

효성티앤씨(298020)

[공급이 먼저 무너졌다: 4년 다운사이클의 비가역적 종료]

ICOK 소재/섬유화학팀 [오규은, 권민재, 손채영, 안예찬, 조찬형]

BUY 투자의견	529,000원 목표주가 상승여력 +39.9%	3,738억 2026E OP	3,952억 2027E OP
--------------------	--	---------------------------	---------------------------

작성일: 2026.04.03 | 소재 · 섬유화학 | PER(f) 11.35x · PBR(f) 1.01x · ROE(f) 9.06%

산업분석 I | 중국 스판덱스 가동률 — 이미 레버리지 구간 진입

스판덱스 가격은 가동률에 비선형 반응한다. 현재 85%는 이미 가격 반등이 시작되는 레버리지 구간 내에 있으며, 2021년 업사이클 고점(96%) 대비 추가 상승 여력 10%p 이상이 잔존한다.

가동률 구간	시장 상황	가격 / OPM	해당 시
~70%	극심한 공급 과잉	가격 붕괴, 적자	2022~2023년
70~80%	공급 과잉 완화 중	스프레드 바닥 탈출 시도	2024~2025년
80~85% ★ 현재	레버리지 구간 진입	가격 반등, OPM ~6%	2026년 현재
90~96%	공급 타이트	OPM 최대 39%	2021년 업사이클

중국 가동률 85%	화하이 설비 22.5만톤	스판덱스 OPM (현재) ~6%	업사이클 OPM (고점) 39%
----------------------	-------------------------	-----------------------------	-----------------------------

스프레드 바닥(2023) → 가동률 85% 레버리지 구간 진입 → 화하이 퇴출(공급 구조 변화) → 수급 역전 → OPM 6% → 39% 레버리지

산업분석 II | 공급 구조 붕괴 — 화하이 퇴출 + 증설 공백

화하이(华海) — 사실상 공급 감소 진행 중

항목	내용	시장 영향
설비 규모	22.5만톤 = 중국 전체 15%	단일 업체 최대 규모 공급 공백
현재 가동률	30~50% (실질 감소 진행 중)	이미 현실로 진행 중
파산 확정 여부	확정 전 (법원 심사 중) → 확정 시 비가역적 전환	사실상 공급 감소 선반영
공백 의미	연간 수요 순증(8~10만톤)의 2년치 이상	시장 흡수까지 구조적 시간 필요

증설 공백 + 수급 방정식

연도별 중국 스판덱스 증설

시기	증설 규모	비고
2021~22년	15만톤+/년	다운사이클 자초
2023~24년	8~10만톤	속도 둔화
2026년 ★	3~12만톤	전년比 70%↓

→ 신규 증설(3~12만톤)이 수요 순증(8~10만톤)을 하회. 수급 역전의 수학적 완성.

수급 방정식 (공급 우위 확인)

항목	규모
화하이 실질 감소	↓11~16만톤
신규 증설 (2026년)	+3~12만톤
글로벌 수요 순증	+8~10만톤
순 수급 변화	공급 우위

→ 효성티앤씨 중국 노출 14만톤(전체 56%)이 화하이 공백의 60% 이상 흡수 가능 규모.

체크 지표 | 중국 가동률 월별 · 재고일수 (→30일 이하) · 화하이 파산 법원 결정 · 신규 증설 공시 · 스파덱스 스팟가격 · 효성티앤씨 스파덱스 OPM (분기)

산업분석 III | 사이클 비교 — “왜 이번엔 다른가”

“2021년에도 올랐다가 무너졌는데, 이번엔 왜 다르냐?” — 2021년은 수요가 끌어올린 뒤 공급이 쏟아져 스스로 무너진 업사이클이고, 2026년은 공급이 먼저 빠진 뒤 수요가 채워가는 구조다.

2021 업사이클이 꺾인 이유 — 공급 과잉이 핵심

결론: 2021년은 수요가 끌어올린 뒤 중국 업체들의 즉각적 대규모 증설(15만톤+/년)이 시장을 무너뜨렸다. 수요 감소가 아닌 스스로 만든 공급 과잉이 원인.

시기	주요 사건	가동률	OPM
2021년	코로나 수요 폭증, 공급 부족	90~96% (고점)	최대 39%
2021~2022년	중국 업체 즉시 대규모 증설 착수	고점 → 급락	급락
2022~2023년	증설 물량 출하 + 중국 봉쇄 수요 둔화	50%대 급락	적자
2023~2025년	공급 과잉 장기화, 재고 60일+, 가격 최저	50~70%	~0~6%

2021 vs 2026 구조적 차이

구분	2021 업사이클 ×	2026 업사이클 ✓
촉발 원인	코로나 수요 폭증 (일시적)	공급 구조 붕괴 + 수요 정상화 (구조적)
공급 대응	즉시 증설 15만톤+/년	증설 3~12만톤 (전년比 70%↓), 수요 순증 하회
공급 축소	없음 → 공급 폭증이 꺾은 원인	화하이 22.5만톤 실질 퇴출 (선행 공급 감소)
재진입 가능성	높음 (자금력 양호)	낮음 (3~4년 적자로 자금력 소진)
지속 기간	6~9개월 → 공급 과잉 전환	2년 이상 가능 (증설 제로화 + 화하이 비가역)
꺾이는 조건	스스로 만든 공급 과잉	새 대규모 증설 출현 필요 — 현재 부재

OPM 레버리지 — 6%에서 39%까지의 거리

시점	가동률	OPM	비고
2023년 초 (바닥)	~55%	~0%	스프레드 최저
2025~26년 ★현재	85%	~6%	레버리지 진입
2021년 고점	96%	최대 39%	업사이클 최대

→ 효성티앤씨 중국 노출 14만톤 (전체 25만톤의 56%)이 이 레버리지를 직접 흡수. 화하이 22.5만톤 공백의 60%+ 흡수 가능 규모.

중간 정리

스프레드 바닥(2023)

↓

가동률 85% 레버리지 구간

↓

화하이 실질 퇴출(현재)

↓

수급 역전 진입

↓

OPM 6% → 39% 여정

산업분석 결론

2021년 업사이클은 수요가 끌어올린 뒤 공급이 쏟아지며 스스로 무너졌다. 이번은 반대. 공급이 먼저 빠졌고, 증설 의지도 없으며, 화하이 퇴출은 비가역적이다.

가동률 85%는 이미 레버리지 구간 내에 있고, 고점 96%까지 10%p 이상의 여유가 있다.

OPM 6%에서 39%까지, 효성티앤씨는 중국 14만톤 직접 노출로 가장 크게 수혜 받을 것이다.

체크 지표 | 스파덱스 스팟 스프레드 (위안/톤) · 화하이 파산 확정 여부 (트리거) · 신규 증설 발표 여부 · 효성티앤씨 스파덱스 OPM (분기) · 닝샤 법원 가동률 추정

기업분석 I | “이 회사 이익은 사실상 스판덱스 하나”

효성티앤씨는 전 세계 스판덱스 1위 기업으로 매출보다 이익구조를 봐야 하는 회사이며, 실제 영업이익의 대부분이 섬유 부문 특히 스판덱스와 PTMG에서 창출된다.

효성티앤씨 사업구조

구분	매출 비중	영업이익 기여	마진 수준	Valuation 반영
섬유 (스판덱스/PTMG)	약 45%	71%	높음	핵심 — 반영
무역	55%	29%	3~5% (저마진)	사실상 무시

무역부문은 직접 생산 제품 비중이 10% 미만으로 마진율이 낮아 섬유 중심으로 봄. 섬유 부문 내에서도 스판덱스/PTMG가 이익의 80% 이상을 차지하며 Valuation의 본체.

주요 사업 부문

섬유 사업 (핵심 사업)

브랜드	특징	주요 제품
크레오라	1992년 출시, 스판덱스 세계 시장 점유율 1위	스판덱스, 기능성 나일론/폴리에스터, 크레오라 나일론 칩

연도별 이익 구조

연도	매출액(조원)	총 영업이익(억원)	스판덱스/PTMG	섬유 기타	무역/기타
2024	7.78	2,710	1,900 (70%)	230 (9%)	580 (21%)
2025	7.69	2,515	1,650 (66%)	150 (6%)	715 (28%)
2026F	8.00	3,738	3,096 (82.9%)	14 (0.4%)	628 (16.8%)

기업분석 II | “그 스판덱스에서 효성이 유리한 3가지 이유”

경쟁 우위 — 업황 반등이 곧 실적 반등

경쟁우위	구체적 내용	투자 의미
중국 닝샤 법인	14만톤, 전체 캐파의 56%	화하이 공백 즉시 흡수 → 수급 역전이 실적으로 직결
PTMG 수직계열화	원가 경쟁사 대비 약 20% 낮음	판가 상승 시 스프레드 확대 폭이 더 큼
크레오라 브랜드	ASP +20% 프리미엄	업사이클에서 판가 상승과 프리미엄 유지가 동시에 가능

기업분석 III | “지금 실적은 저점, 판가 1,000위안 오를 때마다 440억”

스판덱스 판가 추이 및 전망

시기	판가 수준 (중국 기준)	원인
2024	톤당 1.2만 위안	중국 과잉생산
2025 하반기	톤당 1.4만 위안	재고 감소 시작
2026.1Q	톤당 1.5만 위안	화하이 파산, 공장 6만톤 폐쇄

2026F	톤당 1.8만 위안	증설 제로화, 수요 6~8%↑
-------	------------	------------------

연도별 OPM 추이

연도	OPM (%)	추이	주요 원인
2023	2.8%	▼ 저점	중국 과잉생산 저점
2024	3.5%	▲ 반등 초기	판가 반등 초기
2025	3.3%	회복	일회성 비용 제거 및 재고 정상화
2026F	4.7%	▲ 반등	판가 20%↑ + 공급 부족

실적은 2023년 저점 → 2025년 회복 시작 → 2026F 급반등의 흐름으로 전개. 중국 스파덱스 판가는 2024년 저점 이후 회복 중이며 톤당 1,000위안 인상 시 연간 영업이익이 약 440~450억원 개선되는 구조

결론

효성티앤씨는 스파덱스 세계 1위 + PTMG 수직계열화 + 글로벌 공급망 3대 경쟁력으로 중국 업황 회복의 최대 수혜주.
2026F 영업이익 3,738억원 (48%↑) : 중국 6만톤 폐쇄 → 판가 20%↑ → 섬유 이익 83% 비중으로 영업이익 반등 중.

투자포인트 | 2Q26부터 어닝 서프라이즈가 나오는 구조

스판덱스 수급 역전 + 화하이 퇴출 + 리젠 친환경 프리미엄 확대

투자 포인트 요약

- 수급 역전 → 가격 상승: 중국 스파덱스 업계의 구조적 공급 축소로 4년 다운사이클이 비가역적으로 종료. 가동률 85% 진입으로 고정비 레버리지 극대화 구간.
- 화하이 퇴출 → 공급 추가 감소: 중국 최대 민간 스파덱스 업체 화하이 파산으로 글로벌 점유율 재편. 효성티앤씨의 물량 이전 효과 2Q26~3Q26 본격 반영
- 리젠 ASP 상단 개봉: 친환경 규제 강화 및 바이오 BDO 생산 2026년 상반기 가동으로 일반 스파덱스 대비 2~3배 ASP 프리미엄 구조적 확대.

투자 포인트 1

스판덱스 수급 역전 + 중국 공급 구조 붕괴 / 4년 다운사이클의 비가역적 종료

핵심 주장

시장이 효성티앤씨에서 중요하게 보는 것은 스파덱스 업황 회복이 실제 영업이익으로 얼마나, 얼마나 빨리 연결되느냐?
산업 수급 역전과 화하이 퇴출은 산업분석에서 이미 확인된 사실이다. 1Q26 영업이익 818억원, 스파덱스/PTMG 영업이익 671억원 추정, 2026F OPM 12.5%, 2027F 14.3% 제시. 지금은 이 숫자가 컨센서스를 상회하며 추가 상향될 수 있는지를 판단해야 하는 구간.

① 닝샤 공장 가동률 85% 구간 — 고정비 레버리지 작동

효성티앤씨의 중국 닝샤 공장은 다운사이클 저점에서 약 70% 수준까지 가동률이 떨어졌다가 현재 85%까지 회복됨. 스파덱스는 고정비 산업이기에 가동률 70%→85% (15%p 상승)하면 동일한 고정비를 더 많은 물량으로 분산, OPM이 비선형적으로 개선. 가동률 1%p 상승 시 스파덱스 OPM 약 0.3~0.5%p 개선 효과 발생. 85% 구간은 업계에서 고정비 레버리지가 본격 작동하기 시작하는 지점.

② 판가 인상분의 분기 실적 반영 타이밍

1월~3월 누적 스파덱스 가격 4,000위안/톤 인상. 가격 인상 공지 후 실제 납품 단가 적용까지 통상 1~2개월 소요. 1Q26은 인상분의 절반, 2Q26부터 4,000위안/톤 전체 반영되는 구조. 신한투자증권 추정 기준 1,000위안/톤 인상 시 연간 영업이익 개선 효과 약 440억원 → 누적 4,000위안/톤의 연간 효과 약 1,700억원 수준.

③ 화하이 퇴출 → 점유율 흡수 효과, 실적 반영 시점

화하이 파산으로 고객사 대체 공급처 탐색 개시. 납품 업체 교체에는 품질 테스트·계약 협상·물류 전환까지 3~6개월 소요. 화하이 가동 중단이 본격화된 시점이 2025년 말~2026년 초라면, 효성티앤씨로의 물량 이전 효과는 2Q26~3Q26부터 출하량 증가 + ASP 유지 형태로 반영될 가능성이 높다.

구분	1Q26	2Q26	3Q26
가동률 레버리지	85% 안착, 레버리지 시작	유지 및 확대	90% 진입 가능성
판가 반영	인상분 50% 반영	4,000위안 100% 반영	4차 인상 가능성
화하이 물량 흡수	미반영	일부 반영	본격 반영

왜 지금인가?

3차 가격 인상의 연속 성공 = 시장이 인상을 받아들이고 있다는 증거. 재고일수 29일 = 역대 최저 수준에 근접하며, 춘절 이후 성수기 진입과 맞물려 4차 인상 시 추가 상향 여지 존재. 중국 스파덱스 업계는 상위 5개사 점유율 80%의 과점 체제로 재편 중. 효성티앤씨는 그 과점의 정점에 위치. 실적 반영은 2026년 2분기부터 본격화 기대.

반론	위험도	확인 지표	훼손 트리거
화하이 매각·재가동 가능성	높음	중국 법원 파산 절차 공시, CCF·백러지 주간 가동률 데이터	화하이 재가동 공시 확인 시
신규 업체 증설 재개	중간	중국 스파덱스 업체 CAPEX 발표, 착공 현황	증설 합산 연 10만 톤 초과 발표
BDO 원가 동반 상승	중간	BDO 스팟 가격 vs 스파덱스 판가 스프레드 월별 추적	스프레드 2개 분기 연속 15%+ 축소
가동률 85% 주가 선반영	낮음	2Q26 영업이익 vs 컨센서스 비교	2Q26도 컨센서스 하회 시
1Q26 실적 818억 미달	중간~높음	스파덱스 스팟 가격 + 닝샤 가동률로 1Q26 어닝 프리뷰 사전 점검	600억 이하 시 2Q26 추정치 재산출

핵심 포인트 3가지

1	닝샤 가동률 85%는 고정비 레버리지 작동의 시작점. 가동률 1%p당 OPM 0.3~0.5%p 개선이 비선형 발생. 90% 구간 진입 시 개선 탄력이 더 가팔라지는 구조 — 가동률 경로(85→90%)가 OPM 상향의 가장 강력한 트리거.
2	1Q26은 4,000위안/톤 누적 인상분의 절반만 반영. 2Q26부터 4,000위안/톤 전체 + 화하이 대체 물량 유입이 동시 작동하면서 2Q26이 실질적 어닝 서프라이즈의 핵심 시기.
3	화하이 고객사 공급처 전환은 3~6개월 소요. 2Q26~3Q26에 출하량 증가 형태로 반영. 볼륨과 마진이 동시 개선되는 구간 — 과점 체제 하에서 가격 결정력 유지와 동시에 발생.

투자 포인트 2

리젠 친환경 프리미엄 확대 / ASP 구조적 상승

핵심 주장

효성티앤씨는 국내 최초로 폴리에스터·나일론·스판덱스 3대 화학섬유를 모두 친환경 제품으로 만든 글로벌 기업. 리젠 브랜드는 글로벌 패션·스포츠웨어 업계의 친환경 의무화 흐름과 정확하게 맞물림. Lululemon·H&M 등 주요 브랜드가 재생 원사 사용 의무화 비중을 높이는 흐름 속에서, 리젠은 일반 스판덱스 대비 ASP가 2~3배 높은 프리미엄 제품으로 수익성을 직접 견인.

왜 지금인가?

2024년 기준 리젠 매출 비중 6.1% → 목표 16% 확대 계획. 유럽 섬유 폐기물 규제와 탄소 국경세 도입으로 글로벌 OEM 업체들의 친환경 원사 채택은 선택이 아닌 필수. 효성티앤씨는 총 1조원을 투자해 베트남에 바이오 BDO 생산 공장을 짓고 있으며, **2026년 상반기부터 연산 5만 톤 양산 시작**. 규제가 만든 수요와 투자가 만든 공급 능력이 2026년 상반기를 기점으로 처음으로 교차.

반론	위험도	확인 지표	훼손 트리거
유럽 CSRD 시행 지연	높음	EU 집행위 CSRD 개정 입법 일정, 리젠 매출 비중 추이(6.1%→목표 16%)	CSRD 2년 이상 공식 연기 + 리젠 매출 비중 성장 정체
바이오 BDO 원가 부담	중간	사탕수수·옥수수 선물 가격, 베트남 공장 가동 후 바이오 BDO 생산 원가 vs 석유계 BDO 스팟	바이오 vs 석유계 BDO 원가 우위 역전 확인 시
중국 경쟁사 친환경 인증 취득	중간	중국 업체 GRS·블루사인 인증 취득 현황, 글로벌 패션 브랜드 공급사 변경 공시	주요 글로벌 브랜드 공급사를 중국 업체로 변경 공시 시

핵심 포인트 3가지

- 1

리젠은 글로벌 친환경 인증 보유로 단순 친환경 마케팅이 아닌 ASP 프리미엄 구조. 업사이클에서 일반 스판덱스 판가가 오를 때 리젠은 그 위에 2~3배 프리미엄이 유지 — 이익 레버리지가 경쟁사보다 높음.
- 2

베트남 BDO 공장 2026년 상반기 가동 → 바이오 BDO 수직계열화 완성 = 원료 조달 리스크 해소 + 원가 구조 개선 동시 달성.
- 3

글로벌 브랜드와의 공급 계약, 친환경 인증 네트워크, 추적 가능성 시스템은 단순 설비 투자로는 중국 저가 업체가 복제 불가능한 진입 장벽. 일반 스판덱스 시장과 프리미엄 시장을 동시에 방어.

재무·밸류에이션 | 효성티앤씨(298020) | 기준일: 2026.04.03 | 현재가: 378,000원

실적 회복이 주가로 연결되는 두 가지 경로

투자포인트 → 실적 →주가 연결

투자포인트에서 확인한 세 가지 레버가 2026년 분기별로 순차 작동한다. 판가 4,000위안/톤 인상분이 2Q26부터 전액 실적에 반영되고, 닝샤 가동률 85%에서 고정비 레버리지가 작동하며, 화하이 물량 흡수가 2Q26~3Q26부터 출하량 증가로 나타난다. 1,000위안/톤 인상 시 연간 영업이익 440억원 개선이라는 브릿지 숫자를 적용하면 4,000위안 누적 효과만으로 약 1,700억원의 직접 개선이 발생한다. 이것이 2025A 2,515억원에서 2026E 3,738억원으로의 점프를 설명하는 핵심 경로다.

주가로 연결되는 경로는 두 가지가 동시에 작동한다. 첫째는 영업이익이 늘어나는 분자 효과, 둘째는 ROE가 0.72%→10.4%로 회복되면서 피어 대비 60% 할인된 PBR이 압축되는 리레이팅 효과이다. 실적 개선과 멀티플 확대가 겹치는 구간이 2026년이다.

2025년 업황 저점 → 2026년 본격적인 턴어라운드. 현재는 2026년 실적 회복을 선반영하는 구간

스판덱스 업황 부진으로 2025년 수익성은 저점을 기록했다. 중국 공급 증가 둔화와 수요 회복에 따라 2026년부터 실적 개선이 본격화될 것으로 전망된다. 특히 수급 개선에 따른 가격 상승과 리젠 제품 비중 확대에 따른 ASP 상승이 맞물리며 2026년 EBITDA 및 ROE가 빠르게 회복될 것으로 예상된다.

① 2025A / 2026E 컨센서스

항목	2025A	2026E	해석
매출	7.6조	8.2조원	+7.9% YoY) 완만한 성장세로, 수요 회복에 따른 외형 확대
영업이익	2,515억	3738억	+53.1% YoY) 스판덱스 업황 회복에 따른 마진 개선으로 이익 급증
EBITDA	5,591억	6970억	+24.7% YoY) 영업이익 증가에 기반한 전반적인 수익성 개선
ROE	0.72%	10.4%	+9.7%p) 저수익 구간 탈피 후 정상 수익성 수준으로 회복
EPS	2,499원	36,562	+1,363% YoY) 순이익 급증에 따른 주주가치의 급격한 개선

→ 핵심: 매출은 완만한 증가에 그친 반면, 수익성 개선을 중심으로 이익과 ROE가 급격히 회복되는 턴어라운드 구간.

② Peer 비교 — 효성티앤씨 Peer 대비 저평가 및 리레이팅 가능성

항목	효성티앤씨	Huafon	Yantai	Peer 평균
2025 PBR	0.61x	2.4x	1.6x	2.0x
2025 PER	89.04x	34.0x	72.9x	53.45x
2025 EV/EBITDA	5.59x	17.8x	15.0x	16.4x
2025 ROE	0.72x	7.0x	2.2x	4.6x

→ **해석:** 효성티앤씨는 2025년 기준 낮은 ROE로 인해 PBR이 할인된 상태이나, EV/EBITDA 또한 Peer 대비 크게 낮은 수준을 기록하고 있어 수익 기준에서도 과도한 저평가가 나타나고 있다. 한편 PER은 이익 저점에 따른 왜곡된 지표로 해석되며, 향후 실적 회복 시 밸류에이션 리레이팅 가능성이 높다고 판단된다.

③ 목표주가 산출 — 최종 529,000원 (현재가 대비 + 39.9%)

방법론: EV/EBITDA (22~25년 효성티앤씨 평균치)	해석
2026E EBITDA: 약 0.7조 Target Multiple: 6.6x 비지배주주지분 -0.4조 순차입금 -1.93조원 EV/EBITDA 목표주가: 529,000원	내 비교기업은 사업구조 차이, 중국 비교기업은 데이터 제약으로 peer 멀티플을 직접 적용하기 어렵다. 따라서 효성티앤씨의 과거 EV/EBITDA 밴드와 현재 업황 회복 국면을 반영해 목표 멀티플을 산정했다.(중국 1위 화평 대비 저평가 상태)

④ Bull / Base / Bear 시나리오

시나리오	목표주가	현재 대비	2026E EBITDA	Multiple
Bull ▲	619,000원	+63.7%	7,600억	6.6x

→ **해석:** 중국 수요 회복이 예상보다 빠르게 진행되며 수급 역전이 본격화되고, 화하이 등 경쟁사 구조조정으로 공급 감소가 확대되는 상황을 가정한다. 여기에 리젠 중심의 고부가 제품 확대가 더해지며 ASP 상승이 가속화될 것으로 전망된다.

Base ●	529,000원	+39.9%	7,000억	6.6x
---------------	-----------------	---------------	--------	------

→ **해석:** 중국 수요가 점진적으로 회복되며 스파텍스 시장은 완만한 수급 개선 국면에 진입할 것으로 가정한다. 또한 일부 경쟁사(화하이) 공급 축소 효과가 반영되며 가격 안정화가 이루어지고, 리젠 제품 비중 확대를 통해 ASP가 점진적으로 상승할 것으로 예상된다.

Bear ▼	361,000원	-4.5%	5,900억	6.6x
---------------	-----------------	--------------	--------	------

→ **해석:** 중국 수요 회복 지연과 원자재 가격 변동성 확대가 지속되며, 수급 개선이 제한되는 상황을 가정한다. 이에 따라 스파텍스 가격 상승이 제한되고, 무역부문 변동성까지 반영되며 실적 개선 폭은 제한적일 것으로 판단된다.

최종 결론

목표주가: 529,000원 (+39.9%) | 방법론: EV/EBITDA (2022~25년 효성티앤씨 평균치)

투자 리스크: 가동률·스프레드 악화, 친환경 프리미엄 실종, 중국 공장 증설 재발, 바이오 원료 급등

투자 훼손 조건 및 리스크 매트릭스

리스크 항목	훼손 조건	위험도
가동률·스프레드 악화	중국 내 스파덱스 가동률 2개 분기 연속 80% 미만, 또는 스프레드 2개 분기 연속 15%+ 축소	즉시 재검토
친환경 프리미엄 실종	리젠 vs 범용 ASP 차이 현재 대비 50%+ 축소 또는 유럽 CSRD 2년 이상 공식 연기	지켜보기
중국 공장 증설 재발	화하이 설비 재가동 확인 또는 경쟁사 신규 증설 합산 연 10만 톤 초과	즉시 재검토
바이오 원료 급등	사탕수수·옥수수 가격 6개월 내 30%+ 급등으로 바이오 vs 석유계 원가 우위 역전	지켜보기