



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원
주가(3/11): 16,800원
시가총액: 6,868억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/11)		1,908.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	23,100원	16,800원	
등락률	-27.3%	0.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-14.5%	-0.4%
	6M	-21.9%	-16.1%
	1Y	-16.0%	-5.9%

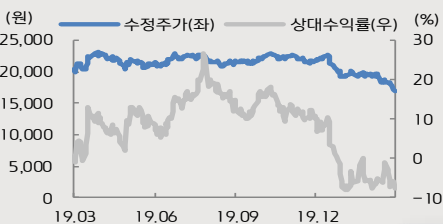
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	11.9%
배당수익률(19E)	4.7%
BPS(19E)	16,625원
주요 주주	태광실업 외 7인 43.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E	
매출액	715.8	762.9	659.8	696.7	
영업이익	152.6	139.2	106.4	106.9	
EBITDA	182.8	168.4	136.0	134.7	
세전이익	147.2	140.7	101.0	107.7	
순이익	110.1	105.1	69.7	80.8	
지배주주지분순이익	114.4	104.5	71.8	80.8	
EPS(원)	2,798	2,556	1,756	1,977	
증감률(%YoY)	165.3	-8.6	-31.3	12.6	
PER(배)	8.8	9.4	12.0	8.6	
PBR(배)		1.7	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	4.3	4.1	3.7	2.4	
영업이익률(%)	21.3	18.2	16.1	15.3	
ROE(%)	21.3	17.0	10.8	11.5	
순부채비율(%)	-38.2	-47.4	-53.4	-51.5	

Price Trend



기업브리프

휴켄스 (069260)

코로나 이슈에도 1분기 어닝 서프라이즈 전망



휴켄스의 올해 1분기 영업이익은 290억원으로 시장 기대치를 크게 상회할 전망입니다. TDI 업황이 여전히 저조한 상황이나, 질산/초안/MNB 등이 견조한 실적을 지속하고 있고, 탄소배출권 수급 타이트 현상 발생으로 탄소배출권 가격이 톤당 4만원 수준을 유지하고 있기 때문입니다. 한편 동사는 4,000억원이 상회하는 순현금을 보유하고 있는 등 안정적인 재무구조를 유지하고 있습니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 대비 40.9% 증가 전망
DNT의 주요 고객사인 한화케미칼의 TDI 플랜트 가동률 축소, 코로나 확산에 따른 제품 수요 둔화에도 불구하고, 휴켄스의 올해 1분기 영업이익은 290억원으로 시장 기대치(206억원)을 크게 상회할 전망이다.

1) TDI 업황이 과거 대비 부진한 상황을 지속하고 있으나, 최근 동남아시아 수요 증가로 가격이 하단을 지지하고 있다. 그리고 주요 원재료인 톨루엔 가격이 최근 유가 하락 및 증설 확대로 동반 하락하며, 스프레드 개선이 예상되기 때문이다. 참고로 올해 초 톤당 \$6~700 수준을 유지하던 TDI-톨루엔 스프레드는 현재 \$1,000을 상회하였다. 또한 Covestro 생산 차질/BASF 라인 폐쇄/중국 가동률 축소 등으로 공급 과잉 상황이 최근 다소 완화되고 있다.

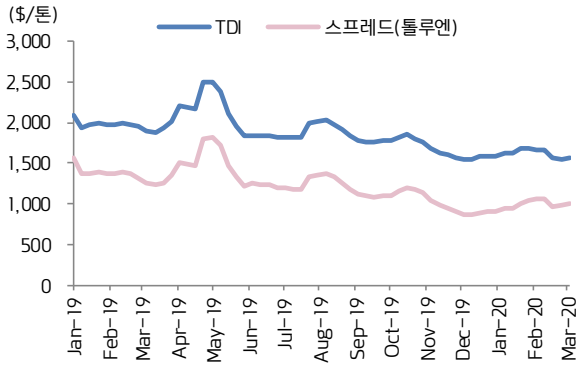
2) 질산/초안/MNB 등 타 화학제품은 견고한 영업 환경을 지속하고 있다. 질산은 암모니아 투입 가격의 하락세가 이어지고 있는 가운데, 독일 BASF의 일부 TDI 플랜트 폐쇄로 한국 BASF의 가동률이 개선되며, 100% 가동을 지속하고 있고, 초안/MNB도 증설 효과로 판매량/생산량이 양호한 상황을 유지하고 있다.

3) 탄소배출권은 올해 1분기 30~35만톤 판매될 것으로 추정되는데, 전량 Spot 판매로 보인다. 현재 탄소배출권은 수급 타이트 현상으로 인해 가격이 톤당 4만원 수준에 육박하였다. 이에 동사의 탄소배출권 실적이 올해 1분기 실적 호조에 큰 기여를 할 것으로 보인다.

>>> 2021년, 탄소배출권 이익 기여도 30% 상회 전망

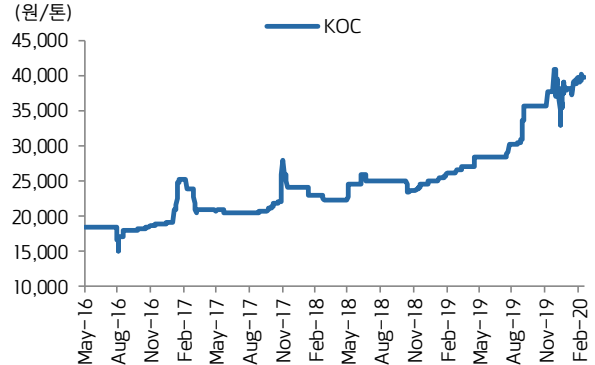
공시 자료 등으로 추정된 동사의 탄소배출권 장기공급 계약 물량은 연간 100만톤 수준으로 보인다. 동 장기공급 계약들은 가격이 스왑 구조로 결정되어, 최근 탄소배출권 가격 급등에도 불구하고, 동사의 장기공급 탄소배출권 ASP는 작년까지 톤당 약 2만원에 고정되었다. 이에 동사는 수익성 극대화를 위하여, 내년부터는 장기공급 계약보다는 스팟 판매에 집중할 것으로 보인다. 내년에는 동사의 탄소배출권 이익 기여도가 30%를 상회할 것으로 추정된다.

TDI 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 탄소배출권(인증실적) 가격 추이



자료: KRX, 키움증권 리서치

휴켄스 탄소배출권 장기계약 Breakdown 추이(추정치)

계약일자	계약기간	가격 스왑 구조(원/톤)	수량(천톤)						
			합계	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
2014.10.31	2015~2017	0.6 만원(하단), 2 만원(상단)	1,500	500	500	500			
2015.08.12	2016~2020	0.8 만원(하단), 1.8 만원(상단)	2,500		500	500	500	500	500
2016.06.24	2016~2020	1.5 만원(하단), 2.2 만원(상단)	1,500		300	300	300	300	300
2017.01.02	2017~2020	1.55 만원(하단), 2.2 만원(상단)	800			200	200	200	200

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2019				2020				2017	2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	168	151	178	163	180	167	170	180	716	763	660	697	752
NT	101	87	110	95	99	93	108	94	471	535	394	394	407
NA	52	46	45	50	57	51	52	55	168	184	193	216	223
기타	14	18	23	18	24	23	10	31	77	44	73	87	122
영업이익	29	27	36	14	29	26	20	33	153	139	106	107	135
%	17.2	18.1	20.2	8.7	16.1	15.3	11.6	18.2	21.3	18.2	16.1	15.3	17.9

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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

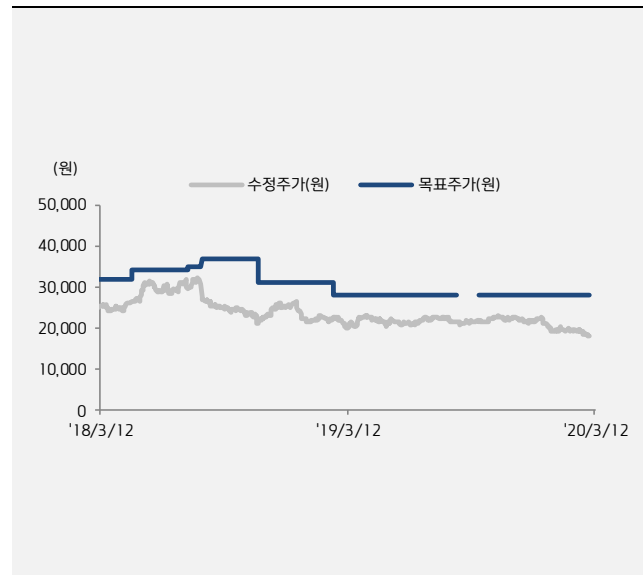
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
휴켄스 (069260)	2018-03-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-21.36	-16.72
	2018-04-27	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-13.49	-6.03
	2018-07-19	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-11.14	-8.14
	2018-08-08	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-29.68	-25.00
	2018-09-05	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-33.26	-25.00
	2018-11-01	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-24.34	-14.19
	2019-02-20	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-22.29	-17.50
	2019-09-23	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-23.37	-22.14
	2019-10-08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-21.85	-18.04
	2019-12-16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.00	-18.04
	2020-03-12	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%