

효성티앤씨(298020.KS)

매수(유지)

스판덱스 업사이클 여전히 진행 중

분석의 기본 가정

- 중국 스판덱스 수요 연평균 10% 증가 가정

2Q26 영업이익 컨센 36% 상회

2Q26 영업이익은 1,888억원(QoQ +119%, YoY +158%)으로 컨센 36% 상회. 이는 스판덱스/PTMG 실적이 큰 폭으로 증가하고, 나일론/폴리가 흑자 전환된 영향. 섬유 부문 영업이익은 1,652억원(QoQ +125%)을 기록. 그 중 스판덱스/PTMG 영업이익은 1,552억원(QoQ +118%), OPM 20%로 대폭 개선 추정. 이는 성수기 물량증가에 더해 이란 전쟁 이후 공급 차질에 따른 가수요가 발생하며 판매량이 증가(QoQ +6%)한 영향. 이에 더해 중국 내 제한적인 스판덱스 증설 및 고객사 재고 소진 등 수급 밸런스 개선을 반영한 평가 인상(QoQ +10%) 효과도 반영

3Q26 영업이익도 컨센 15% 상회 전망

3Q26 영업이익은 1,559억원(QoQ -15%, YoY +158%)으로 컨센 15% 상회 전망. 역래깅 영향으로 나일론/폴리는 다시 적자 전환이 예상되나, 스판덱스/PTMG는 견조한 실적이 유지될 수 있기 때문. 섬유 영업이익은 1,429억원(QoQ -14%)을 추정. 이 중 스판덱스/PTMG 영업이익은 1,459억원(QoQ -6%)을 추정. 스판덱스 수급 밸런스 유지되고 있음을 반영해 평가는 동일하게 가정. 판매량은 7월 비수기를 반영해 소폭 조정(QoQ -5%)

스판덱스 업사이클 여전히 진행 중. 2026~2027년 실적 추정치 40% 상향

투자의견 매수와 목표주가 62만원 유지. 스판덱스 업사이클 본격화를 반영해 2026~2027년 실적 추정치는 40% 상향했으나, 중국 Peer 업체들의 EV/EBITDA 멀티플 조정을 반영한 결과. 최근 스판덱스 업체들의 재고일 수 상승은 수요 둔화가 아닌 8월 시작될 성수기에 대비한 선제적 재고 비축이라 판단. 일시적인 계절적 비수기 상황에서 중국 내 1,2위 업체인 Huafon, 효성티앤씨를 제외한 재무구조가 매우 취약한 하위 업체들은 가동률을 축소 중. 이를 감안하면 8월부터 재차 계절적 성수기 진입할 경우 빠른 재고 소진과 추가적인 가격 상승도 나타날 수 있다고 판단. 본격적인 업사이클 시작으로 2026~2027년 ROE 19%가 예상됨에도 불구하고 동사 주가는 PBR 0.7배, PER 3.9배에 불과

에너지/화학 담당 신흥주

T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(07/31) 308,000원
목표주가(12M, 유지) 620,000원

Key Data

(기준일: 2026. 07. 31)

KOSPI(pt)	6595.45
KOSDAQ(pt)	719.76
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	13,329
발행주식수(천주)	4,328
평균거래량(3M, 주)	27,575
평균거래대금(3M, 백만원)	9,749
52주 최고/최저	535,000 / 200,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	3.6
외국인지분율(%)	19.4
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	42.8 %
국민연금공단	10.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	-40.5	-18.4	30.5
KOSPI대비 상대수익률	45.5	-40.5	-35.4	-35.8

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	7,776	7,695	8,830	8,816	9,698
영업이익(십억원)	271	252	585	663	729
세전손익(십억원)	213	111	486	581	662
지배주주순이익(십억원)	135	11	314	375	428
EPS(원)	31,089	2,499	72,565	86,714	98,863
증감율(%)	44.4	-92.0	2,803.8	19.5	14.0
ROE(%)	9.8	0.7	18.5	18.7	18.1
PER(배)	7.7	89.0	4.2	3.6	3.1
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.8	6.3	4.2	3.4	2.9

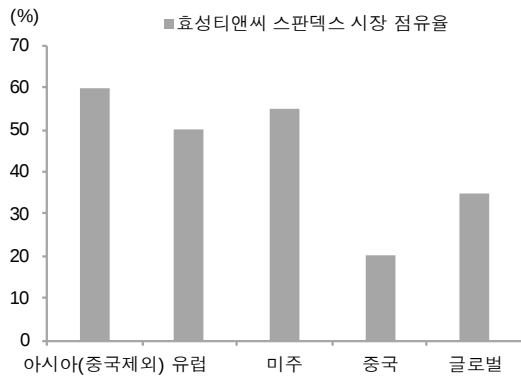
도표 1. 효성티앤씨 사업 부문 별 실적 Breakdown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,952.7	1,889.2	2,009.8	1,843.2	2,094.2	2,416.2	2,332.0	1,987.4	7,694.9	8,829.8	8,816.1
QoQ(%)	-1.3%	-3.3%	6.4%	-8.3%	13.6%	15.4%	-3.5%	-14.8%			
YoY(%)	3.9%	-4.7%	3.8%	-6.8%	7.2%	27.9%	16.0%	7.8%	-1.0%	14.7%	-0.2%
섬유	753.8	733.9	719.0	755.9	807.8	971.2	914.6	891.0	2,962.6	3,584.6	4,057.7
무역 기타	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,286.4	1,444.9	1,417.4	1,096.4	4,732.2	5,245.1	4,758.4
영업이익	77.4	73.3	56.1	44.7	86.2	188.8	159.9	150.5	251.5	585.4	663.0
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.4%	4.1%	7.8%	6.9%	7.6%	3.3%	6.6%	7.5%
QoQ(%)	82.5%	-5.3%	-23.5%	-20.3%	92.8%	119.0%	-15.3%	-5.9%			
YoY(%)	1.8%	-13.4%	-17.0%	5.4%	11.4%	157.6%	185.1%	236.7%	-7.1%	132.8%	13.3%
섬유	56.2	44.4	39.9	45.2	73.6	165.2	142.9	140.6	185.7	522.3	573.4
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	6.0%	9.1%	17.0%	15.6%	15.8%	6.3%	14.6%	14.1%
QoQ(%)	125.7%	-21.0%	-10.1%	13.3%	62.8%	124.5%	-13.5%	-1.6%			
YoY(%)	1.0%	-30.3%	-2.2%	81.5%	31.0%	272.1%	258.1%	211.1%	0.4%	181.3%	9.8%
무역 기타	21.1	29.0	16.2	-0.5	12.6	23.6	17.0	9.9	65.8	63.1	89.6
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	0.0%	1.0%	1.6%	1.2%	0.9%	1.4%	1.2%	1.9%
QoQ(%)	20.6%	37.4%	-44.1%	적전	흑전	87.3%	-27.9%	-42.0%			
YoY(%)	3.3%	38.8%	-39.6%	적전	-40.3%	-18.6%	5.1%	흑전	-23.2%	-4.1%	41.9%
당기순이익	24.5	21.4	15.7	-23.3	50.9	123.9	102.3	92.3	38.2	369.5	441.5
QoQ(%)	-49.4%	-12.7%	-26.7%	적전	흑전	143.6%	-17.4%	-9.8%			
YoY(%)	-56.4%	-58.8%	-43.3%	적전	108.0%	480.3%	553.5%	흑전	-79.2%	867.3%	19.5%
지배순이익	20.5	12.2	8.1	-30.0	39.0	95.5	87.0	92.6	10.8	314.0	375.3

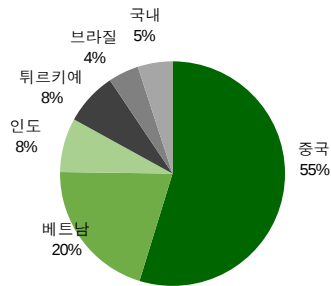
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 효성티앤씨 스판덱스 지역 별 시장 점유율



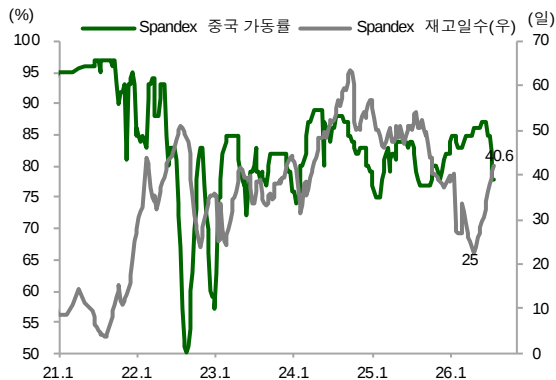
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 3. 효성티앤씨 스판덱스 글로벌 Capacity



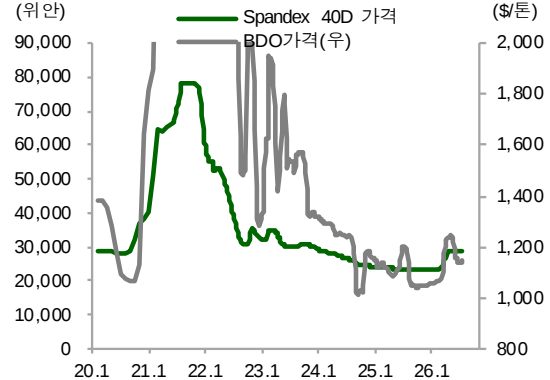
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 4. 중국 스판덱스 가동률 및 재고일 수 추이



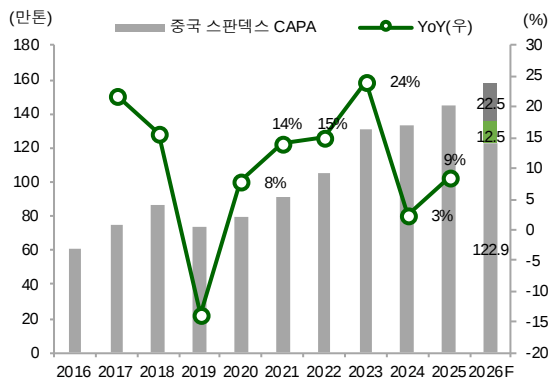
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 5. Spandex가격 및 BDO 가격 추이



자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

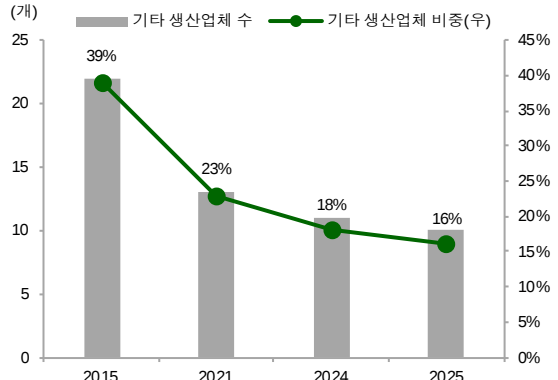
도표 6. 중국 스판덱스 CAPA 증설 추이



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



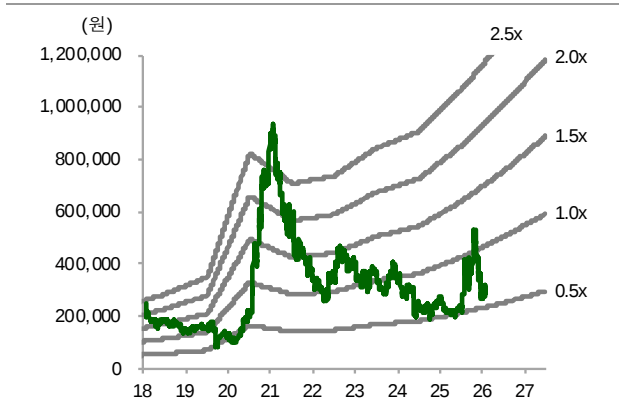
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 8. 효성티앤씨 Valuation

(십억원, 배)	EBITDA(12MF)	Multiple	EV	비고
섬유(스판덱스, 나일론/폴리), 무역 등 영업가치	726	5.0	4,999 4,999	중국 스판덱스 Peer EV/EBITDA 50% 할인 적용
순차입금			1,864	2026년 당사 추정
비지배지분			447	
총 기업가치			2,688	
주식수(천 주)			4,328	7/31 종가 기준
주당 NAV(원)			621,222	
목표주가(원)			620,000	
현재주가(원)			308,000	
Upside(%)			101%	

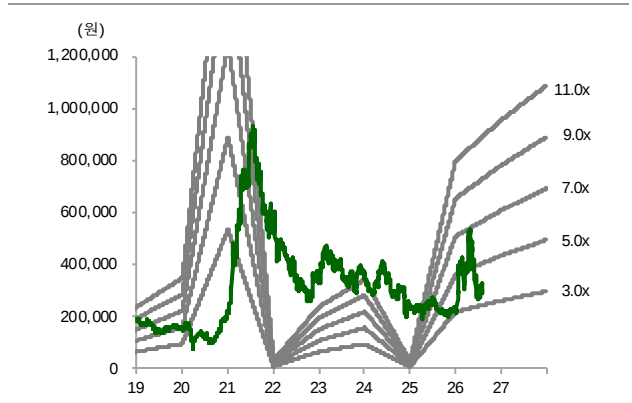
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

효성티앤씨(298020.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,776	7,695	8,830	8,816	9,698
증가율(%)	3.3	-1.0	14.7	-0.2	10.0
매출원가	7,156	7,066	7,803	7,712	8,484
원가율(%)	92.0	91.8	88.4	87.5	87.5
매출총이익	620	629	1,027	1,104	1,214
매출총이익률(%)	8.0	8.2	11.6	12.5	12.5
판매비와 관리비 등	350	378	441	441	485
판매비율(%)	4.5	4.9	5.0	5.0	5.0
영업이익	271	252	585	663	729
증가율(%)	27.2	-7.0	132.1	13.3	10.0
영업이익률(%)	3.5	3.3	6.6	7.5	7.5
EBITDA	537	559	838	904	961
EBITDA마진(%)	6.9	7.3	9.5	10.3	9.9
순금융손익	-101	-133	-116	-100	-85
이자손익	-60	-80	-70	-54	-39
외화관련손익	-20	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	44	-6	18	18	18
종속관계기업 관련손익	0	-1	-1	0	0
법인세차감전계속사업이익	213	111	486	581	662
계속사업손익법인세비용	29	73	117	139	159
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	38	369	441	503
증가율(%)	85.9	-79.3	871.1	19.5	14.1
순이익률(%)	2.4	0.5	4.2	5.0	5.2
지배주주지분 당기순이익	135	11	314	375	428
증가율(%)	45.2	-91.9	2,754.5	19.4	14.1
기타포괄이익	141	147	2	2	2
총포괄이익	325	185	371	443	505

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	2,296	2,625	3,117
현금및현금성자산	98	78	183	516	815
매출채권 및 기타채권	1,089	1,018	1,155	1,153	1,260
재고자산	758	792	865	864	950
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	5,962	6,162	6,574
유동부채	2,328	2,569	2,618	2,568	2,648
단기차입금	764	1,016	1,016	1,016	1,016
매입채무및기타채무	1,322	1,233	1,281	1,232	1,311
유동성장기부채	154	213	213	213	213
비유동부채	576	1,213	1,059	909	779
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	388	990	810	660	510
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,904	3,782	3,677	3,477	3,427
지배주주지분	1,459	1,565	1,837	2,171	2,557
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타포괄이익누계액	129	271	273	274	276
이익잉여금	907	876	1,147	1,479	1,864
비지배주주지분	361	392	447	514	589
자본총계	1,820	1,957	2,285	2,685	3,147
총차입금	1,346	2,269	2,089	1,939	1,789
순차입금	1,201	2,149	1,864	1,381	932

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	655	456	562	711	717
당기순이익	184	38	369	441	503
현금유출이없는비용및수익	306	411	441	437	432
유형자산감가상각비	267	308	252	241	232
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	235	54	-135	-47	-93
매출채권의감소(증가)	14	61	-137	2	-106
재고자산의감소(증가)	39	32	-73	1	-86
매입채무의증가(감소)	306	150	49	-50	80
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	-210	-210
장기차입금의증가(감소)	40	726	-180	-150	-150
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	105	333	299
기초현금	101	98	78	183	516
기말현금	98	78	183	516	815

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	31,089	2,499	72,565	86,714	98,863
BPS	337,811	363,528	426,496	503,613	592,878
DPS	10,000	10,100	10,100	10,100	10,100
Multiples (배)					
PER	7.7	89.0	4.2	3.6	3.1
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.8	6.3	4.2	3.4	2.9
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	44.4%	-92.0%	2803.8%	19.5%	14.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	16.5%	4.1%	49.9%	7.9%	6.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	10.8%	2.0%	17.4%	17.8%	17.3%
ROE(지배순이익 기준)	9.8%	0.7%	18.5%	18.7%	18.1%
ROIC	7.0%	4.0%	11.6%	12.5%	14.3%
WACC	5.7%	3.2%	4.7%	4.7%	4.8%
안전성(%)					
부채비율	159.6%	193.3%	160.9%	129.5%	108.9%
순차입금비율	66.0%	109.8%	81.6%	51.4%	29.6%
이자보상배율	4.3	3.0	7.6	9.2	11.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 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 과리율은 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

