



BUY(Maintain)

목표주가: 22,000원

주가(8/1): 17,270원

시가총액: 7,060억원



정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

Stock Data

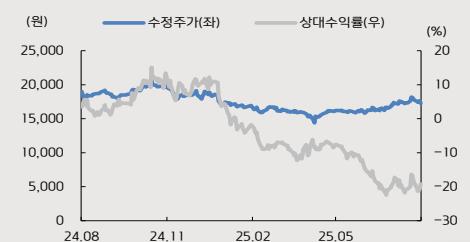
KOSPI(8/1)	3,199.41pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	20,600원
등락률	-16.2%
수익률	절대 상대
1M	1.4%
6M	1.9%
1Y	-9.3%

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	8.5%
배당수익률(2025E)	5.8%
BPS(2025E)	22,062원
주요 주주	티케이지태광 외 2 인

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,052.7	1,188.2	1,197.5	1,231.0
영업이익	121.2	80.8	82.1	90.2
EBITDA	145.8	127.2	147.6	173.1
세전이익	153.4	100.2	102.2	110.3
순이익	134.8	77.5	79.0	87.5
지배주주지분순이익	134.8	77.7	75.5	87.2
EPS(원)	3,297	1,900	1,847	2,134
증감률(%YoY)	55.6	-42.4	-2.8	15.5
PER(배)	6.5	9.0	9.3	8.1
PBR(배)	1.05	0.80	0.78	0.75
EV/EBITDA(배)	4.3	4.4	3.6	2.8
영업이익률(%)	11.5	6.8	6.9	7.3
ROE(%)	17.0	9.1	8.5	9.5
순부채비율(%)	-30.9	-17.0	-21.1	-24.3

Price Trend



기업브리프

TKG휴켐스 (069260)

증설효과 본격화, TDI 공급차질 수혜



2Q25 MNB 증설효과 본격화와 1Q25 발생했던 일시적 요인 제거에 따라 1Q25대비 75%의 큰 증익을 기록했습니다. 3Q25 역시 22%의 추가적인 증익이 예상됩니다. 유럽의 TDI 공급차질은 지속되고 있고, 아시아 고객사들의 가동률 상승은 NT, NA계열 증익으로 연결될 전망입니다. 2H25 실적 개선에도 불구하고, 여전히 Band 하단에 위치하고 있습니다. 투자 의견 'BUY' 유지합니다.

>> 2Q25 Review: MNB 가동률 상승

TKG휴켐스의 2Q25 매출액은 2,902억원(+3.4% YoY, +7.8% QoQ), 영업이익 220억원(+2.4% YoY, +74.6% QoQ)을 기록하며 시장 눈높이를 상회했다. 1Q25 일시적 요인은 제거되고, MNB 증설효과는 2Q25 본격화되며 큰 폭의 실적 개선이 가능했다. NT계열 영업이익은 50억원(+400.0% QoQ)을 기록했다. 고객사 정기보수 종료에 따라 MNB 가동률은 1Q25 74%에서 2Q25 90% 수준까지 상승했다. 특히, LNG 보냉재향 수요 및 타이어 첨가제 및 흡음재향 MDI 수요가 지속되며, 전방 가동률은 견조한 흐름이 지속됐고 TKG휴켐스의 MNB 판매량 증가로 이어졌다. NA계열 영업이익은 160억원(+33.3% QoQ)을 기록했는데, 1Q25 일시적 요인은 제거되고, 암모ニア 가격 하락에 따른 Spread 개선에 따라 증익을 기록했다.

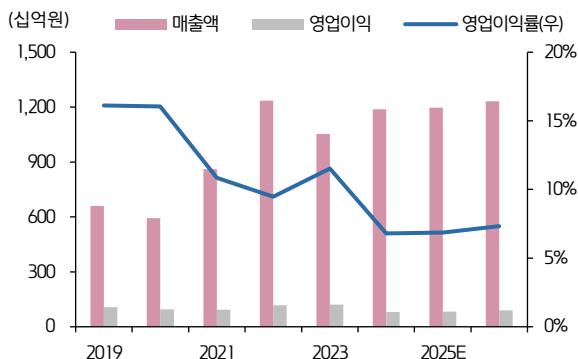
>> 3Q25 영업이익 269 억원 예상

3Q25 영업이익은 269억원(+22.1% QoQ)의 증익이 예상된다. DNT 판매량은 +23.0% QoQ를 가정했으며, MNB의 경우 Full Capa 가동을 가정했다. TDI-Toluene Spread는 7월말 \$1,520 /톤으로 6월말대비 +81.0% 상승했다. 중국 TDI 가격 역시 +40.4% MoM을 기록했다. 관세 충격 이후 5월 \$740/톤을 저점으로 지속 개선 중인 TDI Spread는 공급차질 발생에 따라 큰 폭의 상승세를 기록하고 있다. 또한, 유럽 헝가리 Borsod의 정기보수(7월말~8월말)로 인한 가동차질(25만톤)과 Covestro의 변압기 화재에 따른 생산차질(30만톤)로 유럽지역 TDI 생산은 전무해진 상황이다. 이에 따라, 국내 TDI 가동률 역시 상향조정될 가능성이 높으며, 이는 DNT 판매량 증가로 이어질 수 있다. TDI 공급 차질에 따라 TDI Spread 역시 2Q25대비 회복의 가능성성이 높고, 이는 TKG휴켐스의 이익개선으로 이어질 수 있다. 또한, Covestro 유럽 공장 가동차질은 역내 고객사들의 가동률 상승으로 이어질 수 있고, 질산 판매증가 역시 가능할 것으로 예상된다.

>> 2H25 견조한 이익, Band 하단의 주가

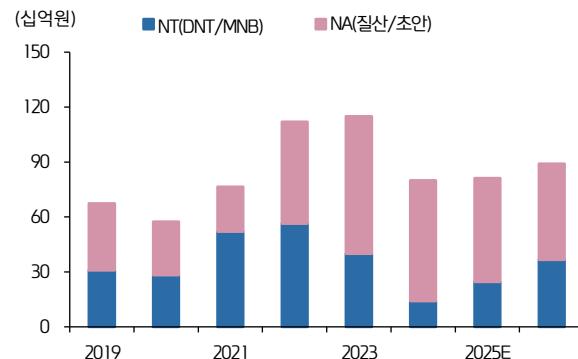
실적추정치 상향 조정 등을 반영, 목표주가를 22,000원으로 상향한다. 2H25 DNT 및 질산 등 판매량 증가가 예상되고, MNB 역시 전방수요를 바탕으로 견조한 판매가 지속될 전망이다. 한편, 현재 주가는 Band 하단에 위치해있다. 실적 개선에 따른 업사이드 유효하다는 판단이다.

TKG휴켐스 연간 실적 추이 및 전망



자료: TKG휴켐스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켐스 부문별 이익 추이 및 전망



자료: TKG휴켐스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켐스 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	300.8	280.7	294.8	311.9	269.3	290.2	327.2	310.8	1,188.2	1,197.5	1,231.0
NT(DNT/MNB)	187.0	196.0	195.0	203.0	172.0	197.0	233.3	216.1	781.0	818.3	862.6
NA(질산/초안)	107.0	79.0	93.0	93.0	83.0	78.0	80.1	81.8	372.0	323.0	316.9
YoY(%)	-4.4%	0.3%	24.4%	41.0%	-10.5%	3.4%	11.0%	-0.4%	12.9%	0.8%	2.8%
QoQ(%)	36.0%	-6.7%	5.0%	5.8%	-13.7%	7.8%	12.8%	-5.0%	-	-	-
영업이익(십억원)	31.5	21.5	19.6	8.2	12.6	22.0	26.9	20.7	80.8	82.1	90.2
NT(DNT/MNB)	10.0	3.0	5.0	-4.0	1.0	5.0	10.3	8.2	14.0	24.5	36.6
NA(질산/초안)	21.0	18.0	14.0	13.0	12.0	16.0	15.8	13.0	66.0	56.8	52.5
YoY(%)	-35.1%	-50.9%	-35.8%	흑전	-60.1%	2.4%	37.4%	151.5%	-33.3%	1.7%	9.8%
QoQ(%)	흑전	-31.9%	-9.0%	-58.0%	53.3%	74.6%	22.1%	-23.0%	-	-	-
영업이익률(%)	10.5%	7.7%	6.6%	2.6%	4.7%	7.6%	8.2%	6.7%	6.8%	6.9%	7.3%
NT(DNT/MNB)	5.3%	1.5%	2.6%	-2.0%	0.6%	2.5%	4.4%	3.8%	1.8%	3.0%	4.2%
NA(질산/초안)	19.6%	22.8%	15.1%	14.0%	14.5%	20.5%	19.7%	15.9%	17.7%	17.6%	16.6%
순이익(십억원)	30.4	21.4	18.0	7.7	14.0	18.1	23.3	19.6	77.5	74.9	87.5
지배주주	30.4	21.4	18.0	7.9	14.4	18.4	23.2	19.5	77.7	75.5	87.2
순이익률(%)	10.1%	7.6%	6.1%	2.5%	5.2%	6.2%	7.1%	6.3%	6.5%	6.3%	7.1%

자료: TKG휴켐스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켐스 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,181.0	1,201.1	1,197.5	1,231.0	1,145.7	1,226.5	+4.5%	+0.4%
영업이익(십억원)	78.6	87.3	82.1	90.2	69.8	95.7	+17.7%	-5.7%
순이익(지배, 십억원)	76.3	83.6	75.5	87.2	67.3	87.7	+12.2%	-0.5%

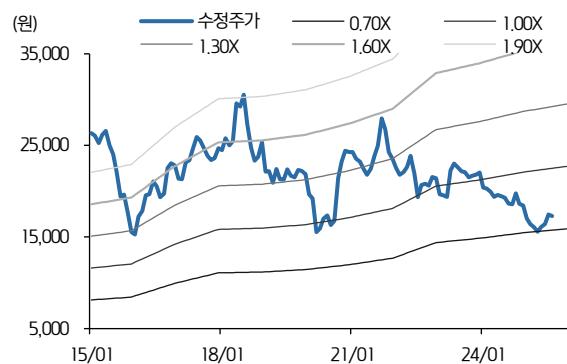
자료: TKG휴켐스, FnGuide, 키움증권 리서치센터

TKG휴켐스 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2025E BPS (원)	22,062	
Target P/B (배)	1.0	최근 3개년 평균 P/B 사용
적정가치 (원)	22,062	2025E BPS x Target P/B
목표주가 (원)	22,000	
현재주가 (원)	17,270	8/1 종가 기준
Upside (%)	27.4	8/1 종가 기준

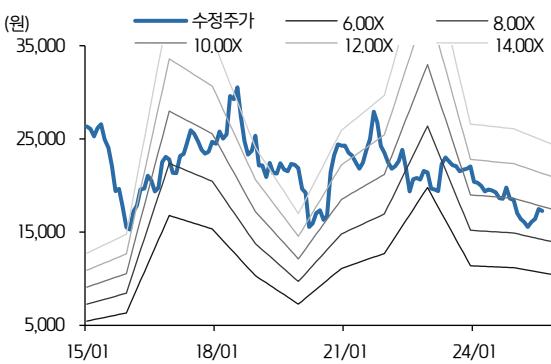
자료: TKG휴켐스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켐스 P/B Band Chart



자료: TKG휴켐스, FnGuide, 키움증권 리서치센터

TKG휴켐스 P/E Band Chart



자료: TKG휴켐스, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,235.8	1,052.7	1,188.2	1,197.5	1,231.0
매출원가	1,078.6	886.2	1,060.0	1,060.5	1,088.5
매출총이익	157.3	166.5	128.2	137.0	142.5
판관비	40.1	45.2	47.4	54.8	52.3
영업이익	117.1	121.2	80.8	82.1	90.2
EBITDA	144.3	145.8	127.2	147.6	173.1
영업외손익	-6.1	32.2	19.4	20.1	20.1
이자수익	8.7	11.4	10.2	11.5	13.1
이자비용	0.6	0.2	2.0	1.3	1.5
외환관련이익	23.5	21.5	24.1	23.0	22.9
외환관련손실	26.3	20.3	24.4	23.7	22.8
종속 및 관계기업손익	-1.9	-0.8	-0.1	-0.1	-0.3
기타	-9.5	20.6	11.6	10.7	8.7
법인세차감점이익	111.1	153.4	100.2	102.2	110.3
법인세비용	24.4	18.6	22.7	23.3	22.8
계속사업순손익	86.6	134.8	77.5	79.0	87.5
당기순이익	86.6	134.8	77.5	79.0	87.5
지배주주순이익	86.6	134.8	77.7	75.5	87.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.5	-14.8	12.9	0.8	2.8
영업이익 증감율	25.4	3.5	-33.3	1.6	9.9
EBITDA 증감율	17.0	1.0	-12.8	16.0	17.3
지배주주순이익 증감율	14.5	55.7	-42.4	-2.8	15.5
EPS 증감율	14.5	55.6	-42.4	-2.8	15.5
매출총이익율(%)	12.7	15.8	10.8	11.4	11.6
영업이익률(%)	9.5	11.5	6.8	6.9	7.3
EBITDA Margin(%)	11.7	13.9	10.7	12.3	14.1
지배주주순이익률(%)	7.0	12.8	6.5	6.3	7.1

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	44.9	221.6	79.3	118.8	144.4
당기순이익	86.6	134.8	77.5	79.0	87.5
비현금항목의 가감	62.7	13.8	53.2	51.0	65.7
유형자산감가상각비	26.8	24.4	45.7	64.2	81.4
무형자산감가상각비	0.4	0.2	0.7	1.2	1.6
지분법평가손익	-10.1	-10.8	-0.1	0.1	0.3
기타	45.6	0.0	6.9	-14.5	-17.6
영업활동자산부채증감	-85.0	89.1	-43.6	1.1	1.4
매출채권및기타채권의감소	-71.7	16.8	22.5	-25.8	4.3
재고자산의감소	-21.8	7.5	-2.0	-1.1	0.3
매입채무및기타채무의증가	17.4	68.0	-56.9	30.6	-0.3
기타	-8.9	-3.2	-7.2	-2.6	-2.9
기타현금흐름	-19.4	-16.1	-7.8	-12.3	-10.2
투자활동 현금흐름	63.8	-139.5	-75.1	-92.6	-112.5
유형자산의 취득	-92.1	-114.1	-33.4	-56.7	-84.8
유형자산의 처분	0.0	2.1	0.0	0.6	0.8
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	80.5	-39.7	-12.7	-1.3	-1.3
단기금융자산의감소(증가)	118.7	1.3	12.5	-10.5	-8.8
기타	-43.2	11.0	-41.2	-24.5	-18.2
재무활동 현금흐름	-80.1	-49.2	-46.1	-43.6	-46.2
차입금의 증가(감소)	-35.5	-11.9	-1.6	-1.5	-5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-38.4	-38.4	-38.4	-38.4	-38.4
기타	-6.2	1.1	-6.1	-3.7	-2.8
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	48.9	38.5
현금 및 현금성자산의 순증가	28.7	32.9	-41.8	31.4	24.1
기초현금 및 현금성자산	8.0	36.6	69.6	27.8	59.2
기말현금 및 현금성자산	36.6	69.6	27.8	59.2	83.4

자료: TKG휴켐스, 키움증권 리서치센터

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	514.2	539.9	461.3	530.5	559.0
현금 및 현금성자산	36.6	69.6	27.8	59.2	83.4
단기금융자산	223.0	221.7	209.2	219.7	228.5
매출채권 및 기타채권	170.5	155.1	138.7	164.6	160.2
재고자산	66.5	58.2	65.2	66.3	65.9
기타유동자산	17.6	35.3	20.4	20.7	21.0
비유동자산	427.7	559.8	706.9	701.3	705.8
투자자산	91.6	131.3	144.1	145.2	146.3
유형자산	269.6	361.2	429.3	421.9	425.3
무형자산	8.0	8.1	69.1	68.1	66.8
기타비유동자산	58.5	59.2	64.4	66.1	67.4
자산총계	941.8	1,099.7	1,168.2	1,231.9	1,264.8
유동부채	156.6	212.4	235.8	265.5	257.7
매입채무 및 기타채무	121.8	190.4	136.6	167.1	166.9
단기금융부채	18.5	6.4	59.2	58.0	54.5
기타유동부채	16.3	15.6	40.0	40.4	36.3
비유동부채	44.6	46.9	57.6	54.1	52.5
장기금융부채	20.1	25.5	29.5	28.6	25.8
기타비유동부채	24.5	21.4	28.1	25.5	26.7
부채총계	201.2	259.3	293.3	319.6	310.2
지배자분	740.7	840.5	868.0	901.9	944.0
자본금	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
자본잉여금	190.4	190.4	190.4	190.4	190.4
기타자본	-51.3	-54.4	-55.8	-55.8	-55.8
기타포괄손익누계액	-10.2	-5.5	-14.5	-17.7	-24.5
이익잉여금	570.9	669.1	707.0	744.1	793.0
비지배자분	0.0	0.0	6.9	10.4	10.6
자본총계	740.7	840.5	874.9	912.2	954.6

투자지표

	(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,119	3,297	1,900	1,847	2,134
BPS	18,119	20,560	21,233	22,062	23,092
CFPS	3,654	3,636	3,197	3,178	3,748
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	9.4	6.5	9.0	9.3	8.1
PER(최고)	12.2	7.3	11.3		
PER(최저)	8.4	5.6	8.9		
PBR	1.10	1.05	0.80	0.78	0.75
PBR(최고)	1.43	1.18	1.01		
PBR(최저)	0.99	0.90	0.80		
PSR	0.66	0.83	0.59	0.59	0.57
PCFR	5.5	5.9	5.3	5.4	4.6
EV/EBITDA	4.1	4.3	4.4	3.6	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	44.3	28.5	49.5	48.6	43.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	5.0	4.7	5.9	5.8	5.8
ROA	9.2	13.2	6.8	6.6	7.0
ROE	12.0	17.0	9.1	8.5	9.5
ROIC	26.8	24.7	12.6	11.2	12.8
매출채권회전율	8.9	6.5	8.1	7.9	7.6
재고자산회전율	21.4	16.9	19.3	18.2	18.6
부채비율	27.2	30.8	33.5	35.0	32.5
순차입금비율	-29.9	-30.9	-17.0	-21.1	-24.3
이자보상배율	183.5	522.2	41.1	64.4	60.9
총차입금	38.5	31.9	88.7	86.6	80.2
순차입금	-221.1	-259.4	-148.3	-192.3	-231.6
NOPLAT	144.3	145.8	127.2	147.6	173.1
FCF	-59.5	105.7	32.0	73.3	71.9

Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 현재 'TKG휴켐스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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.

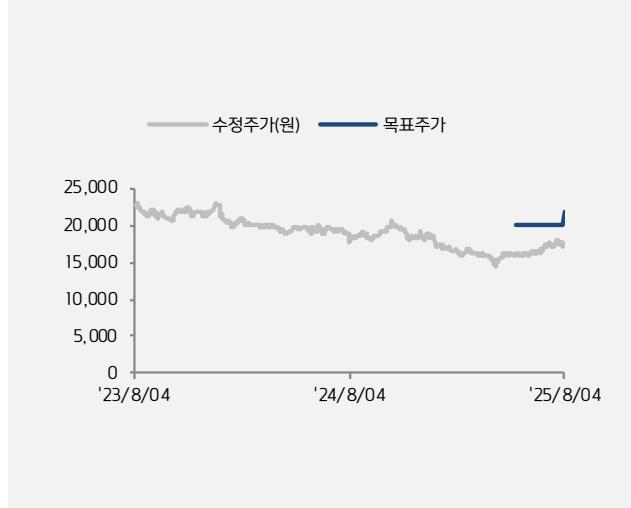
고지사항

- 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		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
TKG휴켐스 (069260)	2025-05-15	BUY(Initiate)	20,000원	6개월	-16.24	-9.15	
	2025-08-04	BUY(Maintain)	22,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%