

**Company Update**

Analyst 이동욱  
 02) 6915-5671  
 treestump@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가 (유지)	24,000원
현재가 (8/1)	17,270원

KOSPI (8/1)	3,119.41pt
시가총액	706십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	20,600원
최저가	14,380원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.5%
배당수익률 (2025F)	5.8%

주주구성	
티케이이티에프 외 2인	43.42%
농협경제지주 외 2인	8.44%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-18%	-19%
절대기준	1%	2%	-9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(25)	1,826	1,727	▲
EPS(26)	2,555	2,579	▼



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)

## 역내/외 TDI 업체 생산차질로 반사수혜 발생

### 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회

TKG휴켄스의 올해 2분기 영업이익은 220억 원을 기록하며 전 분기 대비 74.3% 증가해 시장 기대치(196억 원)를 상회했다. 이는 바스프, 금호미쓰이화학 등 주요 고객사의 1분기 정기보수로 인한 기저 효과로 물량이 증가하였고, 암모니아 및 방향족 등 원재료 비용이 하락했으며, 질산, DNT, MNB, 초안 등 전 제품군의 플랜트 가동을 개선으로 고정비 부담이 감소한 데 기인한다.

### TDI 가격 급등세로 전환

금주 역내 TDI 스프레드는 톤당 1,635달러로, 전월 대비 52.8% 상승했다. 미국 관세와 인도 문순 우기로 톨루엔 수요가 둔화되며 원재료 가격은 안정세를 보였으나, 제품 가격 급등으로 스프레드가 확대되었다. 역내 주요 제조사인 Wanhua Chemical, Covestro(Shanghai), Cangzhou Dahua 등은 7월 중순 이후 TDI 가격을 인상했다. 이는 중국의 이구환신 정책으로 수요가 소폭 회복된 가운데, 유럽 TDI 업체들의 정기 보수와 화재 사고로 플랜트 가동이 중단된 영향이다.

특히, 헝가리 BorsodChem은 7월 19일부터 4주간 연산 25만 톤 규모의 TDI 플랜트를 정기 보수 중이며, 독일 Covestro의 연산 30만 톤 규모 TDI 플랜트는 7월 16일 외부 변전소 화재로 불가항력을 선언했다. 이 사고는 역내 및 역외 TDI 수급에 상당한 차질을 초래할 전망이다. 더욱이 초고압 변압기 시장은 노후 전력 설비 교체 주기와 데이터센터 신축 수요 증가로 수급이 매우 타이트한 상황이며, 변압기 납기가 지연되고 있어 Covestro 플랜트의 생산도 지연될 가능성이 높기 때문이다.

한편, 7월 27일 저녁, 일본 후쿠오카현에 위치한 미쓰이 화학 오무타 공장에서 염소 계열 가스 누출 사고가 발생했다. 현재 피해 평가가 진행 중이며, TDI 생산 설비는 가동이 전면 중단된 상태로, 재가동 시점은 미정이다. 이는 역내 TDI 수급 타이트 현상을 더욱 심화시킬 것으로 보인다. 참고로, 미쓰이 화학은 올해 7월 TDI 생산능력을 12만 톤에서 5만 톤으로 축소할 바 있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,218	1,487	1,635
영업이익	121	83	75	117	140
세전이익	153	103	96	134	163
당기순이익	135	81	75	104	127
EPS(원)	3,296	1,969	1,826	2,555	3,105
증가율(%)	55.5	-40.3	-7.3	40.0	21.5
영업이익률(%)	11.5	7.0	6.2	7.9	8.6
순이익률(%)	12.8	6.9	6.2	7.0	7.8
ROE(%)	17.0	9.4	8.4	11.1	12.4
PER	6.5	8.7	9.5	6.8	5.6
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.3	2.7	1.8	1.1

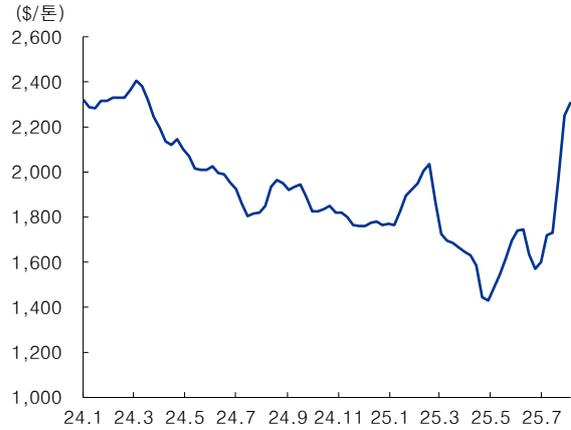
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 MDI 가격 추이



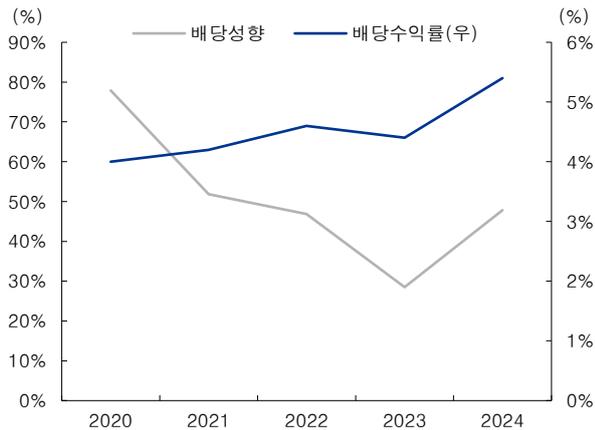
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역대 TDI 가격 추이



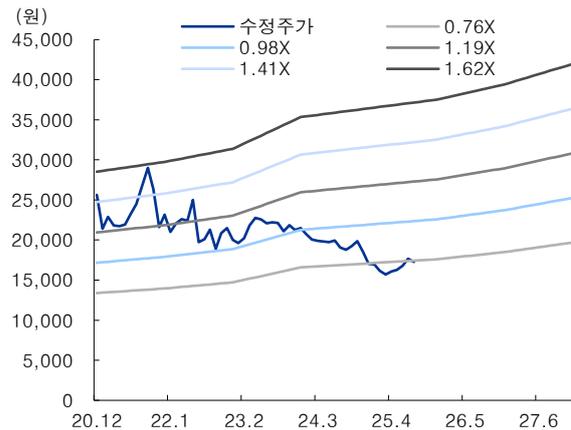
자료: 씨스켄, IBK투자증권

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	1Q	2QP	3QE	4QE	Annual			
매출액	301	281	295	302	259	307	338	313	1,236	1,053	1,179	1,218
NT	187	196	195	203	172	240	268	247	737	669	781	928
NA 및 기타	114	85	100	99	87	67	70	65	499	384	395	290
영업이익	32	22	20	10	13	22	25	15	117	121	83	75
%	10.5	7.7	6.6	3.4	5.1	7.2	7.2	4.8	9.5	11.5	7.0	6.1

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권, 부문별 실적은 추정치

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,053	1,179	1,218	1,487	1,635
증가율(%)	-14.8	12.0	3.3	22.1	10.0
매출원가	886	1,052	1,099	1,317	1,436
매출총이익	166	127	119	170	199
매출총이익률 (%)	15.8	10.8	9.8	11.4	12.2
판매비	45	44	44	54	59
판매비율(%)	4.3	3.7	3.6	3.6	3.6
영업이익	121	83	75	117	140
증가율(%)	3.5	-31.7	-9.9	56.3	20.2
영업이익률(%)	11.5	7.0	6.2	7.9	8.6
순금융손익	23	18	21	11	15
이자손익	11	9	8	11	15
기타	12	9	13	0	0
기타영업외손익	10	3	0	6	8
중속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	153	103	96	134	163
법인세	19	23	21	29	36
법인세율	12.4	22.3	21.9	21.6	22.1
계속사업이익	135	81	75	104	127
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	135	81	75	104	127
증가율(%)	55.5	-40.3	-7.3	40.0	21.5
당기순이익률 (%)	12.8	6.9	6.2	7.0	7.8
지배주주당기순이익	135	81	75	104	127
기타포괄이익	4	-10	3	0	0
총포괄이익	139	70	78	104	127
EBITDA	146	127	152	183	199
증가율(%)	1.0	-12.8	19.9	20.4	8.7
EBITDA마진율(%)	13.9	10.8	12.5	12.3	12.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,296	1,969	1,826	2,555	3,105
BPS	20,571	21,348	22,309	23,925	26,091
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	6.5	8.7	9.5	6.8	5.6
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	4.3	2.7	1.8	1.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.8	12.0	3.3	22.1	10.0
EPS증가율	55.5	-40.3	-7.3	40.0	21.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.7	5.9	5.8	5.8	5.8
ROE	17.0	9.4	8.4	11.1	12.4
ROA	13.2	7.4	6.7	8.7	9.7
ROIC	34.2	19.6	19.3	31.4	41.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	30.0	22.5	25.9	27.5	28.5
순차입금 비율(%)	-25.6	-17.5	-31.7	-39.2	-46.0
이자보상배율(배)	522.2	82.4	139.0	162.5	131.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	9.2	10.3	12.1	12.1
재고자산회전율	16.9	20.5	19.1	20.0	20.0
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	578	705	849
현금및현금성자산	54	14	115	200	298
유가증권	185	160	193	213	234
매출채권	137	119	117	128	141
재고자산	58	57	71	78	86
비유동자산	574	633	570	542	522
유형자산	361	351	302	269	245
무형자산	8	9	8	8	8
투자자산	150	223	230	231	233
자산총계	1,093	1,069	1,148	1,247	1,370
유동부채	212	153	190	209	229
매입채무및기타채무	152	98	89	98	107
단기차입금	5	4	6	7	7
유동성장기부채	0	3	0	0	0
비유동부채	40	43	46	60	74
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	12	10	20	31
부채총계	252	196	236	269	303
지배주주지분	841	873	912	978	1,067
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-6	-14	-11	-11	-11
이익잉여금	666	707	743	810	898
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	841	873	912	978	1,067
비이자부채	228	175	217	239	262
총차입금	24	21	19	30	41
순차입금	-215	-153	-289	-383	-491

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	222	80	120	155	167
당기순이익	135	81	75	104	127
비현금성 비용 및 수익	15	51	63	49	37
유형자산감가상각비	24	44	77	66	59
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	89	-43	-25	-10	-11
매출채권등의 감소	18	21	3	-12	-13
재고자산의 감소	7	-1	-14	-7	-8
매입채무등의 증가	66	-57	-10	9	10
기타 영업현금흐름	-17	-9	7	12	14
투자활동 현금흐름	-149	-74	-47	-55	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-114	-32	-28	-34	-34
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-50	-60	22	-1	-2
기타	13	18	-41	-20	-20
재무활동 현금흐름	-56	-46	27	-15	-14
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-56	-46	28	-25	-24
기타 및 조정	0	0	1	0	1
현금의 증가	17	-40	101	85	98
기초현금	37	54	14	115	200
기말현금	54	14	115	200	298

**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 (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%	

투자 등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

