

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

효성화학 폴리케톤 사업 가치, 전사 시가총액에 근접

폴리케톤 사업, 올해 매출액 1천억원 상회 전망

효성화학의 폴리케톤은 세계 최초로 상업화에 성공한 친환경 엔지니어링 플라스틱으로, 현재까지 순수 폴리케톤을 양산하는 업체는 효성화학 외에 부재하여 사실상 독점적 지위를 유지하고 있다. 다만 완성차 등 주요 고객사들이 공급망 리스크 관리 차원에서 듀얼소싱을 요구하는 구조적 특성상 신규 고객 확보 속도가 제약되어 왔으며, 이는 폴리케톤 시장 확장이 더딘 배경으로 지목된다.

그러나 역으로 해석하면 대체 공급처가 부재한 상황에서도 고객사들이 인증 리스크를 감내하며 채택을 지속하고 있다는 의미로 읽히며, 이는 기존 고객의 전환비용을 높여 이탈가능성을 낮추는 요인으로 작용한다. 최근 수년간 자동차 업계의 ESG 경영 확대에 따라 저탄소/저VOC 소재로서의 채택 저변이 넓어지고 있으며, 연평균 두 자릿수 성장과 함께 판가 인상 및 생산·운영비 절감을 통한 마진 구조 개선이 확인되고 있다는 점은 효성화학 스페셜티 포트폴리오 내에서 폴리케톤이 핵심 수익원으로 자리매김하고 있음을 뒷받침한다.

밸류에이션 측면에서 폴리케톤 사업의 올해 연간 매출액은 1천억원을 상회할 것으로 예상되며, 최근의 높은 수익성을 고려해 스페셜티 엔지니어링 플라스틱 업종 평균 멀티플보다 보수적인 8배를 적용하더라도 폴리케톤 사업 가치는 약 2,400억원에 이르는 것으로 산출된다. 이는 최근 재무구조 개선과 실적 턴어라운드를 거치며 형성된 효성화학 전사 시가총액 수준에 근접하는 규모로, 폴리프로필렌(PP)과 필름 등 나머지 사업부의 잔여가치가 현재 시장에서 충분히 반영되지 못하고 있을 가능성을 시사한다.

참고로 효성화학은 올해 폴리케톤을 2.7만톤 생산할 계획이며, 2029~2030년 5만톤으로 생산량을 확대할 전망이다.

그림 1. 효성화학 폴리케톤 플랜트 전경



자료: WSV, IBK투자증권

그림 2. 효성화학 폴리케톤 밸류체인 현황



자료: 효성화학, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.