

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 350,000원

현재가 (11/29) 193,600원

KOSPI (11/29)	2,455.91pt
시가총액	838십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	412,000원
최저가	193,600원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	15.6%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성	
효성 외 11 인	41.63%
국민연금공단	9.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-31%	-44%	-48%
절대기준	-36%	-49%	-50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	470,000	▼
EPS(24)	33,177	40,748	▼
EPS(25)	43,818	59,492	▼

### 효성티앤씨 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 효성티앤씨 (298020)

## 유증은 없다

### 동사는 특수가스 인수에 유증은 없다고 공식적으로 언급

효성티앤씨는 효성화학의 특수가스 사업부에 대한 인수의향질의를 수령하여 내부적으로 검토 중에 있다. 연결 기준 약 1천억원의 현금 보유로 향후 동사의 유증 가능성에 대한 시장의 우려가 존재하는 상황이다. 다만 동사는 효성화학 특수가스 사업부에 대한 시가평가 진행, 보유한 유형자산 규모 및 차입금 감축 진행으로 유상증자 가능성은 없다고 당사 코퍼레이트 데이에서 공식적으로 언급하였다. 또한 지난주 이후 동사의 시가총액은 약 3,300억원이 감소하였다. 이미 유상증자를 한 것과 같은 과매도 영역에 있다는 판단이다.

### 특수가스 사업 인수 시 시너지 발생 전망

효성화학 특수가스 사업의 경우 동사와 시너지가 발생할 가능성이 크다. 우선 동사는 중국 취저우에 3,500톤 규모의 NF3 자산을 보유하고 있다. 효성화학의 NF3 생산능력이 8천톤인 점을 고려하면, 인수 시 연결 NF3 생산능력은 1.15만톤으로 세계 2위 생산능력을 확보하게 된다. 또한 효성화학 네오캠사업부문은 우량 고정거래처와의 높은 거래 비중, 자체 플랜트 기술 및 공정개선 노하우에 기반한 우수한 원가 경쟁력을 바탕으로 견고한 시장 지위를 유지하고 있다. 다만 타 사업부문의 실적 부진과 재무구조 악화로 성장성이 큰 특수가스에 대한 투자가 제한이 되었었다. 효성티앤씨로 편입될 경우 기존 염소가스, D2뿐만 아니라 관련 특수가스 사업의 확대도 가능할 수도 있다. 참고로 주요 업체별 NF3 생산능력은 SK스페셜티 1.35만톤, 효성그룹 1.15만톤, Peric Special Gases 9.3천톤, KDK 3.7천톤이다.

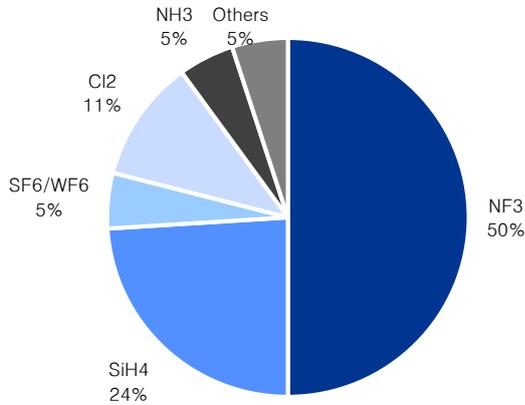
### NF3 시장, 2023~2028년 연평균 20%의 성장 지속 전망

Techcet에 따르면 올해 반도체 전자 가스 시장은 \$65.9억으로 전년 대비 10% 증가하며, 2022년 수치에 근접할 전망이다. 특히 반도체 전자 가스 중 가장 빠르게 성장하는 부문은 NF3로 올해 18%의 시장 성장이 예상되며, 2023~2028년에도 연평균 20%의 성장이 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,838	8,737	9,483
영업이익	124	213	295	354	482
세전이익	31	123	209	291	423
지배주주순이익	12	93	144	190	276
EPS(원)	2,678	21,535	33,177	43,818	63,676
증가율(%)	-98.5	704.0	54.1	32.1	45.3
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.8	4.1	5.1
순이익률(%)	0.2	1.3	2.2	2.6	3.5
ROE(%)	0.9	7.5	10.8	12.9	16.6
PER	130.7	16.9	5.8	4.4	3.0
PBR	1.2	1.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.2	6.7	3.9	3.4	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. Electronic Specialty Gas 시장 비중



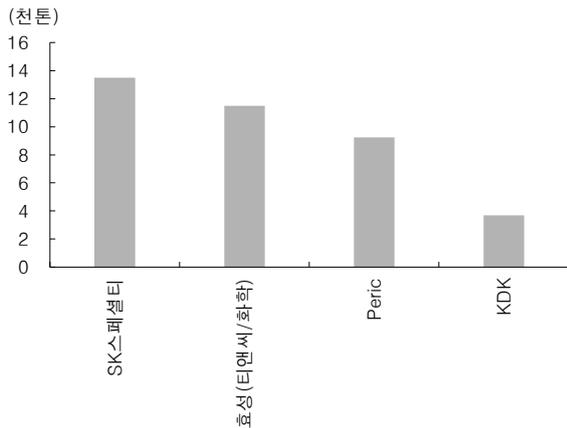
자료: Linde, IBK투자증권

그림 2. 세계 Electronic Gas Market 추이/전망



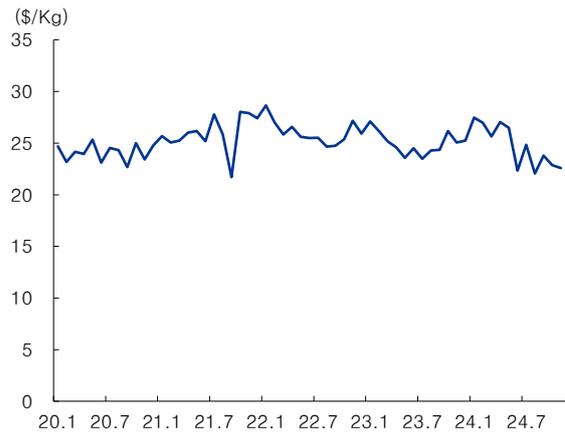
자료: TC, IBK투자증권

그림 3. 세계 주요 NF3 업체 생산능력 현황



자료: 각사, IBK투자증권

그림 4. 국내 NF3 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2022	2023	2024E	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
<b>매출액</b>	<b>1,861</b>	<b>1,929</b>	<b>1,970</b>	<b>1,767</b>	<b>1,880</b>	<b>1,983</b>	<b>1,936</b>	<b>2,040</b>	<b>8,883</b>	<b>7,527</b>	<b>7,838</b>	<b>8,737</b>
첨유	778	798	784	730	766	822	795	875	3,842	3,090	3,258	3,842
무역 기타	1,083	1,131	1,186	1,037	1,114	1,161	1,142	1,165	5,041	4,437	4,581	4,896
<b>영업이익</b>	<b>69</b>	<b>65</b>	<b>51</b>	<b>29</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>124</b>	<b>213</b>	<b>295</b>	<b>354</b>
첨유	45	42	41	29	56	64	41	51	-2	157	211	283
무역 기타	24	23	10	-0	20	21	27	15	125	57	84	71
<b>영업이익률</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>
첨유	5.8	5.2	5.2	4.0	7.3	7.8	5.1	5.8	0.0	5.1	6.5	7.4
무역 기타	2.3	2.0	0.8	0.0	1.8	1.8	2.3	1.3	2.5	1.3	1.8	1.5

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,838	8,737	9,483
증가율(%)	3.3	-15.3	4.1	11.5	8.5
매출원가	8,451	6,996	7,207	8,006	8,592
매출총이익	432	531	631	731	891
매출총이익률 (%)	4.9	7.1	8.1	8.4	9.4
판매비	309	318	337	377	410
판매비율(%)	3.5	4.2	4.3	4.3	4.3
영업이익	124	213	295	354	482
증가율(%)	-91.3	72.7	38.1	20.1	36.2
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.8	4.1	5.1
순금융손익	-110	-133	-103	-62	-59
이자손익	-58	-81	-60	-54	-51
기타	-52	-52	-43	-8	-8
기타영업외손익	17	43	18	0	0
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	31	123	209	291	423
법인세	11	24	36	64	93
법인세율	35.5	19.5	17.2	22.0	22.0
계속사업이익	19	99	172	227	330
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	99	172	227	330
증가율(%)	-98.1	414.5	74.6	31.8	45.3
당기순이익률 (%)	0.2	1.3	2.2	2.6	3.5
지배주주당기순이익	12	93	144	190	276
기타포괄이익	23	3	29	0	0
총포괄이익	42	102	201	227	330
EBITDA	361	461	560	600	729
증가율(%)	-77.8	27.8	21.4	7.2	21.4
EBITDA마진율(%)	4.1	6.1	7.1	6.9	7.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	33,177	43,818	63,676
BPS	282,528	294,531	322,570	356,416	410,119
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	130.7	16.9	5.8	4.4	3.0
PBR	1.2	1.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.2	6.7	3.9	3.4	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	-15.3	4.1	11.5	8.5
EPS증가율	-98.5	704.0	54.1	32.1	45.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	2.7	5.2	5.2	5.2
ROE	0.9	7.5	10.8	12.9	16.6
ROA	0.4	2.4	4.0	4.8	6.2
ROIC	0.7	3.7	6.8	8.9	12.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	185.0	159.5	167.8	165.8	160.9
순차입금 비율(%)	100.3	76.9	60.6	47.3	31.5
이자보상배율(배)	2.0	2.5	4.5	5.2	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.7	8.5	8.4	8.6
재고자산회전율	9.4	9.3	10.1	10.5	10.7
총자산회전율	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143	1,856	2,327	2,761	3,384
현금및현금성자산	103	101	299	633	1,073
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	901	838	1,011	1,061	1,152
재고자산	885	734	814	854	927
비유동자산	2,177	2,214	2,216	2,237	2,271
유형자산	1,756	1,775	1,803	1,806	1,809
무형자산	24	22	59	59	59
투자자산	69	61	71	74	79
자산총계	4,320	4,070	4,544	4,998	5,655
유동부채	2,185	1,882	2,235	2,345	2,545
매입채무및기타채무	643	604	0	0	0
단기차입금	1,028	752	920	965	1,048
유동성장기부채	172	134	11	11	11
비유동부채	619	620	612	773	942
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	410	405	384	534	684
부채총계	2,804	2,502	2,847	3,118	3,488
지배주주지분	1,223	1,275	1,396	1,542	1,775
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	20	24	46	46	46
이익잉여금	780	828	928	1,074	1,307
비지배주주지분	293	294	301	338	393
자본총계	1,516	1,569	1,697	1,881	2,168
비이자부채	1180	1195	1520	1596	1733
총차입금	1,624	1,307	1,327	1,522	1,755
순차입금	1,521	1,206	1,028	889	682

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293	602	400	392	421
당기순이익	19	99	172	227	330
비현금성 비용 및 수익	384	315	340	309	305
유형자산감가상각비	237	248	265	246	247
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	171	291	-20	-90	-164
매출채권의 감소	393	67	-156	-50	-91
재고자산의 감소	100	179	-63	-40	-73
매입채무등의 증가	-238	48	313	0	0
기타 영업현금흐름	-281	-103	-92	-54	-50
투자활동 현금흐름	-363	-184	-202	-277	-299
유형자산의 증가(CAPEX)	-414	-261	-222	-250	-250
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-18	0	0
투자자산의 감소(증가)	-11	8	108	-3	-5
기타	56	69	-70	-24	-44
재무활동 현금흐름	29	-420	-25	219	318
차입금의 증가(감소)	127	40	33	150	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-98	-460	-58	69	168
기타 및 조정	0	0	26	0	0
현금의 증가	-41	-2	199	334	440
기초현금	144	103	101	299	633
기말현금	103	101	299	633	1,073

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

효성티앤씨	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.01.11	매수	452,000	-12.45	-8.30
	2023.02.01	매수	520,000	-15.90	-14.42
	2023.02.07	매수	560,000	-21.23	-16.79
	2023.02.22	매수	600,000	-31.76	-21.67
	2023.07.12	매수	500,000	-32.37	-25.20
	2023.10.24	매수	430,000	-14.51	-8.60
	2023.12.05	매수	510,000	-30.42	-25.39
	2024.01.23	매수	460,000	-33.42	-25.98
	2024.04.18	매수	480,000	-27.00	-26.15
	2024.04.29	매수	500,000	-22.94	-17.60
	2024.05.27	매수	550,000	-41.42	-27.00
	2024.10.08	매수	470,000	-40.10	-33.19
	2024.12.02	매수	350,000		