

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 28,500원

현재가 (7/10) 19,280원

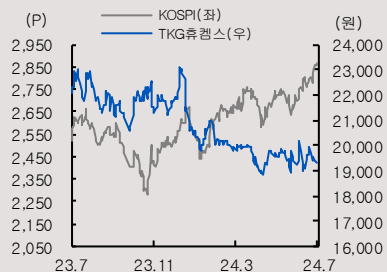
KOSPI (7/10)	2,867.99pt
시가총액	788십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,100원
최저가	18,870원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성	
티커이시태광 외 2 인	43.42%
국민연금공단	9.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-17%	-23%
절대기준	0%	-6%	-13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	28,500	29,500	▼
EPS(24)	2,682	2,992	▼
EPS(25)	3,577	3,668	▼

### TKG휴켄스 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 3분기, 역내/외 TDI/MDI 업체들 대정수 진행

### 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

TKG휴켄스의 올해 2분기 영업이익은 202억원으로 전 분기 대비 35.9% 감소하며, 시장 기대치(253억원)을 하회할 전망이다. 판매 물량/가동률의 호조에도 불구하고, 주요 원재료인 암모니아 가격이 반등하며 전 분기와 달리 부정적인 레깅 효과가 발생하였고, 물류 차질로 초안/질산 등의 수출 증가가 제한되었으며, 신규 MNB 설비의 시운전/품질 테스트로 일회성 비용이 증가하였으며, 드라이빙 시즌에 따른 방향족 가격 강세로 TDI-톨루엔 스프레드가 축소되며 DNT부문 수익성이 둔화되었기 때문이다.

다만 올해 3분기 영업이익은 304억원으로 전 분기 대비 개선될 전망이다. 2분기 암모니아 가격 상승으로 3분기에는 질산부문에서 긍정적인 레깅 효과가 발생할 전망이고, 역내/외 메이저 이소시아네이트 업체들의 대규모 정기보수로 NT부문의 실적 개선이 예상되며, 질산/MNB 잉여분의 수출이 확대될 것으로 전망되고, 올해 3분기 금호미쓰이화학의 MDI 증설로 신규 MNB의 본격 판매가 예상되기 때문이다. 참고로 중국 Wanhua는 7월 16일부터 TDI 30만톤, MDI 110만톤을 45일 동안 정기보수를 진행할 계획이며, 헝가리 Borsodchem도 7월 중순부터 45일 동안 MDI 35만톤을 계획된 보수를 진행한다.

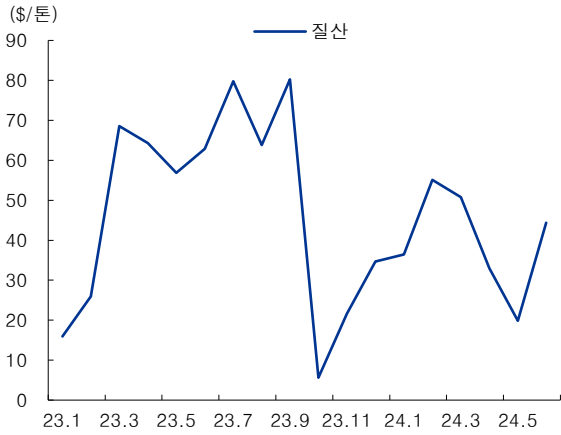
### 첨단소재부문 진출 계획

파라 아라미드의 주요 원재료 중 하나인 PDA는 국내 제조사가 없어, 전량 중국 업체에서 수입하고 있다. 당사는 원재료인 MNB 통합, 고순도 정제 기술 보유, 품질 기준 충족 등으로 플랜트 건설 시 빠르게 수입 대체가 가능할 전망이다. 경쟁사의 수익성(인도 아르티 인터스트리즈 스페셜티 케미칼부문 EBITDA 마진율 약 30%, 중국 아미노캡 매출총이익률 약 50%)과 동사의 정밀화학 플랜트 가동 역량을 고려 시 플랜트를 100% 가동한다면, 높은 이익률을 기록하며 전사 실적과 멀티플 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 참고로 국내 아라미드 업체들의 증설로 PDA 수요는 작년 8천톤에서 2025년 1.6만톤으로 증가할 전망이며, 당사는 대내외적인 시장 환경 등으로 고려하여 양산을 위한 공장 건설 시기를 결정할 계획이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,373	1,632	1,784
영업이익	117	121	118	155	213
세전이익	111	153	140	187	253
당기순이익	87	135	110	146	198
EPS(원)	2,119	3,296	2,682	3,577	4,848
증가율(%)	14.5	55.5	-18.7	33.4	35.5
영업이익률(%)	9.5	11.5	8.6	9.5	11.9
순이익률(%)	7.0	12.8	8.0	8.9	11.1
ROE(%)	12.0	17.0	12.5	15.1	18.0
PER	9.4	6.5	7.2	5.4	4.0
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	2.4	1.4	0.5

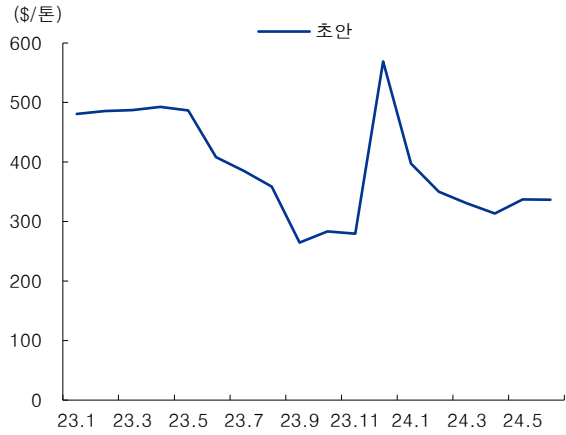
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 질산 스프레드 추이



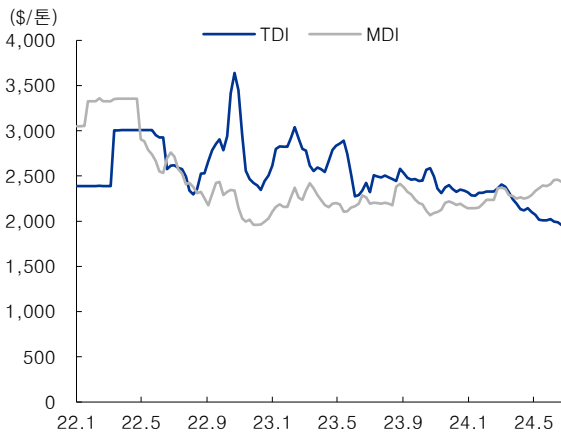
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 초안 스프레드 추이



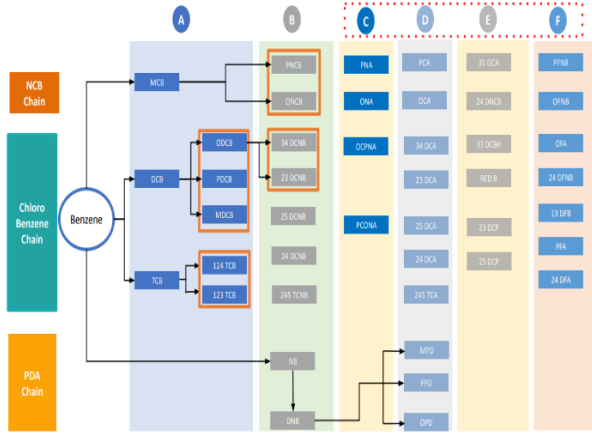
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 역내 TDI/MDI 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. 벤젠 스페셜티 체인 현황



자료: Aarti Industries, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	315	280	237	221	301	319	386	368	861	1,236	1,053	1,373
NT	179	187	165	115	187	195	287	248	575	737	647	917
NA 및 기타	136	92	72	106	114	123	98	120	286	499	406	456
영업이익	49	44	30	-2	32	20	30	36	93	117	121	118
%	15.5	15.6	12.9	-0.7	10.5	6.3	7.9	9.8	10.8	9.5	11.5	8.6

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,373	1,632	1,784
증가율(%)	43.5	-14.8	30.5	18.9	9.3
매출원가	1,079	886	1,205	1,422	1,511
매출총이익	157	166	168	210	273
매출총이익률(%)	12.7	15.8	12.2	12.9	15.3
판매비	40	45	50	56	60
판매비율(%)	3.2	4.3	3.6	3.4	3.4
영업이익	117	121	118	155	213
증가율(%)	25.4	3.5	-2.3	30.5	37.7
영업이익률(%)	9.5	11.5	8.6	9.5	11.9
순금융손익	-2	23	17	27	36
이자손익	8	11	12	17	24
기타	-10	12	5	10	12
기타영업외손익	-3	10	5	5	5
중속/관계기업손익	-2	-1	0	0	0
세전이익	111	153	140	187	253
법인세	24	19	30	41	55
법인세율	21.6	12.4	21.4	21.9	21.7
계속사업이익	87	135	110	146	198
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	135	110	146	198
증가율(%)	11.7	55.5	-18.7	33.4	35.5
당기순이익률(%)	7.0	12.8	8.0	8.9	11.1
지배주주당기순이익	87	135	110	146	198
기타포괄이익	-4	4	1	0	0
총포괄이익	83	139	110	146	198
EBITDA	144	146	181	211	263
증가율(%)	17.0	1.0	24.5	16.4	24.6
EBITDA마진율(%)	11.7	13.9	13.2	12.9	14.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,119	3,296	2,682	3,577	4,848
BPS	18,119	20,571	22,334	24,972	28,881
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.4	6.5	7.2	5.4	4.0
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	2.4	1.4	0.5
성장성지표(%)					
매출증가율	43.5	-14.8	30.5	18.9	9.3
EPS증가율	14.5	55.5	-18.7	33.4	35.5
수익성지표(%)					
배당수익률	5.0	4.7	5.2	5.2	5.2
ROE	12.0	17.0	12.5	15.1	18.0
ROA	9.2	13.2	9.3	10.9	13.1
ROIC	27.1	34.2	29.2	42.7	62.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.2	30.0	39.6	38.2	36.4
순차입금 비율(%)	-25.6	-25.6	-38.8	-47.9	-56.6
이자보상배율(배)	183.5	522.2	592.2	573.1	591.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	7.2	8.3	8.2	8.4
재고자산회전율	21.4	16.9	22.9	25.9	26.4
총자산회전율	1.3	1.0	1.2	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	514	519	721	882	1,099
현금및현금성자산	37	54	155	290	458
유가증권	190	185	233	244	266
매출채권	157	137	194	203	221
재고자산	66	58	62	65	70
비유동자산	428	574	553	528	512
유형자산	270	361	356	330	309
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	96	150	154	154	155
자산총계	942	1,093	1,274	1,411	1,611
유동부채	157	212	307	321	350
매입채무및기타채무	88	152	198	207	226
단기차입금	17	5	6	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	40	55	68	80
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	15	24	36	45
부채총계	201	252	362	390	430
지배주주지분	741	841	913	1,021	1,181
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-10	-6	-5	-5	-5
이익잉여금	571	666	738	846	1,005
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	741	841	913	1,021	1,181
비이자부채	164	228	329	344	375
총차입금	37	24	33	46	55
순차입금	-190	-215	-354	-489	-668

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	45	222	148	185	226
당기순이익	87	135	110	146	198
비현금성 비용 및 수익	63	15	52	24	10
유형자산감가상각비	27	24	63	57	50
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-85	89	-28	-3	-5
매출채권등의 감소	-65	18	-55	-9	-18
재고자산의 감소	-22	7	-3	-3	-6
매입채무등의 증가	16	66	44	10	19
기타 영업현금흐름	-20	-17	14	18	23
투자활동 현금흐름	64	-149	-85	-45	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-114	-57	-30	-30
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	24	0	-1
기타	156	-37	-52	-15	-28
재무활동 현금흐름	-80	-56	38	-5	0
차입금의 증가(감소)	3	0	9	12	9
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-83	-56	29	-17	-9
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	29	17	101	135	167
기초현금	8	37	54	155	290
기말현금	37	54	155	290	458

**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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

