



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(2/8): 20,550원

시가총액: 8,401억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)	2,065.08pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,100원	16,300원
등락률	-14.73%	26.07%
수익률	절대	상대
1W	-4.9%	-5.6%
6M	7.6%	5.8%
1Y	19.5%	11.0%

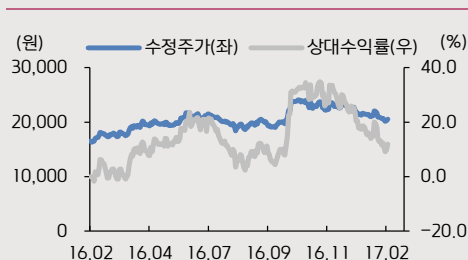
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	7.24%
배당수익률(16E)	2.30%
BPS(16E)	12,151원
주요 주주	태광산업 외 6인
	국민연금관리공단
	41.20%
	11.60%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,004	5,982	7,091	7,514
보고영업이익	436	769	1,070	1,144
핵심영업이익	436	769	1,070	1,144
EBITDA	802	1,094	1,410	1,611
세전이익	421	592	841	841
순이익	342	399	656	656
지배주주지분순이익	366	431	726	726
EPS(원)	896	1,053	1,777	1,776
증감률(%YoY)	-9.7	17.6	68.7	-0.1
PER(배)	17.1	20.6	12.2	12.2
PBR(배)	1.3	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	6.3	7.3	8.1	8.2
보고영업이익률(%)	7.3	12.9	15.1	15.2
핵심영업이익률(%)	7.3	12.9	15.1	15.2
ROE(%)	7.2	8.3	12.7	11.6
순부채비율(%)	-16.0	-3.6	63.7	87.8

Price Trend



실적 Review

휴켄스 (069260)

올해 1분기 영업이익, 300억원 시대 도래



휴켄스의 작년 4분기 영업이익은 정기보수 및 성과급 등 대규모 일회성 비용 발생에도 불구하고, 시장기대치를 상회하였다. 주력 제품인 DNT 가격/마진이 호조세를 지속하였고, 50만톤의 온실가스 배출권 판매가 있었기 때문이다. 한편 동사의 올해 1분기 영업이익은 358억원으로 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, 시장기대치 부합 전망

휴켄스의 작년 4분기 영업이익은 256억원으로 시장기대치(232억원)를 상회하였다. 고객사(한화케미칼, 금호미쓰이화학) 정기보수에 따른 동사 플랜트의 동반 정기보수 진행 및 연말 성과급 등 대규모 일회성 비용(약 120억원)이 4분기에 반영되었지만, 1) 세계 1~2위 업체의 사고 및 정기보수로 TDI의 수급 타이트 현상이 발생하여, 동사의 주력 제품 중 하나인 DNT 가격이 공급 포물러의 상단까지 상승하였고, 2) 마진율이 높은 온실가스 배출권(50만톤)이 판매되었으며, 3) 암모니아 가격 하락으로 본사 제조원가 측면의 개선 효과가 발생하였기 때문이다.

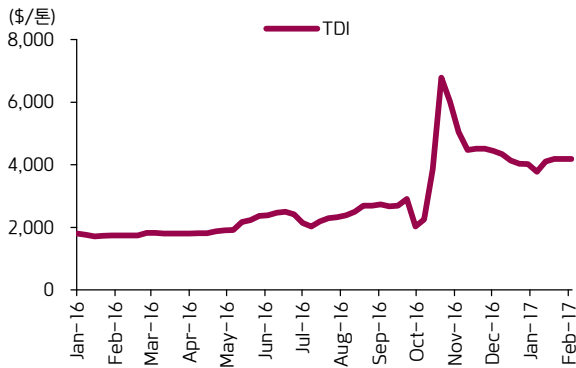
>>> 올해 1분기 영업이익, 창사 최대치 기록 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 358억원으로 분기 최대 영업이익을 기록할 전망이다. 이는 1) 전방인 TDI/MDI 가격이 고점 대비 하락하였지만 역대/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 1분기에 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사의 올해 영업이익은 증설 후 처음으로 DNT 플랜트의 연간 풀가동 효과, 질산 공장 가동을 상승으로 인한 온실가스 배출권 견조한 판매량 지속 등으로 연간 1천억원 시대에 진입할 전망이다.

>>> 중장기 모멘텀 지속 전망

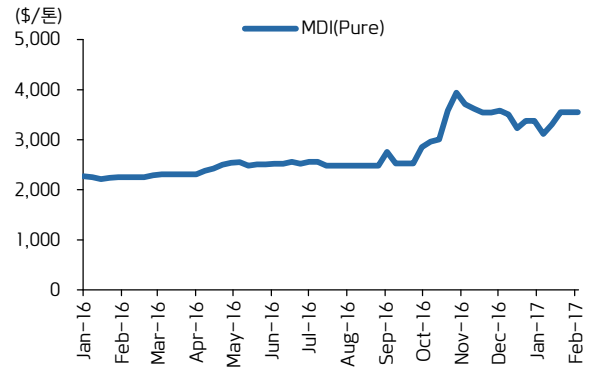
동사는 다른 주력 제품인 MNB 플랜트를 디보틀넥킹하고 있다. 총 200억원을 투자하여 2018년 3월까지 생산능력을 32만톤에서 40만톤으로 확대할 계획이다. 이는 주요 고객사인 금호미쓰이화학 MDI 증설(+10~14만톤), 인도 등 수출 확대 및 일부 신규 MNB 유도체 진출을 위한 것이다. 한편 최근 암모니아 가격 하락으로 동사 말레이시아 암모니아 프로젝트 경제성에 대한 시장의 의문이 커지고 있으나, 동사가 암모니아 플랜트를 본격 가동하는 2019~2020년에는 신증설 감소로 암모니아 가격의 반등이 전망되는 등 동사는 중장기적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

중국 TDI 가격 추이(주별)



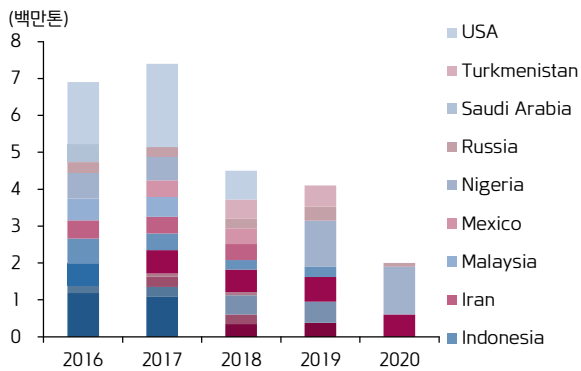
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이(주별)



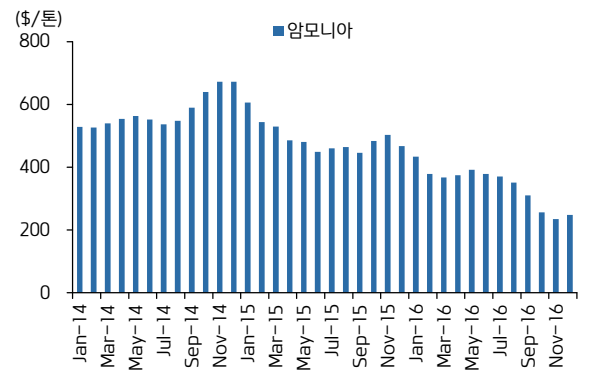
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

세계 Nitrogen 신증설 추이(국가별)



자료: CRU 등, 키움증권 리서치

국내 암모니아 수입 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2015				2016				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	162	137	148	153	138	157	154	150	717	600	598	709
DNT	31	27	28	30	23	38	42	41	131	116	145	206
MNB	69	52	66	66	58	55	58	43	353	253	215	276
질산	37	26	37	36	32	24	31	33	129	135	120	98
초안	13	14	14	16	15	12	11	12	54	57	49	53
기타	12	19	3	5	10	27	12	21	47	39	69	76
영업이익	17	12	7	6	11	22	19	26	53	44	77	107
%	10.8	9.1	5.0	4.1	7.6	14.1	12.1	17.1	7.4	7.3	12.9	15.1

*제품군별 매출액: 추정치

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,166	6,004	5,982	7,091	7,514
매출원가	6,215	5,107	4,731	5,448	5,762
매출총이익	951	898	1,251	1,643	1,752
판매비및일반관리비	424	462	482	573	607
영업이익(보고)	528	436	769	1,070	1,144
영업이익(핵심)	528	436	769	1,070	1,144
영업외손익	-31	-15	-177	-229	-304
이자수익	60	51	42	39	43
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	-76	14	15
법인세차감전이익	496	421	592	841	841
법인세비용	116	79	193	185	185
유효법인세율 (%)	23.4%	18.8%	32.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	380	342	399	656	656
지배주주지분순이익(억원)	406	366	431	726	726
EBITDA	894	802	1,094	1,410	1,611
현금순이익(Cash Earnings)	746	708	724	996	1,122
수정당기순이익	385	333	412	668	668
증감율(% YoY)					
매출액	-9.9	-16.2	-0.4	18.5	6.0
영업이익(보고)	-11.5	-17.4	76.4	39.2	6.9
영업이익(핵심)	-11.5	-17.4	76.4	39.2	6.9
EBITDA	-10.1	-10.3	36.5	28.9	14.2
지배주주지분 당기순이익	-24.8	-9.7	17.6	68.7	-0.1
EPS	-24.8	-9.7	17.6	68.7	-0.1
수정순이익	-14.5	-13.3	23.5	62.2	-0.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	978	665	768	874	1,013
당기순이익	380	342	399	656	656
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	3	-127	-48
기타	14	-25	-16	-19	-17
투자활동현금흐름	-214	-262	-608	-4,645	-2,671
투자자산의 처분	-46	-105	542	-365	-150
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	969	4,103	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	-193	-192
기타	3	-132	12	16	14
현금및현금성자산의순증가	-25	-136	1,129	333	684
기초현금및현금성자산	248	223	87	1,216	1,549
기말현금및현금성자산	223	87	1,216	1,549	2,233
Gross Cash Flow	777	727	765	1,001	1,061
Op Free Cash Flow	808	506	-243	-3,260	-1,234

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,186	3,689	4,253	5,148	6,047
현금및현금성자산	223	87	1,216	1,549	2,233
유동금융자산	1,578	2,350	1,789	2,121	2,247
매출채권및유동채권	1,100	932	929	1,101	1,167
재고자산	285	320	319	378	400
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,243	3,417	4,219	8,202	10,347
장기매출채권및기타비유동채권	41	81	81	95	101
투자자산	976	333	310	338	424
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	8,471	13,350	16,394
유동부채	2,180	1,165	1,163	1,282	1,327
매입채무및기타유동채무	755	591	589	698	740
단기차입금	605	262	262	262	262
유동성장기차입금	746	257	257	257	257
기타유동부채	74	55	54	64	68
비유동부채	518	1,212	2,374	6,671	9,205
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	313	961	2,111	6,391	8,911
기타비유동부채	205	252	264	280	294
부채총계	2,698	2,377	3,537	7,953	10,532
자본금	409	409	409	409	409
주식발행초과금	1,763	1,763	1,763	1,763	1,763
이익잉여금	2,771	2,913	3,150	3,683	4,213
기타자본	-232	-355	-355	-355	-355
지배주주지분자본총계	4,711	4,730	4,967	5,500	6,030
비지배주주지분자본총계	20	-1	-33	-102	-168
자본총계	4,731	4,729	4,934	5,398	5,862
순차입금	29	-759	-177	3,439	5,148
총차입금	1,830	1,678	2,828	7,108	9,628

투자지표

(단위: 원, 배, %)

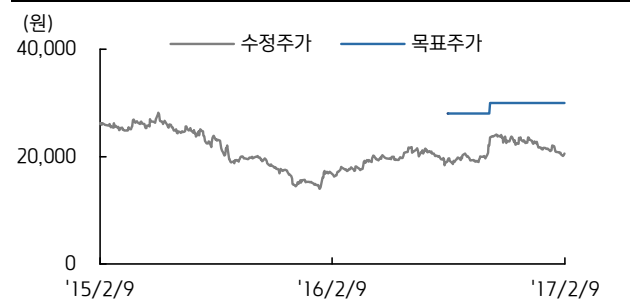
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	993	896	1,053	1,777	1,776
BPS	11,525	11,570	12,151	13,453	14,751
주당EBITDA	2,186	1,961	2,676	3,450	3,941
CFPS	1,826	1,731	1,771	2,436	2,745
DPS	550	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	25.3	17.1	20.6	12.2	12.2
PBR	2.2	1.3	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.8	6.3	7.3	8.1	8.2
PCFR	13.7	8.8	12.3	8.9	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.4	7.3	12.9	15.1	15.2
영업이익률(핵심)	7.4	7.3	12.9	15.1	15.2
EBITDA margin	12.5	13.3	18.3	19.9	21.4
순이익률	5.3	5.7	6.7	9.3	8.7
자기자본이익률(ROE)	8.1	7.2	8.3	12.7	11.6
투자자본이익률(ROIC)	10.3	9.6	14.4	12.5	9.1
안정성(%)					
부채비율	57.0	50.3	71.7	147.3	179.7
순차입금비율	0.6	-16.0	-3.6	63.7	87.8
이자보상배율(배)	5.8	5.6	8.6	4.1	2.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.9	6.4	7.0	6.6
재고자산회전율	23.5	19.9	18.7	20.4	19.3
매입채무회전율	10.0	8.9	10.1	11.0	10.4

- 당사는 2월 8일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/02/09	BUY(Maintain)	30,000원

목표주가 추이



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 (2016/01/01~2016/12/31)

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