

2013. 08. 07

Analysts

박재철 02) 3777-8495
jcpark@kbsec.co.kr이현호 02) 3777-8074
kingnun@kbsec.co.kr

휴켄스 (069260)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **27,000 (원)**

Upside / Downside (%)	41.4
현재가 (08/06, 원)	19,100
Consensus target price (원)	27,000
Difference from consensus (%)	0.0

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	713	816	930	970
영업이익 (십억원)	66	67	83	94
순이익 (십억원)	52	53	61	69
EPS (원)	1,308	1,315	1,499	1,688
증감률 (%)	4.6	0.6	13.9	12.6
PER (X)	19.8	14.5	12.7	11.3
EV/EBITDA (X)	11.3	6.9	6.5	6.3
PBR (X)	2.5	1.7	1.6	1.5
ROE (%)	11.7	11.3	12.4	13.0

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5 (18.4)	(22.2)	(19.1)	
KOSPI대비 상대수익률	(3.5)	(15.6)	(20.7)	(20.2)



Trading Data

시가총액 (십억원)	781
유통주식수 (백만주)	25
Free Float (%)	62.3
52주 최고/최저 (원)	26,950 / 17,550
거래대금 (3M, 십억원)	2
외국인 소유지분율 (%)	13.1
주요주주 지분율 (%)	태광산업(주)외 6인 37.1

자료: Fnguide, KB투자증권

2Q13 Review: 매출 확대로 예상 실적 상회

휴켄스는 2Q13 영업이익으로 컨센서스를 상회하는 170억원을 달성하였다. DNT 업황 부진에도 불구하고 초안과 질산 매출액을 확대하였기 때문이다. DNT 업황이 추가로 악화되지 않고 있고, 2016년부터 말레이시아 암모니아 설비 등 해외 사업이 본격화될 예정이며, 2013년 말 기준으로 3.6%의 높은 시가배당률을 기대할 수 있다는 점이 매력적이다.

2Q13 매출액 1,891억원, 영업이익 170억원 달성

휴켄스는 2Q13 영업이익으로 컨센서스를 상회한 170억원 (+30.3% QoQ, -24.1% YoY)을 달성하였다. DNT가동률이 1Q13 57% 수준에서 개선되지 못하였음에도 불구하고, 초안과 질산의 수출을 1분기 대비 각각 약 40%, 20% 확대함으로써 영업이익 증가가 가능하였다. 동절기 건설공사 지연 등으로 초안의 가동률은 1Q13에 77%까지 하락하였다가 2Q13에 정상화되었으며, 질산은 3Q12 말 증설 이후 추가 매출치를 확보하였기 때문이다.

3Q13 매출액 2,038억원, 영업이익 185억원 전망

KB투자증권은 휴켄스의 3Q13 영업이익을 185억원 (+8.7% QoQ, +18.2% YoY)으로 전망한다. 휴켄스의 수익성 변동은 TDI 원료인 DNT 가동률에 의해 결정되는데, DNT 가동률은 단기적으로 60% 내외에서 유지될 것으로 예상한다. ICIS 뉴스에 따르면, TDI 고객사 중 하나인 KPX화인케미칼이 연간 5만톤 규모의 TDI 공장 3개 중 1개만을 가동하고 있기 때문이다. TDI는 지난 2년 공급 과잉에 따른 수익성 하락을 겪었으나, 향후 1년을 본다면 추가 하락보다는 상승 가능성이 높다. 수요 증가에 따라 수요-공급 밸런스가 개선되고 있기 때문이다.

기업 규모를 변화시킬 말레이시아 사업

해외 사업 확대를 통한 기업규모 확대가 휴켄스의 투자포인트이다. 휴켄스는 2012년 11월 말레이시아 주정부와 천연가스를 원료로 한 연간 60만톤 규모의 암모니아 및 질산 40만톤, 초안 20만톤 공장 건설에 대한 MOU를 체결하였다. 현재 천연가스 도입 가격에 대한 협상 중이며, 정상적으로 진행될 경우 2016년부터 매출이 본격화 될 예정이다. 이 경우 휴켄스의 연간 매출액은 현재 8천억원 규모에서 약 두 배로 증가하게 된다. 휴켄스는 말레이시아, 탄자니아 등 천연가스 생산국의 산업 고도화 과정에서 수혜를 누릴 것으로 기대한다.

잃을 것이 없다

휴켄스에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 27,000원을 유지한다. 동사의 주가는 TDI 업황 둔화에 따른 실적 개선 지연으로 최근 3개월간 18.4% 하락하였다. 하지만, DNT 가동률의 추가 하락 가능성이 크지 않다는 점에서 실적의 다운사이드 리스크는 제한적이라고 판단한다. 2013년 예상 영업이익은 671억원으로 2012년과 유사할 것으로 전망하며, 이에 주당 700원의 배당금 (시가배당률 3.6%)이 예상된다. 배당기준일이 5개월이 채 남지 않았다는 점을 감안한다면 연율 환산 시 8% 이상의 배당 수익률이다.

표 1. 휴켄스 2Q13 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %p)	2Q13P	2Q13C	차이 (%, %p)	2Q12	YoY (%, %p)	1Q13	QoQ (%, %p)
매출액	189.1	205.3	(7.9)	158.5	19.3	208.9	(9.5)
영업이익	17.0	15.3	11.3	22.4	(24.1)	13.1	30.3
지배주주순이익	10.9	13.0	(15.9)	17.8	(38.6)	15.6	(29.7)
EBITDA	26.4			27.7	(4.7)	23.0	14.7
영업이익률	9.0	7.5	1.6	14.2	(5.2)	6.3	2.8
순이익률	5.8	6.3	(0.5)	11.2	(5.5)	7.4	(1.7)
EBITDA 마진	13.9			17.4	(3.5)	11.0	2.9

자료: 휴켄스, KB투자증권

주: 컨센서스는 최근 3개월 추정치 기준

표 2. 휴켄스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011	2012	2013E	2014E
매출액	209	189	204	214	224	224	237	244	567	707	816	930
영업이익	13	17	19	18	19	19	21	24	56	66	67	83
순이익	16	11	14	14	14	14	16	17	54	52	54	61
EBITDA	23	26	28	28	29	28	31	33	75	93	105	121
영업이익률	6.3	9.0	9.1	8.6	8.7	8.4	9.0	9.7	9.9	9.4	8.2	9.0
순이익률	7.4	5.8	6.7	6.3	6.4	6.2	6.6	7.2	9.4	7.4	6.6	6.6
EBITDA 마진	11.0	13.9	13.7	12.9	12.8	12.6	13.0	13.6	13.3	13.2	12.9	13.0

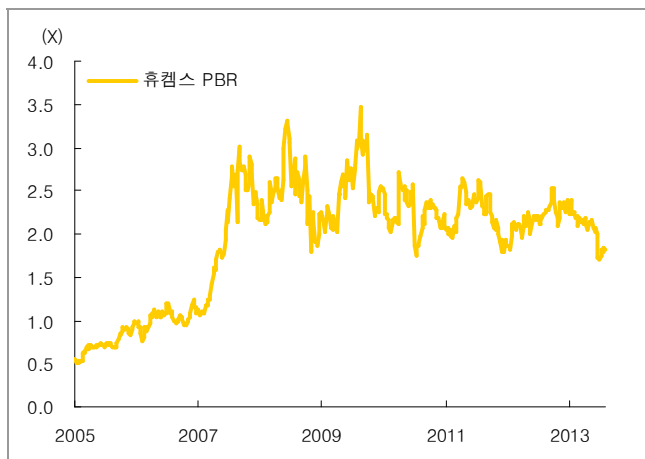
자료: 휴켄스, KB투자증권

그림 1. 휴켄스 12개월 Forward PER 추이 (컨센서스)



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 2. 휴켄스 12개월 Trailing PBR 추이 (컨센서스)



자료: Fnguide, KB투자증권

Appendices

표 1. 국내 동종 업체 비교

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	호남석유	금호석유	한화케미칼	삼성정밀화학	휴켄스
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
목표주가 (원)	195,000	85,000	72,000	310,000	195,000	110,000	17,500	64,000	27,000
현재주가 (08/06)	146,500	74,600	53,800	287,500	176,500	95,700	18,750	48,900	19,100
상승여력 (%)	33.1	13.9	33.8	7.8	10.5	14.9	(6.7)	30.9	41.4
절대수익률 (%)									
1M	5.4	3.9	4.5	11.9	20.9	13.7	13.6	11.1	0.5
3M	(1.7)	(15.2)	(2.4)	9.9	4.4	(1.5)	12.6	(6.5)	(18.4)
6M	(12.8)	(18.5)	(22.7)	(1.7)	(26.9)	(17.1)	1.9	(12.4)	(22.2)
1Y	(10.4)	(26.5)	(12.7)	(9.3)	(28.1)	(25.5)	(13.8)	(20.0)	(19.1)
상대수익률 (%)									
1M	1.4	(0.1)	0.5	7.9	16.9	9.7	9.6	7.1	(3.5)
3M	1.1	(12.4)	0.4	12.7	7.2	1.3	15.4	(3.7)	(15.6)
6M	(11.3)	(16.9)	(21.2)	(0.2)	(25.4)	(15.6)	3.4	(10.8)	(20.7)
1Y	(11.5)	(27.6)	(13.8)	(10.4)	(29.2)	(26.6)	(14.9)	(21.1)	(20.2)
PER (X)									
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	19.8
2013E	10.5	13.6	8.5	12.9	20.1	18.2	19.9	31.3	14.5
2014E	8.1	9.3	6.1	11.6	14.4	12.2	10.7	13.9	12.7
PBR (X)									
2012	1.2	2.3	1.2	2.3	1.3	2.9	0.7	1.4	2.5
2013E	0.9	1.5	0.8	1.8	1.0	2.0	0.7	1.1	1.7
2014E	0.8	1.4	0.7	1.6	0.9	1.8	0.7	1.0	1.6
ROE (%)									
2012	7.9	11.0	9.3	14.9	5.5	8.4	(2.7)	6.5	11.7
2013E	8.5	11.4	10.1	13.5	4.8	10.5	2.4	3.5	11.3
2014E	10.0	15.3	12.5	13.4	6.5	14.8	5.9	7.5	12.4
매출액성장률 (%)									
2012	7.3	8.8	15.5	2.6	1.3	(8.9)	(12.3)	7.3	25.8
2013E	(3.2)	(10.5)	5.1	2.3	5.5	(5.6)	8.1	2.0	14.4
2014E	6.7	3.1	13.1	8.1	3.2	9.2	10.0	18.2	13.9
영업이익성장률 (%)									
2012	(42.6)	(53.9)	(26.6)	(32.2)	(74.7)	(73.3)	(98.4)	(25.5)	12.4
2013E	25.4	29.8	18.2	0.6	12.9	38.9	2,729.3	(25.4)	1.7
2014E	11.6	20.7	35.4	13.8	40.0	17.7	157.7	150.3	24.2
순이익성장률 (%)									
2012	(62.8)	(50.9)	(29.3)	(30.6)	(72.1)	(76.8)	적전	(0.2)	1.3
2013E	14.5	7.6	16.2	0.9	(5.4)	33.1	흑전	(45.0)	1.1
2014E	28.2	45.2	35.9	11.0	43.5	55.0	155.3	125.4	16.1
영업이익률 (%)									
2012	2.3	2.3	7.0	8.2	2.3	3.8	0.1	3.9	9.2
2013E	3.0	3.3	7.8	8.1	2.5	5.6	2.0	2.8	8.2
2014E	3.1	3.8	9.4	8.5	3.4	6.0	4.6	6.0	9.0
순이익률 (%)									
2012	1.6	1.7	5.8	6.5	2.0	2.1	(1.6)	5.1	7.3
2013E	1.9	2.0	6.4	6.4	1.8	3.0	1.3	2.8	6.5
2014E	2.3	2.9	7.7	6.6	2.5	4.3	3.0	5.3	6.6

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 제일모직과 OCI는 컨센서스 목표주가

표 2. 해외 동종 업체 비교 (석유화학)

	SABIC	BASF	DuPont	Dow Chemical	Nan Ya Plastics	Formosa Plastics	Sinopec Shanghai PC	Shin-etsu Chemical	Sumitomo Chemical	Asahi Kasei
현재주가 (08/05, 달러)	25.3	88.6	59.6	36.5	2.1	2.5	0.3	66.5	3.5	7.4
시가총액 (백만달러)	75,995	81,356	55,027	44,149	16,518	16,112	7,254	28,742	5,851	10,373
절대수익률 (%)										
1M	5.2	(1.0)	12.4	11.6	7.6	16.2	0.4	(6.8)	4.8	6.3
3M	6.3	(8.6)	11.4	8.5	6.9	16.3	(6.8)	0.2	10.3	6.8
6M	8.3	(6.3)	27.4	15.2	7.6	1.8	(17.5)	18.9	31.8	36.2
1Y	9.7	16.0	24.8	27.4	11.9	(0.0)	16.7	65.1	78.4	84.7
상대수익률 (%)										
1M	0.4	(5.7)	7.7	6.9	2.8	11.4	(4.3)	(11.6)	0.0	1.6
3M	0.0	(15.0)	5.1	2.2	0.5	10.0	(13.2)	(6.2)	4.0	0.5
6M	(5.9)	(20.4)	13.2	1.0	(6.6)	(12.4)	(31.7)	4.8	17.7	22.1
1Y	(15.8)	(9.5)	(0.7)	1.9	(13.6)	(25.5)	(8.8)	39.6	52.9	59.3
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	18.7	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.4	12.3	15.7	15.4	20.1	20.9	13.1	20.9	18.2	13.0
2014C	10.1	11.3	13.9	12.6	18.0	17.5	9.3	18.8	11.1	12.1
PBR (X)										
2012	1.8	2.7	4.3	2.3	1.8	2.1	1.0	1.4	0.9	0.9
2013C	1.8	2.3	4.2	2.1	1.8	2.0	0.8	1.7	1.1	1.2
2014C	1.7	2.2	3.5	1.9	1.7	1.9	0.8	1.6	1.0	1.1
ROE (%)										
2012	17.3	19.8	30.5	4.7	1.6	6.3	(9.0)	7.0	(10.4)	7.1
2013C	17.0	19.1	31.0	13.8	8.6	9.8	6.3	8.1	5.8	9.3
2014C	16.9	18.9	27.6	15.2	9.8	11.1	8.2	8.7	9.8	9.6
매출액성장률 (%)										
2012	(0.5)	(9.4)	3.4	(5.3)	54.0	4.3	(0.2)	(6.5)	(4.3)	1.2
2013C	2.9	6.1	3.3	1.0	(0.0)	1.7	24.4	(8.2)	(3.2)	(5.2)
2014C	3.3	(3.6)	6.7	3.9	5.4	7.6	0.8	5.1	3.8	2.4
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(43.9)	(76.5)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	10.6	15.2	70.4	37.1	50.9	51.3	흑전	5.5	69.7	17.9
2014C	1.7	10.5	11.7	12.1	29.5	68.6	31.6	11.2	13.5	7.4
순이익성장률 (%)										
2012	(15.3)	(28.1)	(19.7)	(56.9)	(81.9)	(59.2)	적전	0.3	적전	(8.0)
2013C	8.8	(3.8)	21.7	138.3	472.3	53.2	흑전	5.9	흑전	20.3
2014C	5.6	9.0	14.2	19.7	11.9	20.6	42.8	10.6	67.2	7.6
영업이익률 (%)										
2012	21.7	8.8	8.9	7.0	4.1	2.7	(2.1)	15.3	2.3	5.5
2013C	23.3	9.6	14.6	9.4	6.1	4.0	1.6	17.6	4.0	6.9
2014C	22.9	11.0	15.3	10.2	7.5	6.3	2.1	18.6	4.4	7.2
순이익률 (%)										
2012	13.1	6.7	8.0	2.1	1.4	7.4	(1.8)	10.3	(2.6)	3.2
2013C	13.9	6.1	9.4	4.9	8.0	11.2	0.9	11.9	1.3	4.1
2014C	14.2	6.9	10.1	5.7	8.5	12.6	1.3	12.5	2.1	4.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	567	713	816	930	970
증감률 (YoY %)	5.1	25.8	14.4	13.9	4.3
매출원가	477	609	709	801	829
판매 및 일반관리비	31	38	40	45	47
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	0
영업이익	59	66	67	83	94
증감률 (YoY %)	(22.9)	12.4	1.7	24.2	13.2
EBITDA	78	94	105	121	132
증감률 (YoY %)	(17.6)	20.4	11.9	15.3	9.4
이자수익	13	11	8	7	6
이자비용	5	7	10	10	10
지분법손익	(3)	(2)	1	1	1
기타	2	(4)	7	0	0
세전계속사업손익	65	64	73	81	91
증감률 (YoY %)	(25.6)	(1.9)	13.4	11.2	12.6
법인세비용	14	12	20	19	22
당기순이익	52	52	53	61	69
증감률 (YoY %)	(24.0)	1.3	1.1	16.1	12.6
순이익의 귀속					
지배주주	51	53	54	61	69
비지배주주	0	(1)	(1)	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	10.3	9.2	8.2	9.0	9.7
EBITDA마진	13.7	13.1	12.9	13.0	13.6
세전이익률	11.5	9.0	8.9	8.7	9.4
순이익률	9.1	7.3	6.5	6.6	7.1

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	76	42	82	93	107
당기순이익	52	52	53	61	69
자산상각비	19	28	38	38	38
기타비현금성손익	7	13	(1)	(0)	(0)
운전자본증감	7	(38)	(10)	(6)	0
매출채권감소 (증가)	(0)	(41)	7	(16)	1
재고자산감소 (증가)	(11)	(4)	2	(4)	0
매입채무증가 (감소)	22	6	18	15	(1)
기타	(4)	1	(37)	0	0
투자현금	(102)	(24)	(23)	(109)	(116)
단기투자자산감소 (증가)	79	106	42	13	12
장기투자증권감소 (증가)	5	(5)	(38)	(77)	(89)
설비투자	(83)	(107)	(26)	(44)	(39)
유무형자산감소 (증가)	1	1	0	0	0
재무현금	50	(27)	7	(29)	(31)
차입금증가 (감소)	83	12	7	0	0
자본증가 (감소)	(33)	(29)	0	(29)	(31)
배당금지급	33	29	0	29	31
현금 증감	24	(9)	67	(45)	(40)
총현금흐름 (Gross CF)	78	93	89	98	107
(-) 운전자본증가 (감소)	(7)	45	(26)	6	(0)
(-) 설비투자	83	107	26	44	39
(+) 자산매각	1	1	0	0	0
Free Cash Flow	3	(59)	89	49	68
(-) 기타투자	(5)	5	38	77	89
잉여현금	8	(64)	51	(29)	(21)

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	712	771	825	872	910
자산					
유동자산	332	379	434	397	344
현금성자산	220	213	274	216	164
매출채권	76	122	117	134	133
재고자산	27	33	32	36	36
기타	9	11	12	12	12
비유동자산	380	392	391	475	566
투자자산	133	31	36	114	205
유형자산	242	339	335	342	344
무형자산	5	21	20	19	18
부채총계	256	311	339	354	354
부채					
유동부채	201	141	166	181	180
매입채무	79	86	106	120	120
유동성이자부채	112	42	47	47	47
기타	10	13	13	13	13
비유동부채	54	170	173	173	173
비유동이자부채	51	167	171	171	171
기타	3	2	2	2	2
자본총계	456	460	486	518	557
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	182	182	182	182	182
이익잉여금	216	240	266	299	337
자본조정	0	(11)	(10)	(10)	(10)
지배주주지분	439	452	478	511	549
순차입금	(57)	(4)	(56)	2	54
이자지급성부채	163	209	218	218	218

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	16.0	19.8	14.5	12.7	11.3
PBR	1.9	2.5	1.7	1.6	1.5
PSR	1.4	1.5	1.0	0.8	0.8
EV/ EBITDA	9.7	11.3	6.9	6.5	6.3
배당수익률	3.5	2.7	3.7	3.9	4.2
EPS	1,250	1,308	1,315	1,499	1,688
BPS	10,606	10,541	11,207	12,030	12,990
SPS	13,868	17,450	19,959	22,741	23,721
DPS	700	700	700	750	800
수익성지표 (%)					
ROA	8.1	7.0	6.6	7.2	7.7
ROE	12.3	11.7	11.3	12.4	13.0
ROIC	16.1	13.2	11.6	15.3	17.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	56.1	67.4	69.8	68.3	63.5
순차입비율	n/a	n/a	n/a	0.4	9.8
유동비율	165.0	269.7	261.5	219.6	190.8
이자보상배율	n/a	n/a	26.6	26.1	23.3
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	7.5	7.2	6.8	7.4	7.3
재고자산회전율	25.9	23.7	25.3	27.6	27.1
자산/자본구조 (%)					
투자자본	51.9	64.1	56.8	56.0	53.3
차입금	26.4	31.2	31.0	29.6	28.2

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 08월 07일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	휴켄스 주가 및 KB투자증권 목표주가
휴켄스	2011/12/14	BUY	27,000		
	2012/04/10	BUY	27,000		
	2012/07/03	BUY	27,000		
	2012/07/25	BUY	27,000		
	2012/09/28	BUY	27,000		
	2012/11/09	BUY	27,000		
	2012/12/28	BUY	29,000		
	2013/06/28	BUY	27,000		
	2013/08/07	BUY	27,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.