

효성티앤씨 (298020)

두 번째 판가 인상, 여전히 사야할 때

2026년 3월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	600,000 원 (상향)
✓ 상승여력	41.0%	✓ 현재주가 (2월 27일)	425,500 원

신한생각 시작된 턴어라운드, 글로벌 1위의 기회

글로벌 스판텍스 1위(2010년 이후, 점유율 30%) 업체로서 올해부터 본격 화될 업사이클의 최대 수혜 전망. 특히 중국의 과당경쟁 방지(=공급과잉 해소) 정책으로 상위 업체 중심 시장 재편 가속화 예상

춘절 이후 눈여겨 봐야할 포인트

중국 화섬협회에 따르면 춘절 이후 주요 스판텍스 업체들은 두 번째 판가 인상(톤당 1,000위안) 통보. 배경은 연초 이후 부각된 공급 제약(구조조정 등) 속 수요 회복 기대감에 기인. 두 번의 판가 인상 감안하면 연간 영업 이익은 880억원(중국 생산능력 23.3만톤/년, 가동률 90%) 개선 가능

2월 27일 발표된 스판텍스 재고일수는 33일로 연휴 이전 대비 4일 증가. 다만 춘절 직후 37일에서 고객사 오더 증가로 하락 추세인 것으로 파악. 우호적인 수급 여건 속 판가 인상 기조로 산업 지표 개선세 지속될 전망

BDO(원재료) 가격 상승 가능성 확대로 추가적인 판가 인상 용이할 전망. 중국 내 BDO 업체들은 공급 과잉에 따른 적자 기조 지속. 향후 공급 조절 및 수출환급세 폐지(4월)를 앞둔 수출 확대로 내수 가격 인상 기대

Valuation & Risk: 지속될 주가 리레이팅

목표주가는 중국 동종 업체 멀티플 상승 등을 반영해 600,000원(+11%)으로 상향. 1월 첫 번째 판가 인상 이후 주가는 49% 급등하며 시장(KOSPI, +27%)을 크게 아웃퍼폼. 그럼에도 12개월 선행 EV/EBITDA 및 PBR은 각각 6배, 1.0배(글로벌 2위 화평 13배, 1.5배)에 불과. 업황 회복 구간에서 나타날 높은 이익 레버리지 감안하면 업사이드 포텐셜 크다는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	7,526.9	213.4	93.2	16.9	7.5	1.2	6.7	2.7
2024	7,776.1	270.7	134.5	7.7	9.8	0.7	4.8	4.2
2025F	7,704.8	251.5	10.8	89.4	0.7	0.7	6.1	4.5
2026F	7,875.0	350.6	145.6	12.6	9.9	1.2	6.3	2.4
2027F	8,513.9	452.1	201.4	9.1	12.5	1.1	5.3	2.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

시가총액	1,841.4십억원
발행주식수(유동비율)	4.3백만주(56.5%)
52주 최고가/최저가	425,500 원/188,300 원
일평균 거래액 (60일)	12,340백만원
외국인 지분율	16.9%

주요주주 (%)

효성외 12인	42.7
국민연금공단	7.9

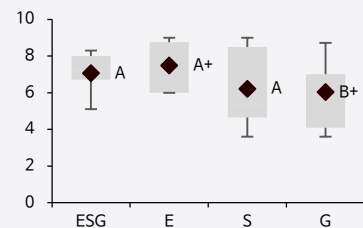
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	12.4	92.5	83.8	98.8
상대	(8.5)	22.9	(22.8)	37.2

주가

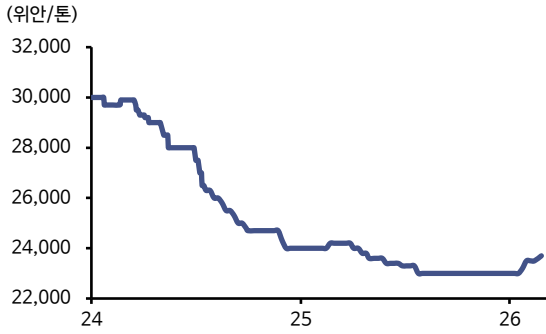


ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

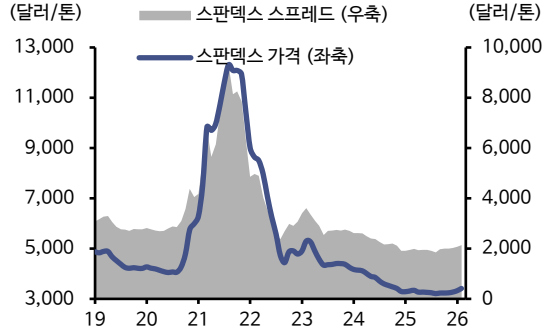


중국 스판덱스(40D) 가격 추이



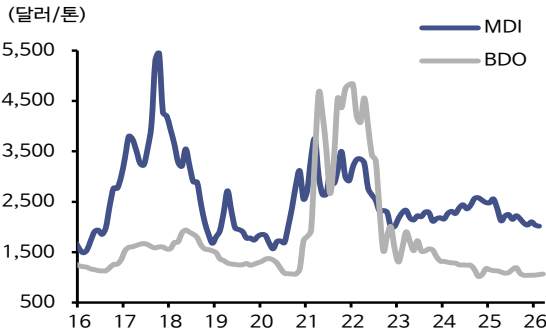
자료: 회사 자료, CCFGroup, 신한투자증권

중국 스판덱스 가격 및 스프레드



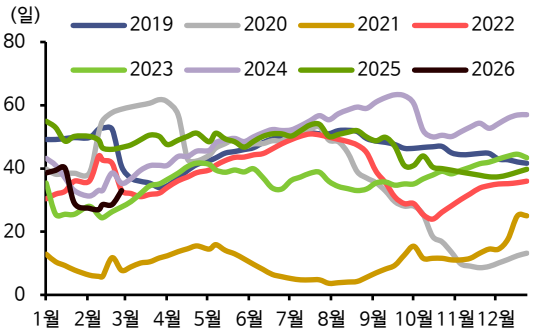
자료: 회사 자료, Cischem, 신한투자증권

스판덱스 원재료 가격 추이



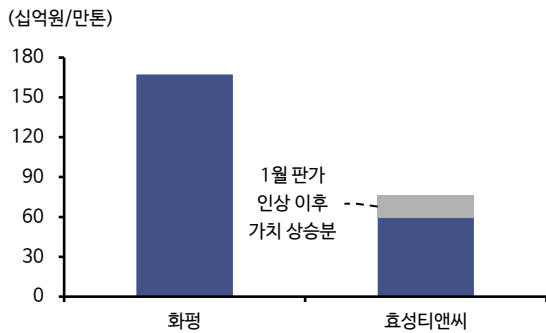
자료: Cischem, 신한투자증권

중국 스판덱스 재고일수 추이



자료: CCFGroup, 신한투자증권

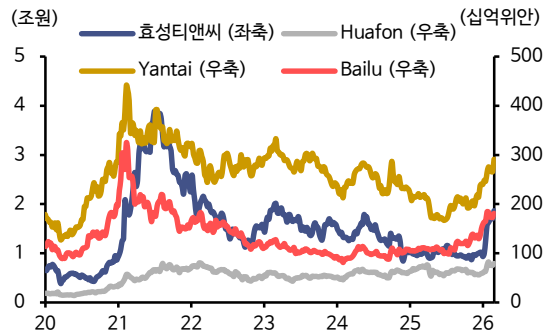
화평과 효성티앤씨 스판덱스 가치 비교



자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한투자증권

주: 스판덱스 만톤당 기업가치는 EV(시가총액+순차입금), 스판덱스 실적 비중, 생산능력 감안하여 계산

글로벌 스판덱스 업체 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

효성티앤씨 SOTP Valuation

(십억원)	12M FBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			4,814	
스판덱스 등	669.7	7.2	4,814	중국 스판덱스 업체 평균(40% 할인) 및 기타 사업 피어 평균 현지 업체 대비 내수 노출도 낮은 점 감안하여 보수적 가정
② 자산가치			-	
③ 순차입금			1,877	26년말 기준
④ 비지배지분			441	
목표 시가총액			2,496	(①+②-③-④)
발행주식수 (천주)			4,328	
목표주가 (원)			600,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

효성티앤씨 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,952.7	1,899.2	2,009.8	1,843.1	1,907.9	2,017.9	1,983.0	1,966.3	8,882.7	7,526.9	7,776.1	7,704.8	7,875.0
섬유	753.8	733.9	719.0	755.9	779.5	833.1	836.0	832.8	3,841.9	3,089.5	3,157.2	2,962.6	3,281.4
스판덱스/PTMG	527.7	513.7	510.5	544.2	570.1	619.7	624.5	627.4	2,831.8	2,299.1	2,320.8	2,096.1	2,441.7
나일론/폴리/기타	226.1	220.2	208.5	211.7	209.4	213.4	211.4	205.5	1,010.0	790.4	836.4	866.5	839.8
무역/기타	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,128.4	1,184.8	1,147.0	1,133.4	5,040.9	4,437.4	4,618.8	4,732.2	4,593.6
영업이익	77.4	73.3	56.1	44.7	73.4	88.4	93.0	95.8	123.6	213.4	270.7	251.5	350.6
섬유	56.2	44.4	39.9	45.2	57.9	71.3	73.5	75.9	(1.7)	156.9	185.0	185.7	278.5
스판덱스/PTMG	57.7	46.5	45.8	48.3	59.9	72.2	73.8	75.2	10.7	215.4	229.2	198.3	281.2
나일론/폴리/기타	(1.5)	(2.1)	(5.9)	(3.1)	(2.0)	(1.0)	(0.3)	0.7	(12.4)	(58.5)	(44.2)	(12.6)	(2.7)
무역/기타	21.1	29.0	16.2	(0.5)	15.5	17.2	19.5	19.9	125.2	56.6	85.6	65.8	72.0
세전이익	41.0	39.2	25.8	4.9	54.8	69.9	74.4	62.3	30.7	123.0	213.2	110.8	261.3
지배주주 순이익	20.5	12.2	8.1	(30.0)	32.5	38.0	39.7	35.5	11.6	93.2	134.5	10.8	145.6
영업이익률	4.0	3.9	2.8	2.4	3.8	4.4	4.7	4.9	1.4	2.8	3.5	3.3	4.5
섬유	7.5	6.0	5.5	6.0	7.4	8.6	8.8	9.1	(0.0)	5.1	5.9	6.3	8.5
스판덱스/PTMG	10.9	9.1	9.0	8.9	10.5	11.7	11.8	12.0	0.4	9.4	9.9	9.5	11.5
나일론/폴리/기타	(0.7)	(1.0)	(2.8)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(0.2)	0.3	(1.2)	(7.4)	(5.3)	(1.5)	(0.3)
무역/기타	1.8	2.5	1.3	(0.0)	1.4	1.4	1.7	1.8	2.5	1.3	1.9	1.4	1.6

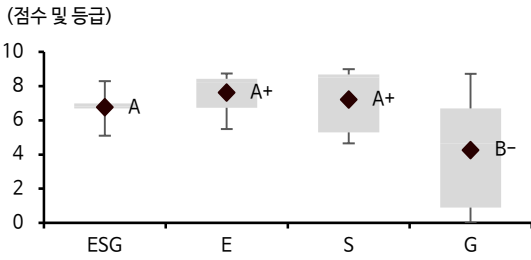
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

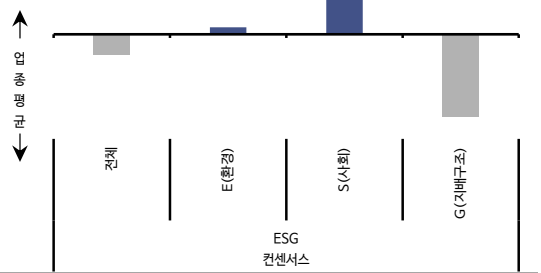
- ◆ 환경: 효성그룹 그린경영 VISION 2030을 기초로 CSE(Creating Social Eco-system) 실현 추진
- ◆ 사회: 사업활동으로 인한 부정적 사회·환경·경제적 임팩트를 최소화할 수 있는 공급망 관리 추진
- ◆ 지배구조: 주주친화 경영 및 권익 보호를 위해 이사회에서 결의하는 내부 통제 시스템 구축

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

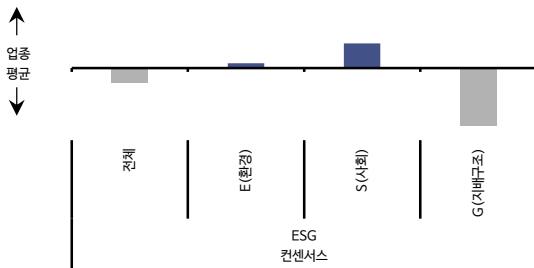
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

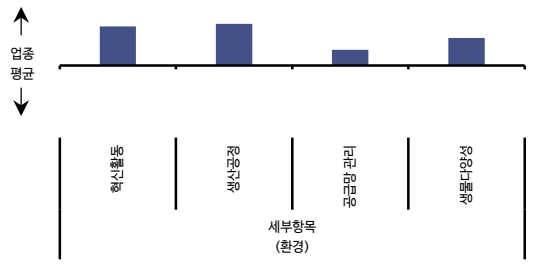
Key Chart

ESG 필라



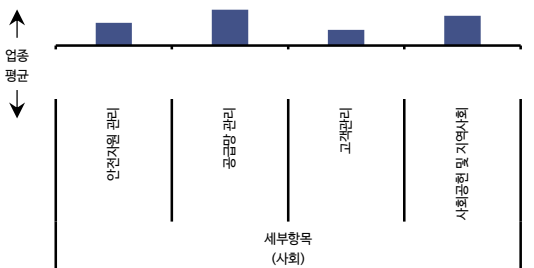
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



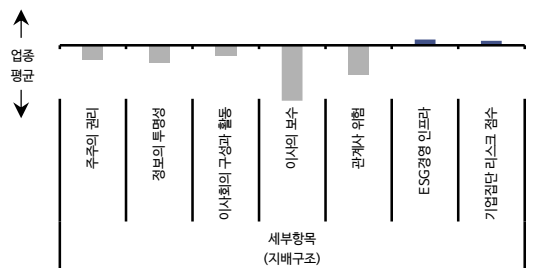
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,070.5	4,724.2	5,636.2	5,795.1	6,104.8
유동자산	1,856.1	2,034.2	1,968.5	2,284.1	2,732.8
현금및현금성자산	100.6	98.1	50.1	323.3	613.0
매출채권	838.1	922.3	913.8	934.0	1,009.8
재고자산	733.9	757.9	750.9	767.5	829.8
비유동자산	2,214.4	2,690.0	3,667.7	3,511.0	3,372.0
유형자산	1,775.1	2,005.5	2,083.9	1,925.8	1,781.5
무형자산	22.3	70.7	670.7	670.7	670.7
투자자산	60.8	63.9	63.3	64.7	70.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,501.7	2,904.2	3,821.6	3,825.8	3,904.4
유동부채	1,881.7	2,328.4	2,615.4	2,646.3	2,762.2
단기차입금	752.3	764.0	1,064.0	1,064.0	1,064.0
매출채무	604.3	770.1	763.0	779.9	843.1
유동성장기부채	134.1	153.8	153.8	153.8	153.8
비유동부채	620.0	575.9	1,206.1	1,179.5	1,142.2
사채	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	440.3	421.5	953.2	923.2	873.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,568.7	1,819.9	1,814.6	1,969.3	2,200.4
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
기타자본	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
기타포괄이익누계액	24.2	129.2	129.2	129.2	129.2
이익잉여금	827.7	907.1	874.5	976.8	1,134.8
지배주주지분	1,274.6	1,458.9	1,426.3	1,528.7	1,686.7
비지배주주지분	294.1	361.0	388.3	440.6	513.7
*총차입금	1,336.9	1,346.4	2,278.0	2,248.2	2,198.7
*순차입금(순현금)	1,207.0	1,201.0	2,181.0	1,877.0	1,534.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	602.0	654.9	372.2	506.4	534.2
당기순이익	98.7	183.8	38.1	198.0	274.5
유형자산상각비	247.8	266.8	328.7	313.1	284.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	6.2	(1.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	290.5	235.4	2.8	(7.2)	(27.2)
(법인세납부)	(49.4)	(42.2)	(72.4)	(63.4)	(98.7)
기타	6.8	13.0	75.0	65.9	101.3
투자활동으로인한현금흐름	(184.1)	(463.0)	(1,308.6)	(160.1)	(151.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(261.5)	(235.6)	(407.0)	(155.0)	(140.0)
유형자산의감소	0.7	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.3)	(32.6)	(600.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	206.1	295.1	0.6	(1.4)	(5.3)
기타	(128.1)	(490.5)	(302.2)	(3.7)	(6.5)
FCF	440.2	515.6	13.0	412.4	434.7
재무활동으로인한현금흐름	(420.4)	(194.4)	888.5	(73.2)	(92.8)
차입금의 증가(감소)	(330.1)	(104.3)	931.6	(29.8)	(49.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(76.2)	(73.5)	(43.2)	(43.3)	(43.3)
기타	(14.1)	(16.6)	0.1	(0.1)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(2.5)	(2.5)	(48.0)	273.2	289.6
기초현금	103.1	100.6	98.1	50.1	323.3
기말현금	100.6	98.1	50.1	323.3	612.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

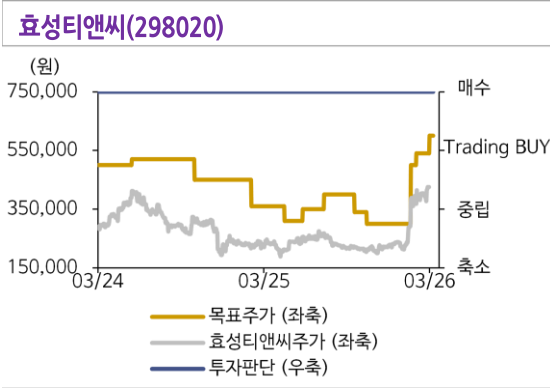
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,526.9	7,776.1	7,704.8	7,875.0	8,513.9
증감률 (%)	(15.3)	3.3	(0.9)	2.2	8.1
매출원가	6,995.7	7,155.7	7,096.0	7,158.2	7,665.6
매출총이익	531.3	620.4	608.7	716.8	848.3
매출총이익률 (%)	7.1	8.0	7.9	9.1	10.0
판매관리비	317.9	349.7	357.3	366.2	396.2
영업이익	213.4	270.7	251.5	350.6	452.1
증감률 (%)	72.7	26.9	(7.1)	39.4	29.0
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.3	4.5	5.3
영업외손익	(90.4)	(57.5)	(141.0)	(89.2)	(78.9)
금융손익	(132.7)	(101.3)	(114.9)	(132.9)	(122.7)
기타영업외손익	42.8	43.9	(26.0)	43.9	43.9
중속 및 관계기업관련손익	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업이익	123.0	213.2	110.5	261.3	373.1
법인세비용	24.3	29.4	72.4	63.4	98.7
계속사업이익	98.7	183.8	38.1	198.0	274.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	183.8	38.1	198.0	274.5
증감률 (%)	414.5	86.2	(79.3)	420.3	38.6
순이익률 (%)	1.3	2.4	0.5	2.5	3.2
(지배주주)당기순이익	93.2	134.5	10.8	145.6	201.4
(비지배주주)당기순이익	5.5	49.3	27.3	52.3	73.1
총포괄이익	102.2	324.7	38.1	198.0	274.5
(지배주주)총포괄이익	94.8	227.5	26.7	138.7	192.3
(비지배주주)총포괄이익	7.4	97.2	11.4	59.3	82.2
EBITDA	461.2	537.5	580.1	663.7	736.4
증감률 (%)	27.8	16.5	7.9	14.4	11.0
EBITDA 이익률 (%)	6.1	6.9	7.5	8.4	8.6

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	22,808	42,478	8,793	45,744	63,418
EPS (지배순이익, 원)	21,535	31,089	2,488	33,650	46,528
BPS (자본총계, 원)	362,490	420,534	419,310	455,038	508,439
BPS (지배지분, 원)	294,531	337,125	329,597	353,231	389,742
DPS (원)	10,000	10,000	10,100	10,100	10,100
PER (당기순이익, 배)	16.0	5.6	25.3	9.3	6.7
PER (지배순이익, 배)	16.9	7.7	89.4	12.6	9.1
PBR (자본총계, 배)	1.0	0.6	0.5	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.2	0.7	0.7	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	6.7	4.8	6.1	6.3	5.3
배당성향 (%)	46.3	32.1	402.6	29.8	21.5
배당수익률 (%)	2.7	4.2	4.5	2.4	2.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.1	6.9	7.5	8.4	8.6
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.3	4.5	5.3
순이익률 (%)	1.3	2.4	0.5	2.5	3.2
ROA (%)	2.4	4.2	0.7	3.5	4.6
ROE (지배순이익, %)	7.5	9.8	0.7	9.9	12.5
ROIC (%)	5.9	7.6	2.9	8.4	11.2
안정성					
부채비율 (%)	159.5	159.6	210.6	194.3	177.4
순차입금비율 (%)	76.9	66.0	120.2	95.3	69.7
현금비율 (%)	5.3	4.2	1.9	12.2	22.2
이자보상배율 (배)	2.5	4.3	2.9	3.3	4.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.3	12.2	15.1	15.3	15.8
재고자산회수기간 (일)	39.3	35.0	35.7	35.2	34.2
매출채권회수기간 (일)	42.2	41.3	43.5	42.8	41.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 12월 15일	매수	500,000	(34.6)	(22.1)
2024년 05월 17일	매수	520,000	(36.9)	(21.2)
2024년 10월 02일	매수	450,000	(42.6)	(29.2)
2025년 02월 04일	매수	360,000	(37.5)	(31.5)
2025년 04월 18일	매수	310,000	(24.6)	(17.7)
2025년 05월 28일	매수	350,000	(27.2)	(21.6)
2025년 07월 14일	매수	400,000	(42.4)	(34.1)
2025년 09월 19일	매수	340,000	(37.3)	(35.3)
2025년 10월 16일	매수	300,000	(24.8)	(2.3)
2026년 01월 21일	매수	500,000	(24.3)	(21.0)
2026년 02월 02일	매수	540,000	(26.2)	(21.2)
2026년 03월 03일	매수	600,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 27일 기준)

매수 (매수)	87.94%	Trading BUY (중립)	8.17%	중립 (중립)	3.89%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------