

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	500,000원
현재가 (7/11)	352,500원

KOSPI (7/11)	2,562.49pt		
시가총액	1,526십억원		
발행주식수	4,328천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	470,000원		
최저가	259,000원		
60일 일평균거래대금	11십억원		
외국인 지분율	7.6%		
배당수익률 (2022.12월)	2.9%		
주주구성			
효성 외 12 인	44.68%		
국민연금공단	9.98%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-15%	1%
절대기준	-9%	-8%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	600,000	▼
EPS(22)	2,723	2,723	-
EPS(23)	33,754	50,482	▼



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 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)

올해 중국 스판덱스 수요 성장률, 약 20% 전망

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

효성티앤씨의 올해 2분기 영업이익은 651억원으로 전 분기 대비 6.0% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 주력 제품인 스판덱스의 판가가 하락하였고, 기타부문 베트남 타이어보강재부문도 RE 타이어 수요 약세가 지속되었기 때문이다. 1) 섬유부문 영업이익은 488억원으로 전 분기 대비 8.4% 증가할 전망이다. 당초 예상 대비 부진하였지만, 경쟁사 대비 차별화된 실적을 기록할 전망이다. 중국 Ningxia 및 인도 증설분 반영으로 스판덱스 판매량이 전 분기 대비 약 10% 증가하였고, 원재료 통합으로 PTMEG 수익성이 상대적으로 견고하였기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 165억원으로 전 분기 대비 32.4% 감소할 전망이다. 반도체/LCD 업황 둔화로 중국 NF3의 수익성이 소폭 하락하였고, 저조한 RE 타이어 수요로 베트남 타이어보강재부문의 실적도 예상보다 저조할 것으로 전망되기 때문이다.

한편 올해 하반기는 상반기 대비 실적 반등이 예상된다. 2~3년 동안 이어진 중국 공급 확대 영향은 여전히 상존하나, 올해 중국의 스판덱스 수요 성장률이 20%에 육박할 것으로 전망되기 때문이다. 중국은 리오프닝으로 인한 관광 시장 확대에 아웃도어 제품의 판매가 급증하고 있다. 여기에 스판덱스의 사용량이 큰 자외선 차단 의류, 아이스 슬리브, 자외선 차단 마스크의 판매도 동시에 늘어나고 있다. 또한 최근 가격 하락과 스판덱스 첨가 비율이 높은 요가/상어/바비 팬츠의 유행 지속도 올해 중국 스판덱스 수요 성장률 급증에 영향을 줄 전망이다. 참고로 자외선 차단 의류에는 스판덱스가 10~20% 사용되고, 요가/스포츠웨어에는 20~50%가 첨가된다.

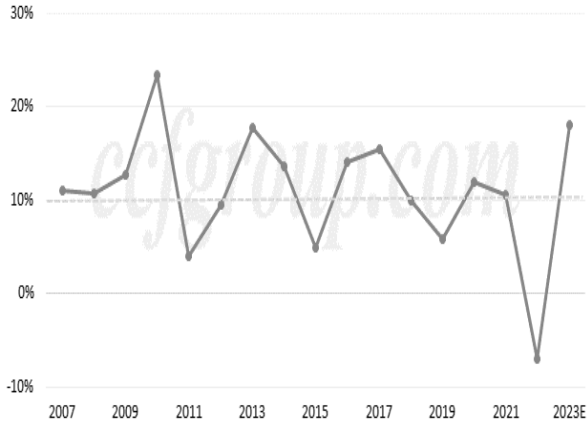
스판덱스 사업, 경쟁 우위 지속 전망

동사는 중국뿐만 아니라 한국/터키/브라질/인도 등 타 지역에도 생산 기지가 있는 등 지역별 포트폴리오가 중국 경쟁사 대비 훨씬 뛰어나고, AS 서비스에서도 차별화를 보이고 있으며, 원재료인 PTMEG를 통합하고 있어 중국 업체들과의 생산능력 경쟁에서도 경쟁력을 확보하고 있다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,151	8,672
영업이익	267	1,424	124	291	455
세전이익	224	1,404	31	243	413
지배주주순이익	137	770	12	146	249
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	33,754	57,595
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	1,139.4	70.6
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.6	5.2
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	2.3	3.7
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	11.3	17.2
PER	6.7	2.9	128.5	10.4	6.1
PBR	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.2	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 스판덱스 수요 성장률 추이/전망



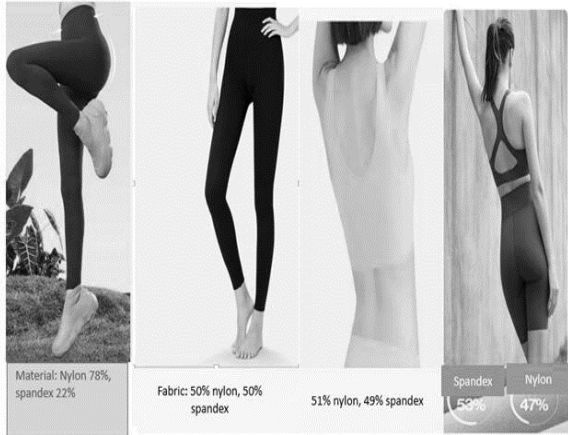
자료: CCFG, IBK투자증권

그림 2. 자외선 차단 의류 및 원단 구성



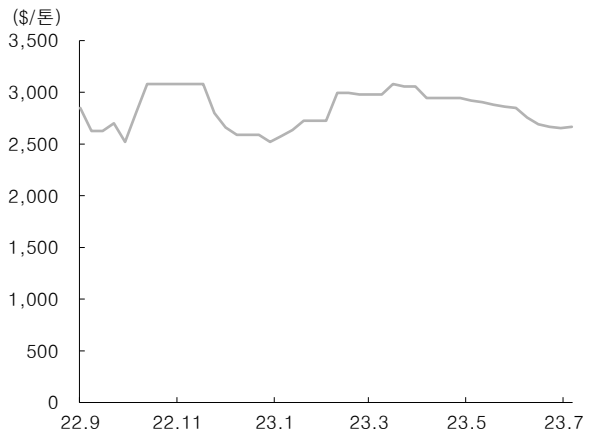
자료: CCFG, IBK투자증권

그림 3. 요가 언더웨어 제품 및 원단 구성



자료: CCFG, IBK투자증권

그림 4. 중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스캡, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE				
매출액	2,341	2,564	2,167	1,811	1,861	2,063	2,147	2,080	5,162	8,596	8,883	8,151
섬유	1,164	1,070	855	753	778	958	1,020	930	2,308	4,663	3,842	3,686
무역 기타	1,177	1,494	1,312	1,058	1,083	1,105	1,127	1,150	2,853	3,933	5,041	4,465
영업이익	190	88	-111	-43	69	65	85	72	267	1,424	124	291
섬유	161	44	-148	-60	45	49	61	52	243	1,341	-2	207
무역 기타	29	43	37	16	24	116	24	20	24	82	125	85
영업이익률	8.1%	3.4%	-5.1%	-2.4%	3.7%	3.2%	4.0%	3.4%	5.2%	16.6%	1.4%	3.6%
섬유	13.9%	4.2%	-17.3%	-7.9%	5.8%	5.1%	6.0%	5.6%	10.5%	28.8%	0.0%	5.6%
무역 기타	2.4%	2.9%	2.8%	1.5%	2.3%	1.5%	2.1%	1.7%	0.8%	2.1%	2.5%	1.9%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,151	8,672
증가율(%)	-13.7	66.5	3.3	-8.2	6.4
매출원가	4,663	6,897	8,451	7,571	7,908
매출총이익	499	1,699	432	580	764
매출총이익률 (%)	9.7	19.8	4.9	7.1	8.8
판매비	232	275	309	289	309
판매비율(%)	4.5	3.2	3.5	3.5	3.6
영업이익	267	1,424	124	291	455
증가율(%)	-17.5	434.1	-91.3	135.7	56.1
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.6	5.2
순금융손익	-49	-50	-110	-54	-42
이자손익	-50	-29	-58	-77	-78
기타	1	-21	-52	23	36
기타영업외손익	6	30	17	5	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	224	1,404	31	243	413
법인세	55	396	11	56	95
법인세율	24.6	28.2	35.5	23.0	23.0
계속사업이익	168	1,008	19	187	318
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	1,008	19	187	318
증가율(%)	37.9	499.0	-98.1	867.5	70.2
당기순이익률 (%)	3.3	11.7	0.2	2.3	3.7
지배주당당기순이익	137	770	12	146	249
기타포괄이익	-19	96	23	44	0
총포괄이익	150	1,104	42	231	318
EBITDA	478	1,622	361	538	693
증가율(%)	-8.9	239.5	-77.8	49.0	29.0
EBITDA마진율(%)	9.3	18.9	4.1	6.6	8.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	31,610	178,008	2,723	33,754	57,595
BPS	138,867	328,240	282,528	314,218	356,854
DPS	5,000	50,000	10,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	6.7	2.9	128.5	10.4	6.1
PBR	1.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.2	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.7	66.5	3.3	-8.2	6.4
EPS증가율	47.0	463.1	-98.5	1,139.4	70.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	9.6	2.9	4.3	4.3
ROE	25.1	76.2	0.9	11.3	17.2
ROA	5.6	27.4	0.4	4.0	6.1
ROIC	8.4	45.4	0.7	6.4	10.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	294.8	156.7	185.0	194.8	180.1
순차입금 비율(%)	174.5	62.6	100.3	84.7	61.5
이자보상배율(배)	5.0	43.4	2.0	3.5	5.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.0	8.3	8.1	7.6
재고자산회전율	11.7	12.6	9.4	9.0	9.2
총자산회전율	1.7	2.3	2.0	1.7	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,271	2,605	2,143	2,847	3,333
현금및현금성자산	122	144	103	509	900
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	672	1,245	901	1,124	1,169
재고자산	355	1,009	885	929	967
비유동자산	1,553	1,921	2,177	2,176	2,148
유형자산	1,249	1,557	1,756	1,859	1,820
무형자산	31	27	24	24	24
투자자산	39	72	69	67	69
자산총계	2,824	4,526	4,320	5,023	5,481
유동부채	1,682	2,250	2,185	2,551	2,648
매입채무및기타채무	409	851	643	769	800
단기차입금	945	747	1,028	1,234	1,284
유동성장기부채	117	162	172	178	178
비유동부채	427	513	619	768	877
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	298	334	410	525	625
부채총계	2,109	2,763	2,804	3,319	3,524
지배주주지분	601	1,421	1,223	1,360	1,544
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	403	403
자본조정등	-3	-3	-3	53	53
기타포괄이익누계액	-50	27	20	0	0
이익잉여금	228	971	780	883	1,067
비지배주주지분	114	343	293	344	413
자본총계	715	1,764	1,516	1,704	1,957
비이자부채	739	1,515	1,180	1,366	1,421
총차입금	1,370	1,248	1,624	1,953	2,103
순차입금	1,248	1,105	1,521	1,444	1,203

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	643	282	428	469
당기순이익	168	1,008	19	187	318
비현금성 비용 및 수익	276	240	384	286	280
유형자산감가상각비	211	198	237	246	238
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	152	-786	171	38	-52
매출채권등의 감소	69	-514	393	-185	-46
재고자산의 감소	156	-623	100	-5	-38
매입채무등의 증가	-74	413	-238	100	31
기타 영업현금흐름	-31	181	-292	-83	-77
투자활동 현금흐름	-58	-369	-363	-185	-187
유형자산의 증가(CAPEX)	-54	-383	-414	-276	-200
유형자산의 감소	2	0	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	2	-1	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-20	-11	146	38
기타	2	32	56	-54	-25
재무활동 현금흐름	-470	-252	29	315	109
차입금의 증가(감소)	-71	33	127	106	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-399	-285	-98	209	9
기타 및 조정	-4	0	11	-152	0
현금의 증가	33	22	-41	406	391
기초현금	89	122	144	103	509
기말현금	122	144	103	509	900

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												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

