

효성티앤씨 (298020)

기대보다 훨씬 더 뜨거운 스판덱스 업황 온기

목표주가 67만원 상향, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 46만원에서 67만원으로 상향하고, 투자 의견 매수를 유지한다. 금번 목표주가 변경은 연간 실적 추정치와 적용 멀티플을 모두 상향함에 따른 것이며, 26년 BPS 429,659원에 PBR 1.3배를 적용해 산출하였다.

스판덱스 업황은 꽤 길었던 다운사이클을 이제 마무리하고 올해를 기점으로 본격적인 호황기에 접어들 것으로 전망한다. 지난해 하반기부터 ①중국 내 재고 점진적으로 줄기 시작해 4월 말 22~23일로 21년 말 이후 최저치까지 감소했다. ②이미 평균 가동률은 85~86% 달하고 있고, ③올해 증설도 제한적이라 추가 공급 여력은 크지 않다. 반면, ④수요는 중동사태를 계기로 평년 대비 더 확대될 여지가 높다. 폴리에스터/나일론 등 합성섬유 급등으로 스판덱스의 상대적인 가격 매력도가 과거 대비 높아졌기 때문이다.

스판덱스의 타이트한 수급과 혼용률 상향 가능성에 근거해 멀티플은 기존의 1.3배에서 +20% 할증해 1.6배를 적용했다. 최근 주가 강세로 Huafong과 밸류에이션 갭은 연초 2.1배 vs 1.1배 → 1.9배 vs 1.4배로 꽤 줄어든 것임은, 그럼에도 여전히 훨씬 더 낮은 레벨인 만큼 키 맞추기 할 수 있는 영역은 좀 더 남아 있다는 판단이다.

1Q26 Review: 영업이익 862억원(+93%QoQ) vs 컨센서스 807억원

1분기 영업이익은 862억원(+93.0%QoQ)으로 시장 컨센서스 807억원 대비 +6.8% 상회했다. 섬유부문 이익이 736억원(+62.8%QoQ)으로 크게 증가했는데, 영업이익률도 9.1%로 22년 2분기 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 이는 춘절 영향에도 불구하고 판매량이 소폭 증가했고, 연초 이후 중국 내 가파른 재고 소진으로 스판덱스 가격이 잇따라 인상되는 상황에서 동사 역시 판가를 약 3~4% 인상했던 효과이다.

2~3분기 판가 인상 효과가 추가로 반영되며 더욱 뚜렷한 이익 성장세를 확인하게 될 전망이다. 과거 스판덱스 호황 후반부였던 22년 1분기 이후 처음으로 분기 1,000억원 이상의 이익을 달성하고, 26년 연간으로는 4천억원을 훌쩍 넘어설 것으로 예상된다.

기대했던 것보다 훨씬 더 뜨거운 스판덱스 업황 온기

지난 연말을 기점으로 중국 내 스판덱스 재고가 감소하는 모습이 포착됐고, 폴리에스터 설비는 비수기임에도 가동률 90% 상회하는 등 드디어 길었던 다운사이클이 종료되는 듯한 온기가 조금씩 느껴지기 시작했다. 1월에는 약 3년 만에 처음으로 스판덱스 스판 가격 상승이 나타나면서 업황 회복에 대한 기대감이 한층 더 고조되었다. 그러나 26년 들어 총 8회, 춘절 이후에는 5회에 걸쳐 중국 스판덱스 스판 가격이 추가로 인상되는 등 당초 기대했던 것보다도 업황은 훨씬 더 강하게 개선되고 있다.

4월 말 기준 중국 내 스판덱스 재고일수는 22~23일에 그치고 있는데, 이는 21년 말 이후 가장 낮은 수준이다. 그러나 중국 업체들의 평균 가동률은 이미 85%를 상회하고 있고, 올해 증설도 5~6만톤에 그쳐 추가적인 공급 여력은 제한적일 것으로 예상된다.

스판덱스 수요는 통상 10~12만톤 내외인데, 이번 중동 사태로 폴리에스터/나일론/면 등 합성섬유 가격이 큰 폭 상승한 만큼 스판덱스 가격의 상대적인 매력도가 높아지고 있다. 따라서 스판덱스 혼용률이 기존 3~4% 수준에서 추가로 상향될 가능성도 충분히 염두에 둘 수 있다. 올해 공급 제한적인 상황에서 수요가 평년 대비 더 크게 늘어나며 스판덱스의 타이트한 수급밸런스는 적어도 연말까지 지속될 것으로 판단한다.

Company Brief

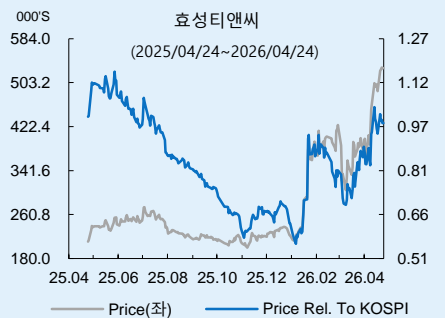
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	670,000원(상향)
증가(2026.04.24)	530,000원
상승여력	26.4%

Stock Indicator	
자본금	22십억원
발행주식수	433만주
시가총액	2,294십억원
외국인지분율	16.6%
52주 주가	200,000~531,000원
60일평균거래량	42,427주
60일평균거래대금	17.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.2	46.0	140.9	151.2
상대수익률	18.6	16.2	76.6	-5.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	7,695	8,120	8,335	8,555
영업이익(십억원)	252	423	479	501
순이익(십억원)	11	201	233	259
EPS(원)	2,499	46,344	53,944	59,806
BPS(원)	361,594	429,659	504,331	583,875
PER(배)	89.0	11.4	9.8	8.9
PBR(배)	0.6	1.2	1.1	0.9
ROE(%)	0.7	11.7	11.6	11.0
배당수익률(%)	4.5	2.3	2.5	2.6
EV/EBITDA(배)	5.5	4.9	4.3	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

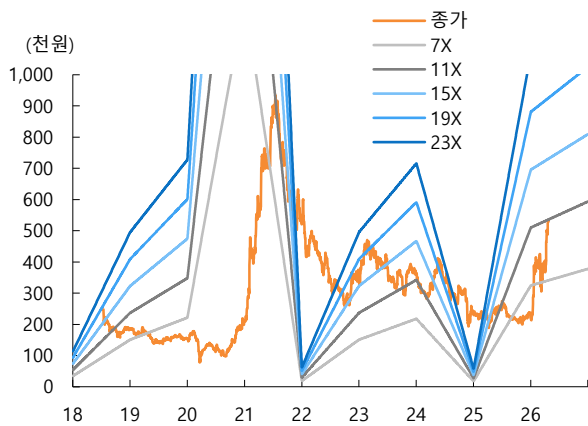
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 효성티앤씨 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	1,952.7	1,889.1	2,009.8	1,843.2	2,094.2	1,992.4	2,065.2	1,968.0	7,776.0	7,694.8	8,119.8
영업이익	77.3	73.4	56.1	44.7	86.2	116.2	126.0	94.6	270.6	251.5	422.9
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.4%	4.1%	5.8%	6.1%	4.8%	3.5%	3.3%	5.2%
섬유부문											
매출액	753.8	733.9	719.0	755.9	807.8	830.6	863.9	852.9	3,157.2	2,962.6	3,355.3
영업이익	56.2	44.4	39.9	45.2	73.6	101.7	111.9	83.5	185.0	185.7	370.7
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	6.0%	9.1%	12.2%	13.0%	9.8%	5.9%	6.3%	11.0%
무역 등 기타											
매출액	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,286.4	1,161.8	1,201.3	1,115.1	4,618.8	4,732.2	4,764.6
영업이익	21.1	29.0	16.2	-0.5	12.6	14.5	14.1	11.1	85.6	65.8	52.2
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	0.0%	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%	1.9%	1.4%	1.1%

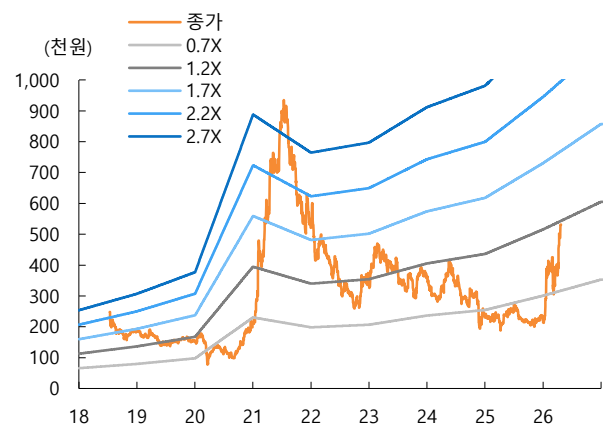
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 효성티앤씨 12M Forward 기준 PER 추이



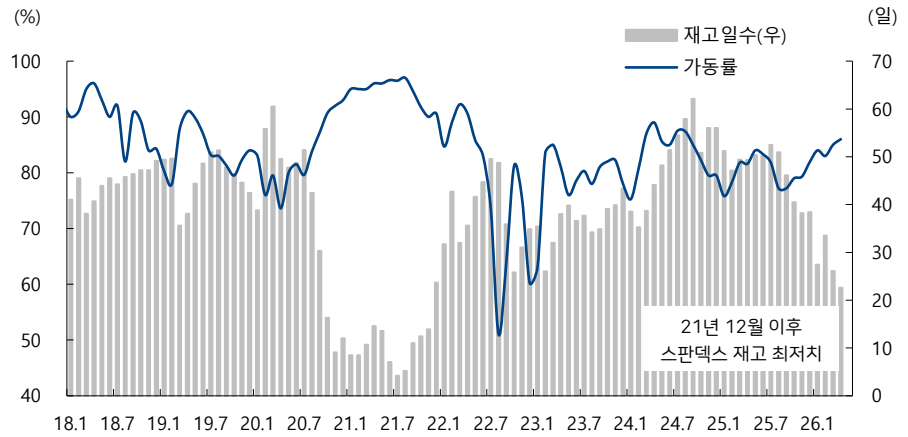
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 효성티앤씨 12M Forward 기준 PBR 추이



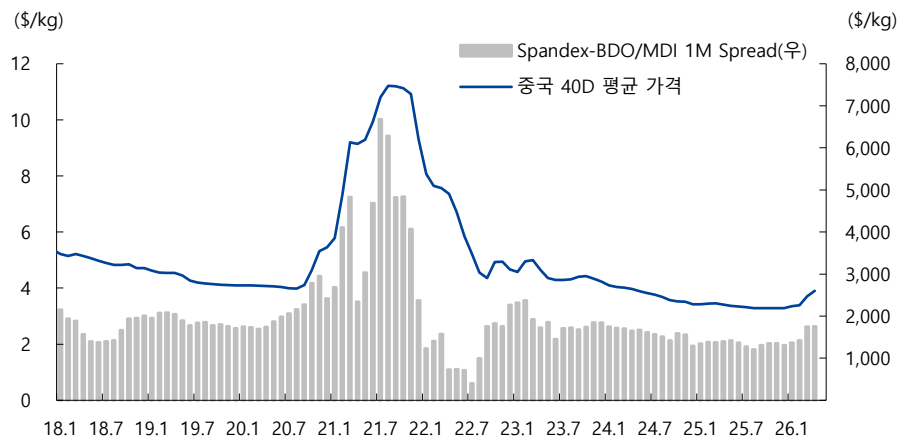
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 중국 내 스판덱스 가동률 및 재고일수 추이



자료: CCF, iM증권 리서치본부

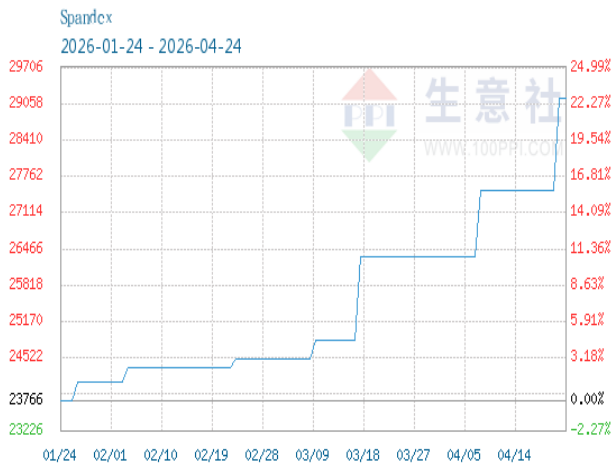
그림2. 스판덱스 가격 및 1M Lagging 스프레드 추이



자료: CCF, cischem, iM증권 리서치본부

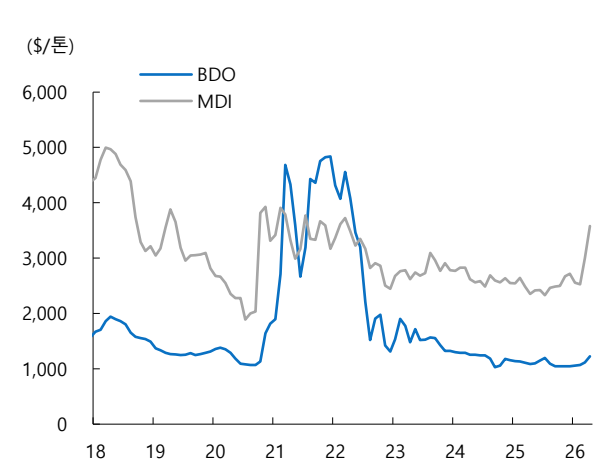
주: 동사는 PTMEG 자가생산하고 있어 BDO, MDI 기준으로 스프레드 계산하였음

그림3. 중국 스판덱스 가격 추이



자료: SunSirs, iM증권 리서치본부

그림4. BDO 및 MDI 가격 추이



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

표2. 효성티앤씨 및 중국 스판덱스 업체 Peer Valuation

(백만\$, %, 배)	효성티앤씨	Huafong Chemical	Yantai Tayho	Xinxiang Chem	Zhejiang Haili
증가(현지통화)	531,000	11.6	10.7	7.9	6.2
시가총액(백만\$)	1,548.4	8,411.2	1,338.6	1,911.8	1,052.1
현지통화	KRW	CNY	CNY	CNY	CNY
매출액(백만\$)					
FY2024	5,703	3,741	546	1,023	820
FY2025	5,416	3,368	500	1,094	812
FY2026	5,573	4,121	799	1,194	877
영업이익(백만\$)					
FY2024	199	319	4	54	67
FY2025	177	294	10	47	87
FY2026	271	488	40	69	99
EBITDA(백만\$)					
FY2024	393	530	95	175	119
FY2025	393	495	112	170	143
FY2026	514	716	179	-	-
당기순이익(백만\$)					
FY2024	99	308	12	34	57
FY2025	8	259	6	28	72
FY2026	110	423	38	57	87
OPM(%)					
FY2024	3.5	8.5	0.7	5.3	8.2
FY2025	3.3	8.7	1.9	4.3	10.7
FY2026	4.9	11.9	5.0	5.7	11.2
ROE(%)					
FY2024	9.8	8.6	1.2	4.1	10.8
FY2025	0.7	6.9	0.6	3.0	13.0
FY2026	10.2	9.8	3.6	4.7	14.1
PER(배)					
FY2024	7.7	18.2	94.0	25.5	12.3
FY2025	88.2	29.7	200.4	46.0	13.0
FY2026	14.0	19.9	35.1	33.6	11.9
PBR(배)					
FY2024	0.7	1.5	1.1	1.0	1.3
FY2025	0.6	2.0	1.2	1.4	1.7
FY2026	1.4	1.9	1.2	1.9	-
EV/EBITDA(배)					
FY2024	4.8	10.0	17.0	8.4	7.5
FY2025	6.2	14.6	15.0	10.7	7.7
FY2026	6.3	11.1	10.3	-	-

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 2026년 수치는 Bloomberg 추정치 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

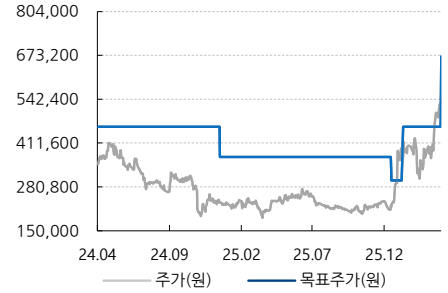
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,981	2,330	2,773	3,146	매출액	7,695	8,120	8,335	8,555
현금 및 현금성자산	78	294	700	1,024	증가율(%)	-1.0	5.5	2.7	2.6
단기금융자산	42	46	47	47	매출원가	7,066	7,335	7,485	7,672
매출채권	1,018	1,098	1,132	1,150	매출총이익	629	784	850	882
재고자산	792	836	835	863	판매비와관리비	378	362	371	381
비유동자산	3,758	3,611	3,557	3,492	연구개발비	25	-	-	-
유형자산	2,683	2,536	2,478	2,409	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	610	612	614	616	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,739	5,941	6,330	6,638	영업이익	252	423	479	501
유동부채	2,569	2,482	2,525	2,528	증가율(%)	-7.1	68.2	13.3	4.6
매입채무	695	731	776	780	영업이익률(%)	3.3	5.2	5.7	5.9
단기차입금	1,016	916	886	856	이자수익	4	11	24	34
유동성장기부채	213	173	173	173	이자비용	84	83	80	74
비유동부채	1,213	1,144	1,094	974	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-6	20	32	29
장기차입금	990	930	880	760	세전계속사업이익	111	350	408	452
부채총계	3,782	3,626	3,619	3,502	법인세비용	73	87	101	112
자배주주지분	1,565	1,859	2,183	2,527	세전계속이익률(%)	1.4	4.3	4.9	5.3
자본금	22	22	22	22	당기순이익	38	263	307	340
자본잉여금	404	404	404	404	순이익률(%)	0.5	3.2	3.7	4.0
이익잉여금	876	1,025	1,203	1,402	자배주주귀속 순이익	11	201	233	259
기타자본항목	263	408	554	699	기타포괄이익	147	146	146	146
비자배주주지분	392	455	528	609	총포괄이익	185	409	452	486
자본총계	1,957	2,314	2,711	3,136	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	456	677	799	736	주당지표 (원)				
당기순이익	38	263	307	340	EPS	2,499	46,344	53,944	59,806
유형자산감가상각비	308	387	333	290	BPS	361,594	429,659	504,331	583,875
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	73,582	135,661	130,896	126,701
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	10,100	12,000	13,000	14,000
투자활동 현금흐름	-1,250	-1,030	-1,069	-1,014	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-440	-240	-275	-220	PER	89.0	11.4	9.8	8.9
무형자산의 처분(취득)	-16	-2	-2	-2	PBR	0.6	1.2	1.1	0.9
금융상품의 증감	-11	5	-2	-2	PCR	3.0	3.9	4.0	4.2
재무활동 현금흐름	774	-260	-149	-223	EV/EBITDA	5.5	4.9	4.3	3.8
단기금융부채의증감	113	-140	-30	-30	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	726	-60	-50	-120	ROE	0.7	11.7	11.6	11.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.3	10.0	9.7	9.2
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	193.3	156.7	133.5	111.7
현금및현금성자산의증감	-20	216	406	324	순부채비율	107.2	72.5	44.0	22.9
기초현금및현금성자산	98	78	294	700	매출채권회전율(x)	7.3	7.7	7.5	7.5
기말현금및현금성자산	78	294	700	1,024	재고자산회전율(x)	9.9	10.0	10.0	10.1

자료 : 효성티앤씨, IM증권 리서치본부

효성티앤씨 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-09	Buy	370,000	-38.0%	-25.8%
2026-01-08	Buy	300,000	6.4%	31.7%
2026-02-02	Buy	460,000	-11.6%	15.4%
2026-04-27	Buy	670,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-