

효성티앤씨 (298020/KS)

하반기 업황을 고려하면 매력적인 구간

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 460,000 원(유지)

현재주가: 320,000 원

상승여력: 43.8%

2Q24 Review: 섬유부문 실적 성장 지속

효성티앤씨의 2Q24 매출액은 2.0조원(+2.8% YoY, +5.5% QoQ), 영업이익 846억원(+31.1% YoY, +11.2% QoQ)을 기록했다. 전방 수요 회복에 따른 Spandex 판매량 개선 영향으로 실적 성장을 기록했다. 일회성 비용 50억원을 제외하면 896억원의 이익체력을 기록했으며, 우호적 업황에 따라 개선세를 지속했다.

1) **섬유**: 영업이익 637억원(+14.6% QoQ)을 기록했다. **Spandex/PTMG** 영업이익은 716억원을 기록했을 것으로 추정된다. Spandex 판매량은 성수기 효과, 수요 개선에 따라 1Q24 대비 증가한 것으로 판단되는 반면, Spread는 Spandex 가격 하락 등 영향에 따라 -1.9% QoQ로 약보합세를 기록했다. **Nylon/Polyester** 영업적자는 79억원으로 1Q24 대비 적자폭을 축소했을 것으로 파악된다. 2Q24 해상운임 상승분 전가를 통해 추가적인 수익성 개선이 가능했으나, 공급과잉 영향으로 적자 지속했다.

2) **무역 / 기타**: 영업이익 209억원(+2.5% QoQ)을 기록했다. 고마진 철강 제품 판매 확대 등 영향으로 철강 업황 부진에도 소폭 실적 개선을 달성했다.

3Q24 Spandex 수요 개선은 지속

3Q24 영업이익 857억원(+1.3% QoQ)으로 2Q24와 유사한 실적을 기록할 것으로 전망된다. 2Q24까지 지속된 중국 외 지역의 Spandex 수요 개선세는 3Q24에도 지속될 것으로 예상된다. 특히, 미국 의류 브랜드 재고는 낮은 레벨을 지속 중이고, 이에 따라, 2H24에도 견조한 수요를 지속할 수 있을 전망이다.

하반기 실적 고려하면 매력적인 구간

24년 영업이익은 +51.5% YoY, 섬유부문은 +56.7% YoY가 예상된다. 23년 저점을 지나 우호적 업황에 돌입했으며, 2H24에도 견조한 수요가 지속될 전망이다. 최근 중국 가동률/재고일수 급등에 따라 업황 둔화 우려가 주가에 반영된 상황이지만, Top-tier 업체들의 부담은 상대적으로 적고, 오히려 23년대비 우호적 업황이 지속되고 있다. 현재 주가 수준은 매력적이라는 생각이며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	5,162	8,596	8,883	7,527	7,818	7,873
영업이익	십억원	267	1,424	124	213	323	348
순이익(지배주주)	십억원	137	770	12	93	182	213
EPS	원	31,610	178,008	2,678	21,535	42,106	49,329
PER	배	6.7	2.9	130.7	16.9	7.6	6.5
PBR	배	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	2.3	9.2	6.6	4.7	4.4
ROE	%	25.1	76.2	0.9	7.5	13.4	14.0



Analyst
김도현

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

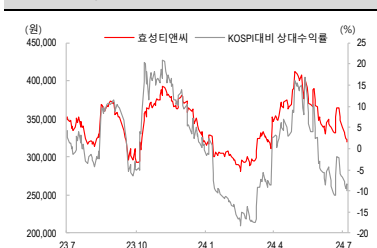
Company Data

발행주식수	433 만주
시가총액	1,385 십억원
주요주주	
효성(외12)	45.00%
국민연금공단	9.91%

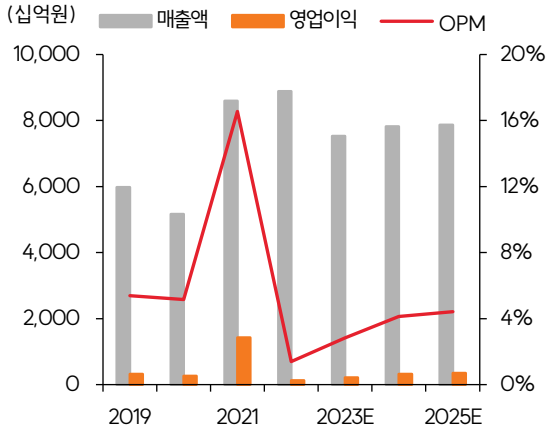
Stock Data

주가(24/07/26)	320,000 원
KOSPI	2,731.90 pt
52주 최고가	412,000 원
52주 최저가	281,500 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률

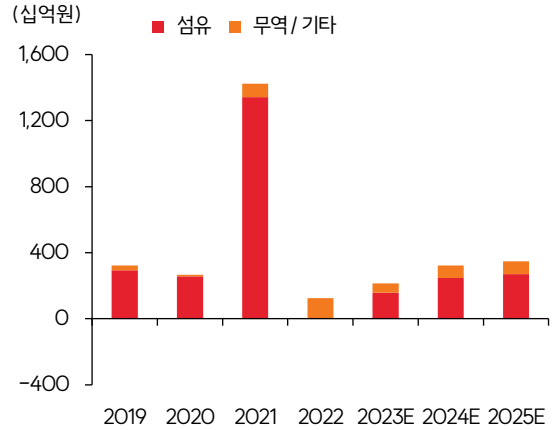


효성티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



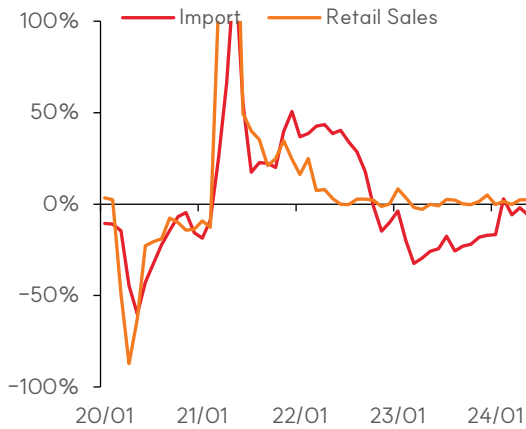
자료: 효성티앤씨, SK 증권

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,861.1	1,929.3	1,969.6	1,767.0	1,879.6	1,982.6	1,985.8	1,970.3	7,526.9	7,818.2	7,873.2
섬유	777.8	798.1	783.8	729.8	766.0	821.8	816.6	811.2	3,089.5	3,215.5	3,201.9
Spandex / PTMG	561.4	596.4	584.5	567.1	600.5	650.1	648.2	634.6	2,309.5	2,533.5	2,541.0
Nylon / Polyester	216.4	201.7	199.3	162.7	165.5	171.7	168.3	176.5	780.0	682.0	660.9
무역 / 기타	1,083.2	1,131.2	1,185.8	1,037.2	1,113.5	1,160.8	1,169.2	1,159.2	4,437.4	4,602.7	4,671.3
YoY (%)	-20.5%	-24.7%	-9.1%	-2.4%	1.0%	2.8%	0.8%	11.5%	-15.3%	3.9%	0.7%
QoQ (%)	2.8%	3.7%	2.1%	-10.3%	6.4%	5.5%	0.2%	-0.8%	-	-	-
영업이익 (십억원)	69.3	64.5	50.6	29.0	76.1	84.6	85.7	76.9	213.4	323.3	348.2
섬유	45.0	41.5	41.1	29.3	55.6	63.7	64.4	62.1	156.9	245.9	270.5
Spandex / PTMG	53.2	50.7	55.1	49.1	66.5	71.6	72.4	70.4	208.1	280.9	302.3
Nylon / Polyester	-8.2	-9.2	-14.0	-19.8	-10.9	-7.9	-8.0	-8.3	-51.2	-35.1	-31.9
무역 / 기타	24.4	23.0	9.5	-0.3	20.4	20.9	21.3	14.8	56.6	77.4	77.7
YoY (%)	-63.5%	-26.2%	흑전	흑전	9.7%	31.1%	69.5%	165.4%	72.7%	51.5%	7.7%
QoQ (%)	흑전	-7.0%	-21.6%	-42.7%	162.5%	11.2%	1.3%	-10.3%	-	-	-
OPM (%)	3.7%	3.3%	2.6%	1.6%	4.0%	4.3%	4.3%	3.9%	2.8%	4.1%	4.4%
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.8%	7.9%	7.7%	5.1%	7.6%	8.4%
Spandex / PTMG	9.5%	8.5%	9.4%	8.7%	11.1%	11.0%	11.2%	11.1%	9.0%	11.1%	11.9%
Nylon / Polyester	-3.8%	-4.6%	-7.0%	-12.2%	-1.8%	-2.4%	-4.7%	-4.7%	-6.6%	-5.1%	-4.8%
무역 / 기타	2.3%	2.0%	0.8%	-0.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.3%	1.3%	1.7%	1.7%
순이익 (십억원)	37.5	19.8	5.9	35.5	56.1	51.8	51.9	53.7	98.7	213.5	224.9
지배주주순이익	31.9	18.9	11.1	31.3	45.6	42.8	45.9	47.9	93.2	182.2	213.5
순이익율 (%)	2.0%	1.0%	0.3%	2.0%	3.0%	2.6%	2.6%	2.7%	1.3%	2.7%	2.9%

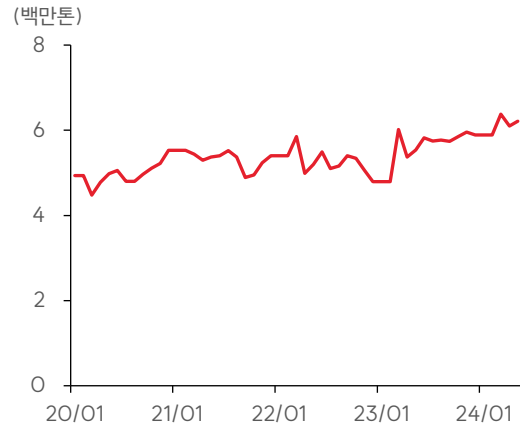
자료: 효성티앤씨, SK 증권

미국 의류 소매판매, 수입 YoY 추이



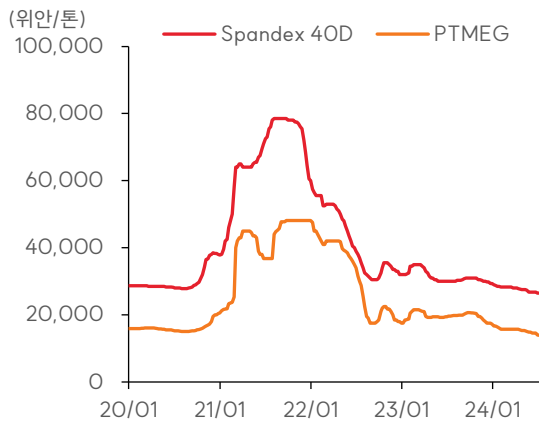
자료: Fred, Otxa, SK 증권

중국 합성섬유 생산량 추이



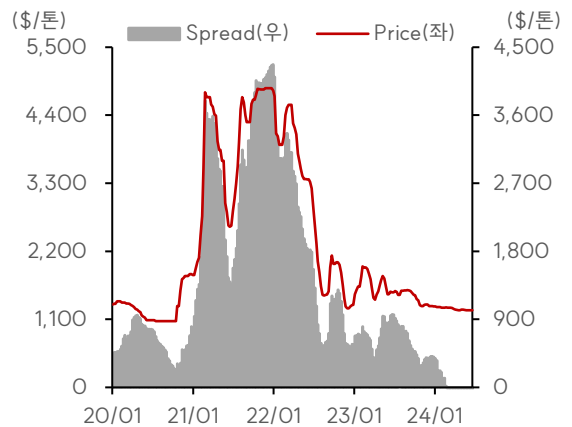
자료: 국가통계국, SK 증권

Spandex, PTMEG 가격 추이



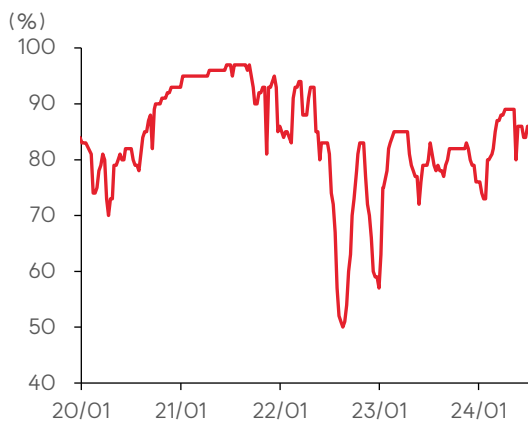
자료: 산업자료, SK 증권

BDO 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, SK 증권

중국 Spandex 가동률 추이



자료: 산업자료, SK 증권

중국 Spandex 재고일수 추이



자료: 산업자료, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,605	2,143	1,856	2,333	2,432
현금및현금성자산	144	103	101	295	385
매출채권 및 기타채권	1,360	1,061	950	1,059	1,063
재고자산	1,009	885	734	818	821
비유동자산	1,921	2,177	2,214	2,247	2,328
장기금융자산	60	72	55	62	63
유형자산	1,557	1,756	1,775	1,832	1,898
무형자산	27	24	22	22	22
자산총계	4,526	4,320	4,070	4,579	4,760
유동부채	2,250	2,185	1,882	2,148	2,119
단기금융부채	910	1,207	892	994	998
매입채무 및 기타채무	1,044	864	869	1,021	1,024
단기충당부채	28	17	22	25	25
비유동부채	513	619	620	676	704
장기금융부채	339	425	420	460	483
장기매입채무 및 기타채무	29	37	38	35	37
장기충당부채	3	3	1	1	1
부채총계	2,763	2,804	2,502	2,825	2,823
지배주주지분	1,421	1,223	1,275	1,443	1,614
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	828	967	1,137
비지배주주지분	343	293	294	312	323
자본총계	1,764	1,516	1,569	1,755	1,937
부채외자본총계	4,526	4,320	4,070	4,579	4,760

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	643	293	602	404	534
당기순이익(손실)	1,008	19	99	213	225
비현금성항목등	240	384	315	393	416
유형자산감가상각비	198	237	248	276	287
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	42	147	67	117	129
운전자본감소(증가)	-786	171	291	-91	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-514	393	67	-80	-4
재고자산의감소(증가)	-623	100	179	-67	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	413	-238	48	149	3
기타	-16	-522	-151	-151	-140
법인세납부	-197	-240	-49	-39	-35
투자활동현금흐름	-369	-363	-184	-319	-391
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-48	1
유형자산의감소(증가)	-383	-408	-261	-288	-353
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	0	0
기타	12	46	77	16	-39
재무활동현금흐름	-252	29	-420	75	-16
단기금융부채의증가(감소)	-247	182	-370	74	3
장기금융부채의증가(감소)	22	114	25	10	23
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-27	-270	-76	-8	-43
기타	-0	2	1	-0	0
현금의 증가(감소)	22	-41	-2	194	90
기초현금	122	144	103	101	295
기말현금	144	103	101	295	385
FCF	261	-114	341	115	181

자료 : 효성티앤씨, SK증권 추정

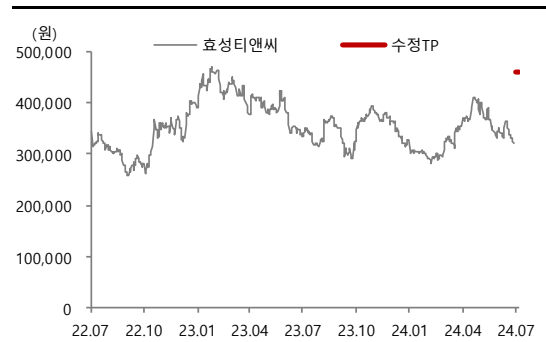
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,596	8,883	7,527	7,818	7,873
매출원가	6,897	8,451	6,996	7,176	7,214
매출총이익	1,699	432	531	642	660
매출총이익률(%)	19.8	4.9	7.1	8.2	8.4
판매비와 관리비	275	309	318	319	311
영업이익	1,424	124	213	323	348
영업이익률(%)	16.6	1.4	2.8	4.1	4.4
비영업손익	-19	-93	-90	-79	-88
순금융손익	-29	-58	-81	-70	-70
외환관련손익	-27	-52	-13	-36	-34
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-0	-1
세전계속사업이익	1,404	31	123	244	260
세전계속사업이익률(%)	16.3	0.3	1.6	3.1	3.3
계속사업법인세	396	11	24	31	35
계속사업이익	1,008	19	99	213	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	19	99	213	225
순이익률(%)	11.7	0.2	1.3	2.7	2.9
지배주주	770	12	93	182	213
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	0.1	1.2	2.3	2.7
비지배주주	238	8	6	31	11
총포괄이익	1,104	42	102	256	225
지배주주	846	18	95	196	172
비지배주주	258	24	7	60	53
EBITDA	1,622	361	461	599	635

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	66.5	3.3	-15.3	3.9	0.7
영업이익	434.1	-91.3	72.7	51.5	7.7
세전계속사업이익	528.1	-97.8	301.1	98.6	6.4
EBITDA	239.5	-77.8	27.8	29.9	6.0
EPS	463.1	-98.5	704.0	95.5	17.2
수익성 (%)					
ROA	27.4	0.4	2.4	4.9	4.8
ROE	76.2	0.9	7.5	13.4	14.0
EBITDA마진	18.9	4.1	6.1	7.7	8.1
안정성 (%)					
유동비율	115.8	98.1	98.6	108.6	114.7
부채비율	156.7	185.0	159.5	160.9	145.8
순차입금/자기자본	60.4	98.7	75.4	64.3	55.0
EBITDA/이자비용(배)	49.4	5.9	5.4	7.9	8.1
배당성향	28.0	372.3	46.3	23.7	20.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	178,008	2,678	21,535	42,106	49,329
BPS	328,926	283,214	295,216	334,198	373,555
CFPS	223,809	57,475	78,790	105,823	115,584
주당 현금배당금	50,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	130.7	16.9	7.6	6.5
PBR	1.6	1.2	1.2	1.0	0.9
PCR	2.3	6.1	4.6	3.0	2.8
EV/EBITDA	2.3	9.2	6.6	4.7	4.4
배당수익률	9.6	2.9	2.7	3.1	3.1

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.23	매수	460,000원	6개월	
2023.12.01	Not Rated			



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 07월 29일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------