

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 430,000원

현재가 (10/23) 292,500원

KOSPI (10/23)	2,357.02pt
시가총액	1,266십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	470,000원
최저가	261,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	10.2%
배당수익률 (2022.12월)	2.9%

주주구성	
효성 외 12 인	45.00%
국민연금공단	10.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-21%	-3%
절대기준	-18%	-27%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	430,000	500,000	▼
EPS(22)	2,723	2,723	-
EPS(23)	24,166	29,408	▼

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)

3년 동안 지속되었던 중국의 증설이 마무리되다

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

효성티앤씨의 올해 3분기 영업이익은 502억원으로 전 분기 대비 22.1% 감소하며, 시장 기대치(553억원)를 소폭 하회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 둔화에 기인한다.

1) 섬유부문 영업이익은 294억원으로 전 분기 대비 29.0% 감소할 전망이다. PTMEG는 BDO 가격 하락으로 인한 원가 개선 효과가 발생하였고, 동사 스판덱스 증설분의 온기 반영으로 판매량도 경쟁사 대비 견조하였으나, 동사 스판덱스 일부 플랜트의 사고와 나일론 이설 설비의 수율 안정화 작업 등으로 인한 일회성 비용이 발생하였기 때문이다. 2) 무역 기타부문 영업이익은 전 분기 대비 9.7% 감소할 전망이다. 주요 타이어 고객사의 실적 감소에 따른 베트남 타이어코드 실적 둔화에 기인한다.

올해를 피크로 중국 스판덱스 증설 프로젝트 급감 전망

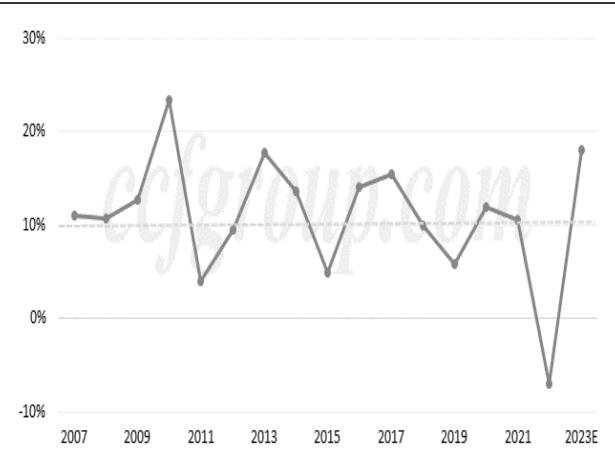
작년/올해 약 7만톤의 소규모/노후화 플랜트들의 합리화에도 불구하고, 중국의 스판덱스 생산능력(추정치)은 지난 3년 동안 연평균 약 14%씩 증가할 것으로 보인다. 2020년 하반기~2021년 코로나 관련 수요 급증으로 높은 수익성을 기록한 업체들의 증설이 올해 하반기까지 이어지고 있기 때문이다. 다만 동사/업계 등에 따르면 내년 가동을 시작하는 신증설분은 화평 화학 2.5만톤에 불과하고, 동 프로젝트는 내년도 하반기 가동으로 실제 중국의 내년 유효 스판덱스 생산능력 증가는 1.2~1.3만톤 수준이다. 한편 국내 경쟁 소규모 업체의 설비 섀다운을 고려하면, 동사/화평/화화이/바일루/안타이를 제외한 중국 소규모 업체들의 공장 가동/스크랩이 추가적으로 진행될 가능성도 존재한다. 참고로 중국내 비 메이저 업체의 판매 비중은 2015년 39%에서 2021년 23%로 축소되었다.

한편 중국의 내년 스판덱스 수요는 주요 글로벌 패션 업체들의 재고자산 감소, 내수 아웃도어 제품 판매 증가, 자외선 차단 제품의 침투율 증가 및 스판덱스의 첨가 비율이 높은 제품 유행 지속으로 보수적으로도 올해 대비 9~10만톤 증가할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,851	8,548
영업이익	267	1,424	124	248	353
세전이익	224	1,404	31	160	309
지배주주순이익	137	770	12	105	221
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	24,166	51,026
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	787.4	111.1
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.2	4.1
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	1.6	3.1
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	8.3	16.0
PER	6.7	2.9	128.5	12.1	5.7
PBR	1.5	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	5.8	4.7

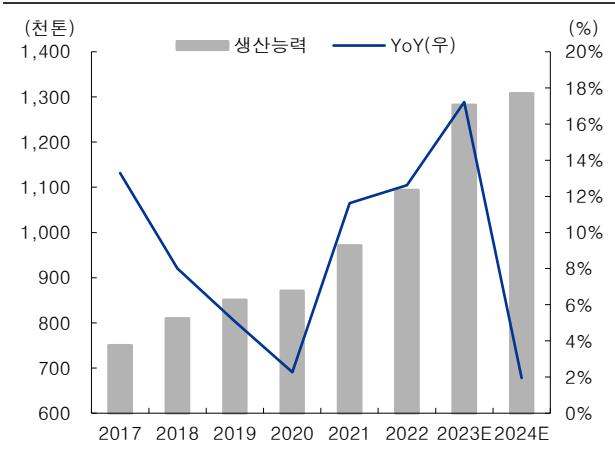
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 중국 스판덱스 수요 성장률 추이/전망



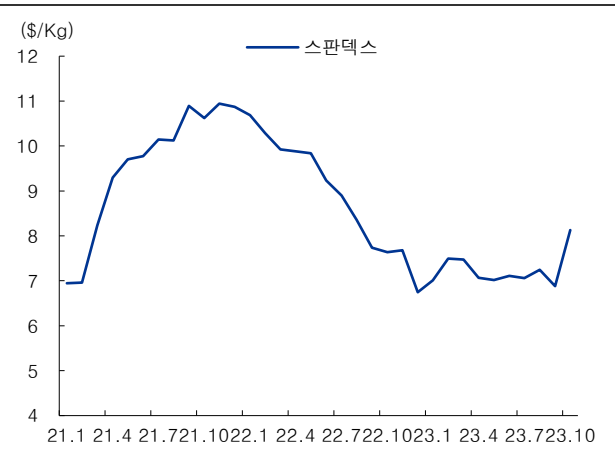
자료: CCFG, IBK투자증권

그림 2. 중국 스판덱스 생산능력/증감율(추정치) 추이/전망



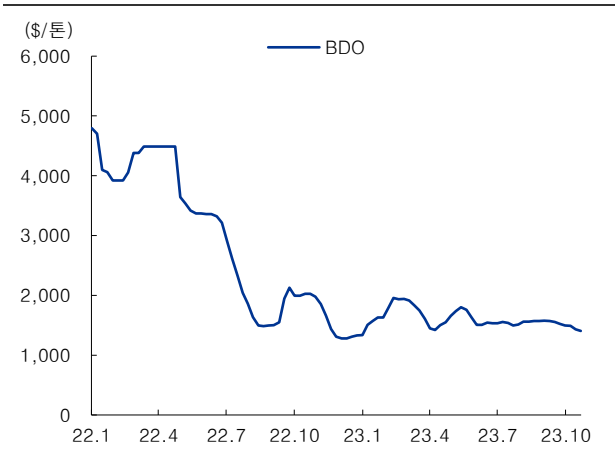
자료: CCFG 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 스판덱스 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스캡, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	2,341	2,564	2,167	1,811	1,861	1,929	2,014	2,047	5,162	8,596	8,883	7,851
섬유	1,164	1,070	855	753	778	798	860	870	2,308	4,663	3,842	3,306
무역 기타	1,177	1,494	1,312	1,058	1,083	1,131	1,154	1,177	2,853	3,933	5,041	4,545
영업이익	190	88	-111	-43	69	65	50	64	267	1,424	124	248
섬유	161	44	-148	-60	45	42	29	42	243	1,341	-2	158
무역 기타	29	43	37	16	24	23	21	21	24	82	125	90
영업이익률	8.1%	3.4%	-5.1%	-2.4%	3.7%	3.3%	2.5%	3.1%	5.2%	16.6%	1.4%	3.2%
섬유	13.9%	4.2%	-17.3%	-7.9%	5.8%	5.2%	3.4%	4.9%	10.5%	28.8%	0.0%	4.8%
무역 기타	2.4%	2.9%	2.8%	1.5%	2.3%	2.0%	1.8%	1.8%	0.8%	2.1%	2.5%	2.0%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,851	8,548
증가율(%)	-13.7	66.5	3.3	-11.6	8.9
매출원가	4,663	6,897	8,451	7,307	7,865
매출총이익	499	1,699	432	545	683
매출총이익률 (%)	9.7	19.8	4.9	6.9	8.0
판매비	232	275	309	297	330
판매비율(%)	4.5	3.2	3.5	3.8	3.9
영업이익	267	1,424	124	248	353
증가율(%)	-17.5	434.1	-91.3	100.4	42.3
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.2	4.1
순금융손익	-49	-50	-110	-97	-43
이자손익	-50	-29	-58	-84	-79
기타	1	-21	-52	-13	36
기타영업외손익	6	30	17	9	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	224	1,404	31	160	309
법인세	55	396	11	32	48
법인세율	24.6	28.2	35.5	20.0	15.5
계속사업이익	168	1,008	19	128	262
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	1,008	19	128	262
증가율(%)	37.9	499.0	-98.1	560.9	104.8
당기순이익률 (%)	3.3	11.7	0.2	1.6	3.1
지배주주당기순이익	137	770	12	105	221
기타포괄이익	-19	96	23	23	0
총포괄이익	150	1,104	42	151	262
EBITDA	478	1,622	361	495	586
증가율(%)	-8.9	239.5	-77.8	37.3	18.4
EBITDA마진율(%)	9.3	18.9	4.1	6.3	6.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	31,610	178,008	2,723	24,166	51,026
BPS	138,867	328,240	282,528	300,133	336,200
DPS	5,000	50,000	10,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	6.7	2.9	128.5	12.1	5.7
PBR	1.5	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	5.8	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.7	66.5	3.3	-11.6	8.9
EPS증가율	47.0	463.1	-98.5	787.4	111.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	9.6	2.9	5.1	5.1
ROE	25.1	76.2	0.9	8.3	16.0
ROA	5.6	27.4	0.4	2.9	5.6
ROIC	8.4	45.4	0.7	4.6	9.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	294.8	156.7	185.0	178.3	169.7
순차입금 비율(%)	174.5	62.6	100.3	79.7	60.7
이자보상배율(배)	5.0	43.4	2.0	2.8	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.0	8.3	8.8	9.4
재고자산회전율	11.7	12.6	9.4	9.1	9.9
총자산회전율	1.7	2.3	2.0	1.8	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,271	2,605	2,143	2,366	2,781
현금및현금성자산	122	144	103	371	702
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	672	1,245	901	889	926
재고자산	355	1,009	885	845	881
비유동자산	1,553	1,921	2,177	2,135	2,112
유형자산	1,249	1,557	1,756	1,835	1,802
무형자산	31	27	24	24	24
투자자산	39	72	69	60	62
자산총계	2,824	4,526	4,320	4,501	4,893
유동부채	1,682	2,250	2,185	2,191	2,277
매입채무및기타채무	409	851	643	657	685
단기차입금	945	747	1,028	1,021	1,064
유동성장기부채	117	162	172	162	162
비유동부채	427	513	619	692	801
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	298	334	410	462	562
부채총계	2,109	2,763	2,804	2,884	3,079
지배주주지분	601	1,421	1,223	1,299	1,455
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-50	27	20	35	35
이익잉여금	228	971	780	841	997
비지배주주지분	114	343	293	319	359
자본총계	715	1,764	1,516	1,617	1,814
비이자부채	739	1515	1180	1224	1276
총차입금	1,370	1,248	1,624	1,660	1,803
순차입금	1,248	1,105	1,521	1,289	1,102

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	643	282	606	414
당기순이익	168	1,008	19	128	262
비현금성 비용 및 수익	276	240	384	311	277
유형자산감가상각비	211	198	237	248	234
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	152	-786	171	281	-45
매출채권등의 감소	69	-514	393	30	-38
재고자산의 감소	156	-623	100	68	-36
매입채무등의 증가	-74	413	-238	65	28
기타 영업현금흐름	-31	181	-292	-114	-80
투자활동 현금흐름	-58	-369	-363	-177	-186
유형자산의 증가(CAPEX)	-54	-383	-414	-285	-200
유형자산의 감소	2	0	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	2	-1	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-20	-11	137	38
기타	2	32	56	-28	-24
재무활동 현금흐름	-470	-252	29	-33	102
차입금의 증가(감소)	-71	33	127	61	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-399	-285	-98	-94	2
기타 및 조정	-4	0	11	-128	0
현금의 증가	33	22	-41	268	330
기초현금	89	122	144	103	371
기말현금	122	144	103	371	702

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

효성티앤씨	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	407,000	-28.23	-22.97					
	2022.10.04	매수	327,000	-0.67	14.53					
	2023.01.11	매수	452,000	-12.45	-8.30					
	2023.02.01	매수	520,000	-15.90	-14.42					
	2023.02.07	매수	560,000	-21.23	-16.79					
	2023.02.22	매수	600,000	-31.76	-21.67					
	2023.07.12	매수	500,000	-32.37	-25.20					
	2023.10.24	매수	430,000							