

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 29,500원

현재가 (5/3) 19,710원

KOSPI (5/3)	2,676.63pt
시가총액	806십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,800원
최저가	18,870원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률 (2024F)	5.1%

주주구성	
티케이시태광 외 2 인	43.42%
국민연금공단	9.16%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-21%	-21%
절대기준	0%	-11%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	29,500	29,500	-
EPS(24)	2,992	3,730	▼
EPS(25)	3,668	3,529	▲

### TKG휴켄스 주가추이



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 실적, 상저하고 전망

### 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 흑자전환

TKG휴켄스의 올해 1분기 영업이익은 315억원(영업이익률: 10.5%)으로 전 분기(-16억원) 대비 흑자전환하여, 시장 기대치를 소폭 상회하였다.

1) NT계열(DNT/MNB) 영업이익은 100억원으로 TDI-톨루엔 스프레드 축소에도 불구하고, 작년 4분기 정기보수 진행에 따라 1분기에는 물량이 전 분기 대비 약 33% 증가하며 흑자전환하였다. 2) NA계열 및 기타부문 영업이익은 215억원으로 전 분기 대비 235% 증가하였다. 주요 원재료인 암모니아의 가격 하락에 따른 질산/초안 스프레드의 개선 효과가 발생하였고, 질산 6공장(40만톤) 신규 가동과 중국/일본향 수출 확대로 질산 판매 물량이 전 분기 대비 약 26% 증가하였으며, 리튬 프로젝트 확대 등으로 호주향 전략 고객에 대한 초안 판매 증가로 초안의 수익성도 견고한 수준을 유지하였기 때문이다.

### 올해 하반기, MNB/질산 증설분 본격 가동 예상

올해 2분기 영업이익은 MNB 증설분 시운전에 따른 감가상각비 증가, 질산 평가 연동 래깅 시차 존재 및 일부 고객사 정기보수 진행 등으로 1분기 대비 소폭 감소할 전망이다. 다만 올해 하반기부터는 MNB 증설분(+30만톤) 본격 가동에 따른 NT계열의 물량 증가 및 질산 자가소비 증가에 따른 질산 수익성 개선으로 올해 실적은 상저하고 패턴을 보일 것으로 보인다.

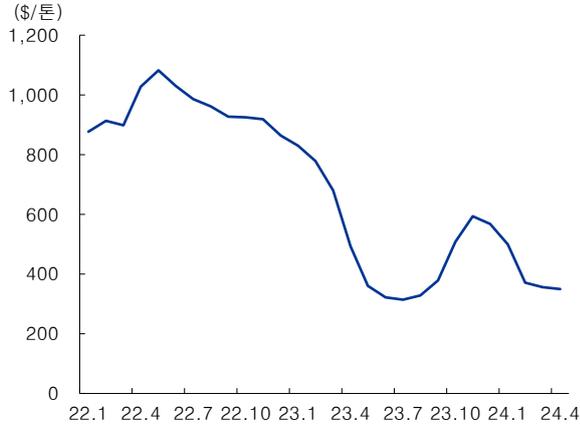
### 견고한 재무구조 지속 전망

작년/재작년 증설에 2천억원 이상의 Capex가 투입되었다. 다만 올해/내년에는 각각 610억원, 300억원으로 급감하며, 기존에도 경쟁사 대비 우월하였던 순차입금 비율은 작년 -25.6%에서 올해 -27.6%, 내년 -35.8%로 추가적으로 개선될 전망이다. 동시에 기존 투자의견 매수, 목표주가 29,500원 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,373	1,632	1,784
영업이익	117	121	124	155	213
세전이익	111	153	152	178	244
당기순이익	87	135	122	150	200
EPS(원)	2,119	3,296	2,992	3,668	4,889
증가율(%)	14.5	55.5	-9.2	22.6	33.3
영업이익률(%)	9.5	11.5	9.0	9.5	11.9
순이익률(%)	7.0	12.8	8.9	9.2	11.2
ROE(%)	12.0	17.0	13.9	15.3	17.9
PER	9.4	6.5	6.6	5.4	4.0
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.4	2.3	1.1

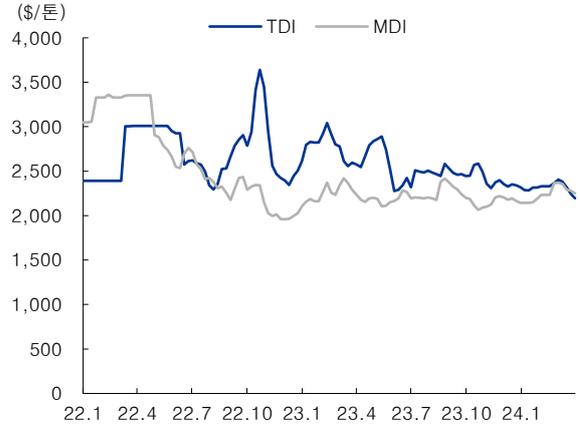
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 암모니아 가격 추이



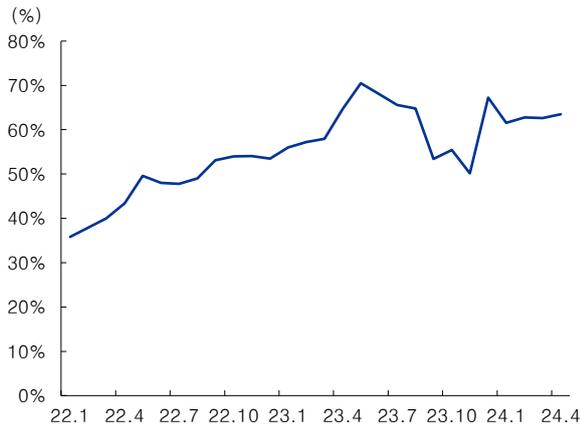
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 역내 TDI/MDI 가격 추이



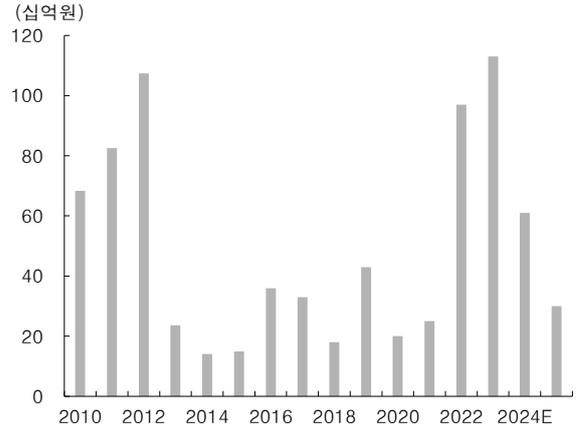
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 국내 초안 변동 마진율(원재료 비용만 고려) 추이



자료: KITA, KPIA, IBK투자증권

그림 4. TKG휴켄스 Capex 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	315	280	237	221	301	319	386	368	861	1,236	1,053	1,373
NT	179	187	165	115	187	195	287	248	575	737	647	917
NA 및 기타	136	92	72	106	114	123	98	120	286	499	406	456
영업이익	49	44	30	-2	32	24	29	40	93	117	121	124
%	15.5	15.6	12.9	-0.7	10.5	7.5	7.6	10.8	10.8	9.5	11.5	9.1

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,236	1,053	1,373	1,632	1,784
증가율(%)	43.5	-14.8	30.5	18.9	9.3
매출원가	1,079	886	1,200	1,424	1,513
매출총이익	157	166	173	208	271
매출총이익률 (%)	12.7	15.8	12.6	12.7	15.2
판매비	40	45	49	54	58
판매비율(%)	3.2	4.3	3.6	3.3	3.3
영업이익	117	121	124	155	213
증가율(%)	25.4	3.5	2.7	24.2	37.7
영업이익률(%)	9.5	11.5	9.0	9.5	11.9
순금융손익	-2	23	11	24	31
이자손익	8	11	11	14	19
기타	-10	12	0	10	12
기타영업외손익	-3	10	11	0	0
중속/관계기업손익	-2	-1	5	0	0
세전이익	111	153	152	178	244
법인세	24	19	29	28	44
법인세율	21.6	12.4	19.1	15.7	18.0
계속사업이익	87	135	122	150	200
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	135	122	150	200
증가율(%)	11.7	55.5	-9.2	22.6	33.3
당기순이익률 (%)	7.0	12.8	8.9	9.2	11.2
지배주주당기순이익	87	135	122	150	200
기타포괄이익	-4	4	0	0	0
총포괄이익	83	139	122	150	200
EBITDA	144	146	161	192	249
증가율(%)	17.0	1.0	10.7	19.0	29.4
EBITDA마진율(%)	11.7	13.9	11.7	11.8	14.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,119	3,296	2,992	3,668	4,889
BPS	18,119	20,571	22,574	25,304	29,254
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.4	6.5	6.6	5.4	4.0
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	3.4	2.3	1.1
성장성지표(%)					
매출증가율	43.5	-14.8	30.5	18.9	9.3
EPS증가율	14.5	55.5	-9.2	22.6	33.3
수익성지표(%)					
배당수익률	5.0	4.7	5.1	5.1	5.1
ROE	12.0	17.0	13.9	15.3	17.9
ROA	9.2	13.2	10.2	10.9	12.9
ROIC	27.1	34.2	28.3	32.0	42.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.2	30.0	41.9	40.2	38.3
순차입금 비율(%)	-25.6	-25.6	-27.6	-35.8	-44.1
이자보상배율(배)	183.5	522.2	882.9	787.3	838.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.6	7.2	7.5	7.0	7.1
재고자산회전율	21.4	16.9	17.7	16.5	16.8
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.2	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	514	519	715	860	1,065
현금및현금성자산	37	54	74	190	337
유가증권	190	185	221	232	252
매출채권	157	137	228	239	261
재고자산	66	58	97	102	111
비유동자산	428	574	595	590	590
유형자산	270	361	385	378	372
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	96	150	153	153	154
자산총계	942	1,093	1,310	1,450	1,654
유동부채	157	212	320	336	366
매입채무및기타채무	88	152	221	232	252
단기차입금	17	5	8	8	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	40	67	80	93
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	15	27	39	48
부채총계	201	252	387	416	458
지배주주지분	741	841	923	1,034	1,196
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	188	188	188
자본조정등	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-10	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	571	666	750	862	1,023
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	741	841	923	1,034	1,196
비이자부채	164	228	348	364	397
총차입금	37	24	39	52	61
순차입금	-190	-215	-255	-370	-528

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	45	222	83	173	214
당기순이익	87	135	122	150	200
비현금성 비용 및 수익	63	15	10	14	4
유형자산감가상각비	27	24	37	37	36
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-85	89	-61	-5	-10
매출채권등의 감소	-65	18	-91	-11	-21
재고자산의 감소	-22	7	-39	-5	-9
매입채무등의 증가	16	66	68	11	21
기타 영업현금흐름	-20	-17	12	14	20
투자활동 현금흐름	64	-149	-104	-47	-62
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	23	0	-1
기타	156	-37	-66	-17	-31
재무활동 현금흐름	-80	-56	41	-10	-5
차입금의 증가(감소)	3	0	12	12	9
자본의 증가	0	0	-2	0	0
기타	-83	-56	31	-22	-14
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	29	17	20	116	147
기초현금	8	37	54	74	190
기말현금	37	54	74	190	337

**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								

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

