

Overweight
(Maintain)정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 5월 27일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

석유화학

효성티앤씨: 합성섬유 수요 개선 중



중국 합성섬유 체인의 가격 상승이 발생 중입니다. 특히, 2024년 부진했던 전방 수요의 개선이 지속 중입니다. 글로벌 가동률은 2025년 3월 73%로, 2024년 평균 70%대비 개선됐습니다. 또한, 강화된 중국 내수 부양책 효과는 올해 하반기 지속돼, 업황 개선에 기여할 전망입니다. 업황 개선 대비 저평가 국면인 효성티앤씨 선호주로 말씀드립니다.

>>> 중국 합성섬유체인 제품 가격 상승

중국 합성섬유 Chain 가격상승은 지속 중이다. 특히, 4월 관세 충격 이후 5월 관세 불확실성의 일부 완화가 지속되며 제품 가격이 상승하고 있다. 주요 제품 별로 MEG +4.4%, PTA +9.4%, PET +4.6%, AN +1.2%, BDO +2.2% MoM의 상승을 기록했다. 한편, Polyester Fiber의 경우 +4.8% MoM을 기록했으며, 2025년 저점 대비로는 +5.8% 상승을 기록하는 등 합성섬유 체인 전반의 ASP 상승이 발생 중인 상황이다.

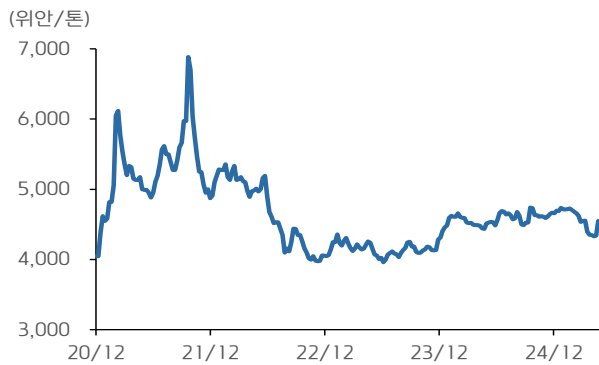
>>> 수요 개선은 현재 진행형

전방 가동률 상승과 낮은 합성섬유 재고 수준은 ASP 상승으로 이어지고 있다. 2025년 4월 중국 스판덱스 수입단가는 +5.0% MoM을 기록하며 상승했다. 전년대비로 보면 +7.6% 상승을 기록 중이다. 또한, 여전히 수출단가 대비 수입단가가 높은 상황이 지속되고 있다. 한편, ITMF에서 조사한 2025년 3월 글로벌 섬유산업 평균 가동률은 73%로 2024년 평균 70%대비 상승을 기록했다. 특히, 의류 제조업체의 가동률은 76%로 가장 높은 상승이 발생했다. 4월 중국의 의류판매는 +2.2% YoY로 전체 소매판매 성장률 +5.1%대비 하회했다. 하지만, 2024년 의류판매 역성장이 지속됐던 상황에서 수요 성장으로 전환된 상황은 긍정적이다. 또한, 강화된 내수 수요 부양책 효과 역시 2025년 지속될 것으로 예상돼 전방산업의 수요 개선도 지속될 전망이다.

>>> 효성티앤씨: 실적 개선에도 주가는 여전히 저평가

전방산업 수요 개선과 함께 효성티앤씨의 실적 개선 역시 가능할 것으로 예상된다. 2025E 연간 영업이익은 +20.1% YoY 성장이 전망되고 적자 지속하던 나일론/폴리에스터의 흑자전환이 가능할 것이다. 구조조정 지속에 따른 원가부담 완화와 중국 외 시장 경쟁력(M/S 70%)은 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 전방시장 수요 개선에 따라 상대적으로 큰 시장규모를 보유 중인 폴리에스터, 나일론 체인의 ASP 상승이 먼저 발생 중이다. 이를 고려할 때, 향후 Spandex 업황 개선 역시 기대해볼만 하다. 주가에 리스크 요인으로 작용 중인 효성화학의 1Q25 순부채비율은 628.7%로 2024년 2,643.2%대비 개선됐다. 또한, 특수가스 사업부 인수에 따른 효성티앤씨의 재무부담도 2026년부터 개선 가능할 것으로 예상된다. 2025E 예상되는 ROE는 11.4%로 펀더멘탈 개선은 지속되는 한편, 12MF PBR은 0.7배로 저평가 국면이다.

중국 MEG 가격 추이



자료: Sunsir, 키움증권 리서치센터

중국 PTA 가격 추이



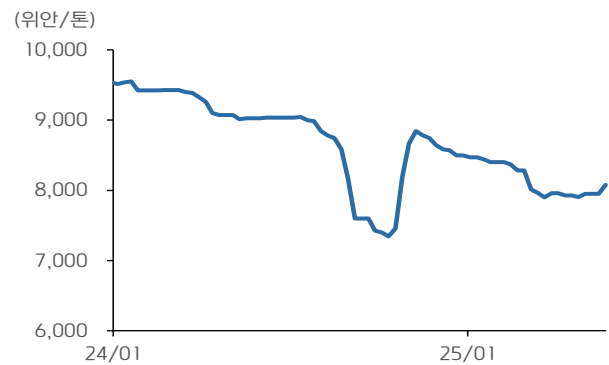
자료: Sunsir, 키움증권 리서치센터

중국 AN 가격 추이



자료: Sunsir, 키움증권 리서치센터

중국 BDO 가격 추이



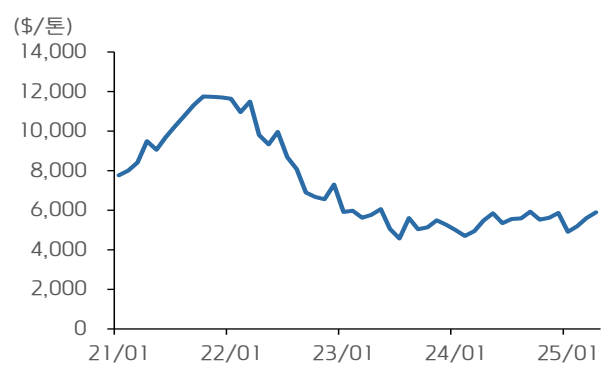
자료: Sunsir, 키움증권 리서치센터

중국 폴리에스터 섬유 가격 추이



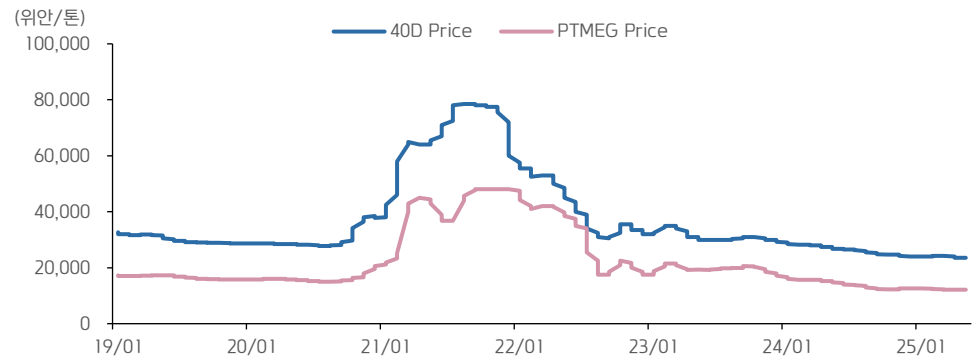
자료: Sunsir, 키움증권 리서치센터

중국 스판덱스 수입 가격 추이



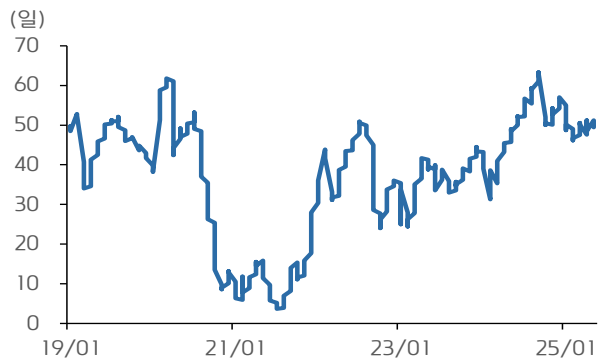
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 Spandex 가격 추이



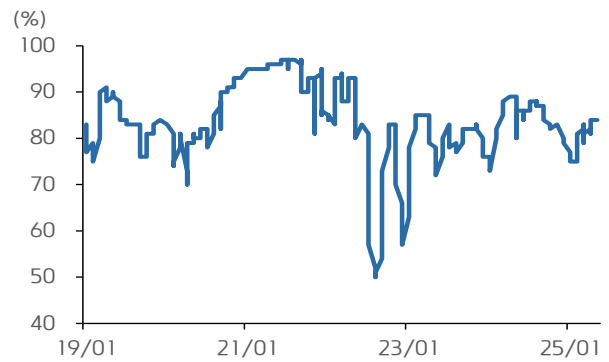
자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

중국 Spandex 재고일수 추이



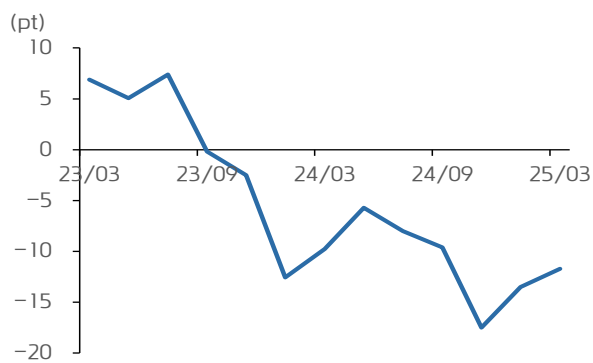
자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

중국 Spandex 가동률 추이



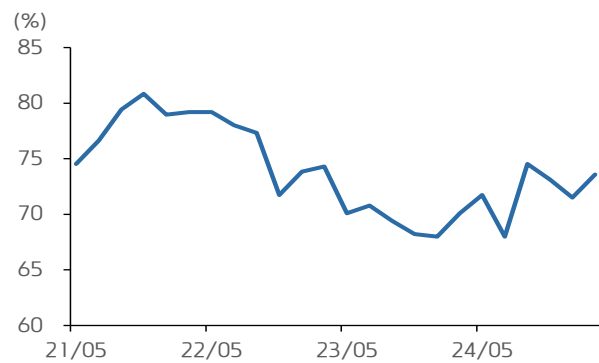
자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

GITS 재고 Index 추이



자료: ITMF, 키움증권 리서치센터

글로벌 섬유산업 가동률 추이



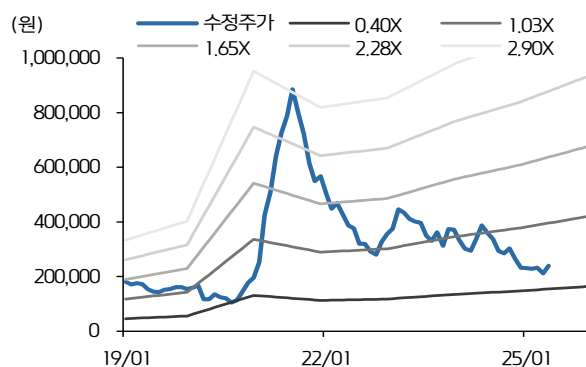
자료: ITMF, 키움증권 리서치센터

중국 소비촉진 정책 연도별 주요 내용

연도	주요내용
2023	NEV 전환 촉진 - 전환 인센티브 지급 및 NEV 자동차 구매 보조금 지급
	NEV 수요 촉진 관련 충전 인프라 확대 및 산업 장려
	NEV 취득세 보조 정책 및 자동차 교체 행사 확대 등
	신차 판매 및 중고차 거래 확대 정책 및 상용차 교체에 관한 인센티브 정책 확대
2024	설비투자 확대 - 공업, 에너지, 건축, 교통, 교육, 의료 설비투자 규모 25% Target
	공정 디지털화를 위한 R&D 지원 및 주요 공정 디지털 전환 Target 90%
	기존 자동차 이구환신 확대 및 가전, 가구, 인테리어 보조금 지급
	가전 매출 전년대비 20% 성장 Target 및 폐가전 회수량 30% 목표
	부동산 개발 세제정책, LTV 완화, 주택 재대출 확대, 모기지 금리 인하, 부동산 프로젝트 지원 확대
2025	이구환신 정책 강화: 신규지원품목 추가 + 지원규모 확대
	가전지원품목 12개(소형가전 추가 등)로 확대, 전체 보조금 규모도 24년 1,500억 위안대비 확대
	소비환경 개선 및 소득증대 방안 구체화, 소비 촉진을 위한 저소득층, 학생 지원 강화
	생활 및 문화/스포츠 소비 확대를 위한 사업규제 완화 및 서비스 퀄리티 강화 정책

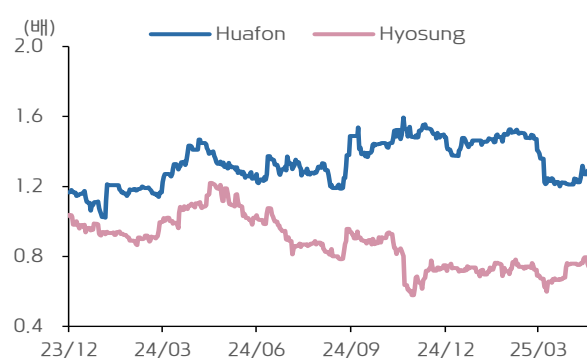
자료: 중국 정부 및 언론자료 종합, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨, Huaфон Valuation 추이



자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%