



BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(5/8): 24,000원

시가총액: 9,811억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/8)	2,292.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,100원	18,400원
등락률	-0.41%	30.43%
수익률	절대	상대
1W	4.1%	-2.3%
6M	4.8%	-8.4%
1Y	22.1%	5.3%

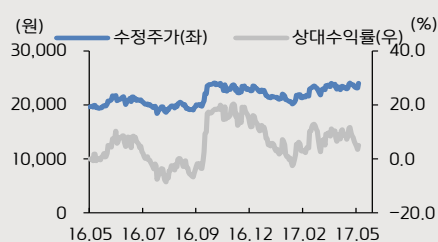
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	147천주
외국인 지분율	8.64%
배당수익률(17E)	2.30%
BPS(17E)	13,927원
주요 주주	태광산업 외 6인 41.20%
	국민연금관리공단 11.78%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,982	7,839	8,308	8,391
보고영업이익	769	1,442	1,257	1,266
핵심영업이익	769	1,442	1,257	1,266
EBITDA	1,111	1,746	1,650	2,095
세전이익	591	1,289	952	790
순이익	399	1,005	742	616
지배주주지분순이익	431	955	705	585
EPS(원)	1,055	2,336	1,725	1,432
증감률(%YoY)	17.7	121.5	-26.2	-17.0
PER(배)	20.6	9.3	12.6	15.2
PBR(배)	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.0	5.3	7.7	6.9
보고영업이익률(%)	12.9	18.4	15.1	15.1
핵심영업이익률(%)	12.9	18.4	15.1	15.1
ROE(%)	8.3	18.8	12.3	9.5
순부채비율(%)	-9.1	-0.9	54.5	75.4

Price Trend



실적 Review

휴켄스 (069260)

창사 최대 분기 영업이익 기록



휴켄스의 올해 1분기 영업이익은 원료 업체 정정보수에 따른 물량 감소에도 불구하고, 423억원을 기록하며 분사 후 분기 최대 영업이익을 달성하였습니다. 독일 BASF의 생산 차질 지속으로 TDI 등 이소시아네이트가 수급 타이트 현상을 유지하였기 때문입니다. 한편 올해 2분기도 온실가스 배출권 판매 확대에 이어 실적 호조세를 지속할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지합니다.

>>> 올해 상반기 영업이익은 작년 연간 영업이익 상회 전망

휴켄스의 올해 1분기 실적은 매출액 1,878억원(YoY +36.3%, QoQ +25.4%), 영업이익 423억원(YoY +302.5%, QoQ +65.5%, 영업이익률 22.5%)을 기록하며, 최근 급격히 높아진 시장 기대치(영업이익 374억원)를 크게 상회하였다.

원료 업체(에어리퀴드코리아) 정정보수에 따른 동사 및 주요 고객사의 일부 판매 물량 감소에도 불구하고, 1) 작년 4분기의 온실가스 배출권 판매가 올해 1분기로 일부 이연되었고, 2) 전방 제품인 TDI/MDI 가격이 역대/외 수급 타이트를 반영하며 여전히 높은 가격대를 유지하였으며, 3) 초안(QoQ +24.2%)/MNB(QoQ +43.6%)의 판매량이 증가하였고, 4) 암모니아 가격 상승에 따른 전반적인 제품 판매 가격 상승 등에 기인한다.

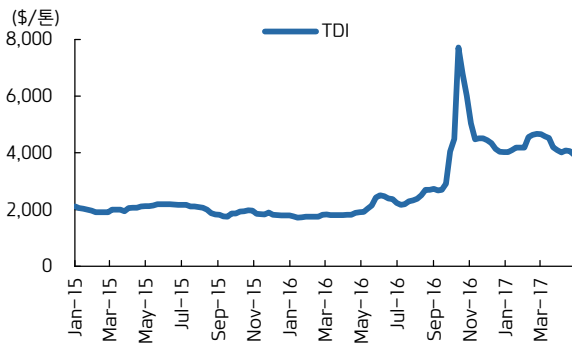
또한 동사의 올해 상반기 영업이익은 854억원으로 작년 연간 영업이익을 상회할 전망이다. 올해 2분기는 온실가스 배출권 판매가 1분기 대비 70% 이상 증가할 전망이며, 독일 BASF의 생산 차질 지속 및 국내 업체(일본 MCNS, 중국 SBPC)의 정정보수 등으로 TDI/MDI의 수급 타이트 현상이 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> MNB 플랜트, 증설 중

동사는 주력 제품 중 하나인 MNB 플랜트를 증설하고 있다. 200억원을 투자하여 내년 3월까지 MNB 생산능력을 32만톤에서 40만톤으로 확대할 계획이다. 이는 주요 고객사인 금호미쓰이화학의 MDI 증설, 인도 등 수출 확대 및 일부 신규 MNB 유도체 진출 등을 고려하였기 때문으로 보인다. 한편 이번 증설 분은 디보틀넥킹으로 초기 신설(2007~2009년) 대비 톤당 Capex(35만 원/톤 → 25만원/톤)을 약 30% 이상 감축할 것으로 예상된다. 참고로 MNB는 폴리우레탄의 원료인 MDI를 제조하는 데 사용되는 원재료로, 건축자재, 단열재, 자동차 내/외장재, 인조가죽 등의 원료로 사용된다.

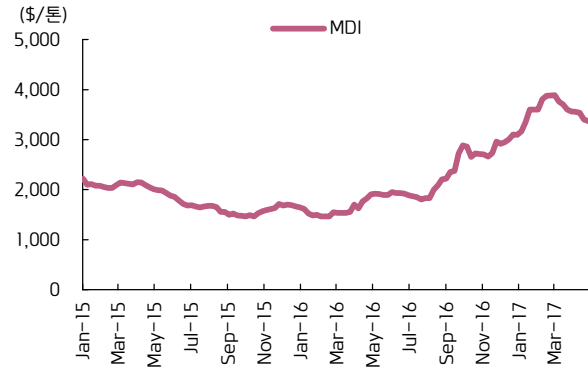
동사에 대해 긍정적 시각을 지속하며, 투자의견 Buy/목표주가 32,000원 유지한다.

중국 TDI 가격 추이(주별)



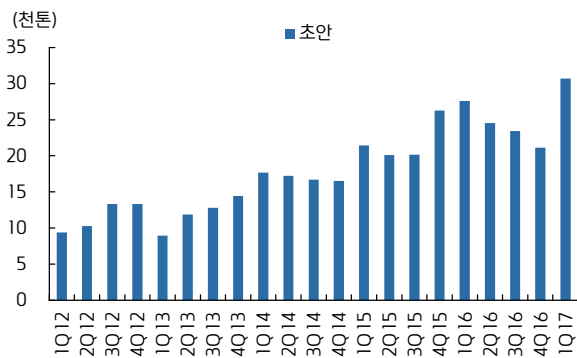
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격 추이(주별)



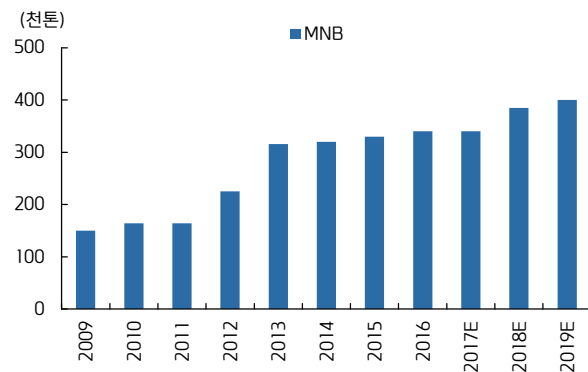
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 초안 수출량 추이(분기별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

휴켄스 MNB 생산능력 추이(연별)



자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	138	157	154	150	188	203	201	192	717	600	598	784	831
DNT	23	38	43	55	71	86	87	78	131	116	159	322	330
MNB	58	55	59	45	68	67	75	67	356	253	217	277	321
질산	32	24	28	28	27	25	20	21	129	135	112	93	95
초안	15	12	12	12	16	14	14	14	54	57	51	57	55
기타/CDM	10	27	13	10	7	11	6	11	47	39	59	35	30
영업이익	11	22	19	26	42	43	31	28	53	44	77	144	126
%	7.6%	14.1%	12.1%	17.1%	22.5%	21.2%	15.3%	14.5%	7.4%	7.3%	12.9%	18.4%	15.1%

* 제품군별 매출액: 추정치

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,004	5,982	7,839	8,308	8,391
매출원가	5,107	4,679	5,699	6,308	6,375
매출총이익	898	1,304	2,141	2,000	2,015
판매비및일반관리비	462	535	699	743	749
영업이익(보고)	436	769	1,442	1,257	1,266
영업이익(핵심)	436	769	1,442	1,257	1,266
영업외손익	-15	-177	-153	-305	-476
이자수익	51	45	58	67	68
배당금수익	1	2	0	0	0
외환이익	67	77	76	77	78
이자비용	77	74	105	261	432
외환손실	53	76	69	69	69
관계기업지분법손익	-23	-28	-28	-28	-28
투자및기타자산처분손익	14	-35	-42	-44	-45
금융상품평가및기타금융이익	-3	-41	-58	-63	-64
기타	9	-49	16	17	17
법인세차감전이익	421	591	1,289	952	790
법인세비용	79	192	284	209	174
유효법인세율 (%)	18.8%	32.5%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	342	399	1,005	742	616
지배주주지분순이익(억원)	366	431	955	705	585
EBITDA	802	1,111	1,746	1,650	2,095
현금순이익(Cash Earnings)	708	741	1,309	1,136	1,446
수정당기순이익	333	450	1,106	850	726
증감율(% YoY)					
매출액	-16.2	-0.4	31.0	6.0	1.0
영업이익(보고)	-17.4	76.4	87.5	-12.8	0.7
영업이익(핵심)	-17.4	76.4	87.5	-12.8	0.7
EBITDA	-10.3	38.6	57.1	-5.5	27.0
지배주주지분 당기순이익	-9.7	17.7	121.5	-26.2	-17.0
EPS	-9.7	17.7	121.5	-26.2	-17.0
수정순이익	-13.3	35.0	145.5	-23.1	-14.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	665	1,155	1,282	1,185	1,516
당기순이익	342	399	1,005	742	616
감가상각비	350	331	294	384	821
무형자산상각비	16	11	10	9	9
외환손익	-6	-4	-7	-8	-9
자산처분손익	50	67	42	44	45
지분법손익	0	0	28	28	28
영업활동자산부채 증감	-62	133	-97	-25	-4
기타	-25	218	7	10	11
투자활동현금흐름	-262	-551	-2,028	-4,596	-2,974
투자자산의 처분	-105	-385	-861	-225	-48
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-150	-176	-1,100	-4,280	-2,800
무형자산의 처분	-2	0	0	0	0
기타	-5	10	-66	-90	-126
재무활동현금흐름	-532	-510	913	4,093	2,624
단기차입금의 증가	-344	-45	0	0	0
장기차입금의 증가	161	-261	1,100	4,290	2,820
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-217	-193	-193	-203	-203
기타	-132	-11	6	6	8
현금및현금성자산의순증가	-136	58	168	683	1,167
기초현금및현금성자산	223	87	145	313	996
기말현금및현금성자산	87	145	313	996	2,163
Gross Cash Flow	727	1,022	1,379	1,210	1,521
Op Free Cash Flow	506	818	548	-2,654	-709

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,689	3,193	4,307	5,229	6,438
현금및현금성자산	87	145	313	996	2,163
유동금융자산	2,350	1,709	2,240	2,374	2,398
매출채권및유동채권	932	1,066	1,397	1,481	1,495
재고자산	320	272	356	378	381
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,417	4,296	5,445	9,446	11,493
장기매출채권및기타비유동채권	81	85	112	118	120
투자자산	333	1,406	1,698	1,749	1,733
유형자산	2,794	2,620	3,427	7,323	9,302
무형자산	174	128	117	108	99
기타비유동자산	35	57	91	148	239
자산총계	7,106	7,489	9,752	14,674	17,930
유동부채	1,165	1,391	1,732	1,828	1,863
매입채무및기타유동채무	591	953	1,248	1,323	1,336
단기차입금	262	223	223	223	223
유동성장기차입금	257	72	72	82	102
기타유동부채	55	145	190	201	203
비유동부채	1,212	1,164	2,274	6,562	9,369
장기매입채무및기타유동채무	14	13	17	18	18
사채및장기차입금	961	886	1,986	6,256	9,036
기타비유동부채	238	265	271	287	315
부채총계	2,377	2,556	4,006	8,390	11,232
자본금	409	409	409	409	409
주식발행초과금	1,763	1,763	1,763	1,763	1,763
이익잉여금	2,913	3,143	3,905	4,409	4,794
기타자본	-355	-384	-384	-384	-384
지배주주지분자본총계	4,730	4,931	5,693	6,197	6,582
비지배주주지분자본총계	-1	2	52	88	116
자본총계	4,729	4,933	5,746	6,285	6,698
순차입금	-759	-451	-49	3,424	5,053
총차입금	1,678	1,404	2,504	6,794	9,614

투자지표

(단위: 원, 배, %)

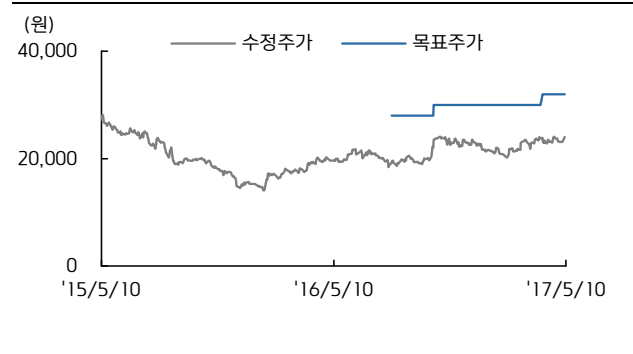
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	896	1,055	2,336	1,725	1,432
BPS	11,570	12,062	13,927	15,159	16,102
주당EBITDA	1,961	2,717	4,270	4,037	5,126
CFPS	1,731	1,813	3,203	2,778	3,537
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	17.1	20.6	9.3	12.6	15.2
PBR	1.3	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.3	7.0	5.3	7.7	6.9
PCFR	8.8	12.0	6.8	7.8	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	12.9	18.4	15.1	15.1
영업이익률(핵심)	7.3	12.9	18.4	15.1	15.1
EBITDA margin	13.3	18.6	22.3	19.9	25.0
순이익률	5.7	6.7	12.8	8.9	7.3
자기자본이익률(ROE)	7.2	8.3	18.8	12.3	9.5
투자자본이익률(ROIC)	9.6	15.6	41.1	21.3	14.3
안정성(%)					
부채비율	50.3	51.8	69.7	133.5	167.7
순차입금비율	-16.0	-9.1	-0.9	54.5	75.4
이자보상배율(배)	5.6	10.4	13.7	4.8	2.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.0	6.4	5.8	5.6
재고자산회전율	19.9	20.2	25.0	22.6	22.1
매입채무회전율	8.9	7.7	7.1	6.5	6.3

- 당사는 5월 8일 현재 '휴켄스 (069260)' 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.

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
	2017/02/09	BUY(Maintain)	30,000원
	2017/04/03	BUY(Maintain)	32,000원
	2017/04/20	BUY(Maintain)	32,000원
	2017/05/10	BUY(Maintain)	32,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%