

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 350,000원

현재가 (2/11) 224,500원

KOSPI (2/11)	2,539.05pt
시가총액	972십억원
발행주식수	4,328천주
액면가	5,000원
52주 최고가	412,000원
최저가	193,600원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률 (2024F)	4.2%

주주구성	
효성 외 12 인	42.66%
국민연금공단	6.85%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-21%	-24%
절대기준	-4%	-23%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	350,000	-
EPS(24)	31,169	33,177	▼
EPS(25)	41,769	43,818	▼

효성티앤씨 주가추이



본 조식분석자료는 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)

효성네오켐, 29년까지 매년 20% 이상 외형 성장

특수가스 사업, 본격 출범

효성티앤씨는 2월 초 특수가스 전문 자회사 효성네오켐을 공식 출범하며 반도체/디스플레이용 특수가스 사업을 본격화하였다. 당사는 이번 인수를 통하여 NF3 시장에서 입지를 강화하고, 스파텍스 중심이던 사업 포트폴리오를 강화할 전망이다.

당사가 인수하기 전 효성네오켐은 국내 고객사들의 업황 둔화 및 타 사업부문의 재무구조 열위로 성장성이 큰 특수가스 사업을 공격적으로 영위하지 못하였었다. 다만 당사는 계열사 보다 자금 조달 여력이 크기 때문에, 향후 전방 산업 호황 등 수요에 대응하기 위한 사업 확장이 탄력적으로 가능해질 전망이다.

효성네오켐은 현재 NF3, F2/N2, Cl2, HCl, D2, C4F7N 등 6개의 제품군을 2029년까지 15개로 확대할 계획이다. 이에 작년 1.8천억원 수준의 효성네오켐 매출액은 제품 포트폴리오 및 상품 매출 확대로 2029년에는 5.2천억원으로 연평균 20% 이상의 성장이 예상된다. 또한 기존 취저우 법인(NF3 생산능력 3.5천톤)을 포함 시 당사의 특수가스부문 매출액은 약 800~900억원이 추가될 것으로 추정된다.

한편 효성네오켐은 2021~2023년 대비 작년에 수익성이 둔화되었으나, 현재 당사의 섬유부문 보다는 높은 마진율을 기록하고 있는 등 ROIC가 높고 투자 회수 기간이 짧은 사업 구조를 가지고 있다. 향후 특수가스부문 실적의 온기 반영 시 당사 밸류에이션 할증 요인으로 작용할 전망이다.

올해 나일론/폴리에스터 사업부문, 흑자전환 예상

당사의 나일론/폴리에스터 사업부문은 설비 이설, 시험 가동 및 구조조정으로 작년 400억원 이상 적자를 기록하였다. 다만 올해는 수익성이 좋은 베트남 나일론 플랜트 본격 가동, 폴리에스터의 차별화 제품 판매 확대 등으로 흑자전환이 예상되는 점은 올해 전사 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,776	8,577	9,337
영업이익	124	213	271	318	416
세전이익	31	123	213	276	369
지배주주순이익	12	93	135	181	242
EPS(원)	2,678	21,535	31,169	41,769	55,847
증가율(%)	-98.5	704.0	44.7	34.0	33.7
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.5	3.7	4.5
순이익률(%)	0.2	1.3	2.4	2.5	3.1
ROE(%)	0.9	7.5	10.1	12.4	14.9
PER	130.7	16.9	7.7	5.4	4.0
PBR	1.2	1.2	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.2	6.7	4.4	4.4	3.6

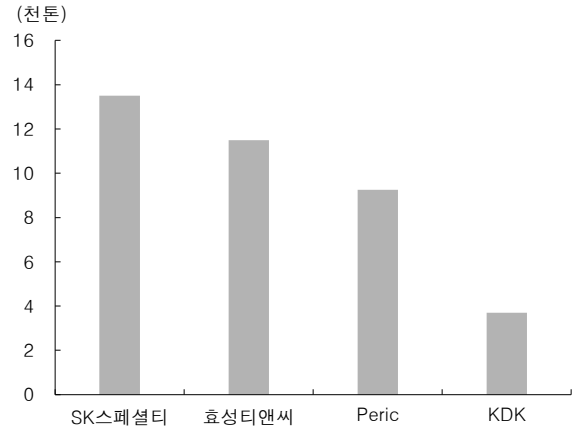
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 Electronic Gas Market 추이/전망



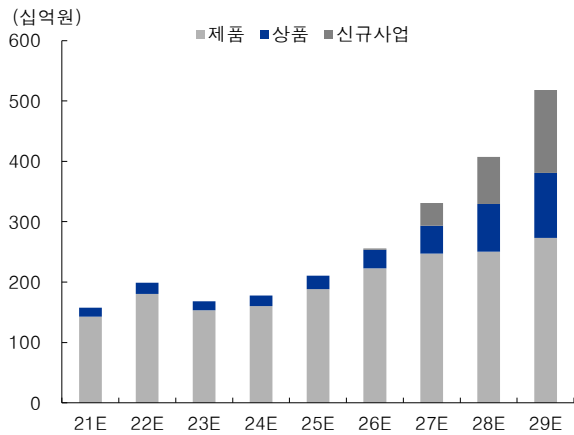
자료: TC, IBK투자증권

그림 2. 세계 주요 NF3 업체 생산능력 현황



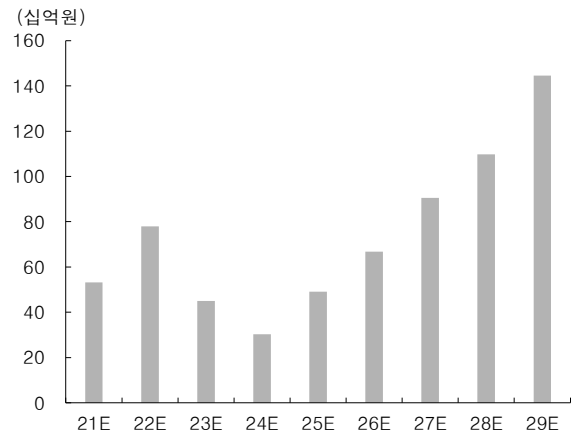
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. 효성네오켐 매출액 추이/전망



자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

그림 4. 효성네오켐 EBITDA 추이/전망



자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

표 1. 효성티앤씨 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2022	2023	2024P	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual			
매출액	1,861	1,929	1,970	1,767	1,880	1,983	1,936	1,978	8,883	7,527	7,776	8,577
섬유	778	798	784	730	766	822	795	775	3,842	3,090	3,157	3,521
무역 기타	1,083	1,131	1,186	1,037	1,114	1,161	1,142	1,203	5,041	4,437	4,619	5,057
영업이익	69	65	51	29	76	85	68	42	124	213	271	318
섬유	45	42	41	29	56	64	41	25	-2	157	185	218
무역 기타	24	23	10	-0	20	21	27	18	125	57	86	101
영업이익률	3.7	3.3	2.6	1.6	4.0	4.3	3.5	2.1	1.4	2.8	3.5	3.7
섬유	5.8	5.2	5.2	4.0	7.3	7.8	5.1	3.2	0.0	5.1	5.9	6.2
무역 기타	2.3	2.0	0.8	0.0	1.8	1.8	2.3	1.5	2.5	1.3	1.9	2.0

자료: 효성티앤씨, IBK투자증권

효성티앤씨 (298020)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,883	7,527	7,776	8,577	9,337
증가율(%)	3.3	-15.3	3.3	10.3	8.9
매출원가	8,451	6,996	7,171	7,889	8,517
매출총이익	432	531	605	689	820
매출총이익률 (%)	4.9	7.1	7.8	8.0	8.8
판매비	309	318	334	370	403
판매비율(%)	3.5	4.2	4.3	4.3	4.3
영업이익	124	213	271	318	416
증가율(%)	-91.3	72.7	26.9	17.6	30.7
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.5	3.7	4.5
순금융손익	-110	-133	-75	-43	-47
이자손익	-58	-81	-60	-63	-67
기타	-52	-52	-15	20	20
기타영업외손익	17	43	18	0	0
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	31	123	213	276	369
법인세	11	24	30	61	81
법인세율	35.5	19.5	14.1	22.1	22.0
계속사업이익	19	99	183	215	288
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	99	183	215	288
증가율(%)	-98.1	414.5	85.5	17.5	34.0
당기순이익률 (%)	0.2	1.3	2.4	2.5	3.1
지배주주당기순이익	12	93	135	181	242
기타포괄이익	23	3	29	0	0
총포괄이익	42	102	212	215	288
EBITDA	361	461	536	680	764
증가율(%)	-77.8	27.8	16.2	26.9	12.3
EBITDA마진율(%)	4.1	6.1	6.9	7.9	8.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	31,169	41,769	55,847
BPS	282,528	294,531	320,562	352,358	398,233
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	130.7	16.9	7.7	5.4	4.0
PBR	1.2	1.2	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.2	6.7	4.4	4.4	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	-15.3	3.3	10.3	8.9
EPS증가율	-98.5	704.0	44.7	34.0	33.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	2.7	4.2	4.5	4.5
ROE	0.9	7.5	10.1	12.4	14.9
ROA	0.4	2.4	4.3	4.1	4.6
ROIC	0.7	3.7	7.2	7.3	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	185.0	159.5	162.4	213.7	206.7
순차입금 비율(%)	100.3	76.9	58.1	89.4	66.6
이자보상배율(배)	2.0	2.5	4.2	4.0	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.7	8.6	8.5	8.6
재고자산회전율	9.4	9.3	10.2	10.5	10.7
총자산회전율	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143	1,856	2,274	2,861	3,546
현금및현금성자산	103	101	308	771	1,270
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	901	838	980	1,042	1,134
재고자산	885	734	789	838	913
비유동자산	2,177	2,214	2,206	3,035	2,969
유형자산	1,756	1,775	1,803	2,611	2,513
무형자산	24	22	59	59	59
투자자산	69	61	69	73	78
자산총계	4,320	4,070	4,480	5,896	6,515
유동부채	2,185	1,882	2,167	2,302	2,507
매입채무및기타채무	643	604	0	0	0
단기차입금	1,028	752	892	948	1,032
유동성장기부채	172	134	11	11	11
비유동부채	619	620	606	1,714	1,884
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	410	405	384	1,479	1,629
부채총계	2,804	2,502	2,773	4,016	4,390
지배주주지분	1,223	1,275	1,387	1,525	1,723
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	919	1,057	1,255
비지배주주지분	293	294	320	354	401
자본총계	1,516	1,569	1,707	1,879	2,124
비이자부채	1180	1195	1474	1566	1706
총차입금	1,624	1,307	1,299	2,450	2,684
순차입금	1,521	1,206	991	1,679	1,414

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293	602	437	446	449
당기순이익	19	99	183	215	288
비현금성 비용 및 수익	384	315	312	404	395
유형자산감가상각비	237	248	265	362	348
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	171	291	35	-111	-167
매출채권등의 감소	393	67	-125	-62	-93
재고자산의 감소	100	179	-38	-50	-75
매입채무등의 증가	-238	48	313	0	0
기타 영업현금흐름	-281	-103	-93	-62	-67
투자활동 현금흐름	-363	-184	-186	-1,203	-300
유형자산의 증가(CAPEX)	-414	-261	-222	-1,170	-250
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-18	0	0
투자자산의 감소(증가)	-11	8	109	-4	-5
기타	56	69	-55	-29	-45
재무활동 현금흐름	29	-420	-71	1,220	350
차입금의 증가(감소)	127	40	33	1,095	150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-98	-460	-104	125	200
기타 및 조정	0	0	27	0	0
현금의 증가	-41	-2	207	463	499
기초현금	144	103	101	308	771
기말현금	103	101	308	771	1,270

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	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
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	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	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	-33.91	-26.00
	2025.02.12	매수	350,000		