



BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(1/19): 23,900원

시가총액: 9,770억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/19)		2,520.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,100원	20,150원
등락률	-11.81%	18.61%
수익률	절대	상대
1W	-5.3%	-6.9%
6M	-6.3%	-9.6%
1Y	13.0%	-7.1%

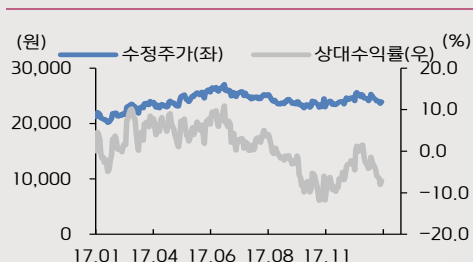
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	112천주
외국인 지분율	13.16%
배당수익률(17E)	4.07%
BPS(17E)	14,416원
주요 주주	태광산업 외 7인 43.53%
	국민연금관리공단 10.00%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,982	7,235	8,736	8,742
보고영업이익	769	1,503	1,321	1,395
핵심영업이익	769	1,503	1,321	1,395
EBITDA	1,111	1,807	1,613	1,678
세전이익	591	1,526	1,339	1,406
순이익	399	1,142	975	1,024
지배주주지분순이익	431	1,155	979	1,028
EPS(원)	1,055	2,826	2,394	2,514
증감률(%YoY)	17.7	167.9	-15.3	5.0
PER(배)	20.6	8.7	10.3	9.8
PBR(배)	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	7.0	4.9	5.3	4.8
보고영업이익률(%)	12.9	20.8	15.1	16.0
핵심영업이익률(%)	12.9	20.8	15.1	16.0
ROE(%)	8.3	21.1	15.8	15.1
순부채비율(%)	-9.1	-19.5	-21.4	-27.6

Price Trend



실적 Preview

휴켄스 (069260)

올해도 실적 호조세 지속 전망



휴켄스의 작년 4분기 영업이익은 성과급 및 플랜트 정기보수 진행으로 인하여 시장 기대치를 하회할 전망이다. 다만 TDI/MDI 등 동사의 주요 전방인 Isocyanate는 작년 4분기에도 견조세를 지속하였고, 80만톤의 탄소배출권을 판매하며 작년 4분기에도 여전히 높은 수익성을 기록하였습니다. 한편 동사는 작년 MNB/초안/질산 등의 증설 효과가 올해부터 본격적으로 발생할 것으로 보입니다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 일회성 비용 발생 전망

휴켄스의 작년 4분기 영업이익은 285억원으로 시장 기대치(325억원)를 하회할 전망이다. 연간 최대 영업이익 달성으로 성과급 등 일회성 비용이 반영될 것으로 추정되는 가운데, 한화케미칼/OCI/금호미쓰이화학 등 주요 고객사의 연차 보수 진행으로 DNT/MNB 가동률이 전 분기 대비 감소하였기 때문이다.

다만 동사는 대규모 정기보수 진행하였지만, 1) Isocyanate 업황은 4분기 비수기에도 중국 Dahua(10월, 15만톤) 정기보수 진행 등에 따른 공급 부족으로 여전히 견조한 수준을 유지하였고, 2) 탄소배출권은 80만톤의 판매가 반영되면서 전 분기 대비 100억원 이상의 영업이익이 증가한 것으로 보인다.

>>> TDI 가격, 가격 강세가 지속되고 있다

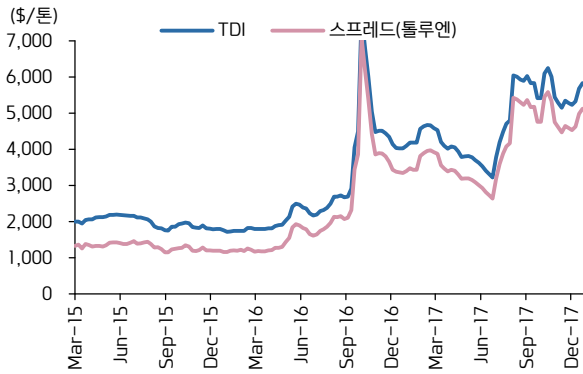
올해 변동성이 클 것으로 예상되던 TDI 가격이 여전히 강세를 지속하고 있다. 중국 현재(1/22일) TDI 내수 Spot 가격은 \$5,885/톤, 홍콩 TDI 계약 가격(1/17일)은 \$4,250/톤 수준에서 거래되고 있다. 또한 홍콩 2월 계약 가격도 \$4,400/톤으로 전월 대비 상승한 것으로 보인다.

한편 외신 등에 따르면 BASF가 올해 1~2분기 중 신규 리액터를 활용하여 Ludwigshafen TDI 플랜트를 재가동한다는 언급 등이 있으나, 현재 기술 문제로 생산능력 대비 50% 미만의 가동률을 나타내고 있는 것으로 보인다. 또한 실제 30만톤의 플랜트가 재가동하더라도, Schwarzheide TDI 플랜트(15만톤)와 Ludwigshafen 백업 리액터의 폐쇄 고려 시 증가되는 생산능력은 7만톤 수준으로 불과할 전망이다.

>>> 작년 주요 제품의 증설 효과를 고려할 시점

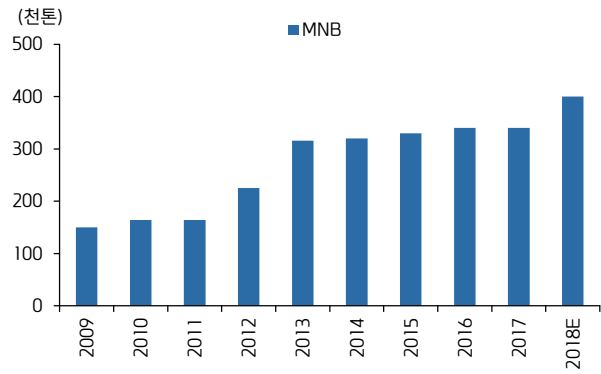
작년 주요 제품의 증설 효과가 올해 온기 반영될 전망이다. 1) 작년 9월 유휴 10만톤의 질산 플랜트 재가동으로 질산/탄소배출권의 물량이 증가할 예상이며, 2) 작년 12월 약 90% 수준의 공장 증설(9만톤→17만톤)로 초안부문의 실적 개선이 전망되며, 3) 고객사 증설에 따른 MNB 추가 증설분(+7만톤)이 올해 1분기부터 본격 가동하였기 때문이다. 특히 동사의 현재 MNB 플랜트 가동률은 증설분을 포함하여 90%까지 올라온 상황이다. 한편 동사의 배당(DPS)은 전년 대비 100% 대비 증가한 1,000원 수준을 기록할 전망이다.

중국 TDI 가격 및 스프레드 추이



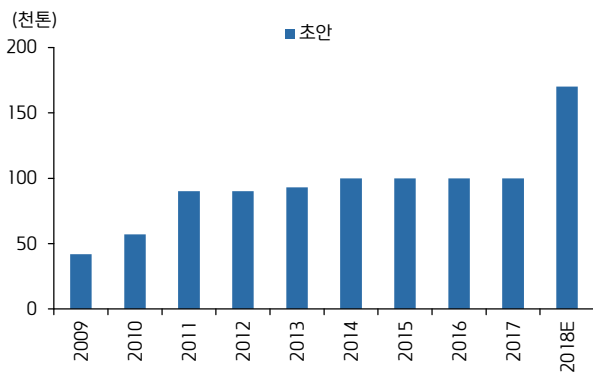
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

휴켄스 MNB 생산능력 추이



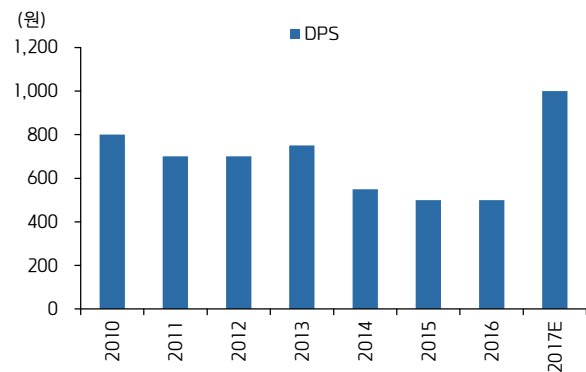
자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 초안 생산능력 추이



자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 DPS 추이



자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2016				2017				2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	138	157	154	150	188	185	180	171	600	598	723	874
DNT*	23	38	43	47	61	65	69	66	116	151	261	302
MNB*	58	55	59	44	69	54	58	41	253	216	222	283
질산*	32	24	28	33	25	28	28	24	135	117	104	100
초안*	15	12	12	13	16	17	13	13	57	52	59	111
기타/CDM*	10	27	13	12	16	22	12	27	39	62	77	78
영업이익	11	22	19	26	42	41	38	29	44	77	150	132
%	7.6	14.1	12.1	17.1	22.5	22.0	21.3	16.9	7.3	12.9	20.8	15.1

* 제품군별 매출액: 추정치

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,004	5,982	7,235	8,736	8,742
매출원가	5,107	4,679	5,167	6,731	6,662
매출총이익	898	1,304	2,067	2,005	2,080
판매비및일반관리비	462	535	565	684	684
영업이익(보고)	436	769	1,503	1,321	1,395
영업이익(핵심)	436	769	1,503	1,321	1,395
영업외손익	-15	-177	23	18	11
이자수익	51	45	60	64	69
배당금수익	1	2	0	0	0
외환이익	67	77	69	55	54
이자비용	77	74	83	84	95
외환손실	53	76	81	61	59
관계기업지분법손익	-23	-28	45	45	45
투자및기타자산처분손익	14	-35	-4	-6	-7
금융상품평가및기타금융이익	-3	-41	-7	-13	-14
기타	9	-49	24	17	17
법인세차감전이익	421	591	1,526	1,339	1,406
법인세비용	79	192	384	364	383
유효법인세율 (%)	18.8%	32.5%	25.1%	27.2%	27.2%
당기순이익	342	399	1,142	975	1,024
지배주주지분순이익(억원)	366	431	1,155	979	1,028
EBITDA	802	1,111	1,807	1,613	1,678
현금순이익(Cash Earnings)	708	741	1,446	1,267	1,306
수정당기순이익	333	450	1,153	993	1,044
증감율(% YoY)					
매출액	-16.2	-0.4	20.9	20.8	0.1
영업이익(보고)	-17.4	76.4	95.5	-12.1	5.6
영업이익(핵심)	-17.4	76.4	95.5	-12.1	5.6
EBITDA	-10.3	38.6	62.7	-10.7	4.0
지배주주지분 당기순이익	-9.7	17.7	167.9	-15.3	5.0
EPS	-9.7	17.7	167.9	-15.3	5.0
수정순이익	-13.3	35.0	156.1	-13.9	5.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,689	3,193	4,370	5,148	5,942
현금및현금성자산	87	145	685	698	1,489
유동금융자산	2,350	1,709	2,067	2,496	2,498
매출채권및유동채권	932	1,066	1,289	1,557	1,558
재고자산	320	272	329	397	397
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,417	4,296	4,505	4,792	4,845
장기매출채권및기타비유동채권	81	85	103	124	125
투자자산	333	1,406	1,667	1,969	2,013
유형자산	2,794	2,620	2,527	2,444	2,370
무형자산	174	128	117	108	99
기타비유동자산	35	57	91	148	239
자산총계	7,106	7,489	8,876	9,941	10,787
유동부채	1,165	1,391	1,621	1,907	1,928
매입채무및기타유동채무	591	953	1,152	1,391	1,392
단기차입금	262	223	223	223	223
유동성장기차입금	257	72	72	82	102
기타유동부채	55	145	175	211	212
비유동부채	1,212	1,164	1,372	1,583	1,790
장기매입채무및기타유동채무	14	13	16	19	19
사채및장기차입금	961	886	1,086	1,276	1,456
기타비유동부채	238	265	270	288	315
부채총계	2,377	2,556	2,993	3,490	3,718
자본금	409	409	409	409	409
주식발행초과금	1,763	1,763	1,763	1,763	1,763
이익잉여금	2,913	3,143	4,105	4,677	5,297
기타자본	-355	-384	-384	-384	-384
지배주주지분자본총계	4,730	4,931	5,893	6,465	7,085
비지배주주지분자본총계	-1	2	-11	-14	-17
자본총계	4,729	4,933	5,882	6,451	7,069
순차입금	-759	-451	-1,148	-1,380	-1,953
총차입금	1,678	1,404	1,604	1,814	2,034

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	665	1,155	1,339	1,152	1,270
당기순이익	342	399	1,142	975	1,024
감가상각비	350	331	294	283	274
무형자산상각비	16	11	10	9	9
외환손익	-6	-4	12	6	5
자산처분손익	50	67	4	6	7
지분법손익	0	0	-45	-45	-45
영업활동자산부채 증감	-62	133	-66	-79	0
기타	-25	218	-12	-4	-3
투자활동현금흐름	-262	-551	-812	-950	-300
투자자산의 처분	-105	-385	-574	-688	-2
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-150	-176	-200	-200	-200
무형자산의 처분	-2	0	0	0	0
기타	-5	10	-38	-62	-97
재무활동현금흐름	-532	-510	12	-189	-179
단기차입금의 증가	-344	-45	0	0	0
장기차입금의 증가	161	-261	200	210	220
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-217	-193	-193	-406	-406
기타	-132	-11	5	8	7
현금및현금성자산의순증가	-136	58	540	13	791
기초현금및현금성자산	223	87	145	685	698
기말현금및현금성자산	87	145	685	698	1,489
Gross Cash Flow	727	1,022	1,405	1,230	1,270
Op Free Cash Flow	506	818	1,541	1,335	1,477

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	896	1,055	2,826	2,394	2,514
BPS	11,570	12,062	14,416	15,814	17,332
주당EBITDA	1,961	2,717	4,420	3,947	4,104
CFPS	1,731	1,813	3,538	3,100	3,195
DPS	500	500	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	17.1	20.6	8.7	10.3	9.8
PBR	1.3	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.3	7.0	4.9	5.3	4.8
PCFR	8.8	12.0	6.9	7.9	7.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	12.9	20.8	15.1	16.0
영업이익률(핵심)	7.3	12.9	20.8	15.1	16.0
EBITDA margin	13.3	18.6	25.0	18.5	19.2
순이익률	5.7	6.7	15.8	11.2	11.7
자기자본이익률(ROE)	7.2	8.3	21.1	15.8	15.1
투자자본이익률(ROIC)	9.6	15.6	49.4	43.8	47.0
안정성(%)					
부채비율	50.3	51.8	50.9	54.1	52.6
순차입금비율	-16.0	-9.1	-19.5	-21.4	-27.6
이자보상배율(배)	5.6	10.4	18.2	15.7	14.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.0	6.1	6.1	5.6
재고자산회전율	19.9	20.2	24.1	24.1	22.0
매입채무회전율	8.9	7.7	6.9	6.9	6.3

Compliance Notice

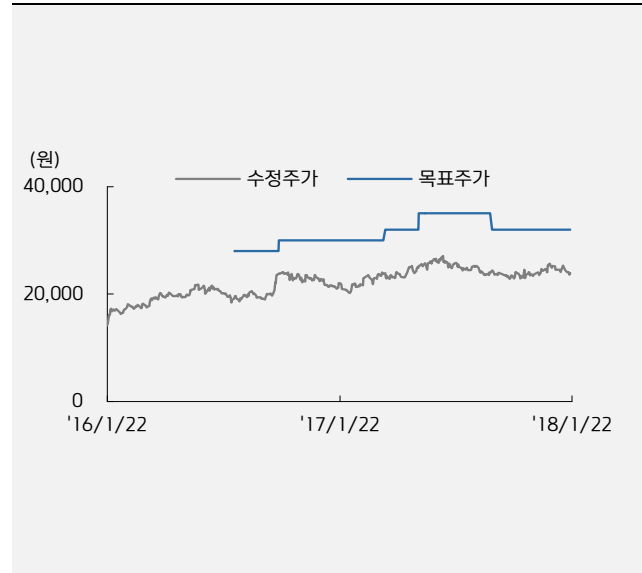
- 당사는 1월 19일 현재 '휴켄스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
휴켄스 (069260)	2016/08/09	BUY(Initiate)	28,000원	6개월	-31.6	-29.8
	2016/08/22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.6	-27.9
	2016/09/02	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-28.8	-15.4
	2016/10/18	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-21.2	-19.7
	2016/11/08	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-22.4	-19.7
	2016/12/01	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-23.3	-19.7
	2017/01/04	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-25.2	-19.7
	2017/02/09	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-25.0	-19.7
	2017/04/03	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-27.6	-25.5
	2017/04/20	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-27.0	-24.7
	2017/05/10	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.8	-21.3
	2017/05/26	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.1	-22.6
	2017/07/04	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.4	-22.6
	2017/07/21	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.9	-22.6
	2017/08/09	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-28.1	-22.6
	2017/09/18	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.7	-23.8
	2017/10/16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-26.2	-23.8
	2017/11/07	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-25.0	-19.8
	2018/01/22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%