

# 휴켄스 [069260/매수]

## 단순 해프닝으로 인한 주가 급락! 매력적인 매수 기회!

- 계열사 세무 조사설에 주가 급락했으나 휴켄스와 무관하며 최대 주주의 개인적인 배경 때문에 생긴 단순 해프닝
- 2분기 영업이익은 1분기와 비슷한 124억원이지만 3분기 영업이익은 사상 최대치인 184억원 기대
- 투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지, 단순 해프닝으로 인한 주가 급락이므로 주가 급반등 기대

### ■ 계열사(태광실업, 정산개발) 세무조사설에 주가 급락했으나 이는 휴켄스와 전혀 무관한 사안

지난 8월 1일 휴켄스의 주가는 계열사인 태광실업과 정산개발 세무조사 소식으로 급락했다. 두 회사는 5년마다 실시되는 정기 세무조사를 받는 것으로 알려지고 있다. 한편 태광실업(신발 수출업)과 정산개발(골프장)은 휴켄스의 최대 주주인 박연차 회장이 소유한 회사다.

그러나 이번 계열사 세무조사로 인해 휴켄스가 입게 되는 피해는 전혀 없다. 휴켄스는 이미 연초에 정기 세무 조사를 받았으며 이들 계열사와 사업상의 관련성도 없다. 따라서 이번 휴켄스의 주가 급락은 세무조사의 의미를 지나치게 확대해석한 결과라고 판단된다. 즉 휴켄스의 대주주인 박연차 회장이 전 대통령인 노무현 대통령의 후원자였기 때문에 현정권으로부터 정치보복을 당할 수도 있다는 시각이다. 그러나 이는 전혀 사실에 기반하지 않은 해석이며 설사 이것이 사실이라 하더라도 이로 인해 휴켄스에 돌아갈 피해는 없다.

### ■ 2분기 영업이익은 1분기와 비슷한 124억원으로 추정되나 3분기는 사상 최대 수준인 184억원에 달할 전망

휴켄스의 2분기 영업이익은 124억원에 그칠 전망이다. 당초 동사에 유리한 방향으로 원료 가격 산정 방식이 변경되면서 계열사 정기 보수로 인한 가동률 저하, 구조조정 비용 발생에도 불구하고 사상 최대 수준의 이익을 기대했으나 원료 가격 정상 시점이 3분기로 이월되면서 1분기와 비슷한 수준이 기대된다.

그러나 3분기 영업이익은 사상 최대치인 184억원에 달할 전망이다. 전방 업체인 화인케미칼, 동양제철화학의 TDI 시황이 호조를 보이고 있는 가운데 2분기에 미반영된 원료 가격 정상, 탄소배출권 판매 수익이 3분기에 한꺼번에 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 동사의 2008년 영업이익은 전년 대비 46% 증가한 549억원에 달할 것으로 기대된다.

목표주가(원)	12M	33,000	시기총액(십억원)	443							
현재주가(08/08/01, 원)		20,800	발행주식수(백만주)	21							
상승여력(%)		58.7	60D 일평균 거래량(천주)	231							
소속업종		화학	60D 일평균 거래대금(십억원)	6							
EPS 성장률(08F, %)		50.9	베타(12M, 일간수익률)	1.1							
MKT EPS 성장률(08F, %)		14.0	주기변동성(12M daily, %, SD)	3.7							
P/E(x)		10.4	외국인 보유비중(%)	3.7							
MKT P/E(08F/08/01, x)		10.9	주요주주	박연차 외 6인 (36.56%)							
결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	FCF (억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/06	3,010	214	7.1	151	711	421	175	9.2	12.5	1.1	3.1
12/07	3,018	377	12.5	283	1,328	543	284	15.5	14.3	2.1	5.9
<b>12/08F</b>	<b>3,402</b>	<b>549</b>	<b>16.1</b>	<b>427</b>	<b>2,004</b>	<b>720</b>	<b>155</b>	<b>21.9</b>	<b>10.4</b>	<b>2.3</b>	<b>5.4</b>
12/09F	4,468	658	14.7	491	2,308	825	428	22.9	9.0	1.9	4.3
12/10F	4,706	712	15.1	542	2,547	877	581	21.4	8.2	1.6	3.6

표 1. 휴켄스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2007					2008F					2Q08 증가율	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2QF	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ
매출액	766	724	724	804	3,018	854	807	876	864	3,402	11.5	-5.5
영업이익	94	84	110	89	377	120	124	184	121	549	47.8	3.3
세전이익	94	96	105	104	399	132	133	193	134	592	38.2	0.2
순이익	68	69	76	70	283	93	96	140	97	427	38.9	3.2
영업이익률	12.3	11.6	15.2	11.1	12.5	14.0	15.3	21.0	14.0	16.1		
세전이익률	12.2	13.3	14.6	12.9	13.2	15.5	16.4	22.1	15.5	17.4		
순이익률	8.9	9.6	10.5	8.7	9.4	10.9	11.9	16.0	11.2	12.5		

주: 4분기 영업이익 감소는 성과급 지급 가정했기 때문, 자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터

■ 투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지, 단순 해프닝으로 인한 주가 급락이므로 주가 급반등 기대

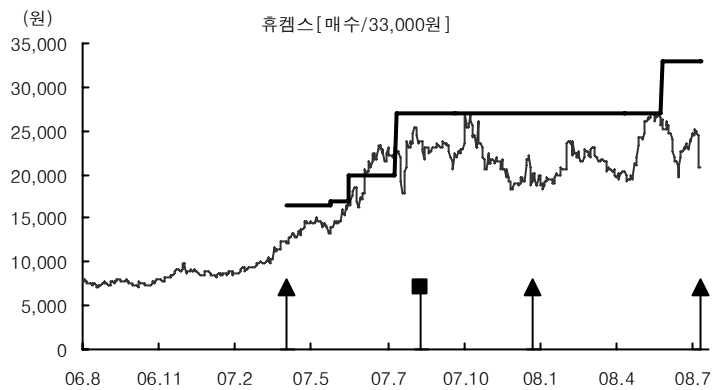
휴켄스에 대한 투자의견 매수와 목표주가 33,000원을 유지한다. 계열사의 세무조사설로 주가가 급락했지만 이는 최대 주주의 개인적인 배경에 대한 확대 해석으로 인해 빚어진 단순 해프닝에 불과하다. 이번 사건과 휴켄스는 아무런 관련이 없기 때문이다. 따라서 3분기 사상 최대의 이익이 기대되는 동시에 대한 철호의 매수 기회라고 판단된다.

휴켄스의 투자포인트는 1) 전방산업 호조, CDM 사업 본격화, MNB 공장 신규 가동 등에 따른 빠른 실적 개선, 2) 장기 공급 계약, 높은 진입 장벽 등으로 인한 낮은 비즈니스 리스크, 3) 우량한 현금흐름에 따라 기대되는 주주 배려 정책 강화 등이다.

■ Compliance Notice

- 당사는 2008년 8월 4일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계는 없습니다.
- 본 자료는 2008년 8월 4일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 2008년 8월 4일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 투자자의견 분류 및 적용기준(2008년 3월 31일부터 변경, 기간은 12개월, 상대수익 기준)  
 매수(시장대비 20% 이상의 초과 수익 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과 수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), 중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 추가하락 예상)
- 투자자의견 및 목표가 등 추이(투자자의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)

주가(—), 목표주가(---), Not covered(■), 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆)



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.