

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 24,000원

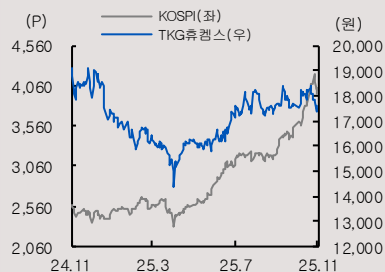
현재가 (11/7) 17,640원

KOSPI (11/7)	3,953.76pt
시가총액	721십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	19,150원
최저가	14,380원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률 (2025F)	5.7%

주주구성			
티캐이지태광 외 2인		43.42%	
농협경제지주 외 2인		8.44%	
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-29%	-40%
절대기준	0%	9%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(25)	1,866	1,839	▲
EPS(26)	2,307	2,301	▲

TKG휴켄스 주가추이



본 조식분석자료는 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)

NDC 상향 논의로 배출권 장기 가치 상승 전망

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

TKG휴켄스의 올해 3분기 영업이익은 264억원으로 전 분기 대비 20.0% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(249억원)를 상회하였다. 주요 원재료인 암모니아 가격이 반등했음에도 불구하고, 다음 요인들로 실적이 개선되었다. 1) 다른 원재료인 톨루엔/벤젠은 미국의 관세 도입 등으로 수요가 둔화되며 가격이 안정화되었고, 2) 역외 메이저 TDI 업체의 사고 여파로 국내 고객사들의 가동률이 개선되면서 동사의 DNT 및 질산 가동률이 동시에 상승하였다. 3) 조선업 회복과 금호미쓰이화학의 MDI 증설 분 본격 가동으로 인해, 작년 증설한 MNB 설비도 거의 풀 가동 수준에 근접하였다. 4) 전반적인 가동률 개선으로 상반기 대비 고정비 부담이 완화된 점도 수익성 개선에 기여하였다.

정부의 NDC 목표 강화로 탄소배출권 가격 상승 압력 확대 전망

최근 정부의 2035년 NDC(국가 온실가스 감축목표) 상향 논의는 동사의 탄소배출권 사업에 중장기적으로 긍정적으로 평가된다. NDC 목표가 강화될수록 국내 배출권 시장의 총 배출 허용량은 축소되고, 배출권의 희소성이 증가하여 KAU 가격 상승 압력으로 작용하기 때문이다. 이에 따라 동사가 보유한 여유 배출권의 시장 가치가 상승하고, 향후 감축 실적 기반의 추가 수익 창출 기회도 확대될 것으로 전망된다.

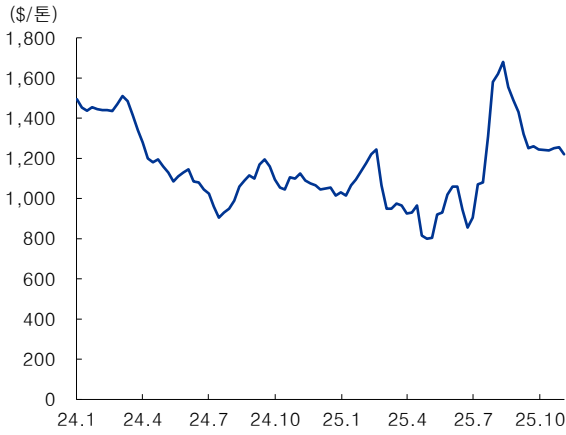
첨단소재 사업 확대를 추진 중에 있다

최근 언론 보도에 따르면, 동사는 작년 TKG엠크(구 제이엘켄) 인수 이후 IMM과 공동으로 일본 야소지마 인수를 추진 중이다. 이는 기존의 기초화학 중심 사업구조에서 첨단소재 기업으로 전환하려는 전략적 시도로 평가된다. 야소지마는 내열성과 내마모성이 우수한 슈퍼 엔지니어링 플라스틱을 생산하며, 반도체/우주항공/의료 등 고부가가치 산업에 특화된 소재 기술을 보유하고 있다. 이번 인수를 통해 동사는 질산/우레탄 원료 중심의 단순 소재 포트폴리오에서 벗어나, 고기능성 플라스틱 분야로의 확장을 통해 산업 내 밸류 체인 상단으로 진입할 수 있을 전망이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,107	1,343	1,484
영업이익	121	83	79	106	119
세전이익	153	103	98	121	138
당기순이익	135	81	76	94	108
EPS(원)	3,296	1,969	1,866	2,307	2,636
증가율(%)	55.5	-40.3	-5.2	23.7	14.2
영업이익률(%)	11.5	7.0	7.1	7.9	8.0
순이익률(%)	12.8	6.9	6.9	7.0	7.3
ROE(%)	17.0	9.4	8.5	10.0	10.7
PER	6.5	8.7	9.5	7.6	6.7
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.3	3.3	2.5	1.9

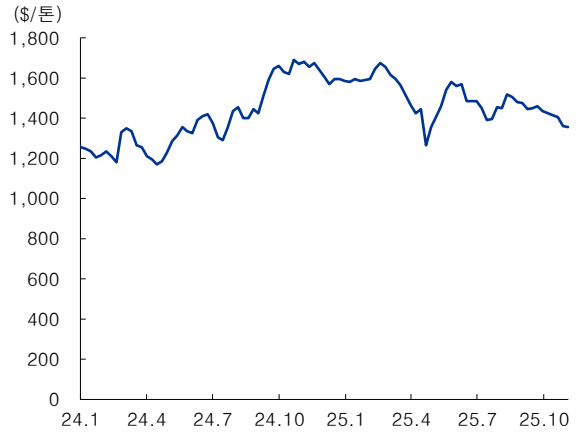
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 TDI 스프레드(톨루엔) 추이



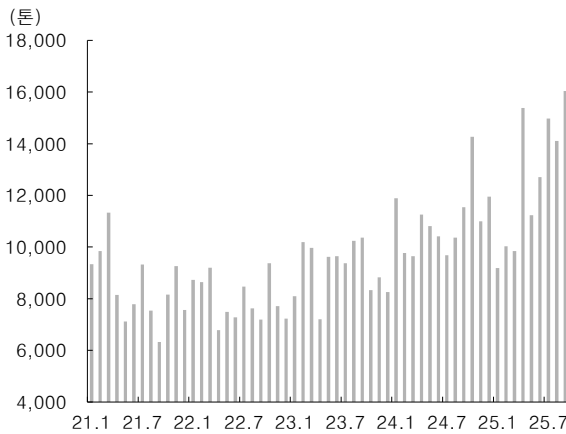
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역대 MDI 스프레드(벤젠) 추이



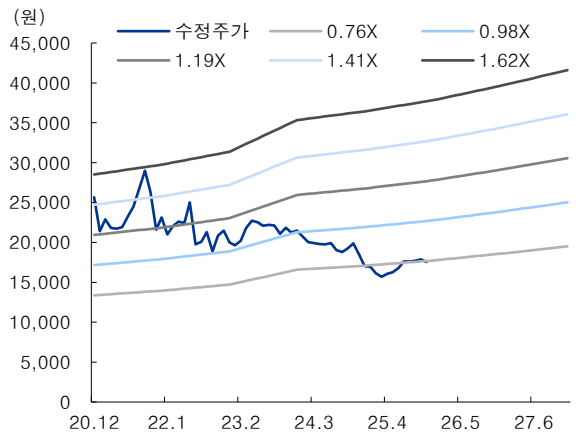
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 국내 MDI 수출 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 PBR Band



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	301	281	295	302	259	278	292	278	1,236	1,053	1,179	1,107
영업이익	32	22	20	10	13	22	26	17	117	121	83	79
%	10.5	7.7	6.6	3.4	5.1	7.8	9.0	6.3	9.5	11.5	7.0	7.1

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,107	1,343	1,484
증가율(%)	-14.8	12.0	-6.0	21.3	10.5
매출원가	886	1,052	989	1,189	1,313
매출총이익	166	127	118	154	171
매출총이익률 (%)	15.8	10.8	10.7	11.5	11.5
판매비	45	44	40	48	53
판매비율(%)	4.3	3.7	3.6	3.6	3.6
영업이익	121	83	79	106	119
증가율(%)	3.5	-31.7	-4.8	34.5	12.2
영업이익률(%)	11.5	7.0	7.1	7.9	8.0
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	98	121	138
법인세	19	23	22	27	30
법인세율	12.4	22.3	22.4	22.3	21.7
계속사업이익	135	81	76	94	108
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	135	81	76	94	108
증가율(%)	55.5	-40.3	-5.2	23.7	14.2
당기순이익률 (%)	12.8	6.9	6.9	7.0	7.3
지배주주당기순이익	135	81	76	94	108
기타포괄이익	4	-10	3	0	0
총포괄이익	139	70	79	94	108
EBITDA	146	127	145	164	172
증가율(%)	1.0	-12.8	14.2	13.0	5.0
EBITDA마진율(%)	13.9	10.8	13.1	12.2	11.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,296	1,969	1,866	2,307	2,636
BPS	20,571	21,348	22,340	23,709	25,406
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	6.5	8.7	9.5	7.6	6.7
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.3	3.3	2.5	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.8	12.0	-6.0	21.3	10.5
EPS증가율	55.5	-40.3	-5.2	23.7	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.7	5.9	5.7	5.7	5.7
ROE	17.0	9.4	8.5	10.0	10.7
ROA	13.2	7.4	7.2	8.6	9.1
ROIC	34.2	19.6	18.6	24.5	29.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	30.0	22.5	15.8	17.4	18.7
순차입금 비율(%)	-25.6	-17.5	-26.9	-32.7	-38.2
이자보상배율(배)	522.2	82.4	171.9	208.9	141.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.2	10.5	14.0	14.0
재고자산회전율	16.9	20.5	19.1	21.6	21.6
총자산회전율	1.0	1.1	1.0	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	519	436	494	596	707
현금및현금성자산	54	14	109	175	248
유가증권	185	160	150	166	184
매출채권	137	119	91	101	111
재고자산	58	57	59	65	72
비유동자산	574	633	563	542	526
유형자산	361	351	309	285	266
무형자산	8	9	8	8	8
투자자산	150	223	226	226	227
자산총계	1,093	1,069	1,057	1,138	1,233
유동부채	212	153	109	121	134
매입채무및기타채무	152	98	69	76	84
단기차입금	5	4	3	4	4
유동성장기부채	0	3	1	1	1
비유동부채	40	43	35	48	61
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	12	8	18	28
부채총계	252	196	144	169	194
지배주주지분	841	873	913	969	1,039
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	745	801	870
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	841	873	913	969	1,039
비이자부채	228	175	131	145	160
총차입금	24	21	13	24	34
순차입금	-215	-153	-246	-317	-397

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	222	80	122	138	144
당기순이익	135	81	76	94	108
비현금성 비용 및 수익	15	51	58	43	34
유형자산감가상각비	24	44	66	58	53
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	89	-43	-14	-8	-9
매출채권의 감소	18	21	27	-10	-11
재고자산의 감소	7	-1	2	-6	-7
매입채무등의 증가	66	-57	-29	7	8
기타 영업현금흐름	-17	-9	2	9	11
투자활동 현금흐름	-149	-74	13	-50	-50
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	23	-1	-1
기타	13	18	11	-15	-15
재무활동 현금흐름	-56	-46	-41	-21	-21
차입금의 증가(감소)	0	0	-4	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-56	-46	-37	-31	-31
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	17	-40	95	66	73
기초현금	37	54	14	109	175
기말현금	54	14	109	175	248

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 (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

