

**Company Update**

Analyst 이동욱  
 02) 6915-5671  
 treestump@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	25,000원
현재가 (2/17)	16,350원

KOSPI (2/17)	2,610.42pt
시가총액	668십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	20,600원
최저가	15,900원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2024F)	5.9%

주주구성	
티캐이지태광 외 2 인	43.42%
국민연금공단	9.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-9%	-18%
절대기준	-3%	-12%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	25,000	28,500	▼
EPS(24)	1,908	2,097	▼
EPS(25)	2,267	2,503	▼



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)

## 과도한 저평가 영역 진입

### 보유 현금/매각가능 자산이 시가총액의 60%를 상회

TKG휴켄스의 최근 주가는 올해 국내 질산 경쟁사 증설분 가동, TDI 업황 둔화에 따른 DNT 가동률 하락 및 전반적인 화학 섹터 저평가 등으로 하락세를 기록하고 있다. 다만 아래와 같은 이유로 최근 시가총액 하락은 과도하다는 판단이다.

1) 밸류에이션 저평가를 고려할 필요가 있다. 동사의 올해 추정 EV/EBITDA, PBR은 각각 2.6배, 0.7배로 창사 이래로 가장 낮게 형성되고 있다. 또한 4천억원을 상회하는 보유 순현금과 매각가능 보유/금융자산을 감안할 경우 현재 시가총액 6,684억원 은 과도한 저평가 상태로 보인다.

2) 2022~2023년에 희질산/MNB 증설 등에 약 2천억원 이상의 Capex가 투입되었는데, 이 효과가 올해부터 온기 반영될 전망이다. 특히 생산능력을 70% 이상 늘린 MNB의 경우 국내 조선 경기 호조에 따른 LNG보냉재향 수요 개선으로 올해 1/2공장 모두 고율 가동이 전망된다. 또한 최근 Wanhua, BASF 등 역내/외 메이저 TDI 업체들의 평가 인상 등으로 DNT부문도 점진적 실적 개선이 예상된다.

3) 동사의 지난 5년 평균 배당성향과 배당수익률은 50.6%, 4.5%로 KOSPI 평균 대비 각각 22.5%p, 2.6%p 높게 형성되어 있다. 동사의 제품들은 대부분 고객사(금호 미쓰이화학, 한화솔루션, OCI, 고려노벨화학, 원익머트리얼즈 등)와 원재료 가격/환율/인플레이션 등을 반영한 장기공급계약을 체결하여, 현재의 배당 정책 기조는 유지될 전망이다.

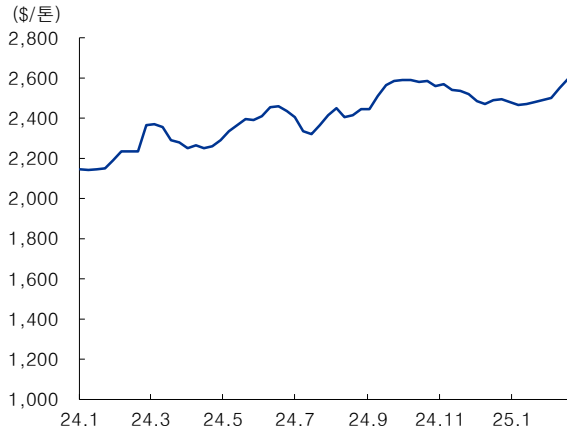
### 올해 1분기를 바닥으로 점진적 실적 개선 전망

동사의 올해 실적은 1분기를 바닥으로 점진적 개선이 예상된다. 한화솔루션/OCI/한 국바스프 등 주요 고객사들의 이소시아네이트 플랜트들의 정기보수가 올해 1분기에 진행될 것으로 전망되기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,188	1,452	1,632
영업이익	117	121	81	94	117
세전이익	111	153	101	119	146
당기순이익	87	135	78	93	114
EPS(원)	2,119	3,296	1,908	2,267	2,780
증가율(%)	14.5	55.5	-42.1	18.8	22.6
영업이익률(%)	9.5	11.5	6.8	6.5	7.2
순이익률(%)	7.0	12.8	6.6	6.4	7.0
ROE(%)	12.0	17.0	9.1	10.2	11.7
PER	9.4	6.5	8.9	7.2	5.9
PBR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.4	2.6	1.8

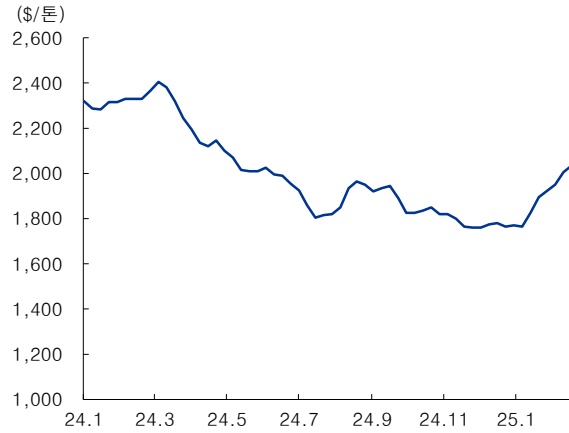
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 MDI 가격 추이



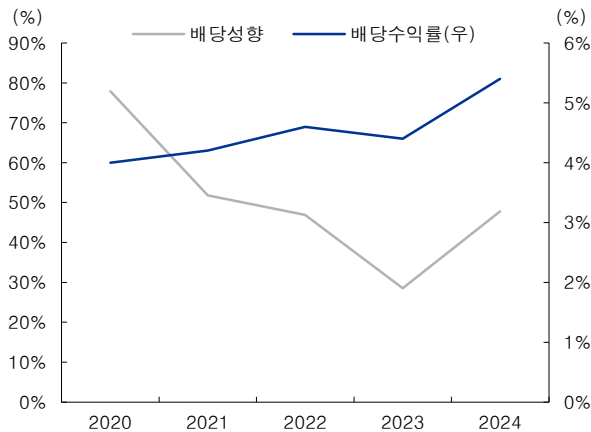
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역대 TDI 가격 추이



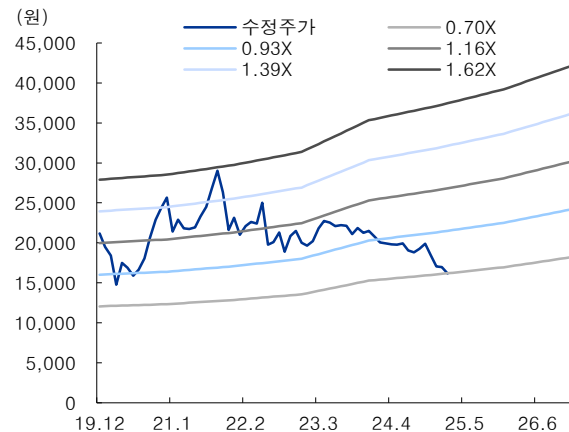
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. TKG휴켄스 배당성향/배당수익률 추이



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 PBR 밴드



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2022	2023	2024P	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual			
매출액	315	280	237	221	301	281	295	312	1,236	1,053	1,188	1,452
NT	179	187	165	115	187	191	195	222	737	669	799	1,041
NA 및 기타	136	92	72	106	114	90	100	90	499	384	389	411
영업이익	49	44	30	-2	32	21	19	8	117	121	81	94
%	15.5	15.6	12.9	-0.7	10.5	7.7	6.4	2.6	9.5	11.5	6.8	6.5

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권, 부문별 실적은 추정치

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,188	1,452	1,632
증가율(%)	43.5	-14.8	12.9	22.2	12.4
매출원가	1,079	886	1,064	1,307	1,458
매출총이익	157	166	125	145	174
매출총이익률 (%)	12.7	15.8	10.5	10.0	10.7
판매비	40	45	44	51	57
판매비율(%)	3.2	4.3	3.7	3.5	3.5
영업이익	117	121	81	94	117
증가율(%)	25.4	3.5	-33.3	16.3	24.1
영업이익률(%)	9.5	11.5	6.8	6.5	7.2
순금융손익	-2	23	16	20	24
이자손익	8	11	10	10	12
기타	-10	12	6	10	12
기타영업외손익	-3	10	3	5	5
중속/관계기업손익	-2	-1	0	0	0
세전이익	111	153	101	119	146
법인세	24	19	23	26	32
법인세율	21.6	12.4	22.8	21.8	21.9
계속사업이익	87	135	78	93	114
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	135	78	93	114
증가율(%)	11.7	55.5	-42.1	18.8	22.6
당기순이익률 (%)	7.0	12.8	6.6	6.4	7.0
지배주주당기순이익	87	135	78	93	114
기타포괄이익	-4	4	-3	0	0
총포괄이익	83	139	75	93	114
EBITDA	144	146	136	146	166
증가율(%)	17.0	1.0	-6.7	7.3	13.6
EBITDA마진율(%)	11.7	13.9	11.4	10.1	10.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,119	3,296	1,908	2,267	2,780
BPS	18,119	20,571	21,478	22,807	24,648
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.4	6.5	8.9	7.2	5.9
PBR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.4	2.6	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	43.5	-14.8	12.9	22.2	12.4
EPS증가율	14.5	55.5	-42.1	18.8	22.6
수익성지표(%)					
배당수익률	5.0	4.7	5.9	6.1	6.1
ROE	12.0	17.0	9.1	10.2	11.7
ROA	9.2	13.2	7.3	8.4	9.5
ROIC	27.1	34.2	18.8	21.5	26.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.2	30.0	20.3	23.1	24.1
순차입금 비율(%)	-25.6	-25.6	-26.0	-30.7	-36.4
이자보상배율(배)	183.5	522.2	81.0	65.6	55.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	7.2	9.2	11.2	11.2
재고자산회전율	21.4	16.9	19.2	20.7	20.8
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.3	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	514	519	522	628	742
현금및현금성자산	37	54	72	118	190
유가증권	190	185	180	207	226
매출채권	157	137	121	139	152
재고자산	66	58	65	75	82
비유동자산	428	574	534	520	508
유형자산	270	361	340	323	308
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	96	150	162	162	163
자산총계	942	1,093	1,056	1,148	1,250
유동부채	157	212	140	161	176
매입채무및기타채무	88	152	97	112	122
단기차입금	17	5	5	5	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	40	38	54	67
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	15	16	30	40
부채총계	201	252	178	216	243
지배주주지분	741	841	878	932	1,008
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-10	-6	-8	-8	-8
이익잉여금	571	666	706	760	836
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	741	841	878	932	1,008
비이자부채	164	228	154	178	194
총차입금	37	24	24	38	49
순차입금	-190	-215	-228	-286	-367

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	45	222	71	117	137
당기순이익	87	135	78	93	114
비현금성 비용 및 수익	63	15	61	27	20
유형자산감가상각비	27	24	55	52	49
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-85	89	-66	-13	-9
매출채권등의 감소	-65	18	15	-18	-13
재고자산의 감소	-22	7	-8	-10	-7
매입채무등의 증가	16	66	-54	15	10
기타 영업현금흐름	-20	-17	-2	10	12
투자활동 현금흐름	64	-149	-12	-70	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-114	-33	-34	-34
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	27	-1	0
기타	156	-37	-6	-35	-25
재무활동 현금흐름	-80	-56	-40	-1	-5
차입금의 증가(감소)	3	0	1	14	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-83	-56	-41	-15	-15
기타 및 조정	0	0	0	-1	-1
현금의 증가	29	17	19	45	72
기초현금	8	37	54	72	118
기말현금	37	54	72	118	190

**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

