

효성티앤씨 (298020)

스판덱스 호시황 진입을 증명하는 실적

목표주가 53만원 하향, 매수 의견 유지

목표주가를 67만원에서 53만원으로 하향한다. 이익 추정치를 소폭 상향했음에도 최근 국내 시장 및 석유화학 전반의センチ멘털 악화를 반영해 멀티플을 기존 대비 20% 할인 적용하였다. 해당 목표주가는 26년 BPS 445,316원에 PBR 1.2배를 적용해 산출했다.

26년 제한적인 증설에 다운사이클에서 이뤄진 중국 구조조정으로 업황은 확실히 회복 구간에 진입했다. 23~25년 대비 +150% 대폭 증가하는 26년 영업이익이 이를 증명할 것으로 예상된다. 그럼에도 주가는 최근 시장 조정 속에 PBR 0.7배까지 하락했다. 중국 Peer 멀티플은 평균 1.5배를 유지하고 있고, 지난 23~25년 업황 부진에도 동사 평균 1.0배 유지했던 만큼 현재 주가는 업황과 무관하게 과도해 저가매수 기회로 판단한다.

2Q26 Review: 영업이익 1,888억원(+119%QoQ) vs 컨센서스 1,389억원

2분기 영업이익 1,888억원(+119%QoQ), 컨센서스 1,389억원 대비 +36% 상회했다.

[섬유] 1,652억원(+124%QoQ)으로 큰 폭 증가했고, OPM도 17% 달하며 이익 규모와 수익성 모두 21년 4분기 이후 최대치였다. 스판덱스 판가와 판매량이 크게 성장했고, 폴리/나일론 역시 저가 원재료 투입에 따른 레깅효과로 수익성이 개선된 영향이다.

연초부터 시작된 스판덱스 재고 감소와 가격 상승세는 2분기 더욱 가속화되면서 중국 내수 가격은 +19%QoQ 상승했다. 중국에서 판매되는 동사의 물량도 유사한 수준으로 인상됐으나, 중국 외 지역 판매까지 고려하면 전체적인 평균 판가 인상은 15~16% 내외로 추정된다. 또한 재고가 25~30일로 크게 낮아진 상황에 미-이란 전쟁으로 인한 공급차질 우려까지 더해지며 고객사들의 restocking 움직임이 강하게 나타났고, 이에 따라 동사 판매량도 판매량도 약 6~7%QoQ 증가한 것으로 파악된다.

[무역/기타] 236억원(+87.3%QoQ)으로 급증했는데, 화학제품 가격 급등으로 무역부문 이익이 크게 늘었고, 타이어코드도 원재료 가격 인상분의 레깅반영과 성수기 진입으로 물량 증가가 함께 발생한 영향이다. 네오캠에서는 NF3 판매가 늘었고, 수익성이 높은 기타특수가스 판매량도 증가하면서 적자 규모는 축소되었다.

본격적인 업황 회복 구간에 진입했음을 증명할 26년 실적

3분기에는 스판덱스 비수기로 인한 판매량 감소와 폴리/나일론 부정적 레깅효과 등의 영향으로 영업이익은 -20%QoQ 감소한 1,516억원 전망한다. 그러나 이는 YoY 기준 +170% 증가는 물론, 지난 23~25년 3분기 실적 대비로도 큰 폭 늘어나는 수준이다. 26년 글로벌 증설이 제한적인데다, 지난 3년여에 걸친 다운사이클에서 중국 업체들의 구조조정으로 이제 스판덱스 업황이 확실히 회복 구간에 진입했음을 방증하는 것이다.

상반기 평균 30일 미만에 그치던 스판덱스 재고가 7월 말에 41~42일까지 늘어나면서 이를 하반기 업황의 부담 요인으로 바라보는 우려가 일부 있다. 그러나 미-이란 전쟁 직후의 재고가 비정상적으로 낮은 것이었고, 지난해 50~53일에 달했던 것과 비교하면 과도한 우려이다. 오히려 최근의 재고 증가 및 원재료 BDO/MDI 하락에도 큰 변동없이 유지되고 있는 스판덱스 가격이 견고한 업황을 증명하고 있다는 판단이다.

꽤 길었던 다운사이클을 마무리하고 26년 스판덱스는 본격적인 회복 국면에 진입했다. 이에 26년 영업이익 5,345억원(+113%YoY)으로 23~25년 평균 2,148억원 대비로도 +150% 성장을 예상한다. 올해 예상 ROE 15% 창출에도 시장 전반センチ멘털 악화로 역사적 하단인 PER 5.0배, PBR 0.7배까지 하락한 현재 주가의 조정은 과도하다.

Company Brief

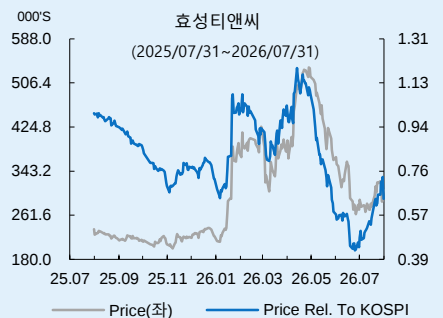
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	530,000원(하향)
증가(2026.07.31)	308,000원
상승여력	72.1%

Stock Indicator	
자본금	22십억원
발행주식수	433만주
시가총액	1,333십억원
외국인지분율	19.5%
52주 주가	200,000~535,000원
60일평균거래량	25,728주
60일평균거래대금	9.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-40.5	-16.5	36.6
상대수익률	22.6	-40.5	-49.8	-74.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	7,695	8,718	8,798	8,962
영업이익(십억원)	252	534	525	536
순이익(십억원)	11	268	265	285
EPS(원)	2,499	62,001	61,139	65,849
BPS(원)	361,594	445,316	527,184	612,770
PER(배)	89.0	5.0	5.0	4.7
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	0.7	15.4	12.6	11.6
배당수익률(%)	4.5	3.9	4.2	4.5
EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	2.9	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

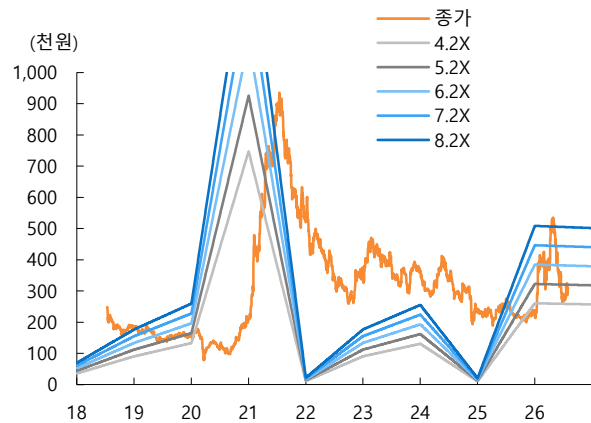
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 효성티앤씨 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	1,952.7	1,889.1	2,009.8	1,843.2	2,094.2	2,416.1	2,190.5	2,016.8	7,776.0	7,694.8	8,717.6
영업이익	77.3	73.4	56.1	44.7	86.2	188.8	151.6	107.8	270.6	251.5	534.4
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.4%	4.1%	7.8%	6.9%	5.3%	3.5%	3.3%	6.1%
섬유부문											
매출액	753.8	733.9	719.0	755.9	807.8	971.2	856.3	828.2	3,157.2	2,962.6	3,463.5
영업이익	56.2	44.4	39.9	45.2	73.6	165.2	134.3	96.7	185.0	185.7	469.7
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	6.0%	9.1%	17.0%	15.7%	11.7%	5.9%	6.3%	13.6%
무역 등 기타											
매출액	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,286.4	1,444.9	1,334.2	1,188.6	4,618.8	4,732.2	5,254.1
영업이익	21.1	29.0	16.2	-0.5	12.6	23.6	17.3	11.2	85.6	65.8	64.7
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	0.0%	1.0%	1.6%	1.3%	0.9%	1.9%	1.4%	1.2%

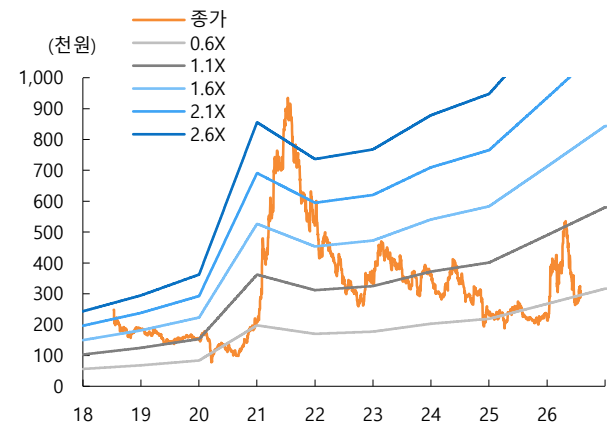
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 효성티앤씨 12M Forward 기준 PER 추이



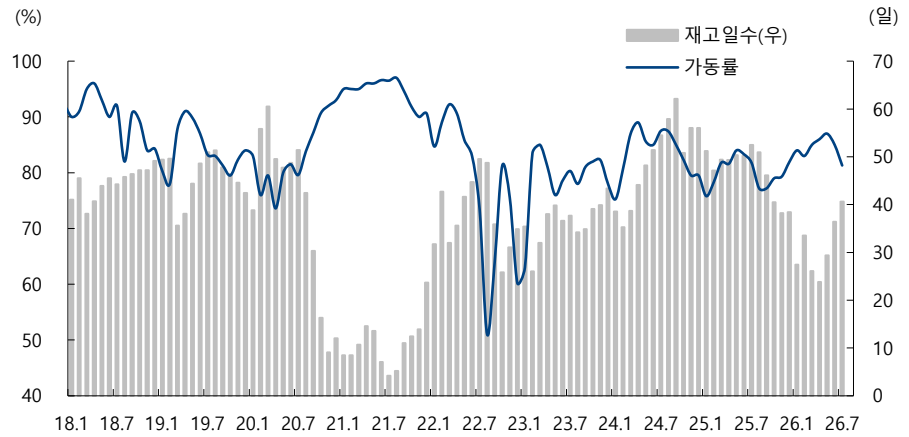
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 효성티앤씨 12M Forward 기준 PBR 추이



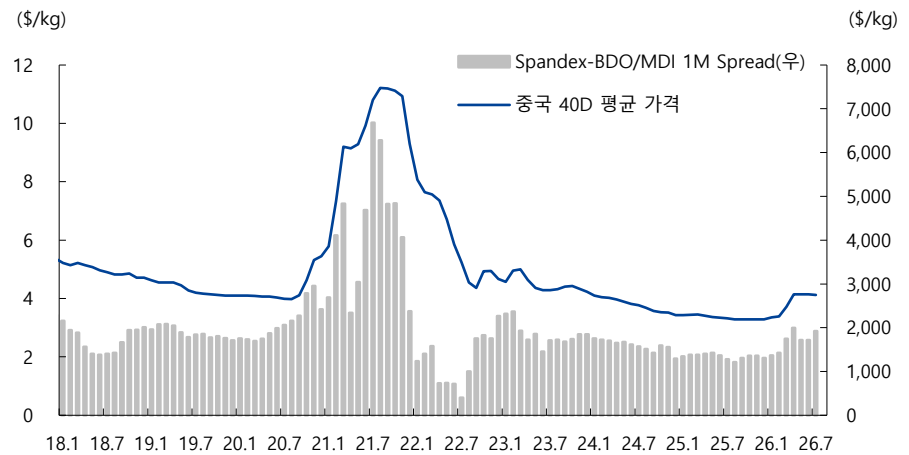
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 중국 내 스판덱스 가동률 및 재고일수 추이



자료: CCF, iM증권 리서치본부

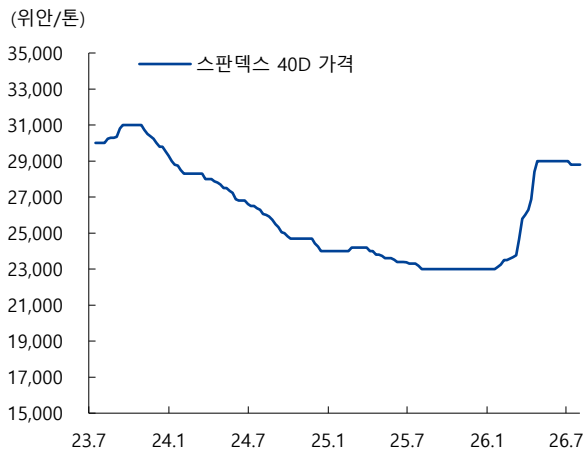
그림4. 스판덱스 월 평균 가격 및 1M Lagging 스프레드 추이



자료: CCF, cischem, iM증권 리서치본부

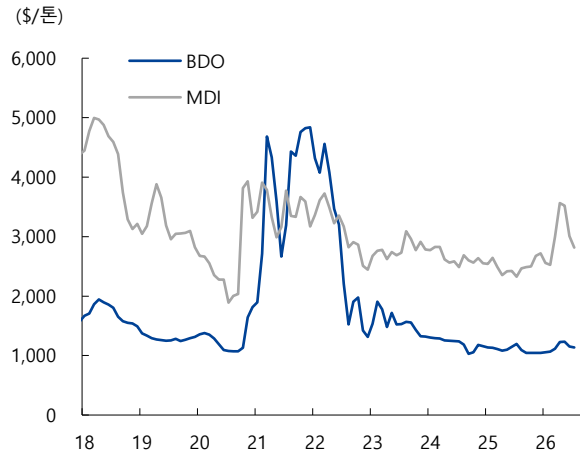
주: 동사는 PTMEG 자가생산하고 있어 BDO, MDI 기준으로 스프레드 계산하였음

그림5. 중국 스판덱스 가격 추이



자료: CCF, iM증권 리서치본부

그림6. 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
증가(현자통화)	312,000	11.0	11.4	6.0
시가총액(백만\$)	0.9	8.1	1.4	1.5
현자통화	KRW	CNY	CNY	CNY
매출액(백만\$)				
FY2024	5,416	3,368	500	1,094
FY2025	5,851	4,212	712	1,266
FY2026	6,179	4,425	820	1,381
영업이익(백만\$)				
FY2024	177	294	10	47
FY2025	335	530	27	128
FY2026	408	626	40	157
EBITDA(백만\$)				
FY2024	393	495	112	170
FY2025	547	734	150	241
FY2026	623	833	173	265
당기순이익(백만\$)				
FY2024	8	259	6	28
FY2025	145	454	19	107
FY2026	195	537	34	131
OPM(%)				
FY2024	3.3	8.7	1.9	4.3
FY2025	5.7	12.6	3.8	10.1
FY2026	6.6	14.1	4.9	11.3
ROE(%)				
FY2024	0.7	6.9	0.6	3.0
FY2025	13.1	10.5	1.8	11.1
FY2026	15.6	11.3	3.1	11.9
PER(배)				
FY2024	88.2	29.7	200.4	46.0
FY2025	6.0	17.7	76.0	13.5
FY2026	4.6	14.9	43.8	11.1
PBR(배)				
FY2024	0.6	2.0	1.2	1.4
FY2025	0.8	1.8	1.4	1.4
FY2026	0.7	1.7	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)				
FY2024	6.2	14.6	15.0	10.7
FY2025	5.0	10.2	12.8	8.3
FY2026	4.4	9.0	11.2	7.6

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: FY2026, FY2027 수치는 Bloomberg 추정치 기준

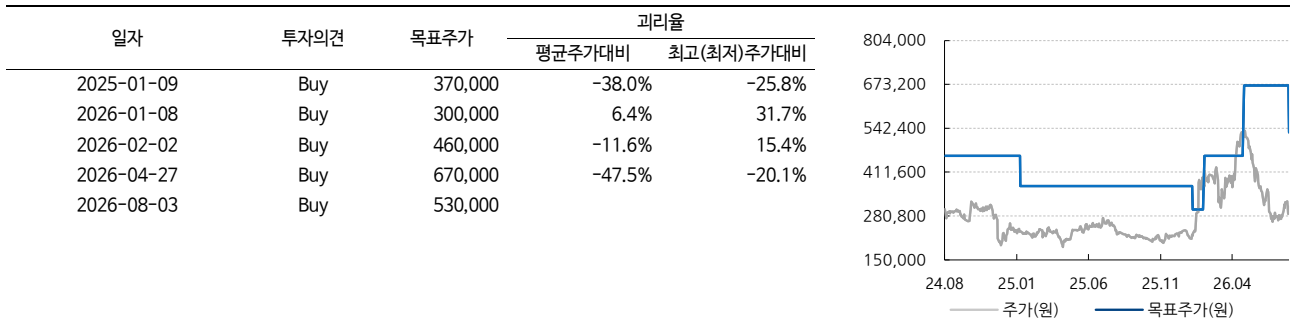
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,981	2,493	2,966	3,367	매출액	7,695	8,718	8,798	8,962
현금 및 현금성자산	78	314	784	1,150	증가율(%)	-1.0	13.3	0.9	1.9
단기금융자산	42	46	47	47	매출원가	7,066	7,795	7,881	8,026
매출채권	1,018	1,179	1,195	1,205	매출총이익	629	923	916	935
재고자산	792	898	882	904	판매비와관리비	378	388	392	399
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	6,103	6,523	6,859	영업이익	252	534	525	536
유동부채	2,569	2,556	2,588	2,585	증가율(%)	-7.1	112.5	-1.8	2.2
매입채무	695	785	819	817	영업이익률(%)	3.3	6.1	6.0	6.0
단기차입금	1,016	936	906	876	이자수익	4	12	27	38
유동성장기부채	213	173	173	173	이자비용	84	84	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	462	455	490
부채총계	3,782	3,700	3,682	3,559	법인세비용	73	109	108	116
지배주주지분	1,565	1,927	2,281	2,652	세전계속이익률(%)	1.4	5.3	5.2	5.5
자본금	22	22	22	22	당기순이익	38	353	348	374
자본잉여금	404	404	404	404	순이익률(%)	0.5	4.0	4.0	4.2
이익잉여금	876	1,093	1,302	1,527	지배주주귀속 순이익	11	268	265	285
기타자본항목	263	408	554	699	기타포괄이익	147	146	146	146
비지배주주지분	392	476	559	649	총포괄이익	185	498	493	520
자본총계	1,957	2,403	2,841	3,301	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	456	678	863	778	주당지표 (원)				
당기순이익	38	353	348	374	EPS	2,499	62,001	61,139	65,849
유형자산감가상각비	308	387	333	290	BPS	361,594	445,316	527,184	612,770
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	73,582	151,319	138,091	132,744
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	5.0	5.0	4.7
무형자산의 처분(취득)	-16	-2	-2	-2	PBR	0.6	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	-11	5	-2	-2	PCR	3.0	2.0	2.2	2.3
재무활동 현금흐름	774	-240	-149	-223	EV/EBITDA	5.5	3.3	2.9	2.4
단기금융부채의증감	113	-120	-30	-30	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	726	-60	-50	-120	ROE	0.7	15.4	12.6	11.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	7.3	10.6	9.8	9.2
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	193.3	153.9	129.6	107.8
현금및현금성자산의증감	-20	236	470	366	순부채비율	107.2	69.8	39.7	18.5
기초현금및현금성자산	98	78	314	784	매출채권회전율(x)	7.3	7.9	7.4	7.5
기말현금및현금성자산	78	314	784	1,150	재고자산회전율(x)	9.9	10.3	9.9	10.0

자료 : 효성티앤씨, iM증권 리서치본부

효성티앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동추이



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-mail 등을 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-