



태경케미컬 (006890)

신선식품 시장 성장과 조선 산업 회복 수혜

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

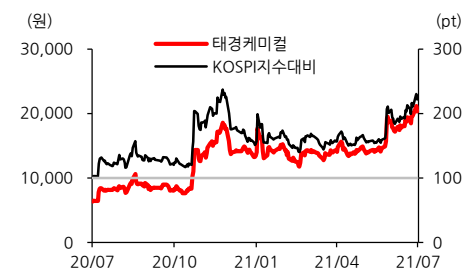
현재 주가(7/20)	20,300원
상승여력	-
시가총액	2,355억원
발행주식수	11,600천주
52 주 최고가 / 최저가	21,150 / 6,250원
90 일 일평균 거래대금	171.05억원
외국인 지분율	0.3%
주주 구성	
태경비케이 (외 3 인)	58.8%
자사주 (외 1 인)	1.4%
자사주신탁 (외 1 인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	42.0	50.9	224.8
상대수익률(KOSPI)	10.2	41.6	47.1	177.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	49	47	42	47
영업이익	2	3	1	8
EBITDA	4	6	4	10
지배주주순이익	2	3	10	8
EPS	141	251	847	667
순차입금	-4	-3	-38	-40
PER	32.3	18.5	6.2	21.2
PBR	0.5	0.5	0.5	1.3
EV/EBITDA	11.4	8.8	6.3	12.4
배당수익률	3.3	3.2	2.9	1.4
ROE	1.7	2.8	8.7	6.4

주가 추이



국내 수위의 탄산가스 업체

국내 탄산가스 1위 업체이다. 주요 사업 부문으로는 ①석유화학 공장
과 정유사에서 발생하는 탄산가스로 고순도 액체탄산과 드라이아이스
(D/I)를 제조하는 탄산가스 부문, ②수산화마그네슘 등을 제조하는 환
경 부문이 있다(배연 탈황용과 폐수처리 정화용). '20년 제품별 매출액
비중은 탄산가스류 68%, 일반가스 21%, 환경 8%, 기타 3%이다.

신선식품 시장 성장(D/I)과 조선 산업 회복(액체탄산) 수혜

1Q20부터 탄산가스 부문 수익성 개선(OPM: '19년 2.8%, '20년 17.
3%, 1Q21 26.2%)을 통해 이익이 급증하고 있다(OP: '19년 12억원, '2
0년 77억원, 1Q21 34억원). 이는 D/I와 액체탄산 가격이 상승(탄산가
스류 가격: '19년 186원, '20년 243원, 1Q21 261원)한 반면 원재료인
탄산가스 가격은 하락하면서 가격 스프레드가 확대됐기 때문이다.

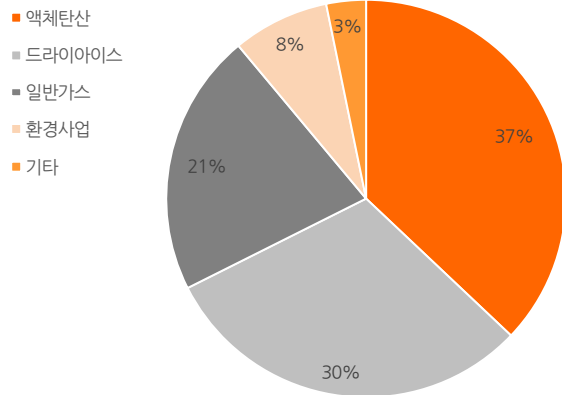
탄산가스 부문 실적 개선세 지속이 기대된다. 우선 ①코로나19 이후
신선식품 시장 성장 가속화(식품 온라인 쇼핑 성장률: '19년 28%, '20
년 51%, '21.5 누적 34%), ②의약품 콜드체인 시장 진출(코로나19 백
신용 D/I), ③차별화된 원료(수소 기반), 국내 유일 식음료·의료용 인증
취득 등을 고려 시 수익성이 높은 D/I 수요 증가가 예상되기 때문이다.

또한 그간 정체됐던 액체탄산도 점차 성장이 재개되며 실적 개선에 기
여할 것으로 보인다. 이는 ①액체탄산 최대 수요처(전체 액체탄산 수요
의 60%)인 조선 산업 회복에 따라 2H22부터 용접용 액체탄산 수요
본격 증가 예상, ②'22년 국내 최대 반도체 업체에 초고순도 세정용 액
체탄산 공급 추진(기존 대비 가격↑) 등에 근거한다.

큰 폭 실적 개선 예상되나 Valuation에 대한 고민은 필요

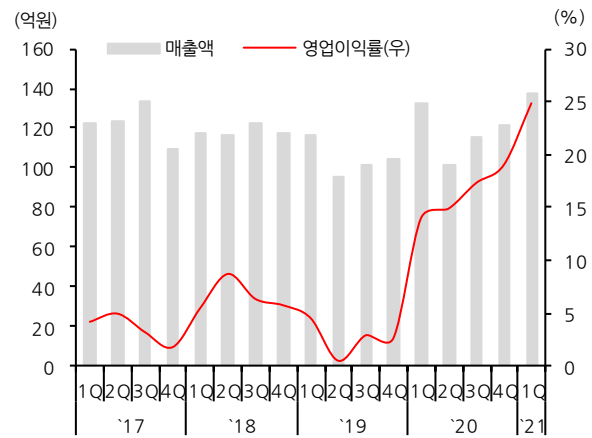
올해 실적은 매출액 549억원(+17%), 영업이익 131억원(+70%), 당기
순이익 121억원(+56%)을 예상한다. 내년도 ①신규 공장 증설, ②탄산
가스류 가격 하방 경직 가능성(한정적 원재료, D/I·액체탄산 수요↑) 등
으로 실적 개선 여지가 있다. 다만 Valuation 부담은 리스크 요인이다
(21F 19.5x, 신선식품 밸류체인으로 접근 시 Valuation 확장 여지 有).

[그림1] 제품별 매출액 비중 (20년 기준)



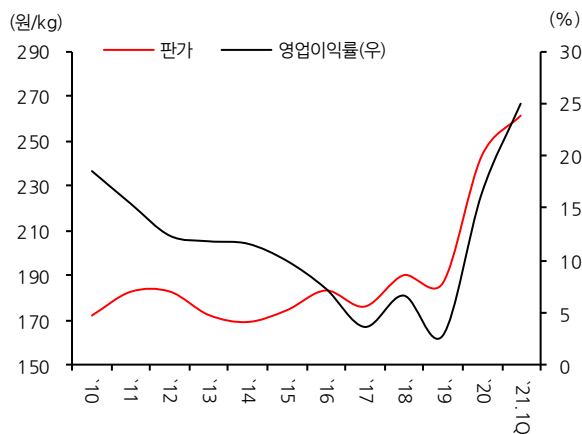
자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기 매출액과 영업이익률 추이



자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

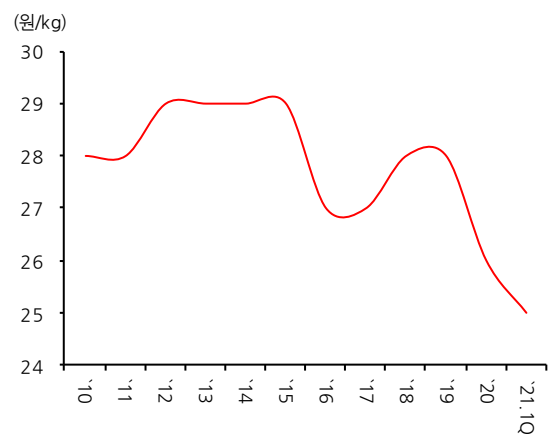
[그림3] 탄산가스류 제품 판가와 영업이익률 추이



주: 탄산가스류=액체탄산+드라이아이스

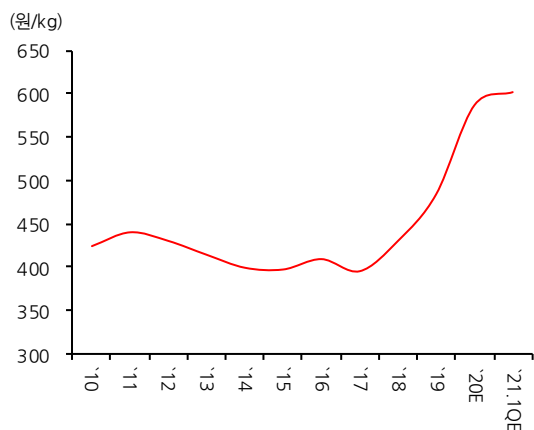
자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 원재료(탄산가스) 가격 추이



자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

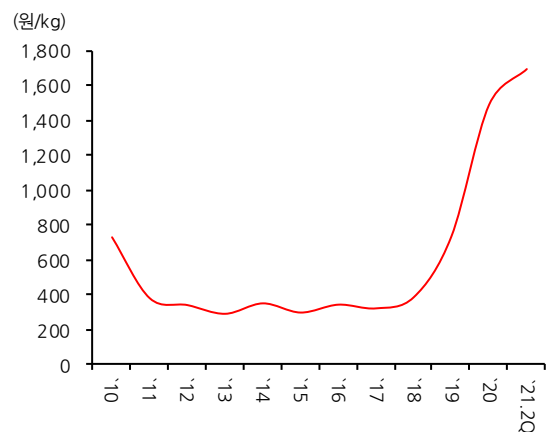
[그림5] 드라이아이스 판가 추이



주: 2H20과 1Q21은 당사 추정치

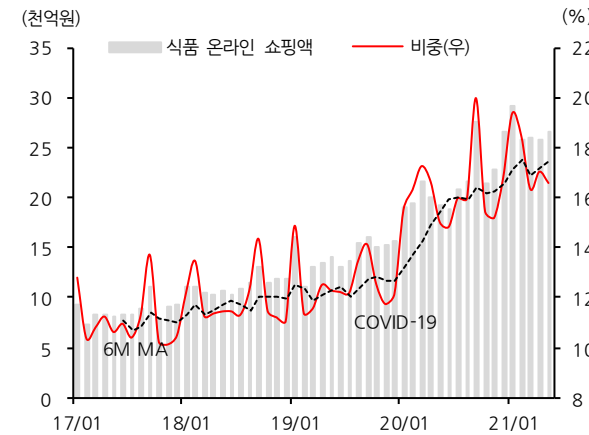
자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국 드라이아이스 수출가 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 식품 온라인 쇼핑액과 전체 온라인 쇼핑 내 비중 추이



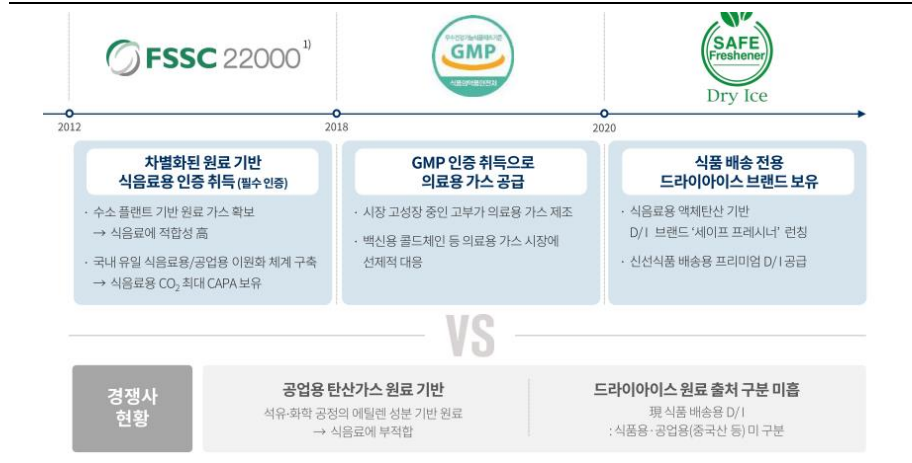
주: 식품은 식음료품과 농축산물 합산
 자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 주요 신선식품 배송 고객사



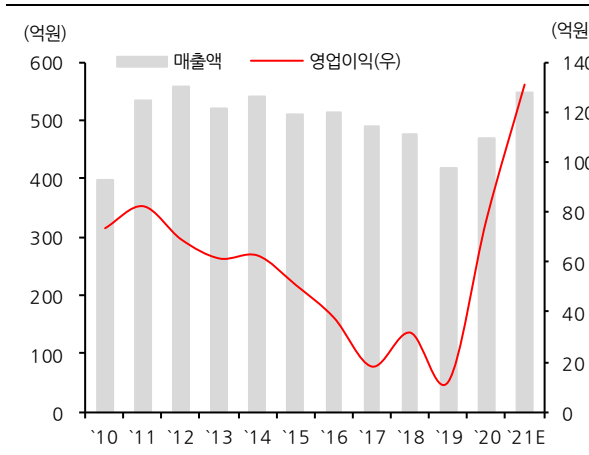
자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 태경케미칼의 상대적 장점



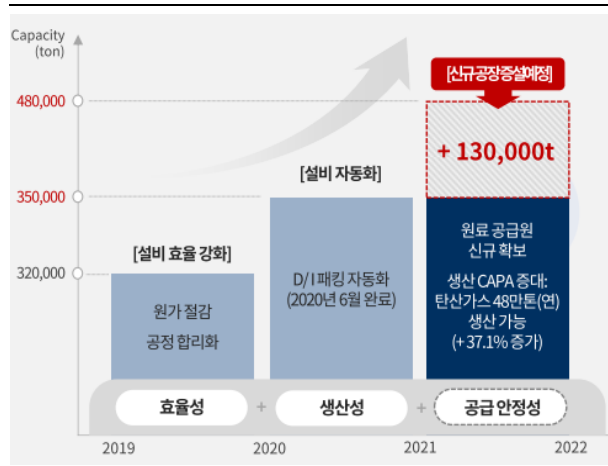
자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 탄산가스 생산 인프라



자료: 태경케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	51	49	47	42	47
매출총이익	15	12	13	11	18
영업이익	4	2	3	1	8
EBITDA	6	4	6	4	10
순이자손익	1	1	1	3	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업손익	5	2	5	12	10
당기순이익	4	2	3	10	8
지배주주순이익	4	2	3	10	8
증가율(%)					
매출액	0.8	-4.8	-3.0	-11.8	12.5
영업이익	-25.9	-52.2	75.9	-62.3	546.5
EBITDA	-17.7	-30.1	33.4	-36.3	174.0
순이익	-28.8	-57.1	77.3	238.0	-21.3
이익률(%)					
매출총이익률	29.2	25.5	27.5	27.1	38.0
영업이익률	7.3	3.7	6.7	2.8	16.4
EBITDA 이익률	11.9	8.8	12.1	8.7	21.2
세전이익률	9.4	4.1	9.7	29.4	21.2
순이익률	7.4	3.4	6.1	23.5	16.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	5	6	5	33	9
당기순이익	4	2	3	10	8
자산상각비	2	2	3	2	2
운전자본증감	-3	1	-2	0	-1
매출채권 감소(증가)	-1	1	1	1	2
재고자산 감소(증가)	-1	1	-1	1	0
매입채무 증가(감소)	1	-1	-2	-2	-2
투자현금흐름	-1	-2	-5	-22	-11
유형자산처분(취득)	-3	-1	-1	-1	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-26	-7
재무현금흐름	-3	-5	-2	-3	-2
차입금의 증가(감소)	-1	-3	0	-1	0
자본의 증가(감소)	-2	-2	-2	-2	-2
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2	-2
총현금흐름	7	5	7	31	11
(-)운전자본증감(감소)	1	-2	2	-4	-1
(-)설비투자	3	2	1	1	4
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	3	5	3	35	7
(-)기타투자	0	1	3	-1	1
잉여현금	3	5	0	36	6
NOPLAT	3	1	2	1	6
(+) Dep	2	2	3	2	2
(-)운전자본투자	1	-2	2	-4	-1
(-)Capex	3	2	1	1	4
OpFCF	1	4	1	7	5

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	21	19	20	51	52
현금성자산	5	5	4	38	40
매출채권	12	11	11	11	10
재고자산	3	2	3	2	2
비유동자산	92	92	103	85	89
투자자산	44	45	48	50	52
유형자산	48	47	56	34	36
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	113	111	123	136	141
유동부채	13	10	9	10	9
매입채무	7	6	5	4	7
유동성이자부채	4	1	1	0	0
비유동부채	4	4	6	7	7
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	17	13	15	17	16
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
이익잉여금	63	64	67	77	83
자본조정	14	16	24	23	23
자기주식	0	0	0	-1	-1
자본총계	96	97	108	118	124

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	329	141	251	847	667
BPS	8,244	8,401	9,310	10,215	10,707
DPS	150	150	150	150	200
CFPS	642	446	564	2,705	924
ROA(%)	3.3	1.5	2.5	7.6	5.6
ROE(%)	4.0	1.7	2.8	8.7	6.4
ROIC(%)	5.7	2.8	3.7	2.1	17.9
Multiples(x, %)					
PER	15.9	32.3	18.5	6.2	21.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	1.3
PSR	1.2	1.1	1.1	1.5	3.5
PCR	8.2	10.2	8.2	1.9	15.3
EV/EBITDA	9.8	11.4	8.8	6.3	12.4
배당수익률	2.9	3.3	3.2	2.9	1.4
안정성(%)					
부채비율	18.2	13.5	14.1	14.5	13.3
Net debt/Equity	-1.0	-4.3	-3.0	-32.0	-32.2
Net debt/EBITDA	-15.2	-97.0	-56.5	-1,039.3	-401.1
유동비율	156.9	197.1	217.6	521.7	570.9
이자보상배율(배)	27.1	22.0	74.6	34.2	687.8
자산구조(%)					
투하자본	52.4	50.9	52.4	26.6	27.3
현금+투자자산	47.6	49.1	47.6	73.4	72.7
자본구조(%)					
차입금	4.0	1.0	0.9	0.3	0.3
자기자본	96.0	99.0	99.1	99.7	99.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 7월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%