



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(11/30): 23,300원

시가총액: 9,525억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/30)	1,983.48pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,100원	14,050원
등락률	-3.32%	65.84%
수익률	절대	상대
1W	-2.3%	-0.5%
6M	18.0%	17.0%
1Y	33.9%	34.5%

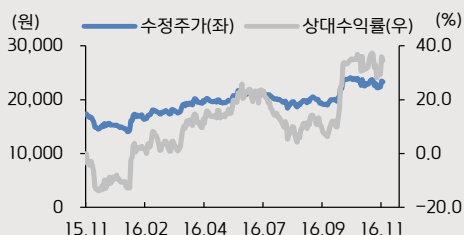
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	131천주
외국인 지분율	7.74%
배당수익률(16E)	2.58%
BPS(16E)	12,338원
주요 주주	태광산업 외 6인
	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	18.8	15.1	15.6
PBR(배)	1.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	6.3	7.7	9.0	9.2
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)

세계 메이저 TDI 업체, 생산차질 지속



세계 TDI 수급타이트 현상이 지속되고 있다. 세계 1~2위 업체인 바스프와 코베스트로가 사고 및 정기보수 등으로 생산차질 현상이 유지되고 있기 때문이다. 특히 세계 생산능력의 10%를 점유하고 있는 독일 바스프 TDI 플랜트는 2번째 가스 누출 사고 발생으로 내년 상반기까지도 수급에 영향을 미치지 못할 전망이다. 이에 국내 TDI 업체의 반사수혜로 휴켄스의 DNT 판매물량/가격에도 긍정적 영향을 미치고 있다.

>>> 메이저 TDI 업체, 생산차질 지속

휴켄스의 주력 제품인 DNT의 주요 전방인 TDI는 세계 메이저 업체의 생산차질이 지속되고 있다. 이에 동사의 주요 수요처인 한화케미칼, OCI의 판매물량 증가로 동사 DNT 판매량 및 가격도 동시에 증가하고 있는 상황이다. 특히 TDI 가격 강세는 4분기부터 동사 실적에 본격적으로 반영될 전망이다..

첫째, 독일 바스프는 Ludwigshafen에 있는 TDI 플랜트를 기술적 결함에 따른 가스 누출 때문에 가동을 중단한 상태이다. 최근 바스프의 성명서(11월22일)에 따르면 해당 플랜트가 재가동되기 전 예방조치로 모든 관련 부품을 재검사할 것으로 보인다. 동 TDI 플랜트의 생산능력은 30만톤으로 세계 TDI 생산능력의 10%를 차지하고 있는 등 역내/외 TDI 수급에 큰 영향을 미치고 있다. 한편 지난 6월에 이어 재차 포스겐 누출 사고 발생으로 동 플랜트의 정상 가동은 내년 상반기까지도 불가능해 보인다. 한편 한국 바스프도 11월 25일부터 약 10일 동안 16만톤의 TDI 플랜트를 정기보수할 계획이다.

둘째, 독일 코베스트로(구 바이엘)는 지난 10월 6일 질산 공급 업체의 예측하지 못한 섀다운으로 유럽 지역 TDI/MDI 설비의 불가항력 선언을 하였다. 코베스트로의 성명서에 따르면 원로 업체의 재가동 시점이 오는 12월 중순으로 실제 코베스트로의 이소시아네이트 플랜트들의 실제 가동 및 판매는 내년 초가 될 전망이다. 동 플랜트의 생산능력도 30만톤으로 세계 생산능력의 10%를 차지하고 있다. 또한 코베스트로는 현재 11월 7일부터 약 한달 동안 중국 상해 연산 25만톤 TDI 플랜트도 정기보수하고 있는 상황이다.

셋째, 인도의 GNFC도 기계적 오류에 따른 가스 누출 사고로 Dahej 지역 TDI 5만톤 플랜트를 섀다운 중인 상태이다.

>>> Cash Cow인 MNB 추가 증설 추진

동사는 다른 주력 제품인 MNB 플랜트를 디보틀넥킹하고 있다. 총 200억원을 투자하여 2018년 3월까지 기존 생산능력(32만톤)을 약 25%(+8만톤) 확대할 계획이다. 이는 주요 고객사인 금호미쓰이화학 MDI 증설(+10~14만톤), 인도 등 수출 확대, 일부 MNB 유도체 진출에 대응하기 위한 것으로 보인다.

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
증감율(% 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, %, %)

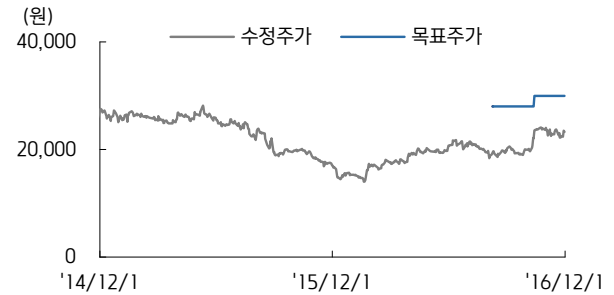
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	993	896	1,240	1,538	1,497
BPS	11,525	11,570	12,338	13,303	14,318
주당EBITDA	2,186	1,961	2,607	3,294	3,735
CFPS	1,826	1,731	1,888	2,220	2,494
DPS	550	500	600	500	500
주가배수(배)					
PER	25.3	17.1	18.8	15.1	15.6
PBR	2.2	1.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.8	6.3	7.7	9.0	9.2
PCFR	13.7	8.8	12.3	10.5	9.3
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 11월 30일 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

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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%