

효성티앤씨 (298020/KS)

24년 출하 증가 전망, 우호적인 업황 기대

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 460,000 원(신규)

현재주가: 316,000 원

상승여력: 45.6%

우호적인 업황 고려할 때 매력적인 현재 주가

효성티앤씨에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 46 만원을 제시한다. 24E EBITDA 에 Target Multiple 5.2 배를 적용해 산출했다. Target Multiple 은 중국 Huafon 의 최근 1M 평균 EV/EBITDA Multiple 을 적용했다. 효성티앤씨의 12MF PBR 은 0.96 배로 과거 평균을 크게 하회하는 레벨이다. 24 년 우호적인 업황이 예상되는 상황에서 현재 주가는 매력적이라는 판단이다.

24년 의류 OEM 출하는 증가할 것

24 년 우호적인 스판덱스 업황을 전망한다. 이에 따라, 스판덱스 가격 및 스프레드의 점진적 회복이 예상되며, 효성티앤씨의 수혜로 작용할 전망이다. 23 년 의류 브랜드의 De-stocking 은 대부분 종료됐다는 판단이다. 전방 수요 부진 국면에서 Re-stocking 역시 제한적일 것으로 전망되나, 23 년 기저를 고려하면 24 년 OEM 출하량 성장은 가능할 것으로 예상된다. 23 년 11 월 미국 의류 수입은 -18.2% YoY 를 기록한 반면, 11 월 의류 소매판매의 경우 +1.3% 를 기록했다. De-stocking 종료 국면에서 전방 의류 소매판매가 23 년 대비 Flat 한 상황만 지속된다고 하더라도, OEM 출하량은 성장해야만 하는 상황이다. 이에 따라, 스판덱스 수요 역시 24 년 점진적으로 개선될 전망이다. 이미 Nike, Lululemon 등을 고객사로 둔 대만의 스포츠웨어 업체 Eclat Textile 은 4Q23 턴어라운드 성공한 바 있다.



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,368 십억원
주요주주	
효성(외12)	45.00%
국민연금공단	11.70%

Stock Data

주가(24/01/22)	316,000 원
KOSPI	2,464.35 pt
52주 최고가	470,000 원
52주 최저가	292,500 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



순증설 규모 축소, 원재료 공급과잉은 스프레드 개선으로 이어질 것

스판덱스 순증설 역시 24 년 8 만톤 규모로 수요 성장을 하회하는 증설이 예상된다. 또한, 24 년 계획된 물량 중 3 만톤 규모는 4Q23 증설이 계획되어 있으며, 정상가동률 도달 시점을 고려할 때 실제 공급 증가는 8 만톤을 하회할 것으로 전망된다. 23 년 평균 스판덱스 가격은 -18.8% YoY 를 기록한 반면, 스프레드는 상대적으로 견조한 상황을 기록했다. 이유는 원재료인 BDO 공급과잉 심화에 따른 가격하락 때문이다. BDO 공급과잉은 지속될 것으로 예상되는 시점에서 스판덱스 가격은 점진적으로 회복할 것으로 전망하며, 이에 따라 스판덱스 스프레드는 24 년 회복이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,623	7,843	7,952
영업이익	십억원	267	1,424	124	234	336	375
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	86	168	196
EPS	원	31,610	178,008	2,678	19,911	38,890	45,232
PER	배	6.7	2.9	130.7	18.3	8.3	7.1
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	7.0	5.1	4.8
ROE	%	25.1	76.2	0.9	6.8	12.4	13.1

1. 밸류에이션 및 실적추정

(1) 밸류에이션: 투자이견 '매수', 목표주가 46 만원 제시

효성티앤씨에 대해 투자이견 '매수', 목표주가 46 만원을 제시한다. 24E EBITDA 6,256 억원에 Target EV/EBITDA Multiple 5.2 배를 적용했다. Target Multiple 은 중국 Huafon 의 1M 평균 Multiple 을 적용했다. Huafon 을 Peer Group 으로 산정한 이유는 효성티앤씨의 스판덱스 M/S 30%를 고려(Huafon M/S 도 유사한 수준)했으며 사업구조 또한 유사하기 때문이다. Yantai 의 경우 사업구조가 효성티앤씨와 상이해 제외했다.

효성티앤씨의 12MF PBR 은 0.96 배에 불과하다. 과거(18~23 년) 평균 레벨 1.5 배를 크게 하회하는 주가 수준이다. 불황기였던 19~20 년도 PBR 평균 1.2 배 대비해서도 낮은 레벨이다. Target Multiple 역시 과거 효성티앤씨의 밸류에이션을 고려한다면, Multiple 의 상승 또한 가능하다는 판단이다. 24 년 스판덱스 업황의 회복기임을 고려할 때 현재 밸류에이션은 매력적이라는 판단이며, 업사이드 유효하다는 판단이다.

효성티앤씨 목표주가 산정내역

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (EV/EBITDA, 배)	적정가치 (십억원)	비고
영업부문	6256	5.2	3,234.1	Huafon 1M 평균 Multiple 적용
영업가치 (십억원)			3,234.1	
투자자산 (십억원)			249.2	장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)			1,488.4	24E 추정치 적용
적정가치 (십억원)			1,994.9	
발행주식수 (천주)			4,328	
적정주가 (원)			460,939	
T.P (원)			460,000	
Upside (%)			45.6%	

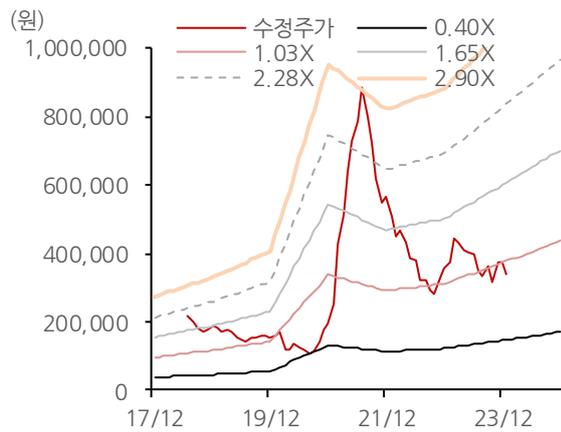
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 Historical Valuation Table

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
BPS	93,961	113,670	139,553	328,926	283,214	299,946	328,864	364,123
PBR (최고)	3.15	1.69	1.58	2.93	2.15	1.56	1.06	0.90
PBR (최저)	3.15	1.69	1.58	2.93	2.15	1.58	0.96	1.05
PBR (평균)	1.99	1.41	1.00	1.91	1.32	1.27	1.03	0.93
PBR (기말)	1.97	1.36	1.51	1.58	1.24	1.22	0.96	0.88
EBITDAPS	52,955	121,136	110,396	374,765	83,355	114,849	146,811	157,399
EV/EBITDA (최고)	12.86	5.08	4.83	3.36	12.17	7.90	5.43	5.03
EV/EBITDA (최저)	11.15	4.64	3.55	1.43	8.06	6.35	5.14	4.75
EV/EBITDA (평균)	11.72	4.83	4.11	2.54	9.46	7.12	5.27	4.88
EV/EBITDA (기말)	11.68	4.79	4.75	2.26	9.16	6.98	5.11	4.73

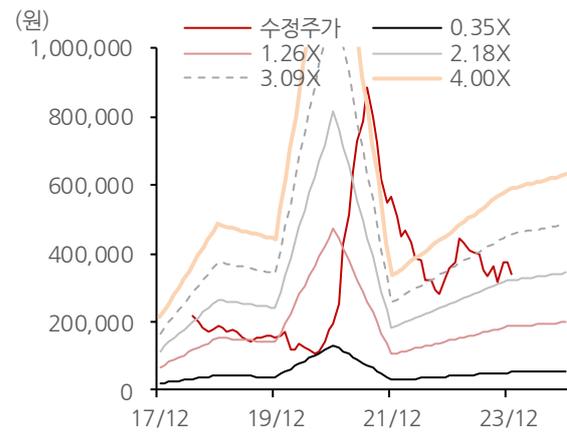
자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

효성티앤씨 EV/ EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

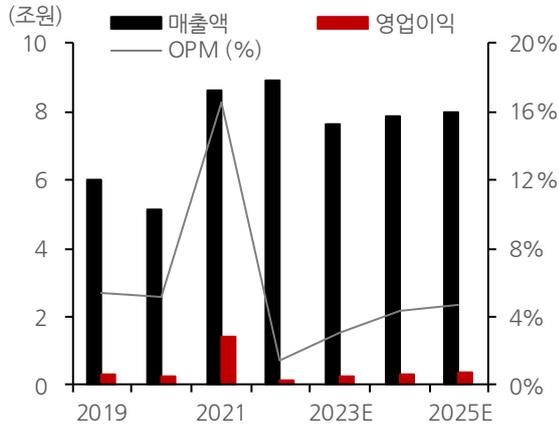
(2) 실적추정: 4Q23 저점으로 24년 회복할 것으로 예상

효성티앤씨는 4Q23 매출액 1.9조원(+2.9% YoY, -5.4% QoQ), 영업이익 499억원(흑전 YoY, -1.3% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 부문별로 섬유부문은 401억원(흑전 YoY, -2.5% QoQ)의 영업이익이 예상된다. 스판덱스 판가의 경우 전분기대비 소폭 약세를 지속했으나, 원재료 BDO의 공급과잉 지속되며 가격 약세 지속(-12.3% QoQ)됨에 따라 스판덱스 스프레드는 전분기대비 개선됐을 것으로 추정된다. 이에 따라, 스판덱스/PTMG 영업이익은 589억원으로 +6.9% QoQ 증익했을 것으로 예상된다. 나일론/폴리에스터의 경우 가격 부진 지속되며 영업적자 188억원으로 적자폭을 확대했을 것으로 추정된다.

4Q23을 저점으로 효성티앤씨의 실적은 24년 점진적 회복이 예상된다. 24년 효성티앤씨의 매출액은 7.8조원(+2.9% YoY), 영업이익 3,363억원(+43.5% YoY), OPM 4.3%(+1.2%p)를 전망한다. 섬유부문 영업이익은 2,629억원(+56.8% YoY)으로 전망되며, 스판덱스 판가 및 스프레드 모두 우호적인 업황이 이어질 것으로 예상된다. 전방 의류 OEM 재고 조정 완료 국면에 접어들며 수요의 점진적 회복이 예상되며, 24년 의류 소비 성장이 Flat한 상황을 가정하더라도, OEM의 출하량은 증가해야 하는 상황이다.

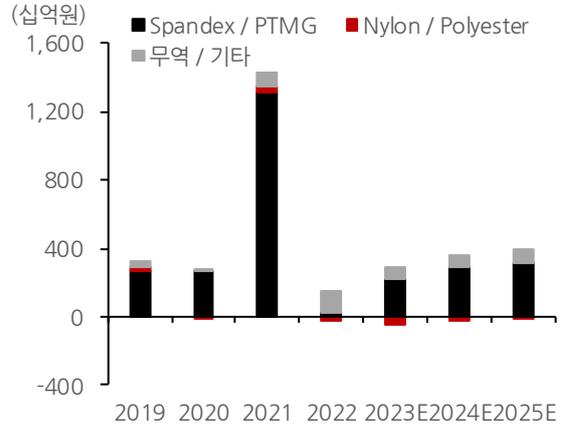
한편, 공급 증가 역시 제한적일 것으로 전망된다. 23년 스판덱스 증설은 거의 전무했던 상황이고, 24년 역시 8만톤 정도로 제한적인 증설이 이어질 전망이다. 또한, 원재료 BDO 가격의 경우 지속적인 공급 부담으로 인해 가격 하방 압력이 지속될 것으로 예상되며, 효성티앤씨 스판덱스 스프레드 확대 요인으로 작용할 수 있을 것으로 전망된다.

효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,862.9	1,918.9	1,998.2	1,981.9	1,944.5	8,882.7	7,622.8	7,843.4
섬유	777.8	798.1	783.8	779.2	799.9	820.6	823.4	803.3	3,841.8	3,138.9	3,247.2
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	593.8	609.0	626.8	625.6	607.2	2,731.7	2,336.2	2,468.5
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	185.4	191.0	193.8	197.7	196.1	1,110.1	802.7	778.7
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,083.7	1,118.9	1,177.6	1,158.5	1,141.1	5,040.9	4,483.9	4,596.2
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	2.9%	3.1%	3.6%	0.6%	4.4%	3.3%	-14.2%	2.9%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-5.4%	3.0%	4.1%	-0.8%	-1.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	49.9	67.3	91.9	92.6	84.4	123.6	234.3	336.3
섬유	45.0	41.5	41.1	40.1	51.4	74.9	72.7	64.0	-1.6	167.7	262.9
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	58.9	62.4	81.6	78.0	69.2	20.4	217.9	291.2
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-18.8	-11.0	-6.7	-5.3	-5.2	-22.0	-50.2	-28.3
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	9.8	15.9	17.0	20.0	20.4	125.2	66.7	73.3
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	-2.9%	42.5%	83.3%	69.1%	-91.3%	89.6%	43.5%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-1.3%	34.9%	36.5%	0.8%	-8.9%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	2.7%	3.5%	4.6%	4.7%	4.3%	1.4%	3.1%	4.3%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	5.1%	6.4%	9.1%	8.8%	8.0%	-0.0%	5.3%	8.1%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	9.9%	10.2%	13.0%	12.5%	11.4%	0.7%	9.3%	11.8%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-10.1%	-5.8%	-3.5%	-2.7%	-2.7%	-2.0%	-6.3%	-3.6%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	0.9%	1.4%	1.4%	1.7%	1.8%	2.5%	1.5%	1.6%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	27.9	34.1	56.0	50.5	48.4	19.2	91.1	189.0
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	24.2	29.8	49.5	45.2	43.8	11.6	86.2	168.3
순이익률 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	1.5%	1.8%	2.8%	2.5%	2.5%	0.2%	1.2%	2.4%

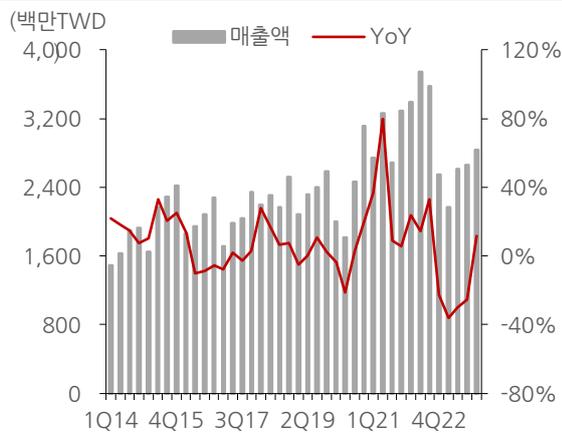
자료: 효성티앤씨, SK 증권

2. 투자포인트

(1) 전방 재고조정 종료, 24년 합성섬유 수요 회복 전망

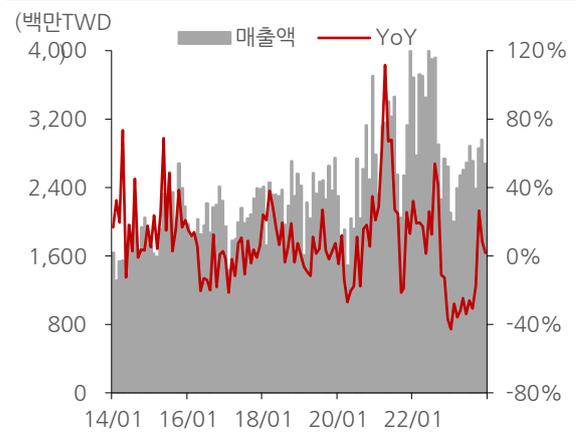
23년 의류 브랜드의 De-stocking은 대부분 종료됐다는 판단이다. 2 브랜드 업체의 재고조정 종료에 따라 24년 의류 OEM 출하량은 점진적으로 회복할 것으로 예상되며, 이에 따라, 효성티앤씨의 수혜로 작용할 것으로 전망된다. 전방 수요가 부진한 상황에서 브랜드 업체들의 Re-stocking 수요는 제한적일 것으로 예상되나, 23년 기저를 고려할 때 24년 브랜드향 출하량은 성장 가능하다는 판단이다. 스판덱스 수요와 밀접한 관계가 있는 스포츠웨어 OEM 업체의 출하량은 23년 기저를 고려할 때 24년 YoY 성장을 지속할 수 있을 것으로 전망된다. Lululemon 등 글로벌 스포츠웨어 브랜드에 납품하는 대만의 Eclat Textile의 23년 12월 월간 매출액은 26.8억 대만달러로 +1.6% YoY 성장을 기록했다. 12월 비성수기임에도 출하량은 전년대비 상승을 기록했으며 4Q23 합산 매출액은 85.0억 대만달러로 +6.6% QoQ, +11.4% YoY를 기록하며 턴어라운드에 성공했다.

Eclat Textile 분기별 매출액 추이



자료: Eclat Textile, SK 증권

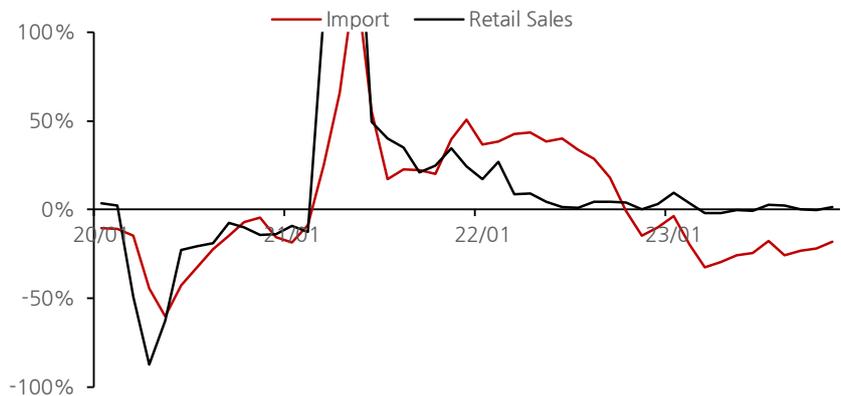
Eclat Textile 월별 매출액 추이



자료: Eclat Textile, SK 증권

23년 11월 미국의 의류 수입은 -18.2% YoY 를 기록한 반면, 10월 의류 소매판매의 경우 +1.3%를 기록했는데, 재고조정 국면이 지속되며 소매판매 대비 수입의 역성장 폭이 더 크게 형성됐다는 판단이다. 22년과는 다른 양상인데, 22년 지속된 물류 차질, OEM 봉쇄 등 이슈로 인해 재고 수요가 크게 늘어났었고, 소매판매 증가 대비 수입 증가 폭이 더 크게 형성됐었다. 현재 De-stocking 종료 국면에 접어들며 올해 의류 소매판매가 작년대비 Flat 한 수준을 유지한다고 하더라도, 의류 수입액은 성장할 수밖에 없는 상황이라는 판단이다. 올해 의류 소비 확대의 불확실성은 분명히 남아있는 상황이다. 하지만, 24년 의류 소비가 작년대비 Flat 한 성장만 유지되더라도 OEM 출하량은 성장해야만 하는 상황인데, 이에 따라, OEM 향 합성섬유 납품물량도 24년 점진적 회복할 수 있을 것으로 예상된다.

미국 의류 수입 및 소매판매 YoY 추이

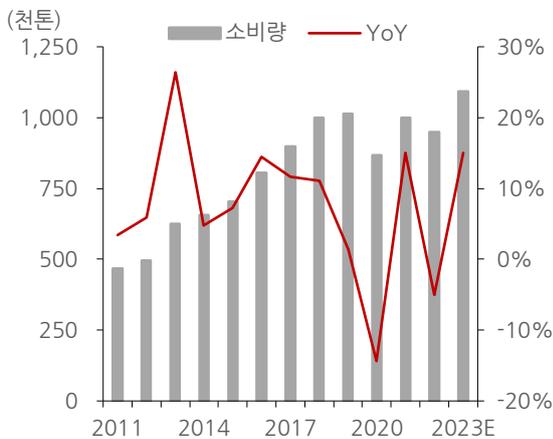


자료: OTEXA, Fred, SK 증권

23년도 기준 스판덱스 시장규모는 연간 110만톤 규모로 추정된다. 20년 코로나 19 이후 의류 수요의 급반등으로 인해 급증했던 21년 수요를 제외하면 연 평균 7% 정도의 성장을 기록해왔다. 22년 스판덱스 시장규모는 역성장을 기록했는데, 21년 높았던 기저에 더해 22년 하반기부터 지속됐던 의류 브랜드들의 재고조정 시작에 따른 영향이었다. 24년 의류 브랜드들의 재고조정 국면은 대부분 끝났다는 판단이며, 올해 소비의 성장이 크게 돌아서지 않더라도 OEM 출하량은 늘어날 것으로 전망되는 시점에서 24년 스판덱스 수요는 점진적으로 회복할 것으로 예상된다.

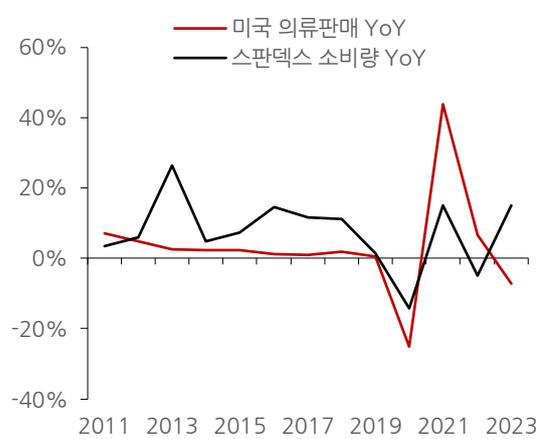
또한, 미국 의류 소매판매는 10년부터 23년까지 연평균 2.3% 성장에 그친 반면, 스판덱스 소비량의 경우 연평균 7% 성장을 기록해왔다. 스판덱스 최종 수요처의 76.3%가 의류산업임을 고려하면, 의류 수요대비 높은 스판덱스 수요 성장은 스판덱스 혼용률을 지속적으로 상승시켜왔기 때문이라는 판단이다. 일반의류의 스판덱스 혼용율은 5~10%, 스포츠웨어와 같은 기능성 의류의 혼용율은 20~25% 수준이다. 기능성 의류 수요의 성장에 따라 스판덱스 혼용율은 지속적으로 상승해왔으며, 일반의류의 스판덱스 혼용율은 점진적으로 높아지고 있는 추세다. 글로벌 폴리에스터 섬유 시장규모가 6천만톤임을 고려하면, 혼용율 상승에 따른 업사이드 또한 남아있다는 판단이다.

글로벌 스판덱스 소비량 추이



자료: 산업자료, SK증권

스판덱스 소비량 vs 의류 판매 YoY



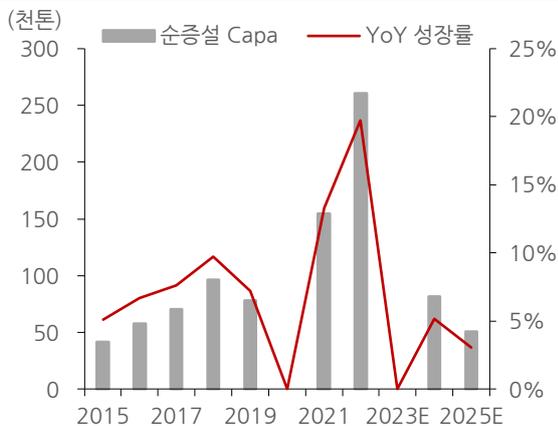
자료: 산업자료, Fred, SK증권

(2) 24년 스판덱스 가격, 스프레드의 점진적 회복 전망

24년 스판덱스 가격의 점진적 회복을 전망한다. 24년 스판덱스 Capa 순증설은 8만톤 정도가 계획돼 있는 상황이며, 수요 성장은 연간 8만톤을 상회할 것으로 예상돼 수요 성장대비 공급 증가는 적을 것으로 전망된다. 또한 24년 계획된 증설 중 3만톤 정도의 물량은 4Q23 증설 예정인 점과 정상 가동률 도달 시점을 고려하면, 실질적인 공급 증가 물량은 수요 증가대비 크게 하회할 것으로 예상된다. 스프레드 역시 원재료 BDO 공급과잉은 점차 심화되며 23년대비 개선될 것으로 전망된다.

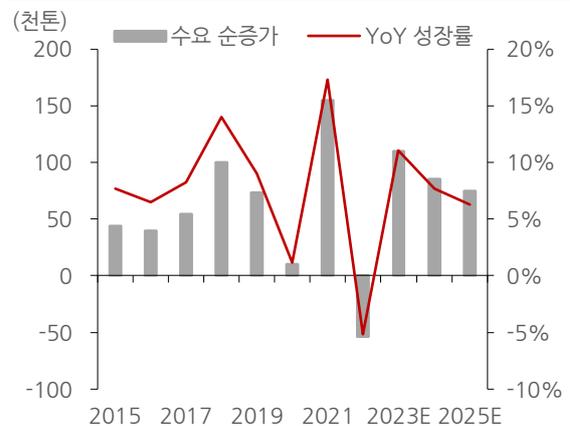
23년 평균 스판덱스 가격은 -18.8% YoY를 기록했다. 22년 26만톤의 대규모 증설 영향에 따라 가격은 지속적인 하방 압력을 겪어왔으며 이에 따라 전년대비 큰 폭의 역성장을 기록했다. 스판덱스 스프레드 또한 23년 평균 -4.9% YoY를 기록했다. 가격 대비 스프레드는 상대적으로 견조했는데, 원재료 BDO, MDI 가격이 약세를 기록했기 때문이다. BDO 가격은 23년 평균 -31.4% YoY를 기록했고, MDI의 경우 -2.6%의 소폭 약세를 기록했는데, BDO 가격의 큰 하락은 BDO 공급 과잉 심화가 지속됐고, 수요는 부진한 상황이 지속됐기 때문이다.

스판덱스 Capa 순증설 추이 및 전망



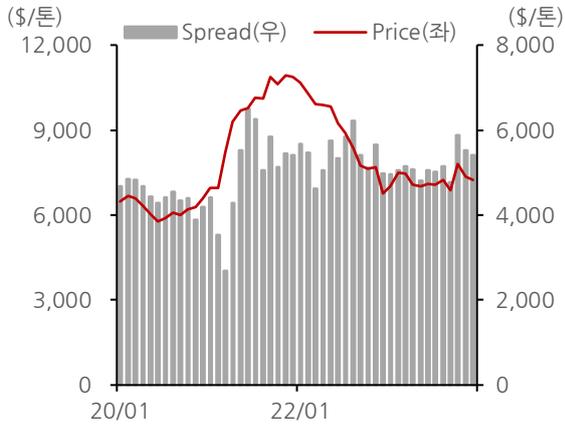
자료: 산업자료, SK증권

스판덱스 수요 추이 및 전망



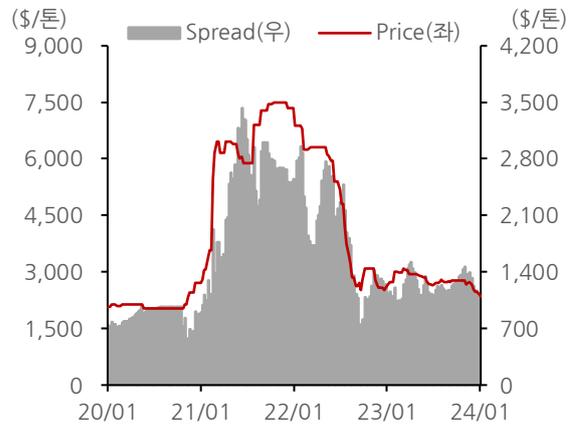
자료: 산업자료, SK증권

스판덱스 가격 및 스프레드 추이



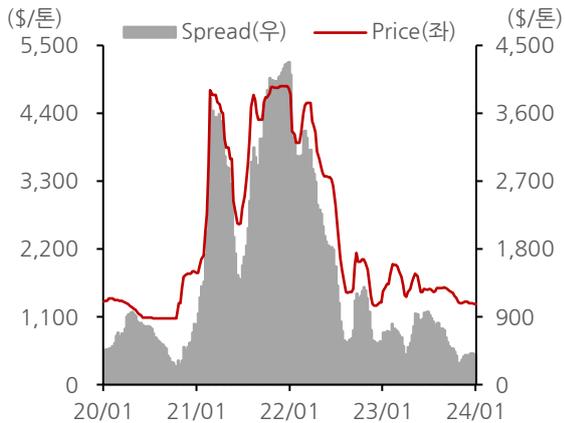
자료: Cischem, SK 증권

PTMEG 가격 및 스프레드 추이



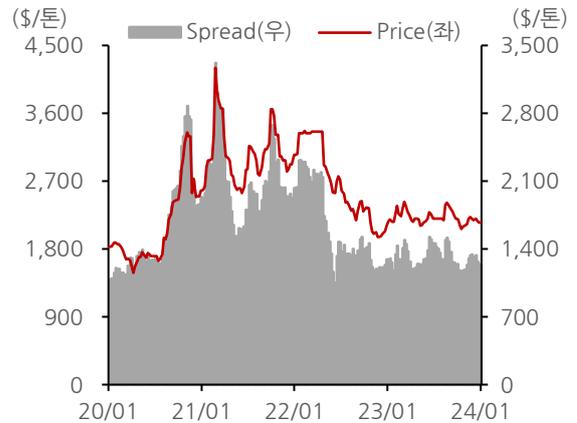
자료: Cischem, SK 증권

BDO 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

MDI 가격 및 스프레드 추이

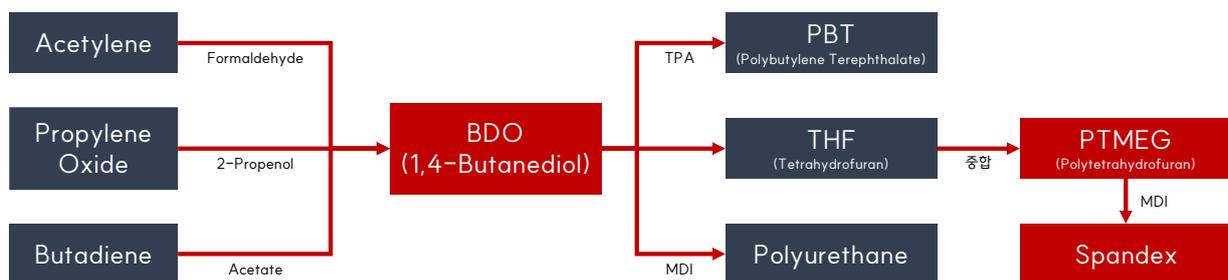


자료: Cischem, SK 증권

BDO 는 Acetylene, Propylene Oxide, Butadiene 등을 원재료로 생산된다. 이 중 Acetylene 은 석탄으로부터 생산되는데, 석탄을 원재료로 한 BDO 의 경우 대부분 중국 역내에서 생산된다는 특징이 있다. 22 년말 기준 글로벌 BDO Capa 는 390 만톤을 기록했는데, 23 년 중국 역내 신증설만 230 만톤을 기록했다. 정상 가동률에 도달하는 시점을 고려하더라도, 24 년 BDO 가격의 상단이 제한될 수밖에 없는 이유다. 특히, 석탄으로부터 생산되는 BDO 의 경우 원가가 상대적으로 저렴하다는 특성으로 인해 중국 공급의 감소 역시 제한적인 상황이다.

따라서, 24 년 스팅덱스 가격은 22 년 대규모 증설에 따른 공급물량의 소화와 수요 증가에 따라 점진적으로 회복할 것으로 전망한다. 또한, 스프레드 역시 원재료 BDO 가격 하방압력이 지속적으로 작용하며 견조한 흐름을 지속할 수 있을 것으로 예상된다. 24 년 스팅덱스 스프레드는 +9.2% YoY 상승할 것으로 전망되며, 효성티앤씨의 수혜로 작용할 것으로 예상된다.

Spandex 공정 개요



자료: 산업자료, SK증권

스판덱스 시장은 80%내외 수준이 중국에 형성돼있다. 또한, 글로벌 Capa 역시 70% 수준이 중국에 집중돼있는 상황이다. 효성티앤씨의 글로벌 M/S는 30% 수준이고, Huafon Chemical(중국)이 25% 내외의 시장 점유율을 기록 중이고, 나머지 업체들이 45% 정도의 시장을 점유 중이다.

중국 역내 스판덱스 가동률은 연초 65% 수준에서 23 연말 76%까지 상승했다. 하지만, Huafon 등 주요 업체들의 가동률이 80~90%까지 상승하는 동안 중소형 업체들의 가동률은 60%수준에 머물러 있는 것으로 추정된다. 22~23 년 스판덱스 업황 부진에 따라 중국 중소형 업체들의 가동률 하락, 설비 경쟁력 하락 등의 요인으로 설비폐쇄, M/S 하락은 지속적으로 발생 중인 상황이라는 판단이다. 이에 따라, 효성티앤씨의 높은 M/S 와 스판덱스 시장의 과점화 진행 특성을 고려할 때 업황 회복기에 가장 큰 업사이드를 보여 줄 수 있을 것으로 전망한다.

중국 스판덱스 가동률 및 재고일수 추이



자료: 산업자료, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	2,314	2,486	2,609
현금및현금성자산	144	103	118	192	270
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	1,091	1,139	1,161
재고자산	1,009	885	911	951	969
비유동자산	1,921	2,177	2,264	2,350	2,429
장기금융자산	60	72	57	63	64
유형자산	1,557	1,756	1,884	1,951	2,022
무형자산	27	24	23	23	23
자산총계	4,526	4,320	4,578	4,836	5,037
유동부채	2,250	2,185	2,305	2,419	2,434
단기금융부채	910	1,207	1,242	1,296	1,321
매입채무 및 기타채무	1,044	864	930	971	990
단기충당부채	28	17	18	19	19
비유동부채	513	619	673	671	696
장기금융부채	339	425	487	477	496
장기매입채무 및 기타채무	29	37	32	32	34
장기충당부채	3	3	4	4	4
부채총계	2,763	2,804	2,978	3,090	3,130
지배주주지분	1,421	1,223	1,295	1,420	1,573
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	971	780	823	948	1,100
비지배주주지분	343	293	305	326	334
자본총계	1,764	1,516	1,600	1,746	1,907
부채외자본총계	4,526	4,320	4,578	4,836	5,037

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-742	316	327	475	521
당기순이익(손실)	1,008	19	91	189	204
비현금성항목등	240	384	362	480	494
유형자산감가상각비	198	237	263	299	306
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	99	181	188
운전자본감소(증가)	-786	171	5	-38	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	-60	-48	-22
재고자산의감소(증가)	-623	100	8	-40	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	56	41	19
기타	-62	-83	0	9	4
법인세납부	-197	-240	-46	-70	-72
투자활동현금흐름	-366	-353	-299	-417	-413
금융자산의감소(증가)	0	-0	-33	-8	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-315	-366	-377
무형자산의감소(증가)	2	-1	1	0	0
기타	15	56	48	-43	-37
재무활동현금흐름	-132	40	-75	1	1
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-35	54	25
장기금융부채의증가(감소)	165	190	102	-10	19
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-43	-43
기타	-23	-62	-66	-0	0
현금의 증가(감소)	22	-41	15	74	78
기초현금	122	144	103	118	192
기말현금	144	103	118	192	270
FCF	-1,125	-92	12	109	145

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,623	7,843	7,952
매출원가	6,897	8,451	7,082	7,225	7,281
매출총이익	1,699	432	541	618	671
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	7.9	8.4
판매비와 관리비	275	309	306	282	296
영업이익	1,424	124	234	336	375
영업이익률(%)	16.6	1.4	3.1	4.3	4.7
비영업손익	-19	-93	-106	-78	-100
순금융손익	-29	-58	-84	-87	-87
외환관련손익	-27	-52	-9	-29	-30
관계기업등 투자손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	1,404	31	129	259	276
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.7	3.3	3.5
계속사업법인세	396	11	37	70	72
계속사업이익	1,008	19	91	189	204
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	91	189	204
순이익률(%)	11.7	0.2	1.2	2.4	2.6
지배주주	770	12	86	168	196
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.1	2.1	2.5
비지배주주	238	8	5	21	8
총포괄이익	1,104	42	134	189	204
지배주주	846	18	119	191	206
비지배주주	258	24	15	-2	-2
EBITDA	1,622	361	497	635	681

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-14.2	2.9	1.4
영업이익	434.1	-91.3	89.6	43.5	11.6
세전계속사업이익	528.1	-97.8	319.4	101.1	6.7
EBITDA	239.5	-77.8	37.8	27.8	7.2
EPS	463.1	-98.5	643.4	95.3	16.3
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.0	4.0	4.1
ROE	76.2	0.9	6.8	12.4	13.1
EBITDA마진	18.9	4.1	6.5	8.1	8.6
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	100.4	102.8	107.2
부채비율	156.7	185.0	186.1	176.9	164.1
순차입금/자기자본	60.4	98.7	99.1	88.9	79.6
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.7	6.9	7.3
배당성향	28.0	372.3	50.1	25.6	22.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	19,911	38,890	45,232
BPS	328,926	283,214	299,946	328,864	364,123
CFPS	223,809	57,475	80,619	108,002	115,893
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	130.7	18.3	8.3	7.1
PBR	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
PCR	2.3	6.1	4.5	3.0	2.8
EV/EBITDA	2.3	9.2	7.0	5.1	4.8
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.1	3.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.23	매수	460,000원	6개월		



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 01월 23일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------