

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 28,500원

현재가 (11/15) 18,320원

KOSPI (11/15)	2,416.86pt
시가총액	749십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,100원
최저가	17,680원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률 (2024F)	5.5%

주주구성	
티케이에너지 외 2인	43.42%
국민연금공단	9.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	5%	-14%
절대기준	-7%	-7%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	28,500	28,500	-
EPS(24)	2,097	2,496	▼
EPS(25)	2,503	2,840	▼

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)

26년까지 누적 투자 0.9조원, EBITDA 2.6조원 전망

2002~2024년 연평균 EBITDA 마진율, 약 16% 전망

2002년 설립부터 2024년까지 TKG휴켄스의 연평균 EBITDA 마진율은 약 16%로 높은 수익성을 유지할 전망이다. 지속적인 생산능력 확장으로 국내 질산 및 그 유도체의 높은 시장 점유율을 수성하고 있는 가운데, 주요 원재료 가격 변동 시 후행적인 판가 반영 계획을 체결하고 있고, 주요 수요처들과의 장기공급계약 체결과 파이프라인 등 인프라 투자를 통하여 고정거래처 매출 비중이 70~80% 이상을 차지하고 있기 때문이다.

3차에 걸친 Capex로 연평균 이익 규모 증가

동사의 투자 효율성에 대해 낙관적인 시각을 유지한다. 2002년에 100억원 수준의 불과하였던 동사의 Capex는 2026년 누적 기준으로 각각 9,100억원으로 증가할 전망이다. 3차에 걸친 No.4/No.5/No.6 희질산 플랜트 증설(각각 40만톤)과 DNT/MNB/질산암모늄 등 다운스트림 플랜트들의 동반 증설에 기인한다. 다만 고 마진인 정밀 화학 제품의 특성 보유, 규모의 경제 효과 및 장기공급계약 체결로 2002년 약 100억원에 불과하였던 EBITDA는 2026년 누적으로 2.6조원으로 증가할 전망이다.

한편 3차에 걸친 대규모 Capex는 동사의 연간 평균 이익 체력 규모를 확대시켰다. No.3 질산 공장과 유도체 증설 이후 동사의 연간 EBITDA는 600~700억원 수준으로 증가하였고, No.4 질산 공장과 유도체 증설 이후는 1,300억원으로 확대되었으며, 올해 증설한 No.6 질산 공장과 유도체 증설 이후는 연간 EBITDA가 1,800~2,000억원 수준으로 증가할 전망이다.

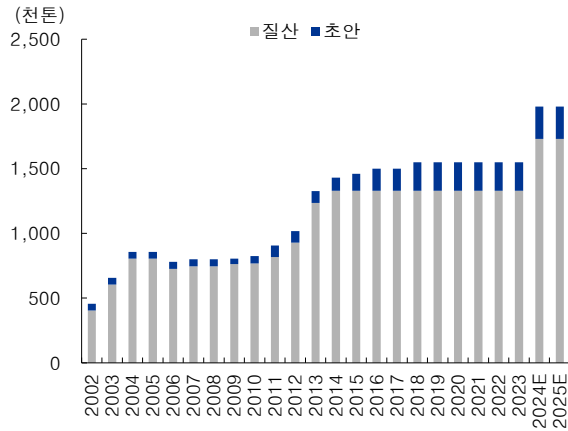
저평가 해소를 위한 주주환원 정책 수립 필요

동사는 창사 이래 22년 연속 결산배당을 진행하였다. 다만 탁월한 재무구조를 보유하고 있는 가운데, 저평가를 해소하기 위해서는 명문화된 주주환원 정책의 수립이 필요하다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,191	1,492	1,637
영업이익	117	121	86	105	132
세전이익	111	153	110	131	163
당기순이익	87	135	86	102	127
EPS(원)	2,119	3,296	2,097	2,503	3,113
증가율(%)	14.5	55.5	-36.4	19.4	24.3
영업이익률(%)	9.5	11.5	7.2	7.0	8.1
순이익률(%)	7.0	12.8	7.2	6.8	7.8
ROE(%)	12.0	17.0	9.9	11.1	12.8
PER	9.4	6.5	8.7	7.3	5.9
PBR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.0	2.2	1.4

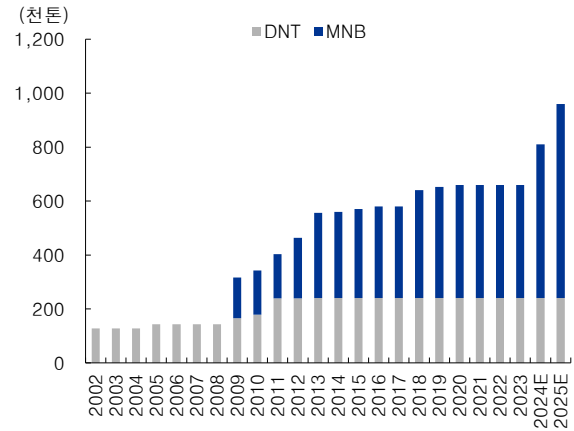
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. TKG휴켄스 NT계열 생산능력 추이/전망



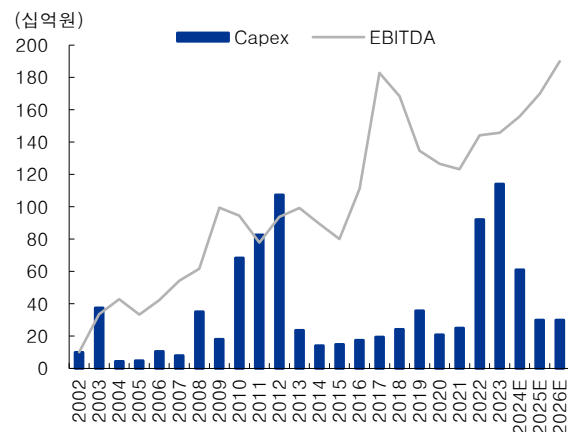
자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 2. TKG휴켄스 NA계열 생산능력 추이/전망



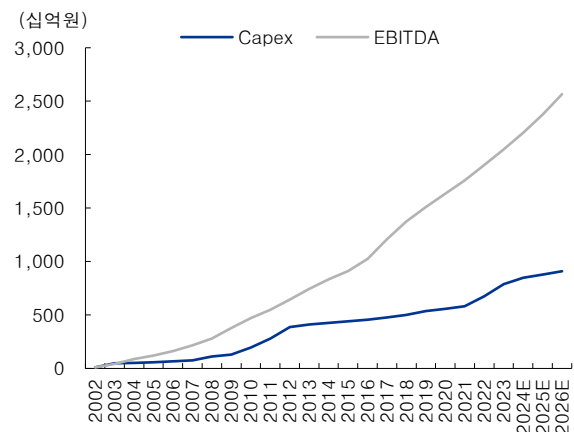
자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 3. TKG휴켄스 Capex/EBITDA 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 누적 Capex/EBITDA 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2022	2023	2024E	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	315	280	237	221	301	281	295	315	1,236	1,053	1,191	1,492
NT	179	187	165	115	187	191	195	224	737	669	801	1,133
NA 및 기타	136	92	72	106	114	90	100	91	499	384	390	359
영업이익	49	44	30	-2	32	21	19	13	117	121	85	105
%	15.5	15.6	12.9	-0.7	10.5	7.7	6.4	4.1	9.5	11.5	7.2	7.0

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권, 부문별 실적은 추정치

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,191	1,492	1,637
증가율(%)	43.5	-14.8	13.1	25.3	9.7
매출원가	1,079	886	1,059	1,332	1,445
매출총이익	157	166	132	160	192
매출총이익률 (%)	12.7	15.8	11.1	10.7	11.7
판매비	40	45	46	55	60
판매비율(%)	3.2	4.3	3.9	3.7	3.7
영업이익	117	121	86	105	132
증가율(%)	25.4	3.5	-28.9	21.7	25.5
영업이익률(%)	9.5	11.5	7.2	7.0	8.1
순금융손익	-2	23	17	21	27
이자손익	8	11	10	11	15
기타	-10	12	7	10	12
기타영업외손익	-3	10	7	5	5
중속/관계기업손익	-2	-1	0	0	0
세전이익	111	153	110	131	163
법인세	24	19	24	29	36
법인세율	21.6	12.4	21.8	22.1	22.1
계속사업이익	87	135	86	102	127
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	135	86	102	127
증가율(%)	11.7	55.5	-36.4	19.4	24.3
당기순이익률 (%)	7.0	12.8	7.2	6.8	7.8
지배주주당기순이익	87	135	86	102	127
기타포괄이익	-4	4	0	0	0
총포괄이익	83	139	85	102	127
EBITDA	144	146	156	170	190
증가율(%)	17.0	1.0	6.8	9.4	11.5
EBITDA마진율(%)	11.7	13.9	13.1	11.4	11.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,119	3,296	2,097	2,503	3,113
BPS	18,119	20,571	21,720	23,285	25,459
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.4	6.5	8.7	7.3	5.9
PBR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.0	2.2	1.4
성장성지표(%)					
매출증가율	43.5	-14.8	13.1	25.3	9.7
EPS증가율	14.5	55.5	-36.4	19.4	24.3
수익성지표(%)					
배당수익률	5.0	4.7	5.5	5.5	5.5
ROE	12.0	17.0	9.9	11.1	12.8
ROA	9.2	13.2	7.6	8.3	9.4
ROIC	27.1	34.2	21.3	25.9	34.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.2	30.0	32.2	35.0	35.5
순차입금 비율(%)	-25.6	-25.6	-31.4	-39.0	-46.4
이자보상배율(배)	183.5	522.2	77.3	52.0	47.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	7.2	7.5	7.8	7.7
재고자산회전율	21.4	16.9	19.9	22.7	22.4
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	514	519	630	773	924
현금및현금성자산	37	54	105	181	281
유가증권	190	185	207	236	258
매출채권	157	137	180	204	223
재고자산	66	58	61	70	76
비유동자산	428	574	543	512	487
유형자산	270	361	354	319	291
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	96	150	156	157	157
자산총계	942	1,093	1,174	1,285	1,411
유동부채	157	212	233	265	290
매입채무및기타채무	88	152	184	210	229
단기차입금	17	5	6	7	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	40	53	68	80
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	15	24	36	45
부채총계	201	252	286	333	370
지배주주지분	741	841	888	952	1,041
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	714	778	867
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	741	841	888	952	1,041
비이자부채	164	228	253	287	314
총차입금	37	24	33	46	56
순차입금	-190	-215	-279	-371	-483

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	45	222	128	145	163
당기순이익	87	135	86	102	127
비현금성 비용 및 수익	63	15	66	39	27
유형자산감가상각비	27	24	69	65	58
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-85	89	-26	-8	-6
매출채권등의 감소	-65	18	-41	-25	-19
재고자산의 감소	-22	7	-4	-8	-7
매입채무등의 증가	16	66	31	25	20
기타 영업현금흐름	-20	-17	2	12	15
투자활동 현금흐름	64	-149	-60	-67	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-114	-61	-30	-30
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	25	-1	-1
기타	156	-37	-24	-36	-28
재무활동 현금흐름	-80	-56	-17	-1	-5
차입금의 증가(감소)	3	0	9	12	9
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-83	-56	-26	-13	-14
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	29	17	51	77	99
기초현금	8	37	54	105	181
기말현금	37	54	105	181	281

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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

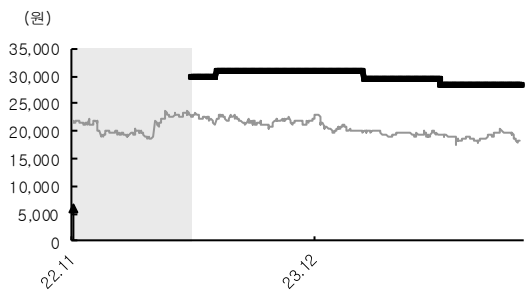
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

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

TKG휴켄스	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.05.31	매수	30,000	-25.46	-21.67
	2023.07.10	매수	31,000	-30.73	-25.48
	2024.03.07	매수	29,500	-33.71	-31.53
	2024.07.11	매수	28,500	-33.32	-27.72
	2024.11.18	매수	28,500		