



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(1/3): 21,400원

시가총액: 8,748억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/3)	2,043.97pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,100원	14,050원
등락률	-11.20%	52.31%
수익률	절대	상대
1W	-7.4%	-10.7%
6M	3.9%	1.0%
1Y	39.9%	34.2%

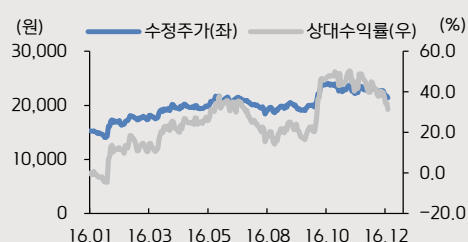
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	131천주
외국인 지분율	7.71%
배당수익률(16E)	2.76%
BPS(16E)	12,338원
주요 주주	태광실업 외 6인 40.07%
	국민연금관리공단 10.48%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,004	6,240	7,059	8,024
보고영업이익	436	741	1,007	1,060
핵심영업이익	436	741	1,007	1,060
EBITDA	802	1,066	1,347	1,527
세전이익	421	639	768	748
순이익	342	447	568	553
지배주주지분순이익	366	507	629	612
EPS(원)	896	1,240	1,538	1,497
증감률(%YoY)	-9.7	38.4	24.1	-2.7
PER(배)	17.1	17.5	14.1	14.5
PBR(배)	1.3	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	6.3	7.2	8.6	8.8
보고영업이익률(%)	7.3	11.9	14.3	13.2
핵심영업이익률(%)	7.3	11.9	14.3	13.2
ROE(%)	7.2	9.2	11.0	10.1
순부채비율(%)	-16.0	-3.9	66.1	95.0

Price Trend



기업분석

휴켄스 (069260)

올해 1분기 영업이익, 창사 최대 기록 전망



휴켄스의 작년 4분기 영업이익은 정기보수 및 성과급 등 대규모 일회성 비용 발생에도 불구하고 시장 기대치에 부합할 전망이다. 주력 제품인 DNT 가격/마진이 호조세를 지속하였고, 50만톤의 온실가스 배출권 판매가 있었기 때문이다. 한편 올해 1분기 동사의 영업이익은 319억원으로 창사 최대치를 기록할 전망이다. 여전히 전방인 TDI 업황이 견조세를 이어가고 있으며, 4분기에서 이연된 탄소배출권 판매가 추가되었고, 전 분기 정기보수 진행에 따른 기저효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 4분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

휴켄스의 작년 4분기 영업이익은 227억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 고객사(한화케미칼, 금호미쓰이화학) 정기보수에 따른 동사 플랜트의 동반 정기보수 및 성과급 등 대규모 일회성 비용(약 120억원)이 이번 4분기에 반영되었지만, 1) 세계 1~2위 업체의 사고 및 정기보수로 TDI의 수급 타이트 현상이 발생하여 동사의 주력 제품인 DNT의 가격이 공급 포물러의 상단까지 상승하였고, 2) 마진율이 높은 온실가스 배출권(50만톤)이 판매되었으며, 3) 암모니아 가격 하락으로 제조원가 측면의 개선 효과가 발생하였기 때문이다.

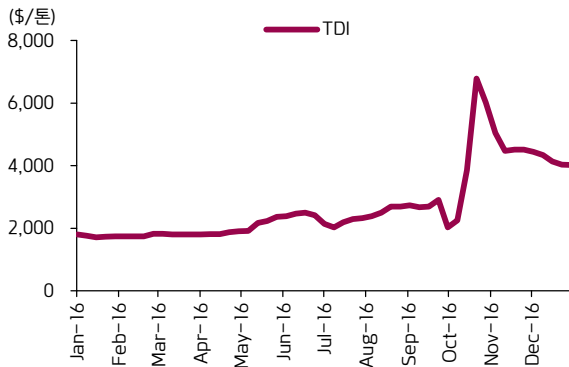
>>> 올해 1분기 영업이익, 창사 최대 기록 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 319억원으로 분기 최대 영업이익을 기록할 전망이다. 이는 1) 전방인 TDI/MDI 가격은 고점 대비 하락하였지만 역내/외 수급 타이트를 반영하며 여전히 높은 가격대를 유지하고 있으며, 2) 작년 4분기에 약 50만톤의 온실가스 배출권 판매가 올해 1분기로 이연되었고, 3) 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과가 올해 1분기 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사의 올해 영업이익은 증설 후 처음으로 DNT 플랜트의 연간 풀가동 효과, 질산 공장 가동을 상승으로 인한 온실가스 배출권 판매량 지속 등으로 연간 1천억원 시대에 진입할 전망이다.

>>> 중장기 모멘텀 지속 전망

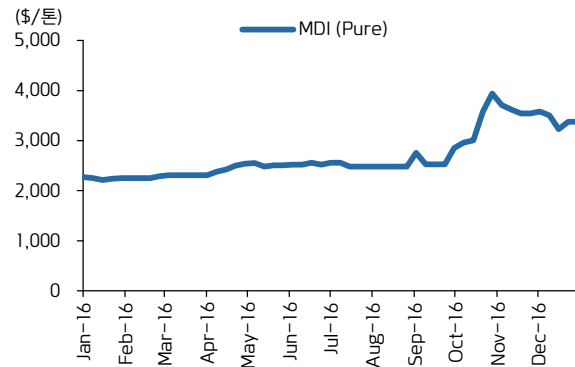
동사는 다른 주력 제품인 MNB 플랜트를 디보틀넥킹하고 있다. 총 200억원을 투자하여 2018년 3월까지 생산능력을 32만톤에서 40만톤으로 확대할 계획이다. 이는 주요 고객사인 금호미쓰이화학 MDI 증설(+10~14만톤), 인도 등 수출 확대 및 일부 신규 MNB 유도체 진출을 위한 것이다. 한편 최근 암모니아 가격 하락으로 동사 말레이시아 암모니아 프로젝트 경제성에 대한 시장의 의문이 커지고 있으나, 동사가 암모니아 플랜트를 본격 가동하는 2019~2020년에는 신증설 감소로 암모니아 가격의 반등이 전망되는 등 동사는 중장기적 성장세를 이어갈 전망이다. 참고로 단기적으로는 암모니아 가격이 하락하는 것이 동사 제조원가 하락 및 수요처 가동을 개선에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지한다.

중국 TDI 가격 추이



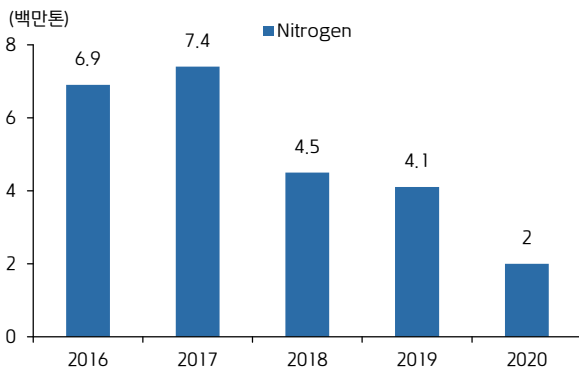
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이



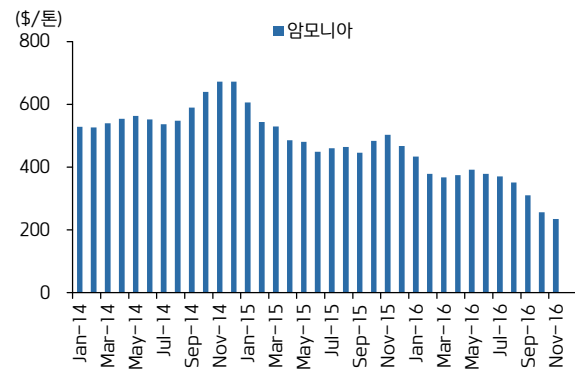
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

세계 Nitrogen 신증설 추이



자료: CRU 등, 키움증권 리서치

국내 암모니아 수입 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(단위: 십억원)

(십억원, %)	2015				2016				2014	2015	2016E	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	162	137	148	153	138	157	154	176	717	600	624	706
DNT	31	27	28	30	23	38	42	51	131	116	155	216
MNB	69	52	66	66	58	55	58	60	353	253	232	255
질산	37	26	37	36	32	24	31	32	129	135	119	110
초안	13	14	14	16	15	12	11	11	54	57	49	49
기타	12	19	3	5	10	27	12	21	47	39	69	75
영업이익	17	12	7	6	11	22	19	23	53	44	74	101
%	10.8	9.1	5.0	4.1	7.6	14.1	12.1	13.0	7.4	7.3	11.9	14.3

*제품군별 매출액: 추정치

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,166	6,004	6,240	7,059	8,024
매출원가	6,215	5,107	4,994	5,482	6,315
매출총이익	951	898	1,246	1,577	1,709
판매비및일반관리비	424	462	505	570	649
영업이익(보고)	528	436	741	1,007	1,060
영업이익(핵심)	528	436	741	1,007	1,060
영업외손익	-31	-15	-101	-239	-312
이자수익	60	51	42	39	44
배당금수익	0	1	2	0	0
외환이익	105	67	67	61	61
이자비용	91	77	89	261	409
외환손실	92	53	82	78	78
관계기업지분법손익	-21	-23	-24	11	80
투자및기타자산처분손익	-4	14	-19	-19	-19
금융상품평가및기타금융이익	-2	-3	2	3	3
기타	13	9	0	4	5
법인세차감전이익	496	421	639	768	748
법인세비용	116	79	193	200	195
유효법인세율 (%)	23.4%	18.8%	30.1%	26.1%	26.1%
당기순이익	380	342	447	568	553
지배주주지분순이익(억원)	406	366	507	629	612
EBITDA	894	802	1,066	1,347	1,527
현금순이익(Cash Earnings)	746	708	772	908	1,019
수정당기순이익	385	333	460	580	565
증감률(% YoY)					
매출액	-9.9	-16.2	3.9	13.1	13.7
영업이익(보고)	-11.5	-17.4	69.9	36.0	5.3
영업이익(핵심)	-11.5	-17.4	69.9	36.0	5.3
EBITDA	-10.1	-10.3	32.9	26.4	13.4
지배주주지분 당기순이익	-24.8	-9.7	38.4	24.1	-2.7
EPS	-24.8	-9.7	38.4	24.1	-2.7
수정순이익	-14.5	-13.3	37.8	26.1	-2.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	978	665	786	819	848
당기순이익	380	342	447	568	553
감가상각비	348	350	311	327	455
무형자산상각비	18	16	14	13	11
외환손익	-6	-6	15	17	17
자산처분손익	22	50	19	19	19
지분법손익	0	0	24	-11	-80
영업활동자산부채 증감	201	-62	-27	-94	-110
기타	14	-25	-16	-19	-17
투자활동현금흐름	-214	-262	-689	-4,554	-2,840
투자자산의 처분	-46	-105	462	-274	-320
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-141	-150	-1,150	-4,280	-2,520
무형자산의 처분	-22	-2	0	0	0
기타	-4	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-789	-532	970	4,064	2,343
단기차입금의 증가	-295	-344	0	0	0
장기차입금의 증가	-202	161	1,150	4,280	2,520
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-295	-217	-193	-231	-193
기타	3	-132	13	15	16
현금및현금성자산의순증가	-25	-136	1,067	329	351
기초현금및현금성자산	248	223	87	1,155	1,483
기말현금및현금성자산	223	87	1,155	1,483	1,834
Gross Cash Flow	777	727	813	913	958
Op Free Cash Flow	808	506	-294	-3,275	-1,360

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,186	3,689	4,322	5,067	5,907
현금및현금성자산	223	87	1,155	1,483	1,834
유동금융자산	1,578	2,350	1,866	2,111	2,400
매출채권및유동채권	1,100	932	969	1,096	1,246
재고자산	285	320	332	376	427
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,243	3,417	4,226	8,201	10,361
장기매출채권및기타비유동채권	41	81	84	95	108
투자자산	976	333	313	338	431
유형자산	3,014	2,794	3,633	7,586	9,651
무형자산	183	174	160	147	136
기타비유동자산	28	35	35	35	35
자산총계	7,429	7,106	8,548	13,268	16,268
유동부채	2,180	1,165	1,190	1,278	1,382
매입채무및기타유동채무	755	591	615	695	790
단기차입금	605	262	262	262	262
유동성장기차입금	746	257	257	257	257
기타유동부채	74	55	57	64	73
비유동부채	518	1,212	2,375	6,671	9,207
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	313	961	2,111	6,391	8,911
기타비유동부채	205	252	265	280	296
부채총계	2,698	2,377	3,566	7,949	10,589
자본금	409	409	409	409	409
주식발행초과금	1,763	1,763	1,763	1,763	1,763
이익잉여금	2,771	2,913	3,226	3,621	4,036
기타자본	-232	-355	-355	-355	-355
지배주주지분자본총계	4,711	4,730	5,043	5,438	5,853
비지배주주지분자본총계	20	-1	-61	-119	-174
자본총계	4,731	4,729	4,982	5,319	5,679
순차입금	29	-759	-192	3,514	5,395
총차입금	1,830	1,678	2,828	7,108	9,628

투자지표

(단위: 원, 배, %)

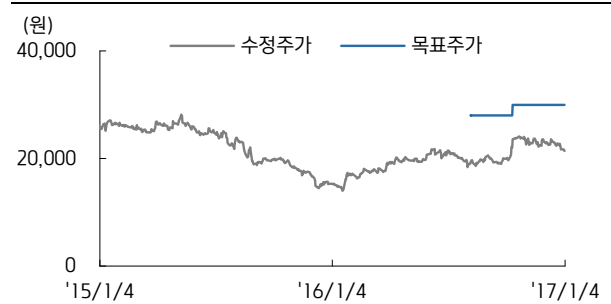
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	993	896	1,240	1,538	1,497
BPS	11,525	11,570	12,338	13,303	14,318
주당EBITDA	2,186	1,961	2,607	3,294	3,735
CFPS	1,826	1,731	1,888	2,220	2,494
DPS	550	500	600	500	500
주가배수(배)					
PER	25.3	17.1	17.5	14.1	14.5
PBR	2.2	1.3	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.8	6.3	7.2	8.6	8.8
PCFR	13.7	8.8	11.5	9.8	8.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.4	7.3	11.9	14.3	13.2
영업이익률(핵심)	7.4	7.3	11.9	14.3	13.2
EBITDA margin	12.5	13.3	17.1	19.1	19.0
순이익률	5.3	5.7	7.2	8.0	6.9
자기자본이익률(ROE)	8.1	7.2	9.2	11.0	10.1
투자자본이익률(ROIC)	10.3	9.6	13.8	11.7	8.4
안정성(%)					
부채비율	57.0	50.3	71.6	149.5	186.5
순차입금비율	0.6	-16.0	-3.9	66.1	95.0
이자보상배율(배)	5.8	5.6	8.3	3.9	2.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.9	6.6	6.8	6.9
재고자산회전율	23.5	19.9	19.1	19.9	20.0
매입채무회전율	10.0	8.9	10.3	10.8	10.8

- 당사는 1월 3일 현재 '휴켄스 (069260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
휴켄스 (069260)	2016/08/09	BUY(Initiate)	28,000원
	2016/08/22	BUY(Maintain)	28,000원
	2016/09/02	BUY(Maintain)	28,000원
	2016/10/18	BUY(Maintain)	30,000원
	2016/11/08	BUY(Maintain)	30,000원
	2016/12/01	BUY(Maintain)	30,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	30,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%