



하반기부터 증설 효과와 전방산업 수요 개선 예상



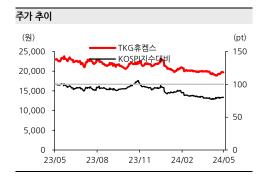
▶Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(하향): 26,000원

현재 주가(5/3)	19,710원
상승여력	▲31.9%
시가총액	8,057억원
발행주식수	40,879천주
52 주 최고가 / 최저가	23,800 / 18,870원
90일 일평균 거래대금	12.48억원
외국인 지분율	7.8%
주주 구성	
티케이지태광 (외 3 인)	43.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.2%
농협경제지주 (외 3 인)	8.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.5	-6.1	-11.0	-15.2
상대수익률(KOSPI)	0.7	-8.5	-24.0	-22.2
		(단위	리: 십억 원, -	원, %, 배)
재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,236	1,053	1,160	1,410
영업이익	117	121	112	125
EBITDA	144	146	138	162
지배 주주 순이익	87	135	100	106
EPS	2,119	3,296	2,598	2,754
순차입금	-189	-215	-227	-295
PER	9.4	6.5	7.6	7.2
PBR	1.1	1.0	0.9	8.0
EV/EBITDA	4.4	4.6	4.2	3.2
배당수익률	5.0	4.7	5.1	5.1
ROE	12.0	17.0	11.4	11.3



1Q24 영업이익 315억원(컨센 3.8% 상회)

TKG휴켐스 1024 영업이익은 315억원(QoQ 흑자전화, YoY -35%) 을 기록해 컨센서스 304억원을 +4% 상회했다. 질산 6공장 가동에 따 른 판매량 증가(OoO +28%)와 암모니아 가격 하락(4O23 551\$/톤 → 1Q24 386\$/톤)에 따른 긍정적 래깅효과로 NA계열(질산/초안)의 영업 이익은 208억원(OPM 19.2%)을 기록했다. NT계열(DNT/MNB)은 98억원(OPM 5.2%)을 기록해 QoQ 흑자전환하였다.

하반기부터 증설 효과와 전방산업 수요 개선 예상

2O24 동사 영업이익은 266억원(OoO -16%, YoY -39%)을 전망한다. 1Q24 실적에 긍정적으로 작용했던 암모니아 하락에 따른 래깅효과가 감소할 것으로 예상되며, MNB 신규 설비(30만톤/년)에 대한 감가상각 비(약 20~30억원 추정)도 추가될 것이기 때문이다.

다만, 중국의 이구화신 정책으로 자동차/가전/가구 수요가 개선된다면. 폴리우레탄 수요 개선을 기대할 수 있다. 중국은 소비재 내수 활성화를 위해 노후 차량/가전/가구 교체시 인센티브를 주는 이구환신 정책을 시행중이며, 중국은행연구원에 따르면 해당 정책으로 약 40조원~120 조원에 이르는 자동차 및 가전제품의 신규 수요가 발생할 것으로 예상 되기 때문이다. 참고로 3월 중국 자동차 판매량은 269만대(YoY +10%) 증가해 이미 개선세가 나타나고 있는 것으로 파악된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.6만원으로 하향

TKG휴켐스에 대한 목표주가를 기존 3.0만원 → 2.6만원으로 하향한 다. 목표주가 수정은 최근 TDI Spread 부진을 고려한 2024~'25년 실 적 추정치 하향 및 Target PBR(1.3배 → 1.1배) 조정에 의해 이루어졌 다. 다만 하반기부터 MNB 증설(+30만톤, +71%)로 동사의 이익 체력 은 한 단계 증가할 가능성 높으며, 이구환신 정책에 따라 중국 가구 수 요 및 TDI 스프레드가 개선된다면 전방제품 스프레드를 판가에 적용 하는 포뮬러 계약 구조덕에 동사 수익성 또한 상승할 수 있다. 또한 현 재 12M Fwd PBR은 0.79배로 과거 최저 수준인 밸류에이션을 고려해 투자의견 BUY는 유지한다

[표1] TKG 휴켐스 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1022	1Q23 4Q23	1Q24P			증감		차이	
	1Q25 4Q25		발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	314.6	221.2	301.0	316.1	232.0	-4.3%	36.1%	-4.8%	29.7%
영업이익	48.6	-1.6	31.5	29.1	30.4	-35.1%	흑자전환	8.4%	3.8%
순이익	45.1	20.0	30.4	25.1	28.3	-32.7%	51.5%	21.1%	7.4%
<i>영업이익률</i>	15.5%	-0.7%	10.5%	9.2%	13.1%	-5.0%pt	11.2%pt	1.3%pt	-2.6%pt
순이익률	14.3%	9.1%	10.1%	7.9%	12.2%	-4.2%pt	1.0%pt	2.2%pt	-2.1%pt

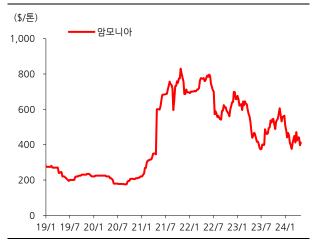
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] TKG 휴켐스 연간 실적 추정치 변경

		2024E		2025E				
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이		
매출액	1,159.7	1,256.3	-7.7%	1,409.8	1,415.5	-0.4%		
영업이익	112.2	134.3	-16.4%	124.8	161.9	-22.9%		
영업이익률	9.7%	10.7%	-1.0%pt	8.8%	11.4%	-2.6%pt		
순이익(지배)	99.7	113.1	-11.9%	105.7	134.7	-21.5%		
순이익률(지배)	8.6%	9.0%	-0.4%pt	7.5%	9.5%	-2.0%pt		

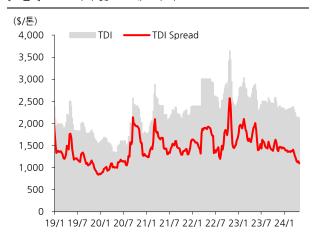
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 암모니아 가격 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] TDI 가격 및 스프레드 추이



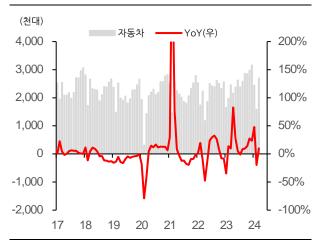
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] TKG 휴켐스 제품 생산능력



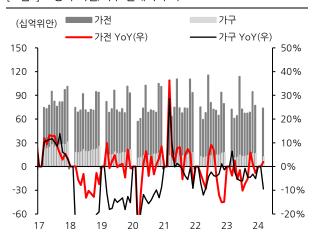
자료: TKG휴켐스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 자동차 판매량 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 가전/가구 판매액 추이



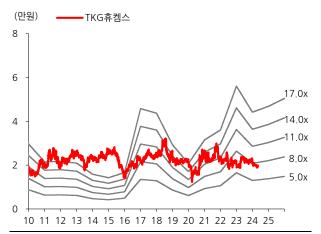
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[표3] TKG 휴켐스 실적 추이 및 전망

	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	300,8	273.6	314.3	271.0	374.7	355,2	368,3	311.5	1,052.7	1,159.7	1,409.8
QoQ(%)	36.0%	-9.0%	14.9%	-13.8%	38.3%	-5.2%	3.7%	-15.4%			
<i>YoY(%)</i>	-4.4%	-2.2%	32.6%	22.5%	24.6%	29.8%	17.2%	15.0%	-14.8%	10.2%	21.6%
NT계열	186.5	176.7	222.0	207.5	288.6	271.9	284.6	251.1	674.3	792.7	1,096.2
NA 계열	108.3	90.6	86.0	52.5	79.6	76.7	77.1	49.1	343.6	337.4	282.5
기타(탄소배 출권)	6.2	6.3	6.4	10.9	6.5	6.6	6.6	11.3	34.7	29.9	31.0
영업이익	31.5	26,6	28,8	25,3	31,3	31,3	32,8	29.4	121,2	112,2	124,8
영업이익률(%)	10.5%	9.7%	9.1%	9.3%	8.3%	8.8%	8.9%	9.4%	11.5%	9.7%	8.8%
QoQ(%)	흑전	-15.6%	8.0%	-12.0%	23.7%	0.2%	4.5%	-10.4%			
YoY(%)	-35.1%	-39.1%	-5.6%	흑전	-0.8%	17.7%	14.0%	16.0%	3.5%	-7.4%	11.2%
NT계열	9.8	8.3	11.2	11.1	16.2	16.0	17.2	15.9	39.6	40.4	65.3
영업이익률(%)	5.2%	4.7%	5.0%	5.4%	5.6%	5.9%	6.1%	6.3%	5.9%	5.1%	6.0%
TDI 스프레드	1,365	1,279	1,307	1,344	1,370	1,402	1,408	1,430	1,615	1,324	1,403
NA 계열	20.8	18.0	17.2	10.0	14.7	15.0	15.2	9.2	74.1	66.0	54.1
영업이익률(%)	19.2%	19.8%	20.0%	19.1%	18.5%	19.5%	19.7%	18.7%	21.6%	19.6%	19.1%
기타(탄소배출권)	0.3	0.3	0.3	4.2	0.4	0.4	0.4	4.3	7.9	5.2	5.4
영업이익률(%)	5.4%	5.4%	5.4%	38.1%	5.4%	5.4%	5.4%	38.0%	22.7%	17.4%	17.3%
당기순이익	30.4	23,0	24.5	21.8	26.5	26.5	27.7	25.0	134.8	99.7	105.7
지배순이익	30,4	23,0	24.5	21,8	26.5	26.5	27.7	25.0	134.8	99.7	105.7
순이익률(%)	10.1%	8.4%	7.8%	8.0%	7.1%	7.5%	7.5%	8.0%	12.8%	8.6%	7.5%

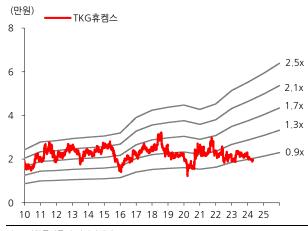
자료: TKG휴켐스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] TKG 휴켐스 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] TKG 휴켐스 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

습이 사실액 등 등 등 등 등 일 12 11 11 11 방 <table-cell><table-cell></table-cell></table-cell>	손익계산서				(단위	: 십억 원)	재무상태표				(단위	리: 십억
행당이역 129 157 166 148 168 한글전시산 351 228 240 252 39 39 317 121 112 125 mê라세급 108 171 155 195 23 40 전시스인의 146 138 162 제교자산 49 66 58 71 전시스인의 15 99 12 111 111 HR\$자산 429 428 574 618 62 60 60 60 70 70 70 70 70	12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E	12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	202
명합이익 93 117 121 112 125 매출재원 108 171 155 195 2 2 EBITDA 123 144 146 138 162 제고자산 49 66 58 71	매출액	861	1,236	1,053	1,160	1,410	유동자산	520	514	519	587	6
BBTDA 123 144 146 138 162 재과산단 49 66 58 71 순이지슨익 5 9 12 11 11 11 바유동자산 429 428 574 618 66 아이지슨익 15 9 12 11 11 11 바유동자산 429 428 574 618 66 아이지슨익 15 9 12 10 0 5 부자산단 226 150 205 213 2 지분접수익 15 17 35 126 134 무형자산 7 8 8 8 8 PST실수이익 78 87 135 100 106 전산환계 949 942 1,093 1,006 12 지배주수순이익 76 87 135 100 106 주동부제 183 157 212 263 2 지배주수순이익 76 87 135 100 106 주동부제 183 157 212 263 2 지배주수순이익 76 87 135 100 106 주동부제 183 157 212 263 2 지배주수순이익 76 87 135 100 106 주동부제 183 157 212 263 2 지배주수순이익 76 87 135 100 106 주동부제 183 157 212 263 2 지배주수순이익 76 170 10 154 172 바유동사사 183 157 212 263 2 지배주수순이익 76 170 10 154 172 바유동사사 19 102 122 190 241 2 전이익 754 117 555 260 60 부부분에 28 8 45 20 20 19 19 19 19 19 19 19 19 19 19 19 19 19	매출총이익	129	157	166	148	168	현금성자산	351	228	240	252	3
순이지속의 5 9 12 11 11 11 배우당자산 429 428 574 618 6 2 1 1 1 1 1 1 1 배우당자산 429 428 574 618 6 2 1 1 2 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	영업이익	93	117	121	112	125	매출채권	108	171	155	195	2
의타관선수익 15 - 2 9 1 0 0 0 투자자산 196 190 201 201 3 2 1 전반선수익 15 5 2 9 9 1 0 10 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	EBITDA	123	144	146	138	162	재고자산	49	66	58	71	
제반함으여	순이자 손 익	5	9	12	11	11	비유동자산	429	428	574	618	6
생권에수사업수익 105 111 153 126 134 무형자산 7 8 8 8 8 명가순이약 76 87 135 100 106 전세찬추시 949 942 1033 1,206 1,20 1,20 1,00 1,00 전세찬추시 949 942 1033 1,206 1,20 1,20 1,00 1,00 1,00 1,00 1,00 1,00	외화관련손익	-1	-3	1	0	0	투자자산	226	150	205	213	2
당)	지분법 손 익	5	-2	9	-2	-2	유형자산	196	270	361	397	3
지배주순이억 76 87 135 100 106	세전계속사업손익	105	111	153	126	134	무형자산	7	8	8	8	
증가용(%) 45.1 43.5 -14.8 10.2 21.6 유동생이자부대 58 18 6 6 6 명임이익 2.0 25.4 3.5 7.4 11.2 비유동에지부대 58 18 6 45 40 40 40 등에이유 2.0 57.4 11.7 55.5 -26.0 6.0 부사용에 230 201 252 304 3 3 대통송이익을 15.0 12.7 15.8 12.8 11.9 자본의 190 190 190 190 190 이익용(%) 15.0 12.7 15.8 12.8 11.9 자본의 190 190 190 190 190 190 190 190 190 190	당기순이익	78	87	135	100	106	자산 총 계	949	942	1,093	1,206	1,2
매울액 45.1 43.5 -14.8 10.2 21.6 유동성이자부채 58 18 6 6 8 영업이익 -2.0 25.4 3.5 -7.4 11.2 비유동부채 46 45 40 40 타유타이자 -2.6 17.0 1.0 -5.4 17.2 비유동부채 16 45 40 19 19 19	지배 주주 순이익	76	87	135	100	106	유동부채	183	157	212	263	2
매울액 45.1 43.5 -14.8 10.2 21.6 유동성이자부채 58 18 6 6 6 명임이익 -2.0 25.4 3.5 -7.4 11.2 비유동부채 46 45 40 40 부유당이자 7.4 11.7 55.5 -7.60 6.0 부채취 20 19 19 19	증가율(%)						매입채무	102	122	190	241	2
변명 전		45.1	43.5	-14.8	10.2	21.6	유동성이자부채	58	18	6	6	
변대점 수 6 17.0 1.0 5.5 4 17.2 변유용이 변체 19 20 19 19 19 전이 전략(6) 57.4 11.7 55.5 26.0 6.0 변환용이 57.4 11.7 55.5 26.0 6.0 전본 57.0 190 190 190 190 190 190 190 190 190 19		-2.0	25.4	3.5	-7.4	11.2	비 유동부 채	46	45	40	40	
관이익 57.4 11.7 55.5 -26.0 6.0 부채용계 230 201 252 304 3 3 이익 명(%)	EBITDA		17.0		-5.4	17.2	비유동이자부채	19	20	19	19	
매출송이역률 15.0 12.7 15.8 12.8 11.9 시본영여금 190 190 190 190 190 190 임영이역률 10.8 9.5 11.5 9.7 8.8 이익영여금 52.9 5.71 66.6 72.8 7.5 대원 전쟁이역률 14.3 11.7 13.8 11.9 11.5 전본조정 61 -62 5.7 5.7 -7 전원이름률 12.1 9.0 12.8 8.6 7.5 전본조정 61 -62 5.7 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 수이역률 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조정 7.0 전체 841 902 9.0 전체 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조쟁 7.0 전체 841 902 9.0 전체 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조쟁 7.0 전체 841 902 9.0 전체 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조쟁 7.0 전체 841 902 9.0 전체 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조제 7.0 741 841 902 9.0 전체 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전체 9.0 10.0 10.0 10.0 10.0 10.0 10.0 10.0	순이익	57.4	11.7	55.5	-26.0	6.0	부채총계	230	201	252	304	3
매출송이익률 15.0 12.7 15.8 12.8 11.9 지본잉여금 190 190 190 190 190 임임이익률 108 9.5 11.5 9.7 8.8 이익잉어금 52.9 5.71 66.6 72.8 7.5 대전이익률 14.3 11.7 13.8 11.9 11.5 전본조정 61 -62 5.7 5.7 -7 전선이익률 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조정 61 -62 5.7 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 수이익률 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본조쟁 72.0 741 841 902 9.0 전략으로 12월 절산 2021 2022 2023 2024도 2025도 2025도 12월 절산 2021 2022 2023 2024도 2022 2023	이익률(%)							41	41	41	41	
명임이익률 10.8 9.5 11.5 9.7 8.8 이익잉여금 52.9 57.1 666 72.8 7.7 EBITDA 이익률 14.3 11.7 13.8 11.9 11.5 자본조정 6.1 6.2 5.7 5.7 5.7 5.7 전이익률 12.1 9.0 14.6 10.9 9.5 자기주식 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.0 전이익률 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전본축계 720 741 841 902 9.9 전본축계 720 741 841 902 9.9 전본축계 720 741 841 902 9.9 9.0 9.0 전본축계 720 741 841 902 9.9 9.0 전본축계 720 741 841 9.0 9.0 9.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0		15.0	12.7	15.8	12.8	11.9		190	190	190	190	1
EBITDA 이익률 14.3 11.7 13.8 11.9 11.5 전본조정 -61 -62 -57 -57 -57 -57 -50 전인익률 12.1 9.0 14.6 10.9 9.5 지기주식 -51 -51 -51 -51 -51 -51 -50 -50 전인익률 9.0 7.0 12.8 8.6 7.5 전보충계 720 741 841 902 9.0 전건 전건 2022 2023 2024 2025 전보충계 720 741 841 902 9.0 9.0 전보충계 720 741 841 902 9.0 9.0 9.0 12.8 전쟁 전건으로 보고		10.8	9.5	11.5	9.7	8.8		529	571	666	728	7
# 전하이역률 변경	EBITDA 이익률		11.7	13.8	11.9	11.5	자본조정	-61	-62	-57	-57	-
한금호름표 (단위: 남역 원) 주요지표 (단위: 남역 원) 주요지표 (단위: 남역 원) 구요지표 (단위: 남역 원) 구요지표 (단위: 남역 원) 구요지표 (단위: 남역 원) 구요지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주당지표 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 147 주어 110 전위 원리호름 (단위: 원이원 원리호름 원4 45 222 122 122 147 주어 110 전위 원리호름 (단위: 원리호름 연구) 구시 149 구시 149 구시 140 구시 14	세전이익률		9.0	14.6	10,9	9.5		-51	-51	-51	-51	-
12월 결산 2021 2022 2023 2024E 2025 12월 결산 2021 2022 2023 2024E 2025 영업현금호름 84 45 222 122 147 주당지표 당기순이억 78 87 135 100 106 EPS 1,851 2,119 3,296 2,598 2,7 자산상각비 30 27 25 26 37 BPS 17,108 18,119 20,571 22,071 23,7 운전자본증감 -20 85 89 -5 2 DPS 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 대출채권 감소(증가) -36 -72 17 -40 -10 (FPS 3,055 3,654 3,659 3,111 3,5 재고자산 감소(증가) -22 -22 7 13 4 ROA(%) 8.4 9.2 13.2 8.7 8 매입채무 증가(감소) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11.1 12.0 17.0 11.4 11 투자현금호름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12.5 9.4 6.5 7.6 5 투자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0.9 (대구현금호름 29 80 56 38 38 38 FSR 1.1 0.7 0.8 0.7 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0	순이익률	9.0	7.0	12.8	8.6	7.5	자 본총 계	720	741	841	902	9
영업현금호름 84 45 222 122 147 주당지표 당기순이익 78 87 135 100 106 EPS 1,851 2,119 3,296 2,598 2,7 자산상각비 30 27 25 26 37 BPS 17,108 18,119 20,571 22,071 23,7 운전자본증감 -20 -85 89 -5 2 DPS 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 매출채권 감소(증가) -36 -72 17 -40 -10 CPS 3,055 3,654 3,659 3,111 3,5 재고자산 감소(증가) -22 -22 7 -13 4 ROA(%) 8.4 9.2 13.2 8.7 8 매압채무 증가(감소) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11.1 12.0 17.0 11.4 11 투자현금호름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 투자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 자라인크의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 0 PCR 1.4 1.1 1.0 0.9 0.0 자본의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 1.5 환연금호름 125 149 150 127 144 안정성(%) ()운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 33.6 ()설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -183.	현금흐름표				(단위	: 십억 원)	주요지표				(E	<u>.</u> 위: 원, 년
당기순이익 78 87 135 100 106 EPS 1,851 2,119 3,296 2,598 2,7 자산상각비 30 27 25 26 37 BPS 17,108 18,119 20,571 22,071 23,7 운전자본증감 -20 85 89 -5 2 DPS 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 매출채권 감소(증가) -36 -72 17 -40 -10 CPPS 3,055 3,654 3,659 3,111 3,5 재고자산 감소(증가) -22 -22 7 -13 4 ROA(%) 8.4 9.2 13.2 8,7 대입채무 증가(감소) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11.1 12.0 17.0 11.4 1.7 투자현금호름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0.0 투자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0.0 자꾸연금호름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0,7 0.8 0.7 0.8 자본의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 1.5 **전임금의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 3.5 **한금호름 125 149 150 127 144 P전성(%) (-)은전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 32.6 (-)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/EBITDA -22.7 -131.2 -147.3 -164.7 -182.6	12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E	12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025
자산상각비 30 27 25 26 37 BPS 17,108 18,119 20,571 22,071 23,77 운전자본증감 -20 -85 89 -5 2 DPS 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 1,000 대출채권 감소(증가) -36 -72 17 -40 -10 CFPS 3,055 3,654 3,659 3,111 3,55 대고자산 감소(증가) -22 -22 7 -13 -4 ROA(%) 8,4 9.2 13.2 8,7 명 대입채무 증가(감소) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11.1 12.0 17.0 11.4 11.0 부자연금호름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12.5 9,4 6.5 7.6 5.5 7.6 부자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0.9 대자연금호름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0,7 0.8 0.7 0.0 자연금호름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0,7 0.8 0.7 0.0 자연금의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5	영업현금흐름	84	45	222	122	147	주당지표					
문전자본증감 -20 -85 89 -5 2 DPS 1,000 1,000 1,000 1,000 1,00 1,00 대출체권 감소(증가) -36 -72 17 -40 -10 CFPS 3,055 3,654 3,659 3,111 3,55 세고자산 감소(증가) -22 -22 7 -13 4 ROA(%) 8,4 9,2 13,2 8,7 명자연금으름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19,1 22,8 22,7 17,7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무취자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12,5 9,4 6,5 7,6 5 7,6 무자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0,9 0 0 Multiples (x, %) 무자산 감소(증가) 13 -37 -14 0 0 PCR 7,6 5,5 5,9 6,3 5	당기순이익	78	87	135	100	106	EPS	1,851	2,119	3,296	2,598	2,7!
매출채권 감소(증가) -36 -72 17 -40 -10 CFPS 3,055 3,654 3,659 3,111 3,5 제고자산 감소(증가) -22 -22 7 -13 -4 ROA(%) 8,4 9,2 13,2 8,7 명 제고자산 감소(증가) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11,1 12,0 17,0 11,4 17 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12,5 9,4 6,5 7,6 5 주,6 주,7 전라산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1,4 1,1 1,0 0,9 0 주 제다연금호름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1,1 0,7 0,8 0,7 0,7 제라산 공산(공사) 13 -37 -14 0 0 PCR 7,6 5,5 5,9 6,3 5,9 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1,1 1	자산상각비	30	27	25	26	37	BPS	17,108	18,119	20,571	22,071	23,7
재고사산 감소(증가) -22 -22 7 -13 -4 ROA(%) 8.4 9.2 13.2 8.7 8 ROA(%) 대입채무 증가(감소) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11.1 12.0 17.0 11.4 17 투자현금흐름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12.5 9.4 6.5 7.6 5 두자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0 0 MIP한금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 0 NAU급의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 5 NAU급의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 3 NIP하금의 지급 38 -38 -38 -38 -38 -38 HIP 수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 5 NIP 수익률 5.2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 33.6 ()설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -36 (+) 자산매각 3 0 2 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -185.	운전자 본증 감	-20	-85	89	-5	2	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,0
매입채무 증가(감소) 37 17 68 50 12 ROE(%) 11.1 12.0 17.0 11.4 12 투자현금흐름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 0 PER 12.5 9.4 6.5 7.6 5 두자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 (6 재무현금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 (6 차입금의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 5 사업의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 3 배당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 -38 HIS수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 5 충현금흐름 125 149 150 127 144 안청성(%) ()운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 33.6 ()설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -36 (+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -185.	매출채권 감소(증가)	-36	-72	17	-40	-10	CFPS	3,055	3,654	3,659	3,111	3,5
투자현금흐름 -75 64 -149 -38 -47 ROIC(%) 19.1 22.8 22.7 17.7 18 유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%)	재고자산 감소(증가)	-22	-22	7	-13	-4	ROA(%)	8.4	9.2	13.2	8.7	8
유형자산처분(취득) -24 -92 -112 -62 -30 Multiples(x,%) 무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 0 PER 12.5 9.4 6.5 7.6 5.5 투자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 (조제무현금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 (조제무현금흐름 -12) -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 5.5	매입채무 증가(감소)	37	17	68	50	12	ROE(%)	11.1	12.0	17.0	11.4	11
무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12.5 9.4 6.5 7.6 1 투자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0 0 제무현금흐름 29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 0 1 차입금의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 5.0 차입금의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 3.0 배당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 -38 #II당수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 5.0 출현금흐름 125 149 150 127 144 안정성(%) (-)운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 32 (-)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -30 (+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -18.5	투자현금흐름	-75	64	-149	-38	-47	ROIC(%)	19.1	22.8	22.7	17.7	18
무형자산 감소(증가) 3 0 0 0 0 PER 12.5 9.4 6.5 7.6 전투자사산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 0.9 전체무현금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 0.8 차압금의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 5.0 차압금의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 3.0 배당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 -38 배당수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 5.0 출현금흐름 125 149 150 127 144 안정성(%) ()운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 3.0 ()설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -30 (+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -18.5	유형자산처분(취득)	-24	-92	-112	-62	-30	Multiples(x,%)					
투자자산 감소(증가) 11 120 12 33 -6 PBR 1.4 1.1 1.0 0.9 여자무현금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 여자무현금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 여자무현금흐름 가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 발 자본의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 3 발당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 발당구익률 4.3 5.0 4.7 5.1 발 충현금흐름 125 149 150 127 144 안청성(%) ()운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 32 ()설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -36 (+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -18.5		3	0	0	0	0	PER	12.5	9.4	6.5	7.6	7
재무현금흐름 -29 -80 -56 -38 -38 PSR 1.1 0.7 0.8 0.7 0.8 0.7 0.8 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전 전		11	120	12	33	-6			1,1	1.0	0.9	C
차입금의 증가(감소) 13 -37 -14 0 0 PCR 7.6 5.5 5.9 6.3 발 자본의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 를 배당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 배당수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 불 총현금흐름 125 149 150 127 144 안정성(%) (-)운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 33.6 (-)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -36 (+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -185.												(
자본의 증가(감소) -38 -38 -38 -38 -38 EV/EBITDA 5.4 4.4 4.6 4.2 : 배당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 배당수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1 5.1		13	-37		0	0	PCR		5.5	5.9		5
배당금의 지급 -38 -38 -38 -38 -38 배당수익률 4.3 5.0 4.7 5.1 년 충현금호름 125 149 150 127 144 안정성(%) (-)운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 33.6 (-)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -36 (+) 사산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -183.												3
총현금흐름 125 149 150 127 144 안정성(%) (-)운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 33.6 (-)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -30.0 (+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -182.7												5
(·)운전자본증가(감소) 16 104 -75 5 -2 부채비율 31.9 27.2 30.0 33.6 32 (·)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -3((+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -18.2								.,=		***		
(-)설비투자 25 92 114 62 30 Net debt/Equity -38.2 -25.6 -25.5 -25.2 -30 (+)자산매각 3 0 2 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -182								31 9	27.2	30.0	33.6	37
(+)자산매각 3 0 2 0 0 Net debt/EBITDA -222.7 -131.2 -147.3 -164.7 -182												
							• •					
	Free Cash Flow	87	-47	112	61	116	유동비율	284.0	328.4	244.8	223.3	241

(-)운전자본투자

(-)기타투자

잉여현금

NOPLAT

(+) Dep

(-)Capex

OpFCF

69

18

69

30

16

25

58

-55

8

91

27

104

92

-78

35

78

107

25

-75

114

92

10

51

89

26

5

62

48

10

106

99

37

-2

30

107

이자보상배율(배)

자산구조(%)

현금+투자자산

자본구조(%)

투하자본

차입금

자기자본

49.7

37.3

62.7

9.6

90.4

183.5

54.9

45.1

4.9

95.1

522.2

51.9

48.1

2.9

97.1

550.7

52.9

47.1

2.7

97.3

612.3

48.8

51.2

2.5

97.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

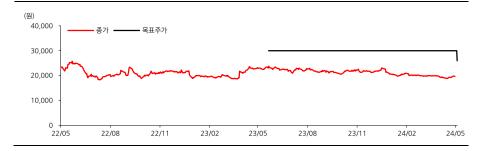
(공표일: 2024년 05월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (운용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[TKG휴켐스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.23	2023.05.24	2023.07.25	2023.10.11	2023.11.07
투자의견	투자 등 급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2024.01.17	2024.05.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	26,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)				
크시	구시키신	ㅋ프ㅜ/((전)	평균주가 대비	최고(최저)주가 대비			
2023.05.24	Buy	30,000	-29.01	-20,67			
2024.05.07	Buy	26,000					

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%