

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



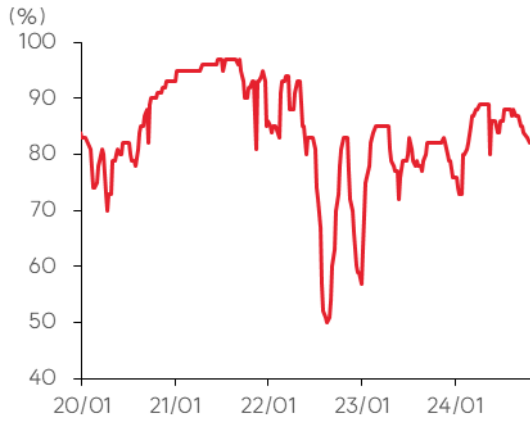
Comment: 실적 방향성은 위를 향할 것

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 전망이며, 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



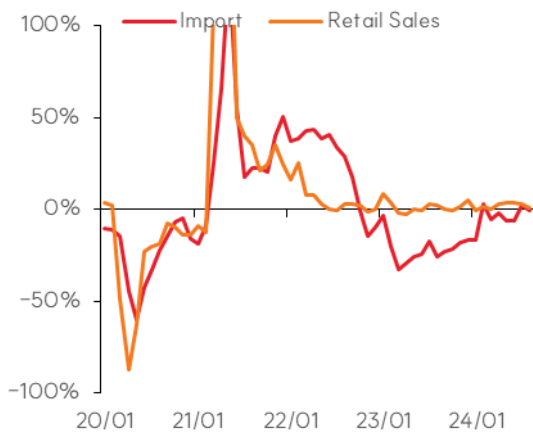
자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



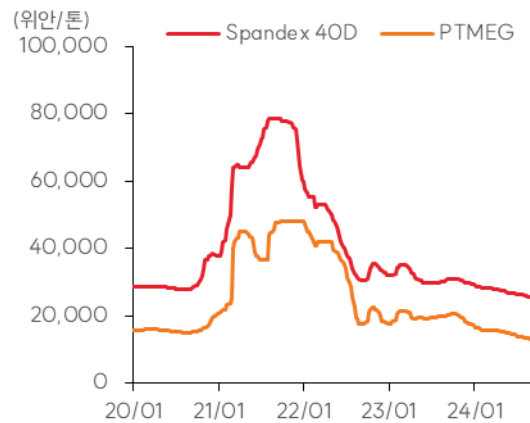
자료: 산업자료, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



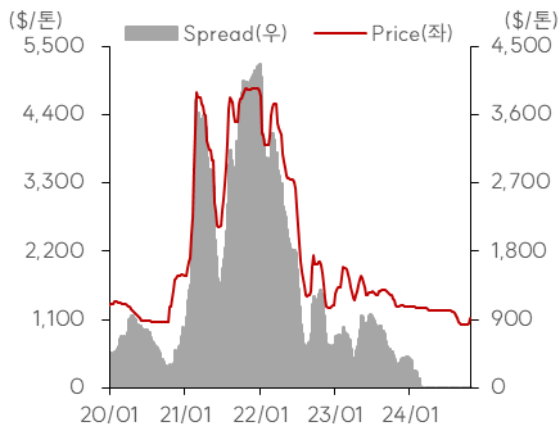
자료: Fred, Otexa, SK 증권

Spandex, PTMEG 가격 추이



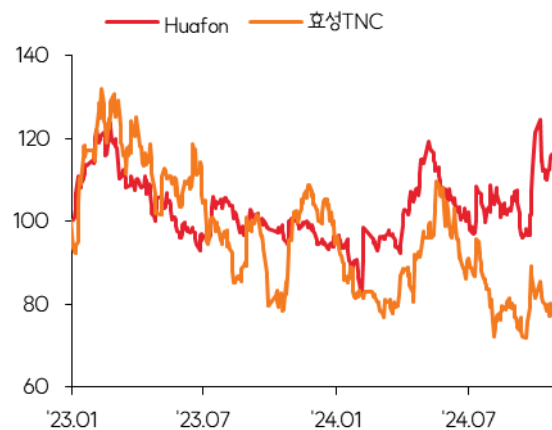
자료: 산업자료, SK 증권

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

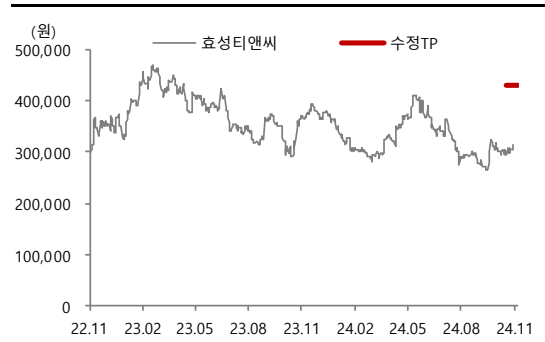
포괄손익계산서

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%
----	--------	----	-------	----	-------