



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(4/26): 26,650원

시가총액: 10,894억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)	2,475.64pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,100원	22,800원
등락률	-1.66%	16.89%
수익률	절대	상대
1W	10.4%	8.6%
6M	11.3%	11.5%
1Y	12.2%	0.1%

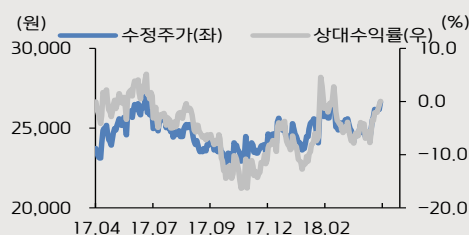
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	94천주
외국인 지분율	14.73%
배당수익률(18E)	5.63%
BPS(18E)	16,456원
주요 주주	태광실업 외 7인
	국민연금관리공단
	43.53%
	10.24%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,982	7,158	7,785	7,667
보고영업이익	769	1,526	1,544	1,419
핵심영업이익	769	1,526	1,544	1,419
EBITDA	1,111	1,828	1,813	1,681
세전이익	591	1,472	1,595	1,462
순이익	399	1,101	1,244	1,141
지배주주지분순이익	431	1,144	1,509	1,384
EPS(원)	1,055	2,798	3,692	3,385
증감률(%YoY)	17.7	165.3	31.9	-8.3
PER(배)	20.6	8.8	7.2	7.9
PBR(배)	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	7.0	4.0	3.4	3.3
보고영업이익률(%)	12.9	21.3	19.8	18.5
핵심영업이익률(%)	12.9	21.3	19.8	18.5
ROE(%)	8.3	20.2	19.7	16.6
순부채비율(%)	-9.1	-38.3	-43.4	-47.8

Price Trend



실적 Preview

휴켄스 (069260)

올해 2분기, 창사 최대 영업이익 달성 전망



휴켄스의 올해 1분기 영업이익은 387억원으로 전 분기 대비 24.1% 증가하며, 시장 기대치를 상회할 전망이다. 전 분기 일회성 비용 발생에 따른 기저 효과, TDI의 수급 타이트 현상 지속 및 탄소배출권 판매에 기인합니다. 한편 TDI 가격 급락 전망에도 불구하고, 실제 아시아 시장을 좌우하는 홍콩 TDI 가격은 \$4,250/톤 수준을 유지하고 있는 등 올해 2분기 영업이익은 창사 최대 실적을 기록할 전망이다. 또한 동사는 하반기로 갈수록 동사는 배당주로서의 매력에 부각될 것으로 보입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 24.1% 증가 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 387억원으로 전 분기 대비 24.1% 증가하며, 시장 기대치(영업이익 370억원)를 상회할 전망이다.

일부 고객사(원료 공급 문제)의 가동 트러블에도 불구하고, 1) TDI 수급 타이트 현상 지속으로 DNT부문은 높은 수익성을 지속하였고, 2) 금호미쓰이화학 MDI 증설로 MNB 판매량이 증가하였으며, 3) 초안 플랜트 증설 및 유류 질산 플랜트(#2) 가동으로 질산/초안 판매량이 증가하였고, 4) 전 분기 성과급/정기보수 등 일회성 비용 발생에 따른 기저 효과가 발생하였으며, 5) 마진율이 높은 탄소배출권 판매가 올해 1분기에 15만톤이 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 창사 최대 실적 기록 전망

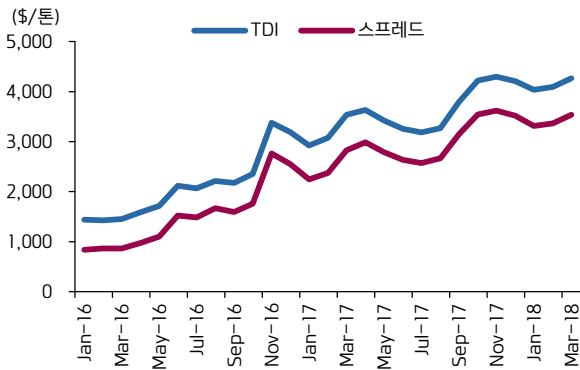
올해 2분기 영업이익은 453억원으로 창사 최대 실적을 기록할 전망이다. 1) 일부 TDI 고객사의 정기보수 진행에도 불구하고, 그 기간이 길지 않았고, 2) 가격 급락이 예상되던 TDI 가격(홍콩가격)은 \$4,200/톤 수준을 유지하고 있으며, 3) 올해 2분기 탄소배출권 판매가 전 분기 대비 233% 증가한 50만톤으로 예상되기 때문이다.

BASF의 TDI 30만톤 신규 리액터가 올해 3분기에 가동하더라도, 기존의 백업 리액터 및 폐쇄 고려 설비를 고려하면, 실제 BASF의 순증 물량은 7~8만톤 수준에 불과할 전망이다. 또한 세계 TDI 설비는 상당부분 노후화되어, 정기보수 주기가 짧아지고 있다는 점도 수급 상황에 고려할 필요가 있다. 한편 원료 통합 TDI 설비의 경우 규모가 있는 생산능력을 갖출 경우 1조원 이상의 Capex가 투입되어, 실제 계획된 설비의 가동은 계획처럼 진행되는 않는 경우가 빈번하다. 올해 TDI 업황이 급격히 악화될 가능성은 크지 않아 보인다.

>>> 시가 배당률, 5~6% 전망

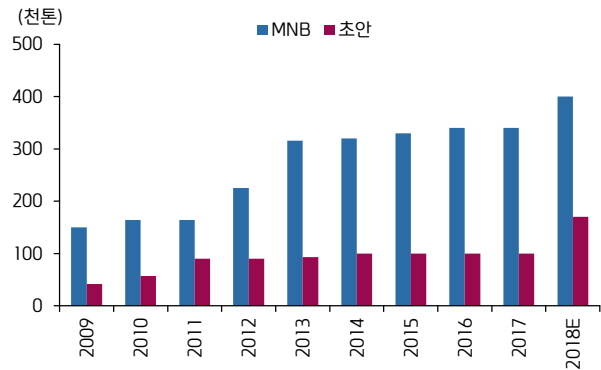
예상 대비 견고한 TDI 업황 지속 및 말레이시아 프로젝트 지연에 따른 향후 2~3년간 대규모 투자 제한으로 배당주(시가 배당률 5~6%)로서의 매력은 지속될 전망이다. 실적 개선에 근거해 기존 목표주가를 6.3% 상향 조정한다.

국내 TDI 수출 가격 및 스프레드(톨루엔) 추이



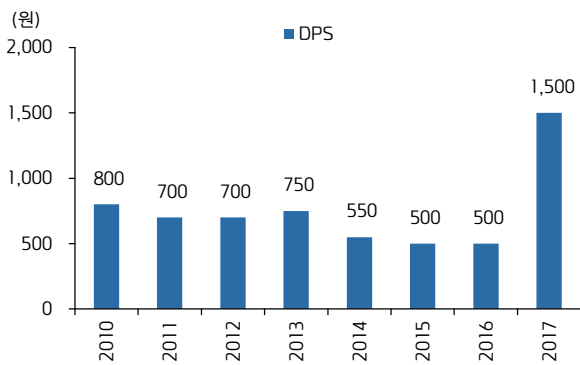
자료: KITA, 키움증권 리서치

휴켄스 MNB/초안 생산능력 추이



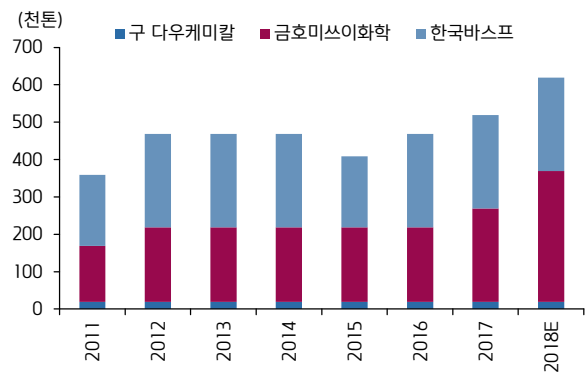
자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 DPS 추이



자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

국내 MDI 업체 생산능력 추이



자료: KPIA, 각사, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2017				2018				2014	2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	188	185	180	163	213	192	194	180	717	600	598	716	778
DNT	61	65	69	75	88	75	80	72	131	116	151	270	315
MNB	69	54	58	38	82	70	75	67	356	253	216	219	294
질산/초안/CDM 등	58	67	53	50	43	47	39	40	230	231	231	227	169
영업이익	42	41	38	31	39	45	40	31	53	44	77	153	154
%	22.5	22	21.3	19.1	18.2	23.7	20.5	16.9	7.4	7.3	12.9	21.3	19.8

* 제품군별 매출액: 추정치

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,004	5,982	7,158	7,785	7,667
매출원가	5,107	4,679	5,080	5,640	5,649
매출총이익	898	1,304	2,078	2,145	2,017
판매비및일반관리비	462	535	551	601	598
영업이익(보고)	436	769	1,526	1,544	1,419
영업이익(핵심)	436	769	1,526	1,544	1,419
영업외손익	-15	-177	-54	51	43
이자수익	51	45	64	80	81
배당금수익	1	2	0	0	0
외환이익	67	77	56	37	34
이자비용	77	74	82	82	94
외환손실	53	76	77	55	53
관계기업지분법손익	-23	-28	61	64	67
투자및기타자산처분손익	14	-35	1	1	1
금융상품평가및기타금융이익	-3	-41	-4	-8	-9
기타	9	-49	-74	16	15
법인세차감전이익	421	591	1,472	1,595	1,462
법인세비용	79	192	371	351	322
유효법인세율 (%)	18.8%	32.5%	25.2%	22.0%	22.0%
당기순이익	342	399	1,101	1,244	1,141
지배주주지분순이익(억원)	366	431	1,144	1,509	1,384
EBITDA	802	1,111	1,828	1,813	1,681
현금순이익(Cash Earnings)	708	741	1,402	1,513	1,402
수정당기순이익	333	450	1,103	1,251	1,149
증감율(% YoY)					
매출액	-16.2	-0.4	19.6	8.8	-1.5
영업이익(보고)	-17.4	76.4	98.5	1.1	-8.1
영업이익(핵심)	-17.4	76.4	98.5	1.1	-8.1
EBITDA	-10.3	38.6	64.5	-0.8	-7.3
지배주주지분 당기순이익	-9.7	17.7	165.3	31.9	-8.3
EPS	-9.7	17.7	165.3	31.9	-8.3
수정순이익	-13.3	35.0	144.9	13.5	-8.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	3,689	3,193	5,057	5,963	6,706
현금및현금성자산	87	145	147	623	1,446
유동금융자산	2,350	1,709	3,569	3,881	3,822
매출채권및유동채권	932	1,066	1,033	1,123	1,106
재고자산	320	272	309	336	331
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,417	4,296	3,758	3,815	3,801
장기매출채권및기타비유동채권	81	85	81	88	87
투자자산	333	1,406	1,138	1,270	1,324
유형자산	2,794	2,620	2,438	2,378	2,325
무형자산	174	128	78	69	60
기타비유동자산	35	57	23	10	4
자산총계	7,106	7,489	8,816	9,778	10,506
유동부채	1,165	1,391	1,729	1,859	1,856
매입채무및기타유동채무	591	953	1,084	1,179	1,161
단기차입금	262	223	65	65	65
유동성장기차입금	257	72	300	310	330
기타유동부채	55	145	280	305	300
비유동부채	1,212	1,164	1,098	1,297	1,495
장기매입채무및기타유동채무	14	13	12	13	13
사채및장기차입금	961	886	1,056	1,246	1,426
기타비유동부채	238	265	31	38	57
부채총계	2,377	2,556	2,828	3,155	3,351
자본금	409	409	409	409	409
주식발행초과금	1,763	1,763	1,763	1,763	1,763
이익잉여금	2,913	3,143	4,087	5,005	5,770
기타자본	-355	-384	-450	-450	-450
지배주주지분자본총계	4,730	4,931	5,809	6,727	7,492
비지배주주지분자본총계	-1	2	179	-104	-338
자본총계	4,729	4,933	5,988	6,623	7,155
순차입금	-759	-451	-2,295	-2,874	-3,418
총차입금	1,678	1,404	1,421	1,631	1,851

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	665	1,155	1,564	1,444	1,335
당기순이익	342	399	1,101	1,244	1,141
감가상각비	350	331	291	260	253
무형자산상각비	16	11	11	9	8
외환손익	-6	-4	8	19	19
자산처분손익	50	67	2	-1	-1
지분법손익	0	28	32	-64	-67
영업활동자산부채 증감	-62	133	-13	-4	1
기타	-25	190	133	-19	-19
투자활동현금흐름	-262	-580	-1,715	-566	-122
투자자산의 처분	-105	-414	-1,521	-381	72
유형자산의 처분	0	0	2	0	0
유형자산의 취득	-150	-176	-195	-200	-200
무형자산의 처분	-2	0	-5	0	0
기타	-5	10	3	15	7
재무활동현금흐름	-532	-510	155	-402	-390
단기차입금의 증가	-344	-306	-186	0	0
장기차입금의 증가	161	0	590	210	220
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-217	-193	-193	-609	-609
기타	-132	-11	-56	-3	-1
현금및현금성자산의순증가	-136	58	2	476	823
기초현금및현금성자산	223	87	145	147	623
기말현금및현금성자산	87	145	147	623	1,446
Gross Cash Flow	727	1,022	1,577	1,448	1,334
Op Free Cash Flow	506	818	1,230	1,609	1,481

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	896	1,055	2,798	3,692	3,385
BPS	11,570	12,062	14,210	16,456	18,328
주당EBITDA	1,961	2,717	4,471	4,435	4,111
CFPS	1,731	1,813	3,430	3,702	3,430
DPS	500	500	1,500	1,500	1,200
주가배수(배)					
PER	17.1	20.6	8.8	7.2	7.9
PBR	1.3	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.3	7.0	4.0	3.4	3.3
PCFR	8.8	12.0	7.2	7.2	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	12.9	21.3	19.8	18.5
영업이익률(핵심)	7.3	12.9	21.3	19.8	18.5
EBITDA margin	13.3	18.6	25.5	23.3	21.9
순이익률	5.7	6.7	15.4	16.0	14.9
자기자본이익률(ROE)	7.2	8.3	20.2	19.7	16.6
투자자본이익률(ROIC)	9.6	15.6	40.6	61.0	57.5
안정성(%)					
부채비율	50.3	51.8	47.2	47.6	46.8
순차입금비율	-16.0	-9.1	-38.3	-43.4	-47.8
이자보상배율(배)	5.6	10.4	18.6	18.8	15.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.0	6.8	7.2	6.9
재고자산회전율	19.9	20.2	24.6	24.1	23.0
매입채무회전율	8.9	7.7	7.0	6.9	6.6

Compliance Notice

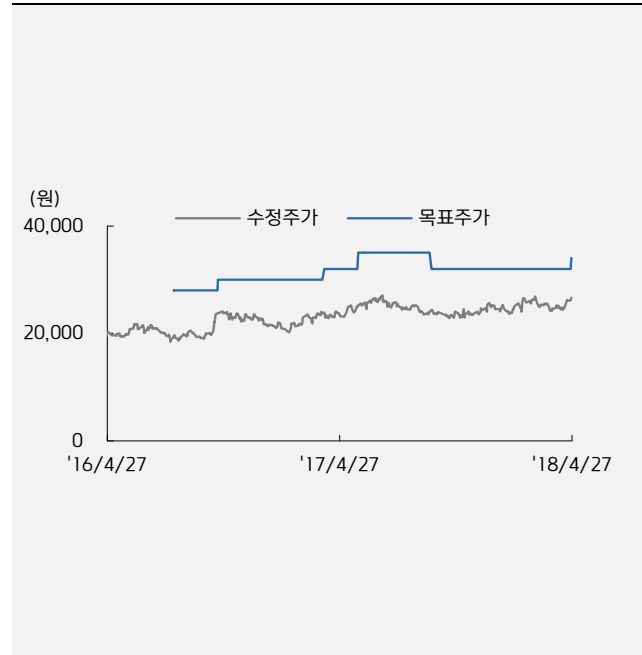
- 당사는 4월 26일 현재 '휴켄스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 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	-24.9	-19.8
	2018/01/26	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-23.5	-16.1
	2018/03/27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-21.4	-16.7
	2018/04/27	BUY(Maintain)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%