

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 31,000원

현재가 (10/24) 21,850원

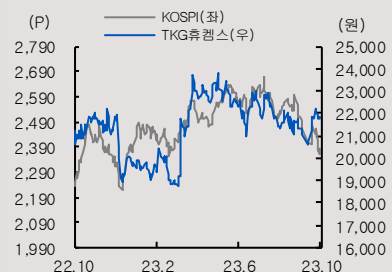
KOSPI (10/24)	2,383.51pt
시가총액	893십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,800원
최저가	18,710원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	6.7%
배당수익률 (2023F)	5.9%

주주구성	
티케이에너지 외 2 인	43.42%
국민연금공단	9.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	0%	-3%
절대기준	3%	-5%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	31,000	31,000	-
EPS(23)	3,288	3,248	▲
EPS(24)	3,731	3,408	▲

TKG휴켄스 추가추기



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)

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

올해 3분기 실적, 견조세 유지 전망

TKG휴켄스의 올해 3분기 영업이익은 274억원으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 올해 상반기 발생한 긍정적인 레깅 효과는 상당부분 제거되었지만, 8월 이후 암모니아 가격 반등으로 매출액의 훼손이 예상보다 제한적이었고, 역외 이소시아네이트 업체들의 가동률 저하 및 국내 조선/자동차 업황의 견조세로 동사 DNT/MNB 플랜트의 고율 가동이 지속되었으며, 탄소배출권 판매가 발생하였기 때문이다. 한편 올해 4분기 영업이익은 작년 동기 대비 개선될 전망이다. 비수기 영향, 정기보수에 따른 물량 감소, 성과급 등 일회성 비용 반영 예상 등에도 불구하고, 작년 화물연대 파업에 따른 기저효과가 발생할 전망이고, 올해 3분기 암모니아 가격 반등에 따른 판가 개선이 발생할 것으로 예상되며, 중국 등 역내 경쟁 플랜트들의 정기보수 진행으로 견고한 이소시아네이트 업황이 전망되기 때문이다. 한편 탄소배출권 판매가 발생하면 당사 추정치를 상회할 가능성도 있는 점도 반영할 필요가 있다.

세계 Top-Tier 공업용 질산 업체 지위 지속 예상

동사는 약 2.5천억원을 투자하여 No.6 희질산 플랜트(40만톤)와 No.2 MNB 플랜트(30만톤)를 증설 중에 있다. 내년에 순차적으로 상업 가동될 전망이다. MNB는 장기 공급계약을 체결한 국내 MDI 업체의 증설 분에 공급될 것으로 예상되고, 희질산은 대부분 MNB 제조에 자가소비되고, 잉여분은 동남아시아 이소시아네이트 업체에 판매될 것으로 보인다. 이번 증설로 규모의 경제 효과가 추가되는 가운데, Yara, LSBI, CFI, DFPCL 등과 함께 세계 선도 질산 업체 지위를 지속할 전망이다.

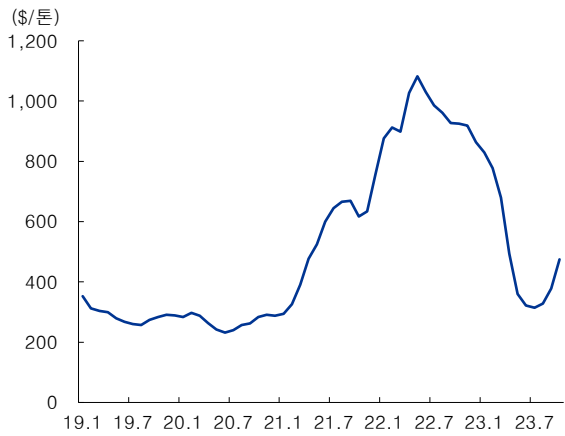
노르웨이 BCS와 CNT 사업 MOU 연장

동사는 노르웨이 BCS와 CNT 사업을 위한 MOU를 내년 9월까지 연장하였다. 양사는 한국에 공장을 지어 연간 1만톤 CNT를 생산하는 한편 역내 배터리 셀 업체에 공급을 할 계획이다. BCS에 따르면 양사는 제품 검증/고객 테스트 완료 이후 제품 유통, 기술 라이선스, 합작 투자 방안 등에 대해 협의 중에 있는 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	861	1,236	1,142	1,376	1,570
영업이익	93	117	148	170	197
세전이익	105	106	171	194	228
당기순이익	78	82	134	153	179
EPS(원)	1,851	2,001	3,288	3,731	4,377
증가율(%)	53.5	8.1	64.3	13.5	17.3
영업이익률(%)	10.8	9.5	13.0	12.4	12.5
순이익률(%)	9.1	6.6	11.7	11.1	11.4
ROE(%)	11.1	11.4	17.0	17.1	17.8
PER	12.5	10.0	6.6	5.9	5.0
PBR	1.4	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.4	3.9	3.1	2.2

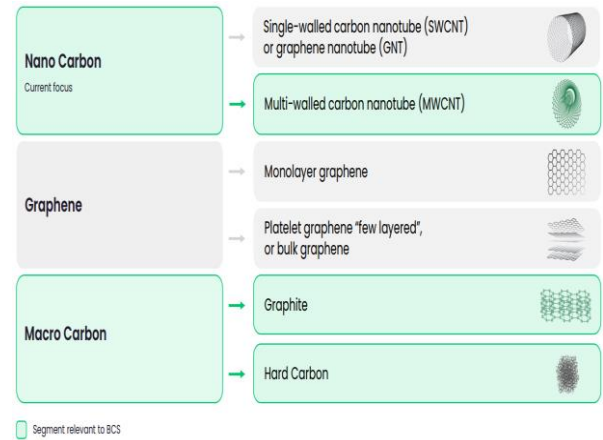
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 암모니아 가격 추이



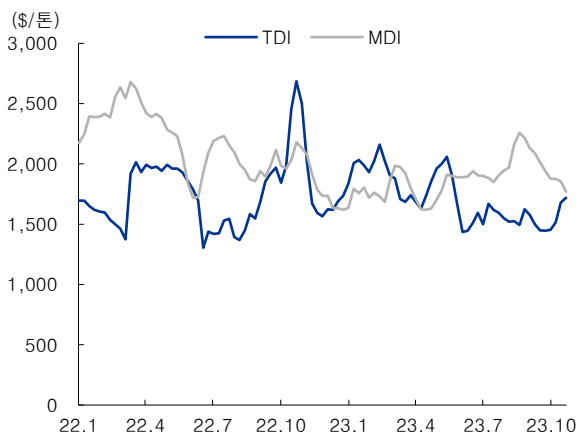
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 노르웨이 BCS 사업부문 현황



자료: BCS, IBK투자증권

그림 3. 역내 TDI/MDI 스프레드 추이



자료: 씨스켄, IBK투자증권

표 1. 역내 TDI 업체 4분기 정기보수 일정

업체	정기보수 일정
Juli Chemical	9 월 25 일 이후 40 일
Wanhua Chemical	10 월 6 일 이후 15 일
Yinguang Chemical	10 월 9 일 가동 정지
Hanwha	10 월 13 일 이후 25 일
Cangzhou Dahua	10 월 20 일 이후 한달
Covestro Shanghai	11 월 중순 이후 40 일
BASF Korea	11 월 17 일 이후 25 일
Mitsui Japan	10 월 13 일 이후 21 일

자료: ICIS, PUD, IBK투자증권

표 2. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2022				2023				2021	2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	294	288	352	302	315	280	271	276	861	1,236	1,142	1,376
NT	181	167	206	185	179	136	138	121	575	737	574	719
NA 및 기타	113	122	147	117	136	144	133	155	286	499	568	657
영업이익	35	31	36	14	49	44	27	29	93	117	148	170
%	12.0	10.7	10.3	4.8	15.5	15.6	10.1	10.4	10.8	9.5	13.0	12.4

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	861	1,236	1,142	1,376	1,570
증가율(%)	45.1	43.5	-7.6	20.5	14.1
매출원가	732	1,079	959	1,166	1,327
매출총이익	129	157	182	210	242
매출총이익률 (%)	15.0	12.7	15.9	15.3	15.4
판매비	36	40	34	40	45
판매비율(%)	4.2	3.2	3.0	2.9	2.9
영업이익	93	117	148	170	197
증가율(%)	-2.0	25.4	26.8	14.6	15.9
영업이익률(%)	10.8	9.5	13.0	12.4	12.5
순금융손익	7	-1	22	24	31
이자손익	4	8	12	14	19
기타	3	-9	10	10	12
기타영업외손익	5	-8	1	0	0
중속/관계기업손익	-1	-2	-1	0	0
세전이익	105	106	171	194	228
법인세	27	24	37	42	49
법인세율	25.7	22.6	21.6	21.6	21.5
계속사업이익	78	82	134	153	179
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	82	134	153	179
증가율(%)	57.4	5.5	64.3	13.5	17.3
당기순이익률 (%)	9.1	6.6	11.7	11.1	11.4
지배주주당기순이익	76	82	134	153	179
기타포괄이익	-7	-2	4	0	0
총포괄이익	71	79	138	153	179
EBITDA	123	144	174	199	229
증가율(%)	-2.6	17.0	20.2	14.8	15.1
EBITDA마진율(%)	14.3	11.7	15.2	14.5	14.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,851	2,001	3,288	3,731	4,377
BPS	17,108	18,107	20,568	23,079	26,236
DPS	1,000	1,000	1,300	1,300	1,300
밸류에이션(배)					
PER	12.5	10.0	6.6	5.9	5.0
PBR	1.4	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.4	3.9	3.1	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	45.1	43.5	-7.6	20.5	14.1
EPS증가율	53.5	8.1	64.3	13.5	17.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.3	5.0	5.9	5.9	5.9
ROE	11.1	11.4	17.0	17.1	17.8
ROA	8.6	8.7	13.7	13.6	14.0
ROIC	32.1	25.6	32.9	34.3	37.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.9	27.2	22.3	28.0	26.4
순차입금 비율(%)	-38.2	-25.7	-26.3	-29.8	-36.5
이자보상배율(배)	49.7	183.5	-202.1	-100.7	-80.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	9.6	8.9	11.6	11.3
재고자산회전율	22.4	21.4	19.6	23.2	22.7
총자산회전율	1.0	1.3	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	514	489	638	770
현금및현금성자산	9	37	61	72	191
유가증권	342	190	207	282	289
매출채권	100	157	100	137	140
재고자산	49	66	50	68	70
비유동자산	429	427	539	569	586
유형자산	196	270	354	373	390
무형자산	7	8	8	7	7
투자자산	177	96	154	156	156
자산총계	949	941	1,028	1,207	1,356
유동부채	183	157	134	182	187
매입채무및기타채무	74	88	66	89	92
단기차입금	7	17	19	26	26
유동성장기부채	50	0	0	0	0
비유동부채	46	45	53	82	97
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	15	24	43	57
부채총계	230	201	187	264	284
지배주주지분	699	740	841	943	1,073
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-54	-54	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-6	-10	-6	-6	-6
이익잉여금	529	574	667	770	899
비지배주주지분	20	0	0	0	0
자본총계	720	740	841	943	1,073
비이자부채	155	164	140	191	196
총차입금	75	37	47	73	88
순차입금	-275	-190	-221	-281	-392

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	84	44	198	141	196
당기순이익	78	82	134	153	179
비현금성 비용 및 수익	47	68	27	5	1
유형자산감가상각비	30	27	25	29	32
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-20	-85	39	-31	-3
매출채권등의 감소	-35	-65	56	-36	-3
재고자산의 감소	-22	-22	16	-18	-2
매입채무등의 증가	37	16	-22	24	2
기타 영업현금흐름	-21	-21	-2	14	19
투자활동 현금흐름	-75	63	-144	-143	-57
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-92	-99	-48	-48
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-65	0	-24	-2	0
기타	11	156	-21	-93	-9
재무활동 현금흐름	-29	-80	-30	13	-20
차입금의 증가(감소)	12	3	9	19	14
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-41	-83	-39	-6	-34
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-20	28	24	11	119
기초현금	29	9	37	61	72
기말현금	9	37	61	72	191

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)

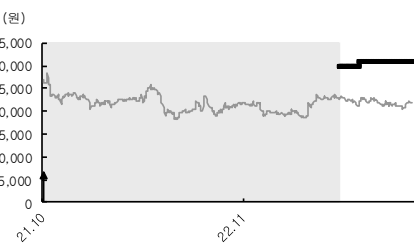
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.05.31	매수	30,000	-25.46	-21.67					
	2023.07.10	매수	31,000	-29.35	-25.65					
	2023.10.25	매수	31,000							