효성티앤씨(298020.KS) 매수(유지)

주가는 업황 개선을 얼마나 반영했을까?

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(01/21) 379,500원
목표주가(12M, 상향) 490,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	7.7	19.9	13.0
PBR	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.6	6.6	5.2
ROE	9.8	5.6	8.2

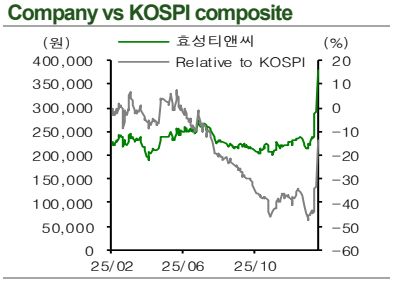
Key Data (기준일: 2026. 01. 21)

KOSPI(pt)	4909.93
KOSDAQ(pt)	951.29
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	16,424
발행주식수(천주)	4,328
평균거래량(3M,주)	24,268
평균거래대금(3M, 백만원)	6,166
52주 최고/최저	379,500 / 188,300
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(26F,%)	4.7
외국인지분율(%)	16.6
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	42.7 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	60.8	79.0	45.7	67.2
KOSPI대비 상대수익률	31.7	39.4	-4.7	-14.3

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 중국 스판덱스 수요 YoY 8~10% 증가

중국 스판덱스 업황 개선의 뚜렷한 증거들 포착 중

1) 다운사이클 기간 동안의 구조조정으로 인해 중국 스판덱스 시장은 대형업체 중심으로 과점화

- 2020년~2025년 중국 스판덱스 공급은 연평균 13% 증가한 반면, 수요는 8% 증가. 과잉 공급으로 인해 부진한 업황이 지속. 그에 따라 중소 업체들이 퇴출되고 상위 4개 업체가 시장의 84%를 점유
- 상위 업체들의 가격 결정력이 높아진 상황

2) 중국 3위 업체의 파산에 따른 시장 내 퇴출 가능성 점증

- 2025년 말 기준 중국 전체 스판덱스 생산능력은 143만톤. CAPA에 따른 업체 별 순위는 Huafon(40만톤), 효성티앤씨(25만톤), Huahai(23만톤), Bailu(22만톤), Yantai(10만톤) 순
- 이 중 3위 업체인 Huahai의 파산에 따른 시장 퇴출 가능성 확대. 해당 업체는 업황 부진으로 인해 2025년 12월 법원이 1.3억 위안의 채무를 강제집행하면서 현금흐름 악화됨. 중국 언론에서는 동사의 파산보호 신청으로 법률회사가 이를 인수했으며, 이로 인해 2026년 초 생산 중단 및 청산 가능성이 높다고 보도

3) 2026년 대규모 증설 사이클 종료되며 수급 개선

- 2026년 계획된 증설은 Huafon 7.5만톤, Bailu 5만톤으로 총 12.5만톤이나, 대부분 2026년 연말에 가동되는 것으로 파악. 해당 물량의 영향은 2027년 이후에 나타날 것으로 예상
- 한편, 2025년 태광, 두중 스판덱스 설비 총 6만톤 폐쇄되었음.
- 앞서 언급한 Huahai 실제 파산 시 23만톤의 설비 폐쇄 및 증설 업체들의 가동 시점을 감안 시 2026년 중국 스판덱스 CAPA는 123만톤 수준이 될 것으로 파악
- 중국의 2026년 수요가 115~120만톤 정도라는 점을 감안하면 수급 밸런스가 정상적인 수준으로 회귀할 것이라 전망

업황 개선으로 판가 상승 시작. 본격적인 상승은 춘절 이후

1) 스판덱스 수급 개선으로 판가 상승 시작

- 실제 수급이 개선되고 있다는 증거는 중국 스판덱스 업체들의 가동률 상향과 재고일수 감소에서 포착
- 계절적 비수기임에도 불구하고 중국 스판덱스 가동률은 85%로 2025년 초 대비 10%pt 상승. 동기간 재고일수도 50~55일에서 현재 38일까지 하락
- 그에 따라 1월 20일 중국 주요 스판덱스 업체들이 톤당 500~1,000위안(+3~5%) 가량 판가 인상 통보. 일부 업체는 동시에 판촉 할인 철회

2) 춘절 이후 3월부터 본격적인 판가 상승 기대

- 대부분의 중국 소재 업체들은 4분기~춘절 전까지 재고를 소진하고, 춘절 이후 부터 재고를 비축하는 경향이 있음
- 또한, 전방 의류 수요의 경우 계절적 성수기가 춘절 이후~6월 중순까지 F/W 오더, 8월 중순~11월까지 S/S오더임
- 업황 개선 시그널은 이미 포착됐고, 이를 반영한 본격적인 판가 상승은 수요가 대폭 개선되는 춘절 이후로 전망

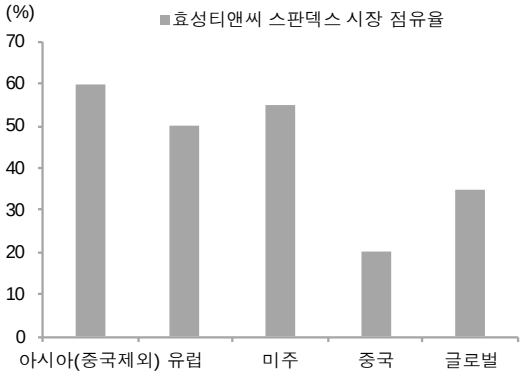
2026년 실적 보수적으로 추정해도 YoY +27%

- 효성티앤씨의 2026년 영업이익은 3,305억원(YoY +27%)으로 전년 대비 대폭 개선될 전망. 이는 대부분 스판덱스 실적 개선에 기인. 섬유(스판덱스/나일론·폴리) 영업이익은 2,493억원(QoQ +39%)을 추정. 판매량 YoY +8% 증가 예상. 2025년 증설 완료한 중국 닝샤 설비(CAPA 6만톤) 연간 가동률 95%를 가정. 4Q25 기준 해당 설비의 가동률은 80% 중반대로 파악되며, 1Q26 내 풀가동 예정. 1월 21일 중국 화섬협회에 따르면 중국 내 스판덱스 업체들이 가격을 5% 인상한 것으로 파악. 매우 보수적으로 해당 인상 수준만 반영해 판가는 YoY +5%로 가정. 스프레드 역시 보수적으로 2025년과 유사한 수준을 가정

투자의견 매수, 목표주가 49만원으로 상향

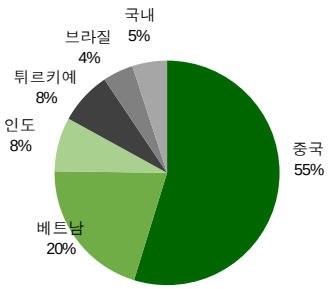
- 투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 31만원에서 49만원으로 58% 상향. 이는 2026년 실적 추정치 및 Valuation을 상향하고 순차입금 감소를 반영한 결과. 목표주가는 섬유 부문의 영업가치에 중국 1위 업체인 Huafon의 EV/EBITDA 14.2배를 CAPA만큼 할인(50%)해서 적용. 또한, 2025년 1.3조원에 달하던 CAPEX가 1,500억원으로 대폭 줄어 재무구조가 개선되는 점도 반영했음. 실적 추정치와 Valuation 모두 매우 보수적으로 봐도 주가 상승 여력 29%
- 현재 효성티앤씨는 중국 업체들과 비교 시 수익성, MS 측면에서 앞서 있으나, 주가는 이를 반영하지 못했음. 중국 4~5위 업체 BAILU, YANTAI의 2026년 평균 ROE는 4.3%로 효성티앤씨 8.8%의 절반 수준이나 PBR은 1.5배로 효성티앤씨(1배)의 1.5배. 중국 1위 업체인 Huafon의 2026년 예상 ROE는 9.1%로 효성티앤씨와 유사. 그러나 Huafon의 PBR은 2.3배로 효성티앤씨의 2배이기 때문
- 3월 이후 판가가 본격적으로 상향되거나, 3위 업체의 파산이 가시화되어 업황이 급격히 개선될 경우 실적 추정치와 시장 점유율 확대에 따른 Valuation 상향으로 목표주가는 추가적으로 상향될 수 있음

도표 1. 효성티앤씨 스판덱스 지역 별 시장 점유율



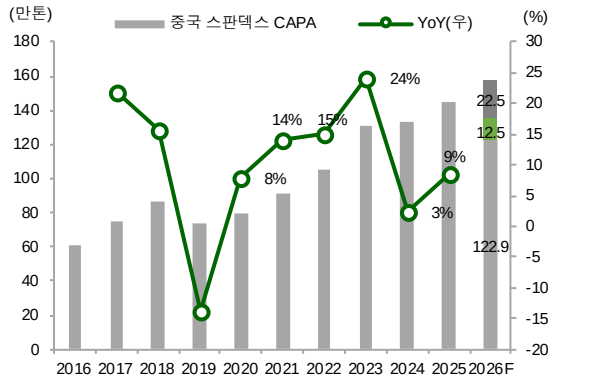
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 2. 효성티앤씨 스판덱스 글로벌 Capacity



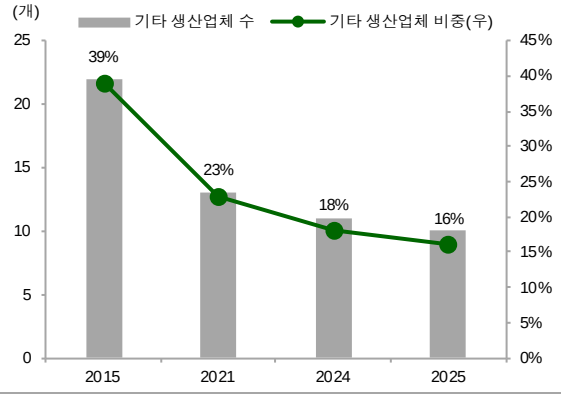
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 3. 중국 스판덱스 CAPA 증설 추이



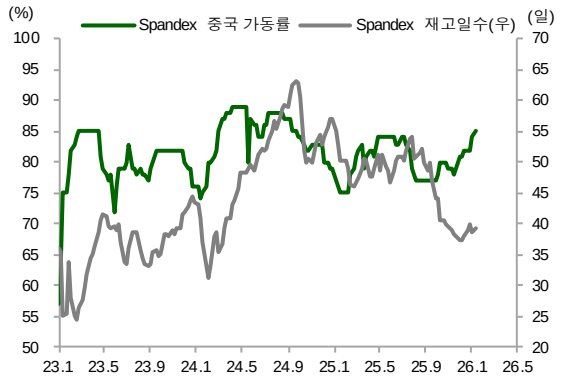
자료: 산업자료, 신영증권 리서치센터
주: 2026 년 12.5 만톤은 연말 가동 시작. 22.5 만톤은 Huahai 파산 시 퇴출 될 가능성이 있는 물량

도표 4. 중국 스판덱스 기타 생산 업체 변화



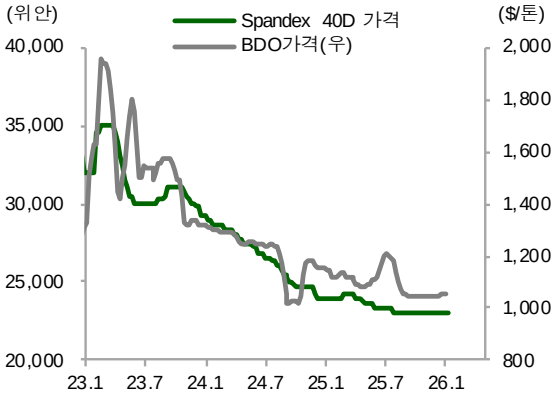
자료: 효성티앤씨, 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 5. 중국 스판덱스 가동률 및 재고일수 추이



자료: CCF, 신영증권 리서치센터

도표 6. Spandex 가격 및 BDO 가격 추이



자료: CCF, 신영증권 리서치센터

도표 7. 효성티앤씨 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,952.7**	**1,889.2**	**2,009.8**	**1,980.8**	**1,991.4**	**1,990.9**	**2,101.5**	**2,010.7**	**7,776.1**	**7,832.5**	**8,094.5**
QoQ(%)	-1.3%	-3.3%	6.4%	-1.4%	0.5%	0.0%	5.6%	-4.3%			
YoY(%)	3.9%	-4.7%	3.8%	0.2%	2.0%	5.4%	4.6%	1.5%	3.3%	0.7%	3.3%
섬유	**753.8**	**733.9**	**719.0**	**783.8**	**798.3**	**841.3**	**816.9**	**819.5**	**3,157.2**	**2,990.5**	**3,276.0**
무역 기타	**1,198.9**	**1,155.2**	**1,290.8**	**1,197.0**	**1,193.1**	**1,149.6**	**1,284.6**	**1,191.2**	**4,618.8**	**4,841.9**	**4,818.5**
영업이익	**77.4**	**73.3**	**56.1**	**53.4**	**79.8**	**93.8**	**84.1**	**72.9**	**270.7**	**260.2**	**330.5**
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.7%	4.0%	4.7%	4.0%	3.6%	3.5%	3.3%	4.1%
QoQ(%)	82.5%	-5.3%	-23.5%	-4.8%	49.4%	17.6%	-10.3%	-13.3%			
YoY(%)	1.8%	-13.4%	-17.0%	25.9%	3.1%	28.0%	49.9%	36.5%	26.8%	-3.9%	27.0%
섬유	**56.2**	**44.4**	**39.9**	**39.0**	**58.3**	**69.0**	**61.0**	**61.0**	**185.0**	**179.5**	**249.3**
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	5.0%	7.3%	8.2%	7.5%	7.4%	5.9%	6.0%	7.6%
QoQ(%)	125.7%	-21.0%	-10.1%	-2.2%	49.5%	18.4%	-11.7%	0.0%			
YoY(%)	1.0%	-30.3%	-2.2%	56.7%	3.8%	55.5%	52.8%	56.2%	17.9%	-3.0%	38.9%
무역 기타	**21.1**	**29.0**	**16.2**	**14.4**	**21.4**	**24.8**	**23.1**	**11.9**	**85.6**	**80.7**	**81.3**
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	1.2%	1.8%	2.2%	1.8%	1.0%	1.9%	1.7%	1.7%
QoQ(%)	20.6%	37.4%	-44.1%	-11.3%	49.3%	15.6%	-6.6%	-48.5%			
YoY(%)	3.3%	38.8%	-39.6%	-17.9%	1.6%	-14.6%	42.8%	-17.1%	51.3%	-5.8%	0.8%
당기순이익	**24.5**	**21.2**	**15.7**	**51.4**	**40.8**	**51.5**	**44.1**	**35.6**	**183.8**	**112.9**	**172.1**
QoQ(%)	-49.4%	-13.2%	-26.7%	228.5%	-20.6%	26.1%	-14.3%	-19.3%			
YoY(%)	-56.4%	-59.0%	-43.3%	6.4%	66.9%	141.2%	181.8%	-30.8%	86.2%	-38.6%	52.4%
지배순이익	**20.5**	**12.2**	**8.1**	**41.8**	**29.9**	**37.7**	**32.3**	**26.1**	**134.3**	**82.6**	**125.9**

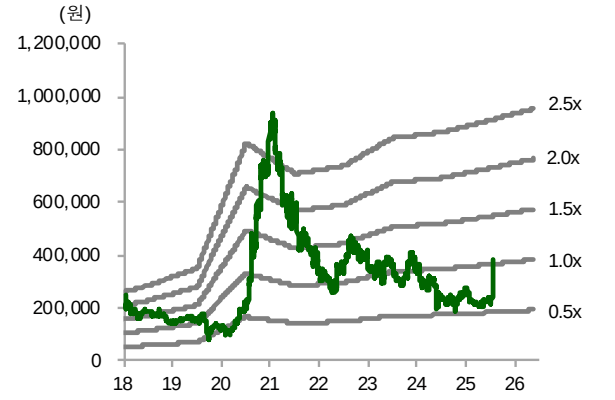
자료: 신영증권 리서치센터

도표 8. 효성티앤씨 Valuation

(십억원, 배)	EBITDA(26F)	Multiple	EV	비고
섬유(스판덱스, 나일론/폴리)	581	7	4,116	Huafon EV/EBITDA 50% 할인 적용
영업가치			**4,116**	
순차입금			1,556	
비지배지분			437	
총 기업가치			**2,123**	
주식수(천 주)			4,328	
주당 NAV(원)			490,572	
목표주가(원)			**490,000**	
현재주가(원)			379,500	1/21 종가 기준
Upside(%)			**29%**	

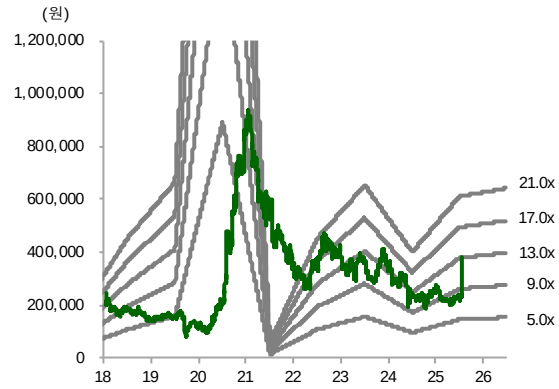
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드 차트



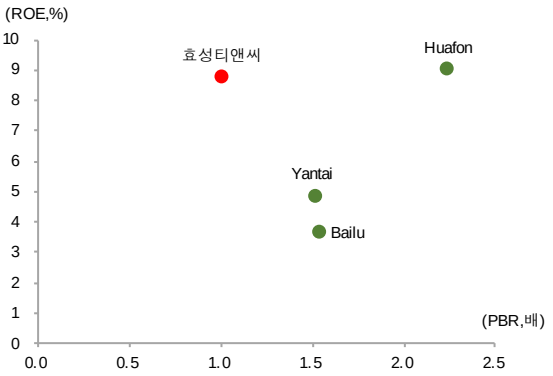
자료: 신영증권 리서치센터

도표 10. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드 차트



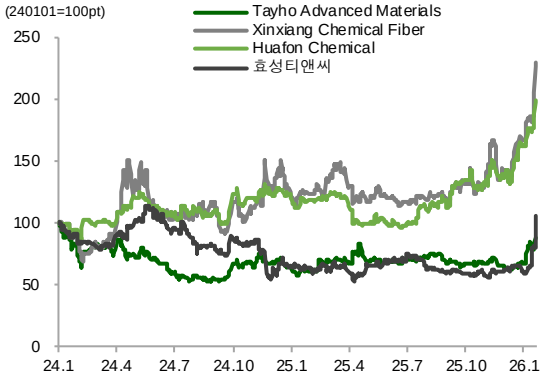
자료: 신영증권 리서치센터

도표 11. 효성티앤씨와 중국 스판덱스 업체들의 ROE, PBR 비교



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 12. 효성티앤씨와 중국 스판덱스 업체들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

효성티앤씨(298020.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,527**	**7,776**	**7,833**	**8,095**	**8,271**
증가율(%)	-15.3	3.3	0.7	3.3	2.2
매출원가	**6,996**	**7,156**	**7,259**	**7,440**	**7,602**
원가율(%)	92.9	92.0	92.7	91.9	91.9
매출총이익	**531**	**620**	**573**	**654**	**669**
매출총이익률(%)	7.1	8.0	7.3	8.1	8.1
판매비와 관리비 등	**318**	**350**	**313**	**324**	**331**
판관비율(%)	4.2	4.5	4.0	4.0	4.0
영업이익	**213**	**271**	**260**	**331**	**339**
증가율(%)	71.8	27.2	-4.1	27.3	2.4
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.3	4.1	4.1
EBITDA	**461**	**537**	**461**	**563**	**563**
EBITDA마진(%)	6.1	6.9	5.9	7.0	6.8
순금융손익	**-133**	**-101**	**-151**	**-144**	**-140**
이자손익	-81	-60	-87	-81	-77
외화관련손익	-13	-20	-20	-20	-20
기타영업외손익	**43**	**44**	**40**	**40**	**40**
종속및관계기업 관련손익	**-1**	**0**	**-1**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**123**	**213**	**149**	**226**	**238**
계속사업손익법인세비용	**24**	**29**	**36**	**54**	**57**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**99**	**184**	**113**	**172**	**181**
증가율(%)	421.1	85.9	-38.6	52.2	5.2
순이익률(%)	1.3	2.4	1.4	2.1	2.2
지배주주지분 당기순이익	93	135	83	126	132
증가율(%)	675.0	45.2	-38.5	51.8	4.8
기타포괄이익	**3**	**141**	**-3**	**-3**	**-3**
총포괄이익	**102**	**325**	**110**	**169**	**178**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,856**	**2,034**	**2,020**	**2,062**	**2,262**
현금및현금성자산	101	98	176	165	287
매출채권 및 기타채권	950	1,089	1,003	1,033	1,053
재고자산	734	758	751	771	827
비유동자산	**2,214**	**2,690**	**3,340**	**3,217**	**3,142**
유형자산	1,775	2,006	2,255	2,172	2,098
무형자산	22	71	618	618	618
투자자산	61	64	64	64	64
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,070**	**4,724**	**5,361**	**5,278**	**5,404**
유동부채	**1,882**	**2,328**	**2,294**	**2,181**	**2,168**
단기차입금	752	764	734	704	674
매입채무및기타채무	911	1,322	1,328	1,254	1,282
유동성장기부채	134	154	144	134	124
비유동부채	**620**	**576**	**1,180**	**1,085**	**1,088**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	405	388	991	891	891
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,502**	**2,904**	**3,474**	**3,266**	**3,256**
지배주주지분	**1,275**	**1,459**	**1,496**	**1,575**	**1,662**
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타포괄이익누계액	24	129	126	123	120
이익잉여금	828	907	947	1,030	1,119
비지배주주지분	**294**	**361**	**391**	**437**	**486**
자본총계	**1,569**	**1,820**	**1,887**	**2,013**	**2,148**
총차입금	**1,337**	**1,346**	**1,909**	**1,770**	**1,730**
순차입금	**1,066**	**1,060**	**1,686**	**1,556**	**1,393**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**602**	**655**	**461**	**334**	**408**
당기순이익	**99**	**184**	**113**	**172**	**181**
현금유출이없는비용및수익	**315**	**306**	**343**	**387**	**378**
유형자산감가상각비	248	267	201	233	224
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**291**	**235**	**99**	**-119**	**-47**
매출채권의감소(증가)	67	14	86	-30	-20
재고자산의감소(증가)	179	39	7	-20	-56
매입채무의증가(감소)	48	306	6	-73	27
투자활동으로인한현금흐름	**-184**	**-463**	**-140**	**-389**	**-388**
투자자산의 감소(증가)	8	-3	0	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
CAPEX	-261	-236	-450	-150	-150
단기금융자산의감소(증가)	-28	-21	0	-2	-1
재무활동으로인한현금흐름	**-420**	**-194**	**503**	**-200**	**-100**
장기차입금의증가(감소)	40	40	603	-100	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-746**	**243**	**202**
현금의 증가	**-2**	**-3**	**78**	**-11**	**122**
기초현금	103	101	98	176	165
기말현금	101	98	176	165	287

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	21,535	31,089	19,097	29,100	30,599
BPS	295,217	337,811	346,264	364,720	384,675
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples (배)					
PER	16.9	7.7	19.9	13.0	12.4
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.4	4.6	6.6	5.2	5.0

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	704.0%	44.4%	-38.6%	52.4%	5.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	27.7%	16.5%	-14.2%	22.1%	0.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	10.8%	6.1%	8.8%	8.7%
ROE(지배순이익 기준)	7.5%	9.8%	5.6%	8.2%	8.2%
ROIC	5.7%	7.0%	6.3%	7.4%	7.6%
WACC	6.2%	5.4%	4.8%	4.8%	4.8%
안전성(%)					
부채비율	159.5%	159.6%	184.1%	162.2%	151.6%
순차입금비율	67.9%	58.2%	89.3%	77.3%	64.9%
이자보상배율	2.5	4.3	2.9	4.0	4.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
효성티앤씨	-	-	-	-	-	-	-	-

효성티앤씨 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-22	매수	490000		
2025-03-26	매수	310000	-25.48	22.42