



BUY (유지)

목표주가(12M) 320,000원
현재주가(4.25) 213,500원

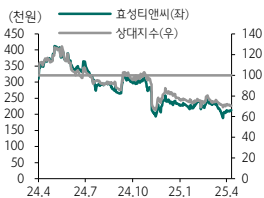
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	412,000/188,300
시가총액(십억원)	924.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	4,327.7
60일 평균 거래량(천주)	12.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	17.43
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	42.66
국민연금공단	6.85

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,173.9	8,522.1
영업이익(십억원)	303.7	349.3
순이익(십억원)	186.2	225.1
EPS(원)	33,243	39,713
BPS(원)	349,956	380,912

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,526.9	7,776.1	7,885.2	8,198.9
영업이익	213.4	270.7	325.4	363.5
세전이익	123.0	213.2	254.6	299.6
순이익	93.2	134.5	174.2	204.9
EPS	21,535	31,089	40,242	47,351
증감율	704.14	44.36	29.44	17.67
PER	16.95	7.69	5.31	4.51
PBR	1.24	0.71	0.58	0.53
EV/EBITDA	6.68	4.83	3.80	3.18
ROE	7.46	9.84	11.42	12.26
BPS	295,217	337,811	368,081	405,460
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 28일 | 기업분석_Earnings Review

효성티앤씨 (298020)

3년 간 영업이익 2배 이상 증가 vs. 주가는 반토막

1Q25 영업이익 컨센 18% 상회

1Q25 영업이익은 774억원(QoQ +83%, YoY +2%)으로 컨센(655억원)을 18% 상회했다. 전 분기에 발생한 통상임금/광동 법인 구조조정 관련 일회성 비용 약 150억원이 제거되고, 광동 법인의 구조조정 물량을 원가 구조가 좋은 농샤 법인에서 생산함에 따른 구조적 원가 개선, 나일론/폴리의 적자 대폭 축소 영향이다. 스판덱스/PTMG 영업이익은 608억원(OPM 10.9%, QoQ +52%)으로 대폭 증익된 것으로 추정된다. 비수기 영향에 따른 판매량 High-Single 감소에도 불구하고 거둔 호실적이다. 나일론/폴리의 적자는 -46억원(QoQ -106억원)으로 축소된 것으로 추정하는데, 이는 국내 중합부문의 구조조정 이후 동나이 나 이론 법인으로의 생산 이전에 따른 수익성 개선 영향이다. 무역/기타 영업이익은 211억원(QoQ +21%)으로 증익되었다.

2Q25 영업이익 QoQ +10% 개선 전망

2Q25 영업이익은 852억원(QoQ +10%, YoY +1%)으로 전분기 대비 개선을 전망한다. 전 분기 대비 스판덱스/PTMG는 유사할 것으로 전망하며, 이익 개선의 대부분은 나일론/폴리의 개선 효과일 것으로 추정한다. 스판덱스/PTMG 영업이익은 608억원(OPM 10.7%, QoQ Flat)을 전망한다. 전분기 비수기 영향이 제거되면서 판매 물량이 회복되는 점이 긍정적이다. 또한 나일론/폴리는 14억원으로 흑자 전환을 추정했다.

스판덱스/PTMG의 경쟁력 입증. 나일론/폴리의 턴어라운드도 긍정적

BUY, TP 32만원을 유지한다. 중국 수요 부진에 따른 전반적인 석유화학 업황 둔화, 중국의 대규모 스판덱스 증설에도 불구하고 효성티앤씨는 경쟁력을 바탕으로 10% 내외의 스판덱스 영업이익률을 창출하고 있다. 특히, 중국의 스판덱스 재고일수가 50일 내외를 기록하고 있는데 비해 효성티앤씨의 재고일수는 여전히 30일치 이하에 불과하다. 이는 중국 이외의 다양한 생산 사이트를 보유하고 있으며, 경쟁사 대비 압도적인 생산 품질을 보유하고 있기 때문이다. 2025년을 기점으로 중국의 대규모 스판덱스 증설이 완화되는 사이클로 접어들고 있어 향후 효성티앤씨의 판가 상향과 이익 개선은 상대적으로 빠르게 나타날 수 있다. 특히, 나일론/폴리는 2024년 구조조정 비용 반영으로 400억원을 상회하는 적자를 기록했으나, 동나이법인으로의 설비 이전을 통해 2025년에는 흑자전환이 목표다. 2025년 영업이익은 3,254억원(YoY +20%) 가점은 나일론/폴리의 턴어라운드 만으로도 가능한 보수적인 수치다. 최근 3년 간 영업이익은 +163% 증가(2022년 1,235억원→2025년 3,254억원)할 것으로 추정되나, 오히려 주가는 반토막이 났다. 2025년 추정 ROE 11% 대비 PBR 0.58배, PER 5.31배로 절대 저평가 상태라 판단된다.

도표 1. 효성티앤씨 1Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25P	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,952.7	1,977.7	1,879.6	3.9	-1.3	1,975.5	-1.2
영업이익	77.4	42.4	76.1	1.7	82.5	65.5	18.2
세전이익	41.0	51.7	54.1	-24.2	-20.7	N/A	N/A
순이익	20.5	23.5	45.6	-55.0	-12.8	28.6	-28.3
영업이익률	4.0	2.1	4.0	-0.1	1.8	3.3	0.6
세전이익률	2.1	2.6	2.9	-0.8	-0.5	N/A	N/A
순이익률	1.0	1.2	2.4	-1.4	-0.1	1.4	-0.4

자료: 하나증권

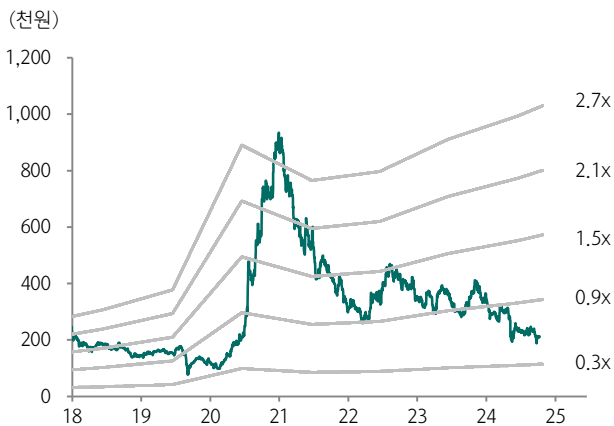
도표 2. 효성티앤씨 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,885.2	7,647.5	3.1	8,198.9	7,880.3	4.0
영업이익	325.4	282.5	15.2	363.5	318.3	14.2
세전이익	254.6	193.5	31.6	299.6	243.9	22.8
순이익	174.2	135.8	28.3	204.9	166.8	22.8
영업이익률	4.1	3.7	0.4	4.4	4.0	0.4
세전이익률	3.2	2.5	0.7	3.7	3.1	0.6
순이익률	2.2	1.8	0.4	2.5	2.1	0.4

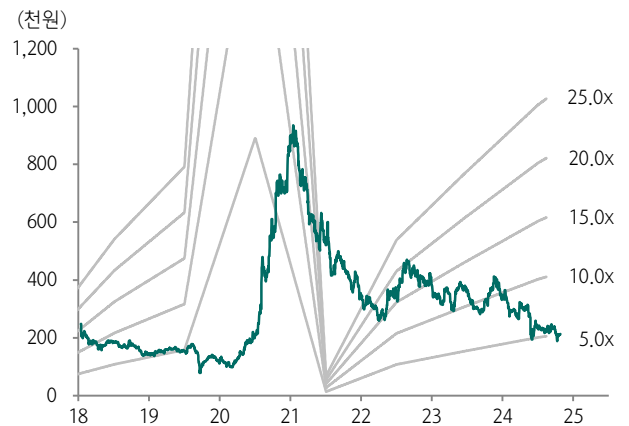
자료: 하나증권

도표 3. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 효성티앤씨 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,952.7	1,959.1	1,951.0	2,022.4	7,527.0	7,776.2	7,885.2	8,198.9
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-1.3%	0.3%	-0.4%	3.7%				
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	3.9%	-1.2%	0.8%	2.3%	-15.3%	3.3%	1.4%	4.0%
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	753.8	764.6	774.5	784.6	3,089.5	3,157.2	3,077.5	3,241.4
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-2.5%	-2.7%	1.4%	1.3%	1.3%				
YoY(%)	-1.5%	3.0%	1.4%	6.2%	-1.6%	-7.0%	-2.5%	1.3%	-19.6%	2.2%	-2.5%	5.3%
스판덱스/PTMG	574.5	616.4	596.0	573.4	557.8	565.8	572.8	579.9	2,293.8	2,360.2	2,276.3	2,391.8
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-3.8%	-2.7%	1.4%	1.2%	1.2%				
YoY(%)	2.6%	3.0%	1.4%	4.8%	-2.9%	-8.2%	-3.9%	1.1%	-19.5%	2.9%	-3.6%	5.1%
나일론/폴리에스터/기타	191.5	205.5	198.7	201.4	196.0	198.8	201.7	204.7	795.7	797.1	801.2	849.6
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	1.4%	-2.7%	1.4%	1.5%	1.5%				
YoY(%)	-12.1%	3.0%	1.4%	10.4%	2.3%	-3.2%	1.5%	1.6%	-24.3%	0.2%	0.5%	6.0%
무역 기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,198.9	1,194.4	1,176.4	1,237.9	4,437.4	4,618.8	4,807.7	4,957.5
QoQ(%)	7.4%	4.2%	-1.6%	5.4%	-0.3%	-0.4%	-1.5%	5.2%				
YoY(%)	2.8%	2.6%	-3.7%	16.0%	7.7%	2.9%	3.0%	2.9%	-12.0%	4.1%	4.1%	3.1%
영업이익	76.1	84.6	67.6	42.4	77.4	85.2	88.5	74.3	213.4	270.7	325.4	363.5
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	4.0%	4.3%	4.5%	3.7%	2.8%	3.5%	4.1%	4.4%
QoQ(%)	162.3%	11.2%	-20.1%	-37.3%	82.5%	10.1%	3.9%	-16.1%				
YoY(%)	9.7%	31.1%	33.7%	46.2%	1.7%	0.7%	31.0%	75.2%	72.8%	26.8%	20.2%	11.7%
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	56.2	62.1	65.4	49.3	156.9	185.0	233.1	262.9
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	8.1%	8.4%	6.3%	5.1%	5.9%	7.6%	8.1%
QoQ(%)	89.9%	14.5%	-35.9%	-39.0%	125.7%	10.6%	5.3%	-24.6%				
YoY(%)	23.6%	53.5%	-0.7%	-15.0%	1.0%	-2.4%	60.3%	98.2%	흑전	17.9%	26.0%	12.8%
스판덱스/PTMG	65.4	71.5	50.9	40.1	60.8	60.8	62.7	46.1	211.9	227.9	230.3	249.8
영업이익률(%)	11.4%	11.6%	8.5%	7.0%	10.9%	10.7%	10.9%	7.9%	9.2%	9.7%	10.1%	10.4%
QoQ(%)	25.8%	9.4%	-28.8%	-21.3%	51.5%	0.0%	3.1%	-26.5%				
YoY(%)	16.7%	39.7%	-3.4%	-22.8%	-7.1%	-15.0%	23.1%	14.9%	307.5%	7.6%	1.0%	8.5%
나일론/폴리에스터/기타	-9.7	-7.8	-10.1	-15.2	-4.6	1.4	2.7	3.3	-55.0	-42.9	2.8	13.1
영업이익률(%)	-5.1%	-3.8%	-5.1%	-7.5%	-2.3%	0.7%	1.4%	1.6%	-6.9%	-5.4%	0.4%	1.5%
QoQ(%)	-57.0%	-20.0%	30.0%	50.0%	-70.0%	-130.0%	100.0%	20.0%				
YoY(%)	-11.5%	-19.5%	-12.8%	-32.9%	-53.2%	-117.6%	-127.0%	-121.6%	적지	적지	흑전	364.5%
무역 기타	20.4	20.9	26.8	17.5	21.1	23.0	23.1	24.9	56.6	85.6	92.2	100.6
영업이익률(%)	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	1.3%	1.9%	1.9%	2.0%
QoQ(%)	-6,910.0%	2.3%	28.2%	-34.7%	20.6%	9.2%	0.4%	7.8%				
YoY(%)	-16.3%	-9.1%	182.1%	-5,933.3%	3.3%	10.2%	-13.7%	42.5%	-54.7%	51.3%	7.7%	9.1%
당기순이익	56.1	51.8	27.6	48.3	24.5	58.1	57.9	53.1	98.7	183.8	193.5	227.7
QoQ(%)	58.1%	-7.7%	-46.6%	75.0%	-49.4%	137.4%	-0.2%	-8.4%				
YoY(%)	49.5%	161.4%	367.3%	36.3%	-56.4%	12.2%	109.7%	9.7%	414.5%	86.2%	5.3%	17.7%
지배주주	45.6	42.7	22.7	23.5	20.5	44.4	52.1	57.1	93.2	134.5	174.2	204.9
QoQ(%)	46.0%	-6.3%	-46.9%	3.5%	-12.8%	116.2%	17.5%	9.5%				
YoY(%)	42.9%	126.4%	104.0%	-24.9%	-55.0%	3.8%	129.9%	143.3%	704.0%	44.4%	29.4%	17.7%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,526.9	7,776.1	7,885.2	8,198.9	8,535.3
매출원가	6,995.7	7,155.7	7,242.5	7,505.5	7,811.9
매출총이익	531.2	620.4	642.7	693.4	723.4
판매비	317.9	349.7	317.3	329.9	343.4
영업이익	213.4	270.7	325.4	363.5	380.0
금융손익	(132.7)	(101.3)	(75.8)	(68.9)	(61.7)
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	42.8	43.9	5.0	5.0	5.0
세전이익	123.0	213.2	254.6	299.6	323.3
법인세	24.3	29.4	61.1	71.9	77.6
계속사업이익	98.7	183.8	193.5	227.7	245.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	183.8	193.5	227.7	245.7
비지배주주지분 손이익	5.5	49.3	19.4	22.8	24.6
지배주주순이익	93.2	134.5	174.2	204.9	221.1
지배주주지분포괄이익	94.8	227.5	135.6	159.5	172.2
NOPAT	171.3	233.4	247.3	276.3	288.8
EBITDA	461.2	537.5	592.2	630.3	646.7
성장성(%)					
매출액증가율	(15.26)	3.31	1.40	3.98	4.10
NOPAT증가율	121.60	36.25	5.96	11.73	4.52
EBITDA증가율	27.86	16.54	10.18	6.43	2.60
영업이익증가율	72.65	26.85	20.21	11.71	4.54
(지배주주)순이익증가율	703.45	44.31	29.52	17.62	7.91
EPS증가율	704.14	44.36	29.44	17.67	7.91
수익성(%)					
매출총이익률	7.06	7.98	8.15	8.46	8.48
EBITDA이익률	6.13	6.91	7.51	7.69	7.58
영업이익률	2.84	3.48	4.13	4.43	4.45
계속사업이익률	1.31	2.36	2.45	2.78	2.88

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	40,242	47,351	51,097
BPS	295,217	337,811	368,081	405,460	446,584
CFPS	95,498	113,245	137,738	146,548	150,347
EBITDAPS	106,564	124,199	136,832	145,642	149,441
SPS	1,739,250	1,796,820	1,822,027	1,894,522	1,972,262
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	16.95	7.69	5.31	4.51	4.18
PBR	1.24	0.71	0.58	0.53	0.48
PCFR	3.82	2.11	1.55	1.46	1.42
EV/EBITDA	6.68	4.83	3.80	3.18	2.70
PSR	0.21	0.13	0.12	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	7.46	9.84	11.42	12.26	12.01
ROA	2.22	3.06	3.63	4.12	4.25
ROIC	6.61	8.91	9.10	10.53	11.37
부채비율	159.47	159.58	150.83	142.70	134.81
순부채비율	76.94	65.99	50.40	35.20	21.47
이자보상배율(배)					
	2.51	4.25	5.09	5.69	5.95

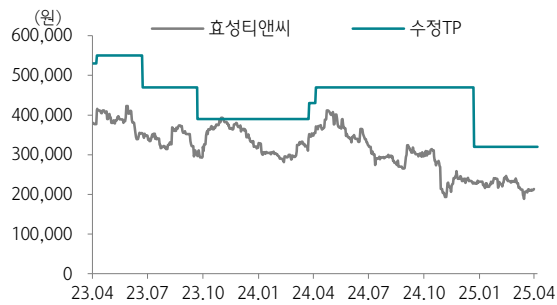
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,856.1	2,034.2	2,284.1	2,600.9	2,933.3	
금융자산	130.0	145.4	368.8	609.6	860.4	
현금성자산	100.6	98.1	320.9	559.7	808.5	
매출채권	838.1	922.3	935.2	972.4	1,012.3	
재고자산	733.9	757.9	768.5	799.1	831.9	
기타유동자산	154.1	208.6	211.6	219.8	228.7	
비유동자산	2,214.4	2,690.0	2,581.8	2,481.6	2,388.3	
투자자산	60.8	63.9	64.8	67.4	70.2	
금융자산	48.4	50.9	51.6	53.7	55.9	
유형자산	1,775.1	2,005.5	1,896.5	1,793.7	1,697.6	
무형자산	22.3	70.7	70.7	70.7	70.7	
기타비유동자산	356.2	549.9	549.8	549.8	549.8	
자산총계	4,070.5	4,724.2	4,865.9	5,082.5	5,321.7	
유동부채	1,881.7	2,328.4	2,347.9	2,404.1	2,464.3	
금융부채	896.6	924.9	925.0	925.2	925.5	
매입채무	604.3	770.1	780.9	811.9	845.3	
기타유동부채	380.8	633.4	642.0	667.0	693.5	
비유동부채	620.0	575.9	578.0	584.3	590.9	
금융부채	440.3	421.5	421.5	421.5	421.5	
기타비유동부채	179.7	154.4	156.5	162.8	169.4	
부채총계	2,501.7	2,904.2	2,925.9	2,988.4	3,055.3	
지배주주지분	1,274.6	1,458.9	1,590.0	1,751.8	1,929.7	
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8	
자본조정	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	
기타포괄이익누계액	24.2	129.2	129.2	129.2	129.2	
이익잉여금	827.7	907.1	1,038.1	1,199.8	1,377.8	
비지배주주지분	294.1	361.0	350.0	342.4	336.7	
자본총계	1,568.7	1,819.9	1,940.0	2,094.2	2,266.4	
순금융부채	1,207.0	1,201.0	977.7	737.2	486.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602.0	654.9	477.1	506.2	523.6
당기순이익	98.7	183.8	193.5	227.7	245.7
조정	212.8	235.7	286.3	286.3	286.3
감가상각비	247.8	266.8	266.8	266.8	266.8
외환거래손익	6.2	(1.9)	19.5	19.5	19.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(41.2)	(29.2)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	290.5	235.4	(2.7)	(7.8)	(8.4)
투자활동 현금흐름	(184.1)	(463.0)	(209.1)	(218.3)	(225.4)
투자자산감소(증가)	294.6	261.9	(31.2)	(32.9)	(33.1)
자본증가(감소)	(261.5)	(235.6)	(157.7)	(164.0)	(170.7)
기타	(217.2)	(489.3)	(20.2)	(21.4)	(21.6)
재무활동 현금흐름	(337.8)	(33.7)	(43.1)	(42.9)	(42.9)
금융부채증가(감소)	(295.0)	9.5	0.1	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	80.1	158.2	(20.5)	238.8	248.8
Unlevered CFO	413.3	490.1	596.1	634.2	650.7
Free Cash Flow	340.5	419.3	319.4	342.2	352.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	320,000		
24.4.29	BUY	470,000	-35.26%	-12.34%
24.4.18	BUY	430,000	-18.51%	-17.56%
23.10.16	BUY	390,000	-14.64%	0.77%
23.7.17	BUY	470,000	-27.37%	-20.43%
23.5.2	BUY	550,000	-29.08%	-23.09%
23.3.27	BUY	530,000	-21.42%	-15.09%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 25일