

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 28,500원

현재가 (10/4) 19,120원

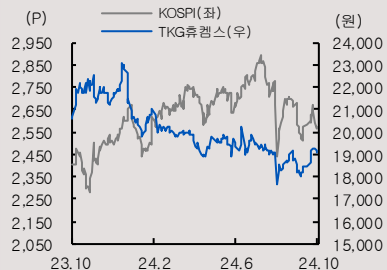
KOSPI (10/4)	2,569.71pt
시가총액	782십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,100원
최저가	17,680원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성	
티케이에너지 외 2 인	43.42%
국민연금공단	9.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	4%	-13%
절대기준	5%	-3%	-7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	28,500	28,500	-
EPS(24)	2,496	2,730	▼
EPS(25)	2,840	3,484	▼

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)

올해 4분기 이후 신증설 효과 본격 반영 전망

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

TKG휴켄스의 올해 3분기 영업이익은 242억원으로 전 분기 대비 12.3% 증가하지만, 시장 기대치(263억원)을 하회할 전망이다. 7월에 반등한 암모니아 가격이 8~9월 하락하며 NA부문의 일부 부정적인 레깅 효과가 발생하였고, NT부문 또한 신규 MNB 플랜트 가동에 따른 고정비 증가, DNT 업황 개선 둔화 및 톨루엔/벤젠 가격 하락에 따른 부정적 레깅 영향으로 큰 폭의 실적 반등이 제한될 것으로 예상되기 때문이다.

다만 동사 MNB의 주요 고객인 금호미쓰이화학은 MDI 플랜트 생산능력을 기존 42만톤에서 62만톤으로 확장하였다. 이에 동사의 신규 MNB 플랜트는 올해 4분기부터 본격 가동에 들어갈 전망이다. 또한 MNB 플랜트 가동률/수율 정상화로 인한 판매 물량 증가, 올해 1분기 증설한 희질산 공장의 저가 외판 물량 감소 및 중국 경기부양책 확대 등도 올해 4분기와 내년 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

해외 온실가스 감축 사업 진출 계획

동사는 2007년부터 시작한 아산화질소 저감 노하우 축적/설비 운영 역량을 바탕으로 해외 온실가스 감축 사업에 진출할 계획이다. 동사, 에코아이, 카본사 등 3사가 합작하여 이집트 현지 질산 업체를 대상으로 온실가스 감축 사업을 공동 추진할 예정이며, 연간 예상 감축량은 5~100만톤 규모로 추정된다. 또한 이집트를 포함한 그 외 국가에서도 적용 가능하도록 글로벌 확장 가능성도 열어둔 것으로 보인다.

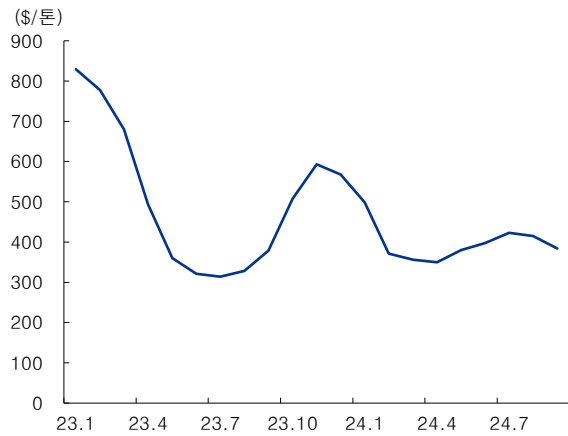
제품 포트폴리오 다변화 추진

동사는 지난 10월 2일 제이엘켄 지분 50%(+1주)를 603억원에 취득 완료하였다. 향후 정밀화학에 국한된 제품 포트폴리오 다변화를 고려한 반도체/디스플레이/이차전지 소재 시장에 진출하기 위함으로 판단된다. 제이엘켄의 매출액은 작년 237억원에 불과하나, 세종 공장 증설로 풀 가동 시 1,500억 이상으로 외형이 증가할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,234	1,492	1,637
영업이익	117	121	107	122	140
세전이익	111	153	131	149	173
당기순이익	87	135	102	116	135
EPS(원)	2,119	3,296	2,496	2,840	3,298
증가율(%)	14.5	55.5	-24.3	13.8	16.1
영업이익률(%)	9.5	11.5	8.7	8.2	8.6
순이익률(%)	7.0	12.8	8.3	7.8	8.2
ROE(%)	12.0	17.0	11.7	12.3	13.1
PER	9.4	6.5	7.7	6.7	5.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	2.7	2.0	1.3

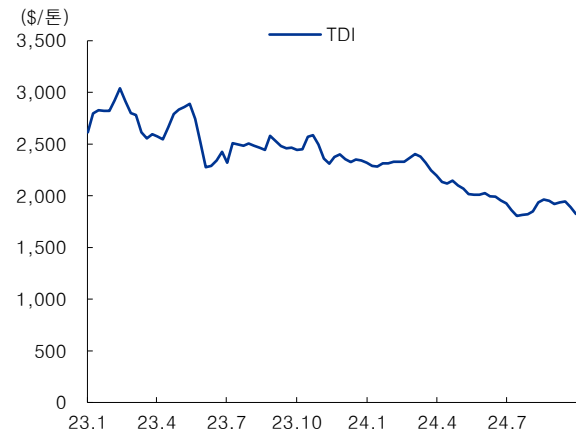
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 암모니아 가격



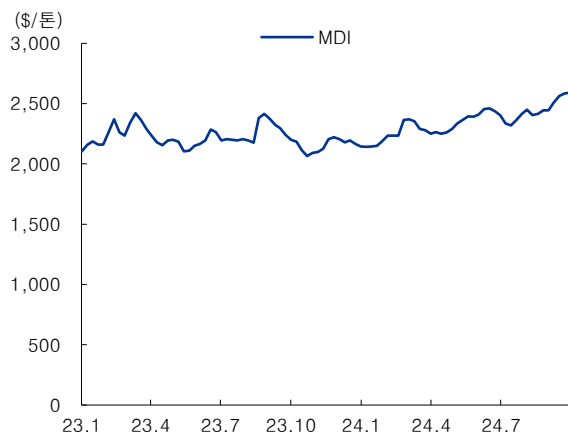
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 역내 TDI 가격 추이



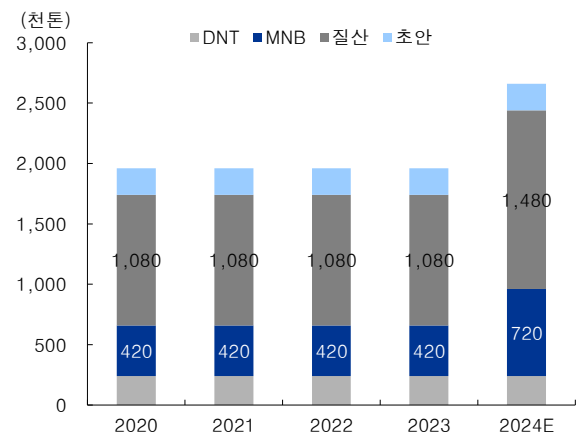
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 역내 MDI 가격 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 주요 제품 생산능력 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	315	280	237	221	301	281	312	341	861	1,236	1,053	1,234
NT	179	187	165	115	187	191	246	248	575	737	647	876
NA 및 기타	136	92	72	106	114	90	66	93	286	499	406	358
영업이익	49	44	30	-2	32	21	24	30	93	117	121	107
%	15.5	15.6	12.9	-0.7	10.5	7.7	7.8	8.7	10.8	9.5	11.5	8.7

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권, 부문별 실적은 추정치

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,234	1,492	1,637
증가율(%)	43.5	-14.8	17.2	20.9	9.7
매출원가	1,079	886	1,080	1,315	1,437
매출총이익	157	166	154	177	200
매출총이익률 (%)	12.7	15.8	12.5	11.9	12.2
판매비	40	45	47	55	60
판매비율(%)	3.2	4.3	3.8	3.7	3.7
영업이익	117	121	107	122	140
증가율(%)	25.4	3.5	-11.8	13.7	14.9
영업이익률(%)	9.5	11.5	8.7	8.2	8.6
순금융손익	-2	23	17	22	28
이자손익	8	11	10	12	16
기타	-10	12	7	10	12
기타영업외손익	-3	10	7	5	5
종속/관계기업손익	-2	-1	0	0	0
세전이익	111	153	131	149	173
법인세	24	19	29	33	38
법인세율	21.6	12.4	22.1	22.1	22.0
계속사업이익	87	135	102	116	135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	135	102	116	135
증가율(%)	11.7	55.5	-24.3	13.8	16.1
당기순이익률 (%)	7.0	12.8	8.3	7.8	8.2
지배주주당기순이익	87	135	102	116	135
기타포괄이익	-4	4	0	0	0
총포괄이익	83	139	102	116	135
EBITDA	144	146	176	185	197
증가율(%)	17.0	1.0	20.6	5.4	6.2
EBITDA마진율(%)	11.7	13.9	14.3	12.4	12.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,119	3,296	2,496	2,840	3,298
BPS	18,119	20,571	22,119	24,020	26,379
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.4	6.5	7.7	6.7	5.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	2.7	2.0	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	43.5	-14.8	17.2	20.9	9.7
EPS증가율	14.5	55.5	-24.3	13.8	16.1
수익성지표(%)					
배당수익률	5.0	4.7	5.2	5.2	5.2
ROE	12.0	17.0	11.7	12.3	13.1
ROA	9.2	13.2	8.9	9.2	9.8
ROIC	27.1	34.2	25.5	29.9	37.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.2	30.0	33.8	33.7	34.1
순차입금 비율(%)	-25.6	-25.6	-33.2	-41.6	-48.8
이자보상배율(배)	183.5	522.2	96.2	63.0	53.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	7.2	7.4	7.5	7.7
재고자산회전율	21.4	16.9	19.8	21.9	22.4
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	514	519	673	809	965
현금및현금성자산	37	54	107	217	322
유가증권	190	185	225	236	258
매출채권	157	137	195	204	223
재고자산	66	58	67	70	76
비유동자산	428	574	537	505	481
유형자산	270	361	345	312	285
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	96	150	156	157	157
자산총계	942	1,093	1,210	1,313	1,446
유동부채	157	212	253	265	290
매입채무및기타채무	88	152	200	210	229
단기차입금	17	5	7	7	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	40	53	66	78
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	15	22	34	43
부채총계	201	252	306	331	368
지배주주지분	741	841	904	982	1,078
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-10	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	571	666	730	808	904
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	741	841	904	982	1,078
비이자부채	164	228	274	287	314
총차입금	37	24	32	44	54
순차입금	-190	-215	-300	-409	-526

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	45	222	139	162	169
당기순이익	87	135	102	116	135
비현금성 비용 및 수익	63	15	65	37	24
유형자산감가상각비	27	24	69	64	57
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-85	89	-31	-3	-6
매출채권등의 감소	-65	18	-56	-9	-19
재고자산의 감소	-22	7	-9	-3	-7
매입채무등의 증가	16	66	46	10	20
기타 영업현금흐름	-20	-17	3	12	16
투자활동 현금흐름	64	-149	-73	-44	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-114	-51	-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	-46	-14	-28
재무활동 현금흐름	-80	-56	-13	-8	-5
차입금의 증가(감소)	3	0	7	12	9
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-83	-56	-20	-20	-14
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	29	17	53	110	105
기초현금	8	37	54	107	217
기말현금	37	54	107	217	322

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

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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

