



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원
주가(3/3): 23,100원
시가총액: 9,443억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/3)	3,082.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,150원	12,250원
등락률	-14.9%	88.6%
수익률	절대	상대
1M	-1.5%	0.0%
6M	24.5%	-3.2%
1Y	26.9%	-17.1%

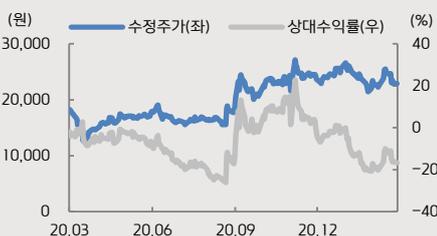
Company Data

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	341천주
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(20E)	3.9%
BPS(20E)	16,312원
주요 주주	태광산업 외 7인 43.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	762.9	659.8	593.5	664.8
영업이익	139.2	106.4	95.2	117.3
EBITDA	168.4	134.8	121.1	142.0
세전이익	140.7	101.2	66.8	113.3
순이익	105.1	70.3	50.1	88.4
지배주주지분순이익	104.5	70.4	50.1	88.4
EPS(원)	2,556	1,721	1,226	2,161
증감률(%YoY)	-8.6	-32.7	-28.8	76.3
PER(배)	9.4	12.3	20.9	10.6
PBR(배)	1.5	1.3	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	4.1	5.2	7.3	5.5
영업이익률(%)	18.2	16.1	16.0	17.6
ROE(%)	17.0	10.8	7.6	12.8
순부채비율(%)	-47.5	-27.7	-27.4	-23.2

Price Trend



기업브리프

휴켄스 (069260)

최근 TDI/MDI 가격 급등세 기록



최근 TDI/MDI 가격이 재차 급등하고 있습니다. 역내/외 수요가 호조세를 기록하고 있는 가운데, 텍사스 한파로 인한 미국 플랜트들의 셧다운에 기인합니다. 재가동 후 가격의 변동성이 있겠으나, 향후 3년 이상 증설 제한으로 수급은 견고한 흐름을 지속할 것으로 예상됩니다. 한편 미국/유럽 등이 탄소국경세 부과 움직임이 있습니다. 이는 휴켄스의 중장기 탄소배출권 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

>>> 분기 가격 변동성 심화에도 불구하고, 향후 3년 이상 TDI/MDI 업황 개선 전망

역내 TDI/MDI 등 이소시아네이트 가격이 재차 급등하고 있다. 역내/외 수요가 견고한 가운데, 텍사스 한파로 인한 미국 BASF/Covestro의 생산 차질로 인한 공급 이슈에 기인한다. 현재 일부 텍사스 플랜트들의 재가동에 불구하고, 이소시아네이트 설비들은 재가동이 지연되고 있는 상황이라 역내 TDI/MDI 가격 강세는 3월까지 이어질 것으로 보인다.

한편 미국 텍사스 플랜트들의 재가동, 리스탁 동향 등에 따라 분기 가격의 변동성이 존재할 가능성이 크나, 세계 공급/수요 밸런스를 고려할 경우 2018~2019년 공급 능력 확대 영향, 2020년 코비드19 관련 수요 위축 등으로 부진했던 작년을 저점으로, TDI/MDI는 향후 3년 이상 가동률/스프레드의 점진적 개선이 예상된다.

한편 작년 80%를 하회하였던 세계 TDI 가동률(유효)은 2024년 약 88%까지 점진적으로 상승할 전망이며, 작년 85% 하회하였던 세계 MDI 가동률(유효)은 2024년 약 95% 상회할 것으로 예상된다.

>>> 미국/유럽 탄소국경세 도입으로 반사 수혜 전망

올해 탄소배출권 수급이 반영될 탄소배출권 가격은 올해 하반기부터 시장에 본격적으로 적용될 것으로 보인다. 또한 동사는 올해 하반기 가격 반등 전망 및 주주이익 극대화를 위하여, 올해 탄소배출권 판매를 상반기보다는 하반기에 집중할 것으로 보인다. 우리는 타이트한 올해 수급 등으로 고려하면, 하반기 탄소배출권 가격은 톤당 3만원을 상회할 것으로 추정하고 있다.

한편 미국/유럽 등에서 탄소국경세 도입이 검토되고 있다. 기존 석유제품 관련 세금 대체, 경제 회복, 중국의 불공정 무역 관행 대응 및 온실가스 배출을 줄이기 위한 수소 등에 대한 투자 확대를 고려한 조치로 보인다.

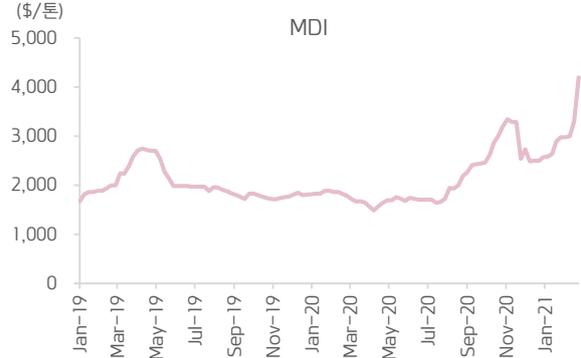
이는 동사의 중장기 탄소배출권 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

역내 TDI 가격 추이



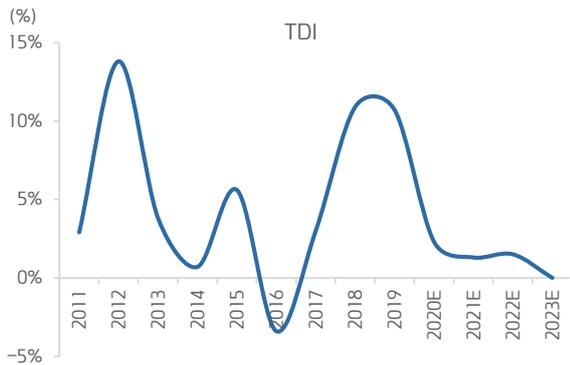
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 MDI 가격 추이



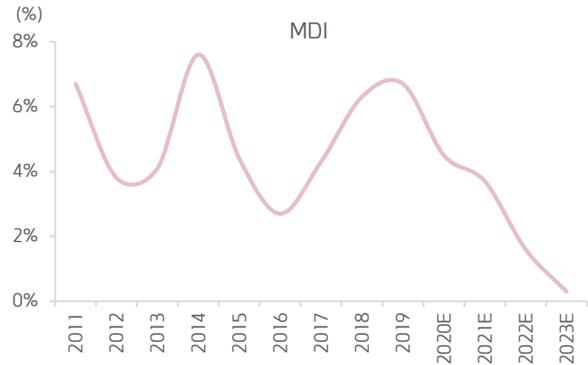
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

세계 TDI 생산능력 증감 추이/전망



자료: IHS, Tecnon Orbichem, 각사, 키움증권 리서치

세계 MDI 생산능력 증감 추이/전망



자료: IHS, Tecnon Orbichem, 각사, 키움증권 리서치

휴켄스 실적 전망

(십억원, %)	2020				2021				2017	2018	2019	2020P	2021E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	180	125	137	152	145	156	185	178	716	763	660	594	665
영업이익	31	17	17	30	19	22	39	38	153	139	106	95	117
%	17.3	13.6	12.6	19.7	13.0	14.2	20.8	21.1	21.3	18.2	16.1	16.0	17.6

자료: 휴켄스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	762.9	659.8	593.5	664.8	698.1
매출원가	586.5	516.8	465.3	510.8	531.3
매출총이익	176.3	143.0	128.2	154.0	166.8
판매비	37.1	36.6	33.0	36.7	38.9
영업이익	139.2	106.4	95.2	117.3	127.9
EBITDA	168.4	134.8	121.1	142.0	159.8
영업외손익	1.5	-5.1	-28.4	-4.0	-4.4
이자수익	9.2	10.4	10.5	9.9	9.5
이자비용	3.7	3.3	3.3	3.3	3.3
외환관련이익	6.3	6.4	5.9	5.9	5.9
외환관련손실	5.7	5.9	4.5	4.5	4.5
종속 및 관계기업손익	-6.9	-10.8	-35.0	-10.0	-10.0
기타	2.3	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0
법인세차감전이익	140.7	101.2	66.8	113.3	123.6
법인세비용	35.6	30.9	16.7	24.9	27.2
계속사업순손익	105.1	70.3	50.1	88.4	96.4
당기순이익	105.1	70.3	50.1	88.4	96.4
지배주주순이익	104.5	70.4	50.1	88.4	96.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.6	-13.5	-10.0	12.0	5.0
영업이익 증감율	-8.8	-23.6	-10.5	23.2	9.0
EBITDA 증감율	-7.9	-20.0	-10.2	17.3	12.5
지배주주순이익 증감율	-8.6	-32.6	-28.8	76.4	9.0
EPS 증감율	-8.6	-32.7	-28.8	76.3	9.1
매출총이익율(%)	23.1	21.7	21.6	23.2	23.9
영업이익율(%)	18.2	16.1	16.0	17.6	18.3
EBITDA Margin(%)	22.1	20.4	20.4	21.4	22.9
지배주주순이익율(%)	13.7	10.7	8.4	13.3	13.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	529.6	426.8	422.6	422.1	423.2
현금 및 현금성자산	37.3	21.7	87.3	120.4	148.4
단기금융자산	373.4	291.9	228.1	178.3	139.4
매출채권 및 기타채권	78.5	72.3	65.0	72.8	76.5
재고자산	30.8	28.4	25.6	28.6	30.1
기타유동자산	9.6	12.5	16.6	22.0	28.8
비유동자산	335.1	487.0	506.0	569.0	637.0
투자자산	96.2	224.9	249.7	274.4	299.2
유형자산	217.5	215.7	209.9	248.2	291.5
무형자산	8.4	8.6	8.5	8.5	8.4
기타비유동자산	13.0	37.8	37.9	37.9	37.9
자산총계	864.7	913.9	928.6	991.1	1,060.2
유동부채	100.7	168.0	168.7	179.0	187.8
매입채무 및 기타채무	70.5	71.3	71.9	82.2	91.1
단기금융부채	0.2	2.1	2.1	2.1	2.1
기타유동부채	30.0	94.6	94.7	94.7	94.6
비유동부채	98.0	74.2	74.2	74.2	74.2
장기금융부채	0.1	3.7	3.7	3.7	3.7
기타비유동부채	97.9	70.5	70.5	70.5	70.5
부채총계	198.7	242.2	242.9	253.2	262.0
지배지분	647.4	652.8	666.8	719.0	779.3
자본금	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
자본잉여금	190.4	190.4	190.4	190.4	190.4
기타자본	-34.6	-54.4	-54.4	-54.4	-54.4
기타포괄손익누계액	-4.9	-1.9	0.3	2.5	4.8
이익잉여금	455.6	477.9	489.6	539.6	597.6
비지배지분	18.7	18.8	18.8	18.8	18.8
자본총계	666.1	671.7	685.6	737.8	798.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	116.6	107.3	62.9	87.4	105.1
당기순이익	105.1	70.3	50.1	88.4	96.4
비현금항목의 가감	65.1	66.4	15.3	23.0	32.7
유형자산감가상각비	29.0	28.3	25.8	24.7	31.8
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-6.9	-12.7	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	50.7	-10.6	-1.8	0.8
영업활동자산부채증감	-15.4	-4.5	6.8	-5.9	-3.2
매출채권및기타채권의감소	16.0	8.1	7.3	-7.8	-3.6
재고자산의감소	-0.2	0.4	2.9	-3.1	-1.4
매입채무및기타채무의증가	-26.9	-6.1	0.7	10.3	8.8
기타	-4.3	-6.9	-4.1	-5.3	-7.0
기타현금흐름	-38.2	-24.9	-9.3	-18.1	-20.8
투자활동 현금흐름	-19.1	-91.0	10.8	-46.2	-69.0
유형자산의 취득	-24.2	-35.6	-20.0	-63.0	-75.0
유형자산의 처분	16.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.0	-128.7	-24.8	-24.8	-24.8
단기금융자산의감소(증가)	-16.5	81.5	63.7	49.8	38.9
기타	-8.2	-8.1	-8.1	-8.2	-8.1
재무활동 현금흐름	-74.8	-31.9	-30.0	-30.0	-30.0
차입금의 증가(감소)	-26.9	26.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	-19.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-57.5	-47.1	-38.4	-38.4	-38.4
기타	10.3	8.3	8.4	8.4	8.4
기타현금흐름	-0.2	0.0	21.9	21.9	21.9
현금 및 현금성자산의 순증가	22.6	-15.6	65.5	33.1	28.0
기초현금 및 현금성자산	14.7	37.3	21.7	87.2	120.3
기말현금 및 현금성자산	37.3	21.7	87.2	120.3	148.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,556	1,721	1,226	2,161	2,358
BPS	15,836	15,970	16,312	17,589	19,063
CFPS	4,164	3,345	1,600	2,725	3,158
DPS	1,200	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	9.4	12.3	20.9	10.6	9.7
PER(최고)	12.8	14.1	22.6		
PER(최저)	8.1	11.4	9.9		
PBR	1.5	1.3	1.6	1.3	1.2
PBR(최고)	2.1	1.5	1.7		
PBR(최저)	1.3	1.2	0.7		
PSR	1.3	1.3	1.8	1.4	1.3
PCFR	5.8	6.3	16.0	8.4	7.3
EV/EBITDA	4.1	5.2	7.3	5.5	5.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	44.8	54.6	76.6	43.4	39.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	5.0	4.7	3.9	4.4	4.4
ROA	12.0	7.9	5.4	9.2	9.4
ROE	17.0	10.8	7.6	12.8	12.9
ROIC	39.9	28.2	28.9	34.7	32.3
매출채권회전율	8.8	8.7	8.6	9.6	9.4
재고자산회전율	24.7	22.3	22.0	24.5	23.8
부채비율	29.8	36.1	35.4	34.3	32.8
순차입금비율	-47.5	-27.7	-27.4	-23.2	-20.1
이자보상배율	38.0	31.8	28.5	35.0	38.2
총차입금	94.4	127.5	127.5	127.5	127.5
순차입금	-316.3	-186.1	-187.9	-171.2	-160.2
NOPLAT	168.4	134.8	121.1	142.0	159.8
FCF	109.5	60.5	84.0	47.4	53.4

Compliance Notice

- 당사는 3월 3일 현재 '휴켄스' 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.

고지사항

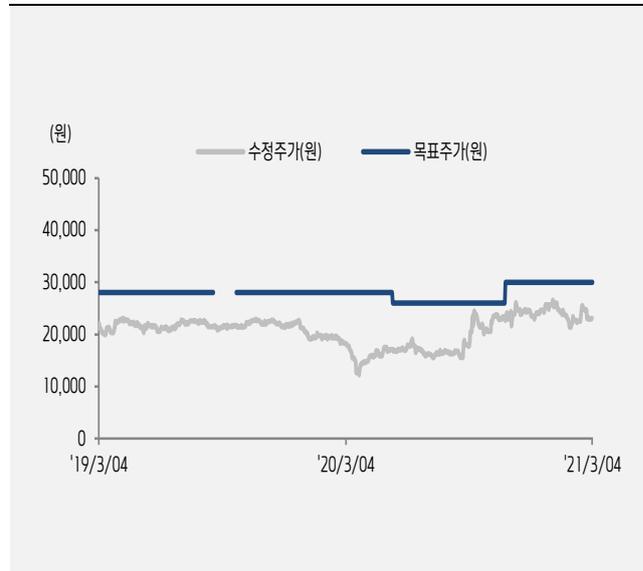
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
휴켄스 (069260)	2019-09-23	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-23.26	-22.32
	2019-10-08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-21.22	-18.04
	2019-12-16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-25.46	-18.04
	2020-03-12	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-26.82	-18.04
	2020-05-12	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-35.18	-26.54
	2020-07-28	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-28.68	-5.77
	2020-10-26	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-22.10	-18.83
	2020-11-09	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-19.46	-9.50
	2021-02-10	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-19.76	-9.50
	2021-03-04	BUY(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%