

태경케미컬 (006890)

스몰캡



권명준

02 3770 5587

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (6/22)	15,180원
상승여력	-

시가총액	1,761억원
총발행주식수	11,600,000주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	119,365주
52주 고	15,560원
52주 저	9,910원
외인지분율	3.93%
주요주주	태경비케이 외 1인 56.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.1	7.1	3.6
상대	5.5	(0.2)	(6.4)
절대(달려환산)	9.2	8.4	4.0

#무더위 #조선 #Capa Up #영역확대

무더위가 빨라질수록 실적도 개선

태경케미컬은 1970년 11월에 설립되었으며, 2003년 1월 거래소에 상장된 기업이다. 주요 생산제품은 액체탄산과 드라이아이스이다. 액체탄산은 음료(맥주, 탄산음료 등) 및 공업용(조선 용접 등)으로 주로 사용되며, 드라이아이스는 빙과 등 냉각용과 이벤트 효과용으로 사용된다. 기온이 올라갈수록 ①시원한 음료의 소비량 증가로 액체탄산의 수요 증가가 예상된다. ②냉동 및 냉장 식품을 보관하고 운반하는 드라이아이스 수요도 동반 성장할 것으로 예상된다.

국내 조선사 수주 증가 수혜

액체탄산의 최대 수요처는 조선업이다. 선박 건조 중 용접에 액체탄산이 사용되기 때문이다. 산자부에 따르면 2022년 국내 조선사들이 전세계 발주량의 37%를 차지했으며, 특히 고부가·친환경 선박(대형LNG운반선, 대형컨테이너선, 초대형유조선) 발주가 많았다고 밝혔다. 대형 선박의 경우 건조기간이 2년 내외라는 점을 감안 시 2023~2024년 동사의 액체탄산 수요는 성장할 것으로 기대된다.

향후 성장요인

3가지 주목할 성장요인들이 있다. 첫째, LG화학과 공급 계약 체결을 통해 신규 원료 추가 확보가 예상된다. 현재 500톤/일 생산 Capa에서 2024년 1,100톤/일으로 2배 이상 증가가 예상된다. 둘째, 영역확대이다. 디스플레이 공정 내 세정용 액체탄산을 공급하고 있으며, 폐수 중화제도 공급하고 있다. 향후 반도체용 액체탄산 공급도 기대된다. 셋째, 드라이아이스 규격 다양화이다. 드라이아이스 매출 확대를 위해 드라이아이스의 규격 다양화(블록타입 8종, 부직포타입 7종, 펠릿타입 5종)을 구축했다. 고객사 입장에서 다양한 사이즈의 드라이아이스가 있으면, 배송 시간 및 제품 사이즈에 맞게 배치가 가능하다는 점에서 포장속도가 개선될 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	471	541	596	656
영업이익	77	121	104	136
지배순이익	77	109	89	128
PER	11.5	15.7	17.2	13.7
PBR	0.7	1.2	1.0	1.1
EV/EBITDA	4.9	8.5	8.0	7.2
ROE	6.4	8.2	6.2	8.4

자료: 유안타증권

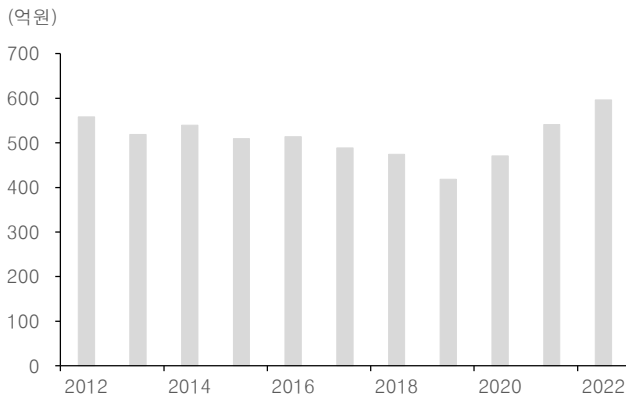
#무더위 #조선 #Capa Up #영역확대

회사개요

태경케미컬은 1970년 11월에 설립되었으며, 2003년 1월 거래소에 상장된 기업이다. 주요 생산 제품은 액체탄산과 드라이아이스이다. 경쟁사들이 단일 원료공급처에 의한 단일 공장을 운영하는 반면, 당사는 복수 원료공급처로부터 다수의 액체탄산 제조공장을 운영하고 있다.

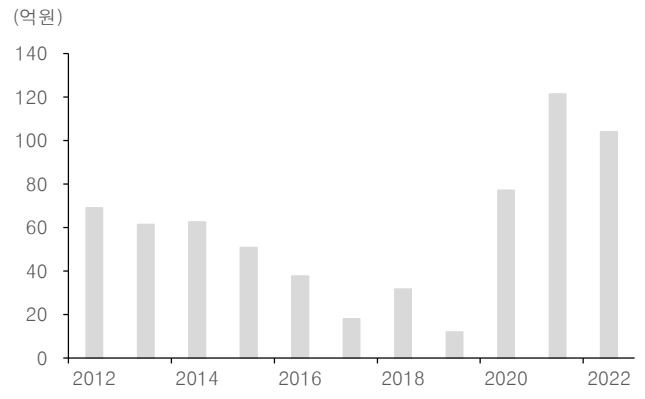
액체탄산은 음료(맥주, 탄산음료 등) 및 공업용(조선용접 등)으로 주로 사용되며, 드라이아이스는 빙과 등의 냉각용과 이벤트 효과용으로 사용된다. 기온이 올라갈수록 음료 및 빙과 부분에서의 수요가 증가함에 따라 여름철(3분기) 실적이 개선되는 계절성을 보이고 있다.

[그림 1] 매출액 추이



자료: 태경케미컬, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 영업이익 추이



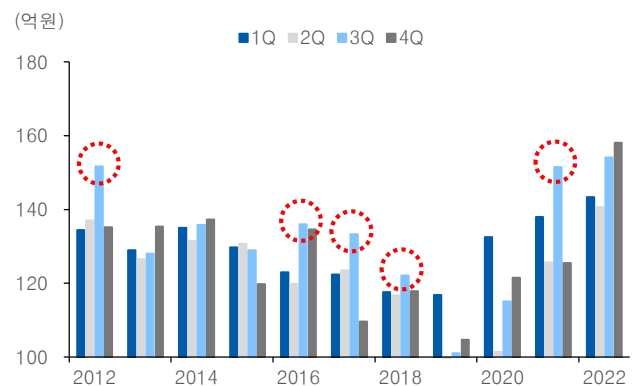
자료: 태경케미컬, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 다수의 원료 공급처 보유



자료: 태경케미컬, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 분기별 매출 추이: 3분기 성수기



자료: 태경케미컬, 유안타증권 리서치센터

2023년 성장요인

1. 경쟁사 대비 비교우위

동사는 액체 탄산가스와 드라이아이스 제조 판매를 주력으로 하고 있다. 액체탄산과 드라이아이스는 국내 정유 및 석유화학 기업들이 공정상 발생하는 이산화탄소를 원료로 제조된다. 진입장벽이 존재하여 신규업체들의 시장 진입은 쉽지 않다. 부지확보, 인허가 취득, 화학기업과의 계약 등 다수의 제약조건들이 존재하기 때문이다.

동사는 액체탄산과 드라이아이스 M/S 1위 기업으로 국내 경쟁사 대비 3가지 비교우위에 있다. 첫째, 경쟁사의 경우 단일 공급처 & 단일 공장을 운영하는 반면 동사는 다수의 원료수급처를 확보하고 있다. 여수, 나주, 울산 등에 공장 및 영업소를 운영하고 있다. 둘째, 저장용량이 크다. 경쟁사의 경우 2,000~4,000톤인 반면 동사는 9,400톤으로 2배 이상 큰 저장용량을 보유하고 있다. 안정적인 라인 운영 및 공급이 가능하여 규모의 경제 효과가 있다. 셋째, 재무구조가 안정적이다. 2023년 1분기 기준으로 현금 및 현금성자산 332.3억원, 단기기타금융자산 191.0억원이다. 시장상황이 변화해도 안정적인 기업 운영이 가능하다.

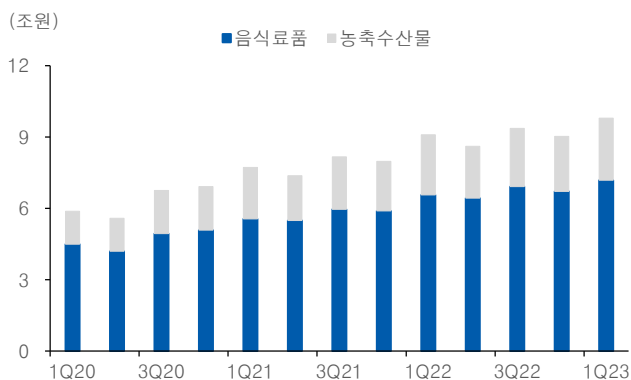
2. 무더위

최근 언론을 통해서 전세계적으로 무더위와 관련된 뉴스가 자주 보도된다. 기온이 올라갈수록 ①시원한 음료의 소비량 증가로 액체탄산의 수요 증가가 예상된다. ②냉동 및 냉장 식품을 보관하고 운반하는 드라이아이스 수요도 동반 성장할 것으로 예상되어 실적개선이 기대된다. 드라이아이스의 경우 음식료품 및 농축수산물 온라인 쇼핑과 관련이 높다. 사회적 거리두기가 해제되었음에도 불구하고 식음료품 및 농축수산물의 온라인 쇼핑 거래액은 성장세가 이어지고 있다.

3. 조선산업

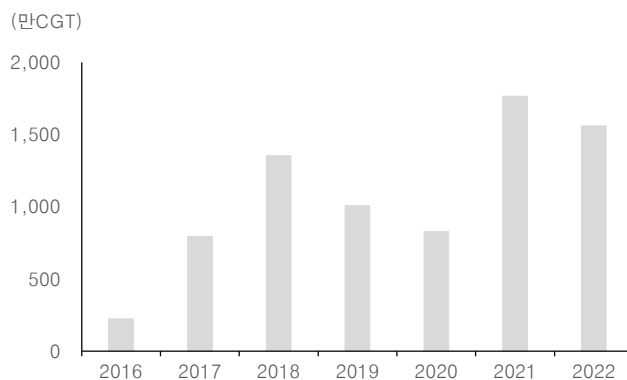
액체탄산의 최대 수요처는 조선업이다. 조선 관련 용접에 액체탄산이 사용되기 때문이다. 산자부에 따르면 2022년 국내 조선사들이 전세계 발주량의 37%를 차지했으며, 특히 고부가·친환경 선박(대형 LNG 운반선, 대형컨테이너선, 초대형유조선) 발주가 많았다고 밝혔다. 대형선박의 경우 건조기간이 2년 내외라는 점을 감안 시 2023~2024년 동사의 액체탄산 수요 건조 및 성장이 예상된다.

[그림 5] 식음료품, 농축수산물 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한국 조선사들의 연도별 수주 추이



자료: 클락슨, 산자부, 유안타증권 리서치센터

향후 성장요인

1. 신규 생산시설 투자

기업의 매출액은 P와 Q에 의해 결정된다. 동사의 주력제품의 P는 시장 상황(수요와 공급)에 따라 결정된다. 그러므로 Q 증가 여부가 동사의 성장 및 경쟁력을 판단하는데 중요한 요인이다. LG화학과 공급계약 체결을 통해 2024년 신규 원료 추가 확보가 예상된다. 현재 500톤/일 생산 Capa이며, 2024년 이후 1,100톤/일로 2배 이상 증가가 예상된다.

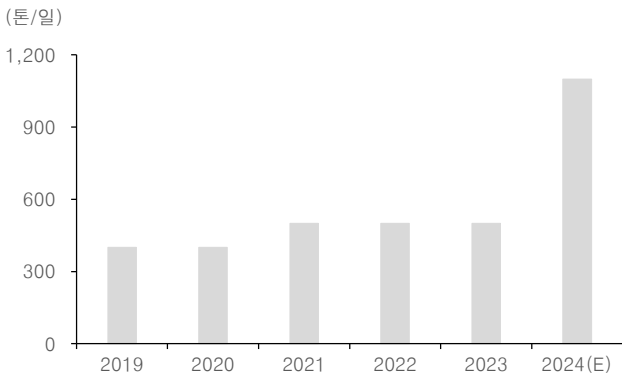
2. 영역 확대

반도체 시장으로의 매출처 확대도 추진 중이다. 디스플레이(OLED) 제조 중 식각 공정들의 세정용 액체탄산을 연간 2,000톤 규모로 공급하고 있다. 친환경 폐수 처리제로서 액체탄산 필요성이 대두되었고, 국내 반도체 기업과 폐수 중화제 독점 계약을 22년 상반기(연간 7,000톤 내외)에 체결했다. 향후 반도체 세정용 액체탄산 공급을 추진하고 있다. Capa 확대 시 대응이 가능할 것으로 기대된다.

3. 드라이아이스 규격 다양화

드라이아이스는 액체탄산을 가공한 제품으로 가격 및 이익률이 높은 제품이다. 드라이아이스 매출 확대를 위해 드라이아이스의 규격 다양화(블록타입 8종, 부직포타입 7종, 펠릿타입 5종)를 추진, 2022년 상반기에 완료했다. 고객사 입장에서 다양한 사이즈의 드라이아이스가 있으면, 배송 시간 및 제품 사이즈에 맞게 배치가 가능하다는 점에서 포장속도가 개선될 수 있다. 점진적인 수요 확대가 기대된다.

[그림 7] CAPA 추이: 2024년 500톤/일 → 1,100톤/일 증가 전망



자료: 태경케미칼, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 다양한 사이즈의 드라이아이스 구축



자료: 태경케미칼, 유안타증권 리서치센터

태경케미컬 (006890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	418	471	541	596	656
매출원가	305	292	309	363	380
매출총이익	113	179	232	233	275
판매비	101	102	111	129	140
영업이익	12	77	121	104	136
EBITDA	36	100	144	128	158
영업외손익	111	23	18	16	26
외환관련손익	0	14	0	0	0
이자손익	2	6	3	6	6
관계기업관련손익	-2	0	4	1	0
기타	111	2	12	10	20
법인세비용차감전순손익	123	100	140	120	162
법인세비용	25	22	31	33	36
계속사업순손익	98	77	109	87	126
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	77	109	87	126
지배지분순이익	98	77	109	89	128
포괄순이익	126	79	188	88	127
지배지분포괄이익	126	79	188	90	129

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	332	88	134	101	176
당기순이익	98	77	109	87	126
감가상각비	25	23	22	23	22
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2	-6	-14	-16	0
기타현금흐름	207	-6	16	7	27
투자활동 현금흐름	-224	-113	-107	89	0
투자자산	26	0	34	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-36	-46	-59	0
유형자산 감소	0	1	1	1	0
기타현금흐름	-242	-78	-96	148	0
재무활동 현금흐름	-33	-23	-21	-26	-23
단기차입금	-10	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	3	0	0
현금배당	-17	-17	-23	-25	-23
기타현금흐름	-6	-6	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-37
현금의 증감	75	-48	5	165	116
기초 현금	26	101	53	58	223
기말 현금	101	53	58	223	339
NOPLAT	12	77	121	104	136
FCF	323	51	88	42	176

자료: 유안타증권

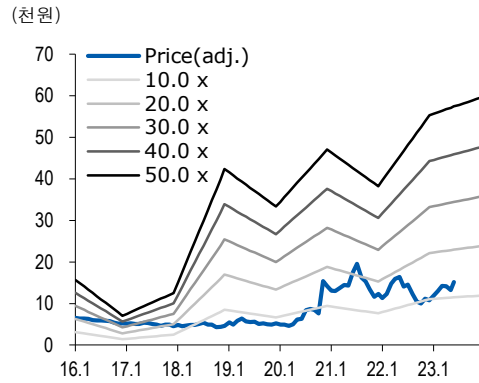
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	511	520	623	662	792
현금및현금성자산	101	53	58	223	339
매출채권 및 기타채권	107	99	102	120	130
재고자산	18	16	18	27	30
비유동자산	846	887	985	1,012	990
유형자산	344	364	416	444	422
관계기업 등 지분관련자산	100	100	110	112	112
기타투자자산	386	399	424	409	409
자산총계	1,356	1,407	1,607	1,674	1,782
유동부채	98	91	105	117	118
매입채무 및 기타채무	70	77	76	94	96
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	73	74	93	84	84
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	171	165	198	201	202
지배지분	1,185	1,242	1,408	1,473	1,579
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	773	831	932	1,002	1,108
비지배지분	0	0	2	1	1
자본총계	1,185	1,242	1,410	1,473	1,580
순차입금	-380	-402	-495	-502	-618
총차입금	3	3	4	4	4

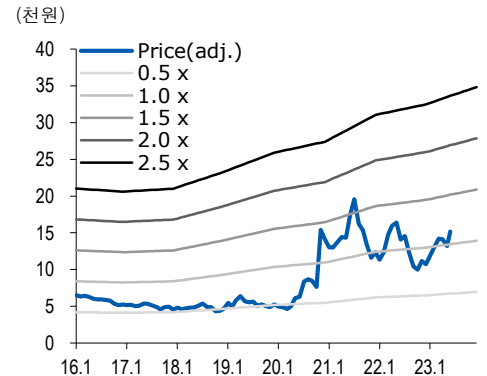
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	847	667	941	764	1,106
BPS	10,362	10,958	12,420	12,992	13,933
EBITDAPS	314	861	1,240	1,100	1,364
SPS	3,606	4,057	4,661	5,139	5,653
DPS	150	200	220	200	200
PER	6.5	11.5	15.7	17.2	13.7
PBR	0.5	0.7	1.2	1.0	1.1
EV/EBITDA	7.0	4.9	8.5	8.0	7.2
PSR	1.5	1.9	3.2	2.6	2.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.8	12.5	14.9	10.3	10.0
영업이익 증가율 (%)	-62.3	546.5	57.6	-14.3	30.6
지배순이익 증가율 (%)	238.0	-21.3	41.1	-18.8	44.7
매출총이익률 (%)	27.1	38.0	42.9	39.1	42.0
영업이익률 (%)	2.8	16.4	22.4	17.4	20.7
지배순이익률 (%)	23.5	16.4	20.2	14.9	19.6
EBITDA 마진 (%)	8.7	21.2	26.6	21.4	24.1
ROIC	1.9	15.5	22.7	16.2	21.8
ROA	7.6	5.6	7.2	5.4	7.4
ROE	8.7	6.4	8.2	6.2	8.4
부채비율 (%)	14.5	13.3	14.0	13.6	12.8
순차입금/자기자본 (%)	-32.0	-32.4	-35.2	-34.1	-39.1
영업이익/금융비용 (배)	34.2	687.8	974.9	1,265.9	1,653.1

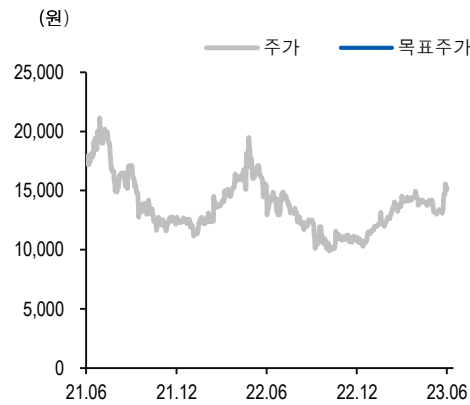
P/E band chart



P/B band chart



태경케미컬 (006890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-23	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.8
Hold(중립)	9.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.