효성티앤씨 (298020)

스판덱스 판매량 개선 중

BUY(Maintain)
목표주가: 290,000원
주가(10/31): 208,000원
시가총액: 9,002억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

효성티앤씨의 3Q25 실적은 눈높이를 하회했습니다. 하지만, 긍정적인 부분은 중국 Spandex 판매량 개선이 확인되고 있다는 점입니다. 판매량 부진이 지속됐던 7~8월대비 9월 판매량은 큰 폭으로 개선됐던 것으로 파악됩니다. 본격적인 시즌오더가 시작됐기 때문입니다. 4Q25에도 중국 판매량 증가를 중심으로 한 실적 개선이 예상됩니다. 투자의견 'BUY' 유지합니다.

Stock Data

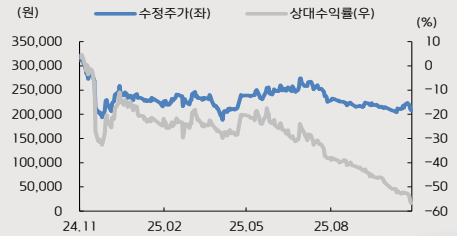
KOSPI(10/31)		4,107.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	314,000원	188,300원
등락률	-33.8%	10.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	-16.4%
6M	-13.0%	-45.8%
1Y	-33.3%	-58.2%

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	11천주
외국인 지분율	15.3%
배당수익률(2025E)	4.8%
BPS(2025E)	354,577원
주요 주주	효성 외 12 인 42.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,526.9	7,776.1	7,750.4	8,070.4
영업이익	213.4	270.7	300.7	340.8
EBITDA	461.2	537.5	642.9	702.7
세전이익	123.0	213.2	195.0	254.0
순이익	98.7	183.8	150.7	212.5
지배주주지분순이익	93.2	134.5	131.9	171.6
EPS(원)	21,535	31,089	30,478	39,660
증감률(%YoY)	704.0	44.4	-2.0	30.1
PER(배)	16.9	7.7	8.3	6.4
PBR(배)	1.24	0.71	0.68	0.61
EV/EBITDA(배)	6.7	4.8	5.1	4.5
영업이익률(%)	2.8	3.5	3.9	4.2
ROE(%)	7.5	9.8	8.6	10.1
순부채비율(%)	76.7	66.3	92.5	75.5

Price Trend



>>> 3Q25 Review: 중국 판매량 개선세 확인

효성티앤씨의 3Q25 매출액은 2.0조원(+6.4% QoQ, +3.8% YoY), 영업이익 561억원(-23.5% QoQ, -17.1% YoY)을 기록했다. Spandex/PTMG 영업이익은 461억원(+0.4% QoQ)을 기록했던 것으로 판단된다. 판매량은 +MS% QoQ 증가했는데, 특히, 중국의 판매량이 큰 폭으로 개선됐기 때문이다. 8월말 이후 시즌 오더 발주가 본격화됐고 9월 이후 중국을 중심으로 한 판매량 개선이 발생 중이었던 것으로 파악되며, 글로벌 판매 역시 개선세를 기록했던 것으로 판단된다. 실제 중국 Spandex 재고일수 역시 7월 52.5일 대비 9월 46.1일까지 감소했다. Nylon/Polyester의 경우 울산 PET 구조조정에 따른 일회성 요인이 반영돼 적자폭을 확대했을 것으로 판단된다. Polyester의 경우 흑자를 지속 중인 것으로 파악되나, Nylon의 경우 수익성 개선이 아직 부진한 상황이다. 무역/기타 영업이익은 162억원(-44.1% QoQ)을 기록했다. 일회성 요인 반영 및 타이어보강재 판가 하락에 따른 영향이다.

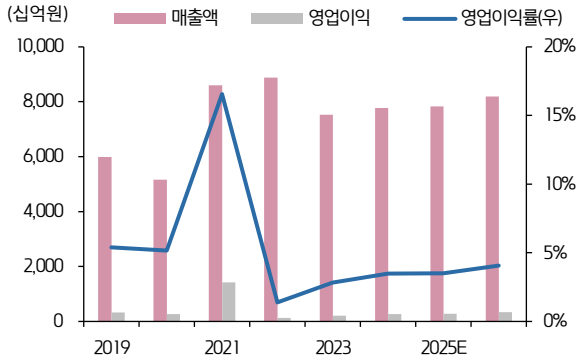
>>> 4Q25 영업이익 671억원 전망

4Q25 영업이익은 671억원(+19.3% QoQ)으로 전망된다. 섬유 영업이익은 498억원(+24.7% QoQ)이 예상된다. 3Q25 발생했던 Polyester 부문의 일회성 요인은 제거되고, Spandex 판매량 개선에 따라 증익이 전망된다. 9월 이후 시즌 오더 본격화에 따라 글로벌 판매량은 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 닝샤 공장 가동률은 2Q25 대비 추가 개선 중인 것으로 파악되며, 이는 비용 효율성 측면에서도 긍정적 요인이다. 무역/기타의 경우 일회성 효과의 제거에도 불구하고 비수기 영향에 따라 큰 폭의 실적개선은 제한될 것으로 예상된다.

>>> 수급 개선은 2026년 지속

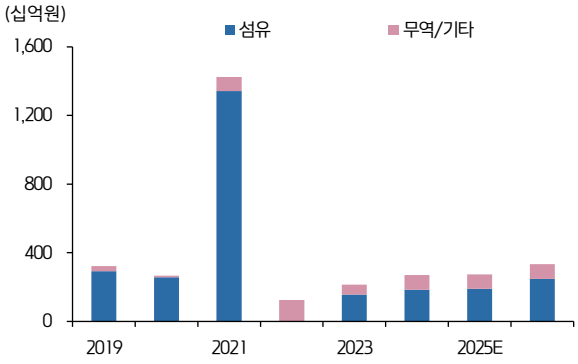
실적추정치 하향 조정 등을 반영, 목표주가를 290,000원으로 하향한다. 하지만, Spandex 업황은 2025년대비 2026년 개선이 지속될 전망이다. 2026년 증설은 축소(-9만톤)될 것으로 예상되고, 관세 불확실성에 따라 부진했던 미국 오더 역시 점진적 회복이 예상되기 때문이다. 2026년 Spandex 영업이익률은 9.6%로 재차 회복 국면에 접어드는 반면, 현재 주가는 업황 부진 우려를 반영했다는 판단이다. 투자의견 'BUY' 유지한다.

효성티앤씨 연간 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	**1,879.6**	**1,982.6**	**1,936.3**	**1,977.7**	**1,952.7**	**1,889.2**	**2,009.8**	**1,972.0**	**7,776.1**	**7,823.7**	**8,191.9**
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	753.8	733.9	719.0	750.2	3,157.2	2,956.9	3,101.3
Spandex/PTMG	600.5	650.1	630.8	599.7	603.1	586.6	579.3	604.7	2,481.2	2,373.8	2,474.4
Nylon/Polyester	165.5	171.7	163.8	175.1	150.7	147.3	139.7	145.5	676.0	583.2	626.9
무역/기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,221.8	4,618.8	4,866.7	5,090.6
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	3.9%	-4.7%	3.8%	-0.3%	3.3%	0.6%	4.7%
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-1.3%	-3.3%	6.4%	-1.9%	-	-	-
영업이익(십억원)	**76.1**	**84.7**	**67.6**	**42.4**	**77.4**	**73.3**	**56.1**	**67.1**	**270.7**	**273.8**	**333.7**
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	56.2	44.4	39.9	49.8	185.0	190.3	248.2
Spandex/PTMG	66.5	71.6	48.6	40.0	57.9	45.9	46.1	51.0	226.7	200.9	237.6
Nylon/Polyester	-10.9	-7.9	-7.8	-15.1	-1.7	-1.5	-6.2	-1.3	-41.7	-10.7	10.7
무역/기타	20.4	20.9	26.8	17.5	21.1	29.0	16.2	17.3	85.6	83.6	85.4
YoY(%)	9.7%	31.2%	33.7%	46.4%	1.8%	-13.4%	-17.1%	58.1%	26.9%	1.1%	21.8%
QoQ(%)	162.5%	11.3%	-20.1%	-37.3%	82.5%	-5.3%	-23.5%	19.6%	-	-	-
영업이익률(%)	**4.0%**	**4.3%**	**3.5%**	**2.1%**	**4.0%**	**3.9%**	**2.8%**	**3.4%**	**3.5%**	**3.5%**	**4.1%**
섬유	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	6.0%	5.5%	6.6%	5.9%	6.4%	8.0%
Spandex/PTMG	11.1%	11.0%	7.7%	6.7%	9.6%	7.8%	8.0%	8.4%	9.1%	8.5%	9.6%
Nylon/Polyester	-6.6%	-4.6%	-4.8%	-8.6%	-1.1%	-1.0%	-4.4%	-0.9%	-6.2%	-1.8%	1.7%
무역/기타	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	2.5%	1.3%	1.4%	1.9%	1.7%	1.7%
순이익(십억원)	**56.1**	**51.8**	**27.6**	**48.4**	**24.5**	**21.4**	**15.7**	**30.7**	**183.9**	**92.1**	**197.2**
지배주주	45.6	42.8	22.7	23.5	20.5	12.2	8.1	22.1	134.5	62.9	132.7
순이익률(%)	3.0%	2.6%	1.4%	2.4%	1.3%	1.1%	0.8%	1.6%	2.4%	1.2%	2.4%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,971.1	8,275.5	7,823.7	8,191.9	7,654.6	7,953.2	+2.2%	+3.0%
영업이익(십억원)	325.2	358.8	273.8	333.7	282.3	311.1	-3.0%	+7.2%
순이익(지배, 십억원)	176.2	217.3	80.7	141.3	111.0	144.4	-27.3%	-2.1%

자료: 효성티앤씨, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,776.1	7,823.7	8,191.9
매출원가	8,450.6	6,995.7	7,155.7	7,185.6	7,492.8
매출총이익	432.1	531.3	620.4	638.0	699.1
판관비	308.6	317.9	349.7	364.2	365.5
영업이익	123.6	213.4	270.7	273.8	333.7
EBITDA	360.7	461.2	537.5	597.6	666.0
영업외손익	-92.9	-90.4	-57.5	-130.7	-101.2
이자수익	4.0	4.2	4.1	5.0	5.0
이자비용	61.6	85.1	63.6	90.5	90.3
외환관련이익	320.8	146.4	149.0	147.7	148.3
외환관련손실	372.4	159.2	168.5	163.9	166.2
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
기타	16.3	3.8	21.7	-28.8	2.2
법인세차감전이익	30.7	123.0	213.2	143.2	232.5
법인세비용	11.5	24.3	29.4	51.1	35.4
계속사업순손익	19.2	98.7	183.8	92.1	197.1
당기순이익	19.2	98.7	183.8	92.1	197.1
지배주주순이익	11.6	93.2	134.5	62.9	132.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	-15.3	3.3	0.6	4.7
영업이익 증감율	-91.3	72.7	26.9	1.1	21.9
EBITDA 증감율	-77.8	27.9	16.5	11.2	11.4
지배주주순이익 증감율	-98.5	703.4	44.3	-53.2	111.0
EPS 증감율	-98.5	704.0	44.4	-53.3	111.1
매출총이익율(%)	4.9	7.1	8.0	8.2	8.5
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.5	3.5	4.1
EBITDA Margin(%)	4.1	6.1	6.9	7.6	8.1
지배주주순이익률(%)	0.1	1.2	1.7	0.8	1.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	2,143.1	1,856.1	2,034.2	2,014.0	2,118.9
현금 및 현금성자산	103.1	100.6	98.1	121.8	119.3
단기금융자산	32.9	28.3	38.1	40.0	41.6
매출채권 및 기타채권	1,061.0	949.7	1,088.5	1,045.2	1,087.3
재고자산	885.4	733.9	757.9	753.8	816.5
기타유동자산	60.7	43.6	51.6	53.2	54.2
비유동자산	2,176.8	2,214.4	2,690.0	3,261.0	3,287.8
투자자산	68.8	60.8	63.9	64.9	66.0
유형자산	1,755.8	1,775.1	2,005.5	2,581.0	2,591.4
무형자산	23.9	22.3	70.7	72.7	74.7
기타비유동자산	328.3	356.2	549.9	542.4	555.7
자산총계	4,319.9	4,070.5	4,724.2	5,275.0	5,406.7
유동부채	2,185.0	1,881.7	2,328.4	2,756.0	2,662.8
매입채무 및 기타채무	904.3	910.9	1,322.0	1,272.6	1,318.6
단기금융부채	1,199.3	891.2	921.5	1,394.3	1,252.4
기타유동부채	81.4	79.6	84.9	89.1	91.8
비유동부채	619.4	620.0	575.9	594.3	598.5
장기금융부채	424.8	440.3	421.5	425.4	429.3
기타비유동부채	194.6	179.7	154.4	168.9	169.2
부채총계	2,804.4	2,501.7	2,904.2	3,350.3	3,261.4
지배지분	1,222.7	1,274.6	1,459.0	1,534.5	1,690.8
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
기타자본	-3.0	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타포괄손익누계액	20.3	24.2	129.2	185.0	251.7
이익잉여금	780.0	827.7	907.1	926.8	1,016.3
비지배지분	292.8	294.1	361.0	390.2	454.5
자본총계	1,515.5	1,568.7	1,819.9	1,924.7	2,145.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293.4	602.0	654.9	629.2	668.9
당기순이익	19.2	98.7	183.8	92.1	197.1
비현금항목의 가감	384.5	314.6	306.3	444.4	435.0
유형자산감가상각비	237.1	247.8	266.8	323.7	332.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	147.4	66.8	39.5	120.7	102.7
영업활동자산부채증감	171.3	290.5	235.4	15.2	-56.7
매출채권및기타채권의감소	393.0	67.0	14.1	43.3	-42.1
재고자산의감소	99.7	179.2	38.6	4.1	-62.6
매입채무및기타채무의증가	-238.2	47.7	306.2	-49.4	46.1
기타	-83.2	-3.4	-123.5	17.2	1.9
기타현금흐름	-281.6	-101.8	-70.6	77.5	93.5
투자활동 현금흐름	-362.6	-184.1	-463.0	-1,077.5	-526.3
유형자산의 취득	-414.4	-261.5	-235.6	-899.2	-342.7
유형자산의 처분	6.8	0.7	0.6	9.0	3.4
무형자산의 순취득	-1.0	-1.3	-32.6	-1.9	-2.0
투자자산의감소(증가)	3.6	8.0	-3.1	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	3.9	4.6	-9.8	-1.9	-1.6
기타	38.5	65.4	-182.5	-182.5	-182.4
재무활동 현금흐름	28.5	-420.4	-194.4	416.9	-197.8
차입금의 증가(감소)	309.7	-330.1	-104.3	476.7	-138.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-270.2	-76.2	-73.5	-43.2	-43.2
기타	-11.0	-14.1	-16.6	-16.6	-16.6
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	55.1	52.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-40.7	-2.5	-2.5	23.7	-2.5
기초현금 및 현금성자산	143.8	103.1	100.6	98.1	121.8
기말현금 및 현금성자산	103.1	100.6	98.1	121.8	119.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	31,089	14,523	30,661
BPS	282,528	294,531	337,125	354,577	390,683
CFPS	93,275	95,498	113,245	123,955	146,050
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	130.7	16.9	7.7	14.3	6.8
PER(최고)	227.7	22.0	13.6		
PER(최저)	96.5	13.1	6.2		
PBR	1.24	1.24	0.71	0.59	0.53
PBR(최고)	2.16	1.61	1.25		
PBR(최저)	0.91	0.96	0.57		
PSR	0.17	0.21	0.13	0.12	0.11
PCFR	3.8	3.8	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.1	6.7	4.8	4.9	4.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	225.0	43.7	23.5	46.9	21.9
배당수익률(%,보통주,현금)	2.9	2.7	4.2	4.8	4.8
ROA	0.4	2.4	4.2	1.8	3.7
ROE	0.9	7.5	9.8	4.2	8.2
ROIC	0.8	5.7	7.0	6.5	7.9
매출채권회전율	7.3	7.5	7.6	7.3	7.7
재고자산회전율	9.4	9.3	10.4	10.4	10.4
부채비율	185.0	159.5	159.6	174.1	152.0
순차입금비율	98.2	76.7	66.3	86.1	70.9
이자보상배율	2.0	2.5	4.3	3.0	3.7
총차입금	1,624.1	1,331.5	1,343.0	1,819.8	1,681.7
순차입금	1,488.1	1,202.6	1,206.8	1,657.9	1,520.8
NOPLAT	360.7	461.2	537.5	597.6	666.0
FCF	21.6	435.1	429.9	-347.6	210.2

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '효성티앤씨' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

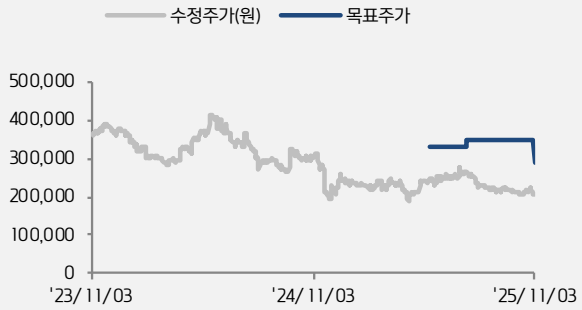
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
효성티앤씨 (298020)	2025-05-15	BUY(Initiate)	330,000원	6개월	-23.82	-16.82
	2025-07-15	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-26.81	-24.71
	2025-07-21	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-27.13	-24.71
	2025-07-28	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-36.07	-24.71
	2025-11-03	Buy(Maintain)	290,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%