

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 450,000원

현재가 (7/23) 322,000원

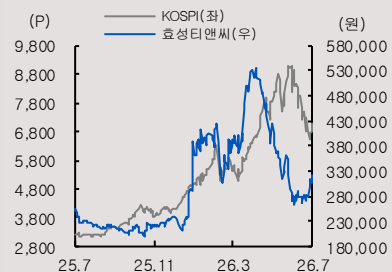
KOSPI (7/23)	7,096.89pt
시가총액	1,394십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	535,000원
최저가	200,000원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률 (2026F)	3.3%

주주구성	
효성 외 12 인	42.77%
국민연금공단	10.49%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	37%	-38%	-43%
절대기준	18%	-11%	28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	450,000	360,000	▲
EPS(26)	61,095	37,940	▲
EPS(27)	65,934	47,895	▲

효성티앤씨 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

효성티앤씨 (298020)

내년까지 이어질 스판덱스 업사이클

올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 88.5% 증가 전망

효성티앤씨의 2분기 영업이익은 1,624억원으로 전 분기 대비 88.5% 증가하며 최근 급격히 높아진 시장 기대치(1,431억원)를 상회할 전망이다. 이는 단일 요인이 아닌 세 가지 우호적 변수가 동시에 작용한 결과로 해석된다.

1) 원/달러 환율 강세 기조가 지속되며 수출 비중이 높은 동사의 외화환산 수익성에 긍정적으로 작용했다. 2) 스판덱스 부문에서는 다운스트림 업체들의 재고 비축 수요가 유입되며 2분기 판가 인상이 현실화되었다. 여기에 핵심 원재료인 BDO 가격이 약세를 지속하면서, 스판덱스/PTMEG 스프레드가 개선되었다. 즉 원재료 투입가 하락분이 판가에 즉시 반영되지 않는 시차 구간에서 마진이 확대되는 전형적인 래깅 스프레드 확대 국면이 나타난 것으로 판단된다. 3) 나일론/폴리에스터 부문 역시 2분기 판가 상승 전환에 힘입어 전 분기 적자에서 흑자로 전환되는 점도 실적 개선에 긍정적으로 작용하였다.

특히 주목할 부분은 BDO 가격의 약세 배경이다. 통상 유가 급등 국면에서는 석유화학 다운스트림 제품 가격이 동반 상승하는 경향을 보이거나, BDO는 중국 내 생산 비중의 상당 부분이 석탄 기반 공정에 의존하고 있어 원유 가격과의 연동성이 상대적으로 낮다. 이에 따라 호르무즈 봉쇄발 유가 상승 압력이 존재했음에도 불구하고 BDO 가격은 오히려 역사적 저점을 형성했으며, 이는 스판덱스 스프레드 개선에 추가적인 우호 요인으로 작용했다. 즉 이번 스프레드 확대는 단순한 수급 요인뿐 아니라, BDO의 원료 구조적 특성에서 비롯된 가격 비동조화 효과가 함께 반영된 결과로 볼 수 있다.

스판덱스 수익성 개선 사이클, 내년까지 지속될 전망

동사의 스판덱스 수익성 개선세는 일시적 스프레드 확대에 그치지 않고 내년까지 이어질 것으로 판단된다. 그 근거는 공급과 수요 양 측면에서 모두 확인된다.

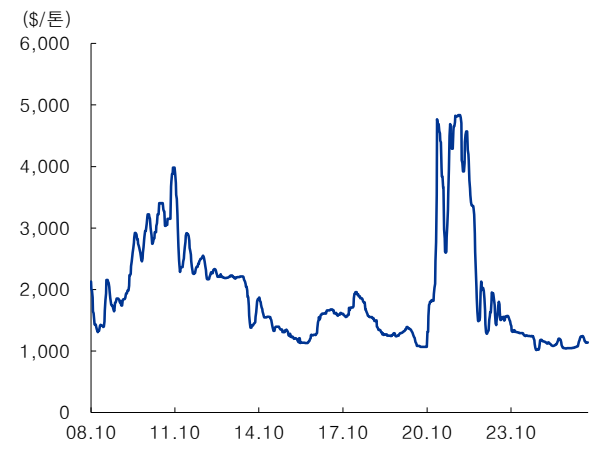
(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,776	7,695	8,770	9,563	10,379
영업이익	271	252	505	560	606
세전이익	213	111	408	496	548
지배주주순이익	135	11	264	285	315
EPS(원)	31,089	2,499	61,095	65,934	72,763
증가율(%)	44.4	-92.0	2,344.8	7.9	10.4
영업이익률(%)	3.5	3.3	5.8	5.9	5.8
순이익률(%)	2.4	0.5	3.6	4.0	4.1
ROE(%)	9.8	0.7	15.5	14.5	14.1
PER	7.7	89.0	5.0	4.6	4.2
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.9	6.3	4.3	3.9	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1) 공급 측면에서는, 작년까지 동사를 포함한 중국 스판덱스 업체들의 증설이 이어지며 공급 부담이 누적되었으나, 내년 상반기까지는 신규 증설 계획이 제한적인 것으로 파악된다. 오히려 중요한 부분은 중국 내 상위 업체로의 생산 집중도가 높아지고 있다는 점이다. 원가 경쟁력이 열위에 있는 중소형 업체들의 설비 폐쇄가 이어지면서, 명목 생산능력은 유지되더라도 실질 가동 가능 공급은 점진적으로 축소되는 구조로 전환되고 있다. 이는 공급 측 자율 구조조정이 가격 결정력 회복으로 이어지는 경로로 해석할 수 있다. 2) 수요 측면에서는 애슬레저/이너웨어향 스판덱스 수요가 연 10% 내외의 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상되어, 공급 증가를 둔화와 맞물려 수급 밸런스가 우호적으로 재편될 전망이다.

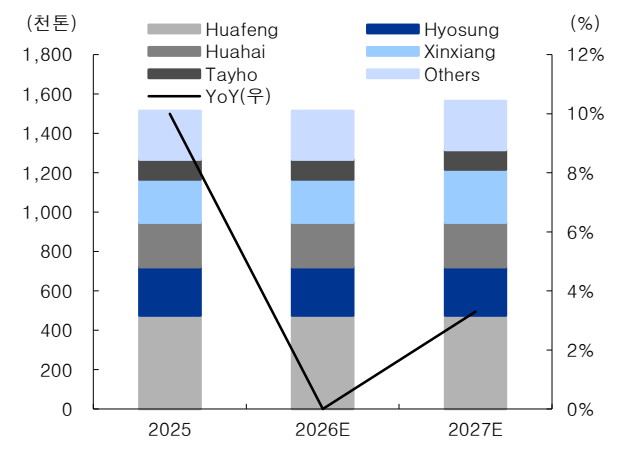
특히 동사는 원재료인 PTMEG를 자체 통합 생산하는 수직계열화 구조를 갖추고 있어, 이번 국면과 같이 원재료-제품 간 가격 시차가 발생하는 구간에서 경쟁사 대비 우월한 원가 흡수력과 스프레드 방어력을 확보하고 있다. 이는 단순히 이번 분기의 일시적 수혜에 그치지 않고, 향후 공급 재편 국면에서도 동사가 상대적으로 높은 수익성을 유지할 수 있는 구조적 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 올해/내년 실적 개선을 고려해 동사에 대한 목표주가를 상향 조정한다.

그림 1. 중국 BDO 장기 가격 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 2. 중국 스판덱스 생산능력 추이/전망(업체별)



자료: 업계, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2025				2026				2023	2024	2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,953	1,889	2,010	1,843	2,094	2,246	2,280	2,150	7,527	7,776	7,695	8,770
섬유	754	734	719	756	808	934	941	784	3,090	3,157	2,963	3,468
무역 기타	1,199	1,155	1,291	1,087	1,286	1,312	1,338	1,365	4,437	4,619	4,732	5,302
영업이익	77	73	56	45	86	162	145	112	214	271	252	505
섬유	56	44	40	45	74	146	127	97	157	185	186	444
무역 기타	21	29	16	-1	13	16	18	15	57	86	66	61
영업이익률	4.0	3.9	2.8	2.4	4.1	7.2	6.3	5.2	2.8	3.5	3.3	5.8
섬유	7.5	6.0	5.5	6.0	9.1	15.7	13.5	12.4	5.1	5.9	6.3	12.8
무역 기타	1.8	2.5	1.3	0.0	1.0	1.2	1.3	1.1	1.3	1.9	1.4	1.2

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,776	7,695	8,770	9,563	10,379
증가율(%)	3.3	-1.0	14.0	9.0	8.5
매출원가	7,156	7,066	7,854	8,561	9,294
매출총이익	620	629	916	1,003	1,085
매출총이익률 (%)	8.0	8.2	10.4	10.5	10.5
판매비	350	378	411	443	479
판매비율(%)	4.5	4.9	4.7	4.6	4.6
영업이익	271	252	505	560	606
증가율(%)	26.9	-7.1	101.0	10.8	8.1
영업이익률(%)	3.5	3.3	5.8	5.9	5.8
순금융손익	-101	-133	-100	-64	-58
이자손익	-60	-80	-84	-84	-78
기타	-41	-53	-16	20	20
기타영업외손익	44	-6	2	0	0
중속/관계기업손익	0	-1	1	0	0
세전이익	213	111	408	496	548
법인세	29	73	92	109	120
법인세율	13.6	65.8	22.5	22.0	21.9
계속사업이익	184	38	316	387	427
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	38	316	387	427
증가율(%)	86.2	-79.2	727.5	22.5	10.3
당기순이익률 (%)	2.4	0.5	3.6	4.0	4.1
지배주주당기순이익	135	11	264	285	315
기타포괄이익	141	147	86	0	0
총포괄이익	325	185	402	387	427
EBITDA	537	559	840	879	917
증가율(%)	16.5	4.0	50.2	4.7	4.3
EBITDA마진율(%)	6.9	7.3	9.6	9.2	8.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	31,089	2,499	61,095	65,934	72,763
BPS	337,125	361,594	427,405	483,322	546,069
DPS	10,000	10,100	10,100	10,100	10,100
밸류에이션(배)					
PER	7.7	89.0	5.0	4.6	4.2
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.9	6.3	4.3	3.9	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	-1.0	14.0	9.0	8.5
EPS증가율	44.4	-92.0	2,344.8	7.9	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.2	4.5	3.3	3.3	3.3
ROE	9.8	0.7	15.5	14.5	14.1
ROA	4.2	0.7	5.1	5.6	5.5
ROIC	7.2	1.2	8.1	9.7	10.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	159.6	193.3	182.8	176.2	168.5
순차입금 비율(%)	67.0	110.4	79.4	56.5	37.4
이자보상배율(배)	4.3	3.0	5.5	5.2	5.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	8.3	8.6	8.3	8.3
재고자산회전율	10.4	9.9	10.5	10.4	10.4
총자산회전율	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,034	1,981	2,895	3,729	4,583
현금및현금성자산	98	78	705	1,343	1,991
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	922	929	1,100	1,198	1,302
재고자산	758	792	879	958	1,041
비유동자산	2,690	3,758	3,654	3,617	3,588
유형자산	2,006	2,683	2,693	2,625	2,564
무형자산	71	610	613	613	613
투자자산	64	75	73	80	86
자산총계	4,724	5,739	6,549	7,346	8,171
유동부채	2,328	2,569	2,895	3,152	3,423
매입채무및기타채무	770	695	0	0	0
단기차입금	764	1,016	1,415	1,541	1,674
유동성장기부채	154	213	15	15	15
비유동부채	576	1,213	1,339	1,534	1,705
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	388	990	1,096	1,271	1,421
부채총계	2,904	3,782	4,233	4,686	5,127
지배주주지분	1,459	1,565	1,850	2,092	2,363
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	129	271	335	335	335
이익잉여금	907	876	1,098	1,340	1,611
비지배주주지분	361	392	466	568	680
자본총계	1,820	1,957	2,316	2,660	3,044
비이자부채	1586	1542	1688	1840	1998
총차입금	1,318	2,240	2,545	2,846	3,129
순차입금	1,220	2,161	1,840	1,503	1,138

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	655	456	519	510	534
당기순이익	184	38	316	387	427
비현금성 비용 및 수익	306	411	431	383	369
유형자산감가상각비	267	308	334	319	311
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	235	54	-118	-176	-184
매출채권등의 감소	14	61	-99	-98	-103
재고자산의 감소	39	32	-49	-79	-83
매입채무등의 증가	306	150	226	0	0
기타 영업현금흐름	-70	-47	-110	-84	-78
투자활동 현금흐름	-463	-1,250	-158	-300	-302
유형자산의 증가(CAPEX)	-236	-443	-268	-250	-250
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-33	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-15	-19	139	-6	-7
기타	-180	-775	-29	-44	-45
재무활동 현금흐름	-194	774	248	428	416
차입금의 증가(감소)	40	726	132	175	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-234	48	116	253	266
기타 및 조정	-1	0	17	0	0
현금의 증가	-3	-20	626	638	648
기초현금	101	98	78	705	1,343
기말현금	98	78	705	1,343	1,991

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

