

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	460,000원
현재가 (1/29)	328,000원

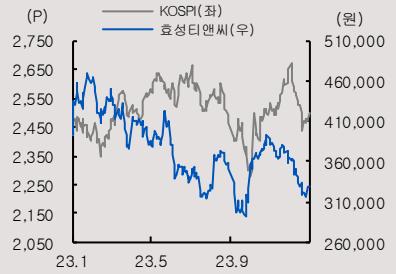
KOSPI (1/29)	2,500.65pt
시가총액	1,419십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	470,000원
최저가	292,500원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2022.12월)	2.9%

주주구성	
효성 외 12 인	45.00%
국민연금공단	11.70%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	2%	-17%
절대기준	-10%	-2%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	460,000	460,000	-
EPS(22)	2,723	2,723	-
EPS(23)	20,499	20,870	▼

효성티앤씨 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.

효성티앤씨 (298020)

올해 1분기, 스판덱스 재고 감소세

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회

효성티앤씨의 작년 4분기 영업이익은 290억원으로 전 분기 대비 42.7% 감소하며, 시장 기대치를 하회하였다. 주력 제품인 스판덱스의 스프레드가 축소되었고, 무역부문의 비수기 영향 등에 기인한다.

1) 섬유부문 영업이익은 293억원으로 전 분기 대비 28.7% 감소하였다. NY/PET는 중국 경쟁사 제품의 저가 공세 영향으로 적자를 지속하였고, 스판덱스는 수요 증가가 제한된 가운데, 원재료 BDO 공급 과잉으로 인한 판가의 동반 하락으로 수익성이 전 분기 대비 하락하였기 때문이다. 다만 경쟁 스판덱스 업체들의 가동률이 부진한 가운데, 동사의 경우 원재료 통합, 높은 차별화 제품 비중 등으로 90% 이상의 높은 가동률을 유지하였다. 2) 기타부문 영업이익은 -3억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 베트남 타이어보강재의 경우 작년 3분기를 저점으로 실적이 회복되었으나, NF3가 중국 내 전방업체들의 재고조정으로 이익이 소폭 감소하였고, 철강/화학 수요 둔화 등으로 무역부문의 경제성이 훼손되었기 때문이다.

중국 스판덱스 재고, 고점 대비 20% 이상 감소

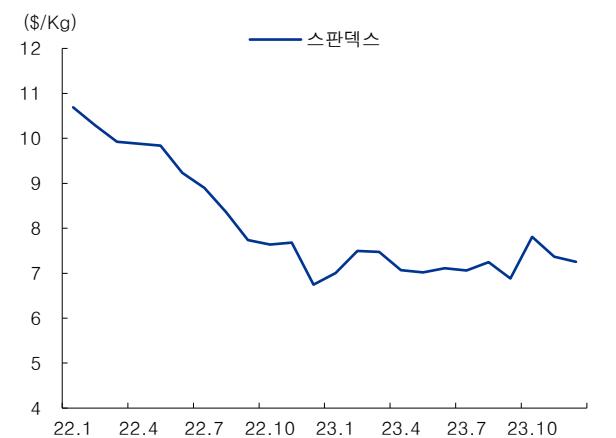
올해 1분기 중국 스판덱스 재고가 고점에서 점진적으로 감소하고 있다. 동사를 비롯한 Top-Tier 업체들은 판촉 가격을 소폭 인하하며 원가 우위를 확보하였고, 중소 업체들은 낮은 가동률 속에 재고가 서서히 감소하는 모습을 보이고 있기 때문이다. 한편 중국 내 스판덱스 수급은 춘절 이후 회복될 가능성이 높아 보인다. 요가복과 자외선 차단복용 봄/여름 원단 판매가 증가할 전망이며, 스판덱스 첨가 비중도 확대되는 등 수요는 견고한 가운데, 재작년/작년 대비 유효 증설이 급감할 것으로 전망 되기 때문이다.

참고로 지난주 중국 스판덱스 재고는 33일로 고점 대비 20% 이상 감소하였다.

(단위:십억원, 배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,527	7,960
영업이익	267	1,424	124	213	250
세전이익	224	1,404	31	124	241
지배주주순이익	137	770	12	89	228
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	20,499	52,577
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	652.7	156.5
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	2.8	3.1
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	1.3	2.5
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	7.0	16.5
PER	6.7	2.9	128.5	17.8	6.2
PBR	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.4	5.6

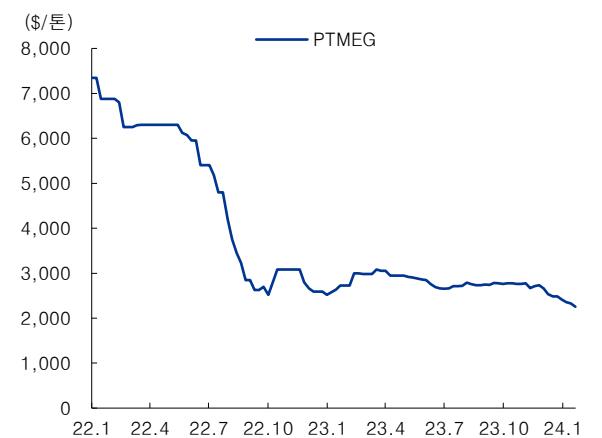
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



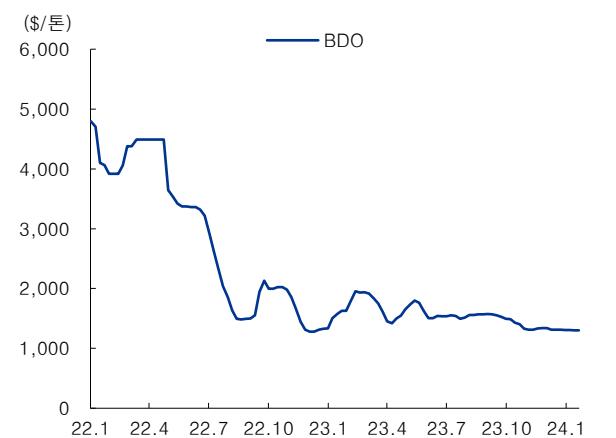
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 중국 PTMEG 가격 추이



자료: 씨스肯, IBK투자증권

그림 3. 중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스肯, IBK투자증권

그림 4. 중국 BDO 증설 계획

Company	Location	Capacity (Thousand tonnes)	Estimated Start Date
Inner Mongolia Sanwei	Wuhai	Phase 2: 150	Currently on trial run
Inner Mongolia Huaheng	Wuhai	Phase 2 and 3: 104 each line	Phase 2 line on trial run
Xinjiang Blue Ridge Tunhe Chem	Changji	104	Already completed, start time depending on market conditions
Hengli Petrochemical	Changxing	150 each line in four phases	First phase planned to start trial run in late Dec 2023
Wanhua Chemical	Meishan	50 (expansion)	Jan 2024
Huizhou Yussen Chemical	Huizhou	120	Q1 2024
Shanxi Tongde	Xinzhou	240	Q2 2024
Inner Mongolia Junzheng Chemical Industry	Wuhai	300	Q2 2024
Ningxia Weiyuan	Ningxia	120	Q2 2024
Ningxia Guanneng New Material	Ningxia	272	Q2 2024
Xinjiang Xinye	Xinjiang	140	H2 2024
Zhongjing Petrochemical	Fuqing	300	H2 2024
Xinjiang Shuguang Lihua	Xinjiang	100	H2 2024
Wuhai Guangjin New Material	Wuhai	300	Q4 2024
Sichuan Yongying New Material	Nanchong	Phase 1: 150	End of 2024

자료: ICIS, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2021	2022	2023P	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP				
매출액	2,341	2,564	2,167	1,811	1,861	1,929	1,970	1,767	8,596	8,883	7,527	7,960
섬유	1,164	1,070	855	753	778	798	784	730	4,663	3,842	3,090	3,600
무역 기타	1,177	1,494	1,312	1,058	1,083	1,131	1,186	1,037	3,933	5,041	4,437	4,360
영업이익	190	88	-111	-43	69	65	51	29	1,424	124	213	250
섬유	161	44	-148	-60	45	42	41	29	1,341	-2	157	193
무역 기타	29	43	37	16	24	23	10	-0	82	125	57	57
영업이익률	8.1%	3.4%	-5.1%	-2.4%	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	16.6%	1.4%	2.8%	3.1%
섬유	13.9%	4.2%	-17.3%	-7.9%	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	28.8%	0.0%	5.1%	5.4%
무역 기타	2.4%	2.9%	2.8%	1.5%	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	2.1%	2.5%	1.3%	1.3%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티엔씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	7,527	7,960
증가율(%)	-13.7	66.5	3.3	-15.3	5.8
매출원가	4,663	6,897	8,451	7,021	7,393
매출총이익	499	1,699	432	506	567
매출총이익률 (%)	9.7	19.8	4.9	6.7	7.1
판관비	232	275	309	293	317
판관비율(%)	4.5	3.2	3.5	3.9	4.0
영업이익	267	1,424	124	213	250
증가율(%)	-17.5	434.1	-91.3	72.7	17.3
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	2.8	3.1
순금융손익	-49	-50	-110	-98	-9
이자손익	-50	-29	-58	-81	-69
기타	1	-21	-52	-17	60
기타영업외손익	6	30	17	9	0
증속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	224	1,404	31	124	241
법인세	55	396	11	26	39
법인세율	24.6	28.2	35.5	21.0	16.2
계속사업이익	168	1,008	19	98	202
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	1,008	19	98	202
증가율(%)	37.9	499.0	-98.1	408.7	105.4
당기순이익률 (%)	3.3	11.7	0.2	1.3	2.5
지배주주당기순이익	137	770	12	89	228
기타포괄이익	-19	96	23	43	0
총포괄이익	150	1,104	42	141	202
EBITDA	478	1,622	361	469	483
증가율(%)	-8.9	239.5	-77.8	29.9	3.1
EBITDA마진율(%)	9.3	18.9	4.1	6.2	6.1

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,271	2,605	2,143	2,055	2,558
현금및현금성자산	122	144	103	310	601
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	672	1,245	901	883	990
재고자산	355	1,009	885	677	760
비유동자산	1,553	1,921	2,177	2,130	2,076
유형자산	1,249	1,557	1,756	1,859	1,776
무형자산	31	27	24	23	23
투자자산	39	72	69	53	58
자산총계	2,824	4,526	4,320	4,185	4,634
유동부채	1,682	2,250	2,185	1,905	2,119
매입채무및기타채무	409	851	643	668	749
단기차입금	945	747	1,028	776	871
유동성장기부채	117	162	172	159	159
비유동부채	427	513	619	672	771
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	298	334	410	458	533
부채총계	2,109	2,763	2,804	2,577	2,889
지배주주지분	601	1,421	1,223	1,298	1,460
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	825	988
비지배주주지분	114	343	293	310	284
자본총계	715	1,764	1,516	1,608	1,745
비이자부채	739	1515	1180	1167	1309
총차입금	1,370	1,248	1,624	1,410	1,580
순차입금	1,248	1,105	1,521	1,100	979

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	31,610	178,008	2,723	20,499	52,577
BPS	138,867	328,240	282,528	299,849	337,468
DPS	5,000	50,000	10,000	15,000	15,000
밸류에이션(배)					
PER	6.7	2.9	128.5	17.8	6.2
PBR	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	6.4	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.7	66.5	3.3	-15.3	5.8
EPS증가율	47.0	463.1	-98.5	652.7	156.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	9.6	2.9	4.1	4.6
ROE	25.1	76.2	0.9	7.0	16.5
ROA	5.6	27.4	0.4	2.3	4.6
ROIC	8.4	45.4	0.7	3.6	7.7
인정성지표(%)					
부채비율(%)	294.8	156.7	185.0	160.3	165.6
순차입금 비율(%)	174.5	62.6	100.3	68.4	56.1
이자보상배율(배)	5.0	43.4	2.0	2.5	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.0	8.3	8.4	8.5
재고자산회전율	11.7	12.6	9.4	9.6	11.1
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	915	266
당기순이익	168	1,008	19	98	202
비현금성 비용 및 수익	276	240	384	316	242
유형자산감가상각비	211	198	237	255	233
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	152	-786	171	616	-108
매출채권등의 감소	69	-514	393	47	-108
재고자산의 감소	156	-623	100	242	-83
매입채무등의 증가	-74	413	-238	77	81
기타 영업현금흐름	-31	181	-292	-115	-70
투자활동 현금흐름	-58	-369	-363	-84	-141
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	138	35
기타	2	32	56	61	-26
재무활동 현금흐름	-470	-252	29	-403	165
차입금의 증가(감소)	-71	33	127	76	75
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-399	-285	-98	-479	90
기타 및 조정	-4	0	11	-221	0
현금의 증가	33	22	-41	207	290
기초현금	89	122	144	103	310
기말현금	122	144	103	310	601

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	증대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

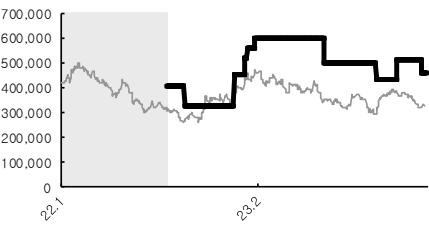
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)	투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)			
			매수	143	88.3	
Trading Buy (중립)	14	8.6				
중립	5	3.1				
매도	0	0				

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

효성티엔씨	추천 일자	투자 의견	목표가 (%)			추천 일자	투자 의견	목표가 (%)	고리율 (%)		
			(원)	평균	최고/최저				(원)	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	-14.51	-8.60						
	2023.12.05	매수	510,000	-30.42	-25.39						
	2024.01.23	매수	460,000	-29.13	-28.37						
	2024.01.30	매수	460,000								