 반등시점과 수급환경 변화에 집중했으며, 효성티앤씨의 4Q24 및 25년 실적 방향성에 주목했다. 효성티앤씨의 IR Point는 중국 외 스판덱스 M/S 적극 확대와 중국내 M/S 유지 전략을 강조했으며, 중국 증설을 통한 원가 경쟁력 확보를 강조했다.

중국 수요는 개선, 중국 외 경쟁력 지속

효성티앤씨는 1) 중국 경기부양책 지속에 따라 수요는 점진적으로 개선될 것으로 예상했다. 10 월 연휴 이후 중국 S/S 오더가 본격화되고 있으며, 중국 겨울 내수용 오더 역시 발생 중인 상황으로 파악 중이다. 실질적인 중국 수요개선은 체감 중인 상황으로 향후 경기부양책 확대에 따른 수요개선을 기대 중이다. 중국 외 지역의 경우 견조한 상황이 기대되며, 4Q24 판매량 역시 견조한 상황이 지속될 것으로 예상했다. 2) 25 년 Spandex 수요는 5~6% 증가할 것으로 예상했다(24 년 총 수요 120 만톤). 공급은 10%(24 년 총 Capa 140 만톤) 증가할 것으로 파악 중이나, 상황에 따른 증설조정이 발생할 수 있을 것으로 예상했다. 한편, 효성티앤씨의 중국 증설(4,500 톤/월)은 1Q25 가동을 목표로 차질없이 진행 중인 상황이다. 3) 주주환원정책에 대해서는 재무 구조 개선과 주주환원에 대해 종합적으로 검토 후 발표할 것이라고 답변했다.



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 발행주식수 | 433 만주 |
| 시가총액 | 1,357 십억원 |
| 주요주주 | |
| 효성(외11) | 41.63% |
| 국민연금공단 | 9.06% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(24/11/06) | 313,500 원 |
| KOSPI | 2,563.51pt |
| 52주 최고가 | 412,000 원 |
| 52주 최저가 | 265,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 5 십억원 |

주가 및 상대수익률



Comment: 실적 방향성은 위를 향할 것

24 년에 이어 25 년 실적의 방향성은 위를 향할 것이다. 1) 미국/유럽 등 선진국의 소비 심리는 금리인하에 따라 점진적으로 개선될 것으로 예상되며, 2) 중국 경기부양책 지속에 따라 점진적 Spandex 수요가 기대되기 때문이다. 약재보다는 불확실성 해소가 부각될 수 있는 만큼 실적 성장 역시 부각될 수 있을 전망이다. 화학섹터내 경쟁력 우위 및 펀더멘탈 회복을 모두 확보한 업체다. 한편, 주가는 Peer 업체 대비 여전히 저평가 국면에서 이익 개선시 주가 상승여력 또한 확대될 것이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 5,162 | 8,596 | 8,883 | 7,527 | 7,738 | 7,898 |
| 영업이익 | 십억원 | 267 | 1,424 | 124 | 213 | 294 | 318 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 137 | 770 | 12 | 93 | 150 | 181 |
| EPS | 원 | 31,610 | 178,008 | 2,678 | 21,535 | 34,616 | 41,768 |
| PER | 배 | 6.7 | 2.9 | 130.7 | 16.9 | 9.1 | 7.5 |
| PBR | 배 | 1.5 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.8 | 2.3 | 9.2 | 6.6 | 4.9 | 4.6 |
| ROE | % | 25.1 | 76.2 | 0.9 | 7.5 | 11.1 | 12.1 |

중국 Spandex 가동률 추이



자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



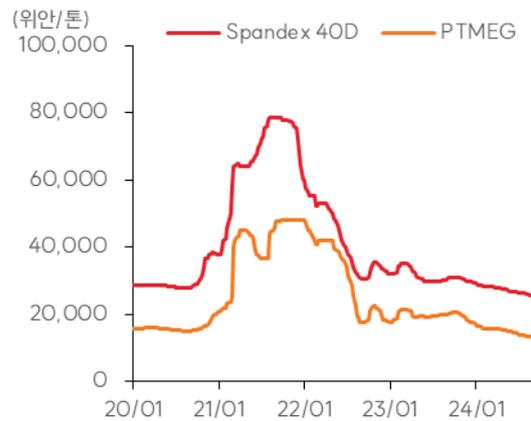
자료: 산업자료, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



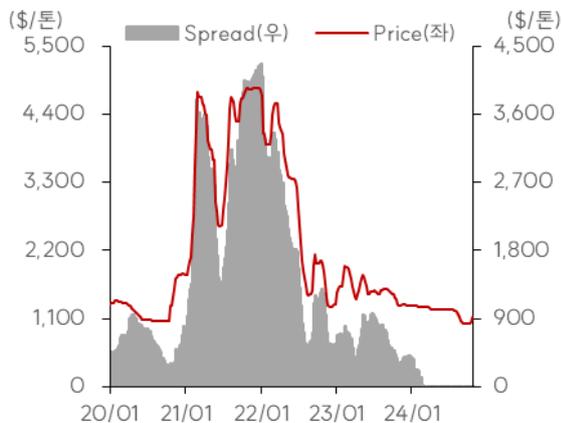
자료: Fred, Otexa, SK 증권

Spandex, PTMEG 가격 추이



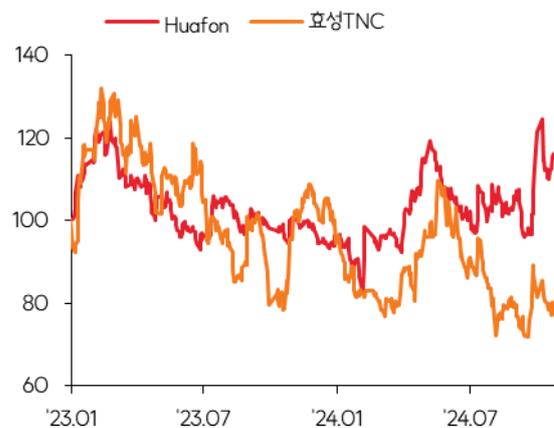
자료: 산업자료, SK 증권

BDO 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, SK 증권

Peer 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,605 | 2,143 | 1,856 | 2,183 | 2,234 |
| 현금및현금성자산 | 144 | 103 | 101 | 177 | 232 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,360 | 1,061 | 950 | 1,042 | 1,039 |
| 재고자산 | 1,009 | 885 | 734 | 805 | 803 |
| 비유동자산 | 1,921 | 2,177 | 2,214 | 2,309 | 2,390 |
| 장기금융자산 | 60 | 72 | 55 | 62 | 63 |
| 유형자산 | 1,557 | 1,756 | 1,775 | 1,830 | 1,895 |
| 무형자산 | 27 | 24 | 22 | 87 | 87 |
| 자산총계 | 4,526 | 4,320 | 4,070 | 4,492 | 4,624 |
| 유동부채 | 2,250 | 2,185 | 1,882 | 2,115 | 2,074 |
| 단기금융부채 | 910 | 1,207 | 892 | 979 | 976 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,044 | 864 | 869 | 1,005 | 1,002 |
| 단기충당부채 | 28 | 17 | 22 | 25 | 25 |
| 비유동부채 | 513 | 619 | 620 | 633 | 658 |
| 장기금융부채 | 339 | 425 | 420 | 419 | 441 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 29 | 37 | 38 | 35 | 37 |
| 장기충당부채 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 부채총계 | 2,763 | 2,804 | 2,502 | 2,749 | 2,731 |
| 지배주주지분 | 1,421 | 1,223 | 1,275 | 1,428 | 1,565 |
| 자본금 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본잉여금 | 404 | 404 | 404 | 404 | 404 |
| 기타자본구성요소 | -3 | -3 | -3 | -4 | -4 |
| 자기주식 | -3 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 이익잉여금 | 971 | 780 | 828 | 934 | 1,072 |
| 비지배주주지분 | 343 | 293 | 294 | 316 | 327 |
| 자본총계 | 1,764 | 1,516 | 1,569 | 1,744 | 1,892 |
| 부채외자본총계 | 4,526 | 4,320 | 4,070 | 4,492 | 4,624 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|------|------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 643 | 293 | 602 | 413 | 504 |
| 당기순이익(손실) | 1,008 | 19 | 99 | 179 | 192 |
| 비현금성항목등 | 240 | 384 | 315 | 375 | 412 |
| 유형자산감가상각비 | 198 | 237 | 248 | 273 | 288 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 42 | 147 | 67 | 101 | 124 |
| 운전자본감소(증가) | -786 | 171 | 291 | -43 | 2 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -514 | 393 | 67 | -51 | 3 |
| 재고자산의감소(증가) | -623 | 100 | 179 | -43 | 2 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 413 | -238 | 48 | 148 | -3 |
| 기타 | -16 | -522 | -151 | -145 | -138 |
| 법인세납부 | -197 | -240 | -49 | -47 | -37 |
| 투자활동현금흐름 | -369 | -363 | -184 | -318 | -391 |
| 금융자산의감소(증가) | 0 | -0 | 0 | -37 | 1 |
| 유형자산의감소(증가) | -383 | -408 | -261 | -241 | -354 |
| 무형자산의감소(증가) | 2 | -1 | -1 | -64 | 0 |
| 기타 | 12 | 46 | 77 | 24 | -38 |
| 재무활동현금흐름 | -252 | 29 | -420 | -75 | -25 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -247 | 182 | -370 | 22 | -3 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 22 | 114 | 25 | -22 | 21 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -27 | -270 | -76 | -73 | -43 |
| 기타 | -0 | 2 | 1 | -2 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 22 | -41 | -2 | 77 | 54 |
| 기초현금 | 122 | 144 | 103 | 101 | 177 |
| 기말현금 | 144 | 103 | 101 | 177 | 232 |
| FCF | 261 | -114 | 341 | 172 | 150 |

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

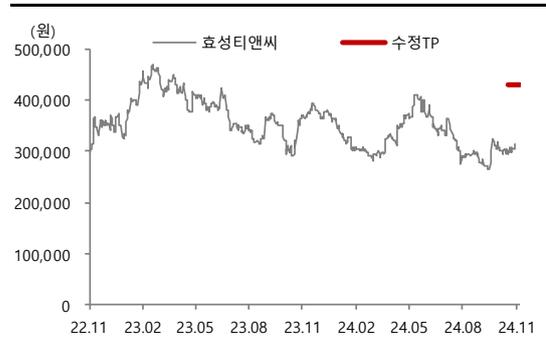
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 8,596 | 8,883 | 7,527 | 7,738 | 7,898 |
| 매출원가 | 6,897 | 8,451 | 6,996 | 7,111 | 7,262 |
| 매출총이익 | 1,699 | 432 | 531 | 626 | 635 |
| 매출총이익률(%) | 19.8 | 4.9 | 7.1 | 8.1 | 8.0 |
| 판매비와 관리비 | 275 | 309 | 318 | 332 | 317 |
| 영업이익 | 1,424 | 124 | 213 | 294 | 318 |
| 영업이익률(%) | 16.6 | 1.4 | 2.8 | 3.8 | 4.0 |
| 비영업손익 | -19 | -93 | -90 | -80 | -89 |
| 순금융손익 | -29 | -58 | -81 | -64 | -64 |
| 외환관련손익 | -27 | -52 | -13 | -30 | -31 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 세전계속사업이익 | 1,404 | 31 | 123 | 214 | 229 |
| 세전계속사업이익률(%) | 16.3 | 0.3 | 1.6 | 2.8 | 2.9 |
| 계속사업법인세 | 396 | 11 | 24 | 35 | 37 |
| 계속사업이익 | 1,008 | 19 | 99 | 179 | 192 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,008 | 19 | 99 | 179 | 192 |
| 순이익률(%) | 11.7 | 0.2 | 1.3 | 2.3 | 2.4 |
| 지배주주 | 770 | 12 | 93 | 150 | 181 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 9.0 | 0.1 | 1.2 | 1.9 | 2.3 |
| 비지배주주 | 238 | 8 | 6 | 29 | 11 |
| 총포괄이익 | 1,104 | 42 | 102 | 248 | 192 |
| 지배주주 | 846 | 18 | 95 | 190 | 147 |
| 비지배주주 | 258 | 24 | 7 | 58 | 45 |
| EBITDA | 1,622 | 361 | 461 | 568 | 606 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 66.5 | 3.3 | -15.3 | 2.8 | 2.1 |
| 영업이익 | 434.1 | -91.3 | 72.7 | 38.0 | 7.9 |
| 세전계속사업이익 | 528.1 | -97.8 | 301.1 | 74.4 | 6.6 |
| EBITDA | 239.5 | -77.8 | 27.8 | 23.1 | 6.7 |
| EPS | 463.1 | -98.5 | 704.0 | 60.7 | 20.7 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 27.4 | 0.4 | 2.4 | 4.2 | 4.2 |
| ROE | 76.2 | 0.9 | 7.5 | 11.1 | 12.1 |
| EBITDA마진 | 18.9 | 4.1 | 6.1 | 7.3 | 7.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 115.8 | 98.1 | 98.6 | 103.2 | 107.7 |
| 부채비율 | 156.7 | 185.0 | 159.5 | 157.6 | 144.3 |
| 순차입금/자기자본 | 60.4 | 98.7 | 75.4 | 68.3 | 61.0 |
| EBITDA/이자비용(배) | 49.4 | 5.9 | 5.4 | 8.2 | 8.5 |
| 배당성향 | 28.0 | 372.3 | 46.3 | 28.8 | 23.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 178,008 | 2,678 | 21,535 | 34,616 | 41,768 |
| BPS | 328,926 | 283,214 | 295,216 | 330,563 | 362,358 |
| CFPS | 223,809 | 57,475 | 78,790 | 97,745 | 108,359 |
| 주당 현금배당금 | 50,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 2.9 | 130.7 | 16.9 | 9.1 | 7.5 |
| PBR | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 2.3 | 6.1 | 4.6 | 3.2 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 2.3 | 9.2 | 6.6 | 4.9 | 4.6 |
| 배당수익률 | 9.6 | 2.9 | 2.7 | 3.3 | 3.3 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.10.15 | 매수 | 430,000원 | 6개월 | | |
| 2024.01.23 | 매수 | 460,000원 | 6개월 | -29.51% | -10.43% |
| 2023.12.01 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 07일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.34% | 중립 | 3.66% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|