

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 29,500원

현재가 (3/6) 19,780원

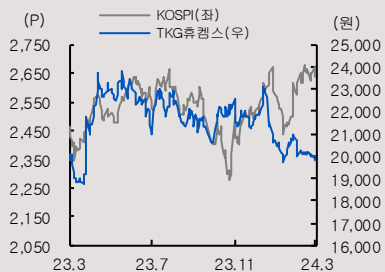
KOSPI (3/6)	2,641.49pt
시가총액	809십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,800원
최저가	18,710원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률 (2023F)	4.7%

주주구성	
티커이재태광 외 2 인	43.42%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-12%	-7%
절대기준	-5%	-9%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	29,500	31,000	▼
EPS(23)	3,305	3,288	▲
EPS(24)	3,104	3,731	▼

TKG휴켄스 주가추이



본 조사분석자료는 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.

TKG휴켄스 (069260)

강한 실적 회복탄력성을 보이고 있다

암모니아 가격 하락에 따른 수익성 개선 전망

판가의 흐름이 좋지 않을 경우, 물량과 원가가 개선되는 것을 투자 포인트로 두는 것이 합리적인 상황이다. TKG휴켄스의 분기 수익성은 암모니아 가격과 음의 상관관계에 있다. 판매 물량은 장기공급계약으로 구속되어 있는 가운데, 분기 계약 비중이 큰 질산의 경우 래깅 효과가 상대적으로 크게 발생하고 있기 때문이다.

한편 작년 암모니아 가격의 분기 변동과 동사 분기 영업이익률을 복기해보자. 작년 2분기 국내 암모니아 평균 가격은 톤당 \$378로 전 분기 대비 약 50% 하락하였고, 영업이익률은 16% 달성하였다. 반면 작년 4분기 암모니아 가격은 톤당 \$556로 전 분기 대비 약 65% 상승하였는데, 영업이익률은 -1%를 기록하였다. 올해 1분기는 암모니아 가격(1~2월)이 전 분기 대비 약 20% 하락하였고, 신규 질산 플랜트의 가동 및 전 분기 정기보수에 따른 기저효과로 수익성은 빠른 회복탄력성을 보일 전망이다.

초안, 호주 리튬 프로젝트 확대 등으로 인한 수혜 발생

동사 초안부문의 실적 개선이 예상된다. 고객사들과 장기공급계약으로 견고한 내수 판매가 지속되고 있고, 리튬 프로젝트 확대/유연탄광 발파용 수요의 증가로 호주향 초안 수출이 증가하며, 물량/가동률 측면의 개선 효과가 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 특히 동사의 호주향 판매량은 2022년에는 전무하였으나, 작년에는 전체 판매량의 13%(추정)까지 확대되었고, 올해는 추가적인 계약 확보로 그 비중이 20%를 상회할 것으로 전망된다.

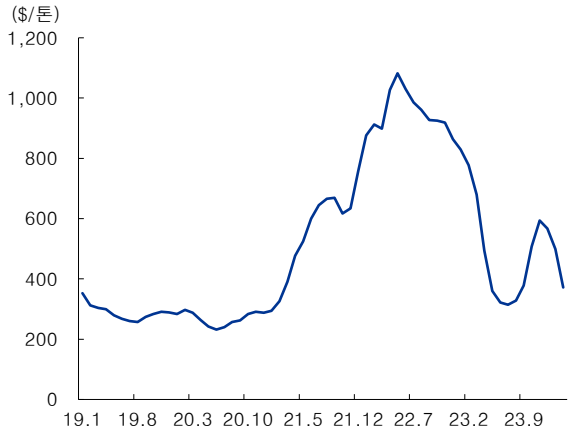
올해부터 본격적인 Capex 회수기 돌입 전망

작년/재작년 질산/MNB 증설에 2천억원 이상의 Capex가 집행되었다. 다만 올해와 내년에는 각각 610억원, 300억원으로 감소하며, 본격적인 Capex 회수기에 돌입할 전망이다. 참고로 No.6 질산 공장은 올해 초부터 이미 상업 생산에 들어갔고, No.2 MNB 공장은 올해 4월 시운전 개시 후 하반기부터 실적에 본격 반영될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	861	1,236	1,053	1,007	1,217
영업이익	93	117	121	128	146
세전이익	105	106	154	150	173
당기순이익	78	82	135	127	142
EPS(원)	1,851	2,001	3,305	3,104	3,464
증가율(%)	53.5	8.1	65.2	-6.1	11.6
영업이익률(%)	10.8	9.5	11.5	12.7	12.0
순이익률(%)	9.1	6.6	12.8	12.6	11.7
ROE(%)	11.1	11.4	17.1	14.3	14.4
PER	12.5	10.0	6.5	6.4	5.8
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.4	4.5	3.6	2.6

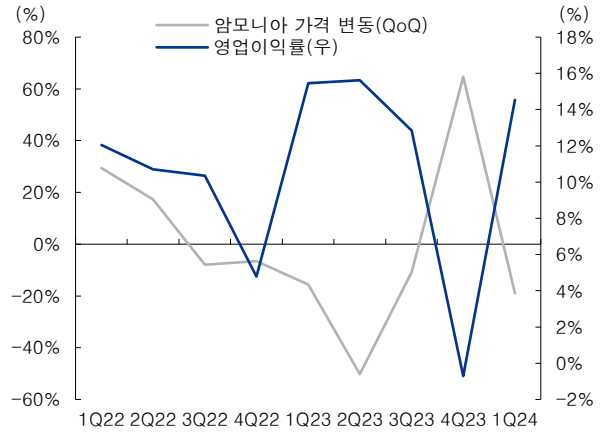
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 암모니아 가격 추이



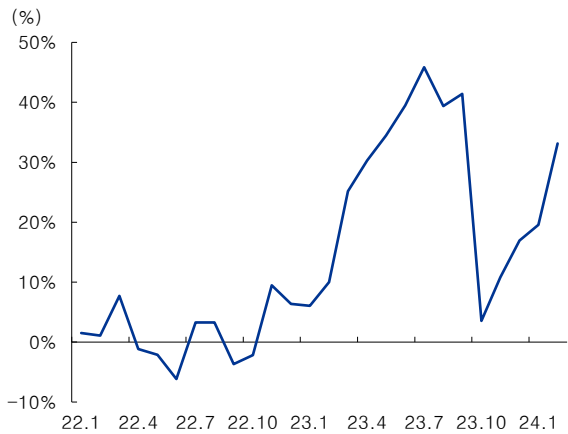
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 암모니아 가격 변동과 TKG휴켄스 영업이익률 추이



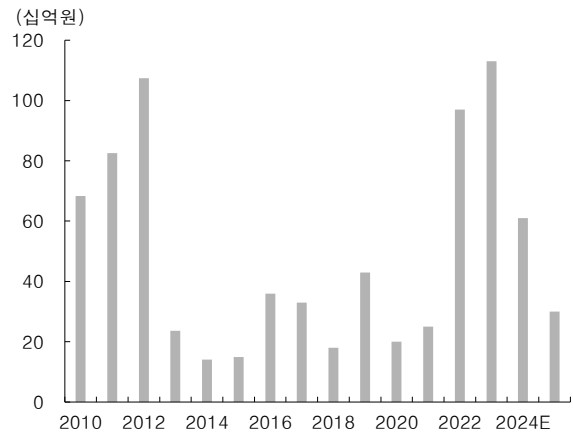
자료: KITA 등, TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 3. 국내 초안 변동 마진율(원재료 비용만 고려) 추이



자료: KITA, KPIA, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 Capex 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

표 2. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023P	2024E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	315	280	237	221	205	247	280	275	861	1,236	1,053	1,007
NT	179	187	165	115	127	141	202	174	575	737	647	644
NA 및 기타	136	92	72	106	78	105	78	101	286	499	406	362
영업이익	49	44	30	-2	30	32	36	30	93	117	121	128
%	15.5	15.6	12.9	-0.7	14.5	12.9	12.8	11.1	10.8	9.5	11.5	12.7

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	861	1,236	1,053	1,007	1,217
증가율(%)	45.1	43.5	-14.8	-4.4	20.9
매출원가	732	1,079	898	846	1,031
매출총이익	129	157	155	161	185
매출총이익률 (%)	15.0	12.7	14.7	16.0	15.2
판매비	36	40	34	33	39
판매비율(%)	4.2	3.2	3.2	3.3	3.2
영업이익	93	117	121	128	146
증가율(%)	-2.0	25.4	3.5	5.5	14.3
영업이익률(%)	10.8	9.5	11.5	12.7	12.0
순금융손익	7	-1	20	22	27
이자손익	4	8	11	12	15
기타	3	-9	9	10	12
기타영업외손익	5	-8	12	0	0
중속/관계기업손익	-1	-2	0	0	0
세전이익	105	106	154	150	173
법인세	27	24	19	23	32
법인세율	25.7	22.6	12.3	15.3	18.5
계속사업이익	78	82	135	127	142
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	82	135	127	142
증가율(%)	57.4	5.5	65.2	-6.1	11.6
당기순이익률 (%)	9.1	6.6	12.8	12.6	11.7
지배주주당기순이익	76	82	135	127	142
기타포괄이익	-7	-2	3	0	0
총포괄이익	71	79	138	127	142
EBITDA	123	144	146	156	176
증가율(%)	-2.6	17.0	1.0	6.8	13.1
EBITDA마진율(%)	14.3	11.7	13.9	15.5	14.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,851	2,001	3,305	3,104	3,464
BPS	17,108	18,107	20,566	22,731	25,256
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	12.5	10.0	6.5	6.4	5.8
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.4	4.5	3.6	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	45.1	43.5	-14.8	-4.4	20.9
EPS증가율	53.5	8.1	65.2	-6.1	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	4.3	5.0	4.7	5.0	5.0
ROE	11.1	11.4	17.1	14.3	14.4
ROA	8.6	8.7	13.6	11.2	11.1
ROIC	32.1	25.6	33.1	28.4	30.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.9	27.2	25.2	30.3	29.7
순차입금 비율(%)	-38.2	-25.7	-25.8	-27.8	-34.5
이자보상배율(배)	49.7	183.5	522.2	788.1	574.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	9.6	7.2	6.7	7.0
재고자산회전율	22.4	21.4	17.7	17.1	18.0
총자산회전율	1.0	1.3	1.1	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	514	503	621	747
현금및현금성자산	9	37	55	76	166
유가증권	342	190	191	237	254
매출채권	100	157	134	167	179
재고자산	49	66	52	65	70
비유동자산	429	427	550	590	592
유형자산	196	270	366	400	400
무형자산	7	8	8	7	7
투자자산	177	96	153	154	155
자산총계	949	941	1,052	1,211	1,339
유동부채	183	157	168	208	223
매입채무및기타채무	74	88	124	153	164
단기차입금	7	17	6	7	8
유동성장기부채	50	0	0	0	0
비유동부채	46	45	44	73	84
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	15	19	44	53
부채총계	230	201	212	281	307
지배주주지분	699	740	841	929	1,032
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-54	-54	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-6	-10	-7	-7	-7
이익잉여금	529	574	668	756	859
비지배주주지분	20	0	0	0	0
자본총계	720	740	841	929	1,032
비이자부채	155	164	183	226	242
총차입금	75	37	29	55	65
순차입금	-275	-190	-217	-258	-356

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	84	44	207	129	154
당기순이익	78	82	135	127	142
비현금성 비용 및 수익	47	68	20	6	3
유형자산감가상각비	30	27	24	27	30
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-20	-85	62	-15	-6
매출채권등의 감소	-35	-65	25	-32	-12
재고자산의 감소	-22	-22	13	-13	-5
매입채무등의 증가	37	16	34	30	11
기타 영업현금흐름	-21	-21	-10	11	15
투자활동 현금흐름	-75	63	-146	-120	-52
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-92	-121	-61	-30
유형자산의 감소	1	0	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-65	0	-24	-1	0
기타	11	156	-3	-58	-22
재무활동 현금흐름	-29	-80	-43	11	-12
차입금의 증가(감소)	12	3	4	24	9
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-41	-83	-47	-13	-21
기타 및 조정	0	1	0	1	1
현금의 증가	-20	28	18	21	91
기초현금	29	9	37	55	76
기말현금	9	37	55	76	166

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								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

TKG휴켄스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.05.31	매수	30,000	-25.46	-21.67					
	2023.07.10	매수	31,000	-30.73	-25.48					
	2024.03.07	매수	29,500							