



효성티앤씨 (298020)

주가 (12월 12일)
시가총액

226,500원
9,802억원

[Analyst] 이진명 수석연구원
✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원
✉ kimmj@shinhan.com

효성화학 특수가스 사업부 인수 관련 코멘트

▶ 효성화학 특수가스(NF3) 사업부 인수 결정

- 전일 효성티앤씨는 효성화학 특수가스 사업부 지분 100%를 9,200억원에 인수하는 영업양수 계약 체결
- 당초 효성화학은 재무구조 악화로 특수가스 매각 진행했으나 IMM/스틱 컨소시엄과의 입장차로 최종 결렬
- 인수 목적은 그룹 내 분리되어 있던 NF3 사업 통합을 통한 글로벌 탑티어(2위) 경쟁력 확보 및 신성장동력 확보를 통한 기업/주주가치 제고

▶ 1) 인수 가격 수준, 2) 자금 조달 방법, 3) 기대 효과

- 24년 효성화학 NF3 사업 EBITDA는 462억원으로 예상, 인수 가격 감안 시 산출된 멀티플(EV/EBITDA)은 20배로 추정(해외 산업용 특수가스 업체 평균 12MF EV/EBITDA 18배)
- 3Q24 기준 현금성자산 987억원에 불과하나 유동자산도 2조원 이상 보유하고 있으며 인수 자금은 내부현금 및 차입(인수금융 등)을 통해 조달할 예정
- 효성티앤씨 NF3 생산능력은 11,500톤(기존 3,500톤)으로 확대되며 글로벌 2위 등극, 생산 거점 확대(한국+중국)로 시너지 창출 가능
- 고부가/고성장 사업 확대를 통한 포트폴리오 다변화로 실적 및 성장 모멘텀 확보도 가능할 전망

▶ 애널리스트 Comment

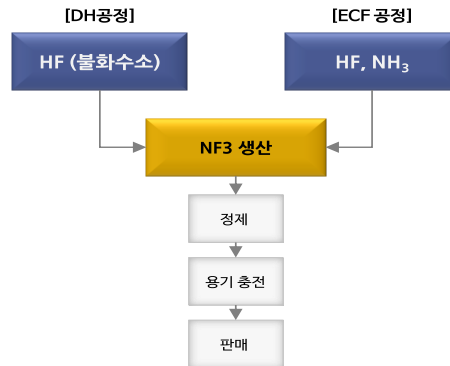
- 인수 검토 뉴스가 나온 11/22일 동사 주가는 유상증자 및 고가 인수 우려 등으로 21% 하락(시가총액 2,400억원 감소)
- 1) 유상증자가 아닌 다른 방법을 통한 인수, 2) 기존 예상 대비 하향 조정된 인수금액(9,200억원), 3) 주식매수 예정가격(226,713원, 12/12 종가 226,500원)을 감안할 경우 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적
- 다소 높은 멀티플 및 이자부담 확대 등에 대한 우려는 존재하나 인수 이후 글로벌 스파텍스 1위 업체에서 글로벌 특수가스 2위 업체 경쟁력까지 더해지며 중장기 기업가치 상승은 유효할 전망

효성티앤씨의 효성화학 특수가스 사업부 영업양수 개요

1. 양수 영업	효성화학(주)의 특수가스 사업부 전부	
2. 양수 가액(원)	920,000,000,000(9,200억원)	
3. 양수 목적	높은 성장 잠재력 보유한 특수가스 사업 양수를 통해 기존 영위하고 있는 NF3 사업과의 시너지 효과 창출 및 신성장동력 확보	
4. 양수 예정일자	2024-12-12(계약체결일)	2025-01-31(양수기준일)
5. 양수 대금지급	계약금 1,380억원(2024-12-19) / 잔금 7,820억원(2025-01-31) 자금조달은 보유 현금 및 차입 등을 통해 조달 예정	
6. 주주총회 예정일	2025-01-23	
7. 주식매수청구관련	주식매수예정가격 (226,713원) 주주확정 기준일(2024-12-27) / 영업양수 반대이사표시 접수기간(2025-01-08~22) 영업양수 승인 주총 예정(2024-01-23) / 주식매수 행사기간(2025-01-23~2025-02-12)	

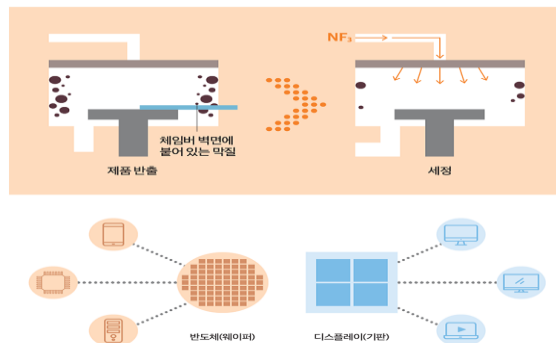
자료: 회사 자료, 신한투자증권

NF3 생산 공정



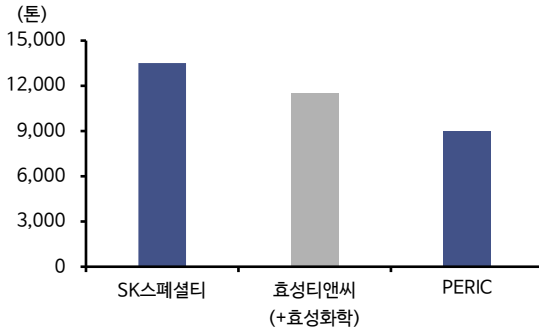
자료: 산업 자료, 신한투자증권

NF3 용도



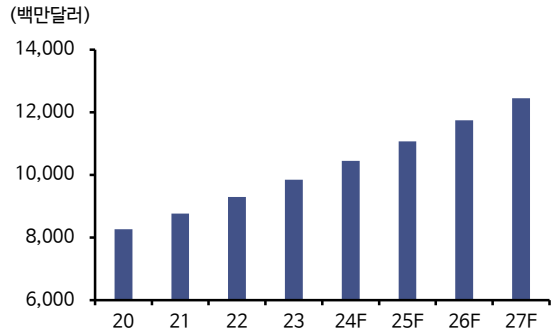
자료: 산업 자료, 신한투자증권

글로벌 NF3 업체 현황



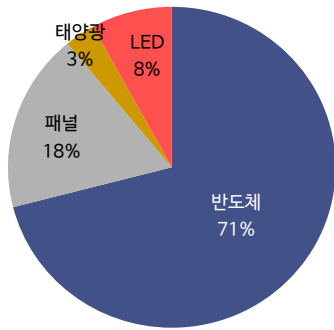
자료: 산업 자료, 신한투자증권

글로벌 반도체 특수가스 시장 규모 및 전망



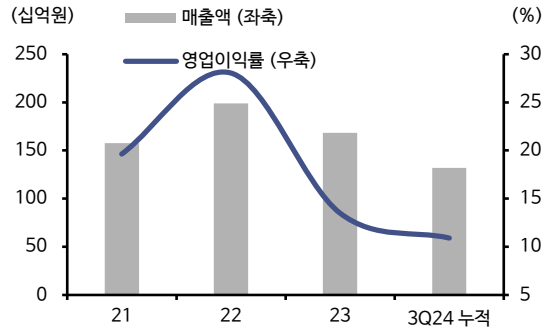
자료: 산업 자료, 신한투자증권

글로벌 특수가스 수요 현황



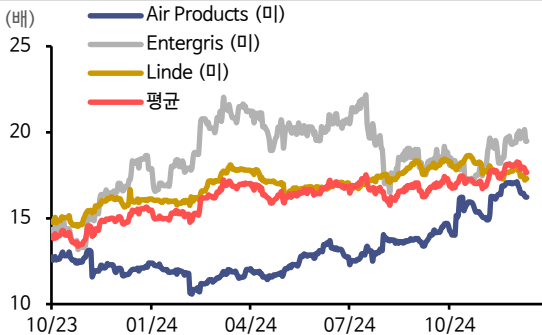
자료: 산업 자료, 신한투자증권

효성화학 특수가스 사업부 매출액 및 영업이익률



자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 산업용 특수가스 업체 12MF EV/EBITDA



자료: 회사 자료, 신한투자증권

효성티앤씨 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.