

## Company Update

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

### 매수 (유지)

목표주가	510,000원
현재가 (12/4)	378,000원

KOSPI (12/4)	2,514.95pt
시가총액	1,636십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	470,000원
최저가	292,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	10.0%
배당수익률 (2022.12월)	2.9%

주주구성	
효성 외 12 인	45.00%
국민연금공단	10.17%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	1%	4%
절대기준	4%	-2%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	510,000	430,000	▲
EPS(22)	2,723	2,723	-
EPS(23)	23,766	24,166	▼

#### 효성티엔씨 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당시는 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.

# 효성티엔씨 (298020)

## 내년 중국 스판덱스 수급 개선 전망

### 원재료 가격 하향 안정화 효과 지속

효성티엔씨 원재료 비용의 약 30%를 차지하는 BDO의 가격이 약세를 지속하고 있다. 올해 11월 중국의 신규 BDO 플랜트들(29만톤, 3개사)이 가동에 들어갔고, 12월에도 추가적으로 Hengli Petrochemical의 30만톤(1단계) 플랜트의 상업화로 공급 과잉이 지속되고 있고, 다운스트림 PTMEG의 경우 견고한 수급이 유지되고 있으나, 전방 수요 둔화 및 배터리향 재활용 NMP 사용 확대로 PBT/NMP 수요가 약세를 지속하고 있기 때문이다. 한편 동사는 올해 3분기 베트남 PTMEG 플랜트 상업 가동 (Capex \$5,300만)으로 스판덱스의 주요 원재료인 PTMEG의 자급률 개선이 전망된다. 올해 4분기부터 PTMEG 스프레드 개선 효과가 실적에 추가될 전망이다.

### 내년 중국 유효 스판덱스 공급 증가율, 2~3% 수준에 불과할 전망

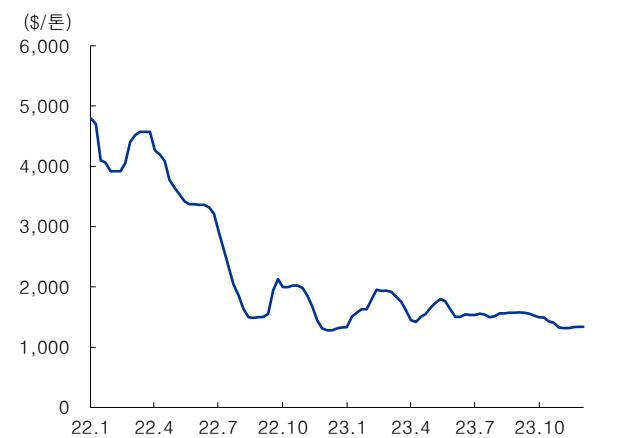
작년/올해 약 7만톤의 소규모/노후화 플랜트들의 합리화에도 불구하고, 중국의 스판덱스 생산능력(추정치)은 지난 3년 동안 연평균 약 14%씩 증가할 것으로 보인다. 2020년 하반기~2021년 코로나 관련 수요 급증으로 높은 수익성을 기록한 업체들의 증설이 올해 하반기까지 이어지고 있기 때문이다. 다만 패션 업체들의 재고 축적 움직임 등으로 스판덱스 수요는 9~10만톤 가량이 증가할 것으로 예상되는 가운데, 동사/업계 등에 따르면 내년 가동을 시작하는 화평/화화이의 신증설분은 3~4만톤에 불과할 전망이다. 또한 국내 경쟁 소규모 업체의 설비 셧다운을 고려하면, 동사/화평/화화이/바일루/얀타이를 제외한 역내/외 소규모 업체들의 공장 가동/스크랩이 추가적으로 진행될 가능성도 존재한다. 한편 동사는 현재 공식적으로 추가 스판덱스 증설에 대한 발표는 없지만, 중국 Ningxia 지역에 기존 부지 보유 및 작년 터키 내 신규 부지 매입으로 경영 환경/시장 상황에 따라 추가 증설 등을 고려할 것으로 보인다. 참고로 올해 2~3분기 실적에 부정적으로 작용하였던 동사 중국 광동 스판덱스 플랜트의 가동 차질은 올해 11월부터 정상화에 들어갔다. 이에 향후 영업단에서 일회성 비용이 제거되는 가운데, 올해/내년 중에 화재에 따른 보험 수익이 영업외단에 반영될 것으로 판단된다.

(단위:십억원, 배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,840	8,685
영업이익	267	1,424	124	247	378
세전이익	224	1,404	31	158	366
지배주주순이익	137	770	12	103	326
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	23,766	75,407
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	772.7	217.3
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.2	4.4
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	1.5	3.3
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	8.1	22.6
PER	6.7	2.9	128.5	15.9	5.0
PBR	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.3	4.7

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

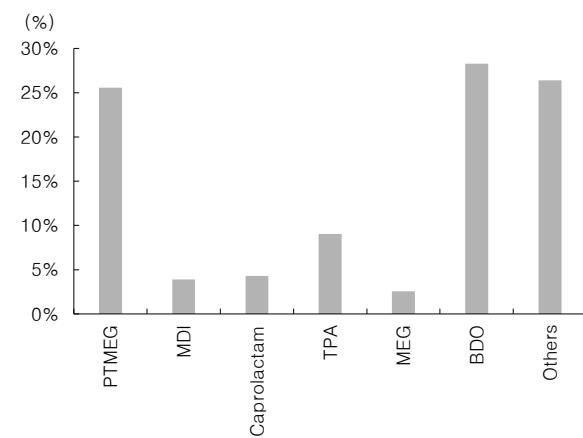
## 효성티앤씨 (298020)

그림 1. 중국 BDO 가격 추이



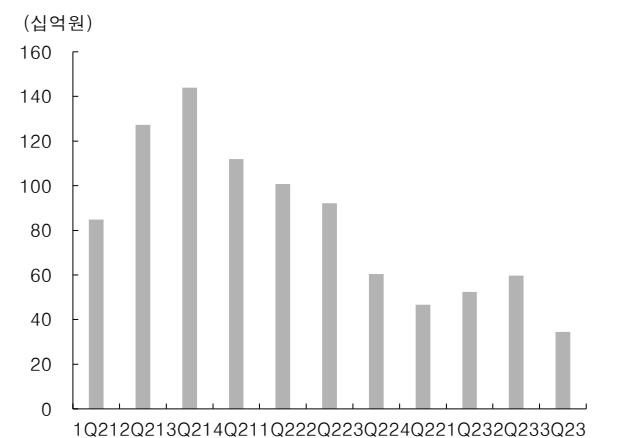
자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 2. 효성티앤씨 원자재 구입액 비중(2022년 기준, 추정치)



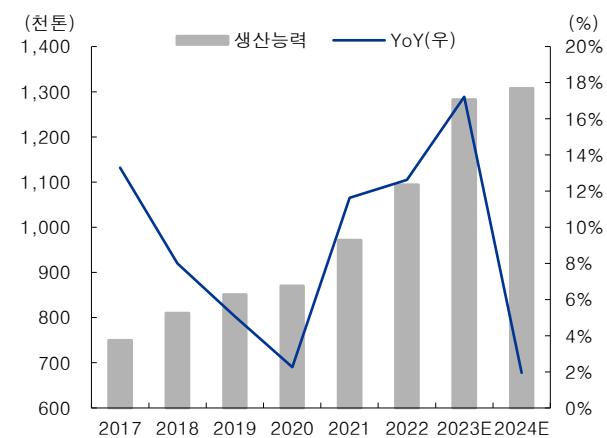
자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

그림 3. 효성티앤씨 광동 스판덱스 매출액 추이



자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

그림 4. 중국 스판덱스 생산능력과 증감율(추정치) 추이/전망



자료: CCFG 등, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2021	2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
<b>매출액</b>	<b>2,341</b>	<b>2,564</b>	<b>2,167</b>	<b>1,811</b>	<b>1,861</b>	<b>1,929</b>	<b>1,970</b>	<b>2,080</b>	<b>8,596</b>	<b>8,883</b>	<b>7,840</b>	<b>8,685</b>
섬유	1,164	1,070	855	753	778	798	784	870	4,663	3,842	3,230	3,600
무역 기타	1,177	1,494	1,312	1,058	1,083	1,131	1,186	1,210	3,933	5,041	4,610	5,085
<b>영업이익</b>	<b>190</b>	<b>88</b>	<b>-111</b>	<b>-43</b>	<b>69</b>	<b>65</b>	<b>51</b>	<b>63</b>	<b>1,424</b>	<b>124</b>	<b>247</b>	<b>378</b>
섬유	161	44	-148	-60	45	42	41	53	1,341	-2	181	290
무역 기타	29	43	37	16	24	23	10	10	82	125	67	88
<b>영업이익률</b>	<b>8.1%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.0%</b>	<b>16.6%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>
섬유	13.9%	4.2%	-17.3%	-7.9%	5.8%	5.2%	5.2%	6.1%	28.8%	0.0%	5.6%	8.1%
무역 기타	2.4%	2.9%	2.8%	1.5%	2.3%	2.0%	0.8%	0.8%	2.1%	2.5%	1.5%	1.7%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

## 효성티엔씨 (298020)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,840	8,685
증가율(%)	-13.7	66.5	3.3	-11.7	10.8
매출원가	4,663	6,897	8,451	7,289	7,961
매출총이익	499	1,699	432	551	724
매출총이익률 (%)	9.7	19.8	4.9	7.0	8.3
판관비	232	275	309	303	345
판관비율(%)	4.5	3.2	3.5	3.9	4.0
영업이익	267	1,424	124	247	378
증가율(%)	-17.5	434.1	-91.3	100.2	52.9
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	3.2	4.4
순금융손익	-49	-50	-110	-99	-12
이자손익	-50	-29	-58	-82	-72
기타	1	-21	-52	-17	60
기타영업외손익	6	30	17	9	0
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	224	1,404	31	158	366
법인세	55	396	11	41	81
법인세율	24.6	28.2	35.5	25.9	22.1
계속사업이익	168	1,008	19	117	286
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	1,008	19	117	286
증가율(%)	37.9	499.0	-98.1	504.4	144.8
당기순이익률 (%)	3.3	11.7	0.2	1.5	3.3
지배주주당기순이익	137	770	12	103	326
기타포괄이익	-19	96	23	43	0
총포괄이익	150	1,104	42	160	286
EBITDA	478	1,622	361	503	611
증가율(%)	-8.9	239.5	-77.8	39.3	21.6
EBITDA마진율(%)	9.3	18.9	4.1	6.4	7.0

## 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,271	2,605	2,143	2,375	2,841
현금및현금성자산	122	144	103	322	699
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	672	1,245	901	1,039	1,083
재고자산	355	1,009	885	797	831
비유동자산	1,553	1,921	2,177	2,172	2,101
유형자산	1,249	1,557	1,756	1,859	1,776
무형자산	31	27	24	23	23
투자자산	39	72	69	60	62
자산총계	2,824	4,526	4,320	4,548	4,942
유동부채	1,682	2,250	2,185	2,215	2,303
매입채무및기타채무	409	851	643	786	820
단기차입금	945	747	1,028	914	953
유동성장기부채	117	162	172	159	159
비유동부채	427	513	619	707	792
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	298	334	410	458	533
부채총계	2,109	2,763	2,804	2,921	3,095
지배주주지분	601	1,421	1,223	1,312	1,573
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-50	27	20	50	50
이익잉여금	228	971	780	839	1,101
비지배주주지분	114	343	293	314	274
자본총계	715	1,764	1,516	1,626	1,847
비이자부채	739	1515	1180	1374	1433
총차입금	1,370	1,248	1,624	1,547	1,662
순차입금	1,248	1,105	1,521	1,225	962

## 투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	31,610	178,008	2,723	23,766	75,407
BPS	138,867	328,240	282,528	303,116	363,564
DPS	5,000	50,000	10,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	6.7	2.9	128.5	15.9	5.0
PBR	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.3	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.7	66.5	3.3	-11.7	10.8
EPS증가율	47.0	463.1	-98.5	772.7	217.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	9.6	2.9	4.0	4.0
ROE	25.1	76.2	0.9	8.1	22.6
ROA	5.6	27.4	0.4	2.6	6.0
ROIC	8.4	45.4	0.7	4.2	10.5
인정성지표(%)					
부채비율(%)	294.8	156.7	185.0	179.7	167.5
순차입금 비율(%)	174.5	62.6	100.3	75.3	52.1
이자보상배율(배)	5.0	43.4	2.0	2.9	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.0	8.3	8.1	8.2
재고자산회전율	11.7	12.6	9.4	9.3	10.7
총자산회전율	1.7	2.3	2.0	1.8	1.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이 및 지배주주지분 기준

## 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	565	643	282	777	414
당기순이익	168	1,008	19	117	286
비현금성 비용 및 수익	276	240	384	317	245
유형자산감가상각비	211	198	237	255	233
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	152	-786	171	459	-45
매출채권등의 감소	69	-514	393	-109	-45
재고자산의 감소	156	-623	100	122	-34
매입채무등의 증가	-74	413	-238	195	34
기타 영업현금흐름	-31	181	-292	-116	-72
투자활동 현금흐름	-58	-369	-363	-158	-111
유형자산의 증가(CAPEX)	-54	-383	-414	-283	-150
유형자산의 감소	2	0	7	1	0
무형자산의 감소(증가)	-1	2	-1	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-20	-11	131	38
기타	2	32	56	-6	1
재무활동 현금흐름	-470	-252	29	-178	74
차입금의 증가(감소)	-71	33	127	76	75
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-399	-285	-98	-254	-1
기타 및 조정	-4	0	11	-222	0
현금의 증가	33	22	-41	219	377
기초현금	89	122	144	103	322
기말현금	122	144	103	322	699

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 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 지분율 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								

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)****종목 투자의견 (절대수익률 기준)**

매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
-----------	-------------------------	------------	---------------

**업종 투자의견 (상대수익률 기준)**

비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%
-------------	----------------	-------------

**투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)	투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)		
			매수	Trading Buy (중립)	중립
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**