

효성티앤씨 (298020)

스판덱스 서프라이즈, 끝이 아닌 시작

2026년 4월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	600,000 원 (유지)
✓ 상승여력	59.6%	✓ 현재주가 (4월 3일)	376,000 원

신한생각 업종 Top Pick

중국 스판덱스 가동률 85%(4Q25 80%), 재고일수 25일(4Q25 39일), 가격 26,500위안/톤(4Q25 23,000위안/톤)으로 명확한 턴어라운드 시그널은 이란 전쟁 이후 더욱 강화. 글로벌 스판덱스 1위(2010년 이후, 점유율 30%) 업체로서 높은 원가 경쟁력(PTMG 수직계열화) 및 가동률(90% 중반)을 바탕으로 올해 영업이익 4,075억원(+62%) 예상하며 업사이클 최대 수혜

1Q26 Preview: 기타 부문 약세를 상쇄할 스판덱스 서프라이즈

1Q26 영업이익 797억원(+78%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 776억원에 부합할 전망. 스판덱스/PTMG 영업이익 700억원(+45%)으로 호실적 예상. 판매량은 춘절에도 불구하고 견조한 수요 및 재고축적 영향으로 증가. 중국 내수 가격(40D)은 연초 대비 15% 상승, 스프레드는 17% 상승하며 수익성 개선(+2.8%p) 가능할 전망. 중국 판가 개선에 따른 글로벌 가격 상승 및 위안화 강세(중국 Capa 56%) 영향으로 추가 업사이드 요인도 존재

나일론/폴리에스터는 시황 약세 속 원가 부담 영향으로 적자폭 확대 예상. 무역/기타는 NF3 부진에도 철강 판매량 회복 등으로 흑자전환 기대

Valuation & Risk: 구조적인 재평가 구간 진입

투자 의견 '매수', 목표주가 600,000원 유지. 올해 들어 중국 스판덱스 판가는 타이트한 수급으로 4번(5,000위안/톤) 인상되며 가격 상승 사이클 시작됐으나 주가는 지정학적 리스크로 전고점 회복하지 못한 상황. 1) 제한적인 원가 부담(석탄 기반 BDO), 2) 생산설비 다변화(중국 56%, 그외 44%), 3) 글로벌 1위 경쟁력, 4) 높은 밸류에이션 매력(글로벌 2위 화평 EV/EBITDA 11배, PBR 1.8배)을 감안할 경우 주가 재평가 지속될 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	7,776.1	270.7	134.5	7.7	9.8	0.7	4.8	4.2
2025	7,704.8	251.5	10.8	89.0	0.7	0.6	6.3	4.5
2026F	8,020.9	407.5	138.0	11.8	8.6	1.0	5.0	2.7
2027F	8,680.7	548.6	216.3	7.5	12.4	0.9	4.0	2.7
2028F	9,165.6	634.0	270.5	6.0	13.9	0.8	3.4	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

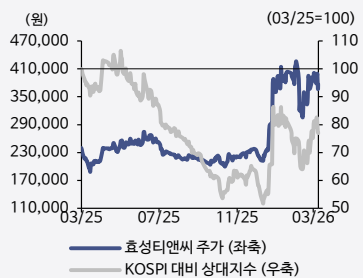
시가총액	1,627.2십억원
발행주식수(유동비율)	4.3백만주(56.5%)
52주 최고가/최저가	425,500 원/188,300 원
일평균 거래액 (60일)	17,011 백만원
외국인 지분율	16.2%

주요주주 (%)

효성 외 12인	42.7
국민연금공단	9.9

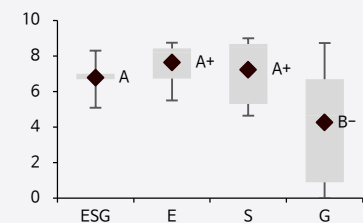
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.1)	75.7	76.9	75.7
상대	4.4	40.8	(18.2)	40.8

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



효성티앤씨 2026년 1분기 실적 프리뷰

(십억원, %)	1Q26F	4Q25	QoQ	1Q25	YoY	컨센서스
매출액	1,899.1	1,843.1	3.0	1,952.7	(2.7)	1,964.4
영업이익	79.7	44.7	78.0	77.4	2.9	77.6
세전이익	43.6	4.9	785.7	41.0	6.4	52.4
순이익	25.8	(30.0)	흑전	20.5	25.9	31.0
영업이익률	4.2	2.4	-	4.0	-	3.9

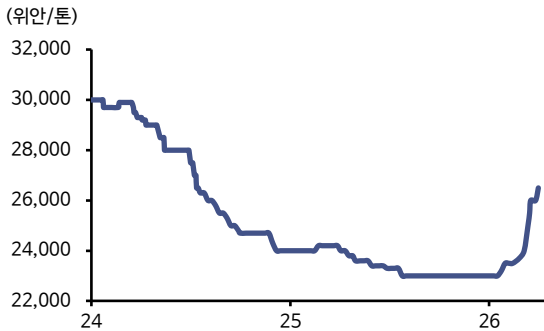
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

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	1,899.1	1,995.3	2,061.6	2,064.9	8,882.7	7,526.9	7,776.1	7,704.8	8,020.9
섬유	753.8	733.9	719.0	755.9	814.2	879.1	897.8	920.7	3,841.9	3,089.5	3,157.2	2,962.6	3,511.8
스판덱스/PTMG	527.7	513.7	510.5	544.2	600.2	663.1	682.3	710.3	2,831.8	2,299.1	2,320.8	2,096.1	2,655.9
나일론/폴리/기타	226.1	220.2	208.5	211.7	214.1	216.0	215.5	210.4	1,010.0	790.4	836.4	866.5	856.0
무역/기타	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,084.9	1,116.2	1,163.8	1,144.2	5,040.9	4,437.4	4,618.8	4,732.2	4,509.1
영업이익	77.4	73.3	56.1	44.7	79.7	99.7	113.0	115.2	123.6	213.4	270.7	251.5	407.5
섬유	56.2	44.4	39.9	45.2	65.7	84.1	92.1	94.0	(1.7)	156.9	185.0	185.7	335.8
스판덱스/PTMG	57.7	46.5	45.8	48.3	70.0	88.4	95.3	96.1	10.7	215.4	229.2	198.3	349.7
나일론/폴리/기타	(1.5)	(2.1)	(5.9)	(3.1)	(4.3)	(4.3)	(3.2)	(2.1)	(12.4)	(58.5)	(44.2)	(12.6)	(13.9)
무역/기타	21.1	29.0	16.2	(0.5)	13.9	15.6	20.9	21.2	125.2	56.6	85.6	65.8	71.7
세전이익	41.0	39.2	25.8	4.9	43.6	63.6	77.0	64.2	30.7	123.0	213.2	110.8	248.4
지배주주 순이익	20.5	12.2	8.1	(30.0)	25.8	34.6	41.1	36.5	11.6	93.2	134.5	10.8	138.0
영업이익률	4.0	3.9	2.8	2.4	4.2	5.0	5.5	5.6	1.4	2.8	3.5	3.3	5.1
섬유	7.5	6.0	5.5	6.0	8.1	9.6	10.3	10.2	(0.0)	5.1	5.9	6.3	9.6
스판덱스/PTMG	10.9	9.1	9.0	8.9	11.7	13.3	14.0	13.5	0.4	9.4	9.9	9.5	13.2
나일론/폴리/기타	(0.7)	(1.0)	(2.8)	(1.5)	(2.0)	(2.0)	(1.5)	(1.0)	(1.2)	(7.4)	(5.3)	(1.5)	(1.6)
무역/기타	1.8	2.5	1.3	(0.0)	1.3	1.4	1.8	1.9	2.5	1.3	1.9	1.4	1.6

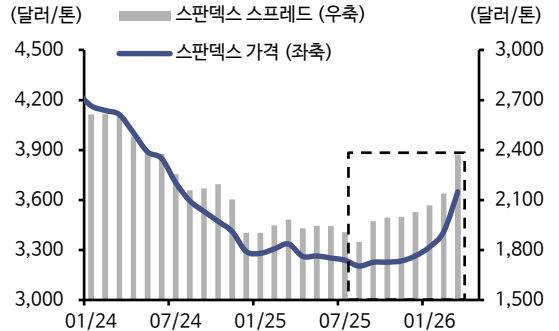
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

중국 스판덱스(40D) 가격 추이



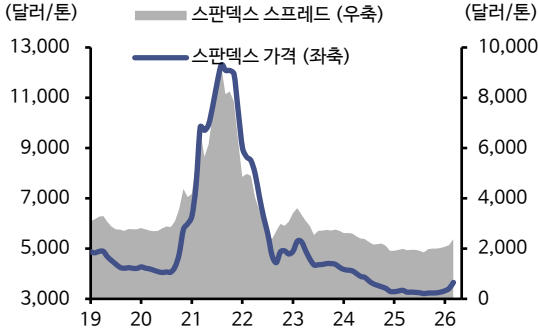
자료: CCFGroup, 신한투자증권

24년 이후 중국 스판덱스 가격 및 스프레드



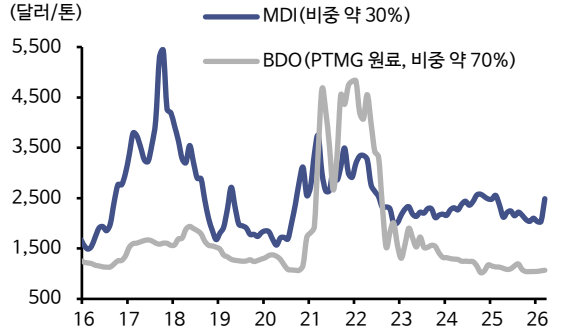
자료: CCFGroup, Cischem, 신한투자증권

중국 스판덱스 가격 및 스프레드



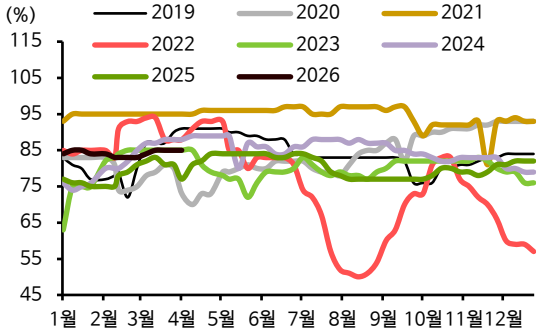
자료: CCFGroup, Cischem, 신한투자증권

스판덱스 원재료 가격 추이



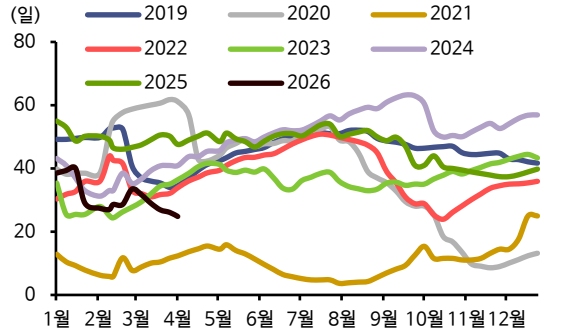
자료: Cischem, 신한투자증권

중국 스판덱스 가동률 추이



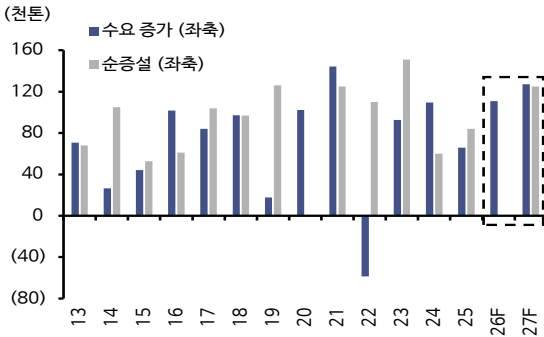
자료: CCFGroup, 신한투자증권

중국 스판덱스 재고일수 추이



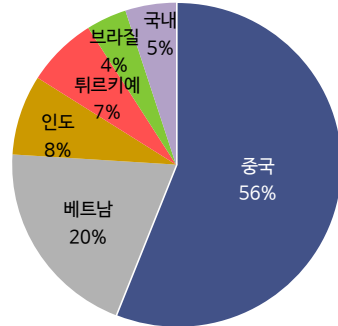
자료: CCFGroup, 신한투자증권

글로벌 스판덱스 수급 밸런스



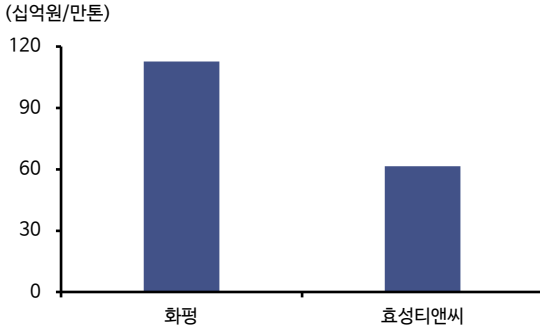
자료: CCFGroup, 회사 자료, 신한투자증권

효성티앤씨 지역별 생산능력 현황



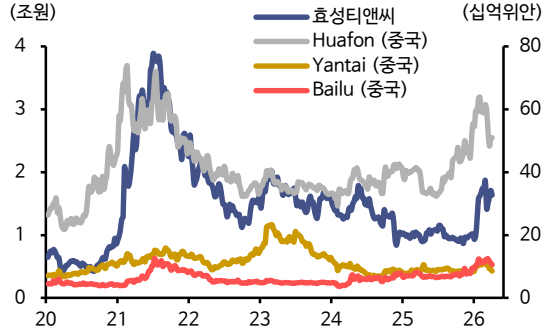
자료: 회사 자료, 신한투자증권

화평과 효성티앤씨 스판덱스 가치 비교



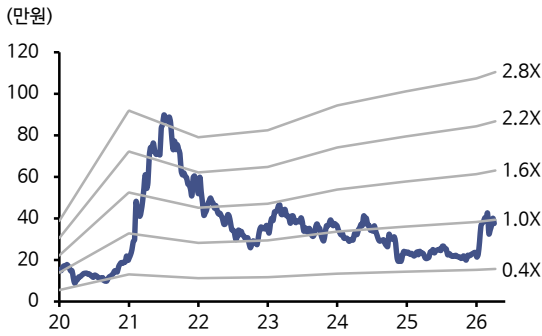
자료: Bloomberg, 회사 자료, 신한투자증권
 주: 스판덱스 만톤당 기업가치는 EV(시가총액+순차입금), 스판덱스 실적 비중, 생산능력 감안하여 계산

글로벌 스판덱스 업체 시가총액 추이



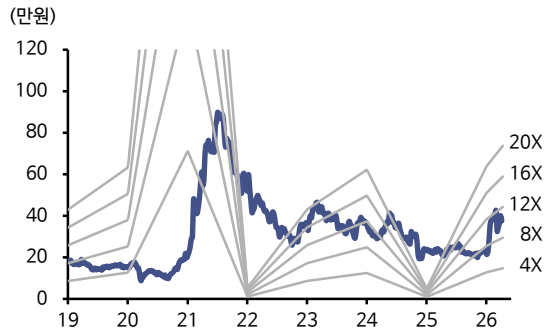
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

효성티앤씨 SOTP Valuation

(십억원)	26F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			4,969	중국 스판덱스 업체 평균(40% 할인) 및 기타 사업 피어 평균 현지 업체 대비 배수 노출도 낮은 점 감안하여 보수적 가정
스판덱스 등	777.9	6.4	4,969	
② 자산가치			-	26년말 기준 (①+②-③-④)
③ 순차입금			1,806	
④ 비지배지분			442	
목표 시가총액			2,721	
발행주식수 (천주)			4,328	
목표주가 (원)			600,000	

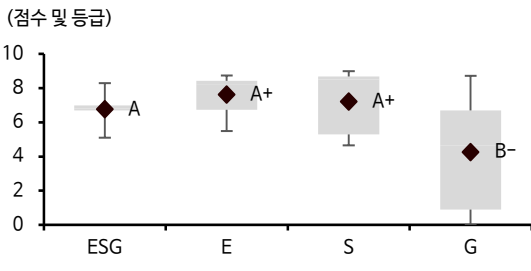
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

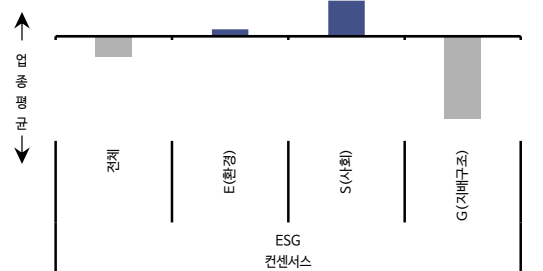
- ◆ 환경: 효성그룹 그린경영 VISION 2030을 기초로 CSE(Creating Social Eco-system) 실현 추진
- ◆ 사회: 사업활동으로 인한 부정적 사회·환경·경제적 임팩트를 최소화할 수 있는 공급망 관리 추진
- ◆ 지배구조: 주주친화 경영 및 권익 보호를 위해 이사회에서 결의하는 내부 통제 시스템 구축

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

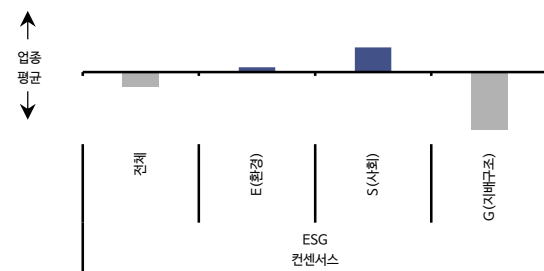
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

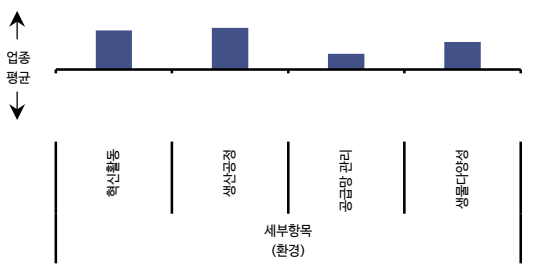
Key Chart

ESG 필라



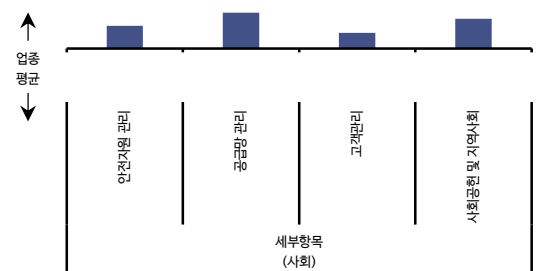
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



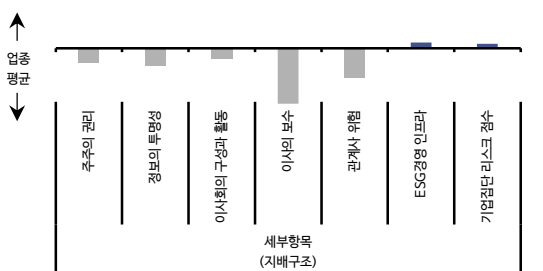
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	4,724.2	5,739.1	5,918.7	6,102.5	6,355.9
유동자산	2,034.2	1,980.9	2,372.8	2,742.2	3,150.9
현금및현금성자산	98.1	78.3	389.6	595.9	884.7
매출채권	922.3	928.5	967.9	1,047.5	1,106.0
재고자산	757.9	792.3	825.9	893.9	943.8
비유동자산	2,690.0	3,758.2	3,546.0	3,360.3	3,205.0
유형자산	2,005.5	2,683.0	2,467.5	2,275.5	2,115.4
무형자산	70.7	610.1	610.1	610.1	610.1
투자자산	63.9	74.7	77.8	84.2	88.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,904.2	3,782.2	3,817.0	3,748.3	3,674.7
유동부채	2,328.4	2,569.4	2,626.2	2,641.1	2,625.6
단기차입금	764.0	1,016.1	1,016.1	916.1	816.1
매입채무	770.1	694.6	724.0	783.6	827.3
유동성장기부채	153.8	213.0	213.0	213.0	213.0
비유동부채	575.9	1,212.8	1,190.8	1,107.1	1,049.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	421.5	1,022.7	992.7	892.7	822.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,819.9	1,956.9	2,101.7	2,354.2	2,681.2
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	404.2	404.2	404.2	404.2
기타자본	(2.7)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
기타포괄이익잉여금	129.2	270.7	270.7	270.7	270.7
이익잉여금	907.1	876.4	971.1	1,144.8	1,373.2
지배주주지분	1,458.9	1,564.9	1,659.6	1,833.2	2,061.6
비지배주주지분	361.0	392.0	442.1	521.0	619.6
*총차입금	1,346.4	2,269.1	2,239.8	2,041.3	1,872.4
*순차입금(순현금)	1,201.0	2,148.6	1,806.3	1,397.9	937.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	654.9	456.1	532.6	586.9	637.3
당기순이익	183.8	38.2	188.1	295.9	370.3
유형자산상각비	266.8	307.6	370.4	332.0	300.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(1.9)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	235.4	53.9	(14.7)	(29.8)	(21.9)
(법인세납부)	(42.2)	(44.7)	(60.2)	(106.4)	(133.2)
기타	13.0	111.8	50.8	97.0	123.8
투자활동으로인한현금흐름	(463.0)	(1,249.7)	(150.5)	(140.6)	(137.9)
유형자산증가(CAPEX)	(235.6)	(443.0)	(155.0)	(140.0)	(140.0)
유형자산감소	0.6	3.4	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(32.6)	(16.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	295.1	360.3	(3.2)	(6.4)	(4.7)
기타	(490.5)	(1,154.4)	7.7	5.8	6.8
FCF	515.6	(107.4)	499.9	546.6	590.4
재무활동으로인한현금흐름	(194.4)	773.8	(72.6)	(241.9)	(212.3)
차입금증가(감소)	(104.3)	839.4	(29.3)	(198.5)	(168.9)
자기주식처분(취득)	0.0	5.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(73.5)	(43.2)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
기타	(16.6)	(27.8)	0.0	(0.1)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	1.8	1.8	1.8
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(2.5)	(19.8)	311.2	206.3	288.9
기초현금	100.6	98.1	78.3	389.6	595.9
기말현금	98.1	78.3	389.6	595.9	884.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

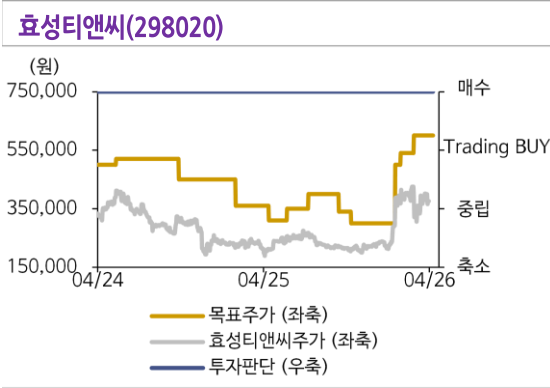
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,776.1	7,694.8	8,020.9	8,680.7	9,165.6
증감률 (%)	3.3	(1.0)	4.2	8.2	5.6
매출원가	7,155.7	7,065.6	7,240.4	7,728.1	8,105.0
매출총이익	620.4	629.3	780.5	952.6	1,060.6
매출총이익률 (%)	8.0	8.2	9.7	11.0	11.6
판매관리비	349.7	377.8	373.0	404.0	426.6
영업이익	270.7	251.5	407.5	548.6	634.0
증감률 (%)	26.9	(7.1)	62.0	34.6	15.6
영업이익률 (%)	3.5	3.3	5.1	6.3	6.9
영업외손익	(57.5)	(140.7)	(159.2)	(146.3)	(130.5)
금융손익	(101.3)	(133.1)	(158.5)	(145.7)	(129.9)
기타영업외손익	43.9	(6.2)	0.8	0.8	0.8
중소 및 관계기업관련손익	(0.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
세전계속사업이익	213.2	110.8	248.4	402.3	503.5
법인세비용	29.4	72.6	60.2	106.4	133.2
계속사업이익	183.8	38.2	188.1	295.9	370.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	183.8	38.2	188.1	295.9	370.3
증감률 (%)	86.2	(79.2)	392.5	57.3	25.2
순이익률 (%)	2.4	0.5	2.3	3.4	4.0
(지배주주)당기순이익	134.5	10.8	138.0	217.0	271.7
(비지배주주)당기순이익	49.3	27.4	50.1	78.9	98.6
총포괄이익	324.7	185.4	188.1	295.9	370.3
(지배주주)총포괄이익	227.5	154.0	156.3	245.9	307.7
(비지배주주)총포괄이익	97.2	31.3	31.8	50.0	62.6
EBITDA	537.5	559.1	777.9	880.6	934.1
증감률 (%)	16.5	4.0	39.1	13.2	6.1
EBITDA 이익률 (%)	6.9	7.3	9.7	10.1	10.2

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	42,478	8,826	43,470	68,372	85,571
EPS (지배순이익, 원)	31,089	2,499	31,897	50,152	62,785
BPS (자본총계, 원)	420,534	452,185	485,638	543,994	619,548
BPS (지배지분, 원)	337,125	361,594	383,475	423,611	476,379
DPS (원)	10,000	10,100	10,100	10,100	10,100
PER (당기순이익, 배)	5.6	25.2	8.4	5.4	4.3
PER (지배순이익, 배)	7.7	89.0	11.5	7.3	5.8
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.8	6.3	4.9	4.0	3.4
배당성향 (%)	32.1	400.8	31.4	20.0	16.0
배당수익률 (%)	4.2	4.5	2.8	2.8	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.9	7.3	9.7	10.1	10.2
영업이익률 (%)	3.5	3.3	5.1	6.3	6.9
순이익률 (%)	2.4	0.5	2.3	3.4	4.0
ROA (%)	4.2	0.7	3.2	4.9	5.9
ROE (지배순이익, %)	9.8	0.7	8.6	12.4	14.0
ROIC (%)	7.6	4.2	8.4	11.6	13.7
안정성					
부채비율 (%)	159.6	193.3	181.6	159.2	137.1
순차입금비율 (%)	66.0	109.8	85.9	59.4	35.0
현금비율 (%)	4.2	3.0	14.8	22.6	33.7
이자보상배율 (배)	4.3	3.0	3.9	5.5	7.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.2	14.2	13.8	14.0	13.8
재고자산회수기간 (일)	35.0	36.8	36.8	36.2	36.6
매출채권회수기간 (일)	41.3	43.9	43.1	42.4	42.9

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 03일 기준)

매수 (매수)	87.80%	Trading BUY (중립)	8.27%	중립 (중립)	3.94%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------