



하나금융그룹

2018년 5월 16일 | Equity Research

티케이케미칼 (104480)

PET Chip 강세 최대 수혜. 2018년 영업이익 3배 이상 급증 전망

PET Chip 비중 50% 육박. 마진 강세의 최대 수혜 업체

티케이케미칼의 2017년 매출비중은 화학 84%, 건설 16%로 화학 비중이 압도적으로 높다. 특히, 화학사업 내 핵심제품인 PET Chip(Bottle용, 29.2만톤/년)의 매출 비중은 50%에 육박해 마진 강세 시 국내 최대 수혜업체에 해당한다. 최근의 PET Chip 마진 호조는 구조적인 이슈이기에 중장기적으로 지속될 가능성이 높다. 1) 중국의 Waste PET 수입규제로 인해 Virgin PET으로 대체효과가 발생하면서 글로벌 수요의 1.1~1.6% 수요 개선효과가 나타나고 있다. 2) 미국 PET업체(146만톤/년)인 M&G는 작년 말 파산 신청과 함께 불가항력을 선언했다. 이는 미국 PET의 가격 상승이 촉발되는 요인이 되었다. 3) 글로벌 PET Chip 증설은 2019~20년까지 전무한 구간에 진입한다. 이러한 이유로 글로벌 PET Chip 수급은 중장기적으로 타이트한 상황이 전개될 것이다.

2018년 영업이익 YoY +214% 급증 전망

2018년 영업이익은 298억원으로 전년 대비 214% 급증할 것으로 전망한다. 화학부문의 실적 텐어라운드가 주된 실적 개선 요인이다. 화학부문의 2017년 영업이익은 -187억원을 기록하였으나, 2018년에는 111억원을 기록하면서 약 300억 원의 실적 개선효과가 창출될 전망이다. 이는 PET Chip 마진이 호조를 보이며 이익률이 한 자릿수 중후반 수준까지 상승할 것으로 전망하기 때문이다. 지분법이익은 239억원으로 영업이익에 벼금가는 수준이 예상된다. 주요 지분법 자회사인 대한해운이 BDI 상승에 따라 견조한 실적 흐름을 지속할 것으로 전망하기 때문이다.

이익 사이클의 시작점에서 Valuation 또한 현저한 저평가

BUY, TP 3,500원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2018~19년 평균 BPS에 Target PBR 1배를 적용하였다. 본업의 완연한 텐어라운드와 Up-Cycle 진입, 지분법이익의 견조한 흐름에 따라 2018~19년 ROE는 12~17%을 전망한다. 이를 감안할 때, 적용된 Multiple은 적정수준이다. 현 주가는 12M Fwd 기준 PER 5.7배, PBR 0.73배로 이익 사이클이 이제부터 본격적으로 시작된다는 점을 감안할 때 현저히 저평가되어 있다고 판단한다.

Initiation

BUY(신규)

| TP(12M): 3,500원(신규) | CP(5월 15일): 2,555원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	862.94		
52주 최고/최저(원)	2,605/1,790	766.0	731.0
시가총액(십억원)	232.2	22.0	16.0
시가총액비중(%)	0.08	33.0	30.0
발행주식수(천주)	90,895.4		
60일 평균 거래량(천주)	597.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	4.31		
주요주주 지분율(%)			
에스엠티케미칼 외 12 인	47.95		
포스코대우	8.80		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	23.7 35.2 32.0		
상대	27.9 20.3 (1.2)		

Stock Price	
(천원)	티케이케미칼(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	612.4	714.4	731.9	851.3	854.9
영업이익	십억원	6.9	9.5	29.8	37.5	51.1
세전이익	십억원	17.0	21.5	43.0	69.0	84.6
순이익	십억원	7.7	20.2	33.1	53.1	65.1
EPS	원	85	222	364	584	716
증감률	%	(37.0)	161.2	64.0	60.4	22.6
PER	배	22.55	8.79	7.02	4.37	3.57
PBR	배	0.68	0.68	0.78	0.67	0.56
EV/EBITDA	배	20.23	17.54	9.81	7.50	5.04
ROE	%	3.20	8.08	12.28	17.00	17.52
BPS	원	2,830	2,892	3,256	3,841	4,557
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com



1. 회사소개: PET Chip 비중 50% 육박. 국내 최대 매출비중

화학부문 매출비중 압도적으로 높아. 화학 내에서는 PET Chip/폴리에스터 합산 85% 가량. 나머지는 스판덱스

PET Chip(Bottle용) 29.2만톤/년, 폴리에스터(장섬유) 13.2만톤/년, 스판덱스 3만톤/년 설비 보유. 전사 기준 PET Chip 매출비중 50%에 육박해 PET Chip 강세 시 국내 최대 수혜

건설부문은 공동주택 시행 사업을 영위. 화성/대전/청주에서 주택/상가분양 성공적 진행. 2018년까지 안정적 실적 기대

주요 계열사 실적호조(특히, 대한해운)로 2017~2018년 지분법이익 호조 지속 예상

티케이케미칼의 2017년 매출비중은 화학부문 84%, 건설부문 16%로 화학부문의 비중이 압도적으로 높다. 2018년에는 주요 화학제품의 가격 상승으로 화학부문의 전사 매출비중이 88%로 추가적으로 상승할 것으로 예상한다. 2018년 화학부문 내 매출 구성은 PET Chip/폴리에스터가 각각 48%/37%로 대부분을 차지하며, 나머지는 스판덱스로 구성될 것으로 추정한다.

화학부문의 핵심제품은 PET Chip(Bottle용, 29.2만톤/년)이다. 경북 구미에 공장이 위치하고 있으며, 단일프로세스 기준 최대 규모의 생산설비를 자랑한다. 폴리에스터(장섬유)는 13.2만톤/년 규모를 보유하고 있으며 공장은 경북 칠곡에 위치하고 있다. 스판덱스 3만톤/년 설비는 경북 구미에 있다. PET Chip 기준 국내 점유율은 롯데케미칼에 이어 두 번째를 차지하며 M/S는 36% 가량으로 추정된다. 하지만, 전사 기준 PET Chip의 매출비중은 롯데케미칼보다 압도적으로 높아 50%에 육박한다. PET Chip 강세 시 국내에서 최대 수혜업체가 될 수 있는 이유다. 스판덱스는 기존 범용사 중심에서 2016년 6월 고부가 스판덱스 제품인 Arachra2000(1만톤/년)을 생산 설비를 증설하며 판가 프리미엄을 다소 누릴 수 있게 되었다. 현재 높은 가동률을 유지하며 적자폭을 축소해 나가고 있다. 건설부문은 공동주택 시행 사업을 영위하고 있으며, 2015년 3월부터는 우방토건의 건설사업부문을 인수하여 주택건설 시공으로 사업 영역을 넓히고 있다. 화성/대전/청주 사업장에서 주택 및 상가 분양을 성공적으로 진행하였으며, 분양수요가 높은 부산 감천동에서 2018년 하반기 신규분양이 예정되어 있어 2018~19년에도 안정적인 실적이 예상된다. SM그룹 내 공동브랜드인 "우방아이유쉘"의 아파트 분양 사업을 안정적으로 진행하고 있으며 향후에도 SM그룹 건설 계열사들과 시너지를 기대해 볼 수 있다. 대구에서 관급공사(ex. 대구공항 이전)를 진행하는 등 도시정비 사업에도 진출하고 있다.

주요 계열사로는 1) 대한해운(총 지분 25.9%-직접취득지분 11.85%+케이엘홀딩스 1/2호를 통한 간접보유 14.07%) 2) SM상선(29.55%) 3) 하이플러스카드(31.1%)가 있으며, 4) 대한해운 투자목적으로 세운 케이엘홀딩스(1호)/케이엘홀딩스(2호)가 있다. SM상선과 하이플러스의 견조한 실적에 더해, 2017년부터는 대한해운의 실적이 개선됨에 따라 티케이케미칼의 2017년 지분법이익은 457억원(YoY +109%)으로 큰 폭 개선되었고, 이러한 추세는 2018년에도 지속될 것으로 추정한다.

그림 1. 사업부별 매출 구성 (2017년 기준)

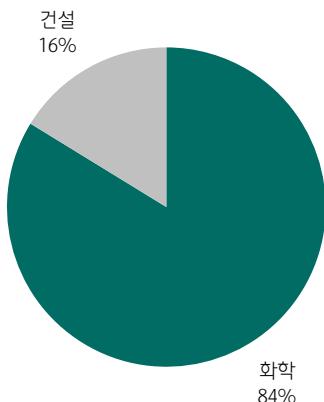


그림 2. 화학부문 내 매출 구성 (2018년 추정 기준)

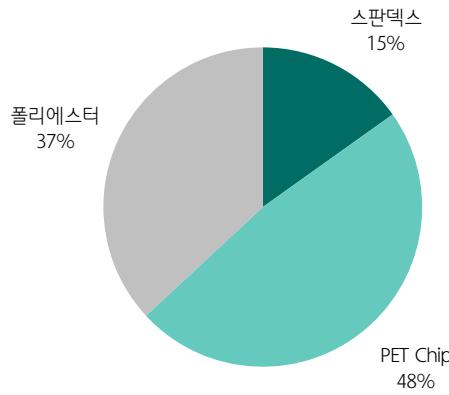
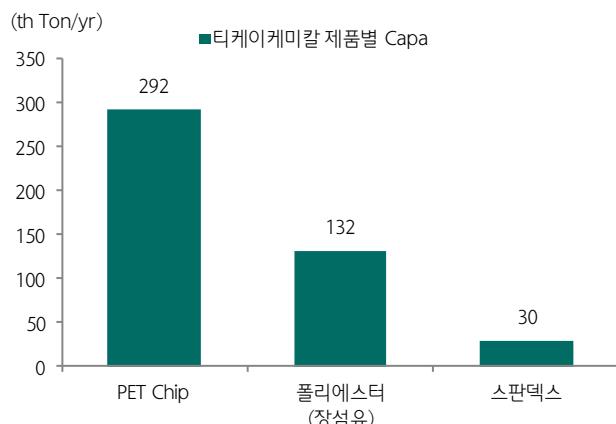
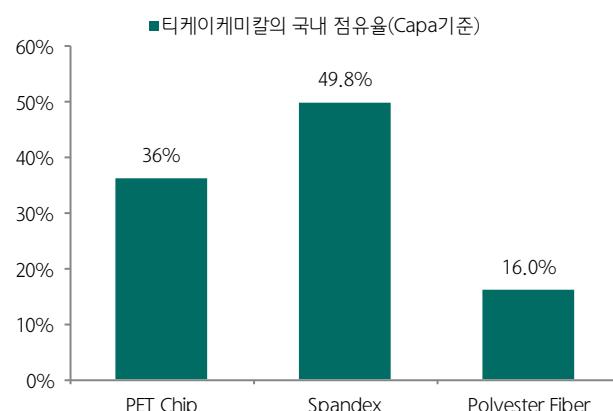


그림 3. 화학사업부 제품별 Capa (2017년 기준)



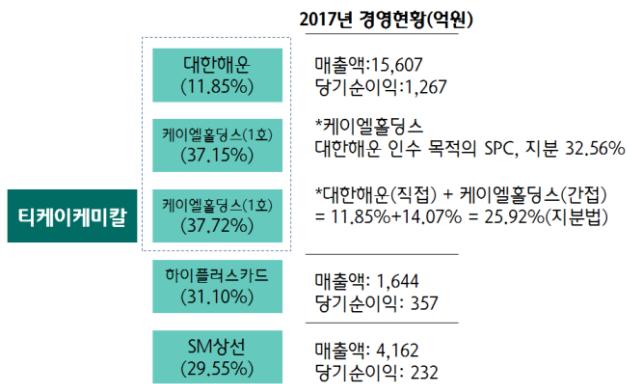
자료: 티케이케미칼, 하나금융투자

그림 4. 제품별 국내 점유율(Capa기준)



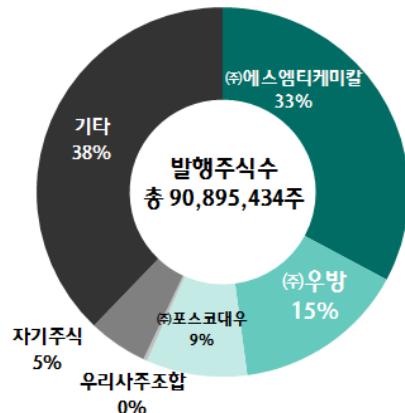
자료: 티케이케미칼, 하나금융투자

그림 5. 티케이케미칼의 관계기업 투자현황



자료: 티케이케미칼, 하나금융투자

그림 6. 티케이케미칼의 주주구성



자료: 티케이케미칼, 하나금융투자

2. PET Chip마진 호조로 화학부문 7년 만에 완벽한 턴어라운드

1) 화학부문 영업이익 YoY +300억원 급증 전망

PET Chip 마진 호조로 화학부문

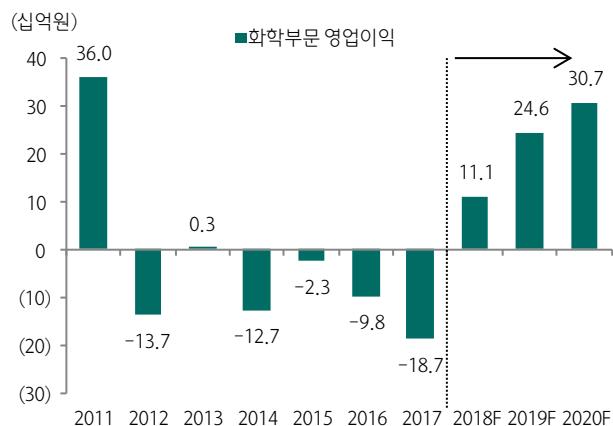
2018년 영업이익 YoY +300억원 큰 폭 개선될 것으로 전망. 2Q18부터 화학부문 흑전이 예상됨

PET Chip 마진, 약 7년 반 만에 최대치를 기록 중

2017년 화학부문 영업이익은 -187억원으로 최악의 실적을 기록했으나, 2018년에는 영업이익 111억원으로 완벽한 턴어라운드를 기록할 것으로 전망한다. 이로 인해 2018년 화학부문 영업이익은 전년 대비 약 300억원이나 큰 폭으로 개선될 것으로 추정된다. 실적 턴어라운드의 중심에는 매출의 50%에 육박하는 PET Chip이 위치하고 있다.

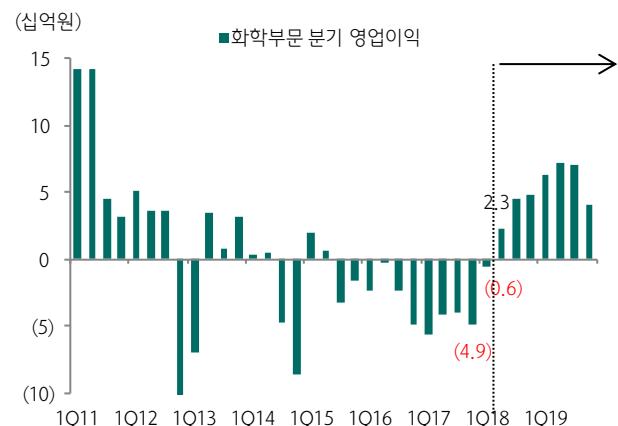
현재 PET Chip 마진(MEG/PTA차감 기준)은 과거 2010년의 최고점 350\$/톤에 육박하는 330\$/톤 가량을 기록하고 있다. 약 7년 반 만에 최대치를 기록하고 있는 셈이다. 이에 따라, PET Chip 사업부의 영업이익률도 1Q18부터 점진적으로 개선(OPM 3~4% 추정)되고 있는 것으로 추정되며, 2Q18에는 추가적인 이익률 개선(OPM 6~8% 추정)에 따라 화학부문 전체적인 실적이 턴어라운드를 시현할 수 있을 것으로 예상한다. 참고로, 폴리에스터/스판덱스는 적자폭이 줄어들고 있는 것으로 추정되며 수급밸런스 개선에 따라 2018년 하반기부터는 턴어라운드가 가능할 것으로 전망한다. 참고로, 중국 PET/폴리에스터 주요업체의 실적은 이미 작년부터 완연한 턴어라운드가 나타나기 시작하며 업황의 완벽한 회복을 알리고 있다.

그림 7. 화학부문 연간 영업이익 전망



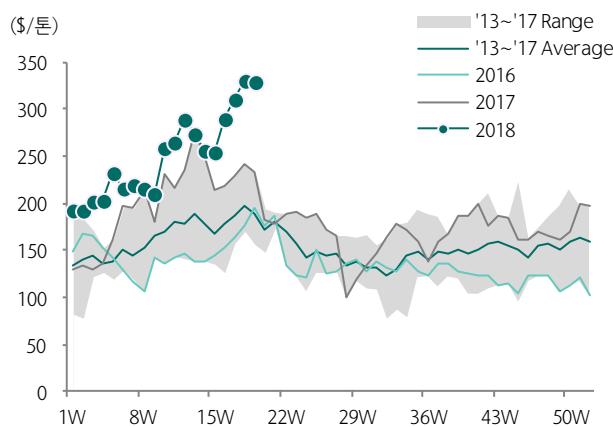
자료: 티케이케미칼, 하나금융투자

그림 8. 화학부문 분기 영업이익 전망



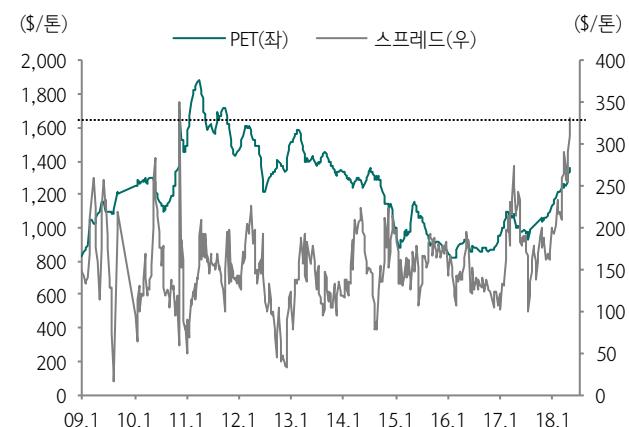
자료: 티케이케미칼, 하나금융투자

그림 9. PET Chip 마진. 5년 밴드 상단을 상회해 견조한 흐름 지속



자료: Platts, 하나금융투자

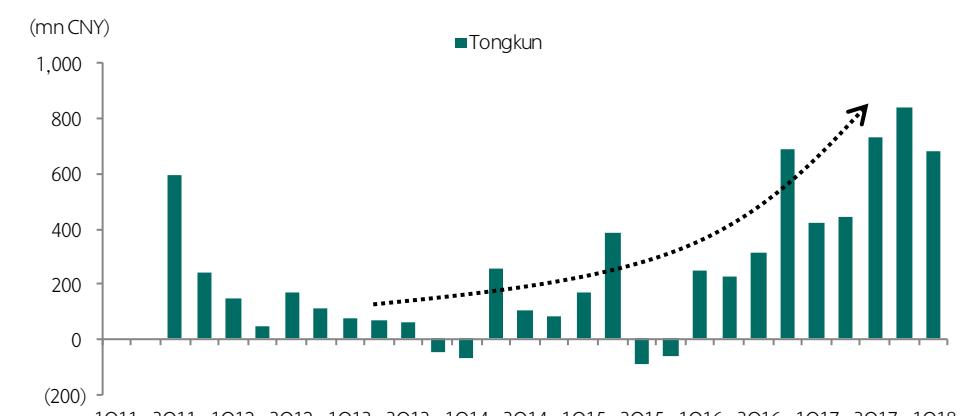
그림 10. PET Chip 마진 증장기 추이. 과거 최대치에 육박



자료: Cischem, 하나금융투자

Tongkun 영업이익은 2016년부터 꾸준한 개선세를 보여. 2011년 이후 업황 터어라운드 확인

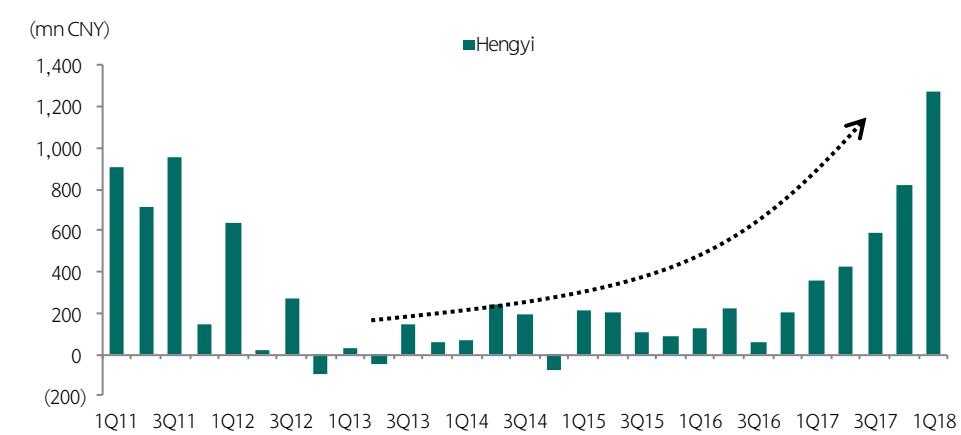
그림 11. PET/폴리에스터 글로벌 No.4 중국 Tongkun의 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

Hengyi 영업이익은 2017년부터 급격한 개선세를 보여. 2011년 이후 업황 터어라운드 확인

그림 12. PET/폴리에스터 글로벌 No.5 중국 Hengyi의 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2) PET Chip 마진 호조는 구조적인 이슈. 중장기 지속될 가능성 높아

글로벌 PET Chip 마진 호조는 구조적인 이슈

최근 PET Chip 마진 호조는 구조적인 이슈라고 판단한다. 따라서, 이러한 흐름은 지속될 가능성이 높다. 이유는 1) 중국 재활용 PET 수입규제에 따른 글로벌 수요의 추가적인 개선효과 발생 2) 미국 PET 스크랩 이슈 3) 2018년 증설 이후 2020년까지 PET Chip의 증설은 전무한 구간에 진입하기 때문이다.

중국 Waste PET 수입 규제 이슈로 글로벌 수요 개선 효과 발생

2018년부터 중국은 폐플라스틱 수입 규제 정책에 따라 Waste PET에 대한 수입을 전면 중단하였다. 2017년 중국의 Waste PET 수입량은 216만톤이었는데, 2018년 3월 누적 수입량은 사실상 'Zero(0)'를 기록했다는 점이 이를 대변한다. Waste PET 수입규제로 인해 이는 모두 Virgin PET로 대체될 전망이고, 이는 글로벌 PET 시장규모 9,000만 톤 대비 약 1.1~1.6%의 수요 개선 효과로 작용할 것으로 추정된다.

Mossi & Ghisolfi 4Q17 파산 신청

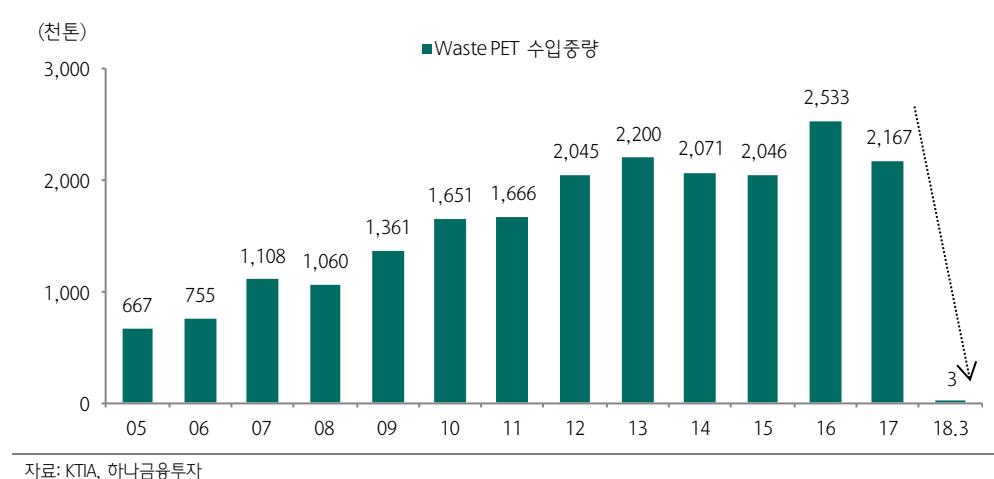
글로벌 PET 메이커인 Mossi & Ghisolfi는 2017년 4분기 파산 신청을 하였다. M&G의 설비규모는 PET 146만톤/년, PTA 244만톤/년(건설 중인 플랜트 포함)에 달한다. 참고로, 동 설비는 글로벌 Capa의 약 1.6%를 차지한다. 재무적 위기 이후 동 플랜트는 가동 중단(건설 중단 포함)되거나 가동률이 현저히 저하되었다. M&G 파산으로 미국 PET 공급 트리뷴이 발생하였고 이는 PET 가격 상승을 촉발하는 요인으로 작용하였다. 현재는 자산 매각 절차가 사실상 마무리 되었으나 재가동 시점은 2분기 이후가 되거나 더욱 길어질 가능성도 존재한다. 공급 이슈와 함께 성수기에 접어들며 현재 미국 PET 수급은 상당히 타이트한 상황이 전개되고 있다.

2019년 이후 PET 증설 전무하나 수요 연간 4.6% 성장 예상

PET Chip은 2019년부터 증설이 전무한 구간에 진입한다. 이는 그만큼 힘들었던 지난 업황을 대변한다고 판단된다. 반면, 2018년 NPE(미국 플라스틱 박람회) 논의에 따르면, PET Chip 수요는 2020년까지 연간 4.6% 증가할 것으로 예상된다. 이는 생수 산업(현재 전 세계 130억 달러 규모)의 높은 성장세에서 비롯되는 것으로 판단된다. 증설이 전무한 구간에서 수요가 추가적인 성장세를 나타내며 PET Chip 수급은 더욱 타이트해 질 것이며 PET 마진 또한 구조적인 강세를 떨 수 밖에 없다고 판단한다.

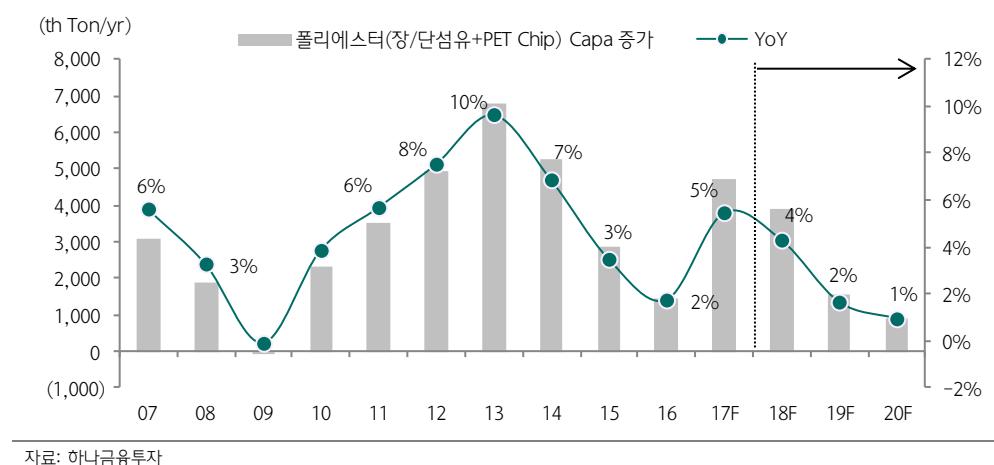
그림 13. 중국 Waste PET 수입량 추이

중국 Waste PET 수입규제로 2018년 3월 누적 수입량 거의 Zero를 기록



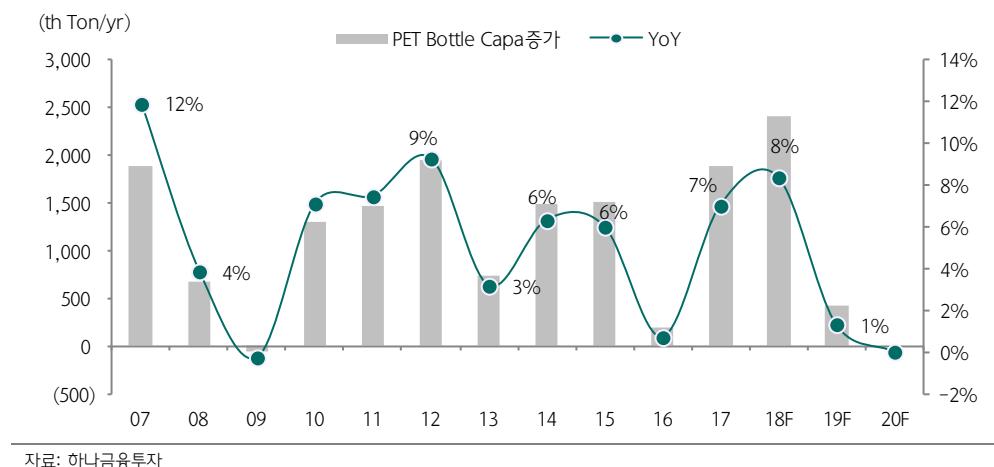
글로벌 증설은 2018년 이후 2020년
까지 전무한 구간에 진입

그림 14. 글로벌 PET(장/단섬유 + Chip) 증설 증가율 추이



글로벌 증설은 2019~2020년 전무한
구간에 진입함

그림 15. 글로벌 PET Bottle 증설 증가율 추이



3. 영업이익만큼의 지분법이익이 있다

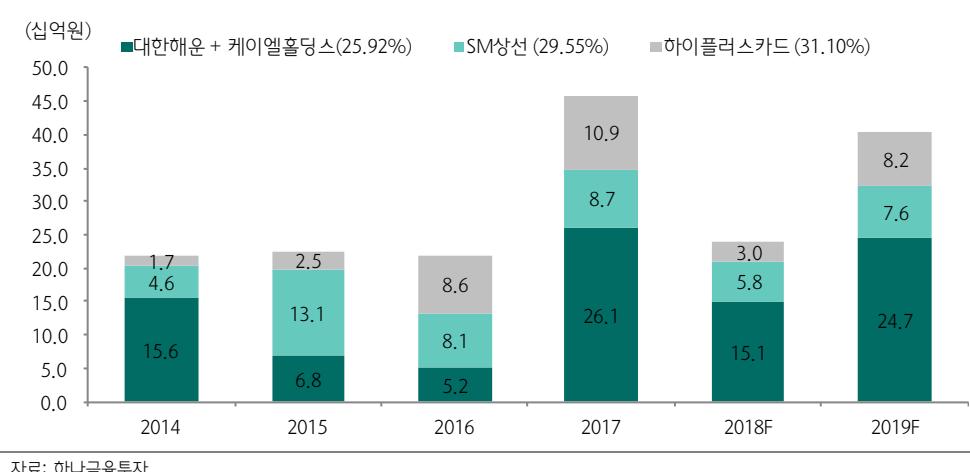
1) 지분법이익 239억원 전망

2018년 지분법이익은 대한해운의 견조한 실적에 힘입어 239억원을 기록할 것으로 전망

티케이케미칼 지분법 대상 주요 계열사로는 1) 대한해운(케이엘홀딩스 지분 포함 25.9%), 2) 하이플러스카드(31.1%), 3) SM상선(29.6%, 우방건설산업과 합병, 기존에는 대한해운 연결 회사) 4) 대한해운 인수 목적의 SPC인 케이엘홀딩스 1호(37.2%)/2호(37.7%)가 있다. 2017년 지분법 이익은 457억원으로 YoY +108.7%로 대폭 개선된 바 있으며 2018년 지분법이익은 전년 대비 감소하겠으나, 지분법 대상 대한해운 실적 호조로 인해 견조한 흐름이 지속될 것으로 전망한다.

그림 16. 지분법 이익 추이 전망

대한해운 순이익 감익 등에 따라
2018년 지분법 이익은 239억원으로
전년 대비 48% 감익 예상



자료: 하나금융투자

2) 대한해운 2018년 영업이익 YoY + 55% 증익 예상

운임하락/유가 상승 등으로 1분기 영업이익 컨센서스 다소 하회

대한해운은 철광석, 천연가스 등 원재료를 선박으로 운송하는 업체이다. 티케이케미칼은 직간접적으로 대한해운 지분을 25.92% 보유하고 있다. 대한해운의 1Q18 영업이익은 예상치를 다소 하회한 312억원(QoQ +340%, YoY -3%)이다. 1분기 실적이 부진했던 이유는 1) 1분기 평균 건화물선운임지수(BDI)가 전분기대비 22.1% 하락하였으며 2) 유가 상승에 따른 병기C유가격 상승, 3) 원/달러 환율 하락 부정적 영향 때문이다.

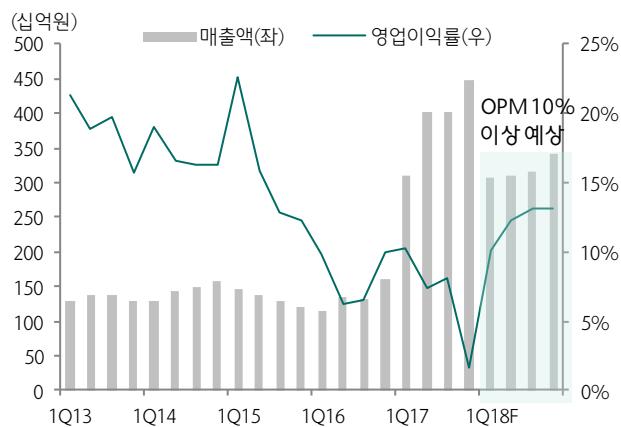
BDI 지수 상승하면서 2분기부터 반등 예상

그러나 2분기부터 운임 상승에 따른 실적개선이 기대된다. 지난 4월초 948포인트까지 하락했던 BDI가 최근 5월 중순 현재 1,472포인트까지 상승했으며 2분기 평균 1,294포인트(QoQ +10.0%, YoY +28.6%)가 예상된다. 이에 따라 2분기 대한해운 영업이익은 381억원(QoQ +22%, YoY +29%)으로 증익될 전망이다. 또한 운임은 연중 안정적인 상승세를 이어가며 2018년 영업이익은 YoY +55% 상승한 1,560억원을 기록할 전망이다.

해양수산부 해운재건 5개년 계획 발표. 해운업계 긍정적 반응

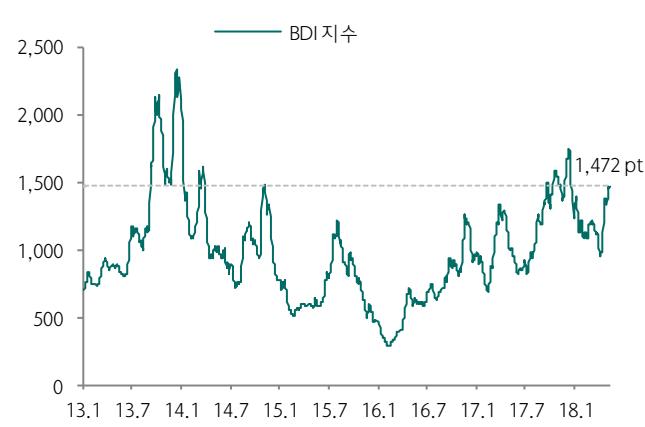
최근 해양수산부는 해운재건 5개년 계획을 발표하며 해운산업 경쟁력을 강화하고 해운재건을 위한 강한 의지를 보인바 있다. 신설되는 한국해양진흥공사를 통해 3년간 공적자금 3조원을 포함한 총 8조원을 해운산업에 투입할 계획이며 대규모 신규 선박 건조를 지원하고 전략물자 운송에 국내 선사를 우선 이용하도록 유도할 계획이다. 해운산업 회복에 장기적 모멘텀이 될 것으로 판단된다.

그림 17. 대한해운 2018년부터 본격적인 영업이익률 개선 기대



자료: 하나금융투자

그림 18. BDI(발틱운임지수) 지수 4월 이후 반등세 뚜렷



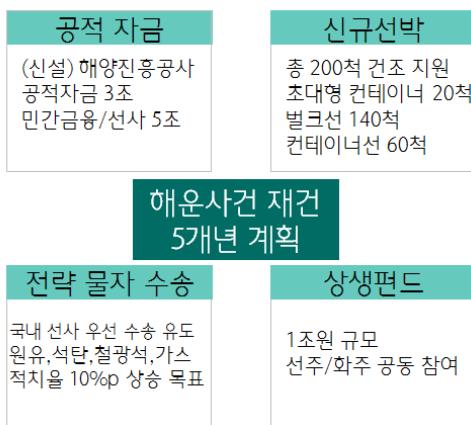
자료: Cischem, 하나금융투자

그림 19. 티케이케미칼 및 보유 대한해운 지분(25.95%) 가치 추이



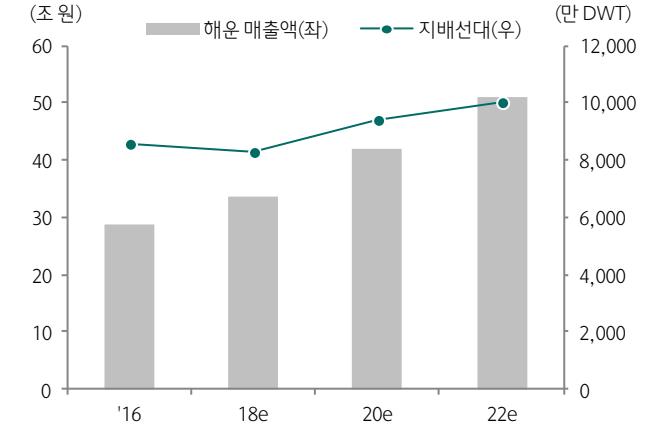
자료: 하나금융투자

그림 20. 해양수산부 발표 해운재건 5개년 계획



자료: 해양수산부, 하나금융투자

그림 21. 해운 재건 5개년 계획 목표



자료: 해양수산부, 하나금융투자

4. 투자의견/Valuation 및 실적추정

1) BUY, TP 3,500원 제시. 이익 사이클 시작을 감안할 때 저평가 국면

목표주가는 2018~19년 평균 BPS에 Target PBR 1배를 적용하여 산정

BUY, 목표주가 3,500원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2018~19년 평균 BPS에 Target PBR 1배를 적용하여 산정하였다. 본업의 완연한 텐어라운드와 Up-Cycle 진입, 지분법이익의 견조한 흐름에 따라 2018~19년 ROE는 12~17% 수준을 기록할 것으로 전망한다. 이를 감안할 때, Target Multiple은 무리스럽지 않다고 판단한다. 참고로, 목표주가는 2018~19년 평균 EPS의 7.4배 수준에 해당한다. 반면, 현 주가는 12M Fwd 기준 PER 5.7배, PBR 0.73배로 이익 사이클이 이제부터 본격적으로 시작된다는 점을 감안할 때 매우 저평가되어 있다고 판단한다.

2) 연간 영업이익 214% 급증 전망. 화학부문 본격 텐어라운드는 2Q18부터

2018년 영업이익은 298억원으로 전년 대비 214% 급증할 것으로 전망

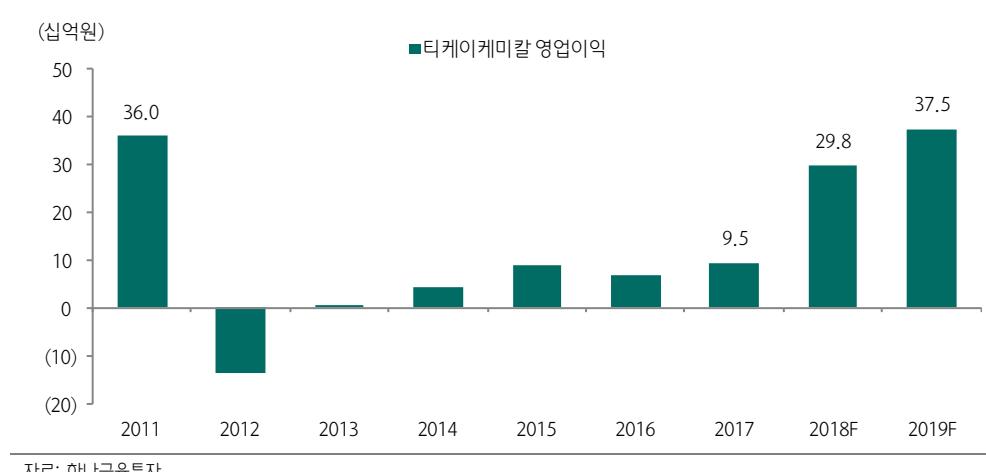
1Q18 대비 2Q18 영업이익 추가로 개선될 것

2018년 영업이익은 298억원으로 전년 대비 214% 급증할 것으로 전망한다. 화학부문의 실적 텐어라운드가 주된 실적 개선 요인이다. 화학부문 2017년 영업이익은 -187억원을 기록하였으나, 2018년에는 111억원을 기록하면서 약 300억원의 실적 개선효과가 창출될 전망이다. 반면, 건설부문은 일부 프로젝트가 종료되면서 수익 인식 또한 감소해 전년 대비 약 100억원 가량의 영업이익 감소가 예상된다.

1Q18 영업이익은 53억원(QoQ +162%, YoY +164%)으로 큰 폭의 개선세가 나타났다. 화학부문은 적자폭이 줄어들며 BEP 수준에 근접했다. 이는 PET Chip 마진 개선에 따라 영업이익률이 3~4% 수준으로 개선된 영향이다. 2Q18 영업이익은 79억원(QoQ +48%, YoY +156%)를 전망한다. 화학부문이 완연한 흑자로 돌아설 것으로 예상된다. 이는 PET Chip 마진이 추가로 개선되면서 실적 개선을 견인할 것이기 때문이다.

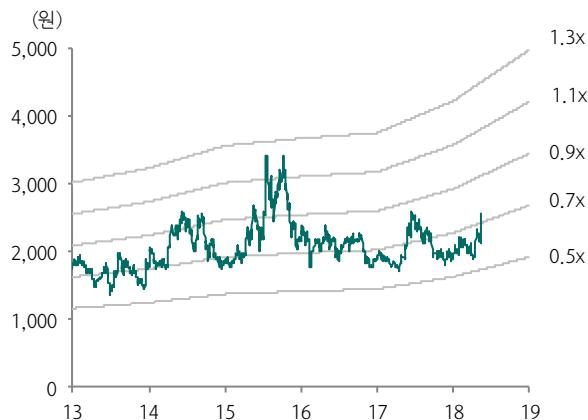
그림 22. 티케이케미칼 영업이익 추이

티케이케미칼 영업이익은 2018년 본격적으로 강한 텐어라운드가 나타날 전망



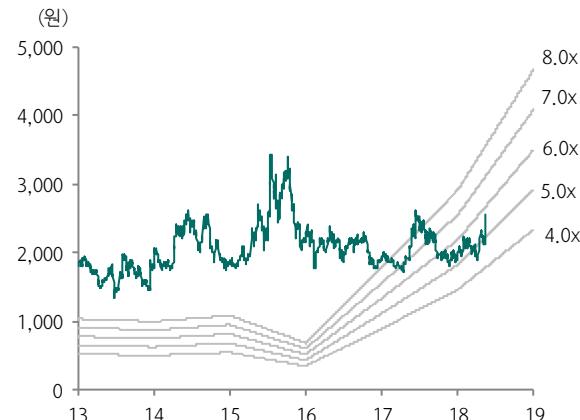
자료: 하나금융투자

그림 23. 티케이케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 24. 티케이케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 1. 티케이케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18 P	2Q18F	3Q18F	4Q18F				
매출액	187.9	177.4	170.2	178.9	171.1	183.7	189.0	188.1	612.4	714.4	731.9	851.3
QoQ(%)	11.0%	-5.6%	-4.1%	5.1%	-4.3%	7.3%	2.9%	-0.5%				
YoY(%)	18.7%	15.3%	29.8%	5.7%	-8.9%	3.6%	11.1%	5.1%	-7.1%	16.7%	2.5%	16.3%
학학 부문	153.8	148.9	143.2	152.4	145.9	157.3	167.4	172.5	519.2	598.3	643.1	765.3
건설 부문	34.1	28.4	27.0	26.6	25.3	26.4	21.6	15.6	93.1	116.1	88.9	86.0
영업이익	2.0	3.1	2.4	2.0	5.3	7.9	9.1	7.5	6.9	9.5	29.8	37.5
영업이익률(%)	1.1%	1.7%	1.4%	1.1%	3.1%	4.3%	4.8%	4.0%	1.1%	1.3%	4.1%	4.4%
QoQ(%)	44.5%	53.0%	-23.4%	-14.0%	162.3%	48.4%	15.3%	-17.5%				
YoY(%)	-15.0%	15.0%	429.6%	45.5%	164.1%	156.0%	285.8%	270.2%	-23.8%	37.7%	214.4%	25.8%
학학 부문	-5.6	-4.2	-4.1	-4.9	-0.6	2.3	4.5	4.9	-9.8	-18.7	11.1	24.6
영업이익률(%)	-3.6%	-2.8%	-2.8%	-3.2%	-0.4%	1.5%	2.7%	2.8%	-1.9%	-3.1%	1.7%	3.2%
QoQ(%)	적지											
YoY(%)	적지	적지										
건설 부문	7.6	7.2	6.4	7.0	5.9	5.6	4.6	2.6	16.7	28.2	18.7	12.9
영업이익률(%)	22.3%	25.5%	23.8%	26.2%	23.4%	21.2%	21.1%	16.8%	17.9%	24.3%	21.0%	15.0%
QoQ(%)	21.0%	-4.8%	-11.3%	8.4%	-14.9%	-5.5%	-18.5%	-42.4%				
YoY(%)	63.2%	145.7%	132.8%	10.6%	-22.2%	-22.8%	-29.0%	-62.2%	47.5%	69.4%	-33.8%	-31.0%
지분법이익	8.1	9.2	12.2	16.2	1.0	5.6	8.1	9.2	21.9	45.7	23.9	40.4
QoQ(%)	-20.7%	14.1%	32.3%	32.9%	-93.9%	469.2%	44.5%	13.3%				
YoY(%)	52.1%	201.6%	269.0%	59.1%	-87.8%	-39.1%	-33.5%	-43.3%	-3.7%	109.0%	-47.7%	68.9%
대한해운(25.92%)	4.9	4.0	7.3	10.0	1.9	3.4	4.4	5.4	5.2	26.1	15.1	24.7
QoQ(%)	305.3%	-19.3%	82.5%	37.3%	-81.3%	83.2%	27.6%	24.7%				
YoY(%)	191.2%	431.7%	386.1%	719.5%	-62.1%	-14.0%	-39.8%	-45.4%	-24.1%	407.4%	-42.2%	63.1%
SM상선(25.55%)	1.4	1.8	-0.2	5.7	0.4	1.8	1.8	1.8	8.1	8.7	5.8	7.6
QoQ(%)	-78.6%	29.7%	적전	흑전	-93.2%	360.2%	0.0%	0.0%				
YoY(%)	-32.6%	흑전	적지	-10.6%	-71.6%	0.8%	흑전	-68.7%	-38.0%	6.9%	-33.3%	30.5%
하이플러스카드(31.1%)	1.8	3.4	5.2	0.5	-1.3	0.4	1.9	1.9	8.6	10.9	3.0	8.2
QoQ(%)	-30.6%	95.1%	49.4%	-90.4%	적전	흑전	400.0%	0.0%				
YoY(%)	12.6%	46.6%	143.8%	-80.5%	-88.7%	-62.3%	291.6%		237.2%	26.6%	-72.4%	172.0%
당기순이익	9.0	3.6	9.9	-2.4	2.9	8.3	11.1	10.8	7.7	20.2	33.1	53.1
당기순이익률(%)	4.8%	2.0%	5.8%	-1.3%	1.7%	4.5%	5.9%	5.8%	1.3%	2.8%	4.5%	6.2%
QoQ(%)	흑전	-59.9%	174.7%	적전	흑전	186.7%	34.6%	-2.5%				
YoY(%)	129.7%	70.8%	180.5%	적지	-68.1%	127.9%	11.7%	흑전	-36.7%	161.1%	63.6%	60.6%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	612.4	714.4	731.9	851.3	854.9
매출원가	579.1	674.0	670.3	779.6	769.2
매출총이익	33.3	40.4	61.6	71.7	85.7
판관비	26.4	30.9	31.8	34.2	34.6
영업이익	6.9	9.5	29.8	37.5	51.1
금융순익	(8.8)	(6.8)	(6.2)	(4.3)	(2.2)
종속/관계기업손익	21.9	45.7	23.9	40.4	40.2
기타영업외손익	(2.9)	(26.9)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
세전이익	17.0	21.5	43.0	69.0	84.6
법인세	4.4	0.8	9.9	15.9	19.4
계속사업이익	12.6	20.7	33.1	53.1	65.1
중단사업이익	(4.9)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.7	20.2	33.1	53.1	65.1
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.7	20.2	33.1	53.1	65.1
지배주주지분포괄이익	10.4	5.7	33.1	53.1	65.1
NOPAT	5.1	9.1	23.0	28.9	39.3
EBITDA	21.3	22.9	41.9	49.0	62.1
성장성(%)					
매출액증가율	(7.1)	16.7	2.4	16.3	0.4
NOPAT증가율	(37.8)	78.4	152.7	25.7	36.0
EBITDA증가율	(31.9)	7.5	83.0	16.9	26.7
영업이익증가율	(23.3)	37.7	213.7	25.8	36.3
(지배주주)순익증가율	(36.9)	162.3	63.9	60.4	22.6
EPS증가율	(37.0)	161.2	64.0	60.4	22.6
수익성(%)					
매출총이익률	5.4	5.7	8.4	8.4	10.0
EBITDA이익률	3.5	3.2	5.7	5.8	7.3
영업이익률	1.1	1.3	4.1	4.4	6.0
계속사업이익률	2.1	2.9	4.5	6.2	7.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	85	222	364	584	716
BPS	2,830	2,892	3,256	3,841	4,557
CFPS	196	304	411	489	633
EBITDAPS	234	252	461	540	683
SPS	6,737	7,859	8,052	9,366	9,405
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	22.5	8.8	7.0	4.4	3.6
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
PCFR	9.8	6.4	6.2	5.2	4.0
EV/EBITDA	20.2	17.5	9.8	7.5	5.0
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.2	8.1	12.3	17.0	17.5
ROA	1.3	3.2	5.1	7.5	8.5
ROIC	2.0	3.4	9.7	12.5	16.7
부채비율	160.0	149.9	135.7	117.2	97.4
순부채비율	103.4	88.7	62.6	39.9	20.0
이자보상배율(배)	1.2	1.1	3.8	4.8	6.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

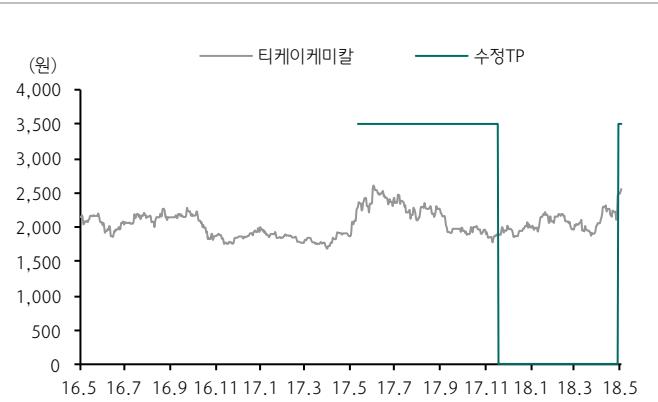
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	228.4	226.7	268.1	328.5	387.7
금융자산	3.8	22.0	57.6	101.2	155.7
현금성자산	1.4	4.0	39.1	79.8	134.2
매출채권 등	85.2	97.8	101.7	105.8	110.0
재고자산	102.1	72.9	74.7	86.9	87.2
기타유동자산	37.3	34.0	34.1	34.6	34.8
비유동자산	414.4	405.3	406.0	408.0	410.2
투자자산	212.2	229.7	236.5	244.0	251.2
금융자산	7.5	2.8	2.9	3.3	3.4
유형자산	201.1	172.0	165.9	160.4	155.4
무형자산	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동자산	0.1	2.8	2.8	2.8	2.8
자산총계	642.8	632.0	674.1	736.5	797.8
유동부채	307.7	292.4	300.8	305.4	301.5
금융부채	201.2	187.9	178.1	178.3	178.3
매입채무 등	104.5	102.5	120.6	124.7	120.8
기타유동부채	2.0	2.0	2.1	2.4	2.4
비유동부채	87.9	86.7	87.4	92.1	92.2
금융부채	58.3	58.4	58.4	58.4	58.4
기타비유동부채	29.6	28.3	29.0	33.7	33.8
부채총계	395.6	379.1	388.2	397.4	393.7
지배주주지분	247.2	252.9	286.0	339.1	404.2
자본금	45.4	45.4	45.4	45.4	45.4
자본잉여금	130.2	130.2	130.2	130.2	130.2
자본조정	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	23.7	8.3	8.3	8.3	8.3
이익잉여금	57.8	78.9	112.0	165.1	230.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	247.2	252.9	286.0	339.1	404.2
순금융부채	255.7	224.3	178.9	135.4	80.9

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10.4	40.0	42.3	24.4	35.3
당기순이익	7.7	20.2	33.1	53.1	65.1
조정	14.1	7.9	(3.9)	(21.0)	(21.4)
감가상각비	14.4	13.4	12.1	11.5	11.0
외환거래손익	1.6	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.9)	(40.4)	(23.9)	(40.4)	(40.2)
기타	20.0	35.6	7.9	7.9	7.8
영업활동자산부채변동	(11.4)	11.9	13.1	(7.7)	(8.4)
투자활동 현금흐름	(71.0)	(13.6)	10.6	23.9	26.9
투자자산감소(증가)	(7.4)	28.3	17.0	32.9	33.0
유형자산감소(증가)	(76.2)	(6.3)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타	12.6	(35.6)	(0.4)	(3.0)	(0.1)
재무활동 현금흐름	59.2	(23.8)	(17.7)	(7.6)	(7.8)
금융부채증가(감소)	66.7	(13.2)	(9.8)	0.2	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.5)	(10.6)	(7.9)	(7.8)	(7.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.4)	2.6	35.2	40.6	54.5
Unlevered CFO	17.9	27.7	37.4	44.5	57.6
Free Cash Flow	(65.8)	33.6	36.3	18.4	29.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

티케이케미칼



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.05.16	BUY	3,500		
17.11.25	미커버리지	N/A		
17.5.25	BUY	3,500		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.