

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 24,000원

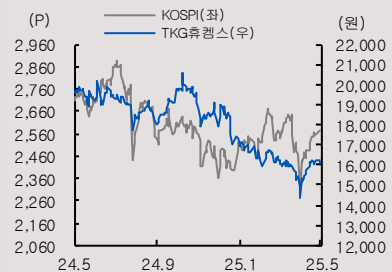
현재가 (5/9) 16,090원

KOSPI (5/9)	2,577.27pt
시가총액	658십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	20,600원
최저가	14,380원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률 (2025F)	6.2%

주주구성	
티케이에너지 외 2 인	43.42%
농협경제지주 외 2 인	8.44%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	0% -15% -14%
절대기준	12% -14% -18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	25,000	▼
EPS(25)	1,727	2,267	▼
EPS(26)	2,579	2,780	▼

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 1분기를 바닥으로 실적 개선 전망

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 53.5% 증가

TKG휴켄스의 2025년 1분기 영업이익은 126억 원으로, 전 분기 대비 53.5% 증가했다. 이는 전 분기 정기보수에 따른 기저효과, 일회성 비용 제거, 암모니아 가격 하락으로 인한 원가 개선에 기인한다. 다만, 매출액은 전 분기 대비 13.7% 감소했다. 한화솔루션, OCI, 한국바스프, 금호미쓰이화학 등 주요 고객사의 1분기 정기보수로 물량이 감소했기 때문이다.

2분기 영업이익은 206억 원으로, 전 분기 대비 큰 폭의 증익이 예상된다. 국내 LNG 보냉재 수요 호조로 증설한 MNB의 고율 가동이 기대되며, 주요 고객사의 정기보수 축소로 물량 증가 효과가 발생할 것으로 전망되기 때문이다.

과도한 저평가 상태

TKG휴켄스의 2025년 추정 PBR은 0.7배로, 창사 이래 가장 낮은 수준이다. 이는 최근 실적 둔화에 기인한다. 그러나 4,000억 원을 상회하는 순현금과 매각 가능한 보유·금융자산을 감안하면, 현재 시가총액 6,580억 원은 과도하게 저평가된 상태로 보인다. 또한, 2022~2023년에 주력 제품 증설을 위해 2,000억 원 이상의 Capex가 투입되었으며, 이 효과는 2025년 2분기부터 본격 반영될 전망이다. 특히, 생산능력을 70% 이상 확대한 MNB 플랜트는 국내 조선 경기 호조에 따른 수요 증가로 연간 고율 가동이 기대된다.

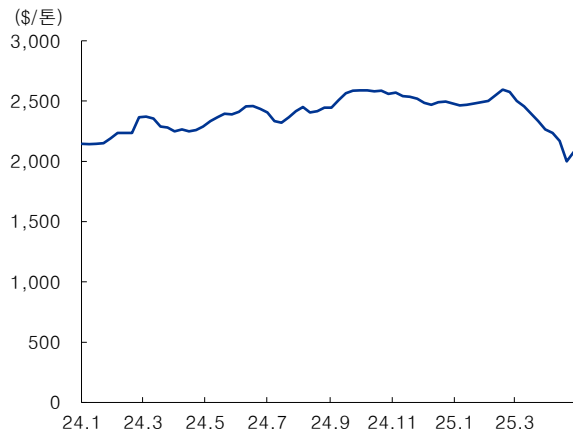
배당 정책 기조 유지 전망

지난 5년 평균 배당성향과 배당수익률은 각각 50.6%, 4.5%로, KOSPI 평균 대비 22.5%p, 2.6%p 높게 형성되어 있다. 장기 공급계약 체결과 Capex 투입 제한으로 현재 배당 정책 기조는 유지될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,260	1,487	1,635
영업이익	121	83	73	117	140
세전이익	153	103	92	135	164
당기순이익	135	81	71	105	128
EPS(원)	3,296	1,969	1,727	2,579	3,131
증가율(%)	55.5	-40.3	-12.3	49.4	21.4
영업이익률(%)	11.5	7.0	5.8	7.9	8.6
순이익률(%)	12.8	6.9	5.6	7.1	7.8
ROE(%)	17.0	9.4	8.0	11.3	12.6
PER	6.5	8.7	9.3	6.2	5.1
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.6	4.3	2.1	1.2	0.5

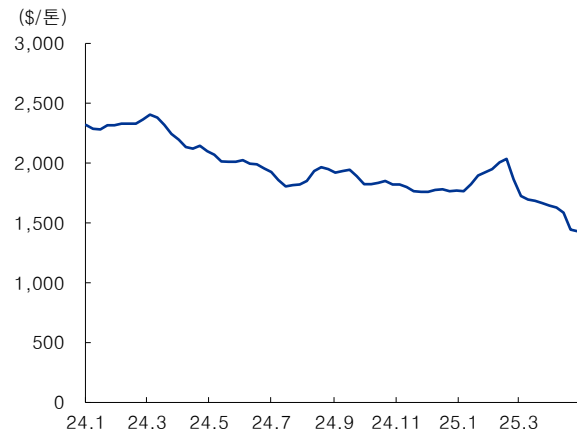
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 MDI 가격 추이



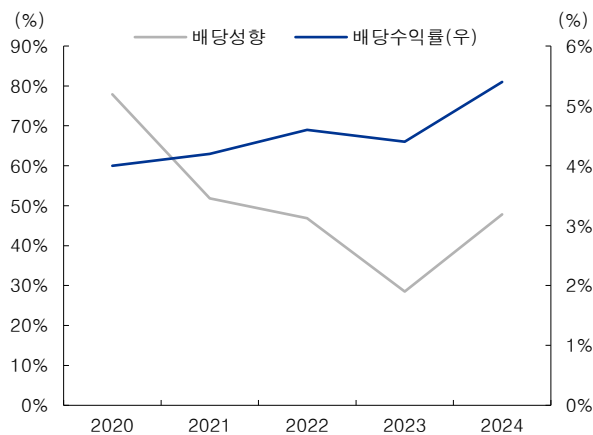
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역내 TDI 가격 추이



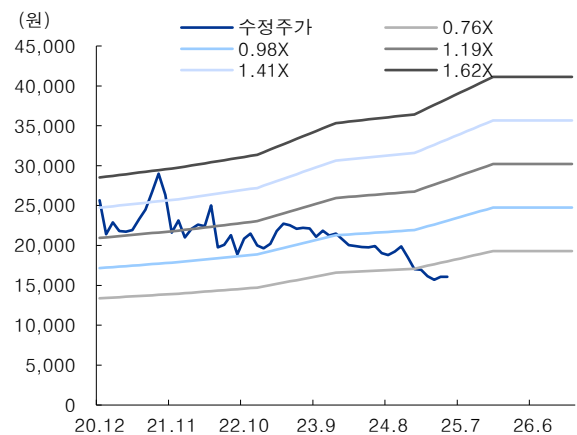
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. TKG휴켄스 배당성향/배당수익률 추이



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 PBR 밴드



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	301	281	295	302	269	339	338	313	1,236	1,053	1,179	1,260
NT	187	196	195	203	194	274	268	247	737	669	781	984
NA 및 기타	114	85	100	99	75	66	70	65	499	384	395	276
영업이익	32	22	20	10	13	21	25	15	117	121	83	73
%	10.5	7.7	6.6	3.4	4.7	6.1	7.2	4.8	9.5	11.5	7.0	5.8

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권, 부문별 실적은 추정치

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,260	1,487	1,635
증가율(%)	-14.8	12.0	6.9	18.1	10.0
매출원가	886	1,052	1,142	1,318	1,438
매출총이익	166	127	117	169	197
매출총이익률 (%)	15.8	10.8	9.3	11.4	12.0
판매비	45	44	45	52	57
판매비율(%)	4.3	3.7	3.6	3.5	3.5
영업이익	121	83	73	117	140
증가율(%)	3.5	-31.7	-12.3	60.6	20.2
영업이익률(%)	11.5	7.0	5.8	7.9	8.6
순금융손익	23	18	19	13	16
이자손익	11	9	9	13	16
기타	12	9	10	0	0
기타영업외손익	10	3	0	6	8
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	153	103	92	135	164
법인세	19	23	21	30	36
법인세율	12.4	22.3	22.8	22.2	22.0
계속사업이익	135	81	71	105	128
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	135	81	71	105	128
증가율(%)	55.5	-40.3	-12.3	49.4	21.4
당기순이익률 (%)	12.8	6.9	5.6	7.1	7.8
지배주주당기순이익	135	81	71	105	128
기타포괄이익	4	-10	0	0	0
총포괄이익	139	70	71	105	128
EBITDA	146	127	152	185	201
증가율(%)	1.0	-12.8	19.5	22.0	8.3
EBITDA마진율(%)	13.9	10.8	12.1	12.4	12.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,296	1,969	1,727	2,579	3,131
BPS	20,571	21,348	22,085	23,725	25,918
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	6.5	8.7	9.3	6.2	5.1
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.6	4.3	2.1	1.2	0.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.8	12.0	6.9	18.1	10.0
EPS증가율	55.5	-40.3	-12.3	49.4	21.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.7	5.9	6.2	6.2	6.2
ROE	17.0	9.4	8.0	11.3	12.6
ROA	13.2	7.4	6.2	8.4	9.3
ROIC	34.2	19.6	19.5	37.8	51.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	30.0	22.5	33.1	34.7	35.5
순차입금 비율(%)	-25.6	-17.5	-37.2	-45.3	-52.5
이자보상배율(배)	522.2	82.4	53.3	61.2	56.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.2	10.4	11.5	11.5
재고자산회전율	16.9	20.5	21.8	24.0	24.0
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	519	436	637	772	924
현금및현금성자산	54	14	180	275	382
유가증권	185	160	188	207	227
매출채권	137	119	123	136	149
재고자산	58	57	59	65	71
비유동자산	574	633	564	534	512
유형자산	361	351	306	272	246
무형자산	8	9	8	8	8
투자자산	150	223	223	224	225
자산총계	1,093	1,069	1,202	1,306	1,436
유동부채	212	153	245	269	296
매입채무및기타채무	152	98	188	207	227
단기차입금	5	4	4	4	4
유동성장기부채	0	3	3	3	3
비유동부채	40	43	54	67	81
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	12	22	32	42
부채총계	252	196	299	336	376
지배주주지분	841	873	903	970	1,059
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	188	188	188
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-6	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	666	707	739	806	896
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	841	873	903	970	1,059
비이자부채	228	175	267	294	323
총차입금	24	21	32	42	53
순차입금	-215	-153	-336	-439	-556

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	222	80	223	169	181
당기순이익	135	81	71	105	128
비현금성 비용 및 수익	15	51	60	50	37
유형자산감가상각비	24	44	79	68	60
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	89	-43	83	1	1
매출채권등의 감소	18	21	-4	-12	-14
재고자산의 감소	7	-1	-2	-6	-6
매입채무등의 증가	66	-57	89	19	21
기타 영업현금흐름	-17	-9	9	13	15
투자활동 현금흐름	-149	-74	-39	-55	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-114	-32	-34	-34	-34
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-50	-60	24	-1	-1
기타	13	18	-29	-20	-20
재무활동 현금흐름	-56	-46	-18	-20	-19
차입금의 증가(감소)	0	0	10	10	10
자본의 증가	0	0	-2	0	0
기타	-56	-46	-26	-30	-29
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	17	-40	166	94	107
기초현금	37	54	14	180	275
기말현금	54	14	180	275	382

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

