

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 24,000원

현재가 (10/24) 18,230원

KOSPI (10/24)	3,941.59pt
시가총액	745십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	19,870원
최저가	14,380원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률 (2025F)	5.5%

주주구성			
티캐이지태광 외 2 인	43.42%		
농협경제지주 외 2 인	8.44%		
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-27%	-40%
절대기준	3%	14%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(25)	1,839	1,826	▲
EPS(26)	2,301	2,555	▼

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)

올해 3분기 국내 MDI 수출, 역대 최고치 기록

올해 3분기 영업이익, 전 분기 대비 15.2% 증가 전망

TKG휴켄스의 올해 3분기 영업이익은 250억원으로, 전 분기 대비 15.2% 증가하며 시장 기대치에 부합할 전망이다. 이는 DNT, MNB, 질산 등 주요 제품의 고객사 가동률 개선과 증설 효과 본격화에 기인한다. 특히 MNB의 다운스트림인 MDI는 조선향 수요 회복과 고객사 증설분의 본격 가동으로 올해 3분기 국내 수출량이 4.9만톤으로 역대 최고치를 기록했다.

또한 TDI의 경우, 7월 12일 발생한 Covestro의 30만톤 규모 설비 셧다운이 아직 완전히 복구되지 않아 동사 고객사 3분기 가동률 개선이 동사의 DNT 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 보인다. 전반적인 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과도 3분기 실적 호조의 또 다른 요인으로 판단된다.

과도한 저평가 구간 진입

동사의 올해 예상 PBR은 0.8배로, 창사 이래 최저 수준 기록하고 있다. 최근 실적 둔화가 밸류에이션 하락의 직접적 원인으로 작용했으나, 4,000억원을 상회하는 순회금과 매각 가능한 보유/금융자산을 감안할 때 현재 시가총액 7,450억원은 본질가치 대비 과도하게 저평가된 것으로 판단된다. 회사는 2022~2023년 동안 주력 제품 증설을 위해 2,000억원 이상의 Capex를 집행했으며, 그 효과는 올해부터 본격적으로 실적에 반영되고 있다. 특히 생산능력을 70% 이상 확대한 MNB 플랜트는 국내 조선경기 회복에 따른 수요 증가로 연간 고율 가동이 전망된다.

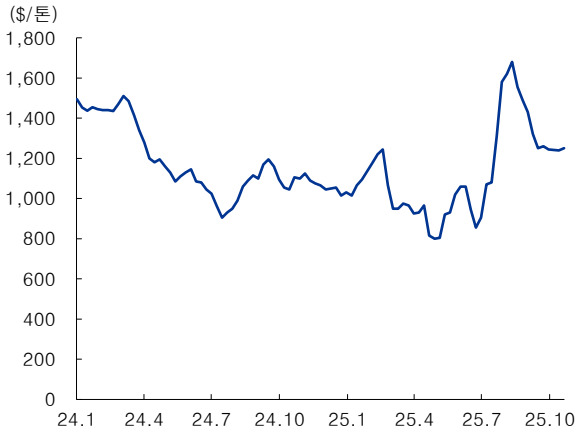
첨단소재 분야로 포트폴리오 확대

동사는 질산, DNT, MNB, 초안 등 정밀화학 핵심 소재를 생산해 왔으며, 올해 전자소재 전문업체인 TKG엠켄(구 제이엘켄) 인수 등 첨단소재 분야로 포트폴리오를 확장하고 있다. 또한 동사는 연구소에서 개발 중인 전자재료 제품의 양산 거점으로 TKG엠켄을 적극 활용할 계획이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,188	1,487	1,635
영업이익	121	83	77	106	119
세전이익	153	103	97	121	138
당기순이익	135	81	75	94	107
EPS(원)	3,296	1,969	1,839	2,301	2,629
증가율(%)	55.5	-40.3	-6.6	25.1	14.2
영업이익률(%)	11.5	7.0	6.5	7.1	7.3
순이익률(%)	12.8	6.9	6.3	6.3	6.5
ROE(%)	17.0	9.4	8.4	10.0	10.7
PER	6.5	8.7	9.9	7.9	6.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.3	3.5	2.7	2.1

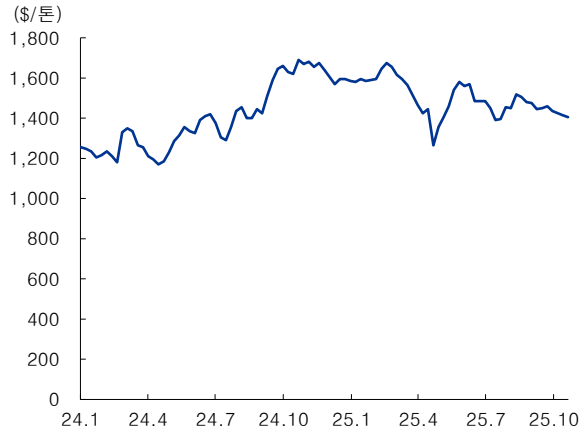
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 TDI 스프레드(톨루엔) 추이



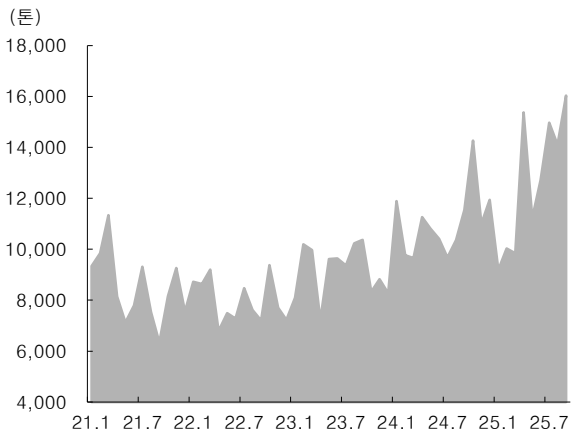
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역대 MDI 스프레드(벤젠) 추이



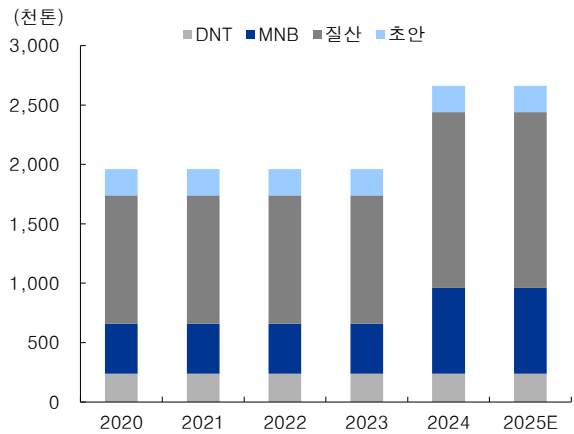
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 국내 MDI 수출 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 주요 제품 생산능력 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	301	281	295	302	259	278	338	313	1,236	1,053	1,179	1,188
NT	187	196	195	203	172	197	268	247	737	669	781	885
NA 및 기타	114	85	100	99	87	18	70	65	499	384	395	304
영업이익	32	22	20	10	13	22	25	17	117	121	83	77
%	10.5	7.7	6.6	3.4	5.1	7.8	7.4	5.6	9.5	11.5	7.0	6.5

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권, 부문별 실적은 추정치

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,188	1,487	1,635
증가율(%)	-14.8	12.0	0.8	25.1	10.0
매출원가	886	1,052	1,069	1,328	1,459
매출총이익	166	127	120	159	177
매출총이익률 (%)	15.8	10.8	10.1	10.7	10.8
판매비	45	44	42	53	58
판매비율(%)	4.3	3.7	3.5	3.6	3.5
영업이익	121	83	77	106	119
증가율(%)	3.5	-31.7	-6.4	36.8	12.2
영업이익률(%)	11.5	7.0	6.5	7.1	7.3
순금융손익	23	18	20	9	11
이자손익	11	9	7	9	11
기타	12	9	13	0	0
기타영업외손익	10	3	-1	6	8
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	153	103	97	121	138
법인세	19	23	22	27	30
법인세율	12.4	22.3	22.7	22.3	21.7
계속사업이익	135	81	75	94	107
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	135	81	75	94	107
증가율(%)	55.5	-40.3	-6.6	25.1	14.2
당기순이익률 (%)	12.8	6.9	6.3	6.3	6.5
지배주주당기순이익	135	81	75	94	107
기타포괄이익	4	-10	3	0	0
총포괄이익	139	70	78	94	107
EBITDA	146	127	144	164	172
증가율(%)	1.0	-12.8	13.2	14.1	5.0
EBITDA마진율(%)	13.9	10.8	12.1	11.0	10.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,296	1,969	1,839	2,301	2,629
BPS	20,571	21,348	22,314	23,676	25,366
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	6.5	8.7	9.9	7.9	6.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.3	3.5	2.7	2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.8	12.0	0.8	25.1	10.0
EPS증가율	55.5	-40.3	-6.6	25.1	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.7	5.9	5.5	5.5	5.5
ROE	17.0	9.4	8.4	10.0	10.7
ROA	13.2	7.4	7.0	8.4	8.9
ROIC	34.2	19.6	18.2	23.9	28.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	30.0	22.5	17.6	19.2	20.5
순차입금 비율(%)	-25.6	-17.5	-25.8	-31.6	-37.1
이자보상배율(배)	522.2	82.4	167.9	203.5	139.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.2	10.7	13.9	13.9
재고자산회전율	16.9	20.5	19.3	21.3	21.3
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	519	436	506	608	720
현금및현금성자산	54	14	80	144	215
유가증권	185	160	169	186	204
매출채권	137	119	102	112	124
재고자산	58	57	66	73	80
비유동자산	574	633	566	545	529
유형자산	361	351	309	285	266
무형자산	8	9	8	8	8
투자자산	150	223	227	227	228
자산총계	1,093	1,069	1,073	1,154	1,250
유동부채	212	153	123	135	149
매입채무및기타채무	152	98	77	85	94
단기차입금	5	4	4	4	5
유동성장기부채	0	3	1	1	1
비유동부채	40	43	38	51	64
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	12	8	18	28
부채총계	252	196	161	186	213
지배주주지분	841	873	912	968	1,037
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-6	-14	-12	-12	-12
이익잉여금	666	707	744	800	869
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	841	873	912	968	1,037
비이자부채	228	175	147	162	178
총차입금	24	21	14	24	35
순차입금	-215	-153	-235	-306	-385

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	222	80	112	137	143
당기순이익	135	81	75	94	107
비현금성 비용 및 수익	15	51	58	43	34
유형자산감가상각비	24	44	66	58	53
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	89	-43	-24	-9	-10
매출채권등의 감소	18	21	16	-10	-11
재고자산의 감소	7	-1	-6	-7	-7
매입채무등의 증가	66	-57	-20	8	9
기타 영업현금흐름	-17	-9	3	9	12
투자활동 현금흐름	-149	-74	-12	-52	-52
유형자산의 증가(CAPEX)	-114	-32	-21	-34	-34
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-50	-60	22	-1	-1
기타	13	18	-13	-17	-17
재무활동 현금흐름	-56	-46	-33	-21	-20
차입금의 증가(감소)	0	0	-4	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-56	-46	-29	-31	-30
기타 및 조정	0	0	-1	1	0
현금의 증가	17	-40	66	65	71
기초현금	37	54	14	80	144
기말현금	54	14	80	144	215

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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

