신영증권
2026. 04. 16

효성티앤씨(298020.KS) 매수(유지)

스판덱스 업사이클 진입 확인

분석의 기본 가정
- 중국 스판덱스 수요 연평균 9% 증가 가정

스판덱스 업황 턴어라운드 체감되기 시작할 1분기

1Q26 영업이익은 829억원(QoQ +85%, YoY +7%)으로 컨센 부합 전망. 이는 스판덱스 실적이 본격적으로 개선되기 시작한 덕분. 섬유 영업이익은 719억원(QoQ +59%, YoY +23%) 예상. 판가는 전년과 유사하나, 판매량 대폭 증가(YoY +30%). 전방 의류 업체들의 재고 비축 수요 증가 영향

뚜렷한 스판덱스 실적 개선세가 이어질 2분기

2Q26 영업이익은 1,176억원(QoQ +42%, YoY +61%)으로 뚜렷한 개선세 이어질 전망. 이는 스판덱스 실적이 대폭 증가할 것으로 예상되기 때문. 섬유 부문 영업이익은 910억원(QoQ +27%, YoY +105%)을 추정. 성수기 진입에 따른 물량 증가(YoY +30%) 및 판가 인상(YoY +13%) 영향. 4월에만 중국 탑티어 업체 중심으로 2번의 가격 인상(총 3,000위안/톤)이 있었던 것으로 파악

스판덱스 업사이클의 초입. 목표주가 62만원으로 상향

투자의견 매수 유지. 목표주가는 기존 49만원에서 62만원으로 상향. 이는 2026년 영업이익 추정치를 26% 상향한 결과. 올해 스판덱스 판가는 계속해서 상승할 전망. 중국 내 공급이 제한된 상황에서 뚜렷한 수요 개선도 나타나고 있기 때문. 이에 더해 원재료인 BDO 수출세 환급 폐지에 따른 가격 인상으로 스판덱스 가격 동반 상승 예상. 현재 중국 스판덱스 재고일 수는 25일로 2023년 2월 이후 최저. 이러한 상황에서 유의미한 증설은 전무. 탑티어 업체들은 이미 최대로 가동하고 있고, 중소형 업체들은 BDO 재고 확보의 어려움, 유틸리티 비용 상승 등 영향으로 추가적인 가동률 상향이 어려운 상황. 재고일 수가 매우 낮음에도 불구 중국 전체 가동률이 85%에 불과한 점이 이를 방증. 스판덱스 업사이클의 초입에서 효성티앤씨는 중국 업체들 대비 수익성 측면에서 앞서있으나, 주가는 아직도 이를 다 반영하지 못했음. 동사의 2026년 예상 ROE는 12.3%로 경쟁사인 Huafon의 9.6%보다 높으나, PBR은 1.2배로 Huafon의 1.9배 대비 저평가된 상태

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	7,776	7,695	8,580	8,535	9,388
영업이익(십억원)	271	252	416	470	517
세전손익(십억원)	213	111	313	380	438
지배순이익(십억원)	135	11	202	246	283
EPS(원)	31,089	2,499	46,762	56,735	65,319
증감율(%)	44.4	-92.0	1,771.3	21.3	15.1
ROE(%)	9.8	0.7	12.3	13.4	13.8
PER(배)	7.7	89.0	10.7	8.8	7.7
PBR(배)	0.7	0.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.8	6.3	6.6	5.8	5.2

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

현재주가(04/15)	500,000원
목표주가(12M, 상향)	620,000원

Key Data (기준일: 2026. 04. 15)

KOSPI(pt)	6091.39
KOSDAQ(pt)	1152.43
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	21,638
발행주식수(천주)	4,328
평균거래량(3M,주)	50,341
평균거래대금(3M, 백만원)	19,263
52주 최고/최저	502,000 / 200,000
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F,%)	2.2
외국인지분율(%)	16.1
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	42.8 %
국민연금공단	10.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	44.7	88.3	145.1	136.4
KOSPI대비 상대수익률	30.4	48.3	47.2	-3.9

Company vs KOSPI composite

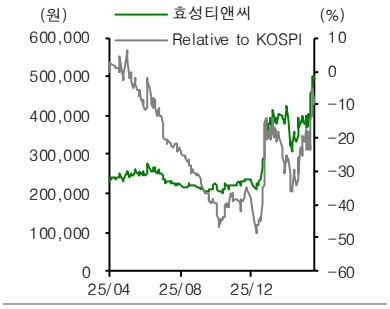


도표 1. 효성티앤씨 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

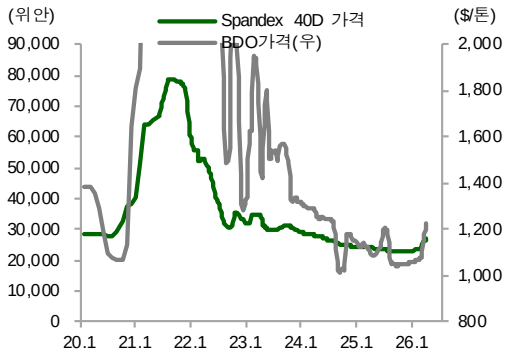
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,952.7**	**1,889.2**	**2,009.8**	**1,843.2**	**2,014.5**	**2,282.2**	**2,286.6**	**1,996.2**	**7,776.1**	**7,694.9**	**8,579.5**
QoQ(%)	-1.3%	-3.3%	6.4%	-8.3%	9.3%	13.3%	0.2%	-12.7%			
YoY(%)	3.9%	-4.7%	3.8%	-6.8%	3.2%	20.8%	13.8%	8.3%	3.3%	-1.0%	11.5%
섬유	**753.8**	**733.9**	**719.0**	**755.9**	**871.5**	**1,046.8**	**1,054.1**	**899.8**	**3,157.2**	**2,962.6**	**3,872.2**
무역 기타	**1,198.9**	**1,155.2**	**1,290.8**	**1,087.3**	**1,143.1**	**1,235.4**	**1,232.5**	**1,096.4**	**4,618.8**	**4,732.2**	**4,707.3**
영업이익	**77.4**	**73.3**	**56.1**	**44.7**	**82.9**	**117.6**	**123.8**	**91.5**	**270.7**	**251.5**	**415.9**
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.4%	4.1%	5.2%	5.4%	4.6%	3.5%	3.3%	4.8%
QoQ(%)	82.5%	-5.3%	-23.5%	-20.3%	85.4%	41.9%	5.3%	-26.1%			
YoY(%)	1.8%	-13.4%	-17.0%	5.4%	7.1%	60.5%	120.7%	104.8%	26.8%	-7.1%	65.4%
섬유	**56.2**	**44.4**	**39.9**	**45.2**	**71.9**	**91.0**	**101.6**	**82.8**	**185.0**	**185.7**	**347.3**
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	6.0%	8.3%	8.7%	9.6%	9.2%	5.9%	6.3%	9.0%
QoQ(%)	125.7%	-21.0%	-10.1%	13.3%	59.1%	26.6%	11.7%	-18.6%			
YoY(%)	1.0%	-30.3%	-2.2%	81.5%	28.0%	105.0%	154.7%	83.1%	17.9%	0.4%	87.0%
무역 기타	**21.1**	**29.0**	**16.2**	**-0.5**	**11.0**	**26.6**	**22.2**	**8.8**	**85.6**	**65.8**	**68.6**
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	0.0%	1.0%	2.2%	1.8%	0.8%	1.9%	1.4%	1.5%
QoQ(%)	20.6%	37.4%	-44.1%	적전	흑전	142.7%	-16.6%	-60.5%			
YoY(%)	3.3%	38.8%	-39.6%	적전	-48.0%	-8.2%	37.0%	흑전	51.3%	-23.2%	4.2%
당기순이익	**24.5**	**21.4**	**15.7**	**-23.3**	**43.5**	**69.9**	**74.6**	**50.1**	**183.8**	**38.2**	**238.1**
QoQ(%)	-49.4%	-12.7%	-26.7%	적전	흑전	60.7%	6.7%	-32.9%			
YoY(%)	-56.4%	-58.8%	-43.3%	적전	77.8%	227.4%	376.4%	흑전	86.2%	-79.2%	523.3%
지배순이익	**37.0**	**59.4**	**63.4**	**42.6**	**37.0**	**59.4**	**63.4**	**42.6**	**134.3**	**202.4**	**202.4**

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 중국 스판덱스 가동률 및 재고일 수 추이

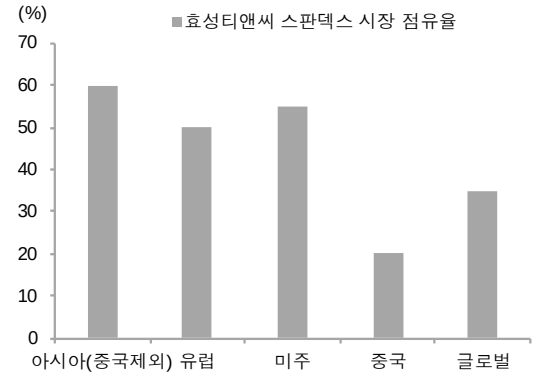
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 3. Spandex가격 및 BDO 가격 추이



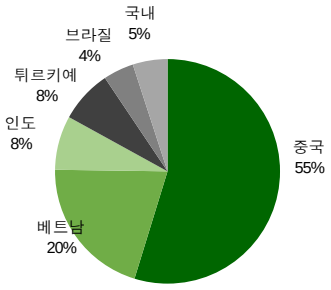
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 4. 효성티앤씨 스판덱스 지역 별 시장 점유율



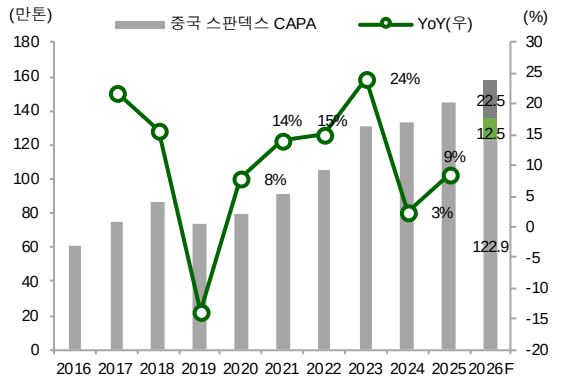
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 5. 효성티앤씨 스판덱스 글로벌 Capacity



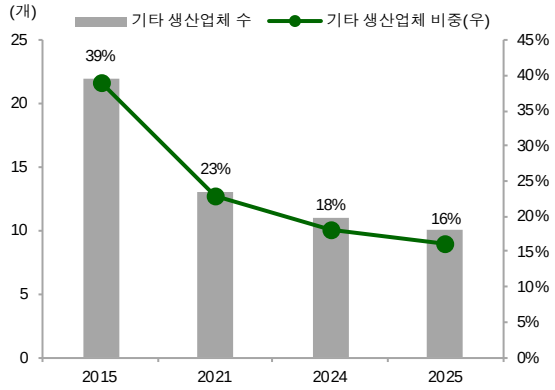
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 스판덱스 CAPA 증설 추이



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

도표 7. 중국 스판덱스 기타 생산 업체 변화



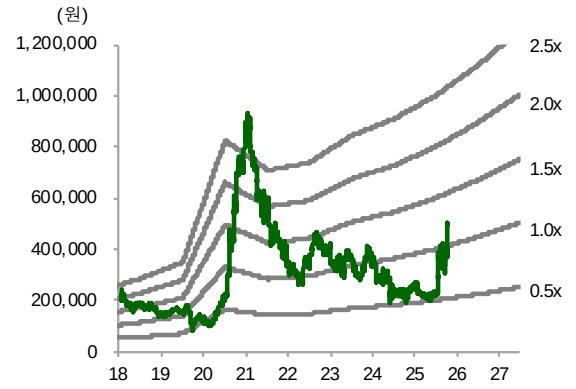
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 8. 효성티앤씨 Valuation

(십억원, 배)	EBITDA(25F)	Multiple	EV	비고
섬유(스판덱스, 나일론/폴리), 무역 등	726	7.0	5,081	중국 스판덱스 Peer EV/EBITDA 50% 할인 적용
영업가치			**5,081**	
순차입금			1,969	
비지배지분			428	
총 기업가치			**2,684**	
주식수(천 주)			4,328	
주당 NAV(원)			620,270	
목표주가(원)			**620,000**	
현재주가(원)			500,000	4/15 종가 기준
Upside(%)			**24%**	

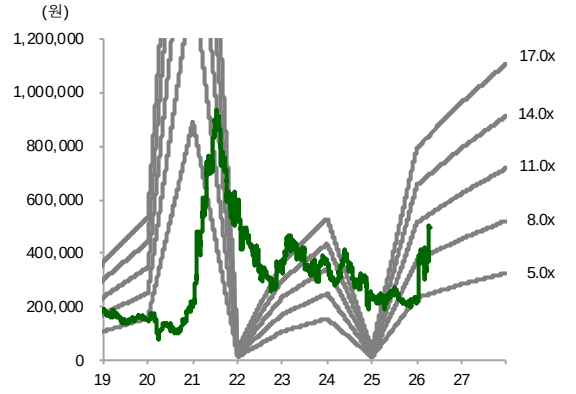
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드 차트



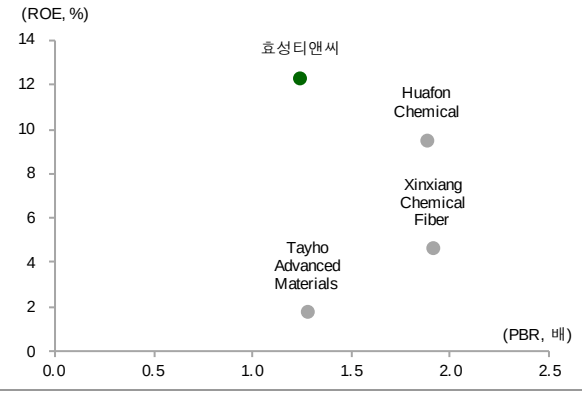
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드 차트



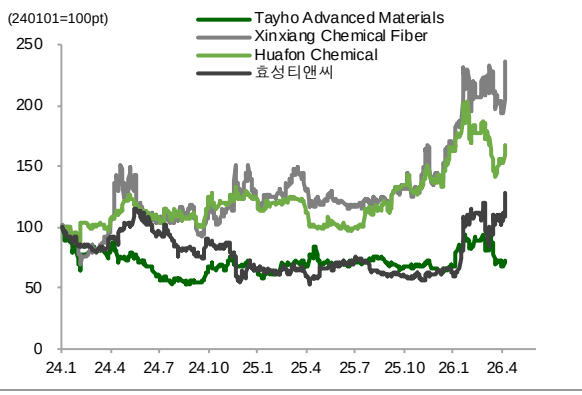
자료 : 신영증권 리서치센터

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)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,776**	**7,695**	**8,580**	**8,535**	**9,388**
증가율(%)	3.3	-1.0	11.5	-0.5	10.0
매출원가	**7,156**	**7,066**	**7,735**	**7,638**	**8,402**
원가율(%)	92.0	91.8	90.2	89.5	89.5
매출총이익	**620**	**629**	**845**	**897**	**986**
매출총이익률(%)	8.0	8.2	9.8	10.5	10.5
판매비와 관리비 등	**350**	**378**	**429**	**427**	**469**
판관비율(%)	4.5	4.9	5.0	5.0	5.0
영업이익	**271**	**252**	**416**	**470**	**517**
증가율(%)	27.2	-7.0	65.1	13.0	10.0
영업이익률(%)	3.5	3.3	4.8	5.5	5.5
EBITDA	**537**	**559**	**668**	**711**	**749**
EBITDA마진(%)	6.9	7.3	7.8	8.3	8.0
순금융손익	**-101**	**-133**	**-120**	**-108**	**-97**
이자손익	-60	-80	-74	-62	-51
외화관련손익	-20	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	**44**	**-6**	**18**	**18**	**18**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**-1**	**-1**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**213**	**111**	**313**	**380**	**438**
계속사업손익법인세비용	**29**	**73**	**75**	**91**	**105**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**184**	**38**	**238**	**289**	**333**
증가율(%)	85.9	-79.3	526.3	21.4	15.2
순이익률(%)	2.4	0.5	2.8	3.4	3.5
지배주주지분 당기순이익	135	11	202	246	283
증가율(%)	45.2	-91.9	1,736.4	21.8	15.0
기타포괄이익	**141**	**147**	**2**	**2**	**2**
총포괄이익	**325**	**185**	**240**	**291**	**334**

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

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,034**	**1,981**	**2,136**	**2,260**	**2,427**
현금및현금성자산	98	78	78	212	192
매출채권 및 기타채권	1,089	1,018	1,125	1,119	1,222
재고자산	758	792	841	836	920
비유동자산	**2,690**	**3,758**	**3,666**	**3,536**	**3,457**
유형자산	2,006	2,683	2,581	2,489	2,407
무형자산	71	610	610	610	610
투자자산	64	75	77	80	82
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,724**	**5,739**	**5,802**	**5,796**	**5,884**
유동부채	**2,328**	**2,569**	**2,595**	**2,543**	**2,620**
단기차입금	764	1,016	1,016	1,016	1,016
매입채무및기타채무	1,322	1,233	1,259	1,206	1,283
유동성장기부채	154	213	213	213	213
비유동부채	**576**	**1,213**	**1,053**	**852**	**572**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	388	990	810	610	310
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,904**	**3,782**	**3,649**	**3,395**	**3,192**
지배주주지분	**1,459**	**1,565**	**1,726**	**1,930**	**2,171**
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타포괄이익누계액	129	271	273	274	276
이익잉여금	907	876	1,035	1,238	1,477
비지배주주지분	**361**	**392**	**428**	**471**	**521**
자본총계	**1,820**	**1,957**	**2,153**	**2,401**	**2,692**
총차입금	**1,346**	**2,269**	**2,089**	**1,889**	**1,589**
순차입금	**1,201**	**2,149**	**1,969**	**1,635**	**1,355**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**655**	**456**	**457**	**561**	**549**
당기순이익	**184**	**38**	**238**	**289**	**333**
현금유출이없는비용및수익	**306**	**411**	**403**	**397**	**390**
유형자산감가상각비	267	308	252	241	232
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**235**	**54**	**-109**	**-44**	**-90**
매출채권의감소(증가)	14	61	-107	5	-103
재고자산의감소(증가)	39	32	-48	4	-84
매입채무의증가(감소)	306	150	26	-52	77
투자활동으로인한현금흐름	**-463**	**-1,250**	**-983**	**-983**	**-983**
투자자산의 감소(증가)	-3	-11	-2	-2	-2
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
CAPEX	-236	-443	-150	-150	-150
단기금융자산의감소(증가)	-21	15	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-194**	**774**	**-240**	**-260**	**-360**
장기차입금의증가(감소)	40	726	-180	-200	-300
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**766**	**815**	**774**
현금의 증가	**-3**	**-20**	**0**	**134**	**-19**
기초현금	101	98	78	78	212
기말현금	98	78	78	212	192

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	31,089	2,499	46,762	56,735	65,319
BPS	337,811	363,528	400,693	447,830	503,553
DPS	10,000	10,100	10,100	10,100	10,100
Multiples (배)					
PER	7.7	89.0	10.7	8.8	7.7
PBR	0.7	0.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	6.3	6.6	5.8	5.2

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	44.4%	-92.0%	1771.3%	21.3%	15.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	16.5%	4.1%	19.5%	6.4%	5.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	10.8%	2.0%	11.6%	12.7%	13.1%
ROE(지배순이익 기준)	9.8%	0.7%	12.3%	13.4%	13.8%
ROIC	7.0%	4.0%	8.3%	8.9%	10.4%
WACC	6.8%	4.0%	6.5%	6.7%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	159.6%	193.3%	169.4%	141.4%	118.6%
순차입금비율	66.0%	109.8%	91.5%	68.1%	50.3%
이자보상배율	4.3	3.0	5.4	6.7	8.8

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-04-16	매수	620000		
2026-01-22	매수	490000	-20.7	2.45
2025-03-26	매수	310000	-25.48	22.42