



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(11/06): 23,900원

시가총액: 9,770억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/06)		2,416.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	24,500원	12,250원	
등락률	-2.4%	95.1%	
수익률	절대	상대	
1M	7.4%	5.2%	
6M	40.2%	11.9%	
1Y	8.9%	-3.4%	

Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	547천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(20E)	3.8%
BPS(20E)	16,850원
주요 주주	태광실업 외 7인
	43.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	762.9	659.8	590.5	602.1
영업이익	139.2	106.4	95.5	114.9
EBITDA	168.4	134.8	121.4	145.2
세전이익	140.7	101.2	91.0	109.6
순이익	105.1	70.3	68.3	82.2
자체주주지분순이익	104.5	70.4	68.3	82.2
EPS(원)	2,556	1,721	1,670	2,011
증감률(%YoY)	-8.6	-32.7	-3.0	20.4
PER(배)	9.4	12.3	14.3	11.9
PBR(배)	1.5	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.1	5.2	6.7	5.8
영업이익률(%)	18.2	16.1	16.2	19.1
ROE(%)	17.0	10.8	10.2	11.5
순부채비율(%)	-47.5	-27.7	-25.5	-20.7

Price Trend



실적 Review

휴켐스 (069260)

4분기 영업이익, 전 분기 대비 74.0% 증가 전망



휴켐스의 올해 3분기 영업이익은 174억원으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 마진율이 좋은 탄소배출권 판매가 제한되었지만, 역내/외 이소시아네이트 수급 타이트로 동사 DNT/MNB 가동률/마진율이 견고한 수준을 기록하였기 때문입니다. 한편 올해 4분기 영업이익은 탄소배출권 판매 증가로 전 분기 대비 74.0% 증가할 전망입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

휴켐스의 올해 3분기 영업이익은 174억원으로 시장 기대치(155억원)를 상회하였다.

마진율이 높은 탄소배출권 판매가 없었음에도 불구하고, 1) 수요가 반등하는 가운데, 역외 TDI 플랜트 셋다운 등으로 TDI 수급이 개선되며 동사 DNT 가동률이 1년 만에 80%를 상회하였고, 2) TDI-톨루엔 스프레드 상승으로 동사 DNT 판매단가도 상승한 것으로 추정되며, 3) MNB는 역외 MDI 설비의 불가항력 선언으로 동사 주요 고객사의 생산량/판매량이 높은 수준을 유지하며, 견고한 실적을 지속하였고, 4) 질산은 DNT/MNB 가동률 개선으로 고정비가 절감되는 가운데, 암모니아 가격 하락으로 스프레드가 개선되었기 때문이다. 다만 초안은 베이루트 사건 이후 규제 심화 및 운송비 증가 등으로 판매량이 감소하며 마진율이 소폭 감소한 것으로 추정된다.

올해 4분기 영업이익은 302억원으로 전 분기 대비 74.0% 증가할 전망이다. 한화솔루션/금호미쓰이화학 등 주요 고객사들의 정기보수로 인하여 판매량 감소가 전망되나, 100만톤 규모의 탄소배출권 판매로 인한 이익 개선이 클 것으로 보이고, TDI-톨루엔 스프레드 개선 효과가 본격적으로 4분기부터 반영될 것으로 보이기 때문이다.

>>> 질산 증설 추진으로 역내 1위 질산 업체 지위 지속 전망

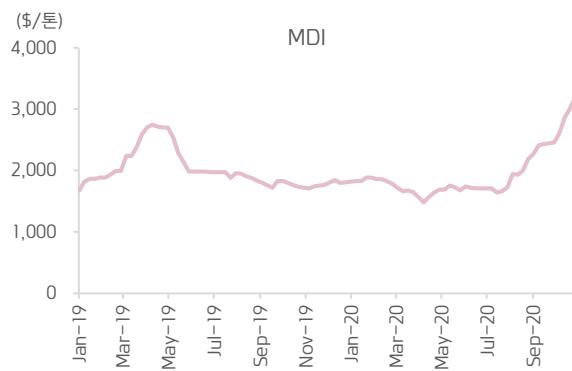
동사는 규모의 경제 강화 및 기존 Cash Cow 제품군의 시장 지배력 강화를 위하여, 1,500억원을 투자해 질산 6공장(40만톤)을 2023년 1분기까지 기존 여수 1공장 부지에 증설할 계획이다. 동사의 이번 증설은 국내 질산 업체들의 플랜트 스크랩 전망과 초안 업체 증설 검토에 따른 국내 질산의 수급 타이트 현상을 대비한 것으로 추정된다. 한편 40만톤의 추가 증설로 동사의 질산(농질산 포함) 생산능력은 173만톤으로 증가하며, 역내 1위 공업용 질산 업체 지위를 지속할 것으로 보인다. 또한 동사는 증설되는 질산 플랜트를 통하여 추가적으로 25~30만톤 규모의 탄소배출권을 판매할 수 있을 것으로 예상된다.

역내 TDI 가격 추이



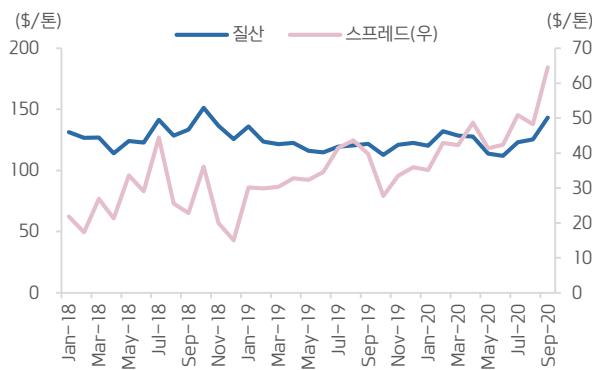
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

역내 MDI 가격 추이



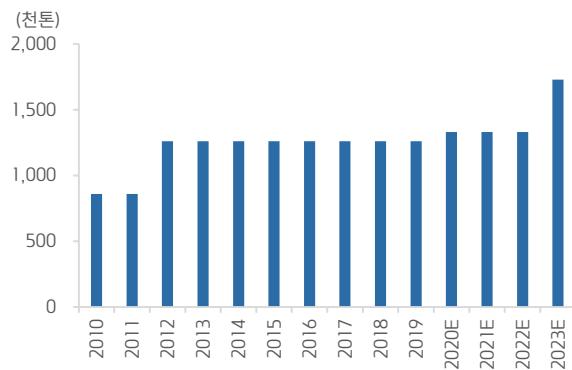
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

국내 질산 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

휴켐스 질산(농질산 포함) 생산능력 추이/전망



자료: 휴켐스, 키움증권 리서치

휴켐스 실적 전망

(십억원, %)	2019				2020				2017	2018	2019	2020E	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE						
매출액	168	151	178	163	180	125	137	149	716	763	660	591	602	
영업이익	29	27	36	14	31	17	17	30	153	139	106	96	115	
%	17.2	18.1	20.2	8.7	17.3	13.6	12.6	20.3	21.3	18.2	16.1	16.2	19.1	

자료: 휴켐스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	762.9	659.8	590.5	602.1	632.2
매출원가	586.5	516.8	462.2	453.5	471.6
매출총이익	176.3	143.0	128.4	148.6	160.6
판관비	37.1	36.6	32.8	33.7	35.8
영업이익	139.2	106.4	95.5	114.9	124.8
EBITDA	168.4	134.8	121.4	145.2	163.4
영업외손익	1.5	-5.1	-4.5	-5.3	-5.7
이자수익	9.2	10.4	10.2	9.4	9.0
이자비용	3.7	3.3	3.3	3.3	3.3
외환관련이익	6.3	6.4	5.9	5.9	5.9
외환관련손실	5.7	5.9	4.5	4.5	4.5
증속 및 관계기업손익	-6.9	-10.8	-10.8	-10.8	-10.8
기타	2.3	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0
법인세차감전이익	140.7	101.2	91.0	109.6	119.2
법인세비용	35.6	30.9	22.8	27.4	29.8
계속사업순손익	105.1	70.3	68.3	82.2	89.4
당기순이익	105.1	70.3	68.3	82.2	89.4
지배주주순이익	104.5	70.4	68.3	82.2	89.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.6	-13.5	-10.5	2.0	5.0
영업이익 증감율	-8.8	-23.6	-10.2	20.3	8.6
EBITDA 증감율	-7.9	-20.0	-9.9	19.6	12.5
지배주주순이익 증감율	-8.6	-32.6	-3.0	20.4	8.8
EPS 증감율	-8.6	-32.7	-3.0	20.4	8.7
매출총이익률(%)	23.1	21.7	21.7	24.7	25.4
영업이익률(%)	18.2	16.1	16.2	19.1	19.7
EBITDA Margin(%)	22.1	20.4	20.6	24.1	25.8
지배주주순이익률(%)	13.7	10.7	11.6	13.7	14.1

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	529.6	426.8	414.3	397.4	398.1
현금 및 현금성자산	37.3	21.7	79.5	105.3	133.3
단기금융자산	373.4	291.9	228.1	178.3	139.4
매출채권 및 기타채권	78.5	72.3	64.7	66.0	69.3
재고자산	30.8	28.4	25.4	25.9	27.2
기타유동자산	9.6	12.5	16.6	21.9	28.9
비유동자산	335.1	487.0	536.0	605.5	666.7
투자자산	96.2	224.9	249.7	274.4	299.2
유형자산	217.5	215.7	239.9	284.7	321.2
무형자산	8.4	8.6	8.5	8.5	8.4
기타비유동자산	13.0	37.8	37.9	37.9	37.9
자산총계	864.7	913.9	950.3	1,002.9	1,064.8
유동부채	100.7	168.0	168.5	175.0	183.6
매입채무 및 기타채무	70.5	71.3	71.8	78.2	86.9
단기금융부채	0.2	2.1	2.1	2.1	2.1
기타유동부채	30.0	94.6	94.6	94.7	94.6
비유동부채	98.0	74.2	74.2	74.2	74.2
장기금융부채	0.1	3.7	3.7	3.7	3.7
기타비유동부채	97.9	70.5	70.5	70.5	70.5
부채총계	198.7	242.2	242.7	249.2	257.8
자자지분	647.4	652.8	688.8	734.9	788.1
자본금	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
자본잉여금	190.4	190.4	190.4	190.4	190.4
기타자본	-34.6	-54.4	-54.4	-54.4	-54.4
기타포괄손익누계액	-4.9	-1.9	0.3	2.5	4.8
이익잉여금	455.6	477.9	511.6	555.5	606.5
비지배지분	18.7	18.8	18.8	18.8	18.8
자본총계	666.1	671.7	707.6	753.7	806.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	116.6	107.3	85.1	88.2	105.1
당기순이익	105.1	70.3	68.3	82.2	89.4
비현금항목의 가감	65.1	66.4	21.6	31.5	42.5
유형자산감가상각비	29.0	28.3	25.8	30.2	38.5
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-6.9	-12.7	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	50.7	-4.3	1.2	3.9
영업활동자산부채증감	-15.4	-4.5	10.9	-4.4	-3.0
매출채권및기타채권의감소	16.0	8.1	7.6	-1.3	-3.3
재고자산의감소	-0.2	0.4	3.0	-0.5	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-26.9	-6.1	0.5	6.5	8.6
기타	-4.3	-6.9	-0.2	-9.1	-7.0
기타현금흐름	-38.2	-24.9	-15.7	-21.1	-23.8
투자활동 현금흐름	-19.1	-91.0	-19.2	-58.2	-69.0
유형자산의 취득	-24.2	-35.6	-50.0	-75.0	-75.0
유형자산의 처분	16.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.0	-128.7	-24.8	-24.8	-24.8
단기금융자산의감소(증가)	-16.5	81.5	63.7	49.8	38.9
기타	-8.2	-8.1	-8.1	-8.2	-8.1
재무활동 현금흐름	-74.8	-31.9	-30.0	-26.2	-30.0
차입금의 증가(감소)	-26.9	26.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	-19.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-57.5	-47.1	-38.4	-34.5	-38.4
기타	10.3	8.3	8.4	8.3	8.4
기타현금흐름	-0.2	0.0	21.9	21.9	21.9
현금 및 현금성자산의 순증가	22.6	-15.6	57.8	25.8	28.0
기초현금 및 현금성자산	14.7	37.3	21.7	79.5	105.3
기말현금 및 현금성자산	37.3	21.7	79.5	105.3	133.3

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,556	1,721	1,670	2,011	2,186
BPS	15,836	15,970	16,850	17,977	19,279
CFPS	4,164	3,345	2,200	2,783	3,227
DPS	1,200	1,000	900	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	9.4	12.3	14.3	11.9	10.9
PER(최고)	12.8	14.1	15.4		
PER(최저)	8.1	11.4	7.2		
PBR	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2
PBR(최고)	2.1	1.5	1.5		
PBR(최저)	1.3	1.2	0.7		
PSR	1.3	1.3	1.7	1.6	1.5
PCFR	5.8	6.3	10.9	8.6	7.4
EV/EBITDA	4.1	5.2	6.7	5.8	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	44.8	54.6	50.6	46.7	42.9
배당수익률(%),보통주,현금	5.0	4.7	3.8	4.2	4.2
ROA	12.0	7.9	7.3	8.4	8.6
ROE	17.0	10.8	10.2	11.5	11.7
ROIC	39.9	28.2	27.3	29.4	27.9
매출채권회전율	8.8	8.7	8.6	9.2	9.4
재고자산회전율	24.7	22.3	21.9	23.4	23.8
부채비율	29.8	36.1	34.3	33.1	32.0
순차입금비율	-47.5	-27.7	-25.5	-20.7	-18.0
이자보상배율	38.0	31.8	28.5	34.3	37.3
총차입금	94.4	127.5	127.5	127.5	127.5
순차입금	-316.3	-186.1	-180.1	-156.1	-145.1
NOPLAT	168.4	134.8	121.4	145.2	163.4
FCF	109.5	60.5	58.3	37.1	54.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 '휴켐스' 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

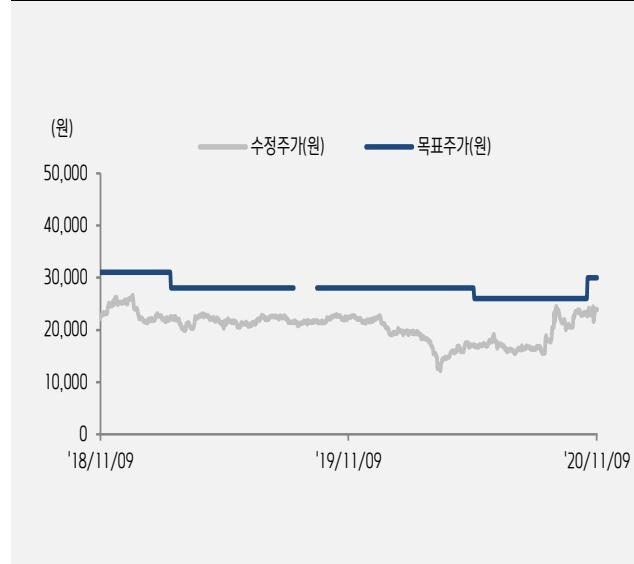
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
휴켐스 (069260)	2019-02-20	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-22.47	-17.50	
	2019-09-23	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-22.29	-17.50	
	2019-10-08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-20.78	-18.04	
	2019-12-16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-25.67	-18.04	
	2020-03-12	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-28.99	-18.04	
	2020-05-12	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.18	-26.54	
	2020-07-28	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-28.68	-5.77	
	2020-10-26	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-22.39	-18.83	
	2020-11-09	BUY(Reinitiate)	30,000원	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 (2019/09/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%