

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 550,000원

현재가 (5/23) 402,500원

KOSPI (5/23)	2,721.81pt
시가총액	1,742십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	423,000원
최저가	281,500원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2024F)	2.5%

주주구성	
효성 외 12 인	45.00%
국민연금공단	10.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-3%	-6%
절대기준	15%	6%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	500,000	▲
EPS(24)	53,409	52,040	▲
EPS(25)	81,110	77,205	▲

## 효성티앤씨 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 이벤트 드리븐 매매가 필요한 시점

## 중국 Ningxia 플랜트, 3단계 증설 착공

효성티앤씨는 지난 5월 중순 중국 스판텍스 Ningxia 법인에 시설 자금 투자를 공시하였다. 총 958억원의 자금 중 75%는 동사가, 25%는 동사 연결 자회사 터키 스판텍스 법인이 출자할 계획이다. 중국 내신/지방 정부 등에 따르면 동사 중국 Ningxia 스판텍스 플랜트는 1, 2단계의 신증설을 거쳐 현재 3개의 플랜트를 확보하고 있고, 이번 3단계 증설을 통하여 생산능력이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 차별화 비중 확대 및 동사 단일 공장 중 가장 큰 생산능력 확보로 타 중국 지역 플랜트 대비 높은 수익성이 예상된다. 또한 동사는 원재료 통합 효과를 고려하여 PTMEG 플랜트도 동시에 건설할 계획이다. 스판텍스 플랜트 건설에 특화된 동사의 과거 사례를 고려할 경우 내년 상반기 중 상업 가동되며, 연결 실적 개선에 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 스판텍스는 중국 인사이드 전략이 동반되지 못한다면, 도태될 수 밖에 없다.

## 고부가 기저귀용 생산 비중 확대 계획

동사는 인도 내수뿐만 아니라 역외 지역 기저귀용 스판텍스 수요 증가를 대응하기 위하여, 인도/튀르키예 스판텍스 플랜트의 중합 공정 등의 설비를 확충하여, 기저귀용 스판텍스 생산량을 1.1만톤 늘릴 계획이다. 이는 수익성과 역외 지역 공급망 안정에 기여할 것으로 보인다. 저출산으로 인한 어린이용 기저귀 및 스판텍스 사용 감소에 불구하고, 인구 고령화에 따른 성인용 요실금 용품 수요 증가 및 신흥국 여성 생리용품의 점진적 보급 등으로 기저귀뿐만 아니라 위생소재용 스판텍스 수요는 높은 성장세를 보일 전망이다. 한편 업계에 따르면 동사의 스판텍스 제품은 유제를 사용하지 않아, 인체에 안전하고 친환경적이며, 변형에 대한 저항성이 우수하고, 대형 롤로 공급 가능하여 고객사의 생산 효율성 향상에 긍정적으로 평가 받고 있다.

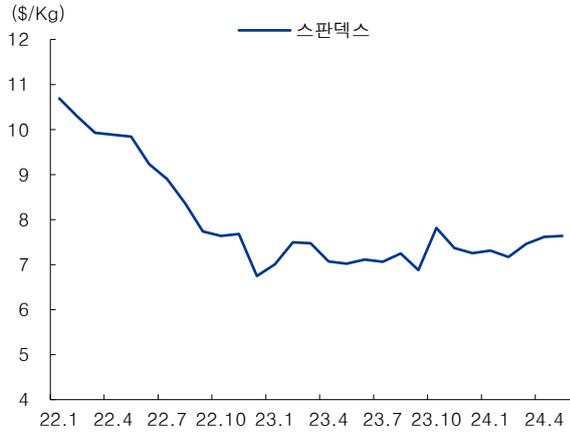
## 올해 2분기도 견고한 실적 지속 전망

5월 말 상승세 관련 불확실성이 제거될 것으로 예상되는 가운데, 올해 2분기 실적 또한 영업일수 증가에 따른 물량 증가로 1분기에 이어 견고한 실적이 예상된다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	8,276	8,921	9,673
영업이익	124	213	307	431	564
세전이익	31	123	240	371	506
지배주주순이익	12	93	231	351	479
EPS(원)	2,678	21,535	53,409	81,110	110,625
증가율(%)	-98.5	704.0	148.0	51.9	36.4
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.7	4.8	5.8
순이익률(%)	0.2	1.3	2.4	3.5	4.4
ROE(%)	0.9	7.5	16.7	21.3	23.7
PER	130.7	16.9	7.5	5.0	3.6
PBR	1.2	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.2	6.7	5.4	4.1	3.0

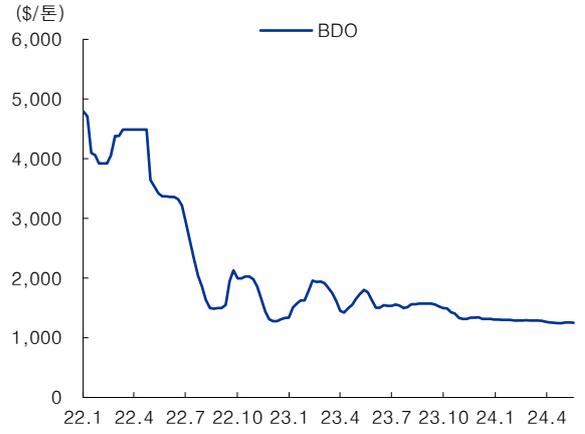
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 역내 BDO 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 효성 중국 Ningxia 스판덱스 3단계 증설 발표



자료: CN, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 스판덱스 세계 생산 네트워크 현황

국가	지역(도시)	생산제품
한국	구미	의류용, 기저귀용
	자성	의류용, 기저귀용
	주하이	의류용, 기저귀용
중국	광둥	의류용
	취저우	의류용
	닝샤	의류용
베트남	동나이	의류용
튀르키예	체르케스크ой	의류용, 기저귀용(예정)
인도	마하라슈트라	의류용, 기저귀용(예정)
브라질	산타카타리나	의류용

자료: 효성, IBK투자증권

표 2. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
<b>매출액</b>	<b>1,861</b>	<b>1,929</b>	<b>1,970</b>	<b>1,767</b>	<b>1,880</b>	<b>2,120</b>	<b>2,192</b>	<b>2,085</b>	<b>8,596</b>	<b>8,883</b>	<b>7,527</b>	<b>8,276</b>
섬유	778	798	784	730	766	984	1,033	903	4,663	3,842	3,090	3,687
무역 기타	1,083	1,131	1,186	1,037	1,114	1,136	1,158	1,182	3,933	5,041	4,437	4,589
<b>영업이익</b>	<b>69</b>	<b>65</b>	<b>51</b>	<b>29</b>	<b>76</b>	<b>82</b>	<b>85</b>	<b>65</b>	<b>1,424</b>	<b>124</b>	<b>213</b>	<b>307</b>
섬유	45	42	41	29	56	69	72	54	1,341	-2	157	251
무역 기타	24	23	10	-0	20	13	13	10	82	125	57	57
<b>영업이익률</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>16.6%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.7%</b>
섬유	5.8%	5.2%	5.2%	4.0%	7.3%	7.0%	6.9%	6.0%	28.8%	0.0%	5.1%	6.8%
무역 기타	2.3%	2.0%	0.8%	0.0%	1.8%	1.1%	1.1%	0.9%	2.1%	2.5%	1.3%	1.2%

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	8,276	8,921	9,673
증가율(%)	3.3	-15.3	10.0	7.8	8.4
매출원가	8,451	6,996	7,629	8,125	8,713
매출총이익	432	531	648	796	960
매출총이익률 (%)	4.9	7.1	7.8	8.9	9.9
판매비	309	318	341	365	395
판매비율(%)	3.5	4.2	4.1	4.1	4.1
영업이익	124	213	307	431	564
증가율(%)	-91.3	72.7	43.9	40.2	31.1
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.7	4.8	5.8
순금융손익	-110	-133	-71	-60	-59
이자손익	-58	-81	-62	-60	-59
기타	-52	-52	-9	0	0
기타영업외손익	17	43	3	0	0
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	31	123	240	371	506
법인세	11	24	39	59	80
법인세율	35.5	19.5	16.3	15.9	15.8
계속사업이익	19	99	201	312	425
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	99	201	312	425
증가율(%)	-98.1	414.5	103.4	55.2	36.5
당기순이익률 (%)	0.2	1.3	2.4	3.5	4.4
지배주주당기순이익	12	93	231	351	479
기타포괄이익	23	3	42	0	0
총포괄이익	42	102	243	312	425
EBITDA	361	461	548	666	802
증가율(%)	-77.8	27.8	18.7	21.7	20.3
EBITDA마진율(%)	4.1	6.1	6.6	7.5	8.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	53,409	81,110	110,625
BPS	282,528	294,531	344,814	415,952	516,605
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	130.7	16.9	7.5	4.9	3.6
PBR	1.2	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.2	6.7	5.4	4.1	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	-15.3	10.0	7.8	8.4
EPS증가율	-98.5	704.0	148.0	51.9	36.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	2.7	2.5	2.5	2.5
ROE	0.9	7.5	16.7	21.3	23.7
ROA	0.4	2.4	4.6	6.2	7.6
ROIC	0.7	3.7	7.9	12.1	16.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	185.0	159.5	171.1	161.4	150.5
순차입금 비율(%)	100.3	76.9	56.2	38.2	20.0
이자보상배율(배)	2.0	2.5	4.5	5.7	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.7	9.1	8.8	9.0
재고자산회전율	9.4	9.3	10.4	10.1	10.2
총자산회전율	2.0	1.8	1.9	1.8	1.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143	1,856	2,560	3,061	3,757
현금및현금성자산	103	101	495	896	1,408
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	901	838	986	1,034	1,122
재고자산	885	734	864	906	983
비유동자산	2,177	2,214	2,164	2,194	2,236
유형자산	1,756	1,775	1,798	1,812	1,824
무형자산	24	22	22	22	22
투자자산	69	61	66	69	74
자산총계	4,320	4,070	4,724	5,256	5,994
유동부채	2,185	1,882	2,225	2,328	2,514
매입채무및기타채무	643	604	812	852	924
단기차입금	1,028	752	809	848	920
유동성장기부채	172	134	127	127	127
비유동부채	619	620	756	917	1,086
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	410	405	524	674	824
부채총계	2,804	2,502	2,982	3,245	3,601
지배주주지분	1,223	1,275	1,492	1,800	2,236
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	20	24	54	54	54
이익잉여금	780	828	1,016	1,323	1,759
비지배주주지분	293	294	250	211	157
자본총계	1,516	1,569	1,742	2,011	2,393
비이자부채	1180	1195	1507	1581	1715
총차입금	1,624	1,307	1,475	1,664	1,886
순차입금	1,521	1,206	979	768	478

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293	602	363	497	571
당기순이익	19	99	201	312	425
비현금성 비용 및 수익	384	315	297	296	296
유형자산감가상각비	237	248	240	236	238
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	171	291	-67	-50	-92
매출채권등의 감소	393	67	-120	-48	-88
재고자산의 감소	100	179	-113	-42	-77
매입채무등의 증가	-238	48	283	40	72
기타 영업현금흐름	-281	-103	-68	-61	-58
투자활동 현금흐름	-363	-184	-156	-277	-299
유형자산의 증가(CAPEX)	-414	-261	-219	-250	-250
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-11	8	111	-3	-5
기타	56	69	-48	-24	-44
재무활동 현금흐름	29	-420	190	180	240
차입금의 증가(감소)	127	40	112	150	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-98	-460	78	30	90
기타 및 조정	0	0	-2	0	1
현금의 증가	-41	-2	395	400	513
기초현금	144	103	101	495	896
기말현금	103	101	495	896	1,408

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								

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

효성티앤씨	추천일자	투자이건	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	407,000	-28.23	-22.97
	2022.10.04	매수	327,000	-0.67	14.53
	2023.01.11	매수	452,000	-12.45	-8.30
	2023.02.01	매수	520,000	-15.90	-14.42
	2023.02.07	매수	560,000	-21.23	-16.79
	2023.02.22	매수	600,000	-31.76	-21.67
	2023.07.12	매수	500,000	-32.37	-25.20
	2023.10.24	매수	430,000	-14.51	-8.60
	2023.12.05	매수	510,000	-30.42	-25.39
	2024.01.23	매수	460,000	-33.42	-25.98
	2024.04.18	매수	480,000	-27.00	-26.15
	2024.04.29	매수	500,000	-22.94	-21.62
	2024.05.27	매수	550,000		

