

Company Basic

Analyst 이민희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (6/14) 14,900원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt
시가총액	1,728억원
발행주식수	11,600천주
액면가	500원
52주 최고가	18,550원
최저가	6,070원
60일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	0.7%
배당수익률 (2021F)	1.4%

주주구성
태경케미 외 2 인 58.76%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-27%	57%
절대기준	7%	-14%	134%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	1,011	-	-
EPS(22)	666	-	-

태경케미컬 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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.

태경케미컬 (006890)

신선식품 새벽 배송 경쟁의 수혜업체

국내 최대 액체탄산 및 드라이아이스 공급업체

국내 최대 탄산가스 제조업체로서, 시장점유율은 액체탄산 25%, 드라이아이스 29%이다. 국내 최대 규모인 8,400톤의 저장용량을 갖추고 있으며, 경쟁사들이 단일 원료공급처에 의존하는 반면 동사는 롯데케미컬, 한화토탈, LG화학, Air Liquide 4개의 복수 원료공급처를 확보하고 있어 안정된 원료 조달이 강점이다. 작년 제품별 매출 구성은 액체탄산 35%, 드라이아이스 30%, 일반가스 17%, 환경사업 및 기타 18%로 나뉜다. 액체탄산 용도는 조선용접, 반도체 세정, 식음료, 농업 등 다양하며, 드라이아이스는 식품 등의 보냉 보존, 이벤트 효과, 급속냉각제 용도로 사용된다.

신선식품 콜드체인 수요 급성장에 따른 수혜

최근 신선식품 배송 및 의료용 등에 콜드체인 냉매 수요가 급증하고 있다. 특히 COVID-19 팬데믹으로 인한 비대면 선호가 기폭제가 된 것 같다. 수요는 급증하는 반면, 원료가스의 한정된 공급량으로 드라이아이스 공급부족이 지속되고 있다. 국내 드라이아이스 가격은 1Q21 kg 당 261원으로 2019년말 대비 40% 상승한 반면, 원료가스 가격은 20원 중반대에서 안정세가 유지되고 있다. 이에 따라 스프레드는 지속 확대되고 있으며, 1Q21 영업이익률이 24.9%(vs. 1Q20 14.1%, 1Q19 4.6%)로 호전된 주요인이다. 동사와 경쟁사들의 증설 계획과 팬데믹 특수 소멸을 고려할 때, 내년에는 가격이 다소 하향 안정화될 것으로 예상된다. 그러나 장기적으로 식품시장 온라인화 및 콜드체인 수요 증가로 산업의 구조적 성장세는 지속될 전망이다.

드라이아이스 덕분에 수익성 대폭 호전

1Q21 영업이익이 34억원으로 84%YoY 급증했는데, 2Q21에도 신선식품 신규 고객 유치와 드라이아이스 가격 추가 상승 고려 시, 매출 증가 및 수익성 개선세가 더 이어질 전망이다. 조선경기 회복에 따른 액체탄산 수요 증가와 최소 여름까지는 드라이아이스 가격 상승이 예상되어, 여전히 실적 Upside Risk가 있다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	418	471	558	472	524
영업이익	12	77	127	81	97
세전이익	123	100	148	98	115
지배주주순이익	98	77	117	77	91
EPS(원)	847	667	1,011	666	783
증가율(%)	238.0	-21.3	51.6	-34.1	17.6
영업이익률(%)	2.9	16.3	22.8	17.2	18.5
순이익률(%)	23.4	16.3	21.0	16.3	17.4
ROE(%)	8.7	6.4	8.7	5.3	5.9
PER	6.2	21.2	14.7	22.4	19.0
PBR	0.5	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.5	12.4	9.7	13.7	11.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

국내 최대 액체탄산 및 드라이아이스 제조업체

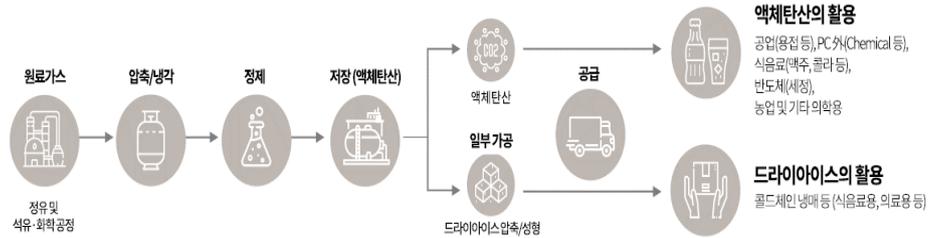
국내 최대 탄산가스 제조업체

동사는 1970년 설립, 액체탄산 및 드라이아이스 등의 제조 판매를 영위해 왔으며, 연결대상자회사 태경가스기술(주)을 통해 질소, 산소, 아세틸렌 등 일반가스를 상품 판매하고 있다. 국내 1위 탄산가스 제조업체로서 시장점유율은 액체탄산 25%, 드라이아이스 29%(2021년E 34%)이다. 2020년 기준 제품별 매출 구성은 액체탄산 35%, 드라이아이스 30%, 일반가스 17%, 환경사업(수산화마그네슘, 액상소석회 등) 및 기타(기화기 등) 18%로 나뉜다.

정유/석화업체로부터 탄산가스 공급 받아 액체탄산 제조 및 드라이아이스 가공

동사는 정유 및 석유화학 공장에서 발생하는 탄산가스를 공급 받아, 99.98% 이상의 고순도 액화탄산가스로 제조하여 공급하거나, 또는 탄산가스(CO₂)를 -79.8도씨로 냉각, 압축하여 고형탄산가스(드라이아이스)로 제조 공급하고 있다. 국내 최대 규모인 8,400톤의 저장용량을 갖추고 있으며, 경쟁사 선도화학, 동광화학 각각의 저장용량이 3천톤 수준인 것과 비교하면 월등히 크다.

그림 1. 액체탄산 및 드라이아이스 제조 과정



자료: 태경케미컬, IBK투자증권

안정된 원료 확보와 소스 차별화: 4개사 복수 원료공급처, 식음료용 수소기반 소스 확보

경쟁사들이 단일 원료공급처에 의존하는 반면, 동사는 롯데케미컬, 한화토탈, LG화학, Air Liquide 4개의 복수 원료공급처를 확보하고 있어 안정된 원료 조달이 강점이다. 특히 Air Liquide로부터 받는 탄산가스 만이 식품용으로 적합한 수소 기반 소스이며, 석화업체로부터 받는 에틸렌 성분 기반 소스는 식음료용으로 부적합하다. 이런 점에서 동사는 차별화된 원료 소스를 확보하고 있다고 평가된다. 원료 확보 문제와 초기 막대한 투자비용은 산업의 진입장벽으로 작용한다.

액체탄산 용도: 조선용접 60%, 반도체 20%, 식음료 9%, 기타 11%

액체탄산 용도는 공업용(용접 등), 반도체 세정, 맥주 및 탄산음료의 식품 첨가용, 농업 및 기타 의학용 등 다양하다. 수요처 별로 분류하면, 조선용접 60%, 반도체 15~20%, 식음료 8~9%, 농업 8~9% 등으로 나뉜다. 주요 고객은 현대삼호중공업, 현대건설, 원익머트리얼즈, 하이트진로, 코카콜라음료, 롯데칠성, 동부팜 등이다.

드라이아이스 용도: 콜드체인 냉매(식품, 의료)

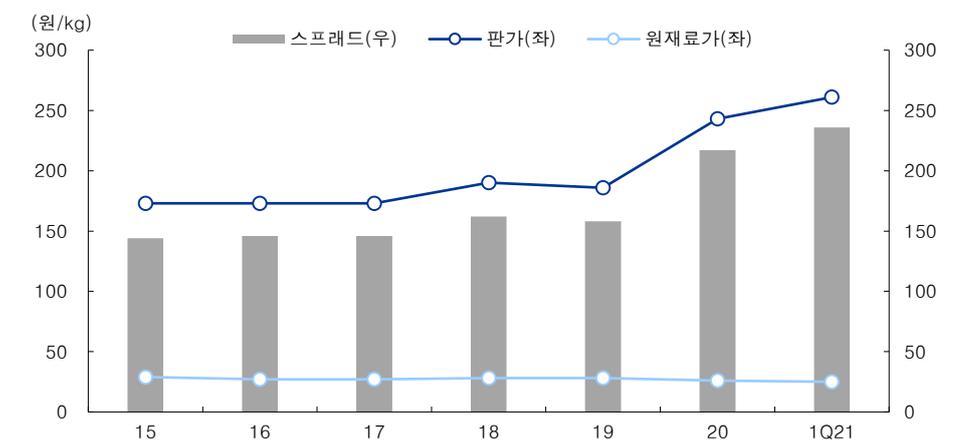
드라이아이스는 식품 등의 보냉 보존, 이벤트 효과, 급속냉각제 용도로 사용된다. 최근 신선식품 배송 및 의료용 등에 콜드체인 냉매 수요가 급증하고 있다. 주요 고객은 마켓컬리, 쿠팡, CJ대한통운, 롯데푸드 등이며, 최근 화이자 백신 수송에 동사가 콜드체인 냉매를 공급한 바 있다.

신선식품 콜드체인 수요 급성장에 따른 수혜

온라인 신선식품 배송
수요 폭발적 증가 →
드라이아이스
공급부족으로 가격 급등

COVID-19 팬데믹으로 인한 비대면 선호가 기폭제가 되어, 작년부터 온라인 및 새벽 배송 시스템을 기반으로 신선식품 시장이 급성장하고 있다. 일시적인 특수 효과도 있지만, 식품 시장 온라인화(현재 침투율 20%대) 추세는 향후 지속될 전망이다. 마켓컬리, 쿠팡, SSG 등 유통업체들 간에 신선식품 배송 경쟁으로 콜드체인 수요는 급증하는 반면, 원료가스의 한정된 공급량으로 드라이아이스 공급부족이 지속되고 있다. 국내 드라이아이스 가격은 1Q21 kg 당 261원으로 2019년말 대비 40% 상승한 반면, 원료가스 가격은 20원 중반대에서 안정세가 유지되고 있다. 이에 따라 스프래드는 지속 확대되고 있으며, 1Q21 동사 영업이익률이 24.9%(+10.8%pt YoY)를 기록한 주요인이다. 드라이아이스 가격은 액체탄산 대비 2.5배 가량 높으며, 동사가 국내 29%를 점유하고 있고 올해는 34%까지 점유율이 올라갈 것으로 보여 수혜가 예상된다.

그림 2. 탄산가스와 원료가스 가격, 그리고 스프래드 추이



자료: 태경케미칼, IBK투자증권

생산 Capa 37% 증설
추진, 경쟁사들도 증설
움직임 → 내년 가격
안정화 전망, 그러나 산업
성장 추세는 지속될 듯

동사의 탄산가스 생산 Capa는 연 35만톤 규모인데, 실제 생산량은 작년 13만톤이고 올해는 14만톤을 예상하고 있다. 지속된 공급부족으로 동사는 3~4백억원을 투자하여 탄산가스 생산 Capa를 13만톤 추가 증설할 계획이며 내년 상반기 가동 예정이다. 경쟁사들도 증설 움직임이 있고, COVID-19 특수로 인해 제품 가격이 비정상적인 수준으로 올라와 있어, 내년에는 가격이 다소 하향 안정화 될 것으로 예상된다. 그러나 신선식품 콜드체인 수요는 고성장이 지속될 전망이고, 의약품용 콜드체인(백신 운송 등) 신규 수요도 생기고 있어 장기적으로 산업의 성장 추세는 이어질 전망이다.

드라이아이스 덕분에 수익성 대폭 호전

1Q21 영업이익률
24.9%(+10.8%pt YoY)로
대폭 호전

제품가격 상승과 신규
고객 유치로 2Q21에도
추가 실적 개선 예상

올해 영업이익 65.4%YoY
증가 전망

내년은 제품가격 하향
안정화 예상되나, 산업의
구조적 성장 추세 지속

동사 1Q21 실적을 보면, 매출액은 138억원으로 4.1%YoY 증가에 그쳤으나, 영업이익은 34억원으로 84%YoY 급증했다. 영업이익률은 24.9%(+10.8%pt YoY)로 대폭 상승하였다. 주요 제품 매출을 보면, 액체탄산가스 매출은 전방산업 수요 감소로 9%YoY 감소한 반면, 드라이아이스 매출은 수요 증가와 가격 폭등으로 83%YoY 급증하였다. 한정된 공급 속에 신선식품 새벽 배송 경쟁과 의약품용 콜드체인 수요 증가에 따른 공급부족 상황이 지속되고 있다. 신규 고객(헬로네이처, 오아시스 등) 유치와 추가 가격 상승을 고려할 때, 2Q21에도 매출 증가와 수익성 개선세가 더 이어질 전망이다.

조선 경기 회복에 따라 액체탄산 수요 증가가 예상되고, 드라이아이스 가격 강세가 여 름까지는 이어질 것으로 보여, 올해 연간 매출액은 558억원(18.6%YoY), 영업이익은 127억원(65.4%YoY)으로 증가할 전망이다.

내년에는 동사를 포함해 경쟁사들도 증설 움직임이 있고, COVID-19 특수 소멸을 고 려할 때, 드라이아이스 가격이 현 수준 보다는 다소 하향 안정화 될 것으로 예상된다. 그러나 신선식품 콜드체인 수요 고성장세가 지속될 전망이고, 의약품용 콜드체인(백신 운송 등) 신규 수요도 생기고 있어 장기적으로 산업의 성장 추세가 예상되며, 동사 시 장 지배력 또한 유지될 전망이다.

표 1. 태경케미컬 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위:억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	133	101	115	122	138	145	145	130	418	471	558
QoQ	26.6%	-23.5%	13.5%	5.5%	13.6%	5.0%	0.0%	-10.0%			
YoY	13.5%	6.0%	13.9%	16.0%	4.1%	42.9%	25.9%	7.3%	-11.8%	12.5%	18.6%
탄산가스 일반가스 등 환경사업									250	318	414
									125	116	110
									43	37	34
매출총이익	46	38	44	51	63	65	62	53	113	179	242
판관비	27	23	24	27	28	29	29	29	101	102	115
영업이익	19	15	20	23	34	36	33	24	12	77	127
영업이익률	14.1%	15.0%	17.4%	19.1%	24.9%	25.1%	22.6%	18.3%	2.8%	16.4%	22.8%
세전이익	35	17	20	27	53	37	33	25	123	100	148
지배주주순이익	29	10	16	23	41	30	27	20	98	77	117

자료: IBK투자증권

태경케미컬 (006890)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	418	471	558	472	524
증가율(%)	-11.8	12.5	18.6	-15.4	11.0
매출원가	305	292	316	278	304
매출총이익	113	179	242	194	220
매출총이익률 (%)	27.0	38.0	43.4	41.1	42.0
판매비	101	102	115	113	123
판매비율(%)	24.2	21.7	20.6	23.9	23.5
영업이익	12	77	127	81	97
증가율(%)	-62.3	546.5	65.4	-36.8	20.7
영업이익률(%)	2.9	16.3	22.8	17.2	18.5
순금융손익	27	21	18	17	18
이자손익	2	6	3	2	3
기타	25	15	15	15	15
기타영업외손익	86	2	1	0	0
중속/관계기업손익	-2	0	2	0	0
세전이익	123	100	148	98	115
법인세	25	22	31	20	24
법인세율	20.3	22.0	20.9	20.4	20.9
계속사업이익	98	77	117	77	91
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	77	117	77	91
증가율(%)	238.0	-21.3	51.6	-34.1	17.6
당기순이익률 (%)	23.4	16.3	21.0	16.3	17.4
지배주주당기순이익	98	77	117	77	91
기타포괄이익	28	1	105	0	0
총포괄이익	126	79	223	77	91
EBITDA	36	100	148	107	123
증가율(%)	-36.3	174.0	47.7	-27.8	15.7
EBITDA마진율(%)	8.6	21.2	26.5	22.7	23.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	847	667	1,011	666	783
BPS	10,215	10,707	12,431	12,902	13,489
DPS	150	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	6.2	21.2	14.7	22.4	19.0
PBR	0.5	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.5	12.4	9.7	13.7	11.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-11.8	12.5	18.6	-15.4	11.0
EPS증가율	238.0	-21.3	51.6	-34.1	17.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	1.4	1.4	1.4	1.4
ROE	8.7	6.4	8.7	5.3	5.9
ROA	7.6	5.6	7.7	4.7	5.3
ROIC	19.9	20.2	23.9	12.4	13.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.3	13.8	12.2	12.9
순차입금 비율(%)	-31.5	-32.3	-20.6	-18.2	-23.1
이자보상배율(배)	34.2	687.8	1,267.4	912.4	1,101.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	5.0	5.6	4.8	5.3
재고자산회전율	18.7	28.0	38.8	38.2	42.2
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	511	520	435	399	502
현금및현금성자산	101	53	169	157	233
유가증권	275	350	130	119	132
매출채권	91	97	102	93	103
재고자산	18	16	13	12	13
비유동자산	846	887	1,206	1,279	1,264
유형자산	344	364	549	623	607
무형자산	0	4	4	4	4
투자자산	485	499	635	635	636
자산총계	1,356	1,407	1,641	1,678	1,766
유동부채	98	91	101	92	102
매입채무및기타채무	29	22	18	17	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	73	74	98	90	99
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	171	165	199	182	202
지배주주지분	1,185	1,242	1,442	1,497	1,565
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	121	121	121	121	121
자본조정등	-8	-13	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	241	244	349	349	349
이익잉여금	773	831	926	981	1,049
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,185	1,242	1,442	1,497	1,565
비이자부채	168	162	196	179	199
총차입금	3	3	3	3	3
순차입금	-373	-401	-297	-273	-362

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	332	88	110	97	92
당기순이익	98	77	117	77	91
비현금성 비용 및 수익	216	30	13	9	8
유형자산감가상각비	25	23	20	26	26
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	2	-6	-17	9	-10
매출채권등의 감소	26	11	7	9	-10
재고자산의 감소	9	2	3	1	-1
매입채무등의 증가	-17	-23	-16	-2	2
기타 영업현금흐름	16	-13	-3	2	3
투자활동 현금흐름	-224	-113	17	-86	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-36	-205	-100	-10
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	26	0	0	0	0
기타	-242	-74	221	14	-16
재무활동 현금흐름	-33	-23	-11	-23	10
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-33	-23	-11	-23	10
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	75	-48	116	-12	76
기초현금	26	101	53	169	157
기말현금	101	53	169	157	233

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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.

동자료에 언급된 종목의 지분율 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	취득일								
해당 사항 없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0