



# 티케이케미칼 (104480)

## 연간 Review & Preview

▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 0237727617

### Not Rated

현재 주가(4/12)	4,965원
상승여력	-
시가총액	4,513억원
발행주식수	90,895천주
52 주 최고가 / 최저가	8,350 / 4,050원
90 일 일평균 거래대금	61.05억원
외국인 지분율	3.4%
주주 구성	
에스엠인더스트리 (외 2 인)	47.9%
티케이케미칼우리스주 (외 1 인)	0.3%
티케이케미칼우리스주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.8	-18.1	-24.2	20.1
상대수익률(KOSPI)	-17.3	-10.3	-21.4	28.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	429	694	760	768
영업이익	-21	67	69	77
EBITDA	-9	76	78	86
지배주주순이익	-1	351	344	235
EPS	-15	3,860	3,787	2,583
순차입금	253	226	-106	-317
PER	-170.3	1.5	1.3	1.9
PBR	0.9	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	-54.8	9.8	4.4	1.6
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-0.5	75.0	41.0	20.8

### 주가 추이



### 2021년 Review & 2022년 Preview

**2021년 매출액 6,939억원(YoY +62%):** 2021년 매출 성장은 Spandex 가격 상승이 이끌었다. 코로나 이후 물량효과 및 유가와 함께 PET/Polyester 가격 상승한 점도 매출 성장에 기여했다. 건설 부문도 충남당진 사업장 준공으로 실적 기여를 시작했다.

**2022년 매출액은 7,601억원(YoY +10%)을** 전망한다. Spandex 가격 조정에도, PET/Polyester 가격 상승 및 건설부문의 송추 사업장 준공에 따른 매출인식 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

**2021년 영업이익 665억원(YoY 흑전):** Spandex 호황기에, PET는 포장 용기 증가로, Polyester는 레깅스/요가복 및 의류 혼용률 증가로 실적 크게 개선되었다. 2020년 건설 공백이 채워진 점도 기여했다.

2022년 영업이익은 689억원(YoY +4%)을 전망한다. 코로나19 이후, 전반적인 의류 수요 개선이 기대되며 건설 매출도 추가되기 때문이다. 스판덱스 마진 둔화는 아쉽다.

**2021년 순이익 3,508억원(YoY 흑전):** 지분법 이익이 373억원 => 3,977억원으로 늘어났다. SM상선(해운 노선: 미주 4개, 아주 9개)의 실적 개선이 가장 큰 기여를 했으며, 대한해운(벌크) 및 하이플러스(교통/건설)도 실적이 크게 개선되었다.

2022년 지분법 이익도 3,856억원으로 강세가 유지된다. 최근 벌크 운임(대한해운) 하락에도, 컨테이너 운임(SM상선)은 2021년 대비 견조하기 때문이다. 2022년 순이익은 3,442억원(YoY -2%)으로 추정한다.

### SM상선 IPO 잠정 중단은 긍정적

SM상선(지분율 30%)은 11월, IPO 일정을 취소했는데, 오히려 동사에 긍정적이라는 생각이다. SM상선의 2021/22년 순이익이 1.07/1.13조원 수준으로, 2년간 약 6,000억원의 수익이 인식될텐데, 이는 IPO를 통해 얻을 수 있는 현금보다 많기 때문이다. 또한, 지분 희석이 없어 티케이 케미칼의 순이익 체력이 유지된다.

여전히, 2021/22년 PER 1.3배로 실적 대비 저평가 되어있으며, 2022년 순현금으로 전환될 예정이다. 모멘텀 부재는 아쉬우나 장기적으로는 주가 우상향 할 것으로 기대한다.

[표1] 티케이케미칼 실적 추이

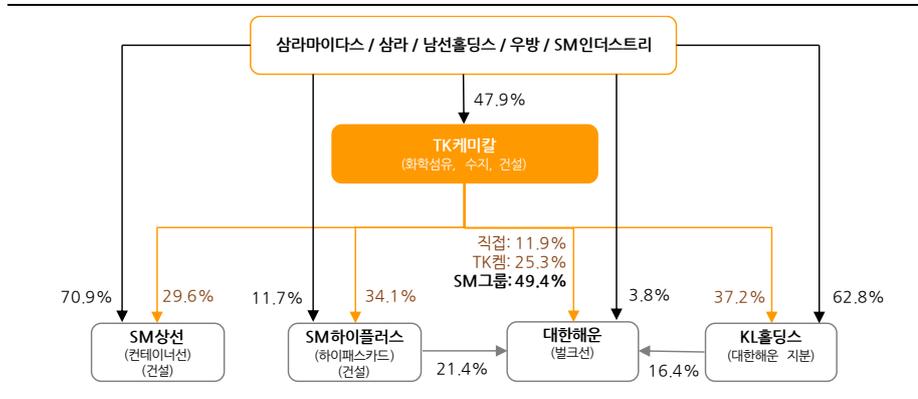
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	2022	2023E
<b>매출액</b>	<b>120.6</b>	<b>93.8</b>	<b>104.6</b>	<b>110.2</b>	<b>126.8</b>	<b>161.0</b>	<b>185.2</b>	<b>220.9</b>	<b>693.9</b>	<b>760.1</b>	<b>767.7</b>
QoQ(%)	-7.9%	-22.2%	11.5%	5.4%	15.0%	27.0%	15.0%	19.3%			
YoY(%)	-36.7%	-40.8%	-25.8%	-15.8%	5.1%	71.6%	77.0%	100.4%	61.6%	9.5%	1.0%
제조	116.7	90.0	88.8	94.6	111.3	139.4	163.5	189.7	603.9	640.1	627.3
건설	143.2	-135.4	15.8	15.6	15.5	21.6	21.7	31.2	90.0	120.0	140.0
<b>영업이익</b>	<b>-6.1</b>	<b>-9.6</b>	<b>-4.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>7.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.2</b>	<b>28.1</b>	<b>66.5</b>	<b>68.9</b>	<b>76.6</b>
영업이익률(%)	-5.0%	-10.2%	-3.8%	-1.1%	5.9%	9.8%	8.2%	12.7%	9.6%	9.1%	10.0%
QoQ(%)	적자유지	적자유지	적자유지	적자유지	흑자전환	110.4%	-3.0%	84.3%			
YoY(%)	적자전환	적자전환	적자전환	적자유지	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	3.6%	11.1%
제조	-4.4	-5.7	-7.6	-9.0	2.4	9.5	8.5	18.3	38.7	32.9	34.6
건설	-1.7	-3.9	3.6	7.9	5.0	6.2	6.7	9.8	27.8	36.0	42.0
<b>지분법 자회사</b>	<b>3.6</b>	<b>-4.4</b>	<b>12.8</b>	<b>26.6</b>	<b>50.7</b>	<b>52.1</b>	<b>161.5</b>	<b>133.5</b>	<b>397.7</b>	<b>385.6</b>	<b>246.4</b>
QoQ(%)	-60%	적자전환	흑자전환	108%	91%	3%	210%	-17%			
YoY(%)	102%	적자전환	152%	196%	1325%	흑자전환	1166%	402%	966.2%	-3.0%	-36.1%
SM 상선(29.6%)	-20.4	14.5	42.4	71.1	134.0	168.6	367.1	402.8	1,072.5	1,126.1	675.7
하이플러스(34.1%)	3.1	-6.4	0.4	32.2	8.3	12.0	98.2	18.6	137.1	102.9	92.6
대한해운(11.9%)	42.5	-34.9	1.7	18.3	48.9	37.9	144.3	75.4	306.6	153.3	138.0
KL 홀딩스(37.2%)	4.7	-5.3	-0.3	3.8	6.1	0.9	14.4	5.7	27.1	20.3	18.3
<b>(당기)순이익</b>	<b>-4.7</b>	<b>-12.6</b>	<b>2.3</b>	<b>13.7</b>	<b>46.7</b>	<b>56.0</b>	<b>142.5</b>	<b>105.6</b>	<b>350.8</b>	<b>344.2</b>	<b>234.8</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>-4.7</b>	<b>-12.6</b>	<b>2.3</b>	<b>13.7</b>	<b>46.7</b>	<b>56.0</b>	<b>142.5</b>	<b>105.6</b>	<b>350.8</b>	<b>344.2</b>	<b>234.8</b>
순이익률(%)	-3.9%	-13.4%	2.2%	12.4%	36.9%	34.8%	77.0%	47.8%	50.6%	45.3%	30.6%

자료: 한화투자증권 리서치센터

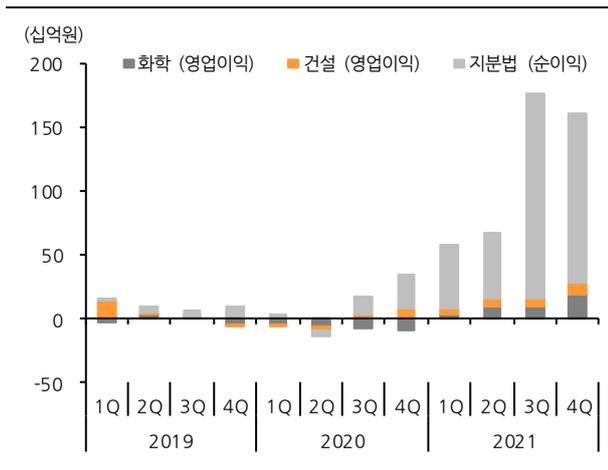
티케이케미칼 참고 자료/데이터

[그림1] TK 케미칼 지분구조 (요약)



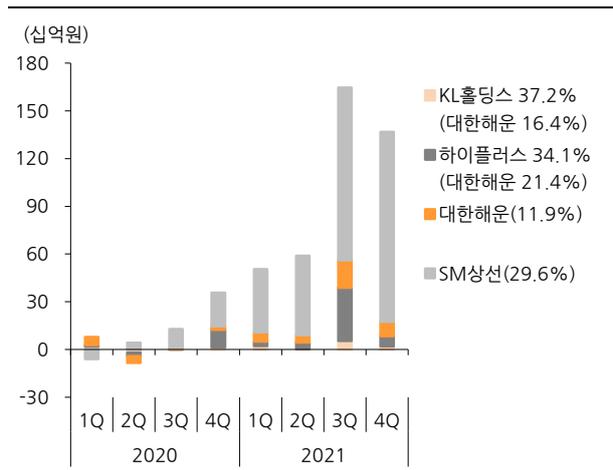
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 티케이케미칼 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지분법 기여도



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2021년 1월부터 중국 폴리에스터 수입 줄어든 것

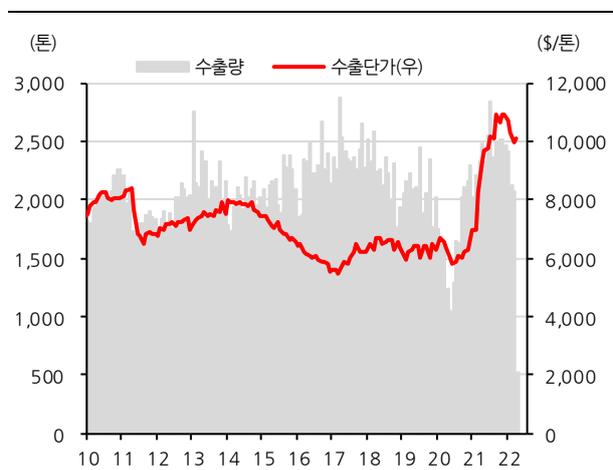
## 中 화섬사 국내 반입 '급제동'

국제섬유신문 | 승인 2021.12.13 10:45 | 댓글 0

- 무역위, 中 폴리에스테르 FDY 덤핑률 확정
- 행리, 귀왕 등 6개사 덤핑 마진율 3.95~10.91%
- 무역위 최종 판정을 반덤핑 관세 부과 기재부 건의
- 이번 주 관보 게재 즉시 부과 기본관세 8%에 추가

자료: S-OE, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Spandex 수출 단가 (4월 10일까지)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 글로벌 컨테이너 해운사 규모/선박수/Valuation

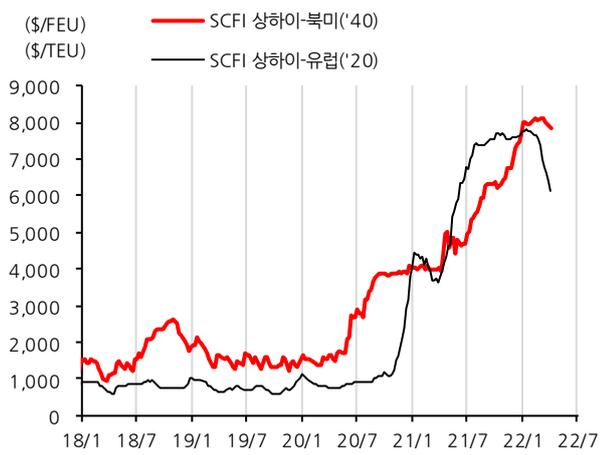
SM 상선 Valuation 시가총액은 자본총계로 적용

(단위: 백만 USD/십억원)

순위(TEU)	사명	TEU	선박 수			3Q21 YTD		2021F	
			총계	사선	용선	매출	순이익	PER	PBR
1	Maersk	4,262,658	734	330	404	54,536.0	13,147.0	3.3	1.3
4	COSCO	2,944,130	484	175	309	43,828.7	11,326.2	3.2	2.1
5	Hapag-Lloyd	1,782,321	257	112	145	22,004.6	7,114.1	4.4	2.7
7	Evergreen	1,420,761	205	120	85	14,167.8	6,111.0	3.0	2.2
8	HMM	821,599	76	34	42	9,351.1	2,664.4	3.1	1.6
25	SM상선	70,594	14	8	6	1,319.0	669.7	1.3	0.7

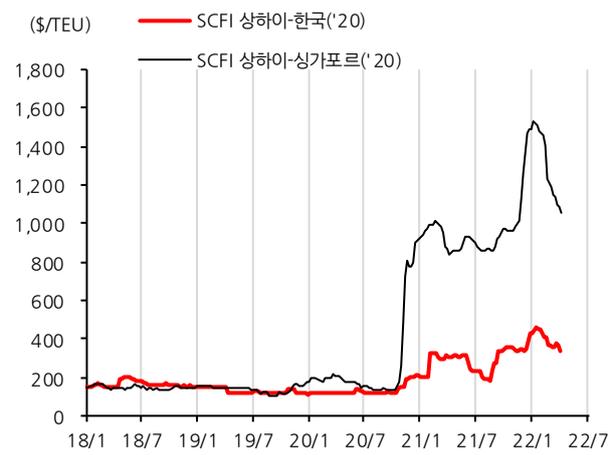
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] SM 상선 노선: (미주 4개, 아주 9개)



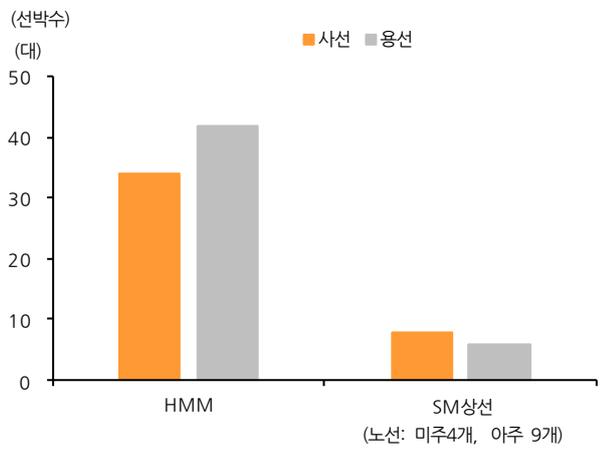
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] SM 상선 노선: (미주 4개, 아주 9개)



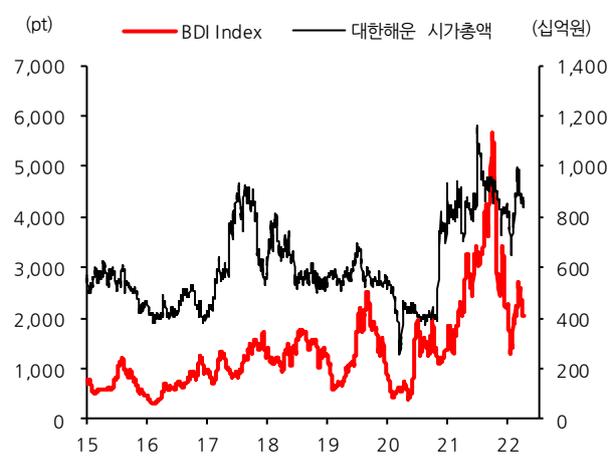
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] HMM vs. SM 상선



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] BDI 지수 vs. 대한해운 시가총액



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	621	429	694	760	768
매출총이익	37	10	93	113	121
영업이익	10	-21	67	69	77
EBITDA	21	-9	76	78	86
순이자손익	-7	-7	-6	-6	-6
외화관련손익	-2	0	-2	0	0
지분법손익	0	0	0	386	246
세전계속사업손익	11	1	421	415	283
당기순이익	9	-1	351	344	235
지배주주순이익	9	-1	351	344	235
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	-30.8	61.6	9.5	1.0
영업이익	n/a	적전	흑전	3.6	11.1
EBITDA	n/a	적전	흑전	3.7	10.2
순이익	n/a	적전	흑전	-1.9	-31.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	6.0	2.4	13.5	14.8	15.7
영업이익률	1.6	-4.8	9.6	9.1	10.0
EBITDA 이익률	3.4	-2.1	10.9	10.3	11.3
세전이익률	1.7	0.2	60.7	54.6	36.8
순이익률	1.5	-0.3	50.6	45.3	30.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	0	14	44	-18	2
당기순이익	9	-1	351	344	235
자산상각비	11	12	9	10	10
운전자본증감	-23	21	-35	10	-1
매출채권 감소(증가)	-2	12	-21	11	-1
재고자산 감소(증가)	52	-9	-35	18	-1
매입채무 증가(감소)	-18	-14	44	-20	1
투자현금흐름	-29	18	-33	350	209
유형자산처분(취득)	-13	-5	-4	-4	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-13	0	0
재무현금흐름	29	-25	-15	0	0
차입금의 증가(감소)	38	-17	-33	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	25	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	22	-7	80	-28	3
(-)운전자본증가(감소)	93	-25	38	-10	1
(-)설비투자	13	5	4	4	4
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-83	13	39	-22	-2
(-)기타투자	-53	-20	14	-354	-213
잉여현금	-30	32	25	332	211
NOPLAT	9	29	55	57	64
(+) Dep	11	12	9	10	10
(-)운전자본투자	93	-25	38	-10	1
(-)Capex	13	5	4	4	4
OpFCF	-85	61	23	73	68

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	214	190	255	558	772
현금성자산	33	19	13	345	556
매출채권	59	46	68	56	57
재고자산	106	116	152	134	135
비유동자산	466	489	894	920	948
투자자산	304	340	786	818	851
유형자산	158	145	108	102	97
무형자산	4	4	1	0	0
<b>자산총계</b>	<b>680</b>	<b>679</b>	<b>1,149</b>	<b>1,478</b>	<b>1,719</b>
유동부채	311	290	324	305	306
매입채무	85	71	118	98	99
유동성이자부채	223	186	188	188	188
비유동부채	98	122	157	162	166
비유동이자부채	65	85	52	52	52
<b>부채총계</b>	<b>409</b>	<b>412</b>	<b>481</b>	<b>466</b>	<b>472</b>
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	130	130	145	145	145
이익잉여금	78	76	426	771	1,005
자본조정	18	16	51	51	51
자기주식	-10	-10	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>272</b>	<b>267</b>	<b>668</b>	<b>1,012</b>	<b>1,247</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>주당지표</b>					
EPS	104	-15	3,860	3,787	2,583
BPS	2,989	2,940	7,347	11,135	13,718
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	240	-75	884	-303	30
ROA(%)	#VALUE!	-0.2	38.4	26.2	14.7
ROE(%)	#VALUE!	-0.5	75.0	41.0	20.8
ROIC(%)	#VALUE!	13.2	33.6	47.7	59.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	21.2	-	1.5	1.3	1.9
PBR	0.7	0.9	0.8	0.4	0.4
PSR	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
PCR	9.2	-34.0	6.4	-16.4	165.5
EV/EBITDA	21.9	-54.8	9.8	4.4	1.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	150.4	154.1	72.0	46.1	37.9
Net debt/Equity	93.6	94.7	33.9	-10.5	-25.4
Net debt/EBITDA	1,219.8	-2,865.9	298.9	-134.8	-366.0
유동비율	68.8	65.6	78.7	183.2	251.9
이자보상배율(배)	1.1	n/a	10.3	12.0	13.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	41.9	35.9	13.9	8.7	6.8
현금+투자자산	58.1	64.1	86.1	91.3	93.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	51.4	50.4	26.4	19.1	16.1
자기자본	48.6	49.6	73.6	80.9	83.9

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2022년 04월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자이견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%