



하나금융그룹

2018년 6월 28일 | Equity Research

티케이케미칼 (104480)

2Q18 영업익 7년 래 최대치로 서프라이즈 예상. 과도한 저평가 국면

2Q18 영업이익 QoQ +114% 급증하며 컨센 44% 상회 전망

2Q18 영업이익은 114억원(QoQ +114%, YoY +269%)으로 7년 래 최대 분기 실적을 기록할 전망이다. 이는 컨센서스를 44% 상회하는 서프라이즈다. 화학부문 매출의 50%를 차지하는 PET Chip 마진이 1Q18 229\$/톤에서 2Q18 336\$/톤으로 47% 급등한 영향이다. 참고로, 현재 마진은 400\$/톤으로 추가 상승해 PET Chip은 매월 이익기여도가 가파르게 상승하고 있는 것으로 추정된다. 매출의 30%를 차지하는 폴리에스터 장섬유는 BEP 수준까지 회복되는 국면으로 판단된다. 건설부문 영업이익은 43억원으로 여전히 Cash Cow의 역할을 꾸준히 하고 있는 것으로 추정된다.

PET Chip 강세는 중장기적으로 지속될 것

PET Chip 강세는 중장기적으로 지속될 가능성이 높다. 올해 초 중국의 Waste PET 수입규제로 인한 대체효과로 공급과잉이 이미 해소된데다, 2019~20년 글로벌 PET Chip 공급증분이 1% 수준에 불과해 공급부담이 전혀 없기 때문이다. 일부에서는 미국/유럽/오만 등 일시적으로 가동 중단한 설비의 재가동에 따른 마진 급락을 우려하나, 중장기적인 수급상황을 감안했을 때 높은 수준에서의 조정에 그칠 것으로 예상한다. 폴리에스터 장섬유는 면화 강세에 따라 추가적인 개선 가능성이 존재한다는 점에서 긍정적이다.

연간이익 3배 이상 급증. 사이클 초입 감안 시 절대 저평가

BUY, TP 3,500원을 유지한다. 최근 실적 추정치는 가파르게 상향되는데 비해, 주가는 오히려 하락해 지금은 매우 좋은 매수시점이라 판단한다. 연간 영업이익이 339억원으로 3배 이상 급증해 섹터 내에서의 압도적인 이익모멘텀이 부각될 수 있는 시점이기도 하다. PET Chip의 중장기 강세 국면 진입과 면화 강세에 따른 대체재 폴리에스터 장섬유/스판덱스의 점진적인 시황 개선 가능성을 감안하면 현 시점은 이익 사이클의 초입 국면이라 판단한다. 반면, 현 주가는 2018년 기준 PER 5.56배, PBR 0.67배로 ROE 13.4% 대비 과도한 저평가 상태다. 화학 매출의 20%를 차지하는 스판덱스 만으로도 2015년 주가가 PBR기준 1.1배에 도달했던 점을 감안하면 현 주가는 절대 저평가 국면이다. 적극매수를 권한다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 3,500원 | CP(6월 27일): 2,220원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	826.69		
52주 최고/최저(원)	2,750/1,790	749.0	791.2
시가총액(십억원)	201.8	25.9	26.8
시가총액비중(%)	0.07	33.1	41.6
발행주식수(천주)	90,895.4	EPS(원)	364 457
60일 평균 거래량(천주)	813.1	BPS(원)	3,317 3,933
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	3.46		
주요주주 지분율(%)			
에스엠티케미칼 외 12 인	47.95		
포스코대우	8.80		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.5) 15.6 (12.1)		
상대	(2.8) 10.8 (28.5)		

Stock Price	
(천원)	티케이케미칼(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	612.4	714.4	733.7	842.6	834.2
영업이익	십억원	6.9	9.5	33.9	34.8	37.7
세전이익	십억원	17.0	21.5	47.1	66.3	70.9
순이익	십억원	7.7	20.2	36.3	51.1	54.6
EPS	원	85	222	399	562	601
증감률	%	(37.0)	161.2	79.7	40.9	6.9
PER	배	22.55	8.79	5.56	3.95	3.69
PBR	배	0.68	0.68	0.67	0.58	0.50
EV/EBITDA	배	20.23	17.54	8.20	7.27	6.02
ROE	%	3.20	8.08	13.38	16.23	14.86
BPS	원	2,830	2,892	3,291	3,853	4,454
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

하나금융투자

표 1. 티케이케미칼 2Q18 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q18F	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	184.8	171.1	177.4	4.2	8.0	183.7	0.6
영업이익	11.4	5.3	3.1	267.7	115.1	7.9	44.3
세전이익	14.2	4.0	4.1	246.3	255.0	0.0	N/A
순이익	10.9	2.9	3.6	202.8	275.9	8.3	31.3
영업이익률	6.2	3.1	1.7	4.4	3.1	4.3	1.9
세전이익률	7.7	2.3	2.3	5.4	5.3	0.0	7.7
순이익률	5.9	1.7	2.0	3.9	4.2	4.5	1.4

자료: 하나금융투자

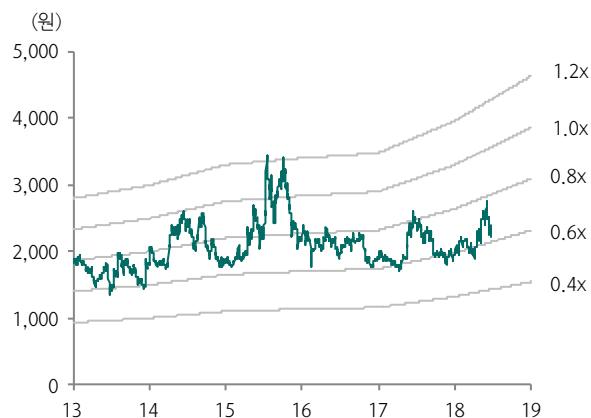
표 2. 티케이케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F				
매출액	187.9	177.4	170.2	178.9	171.1	184.8	188.7	189.0	612.4	714.4	733.7	842.6
QoQ(%)	11.0%	-5.6%	-4.1%	5.1%	-4.3%	8.0%	2.1%	0.2%				
YoY(%)	18.7%	15.3%	29.8%	5.7%	-8.9%	4.2%	10.9%	5.6%	-7.1%	16.7%	2.7%	14.8%
화학 부문	153.8	148.9	143.2	152.4	145.9	163.4	166.1	169.4	519.2	598.3	644.8	756.6
건설 부문	34.1	28.4	27.0	26.6	25.3	21.4	22.6	19.6	93.1	116.1	88.9	86.0
영업이익	2.0	3.1	2.4	2.0	5.3	11.4	10.9	6.3	6.9	9.5	33.9	34.8
영업이익률(%)	1.1%	1.7%	1.4%	1.1%	3.1%	6.1%	5.8%	3.4%	1.1%	1.3%	4.6%	4.1%
QoQ(%)	44.5%	53.0%	-23.4%	-14.0%	162.3%	113.7%	-4.5%	-41.5%				
YoY(%)	-15.0%	15.0%	429.6%	45.5%	164.1%	268.9%	360.1%	213.2%	-23.8%	37.7%	257.4%	2.6%
화학 부문	(5.6)	(4.2)	(4.1)	(4.9)	(0.6)	7.0	5.8	3.0	(9.8)	(18.7)	15.2	21.9
영업이익률(%)	-3.6%	-2.8%	-2.8%	-3.2%	-0.4%	4.3%	3.5%	1.8%	-1.9%	-3.1%	2.4%	2.9%
QoQ(%)	적지	44.1%										
YoY(%)	적지	적지										
건설 부문	7.6	7.2	6.4	7.0	5.9	4.3	5.1	3.3	16.7	28.2	18.7	12.9
영업이익률(%)	22.3%	25.5%	23.8%	26.2%	23.4%	20.3%	22.5%	17.1%	17.9%	24.3%	21.0%	15.0%
QoQ(%)	21.0%	-4.8%	-11.3%	8.4%	-14.9%	-26.6%	17.2%	-34.2%				
YoY(%)	63.2%	145.7%	132.8%	10.6%	-22.2%	-40.0%	-20.7%	-51.9%	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%	적전	-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	10.9	12.5	10.0	7.7	20.2	36.3	51.1
당기순이익률(%)	4.8%	2.0%	5.8%	-1.3%	1.7%	5.9%	6.6%	5.3%	1.3%	2.8%	4.9%	6.1%
QoQ(%)	흑전	-59.9%	174.7%	적전	흑전	280.0%	14.0%	-20.1%				
YoY(%)	129.7%	70.8%	180.5%	적지	-68.1%	202.2%	25.4%	흑전	-36.7%	161.1%	79.4%	40.9%

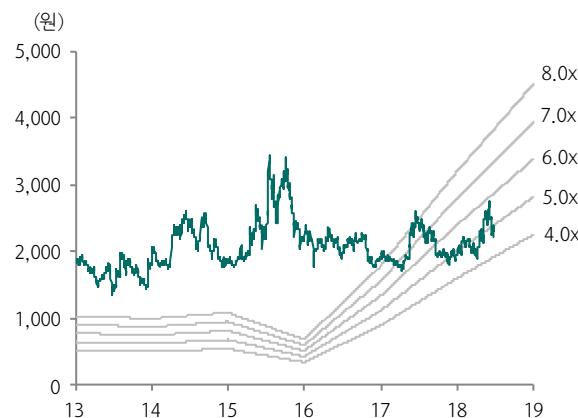
자료: 하나금융투자

그림 1. 티케이케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



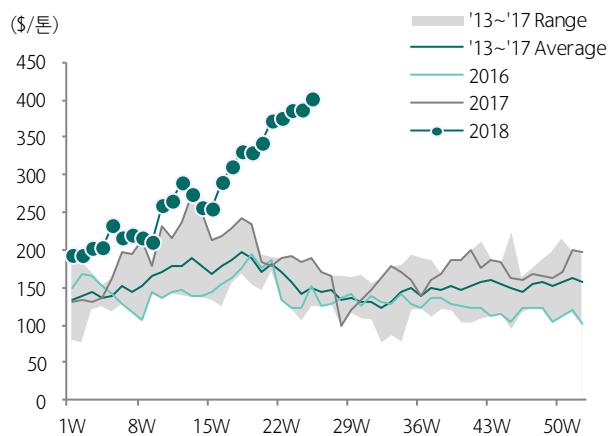
자료: 하나금융투자

그림 2. 티케이케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



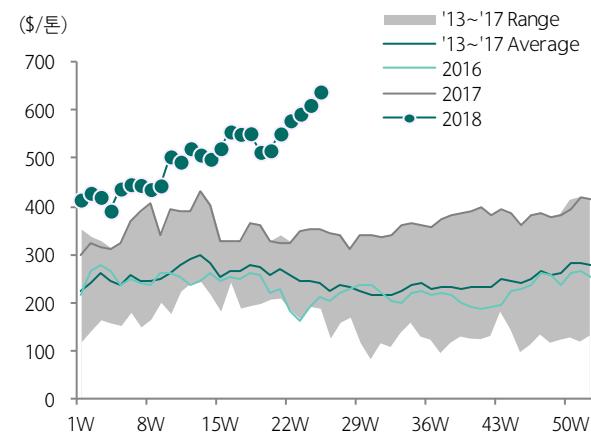
자료: 하나금융투자

그림 3. PET Chip 마진 추이(MEG/PTA 차감 기준)



자료: Platts, 하나금융투자

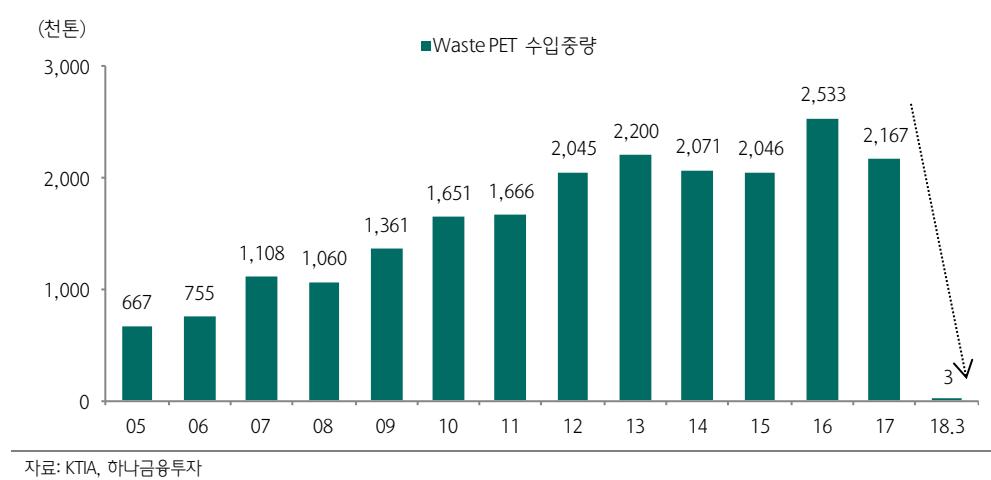
그림 4. PET Chip 마진 추이(MX 차감 기준)



자료: Platts, 하나금융투자

그림 5. 중국 Waste PET 수입량 추이

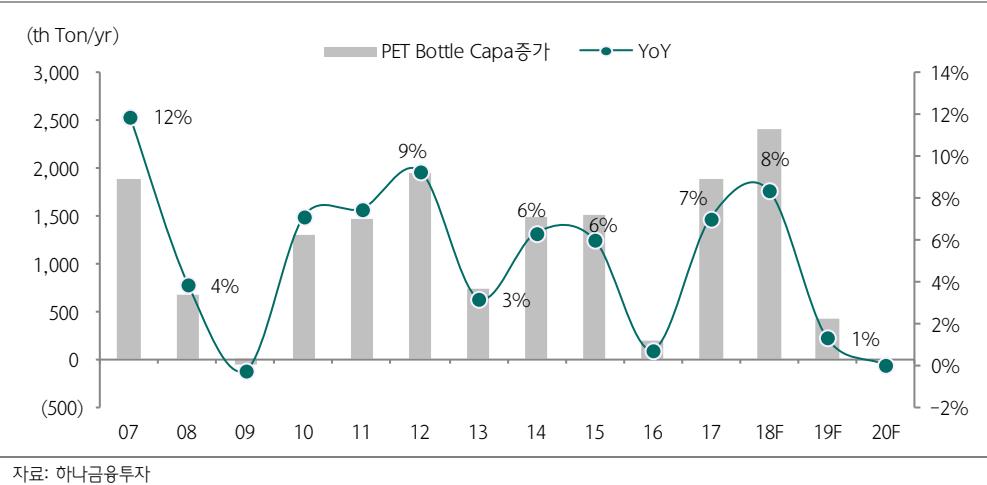
중국 Waste PET 수입규제로 2018년
3월 누적 수입량 거의 Zero를 기록



자료: KTIA, 하나금융투자

글로벌 증설은 2019~2020년 전무한
구간에 진입함

그림 6. 글로벌 PET Bottle 증설 증가율 추이



추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	612.4	714.4	733.7	842.6	834.2
매출원가	579.1	674.0	668.0	773.7	762.4
매출총이익	33.3	40.4	65.7	68.9	71.8
판관비	26.4	30.9	31.8	34.0	34.1
영업이익	6.9	9.5	33.9	34.8	37.7
금융순익	(8.8)	(6.8)	(6.1)	(4.2)	(2.4)
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	47.1	66.3	70.9
법인세	4.4	0.8	10.8	15.3	16.3
계속사업이익	12.6	20.7	36.3	51.1	54.6
중단사업이익	(4.9)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.7	20.2	36.3	51.1	54.6
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.7	20.2	36.3	51.1	54.6
지배주주지분포괄이익	10.4	5.7	36.3	51.1	54.6
NOPAT	5.1	9.1	26.1	26.8	29.0
EBITDA	21.3	22.9	46.0	46.3	48.7
성장성(%)					
매출액증가율	(7.1)	16.7	2.7	14.8	(1.0)
NOPAT증가율	(37.8)	78.4	186.8	2.7	8.2
EBITDA증가율	(31.9)	7.5	100.9	0.7	5.2
영업이익증가율	(23.3)	37.7	256.8	2.7	8.3
(지배주주)순익증가율	(36.9)	162.3	79.7	40.8	6.8
EPS증가율	(37.0)	161.2	79.7	40.9	6.9
수익성(%)					
매출총이익률	5.4	5.7	9.0	8.2	8.6
EBITDA이익률	3.5	3.2	6.3	5.5	5.8
영업이익률	1.1	1.3	4.6	4.1	4.5
계속사업이익률	2.1	2.9	4.9	6.1	6.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	85	222	399	562	601
BPS	2,830	2,892	3,291	3,853	4,454
CFPS	196	304	456	459	486
EBITDAPS	234	252	506	510	536
SPS	6,737	7,859	8,072	9,269	9,178
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	22.5	8.8	5.6	3.9	3.7
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
PCFR	9.8	6.4	4.9	4.8	4.6
EV/EBITDA	20.2	17.5	8.2	7.3	6.0
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	3.2	8.1	13.4	16.2	14.9
ROA	1.3	3.2	5.5	7.2	7.2
ROIC	2.0	3.4	11.1	11.6	12.3
부채비율	160.0	149.9	134.4	116.3	98.9
순부채비율	103.4	88.7	60.7	39.7	23.1
이자보상배율(배)	1.2	1.1	4.3	4.5	4.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	228.4	226.7	271.6	328.0	375.1
금융자산	3.8	22.0	60.9	101.6	145.4
현금성자산	1.4	4.0	42.5	80.4	124.4
매출채권 등	85.2	97.8	101.7	105.8	110.0
재고자산	102.1	72.9	74.9	86.0	85.1
기타유동자산	37.3	34.0	34.1	34.6	34.6
비유동자산	414.4	405.3	406.0	407.9	410.1
투자자산	212.2	229.7	236.5	244.0	251.2
금융자산	7.5	2.8	2.9	3.3	3.3
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	2.7	2.7
자산총계	642.8	632.0	677.7	735.9	785.2
유동부채	307.7	292.4	301.1	303.9	299.0
금융부채	201.2	187.9	178.1	178.3	178.3
매입채무 등	104.5	102.5	120.9	123.3	118.3
기타유동부채	2.0	2.0	2.1	2.3	2.4
비유동부채	87.9	86.7	87.4	91.7	91.4
금융부채	58.3	58.4	58.4	58.4	58.4
기타비유동부채	29.6	28.3	29.0	33.3	33.0
부채총계	395.6	379.1	388.5	395.7	390.4
지배주주지분	247.2	252.9	289.1	340.2	394.9
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	115.2	166.3	220.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	247.2	252.9	289.1	340.2	394.9
순금융부채	255.7	224.3	175.6	135.1	91.3

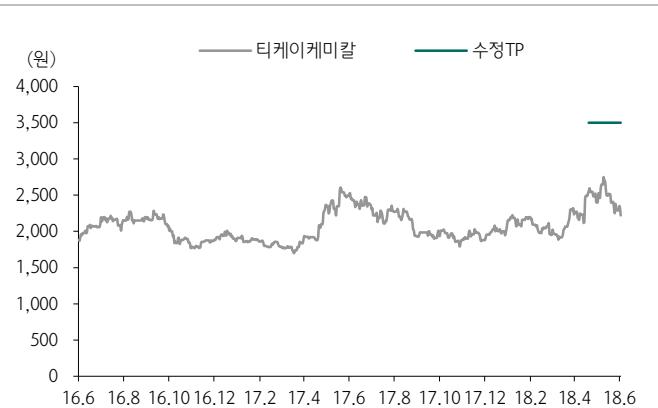
현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	10.4	40.0	45.7	21.3	24.6
당기순이익	7.7	20.2	36.3	51.1	54.6
조정	14.1	7.9	(3.8)	(21.1)	(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	8.0	7.8	7.8
영업활동자산부채변동	(11.4)	11.9	13.2	(8.7)	(8.6)
투자활동 현금흐름	(71.0)	(13.6)	10.5	24.2	27.2
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)	(0.5)	(2.7)	0.2
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	38.5	37.9	44.0
Unlevered CFO	17.9	27.7	41.4	41.8	44.1
Free Cash Flow	(65.8)	33.6	39.7	15.3	18.6



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

티케이케미칼



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.16	BUY	3,500		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.0%	6.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 27일

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 06월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 06월 28일 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.