



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(10/07): 21,650원

시가총액: 8,850억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/07)	2,021.73pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,600원	19,900원
등락률	-18.6%	8.8%
수익률	절대	상대
1W	0.2%	-0.4%
6M	-5.3%	3.6%
1Y	-11.6%	-0.9%

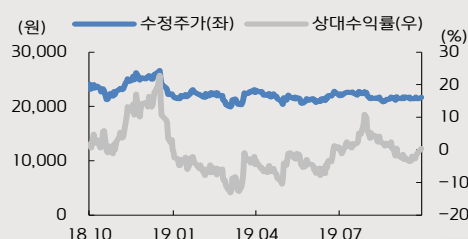
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(19E)	4.6%
BPS(19E)	17,029원
주요 주주	태광실업 외 7인 43.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	715.8	762.9	704.5	737.4
영업이익	152.6	139.2	117.8	113.2
EBITDA	182.8	168.4	147.5	141.0
세전이익	147.2	140.7	118.9	115.2
순이익	110.1	105.1	88.8	86.0
지배주주지분순이익	114.4	104.5	88.3	85.6
EPS(원)	2,798	2,556	2,160	2,093
증감률(%YoY)	165.3	-8.6	-15.5	-3.1
PER(배)	8.8	9.4	10.0	10.3
PBR(배)	1.73	1.52	1.27	1.19
EV/EBITDA(배)	4.3	4.1	3.5	3.4
영업이익률(%)	21.3	18.2	16.7	15.4
ROE(%)	21.3	17.0	13.1	11.9
순부채비율(%)	-38.2	-47.4	-54.1	-56.5

Price Trend



기업브리프

휴켄스 (069260)

질산 40만톤 증설 검토



휴켄스의 올해 3분기 영업이익은 DNT부문의 평가 하락에도 불구하고, 전 분기 대비 19.2% 증가한 327억원을 기록할 전망이다. 고객사 정기보수로 화학부문 판매량 증가가 예상되고, 탄소배출권 ASP/판매량이 모두 확대되었으며, 암모니아 가격 하락으로 질산/초안 수익성이 높은 상황이기 때문이다. 한편 최근 언론 보도 등에 따르면 당사는 질산 체인 강화 및 탄소배출권 판매 확대를 위하여 40만톤 규모의 질산 플랜트를 증설할 계획으로 보인다.

>>> 3분기 영업이익, 전 분기 대비 19.2% 증가 전망

휴켄스의 올해 3분기 영업이익은 전 분기 대비 19.2% 증가한 327억원을 기록할 전망이다. TDI 업황 둔화에도 불구하고, 1) 고객사의 정기보수 종료로 화학부문 판매량이 증가하고, 2) 탄소배출권 가격 상승 및 판매량 증가로 탄소배출권 실적 개선이 예상되며, 3) 암모니아 가격 하락으로 질산/초안 등의 수익성이 높은 상황이기 때문이다.

한편 DNT부문은 TDI 업황 둔화로 과거 대비 실적이 감소한 상황이나, 현재 바닥인 TDI-톨루엔 스프레드를 고려하면, 추가적인 공급/실적 악화는 제한적으로 보인다.

>>> 질산, 추가 증설 고려

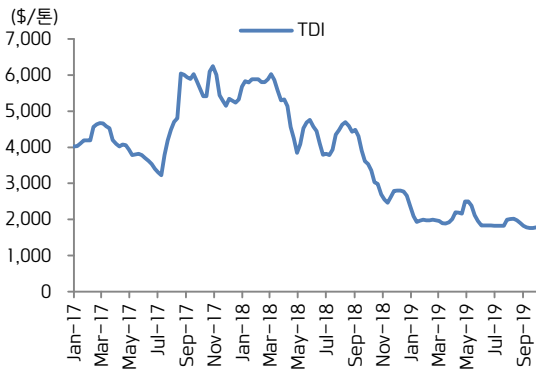
국내 언론 보도 등에 따르면, 당사는 규모의 경제 강화 및 기존 Cash Cow 제품군의 시장 지배력 강화를 위하여, 질산 40만톤 플랜트(#6)를 2023년 1분기까지 기존 여수 1공장 부지에 증설할 것으로 보인다. 기존 #5 질산 플랜트 투자비를 고려하면, 톤당 \$300의 이상의 Capex가 투입될 것으로 보인다. 당사의 이번 증설은 국내 질산 업체들의 플랜트 스크랩 전망과 초안 업체 증설 검토에 따른 국내 질산의 공급 타이트 현상을 대비한 것으로 추정된다. 한편 40만톤의 추가 증설로 당사의 질산(농질산 포함) 생산능력은 166만톤으로 역대 1위 공업용 질산 업체 지위를 지속할 것으로 보인다.

또한 당사는 증설되는 질산 플랜트를 통하여 추가적으로 25~30만톤 규모의 탄소배출권을 판매할 수 있을 것으로 예상된다.

>>> 질산/초안, 스프레드 개선 효과 발생

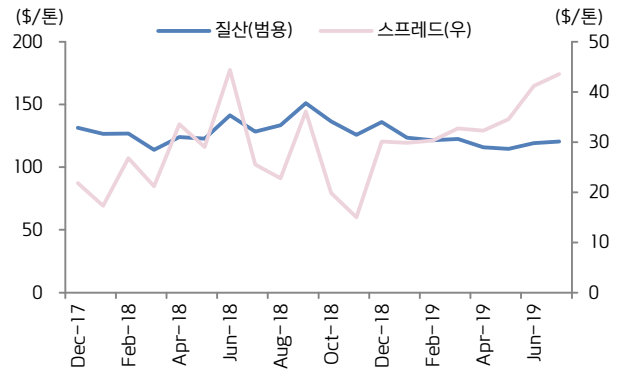
DNT부문 평가는 TDI-톨루엔 스프레드 하락으로 공급계약가격 하단에 형성되고 있는 것으로 보인다. 하지만 최근 공급 과잉에 따른 암모니아 가격 하락으로 질산(126만톤), 초안(25만톤)의 스프레드가 개선세에 있어, DNT부문 실적 감소 영향이 제한되고 있다. 특히 래깅 효과를 고려하면, 질산 수출 스팟 판매는 20% 수준의 높은 영업이익률을 기록하고 있는 것으로 추정된다.

중국 TDI Spot 가격 추이



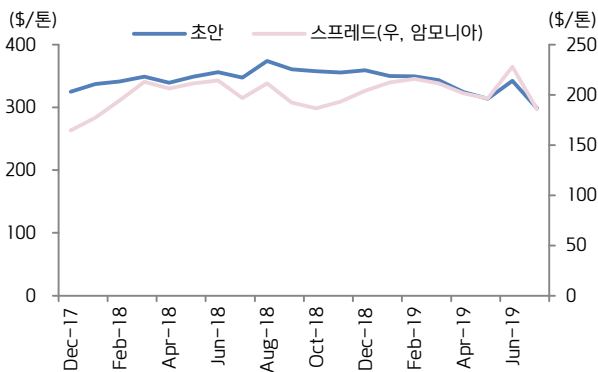
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 질산(범용) 가격 및 스프레드 추이



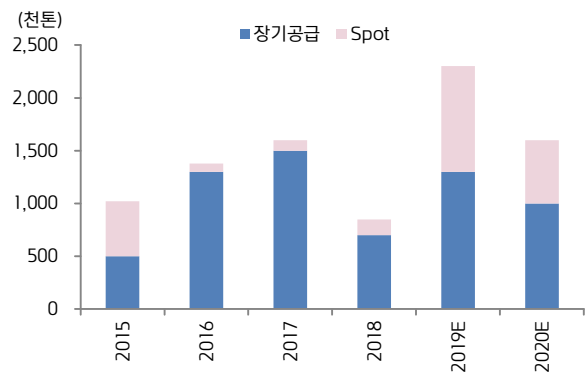
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 초안 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

휴켄스 탄소배출권 판매 추이/전망



자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2018				2019				2016	2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual				
매출액	192	201	202	169	168	151	200	185	598	716	763	705	737
NT	135	138	150	112	101	87	122	104	367	471	535	414	448
NA	47	48	44	46	52	46	49	51	169	168	184	198	204
기타	10	15	8	11	14	18	29	31	62	77	44	92	85
영업이익	40	48	40	12	29	27	33	29	77	153	139	118	113
%	21.0	23.7	19.6	6.9	17.2	18.1	16.3	15.7	12.9	21.3	18.2	16.7	15.4

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	715.8	762.9	704.5	737.4	739.5
매출원가	508.0	586.5	552.3	588.3	582.8
매출총이익	207.8	176.3	152.2	149.1	156.7
판매비	55.1	37.1	34.4	35.9	36.0
영업이익	152.6	139.2	117.8	113.2	120.7
EBITDA	182.8	168.4	147.5	141.0	147.1
영업외손익	-5.4	1.5	1.1	2.0	3.2
이자수익	6.4	9.2	10.8	11.7	12.9
이자비용	8.2	3.7	3.7	3.7	3.7
외환관련이익	5.6	6.3	5.8	5.8	5.8
외환관련손실	7.7	5.7	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	-3.2	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
기타	1.7	2.3	0.1	0.1	0.1
법인세차감전이익	147.2	140.7	118.9	115.2	124.0
법인세비용	37.1	35.6	30.1	29.2	31.4
계속사업순이익	110.1	105.1	88.8	86.0	92.6
당기순이익	110.1	105.1	88.8	86.0	92.6
지배주주순이익	114.4	104.5	88.3	85.6	92.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.7	6.6	-7.7	4.7	0.3
영업이익 증감율	98.5	-8.8	-15.4	-3.9	6.6
EBITDA 증감율	64.6	-7.9	-12.4	-4.4	4.3
지배주주순이익 증감율	165.3	-8.7	-15.5	-3.1	7.5
EPS 증감율	165.3	-8.6	-15.5	-3.1	7.6
매출총이익율(%)	29.0	23.1	21.6	20.2	21.2
영업이익률(%)	21.3	18.2	16.7	15.4	16.3
EBITDA Margin(%)	25.5	22.1	20.9	19.1	19.9
지배주주순이익률(%)	16.0	13.7	12.5	11.6	12.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	505.7	529.6	593.5	642.2	696.1
현금 및 현금성자산	14.7	37.3	91.7	116.9	150.8
단기금융자산	356.9	373.4	390.8	408.9	427.9
매출채권 및 기타채권	94.3	78.5	72.5	75.9	76.1
재고자산	30.9	30.8	28.5	29.8	29.9
기타유동자산	365.8	383.0	400.8	419.6	439.3
비유동자산	375.8	335.1	308.3	302.4	298.0
투자자산	109.2	97.4	80.2	82.2	84.1
유형자산	243.8	217.5	208.0	200.3	194.0
무형자산	7.8	8.4	8.3	8.2	8.1
기타비유동자산	15.0	11.8	11.8	11.7	11.8
자산총계	881.6	864.7	901.8	944.7	994.2
유동부채	172.9	100.7	88.5	84.8	81.3
매입채무 및 기타채무	108.4	70.5	58.3	54.6	51.1
단기금융부채	36.8	9.8	9.8	9.8	9.8
기타유동부채	27.7	20.4	20.4	20.4	20.4
비유동부채	109.8	98.0	98.0	98.0	98.0
장기금융부채	105.8	85.4	85.4	85.4	85.4
기타비유동부채	4.0	12.6	12.6	12.6	12.6
부채총계	282.8	198.7	186.5	182.8	179.3
자본지분	580.9	647.4	696.1	742.2	794.7
자본금	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
자본잉여금	185.3	190.4	190.4	190.4	190.4
기타자본	-50.2	-34.6	-34.6	-34.6	-34.6
기타포괄손익누계액	-3.7	-4.9	-6.1	-7.2	-8.4
이익잉여금	408.7	455.6	505.5	552.7	606.4
비지배지분	17.9	18.7	19.2	19.7	20.2
자본총계	598.8	666.1	715.3	761.8	814.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	156.4	116.6	103.3	85.3	94.9
당기순이익	110.1	105.1	88.8	86.0	92.6
비현금항목의 가감	68.8	65.1	33.0	29.2	28.8
유형자산감가상각비	29.1	29.0	29.5	27.7	26.2
무형자산감가상각비	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-12.4	-6.9	0.0	0.0	0.0
기타	51.0	42.9	3.4	1.4	2.5
영업활동자산부채증감	-1.3	-15.4	4.4	-9.0	-4.5
매출채권및기타채권의감소	1.9	16.0	6.0	-3.4	-0.2
재고자산의감소	-6.9	-0.2	2.4	-1.3	-0.1
매입채무및기타채무의증가	6.7	-26.9	-12.2	-3.7	-3.5
기타	-3.0	-4.3	8.2	-0.6	-0.7
기타현금흐름	-21.2	-38.2	-22.9	-20.9	-22.0
투자활동 현금흐름	-171.5	-19.1	-27.1	-47.0	-47.8
유형자산의 취득	-19.5	-24.2	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	0.2	16.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	26.8	11.8	17.2	-1.9	-1.9
단기금융자산의감소(증가)	-185.9	-16.6	-17.3	-18.1	-19.0
기타	7.4	-6.9	-7.0	-7.0	-6.9
재무활동 현금흐름	15.5	-74.8	-36.8	-28.0	-28.0
차입금의 증가(감소)	40.4	-26.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-5.6	-0.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.3	-57.5	-47.1	-38.4	-38.4
기타	0.0	10.3	10.3	10.4	10.4
기타현금흐름	-0.2	-0.2	14.9	14.9	14.9
현금 및 현금성자산의 순증가	0.2	22.6	54.4	25.2	33.9
기초현금 및 현금성자산	14.5	14.7	37.3	91.7	116.9
기말현금 및 현금성자산	14.7	37.3	91.7	116.9	150.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,798	2,556	2,160	2,093	2,252
BPS	14,210	15,836	17,029	18,156	19,441
CFPS	4,375	4,164	2,979	2,820	2,969
DPS	1,500	1,200	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.8	9.4	10.0	10.3	9.6
PER(최고)	9.7	12.8	11.2		
PER(최저)	7.2	8.1	9.1		
PBR	1.73	1.52	1.27	1.19	1.11
PBR(최고)	1.92	2.06	1.42		
PBR(최저)	1.41	1.30	1.16		
PSR	1.40	1.29	1.26	1.20	1.20
PCFR	5.6	5.8	7.3	7.7	7.3
EV/EBITDA	4.3	4.1	3.5	3.4	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.2	44.8	43.2	44.6	41.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	6.1	5.0	4.6	4.6	4.6
ROA	13.5	12.0	10.1	9.3	9.5
ROE	21.3	17.0	13.1	11.9	12.0
ROIC	41.4	40.0	34.5	33.4	35.7
매출채권회전율	7.4	8.8	9.3	9.9	9.7
재고자산회전율	24.6	24.7	23.8	25.3	24.8
부채비율	47.2	29.8	26.1	24.0	22.0
순차입금비율	-38.2	-47.4	-54.1	-56.5	-59.3
이자보상배율	18.6	38.0	32.2	30.9	33.0
총차입금	142.6	95.2	95.2	95.2	95.2
순차입금	-228.9	-315.6	-387.3	-430.6	-483.6
NOPLAT	182.8	168.4	147.5	141.0	147.1
FCF	126.0	109.5	102.0	83.3	92.0

Compliance Notice

- 당사는 10월 7일 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.

고지사항

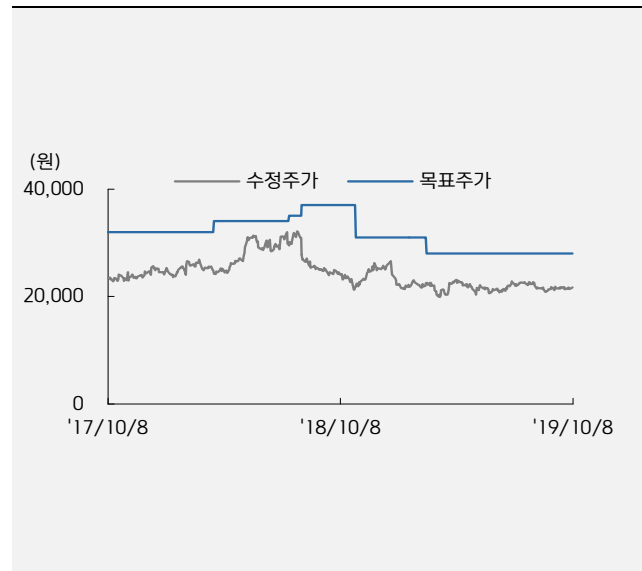
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
휴켄스 (069260)	2017/10/16	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-26.8	-24.7
	2017/11/07	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-24.8	-19.8
	2018/01/22	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-24.7	-19.8
	2018/01/26	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-23.1	-16.1
	2018/03/27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-23.1	-16.1
	2018/04/27	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-13.5	-6.0
	2018/07/19	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-11.1	-8.1
	2018/08/08	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-29.7	-25.0
	2018/09/05	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-33.3	-25.0
	2018/11/01	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-24.3	-14.2
	2019/02/20	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-22.3	-17.5
	2019/09/23	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-23.4	-22.1
	2019/10/08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2018/10/01~2019/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	93.98%
중립	9	5.42%
매도	1	0.60%