석유화학
장현구
02)739-5846
hkchang@heungkuksec.co.kr

(006890)

태경케미컬

BUY(신규)

여전히 견조한 수요

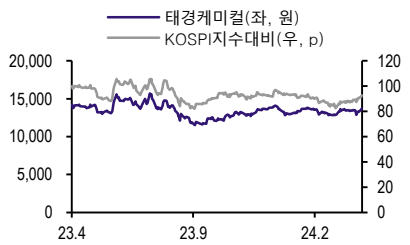
목표주가	19,500원(신규)
현재주가(04/23)	13,720원
상승여력	42.1%
시가총액	159십억원
발행주식수	11,600천주
52주 최고가 / 최저가	15,690 / 11,500원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	1.4%
주요주주	
태경비케이 (외 2인)	56.4%
자사주 (외 1인)	2.3%
자사주신탁 (외 1인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.4	5.6	13.9	-4.7
상대수익률(KOSPI)	10.9	-0.2	2.6	-7.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	60	71	75	100
영업이익	10	18	19	28
EBITDA	13	20	22	32
당기순이익	9	17	16	23
EPS	764	1,537	1,455	2,048
순차입금	-50	-53	-57	-69
PER	14.1	9.0	9.4	6.7
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.8	5.3	4.6	2.9
배당수익률	1.9	1.4	1.5	1.5
ROE	6.2	11.3	9.8	12.6
컨센서스 영업이익	10	18	0	0
컨센서스 EPS	764	1,537	0	0

주가추이



1Q24 Preview: 매출액 +4%, 영업이익 +7% YoY

태경케미컬은 '24년 1분기(1~3월) 매출액 165억원(+4.2% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익 37억원(+6.9% YoY, +7.5% QoQ, OPM 22.2%)을 기록할 것으로 전망함. 동사의 주요 제품인 액체탄산의 최대 수요처인 조선업은 여전히 호황을 이루고 있어 견조한 수요를 유지하고 있으며 판가 또한 강세를 보일 것으로 전망함.

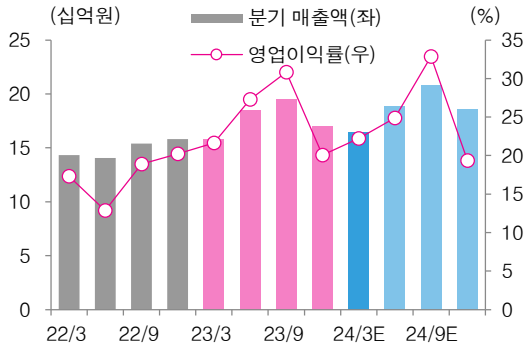
열려있는 전방산업

동사 매출의 약 67%를 차지하고 있는 액체탄산과 드라이아이스의 주요 수요처인 조선업과 액체탄산의 신선식품 시장은 업황 호조를 유지하고 있음. 특히 액체탄산은 최대 수요처가 용접용으로 약 60% 비중을 차지하며 동사의 조선향 매출액은 23년 기준 27%까지 상승함. 신선식품 시장은 코로나 이후 연평균 +25.7%의 급격한 성장을 이뤘으며 '23년 +7.4% YoY → '24년 +8.2% YoY 성장할 것으로 추정되어 지속적으로 고성장하는 시장에 힘입어 드라이아이스 M/S 1위(33%)인 동사에게 수혜가 온전히 들어오는 우호적 영업환경이 지속될 것으로 판단함. 이에 동사의 영업이익률은 '22년 17.4% → '23년 25.3% → '24년 25.1%로 작년 수준의 고수익성 유지할 것으로 전망함. 동사의 탄산가스 ASP는 '21년 282원/kg → '22년 305원/kg(+8.2% YoY) → '23년 351원/kg(+15.1% YoY)으로 꾸준히 상승 중임.

투자의견 BUY, 목표주가 19,500원

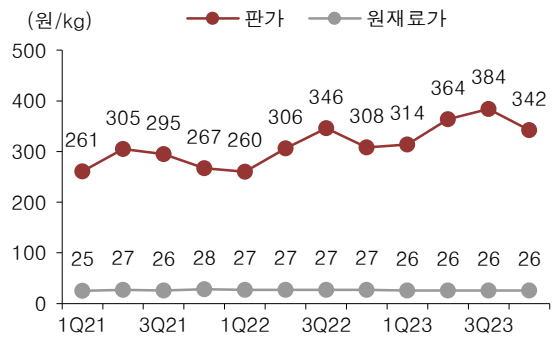
태경케미컬에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 19,500원으로 커버리지를 재개함. 기존 24년 2분기 준공 예정이었던 동사의 신공장은 원재료 공급사인 LG화학의 준공 지연에 따라 6개월 정도 연기될 것으로 예상되나, 현재의 견조한 전방 수요와 가격 강세는 여전히 지속될 것으로 전망하며 기존 CAPA 일 500톤에서 일 1,100톤까지 상승함에 따른 절대적 이익 체력 증가 + 초고순도 액체탄산 제품 생산을 통한 반도체 시장의 신규 공급처 확보로 추가적인 고수익성 전방산업이 확대된다는 점이 화학 업종 내 차별화된 투자포인트라고 판단함.

그림 1 태경케미컬 분기 매출액과 영업이익률



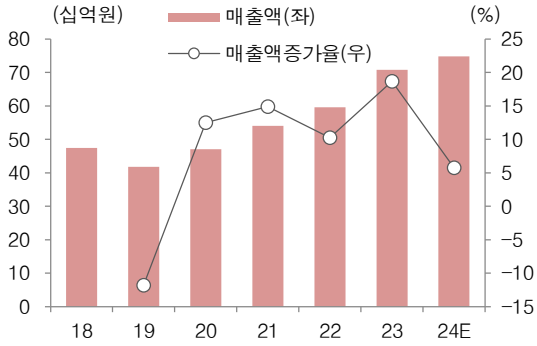
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 2 태경케미컬 탄산가스 제품 및 원재료 가격 추이



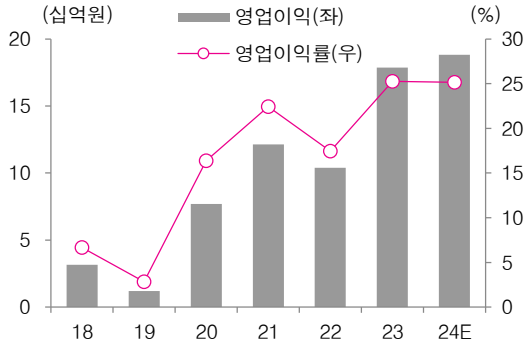
자료: 태경케미컬, 흥국증권 리서치센터

그림 3 태경케미컬 매출액과 매출액증가율



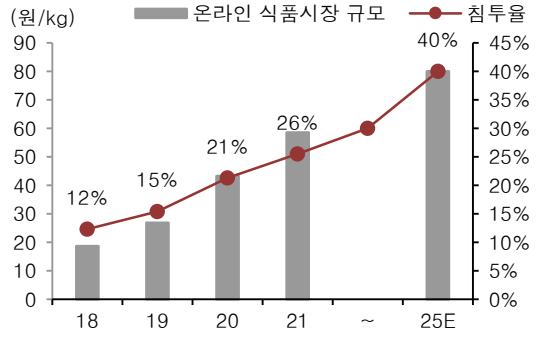
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 4 태경케미컬 영업이익과 영업이익률



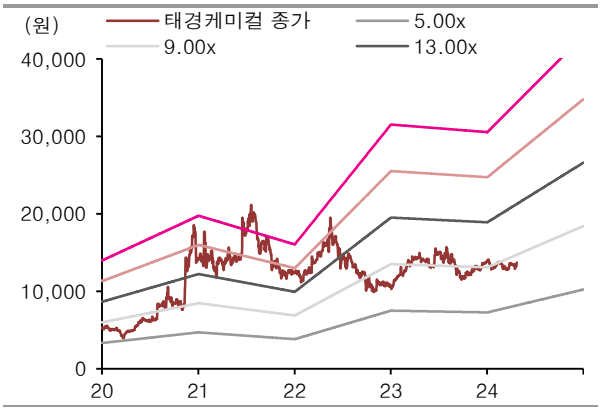
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 5 국내 온라인 식품 시장 규모 추이 및 전망



자료: 태경케미컬, 흥국증권 리서치센터

그림 6 태경케미컬 12M Fwd PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결] 태경케미컬 연간/분기 실적 추이

(십억원,%,배)	23/03	23/06	23/09	23/12	24/03E	24/06E	24/09E	24/12E	2023	2024E	2025E
매출액	15.8	18.5	19.5	17.0	16.5	18.9	20.8	18.6	70.7	74.8	100.4
YoY	*10.2*	*31.7*	*26.4*	*7.3*	*4.2*	*2.0*	*7.0*	*9.8*	*18.7*	*5.8*	*34.2*
영업이익	3.4	5.1	6.0	3.4	3.7	4.7	6.8	3.6	17.9	18.8	27.6
YoY	*37.9*	*179.3*	*106.0*	*6.4*	*6.9*	*-6.9*	*14.1*	*6.0*	*0.7*	*0.1*	*0.5*
영업이익률	*21.7*	*27.3*	*30.8*	*20.1*	*22.2*	*24.9*	*32.9*	*19.4*	*25.3*	*25.1*	*27.5*
세전이익	6.6	6.3	5.9	2.9	5.8	4.6	6.8	3.7	21.7	20.9	29.8
법인세	1.4	1.3	1.2	0.4	1.2	1.0	1.5	0.8	4.3	4.5	6.6
법인세율	*20.8*	*20.4*	*21.2*	*13.3*	*21.0*	*21.2*	*21.4*	*21.6*	*18.9*	*21.3*	*22.2*
당기순이익	5.2	5.0	4.6	2.6	4.6	3.7	5.4	2.9	17.4	16.5	23.2
YoY	*16.8*	*1,458.6*	*62.7*	*127.3*	*-11.6*	*-26.9*	*15.6*	*12.1*	*1.0*	*-0.1*	*0.4*
지배기업순이익	5.2	5.0	4.6	2.6	4.6	3.7	5.4	2.9	17.4	16.5	23.2
YoY	*16.8*	*1,349.4*	*59.6*	*122.0*	*-11.6*	*-26.9*	*15.5*	*12.0*	*1.0*	*-0.1*	*0.4*

주: K-IFRS 연결재무제표 기준
자료: 태경케미컬, 흥국증권 리서치센터

표 2 태경케미컬 순자산가치(NAV) 가치평가(Valuation)

	12M Fwd EBITDA (십억원)	적용 Multiple (x)	EV (십억원)	비고
A. 영업가치	26	5.9	153	국내 화학 업종 평균
B. 투자자산가치			7	2023년 사업보고서 기준
C. 순차입금			-62	12M Fwd 예상 순차입금 기준
D. NAV(A+B-C)			221	
유통주식수 (천주)			11,334	자기주식수 차감
E. 목표주가			19,500	
F. 현재주가(원)			13,720	4/23 종가 기준
상승여력 (%)			*42.1*	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**60**	**71**	**75**	**100**	**116**
증가율 (Y-Y,%)	10.3	18.7	5.8	34.2	15.3
영업이익	**10**	**18**	**19**	**28**	**32**
증가율 (Y-Y,%)	(14.3)	71.9	5.2	46.9	16.5
EBITDA	13	20	22	32	36
영업외손익	2	4	2	2	7
순이자수익	2	3	2	3	3
외화관련손익	(0)	(0)	0	0	0
지분법손익	0	(0)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	12	22	21	30	39
당기순이익	**9**	**17**	**16**	**23**	**30**
지배기업당기순이익	**9**	**17**	**16**	**23**	**30**
증가율 (Y-Y,%)	(18.8)	96.4	(5.3)	40.7	29.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.5	14.6	11.4	19.0	17.9
영업이익증가율(3Yr)	105.9	32.4	15.7	38.5	21.7
EBITDA증가율(3Yr)	51.9	26.5	15.4	35.3	21.3
순이익증가율(3Yr)	(3.8)	31.0	14.7	38.5	20.0
영업이익률(%)	17.4	25.3	25.1	27.5	27.8
EBITDA마진(%)	21.4	28.6	29.5	31.5	31.2
순이익률 (%)	14.6	24.6	22.0	23.1	25.9
NOPLAT	8	14	15	22	25
(+) Dep	2	2	3	4	4
(-) 운전자본투자	2	(0)	1	4	(1)
(-) Capex	6	17	9	6	11
OpFCF	2	0	9	15	18

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	66	69	75	99	120
현금성자산	51	53	57	69	88
매출채권	12	13	15	24	27
재고자산	3	3	3	5	5
비유동자산	101	114	122	126	137
투자자산	56	55	57	60	62
유형자산	44	58	63	65	73
무형자산	1	1	1	1	2
자산총계	**167**	**183**	**197**	**226**	**257**
유동부채	12	12	14	21	25
매입채무	9	10	11	19	22
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	8	9	9	9
비유동이자부채	0	0	0	(0)	(0)
부채총계	**20**	**21**	**23**	**30**	**34**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
이익잉여금	100	114	128	149	177
자본조정	29	30	28	28	28
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	**147**	**162**	**174**	**195**	**223**
투하자본	45	57	64	70	77
순차입금	(50)	(53)	(57)	(69)	(88)
ROA(%)	5.4	9.9	8.7	11.0	12.4
ROE(%)	6.2	11.3	9.8	12.6	14.4
ROIC(%)	18.0	27.9	24.5	32.2	33.5

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data (원)					
EPS	764	1,537	1,455	2,048	2,651
BPS	12,694	13,961	15,025	16,831	19,226
DPS	200	200	200	200	200
Multiples (배)					
PER	14.1	9.0	9.4	6.7	5.2
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.8	5.3	4.6	2.9	2.0
배당수익율(%)	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5
PCR	9.3	7.7	8.3	5.6	4.5
PSR	2.1	2.3	2.1	1.6	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	13.6	12.9	12.9	15.5	15.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	567.5	554.7	538.8	462.1	478.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a
자산구조 (%)					
투하자본	29.8	34.6	35.8	35.2	33.9
현금+투자자산	70.2	65.4	64.2	64.8	66.1
자본구조 (%)					
차입금	0.3	0.2	0.1	0.0	(0.1)
자기자본	99.7	99.8	99.9	100.0	100.1

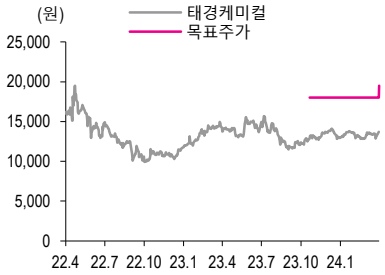
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	**10**	**20**	**19**	**24**	**36**
당기순이익	9	17	16	23	30
자산상각비	2	2	3	4	4
운전자본증감	(2)	(0)	(1)	(4)	1
매출채권감소(증가)	(1)	2	(2)	(10)	(3)
재고자산감소(증가)	(1)	(0)	(0)	(2)	0
매입채무증가(감소)	(1)	(2)	1	7	4
투자현금	**9**	**(30)**	**(14)**	**(11)**	**(17)**
단기투자자산감소	15	(13)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(3)	(3)
설비투자	(6)	(17)	(9)	(6)	(11)
유무형자산감소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(3)**	**(2)**	**(2)**	**(2)**	**(2)**
차입금증가	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
현금 증감	16	(12)	2	10	17
총현금흐름(Gross CF)	**13**	**21**	**19**	**29**	**35**
(-) 운전자본증가(감소)	2	(0)	1	4	(1)
(-) 설비투자	6	17	9	6	11
(+) 자산매각	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	5	4	10	18	24
(-) 기타투자	0	0	3	3	3
잉여현금	5	4	6	15	21

태경케미컬 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-11-14	담당자변경			
2023-11-14	Buy	18,000	(26.1)	(21.7)
2024-04-24	Buy	19,500		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 03월 31일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286