휴켐스(069260)

김홍석(☎ 3787-2227)
khs@shs.co.kr

높은 시장 지배력을 바탕으로 안정적 수익 구조 유지

✓ 탐방 목적

동사에 대한 탐방을 실시하고자 하는 목적은
첫째, '04.4Q 실적 관련 코멘트
둘째, 주력 제품 시황 및 '05년 실적 전망
셋째, 주주정책과 관련된 사항
이와 관련한 동사의 입장을 확인하고자 함.

✓ 주요 내용

국내 독과점적인 시장 지배력을 유지하고 있는 DNT, 질산 등 정밀화학 제품 생산 업체

- 회사 소개

동사는 2002년 9월 남해화학㈜의 정밀화학 사업부가 분할되어 상장된 업체로 DNT, MNT, 질산, 초안 등 정밀화학 제품을 생산하고 있다. 주요 정밀화학 제품들의 국내 독과점적인 시장점유로 시장 교섭력과 지배력을 확보하고 있다. 또한 경기변동에 영향이 적은 사업군으로 안정적인 수익구조를 유지하고 있다. 동사의 주력 제품인 DNT 및 질산은 폴리우레탄 계열의 1차 원료로 사용되고 있으며, DNT는 국내 독점 생산해 동양제철화학, 한국화인케미컬로 납품하고 있다. 질산은 80%, 초안은 90%, 톨루이단 등은 60%의 시장점유율을 기록하고 있으며, 한국바스프㈜, 듀폰,한화 등으로 납품되고 있다. 동사는 2004년 기준 내수매출 비중이 92%로 내수의존형 사업구조를 유지하고 있다. 2003년 7월 제4희질산 공장 준공과함께 한국바스프㈜와 15년간 장기공급계약을 체결함으로써 안정적인 판로를 확보해 장기 성장 모멘텀을 보유하고 있다. 2004년말 기준으로 농협중앙회가 56%의 지분을 보유하고 있으며, 안정적인 실적을 바탕으로 높은 배당 성향을 유지하고 있다.

질산의 신규 매출처 확보와 판매량 증가 등으로 인해 높은 매출 신장세 기록

- '04.4Q 및 연간 실적 관련

동사는 2004년 매출액 3,062억원, 영업이익 213억원, 당기순이익 152억원을 기록했으며, 각각 21.5%, 29.7%, 14.7% 증가 하였다. 4분기 12월 임단형 타결에 따른 임금 인상과 퇴직금 누진제 폐지에 따른 일시 위로급지급, 원재료(황산가격 상승분) 가격의 정산 등으로 인해 일시적인 영업이익 및 순이익 감소가 있었으나 전반적으로 양호한 실적을 시현했다. 동사 수익의 대부분을 차지하고 있는 질산의 신규매출처 확보와 한국바스프㈜로의 판매량 증가, 원료가 상승에 따른 제품가 인상으로 DNT, 질산 등의 가격이 상승하며 높은 매출 신장세와 영업이익률 증가세를 기록했다.

[표1] 분기실적 요약 (단위:억원,%, %p)

구 분	'03.실적					'04.실적					증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	4Ho4H	연간
매출액	605.6	626.5	611.0	676.1	2,519.2	783.8	694.1	762.2	821.8	3,061.9	21.6%	21.5%
매출원가	521.1	542.6	518.2	588.4	2,170.3	679.3	582.0	649.4	743.7	2,654.4	26.4%	22.3%
(율)	86.0%	86.6%	84.8%	87.0%	86.2%	86.7%	83.8%	85.2%	90.5%	86.7%	3.5%	0.5%
매출총이익	84.5	83.9	92.8	87.7	348.8	104.5	112.2	112.8	78.1	407.5	-10.9%	16.8%
(율)	14.0%	13.4%	15.2%	13.0%	13.8%	13.3%	16.2%	14.8%	9.5%	13.3%	-3.5%	-0.5%
판관비	47.3	44.8	45.1	47.2	184.4	49.4	48.9	46.9	49.2	194.4	4.2%	5.4%
(율)	7.8%	7.2%	7.4%	7.0%	7.3%	6.3%	7.0%	6.2%	6.0%	6.3%	-1.0%	-1.0%
영업이익	37.2	39.1	47.6	40.5	164.4	55.1	63.3	65.9	29.0	213.2	-28.5%	29.7%
(율)	6.1%	6.2%	7.8%	6.0%	6.5%	7.0%	9.1%	8.6%	3.5%	7.0%	-2.5%	0.4%
영업외수익	5.1	7.0	5.9	1.2	19.1	6.6	30.2	0.1	0.7	37.5	-42.4%	96.3%
영업외비용	5.7	8.6	7.5	8.9	30.7	5.8	10.4	4.4	14.3	35.0	흑.전	14.0%
경상이익	36.6	37.5	46.1	32.8	152.9	55.8	83.1	61.5	15.3	215.8	-53.2%	41.1%
(율)	6.0%	6.0%	7.5%	4.8%	6.1%	7.1%	12.0%	8.1%	1.9%	7.0%	-3.0%	1.0%
순이익	27.7	43.2	35.5	26.3	132.8	42.1	55.3	42.8	12.1	152.3	-54.0%	14.7%
(율)	4.6%	6.9%	5.8%	3.9%	5.3%	5.4%	8.0%	5.6%	1.5%	5.0%	-2.4%	-0.3%

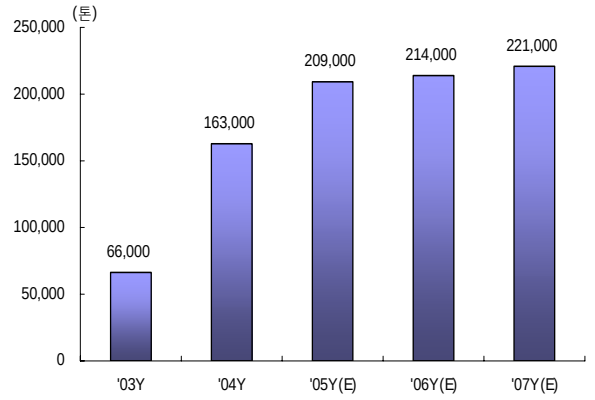
자료) 휴켐스

안정적인 수익 증대 예상

- '05년 실적 전망

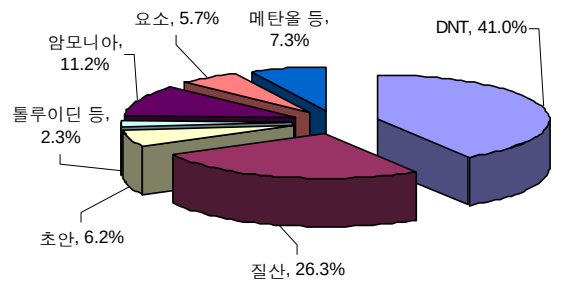
동사의 2005년 외형 성장은 소폭 증가에 그칠 것으로 예상된다. 내수 위주의 사업 구조를 유지하고 있어 시장 확대가 쉽지 않고, 생산능력 증가도 미미 할 것으로 전망되기 때문이다. DNT, 질산 등 동사의 주력제품의 경우 국제 가격과 환율이 연동되어 가격이 결정되는 구조를 가지고 있는데, 최근 유가 상승에 따른 원료가 인상요인이 환율 절상으로 상쇄되어 가격 변동이 크지 않을 것으로 예상된다. 그러나 한국바스프㈜와의 15년 장기 공급 계약에 의해 질산 매출이 안정적으로 증가할 전망이며, DNT 등도 전년 수준 이상을 유지 할 것으로 예상된다. 낮은 차입금 의존도와 낮은 부채비율을 유지하고 있는 동사는 제4 희질산 공장 준공으로 대규모 설비 투자가 일단락 돼 제3농질산공장 설비투자 외에는 추가적인 대규모 현금 유출이 없을 것으로 예상돼 우량한 재무구조 유지가 가능할 것으로 판단된다. 수익성은 높은 영업이익률을 기록하고 있는 질산의 매출 증대와 DNT의 판매마진 증가로 개선될 것으로 전망된다. 2006년 환공 예정인 제3농질산공장이 완공될 경우 노후 설비 스크랩과 황산 구매 및 처리비용 절감으로 지속적인 수익성 개선이 예상된다.

연도별 BASF 공급물량



자료 : 휴켐스

주요 제품 및 상품 매출 비중



자료 : 휴켐스, 2004년 매출 기준임.

30% 수준의 안정적인 배당성향 유지 전망

- 주요 주주정책

동사는 '04년 실적에 대해 주당 230원의 현금 배당을 하기로 결정하였다. 이는 배당 성향 31.4%로 높은 수준이며, 시가 배당률도 5.9%에 달한다. 상장 후 30% 이상의 안정적인 고배당 정책을 유지하고 있다. 원재료 환율 연동 가격 구조로 경기 변동에 따른 매출 영향이 작으며, 높은 시장지배력을 보유하고 있어 안정적인 수익 확보가 가능할 전망이다. 회사 측에서도 30% 이상의 고배당 정책을 유지 할 것으로 밝히고 있다. 동사의 실적 개선세를 감안할 때 2004년 수준 이상의 배당이 가능할 것으로 판단된다.

■ Compliance Note

▶ 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

▶ 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

▶ 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김홍석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성