

휴켄스 (069260.KS)

March 18, 2008

Company Initiation

Equity Research

BUY(신규)

TP (12M): 31,000원

화학/정유

Analyst 이정현

Tel: 02-3771-7505

E-mail: chaoslee@hanadaetoo.com

Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,574.44		
현재 주가(3.17, 원)	21,500		
52주 최고/최저(원)	27,000/9,920		
시가총액(십억원)	457.7		
시가총액비중(%)	0.06		
발행주식수(천주)	21,290.9		
60일 평균거래량(천주)	175.3		
60일 평균거래대금(십억원)	3.7		
배당수익률(%)	2.3		
외국인 지분율(%)	3.01		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.5	(6.5)	106.7
상대	14.6	9.4	96.5

Stock Price



안정적 증익 + 성장 모멘텀 가시화

12개월 목표주가 31,000원으로 'BUY' 의견 제시

12개월 목표가격 31,000원으로 'BUY' 의견을 제시하고 커버리지를 시작한다. 목표주가 36,000원은 MNB 사업 개시로 매출, 이익 규모가 레벨업되는 09년 예상 EBITDA에 주요 화학 12개사 평균 EV배수 7.5배를 적용하여 산출했다.

MNB 등 신규 사업 및 동남아 현지 진출 등을 통한 성장 모멘텀 제고 가능성에 주목해야 할 듯

DNT, 질산 등 독과점적 제품 포트폴리오를 통한 안정적인 수익성 및 양호한 재무구조에도 불구하고, 성장 여력이 낮다는 기존 시각은 CDM, MNB 등 신규 사업 및 동남아 현지 진출 등 성장 모멘텀 가시화로 충분히 극복 가능하다는 판단이다. 대주주인 태광실업과 다양한 네트워크를 유지하고 있는 베트남에 대한 현지 진출은 기초화학 및 유틸리티 플랜트 신설 등으로 이루어질 가능성이 높다. 이 중 기초화학 플랜트 신설의 경우, 동사의 주 원재료인 암모니아의 수직계열화 설비 구축 등 계획이 마무리 중인 것으로 파악되고 있고, 유틸리티 설비 신설 역시 급속한 경제성장으로 전력 등 유틸리티 수요가 급증하고 있는 베트남 사정을 감안하면, 조만간 현실화 가능하다는 판단이다.

08, 09년 영업이익 각각 22.7%, 35.0% 증가할 전망

폴리우레탄 업황 호조세 유지, 로디아(Rhodia)에 대한 질산 공급장기계약 체결, CDM 사업 온기 반영 등으로 08년 영업이익, 법인세전순이익은 전년대비 각각 14.2%, 17.5% 증가할 전망이다. 금호미쓰이화학에 대한 MNB 매출 개시 등으로 09년 영업이익 및 법인세전순이익은 각각 32.9%, 30.2% 늘어날 것으로 예상된다.

Financial Data

결산월	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	BPS	Net DER
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(원)	(%)
2006	301.0	21.6	20.6	15.1	711	82.9	12.5	1.1	3.2	9.2	8,015	(36.0)
2007	301.8	37.7	39.9	28.3	1,328	86.7	14.3	2.1	6.0	15.5	9,084	(44.1)
2008F	306.0	43.1	46.9	35.1	1,650	24.3	13.0	2.3	6.5	18.0	9,295	(41.6)
2009F	413.1	57.3	61.0	45.7	2,148	30.2	10.0	2.0	4.7	21.2	10,943	(47.7)
2010F	422.1	58.3	62.8	47.1	2,213	3.0	9.7	1.7	4.1	18.8	12,656	(56.6)

자료: 하나대투증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2008년 3월 18일 현재 해당회사의 자사주신탁계약 체결기관입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정현)는 2008년 3월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

Summary

12개월 목표주가 31,000원으로 'BUY' 의견 제시.
일견 부담스러운 밸류에이션 수준으로 보일 수 있으나...

휴켄스에 대해 12개월 목표주가 31,000원으로 'BUY' 의견을 제시하며, 커버리지를 시작한다. 목표주가 31,000원은 금호미쓰이화학에 대한 MNB(mononitrobenzene) 사업 개시로 매출, 이익 규모가 레벨업되는 09년 예상 EBITDA에 주요 화학 12개사 평균 EV배수 7.5배를 적용하여 산출했다. 목표주가 기준 08, 09F PER 15.1배, 14.4배, EV/EBITDA 7.8배, 7.5배로 밸류에이션 부담이 높게 보일 수도 있다.

CDM, MNB 등 신규 사업 및 동남아 현지 진출 등을 통한 성장 모멘텀 제고에 주목해야 할 시기

그러나, 1) 08년 말 이후 중동지역의 신증설 물량 출회로 09년 이후 비교적 큰 폭의 감익이 불가피할 전망이다 순수 유화업체와 달리 국내 독점인 DNT(dinitrotoluene) 및 국내 M/S 80%인 질산 등을 주력사업으로 하고 있어 안정적인 수익성이 유지될 가능성이 높고, 2) 07년 CDM(Clean Development Mechanism, 온실가스 배출권 판매사업), 09년 MNB 사업 개시 등에 따른 매출 증가 및 증익 등이 가능할 뿐만 아니라, 3) 동남아시아, 특히 대주주인 태광실업과 다양한 네트워크를 유지하고 있는 베트남에 대한 기초화학 및 유틸리티 플랜트 신설 등으로 2011년 이후 큰 폭의 매출 증가가 이루어질 가능성이 높다는 점 등을 감안하면, 밸류에이션에 대한 과도한 우려보다는 DNT, 질산 등 기존 사업의 안정적인 이익 기반을 바탕으로 MNB 및 베트남 현지 진출 등을 통한 성장 모멘텀이 제고되고 있다는 측면에 주목해야 할 것이라는 판단이다.

안정적인 수익성과 양호한 재무구조에도 불구하고, 성장 여력이 낮다는 기존 시각은...

동사에 대한 시장 전반적인 시각은 DNT, 질산 등 독과점적인 제품 포트폴리오로 향후에도 비교적 안정적인 수익성 유지는 가능하나, 1) TDI, MDI 등 다운스트림 업체들에 대한 원료 공급 기능으로 이들 업체들의 증설이나 가동률 상승 등이 前提되기 전까지는 지속적인 매출, 이익 증가가 제한적이라는 점 따라서 2) 양호한 재무구조(07년 말 순현금 936억원)에도 불구하고, 성장 여력이 낮다는 점 등으로 요약할 수 있다.

CDM, MNB 사업 및 동남아 현지 진출 등 성장 모멘텀 가시화로 충분히 바뀔 수 있을 전망

그러나 당사는 동사 역시 이런 점에 대해 충분히 고민해 왔으며, 신규사업으로 이미 수익이 발생하고 있는 CDM 사업 또는 09년부터 2024년까지 연간 1,300억원의 매출이 발생할 예정인 MNB 사업 이외에 지속적인 성장 가능성에 대한 시장의 의구심을 풀어줄 동남아 현지 진출 등 모멘텀의 가시화가 조만간 가능할 것으로 예상하고 있다.

베트남 현지 진출은 기초화학 및 유틸리티 플랜트 신설 등으로 이루어질 전망

대주주인 태광실업과 다양한 네트워크를 유지하고 있는 베트남에 대한 현지 진출은 기초화학 및 유틸리티 플랜트 신설 등으로 가능할 전망이다. 이 중 기초화학 플랜트 신설의 경우, 동사의 주 원재료인 암모니아의 수직계열화 설비 구축 등 계획이 마무리 중인 것으로 파악되고 있고, 유틸리티 설비 신설 역시 급속한 경제성장으로 전력 등 유틸리티 수요가 급증하고 있는 베트남 사정을 감안하면, 조만간 현실화될 가능성이 높다는 판단이다.

2백억원의 자사주 취득은 저평가 판단의 결과일 듯

동사는 3/3 2백억원 규모의 자사주 취득계약을 발표한 바 있다(3/3 증가 22,350원 기준, 894,855주 (발행주식수 대비 4.2%) 취득 가능). 당사는 동사의 자사주 취득 결정이 '주주가치 제고 및 주가 안정'이라는 명목 이외에 09년부터 매출이 발생하는 MNB 사업 및 베트남 현지 진출 등을 통한 장기 성장성 감안時 現주가 수준이 절대 저평가되어 있다는 내부 판단의 결과라고 보고 있는데, 결과적으로 이는 주식수급 개선으로 이어져 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

<표 1> MNB 매출이 개시되는 09F 예상 이익 기준으로 산출한 12개월 목표가격은 31,000원 (단위: 배, 원)

구분	유화12사 평균			산출가격			비고
	08F	09F	10F	08F	09F	10F	
PER	10.8	10.3	10.3	18,000	22,000	23,000	
EV/EBITDA	7.7	7.5	7.5	25,000	31,000	33,000	
PCR	7.5	7.3	7.3	18,000	21,000	22,000	
PBR	1.5	1.4	1.4	14,000	15,000	17,000	
산출가				25,000	31,000	33,000	EV/EBITDA 산출가
[산출가 기준 투자지표]							
PER				15.1	14.4	14.9	
PCR				10.7	10.7	11.1	
PBR				2.7	2.8	2.6	
EV/EBITDA				7.8	7.5	7.4	

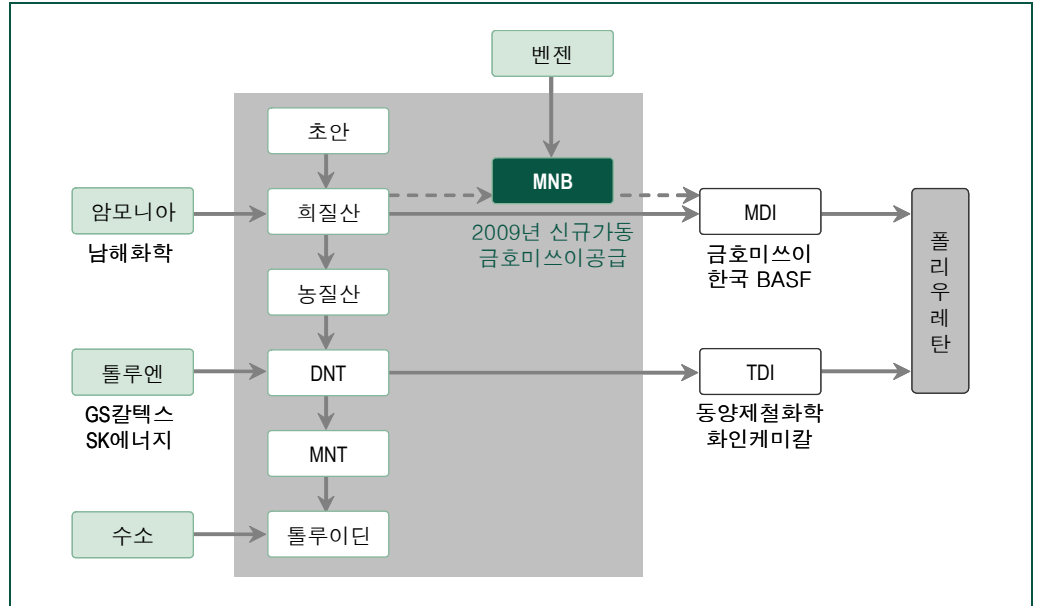
자료: 휴켄스, 하나대투증권

<표 2> 연도별 투자지표 추이 (단위: 배, %)

	03	04	05	06	07
EV/EBITDA					
High	2.7	1.8	3.6	3.6	8.9
Average	2.2	1.5	2.1	2.5	5.0
Low	1.7	1.2	1.0	1.4	1.5
PER					
High	5.5	5.9	19.8	13.8	20.3
Average	4.3	5.1	14.0	10.9	12.9
Low	3.0	4.2	9.6	7.8	6.3
PCR					
High	2.4	2.5	5.6	5.9	12.8
Average	1.9	2.1	4.0	4.6	8.2
Low	1.3	1.8	2.7	3.3	3.9
PBR					
High	0.5	0.6	1.0	1.2	3.0
Average	0.4	0.5	0.7	1.0	1.9
Low	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9
ROE	9.2	9.8	5.2	8.9	14.6

자료: 휴켄스, 하나대투증권

<그림 1> 주요 제품 생산 공정



자료: 휴켄스, 하나대투증권

<표 3> 주요 제품/상품 현황

(단위: 백만원)

구분	매출액	주요 매출처	주요 용도	M/S	
정밀 화학	DNT	124,575	동양제철화학, 화인케미칼	TDI, 자동차 내장재	국내 독점
	질산	84,095	포스코, 한국BASF, 금호미쓰이, 한화	MDI, 아디핀산, 페인트	80%
	초안	18,644	한화, 고려노벨화학	폭약	95%
	톨루이딘 등	5,711	한남코퍼레이션, 창진화학	염료, 안료	60%
기초 화학	공업용 요소	16,002	동화케미칼, 한솔홈데코, 선창산업	MDF용 접착제	35%
	암모니아	29,370	한국BASF, 한화, 대상, 한국BASF	사료, 폐수 처리	10%
	메탄올	22,579	한솔케미칼, 유니드, 이건산업	포르말린, 분석용 시약	10%

주: 06년 실적 기준

자료: 휴켄스, 하나대투증권

<표 4> CDM/MNB 사업, 희황산 농축시설 간이 개요

구분	사업 개요
CDM	<ul style="list-style-type: none"> - 07.3Q부터 수익 시현 중 - 오스트리아 Carbon社와 제휴, 아산화질소(No2) 저감시설 설치 설치와 운영비는 Carbon社가 부담하는 대신, 이로 인해 발생하는 온실가스 배출권 판매수익의 76%를 수취하고, 동사는 22% 가져감 - 2013년 저감시설에 대한 소유권, 동사로 이관 예정 - 07년 수익 18억원, 08년 이후 연도별 40억원 전망
MNB	<ul style="list-style-type: none"> - 금호미쓰이화학 MDI 증설(7만톤→15만톤) 증설에 따라 MNB 공장 신규 건설 중(투자금액 518억원) - 09년부터 2024년까지 연간 1,300억원 매출 발생 전망 (영업이익률 10~15% 수준) - 판매가격은 주 원재료인 암모니아, 벤젠 연동 구조 - 추가 15만톤 확장을 위한 30만톤 체제로 시설 구축 중
희황산 농축시설	<ul style="list-style-type: none"> - 농질산 생산공정에 사용되는 황산을 자체 처리할 수 있는 희황산 농축시설을 06년 말 완공 - 투자비는 150억원으로 연간 이익증가효과는 70억원

자료: 휴켄스, 하나대투증권

매출 및 이익 전망

전방산업 호조, CDM 사업 개시, 희황산 농축시설 가동 등으로 07년 영업이익은 74.5% 증가

07년 매출 및 영업이익은 각각 3,018억원, 377억원으로 전년대비 매출은 미증한 반면, 영업이익은 74.5% 대폭 늘어났다. 이는 1) 전방산업인 폴리우레탄 업황 호조에 따른 동양제철화학, 화인케미칼 등의 가동률 상승, 2) 희황산 농축 시설 가동을 통한 원가 절감(약 70억원) 및 3) 07.3Q 이후 CDM 사업의 수익 시현(약 18억원), 4) 감가상각비 감소(약 40억원) 등에 힘입은 바가 크다. 영업이익 증가로 법인세전순이익 및 당기순이익 역시 399억원, 283억원으로 각각 93.9%, 86.7% 급증했다.

질산 장기공급계약 체결, CDM 사업 온기 반영 등으로 08F 영업이익은 14.2% 늘어날 듯

08년 역시 전년에 이어 증익 추세가 이어질 전망으로 매출 및 영업이익은 각각 3,060억원, 431억원으로 전년대비 각각 1.4%, 14.2% 늘어날 것으로 예상된다. 이는 폴리우레탄 업황 호조세 유지 및 로디아(Rhodia)에 대한 질산 공급장기계약 체결(7만톤→11만톤) 그리고 CDM 사업의 온기 반영(약 40억원) 등에 기인한다. 영업이익 증가로 법인세전순이익 및 당기순이익 역시 469억원, 351억원으로 각각 17.5%, 24.3% 늘어날 전망이다.

MNB 사업 개시 등으로 09F 영업이익 역시 32.9% 증가할 전망

09년은 금호미쓰이화학에 대한 MNB 매출 개시로 매출 및 영업이익은 4,131억원, 573억원으로 각각 35.0%, 32.9% 늘어날 전망이다. 금호미쓰이화학의 MDI 증설(7만톤→15만톤)로 이전 질산 공급이 MNB 공급으로 바뀌어 09년 이후 연간 매출은 약 1,300억원 증가할 것으로 예상된다. 이를 위해 동사는 15만톤 규모의 MNB 설비 신설을 추진 중(투자금액 518억원)인데, 금호미쓰이화학 또는 국내외 업체의 추가 신증설에 대비 30만톤까지 생산능력 확대가 가능하게끔 투자를 진행 중인 것으로 알려지고 있다(추가 15만톤 생산능력 확대시, 소요 투자금액은 약 250억원). 영업이익 증가로 법인세전순이익 및 당기순이익 역시 610억원, 457억원으로 30.2% 늘어날 전망이다.

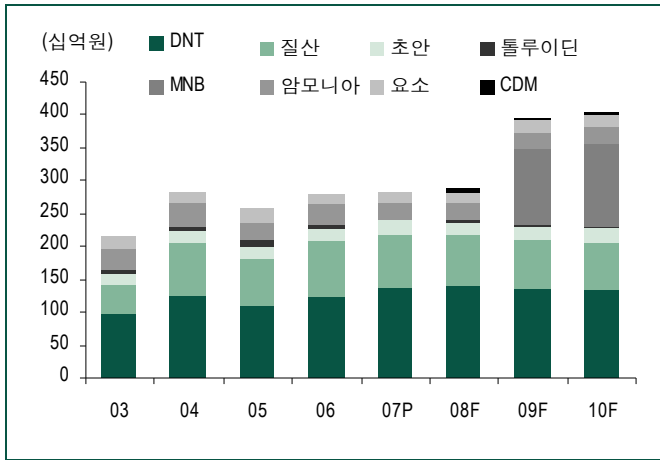
<표 5> 연도별 매출, 이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분		04	05	06	07P	08F	09F	10F	
매출	제품	DNT	125.5	110.0	124.6	135.5	139.9	135.6	133.9
		질산	80.5	72.4	84.1	83.6	78.2	73.7	72.8
		초안	19.1	19.2	18.6	19.8	19.8	20.6	21.9
		틀루이딘	7.1	6.9	6.7	2.7	2.7	2.7	2.7
		MNB						115.7	125.5
	제품 계		232.2	208.5	234.0	241.6	240.6	348.3	356.8
	상품	암모니아	34.3	27.7	29.4	24.5	26.7	25.2	24.9
		요소	17.4	22.8	16.0	16.0	16.8	17.6	18.5
		메탄올	22.3	17.0	21.6	17.9	17.9	17.9	17.9
		CDM				1.8	4.0	4.0	4.0
상품 계		74.0	67.4	67.0	60.2	65.4	64.7	65.3	
계		306.2	275.9	301.0	301.8	306.0	413.1	422.1	
영업이익		21.3	12.1	21.6	37.7	43.1	57.3	58.3	
(매출액영업이익률)		7.0	4.4	7.2	12.5	14.1	13.9	13.8	
감가비		21.2	20.9	20.5	16.6	14.6	16.2	16.2	
EBITDA		42.6	32.9	42.1	54.3	57.7	73.5	74.4	
(EBITDA마진율)		13.9	11.9	14.0	18.0	18.9	17.8	17.6	
순금융비용		0.6	-0.8	-1.6	-3.4	-3.8	-3.7	-4.6	
(순금융비용부담률)		0.2	-0.3	-0.5	-1.1	-1.2	-0.9	-1.1	
경상이익		21.6	12.1	20.6	39.9	46.9	61.0	62.8	
(매출액경상이익률)		7.0	4.4	6.8	13.2	15.3	14.8	14.9	
순이익		15.2	8.3	15.1	28.3	35.1	45.7	47.1	
(매출액순이익률)		5.0	3.0	5.0	9.4	11.5	11.1	11.2	
순차입금		-14.8	-46.1	-58.7	-93.6	-82.2	-111.0	-152.5	
(순차입금/매출액비율)		-4.8	-16.7	-19.5	-31.0	-26.9	-26.9	-36.1	

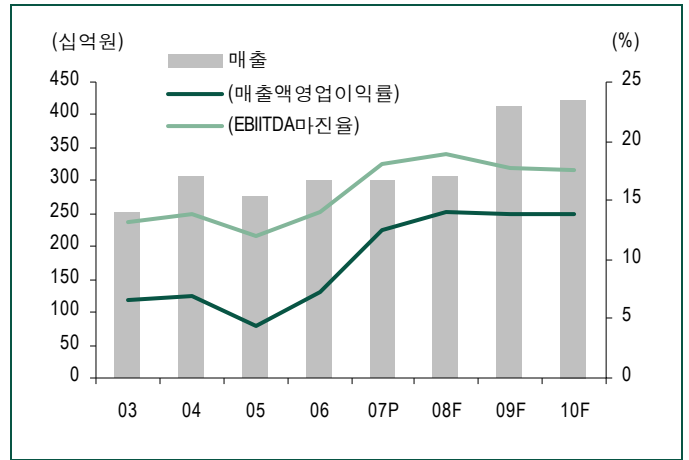
자료: 휴켄스, 하나대투증권

<그림 2> 주요 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 휴켄스, 하나대투증권

<그림 3> 연도별 매출, 이익 추이 및 전망: 그래프



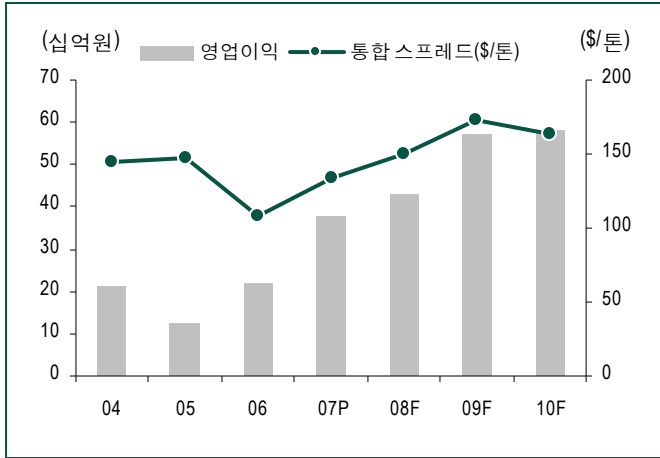
자료: 휴켄스, 하나대투증권

<표 6> 주요 제품/원재료 가격, 스프레드 추이 및 전망

구분	단위	04	05	06	07P	08F	09F	10F
매출	십억원	306.2	275.9	301.0	301.8	306.0	413.1	422.1
영업이익	십억원	21.3	12.1	21.6	37.7	43.1	57.3	58.3
영업이익률	%	7.0	4.4	7.2	12.5	14.1	13.9	13.8
감가비	십억원	21.2	20.9	20.5	16.6	14.6	16.2	16.2
EBITDA	십억원	42.6	32.9	42.1	54.3	57.7	73.5	74.4
EBITDA마진율	%	13.9	11.9	14.0	18.0	18.9	17.8	17.6
[가격]								
암모니아	\$/톤	346	427	427	431	469	425	395
톨루엔		618	670	808	831	877	795	739
벤젠		806	846	839	1,014	1,071	970	902
질산		161	177	147	158	172	155	144
DNT		695	759	875	931	959	892	830
초안		339	395	449	465	465	465	465
요소		223	276	376	368	386	389	384
MNB							1,012	940
[스프레드]								
DNT: 톨루엔 스프레드		386	424	471	516	520	495	460
질산: 암모니아 스프레드		58	49	18	28	31	28	26
MNB: 질산&벤젠 스프레드							352	327
통합 스프레드(\$/톤)		145	147	108	133	149	174	164
통합 스프레드(천원)		166	150	103	124	133	153	146

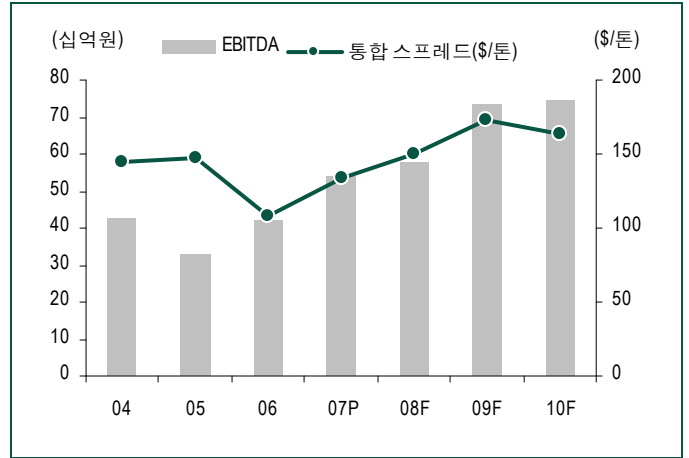
자료: 휴켄스, 하나대투증권

<그림 4> 연도별 영업이익, 통합 스프레드 추이 및 전망



자료: 휴켄스, 하나대투증권

<그림 5> 연도별 EBITDA, 통합 스프레드 추이 및 전망



자료: 휴켄스, 하나대투증권

<표 7> 분기별 매출, 이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	07P				08F				09F			
	07.1Q	2Q	3Q	4Q	08.1Q	2Q	3Q	4Q	09.1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	76.6	72.4	72.4	80.4	75.5	77.0	77.5	76.0	88.3	105.3	111.3	108.2
매출총이익	14.2	12.9	15.8	16.5	16.1	16.3	16.5	15.9	16.7	20.3	21.1	20.8
영업이익	9.4	8.4	11.0	8.9	10.7	10.9	11.1	10.4	12.1	14.8	15.3	15.1
경상이익	9.4	9.6	10.5	10.4	11.6	11.8	12.0	11.4	13.0	15.7	16.2	16.0
순이익	6.8	6.9	7.6	7.0	8.7	8.9	9.0	8.5	9.8	11.8	12.2	12.0
이익률(%)												
매출총이익	18.5	17.8	21.9	20.6	21.3	21.2	21.3	20.9	18.9	19.3	19.0	19.2
영업이익	12.3	11.6	15.2	11.1	14.2	14.1	14.3	13.7	13.7	14.0	13.8	13.9
경상이익	12.2	13.3	14.6	12.9	15.4	15.4	15.5	15.0	14.7	14.9	14.6	14.8
순이익	8.9	9.6	10.5	8.7	11.6	11.5	11.6	11.2	11.1	11.2	10.9	11.1
증감률(전년동기대비, %)												
매출액	6.8	-6.8	-8.2	10.5	-1.4	6.4	7.1	-5.5	16.9	36.7	43.6	42.4
매출총이익	99.1	21.3	27.0	34.1	13.8	26.3	4.2	-4.1	3.7	24.6	28.2	31.0
영업이익	288.3	52.8	58.0	32.3	13.4	29.9	0.8	16.9	13.0	35.9	38.1	44.6
경상이익	236.4	90.7	44.9	89.4	24.3	23.1	14.0	9.6	11.8	33.0	35.1	40.8
순이익	242.2	75.9	42.8	78.5	28.6	28.0	18.6	22.5	11.8	33.0	35.1	40.8
증감률(전분기대비, %)												
매출액	5.3	-5.5	0.0	11.1	-6.1	2.0	0.6	-2.0	16.2	19.3	5.7	-2.8
매출총이익	14.8	-8.8	22.7	4.5	-2.6	1.2	1.2	-3.9	5.4	21.5	4.1	-1.8
영업이익	39.6	-11.2	31.2	-18.8	19.7	1.8	1.8	-5.8	15.7	22.4	3.5	-1.4
경상이익	70.8	2.6	9.8	-1.6	12.1	1.6	1.7	-5.3	14.3	20.8	3.3	-1.3
순이익	73.7	2.1	9.8	-8.3	25.2	1.6	1.7	-5.3	14.3	20.8	3.3	-1.3

자료: 휴켄스, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산월 12월	2006	2007	2008F	2009F	2010F	
매출액	301.0	301.8	306.0	413.1	422.1	
매출원가	258.4	242.3	241.2	334.1	342.2	
매출총이익	42.5	59.4	64.8	78.9	79.9	
판매비	20.9	21.7	21.7	21.7	21.7	
영업이익	21.6	37.7	43.1	57.3	58.3	
영업외손익	(1.1)	2.1	3.8	3.7	4.6	
이자손익	1.6	3.4	3.8	3.7	4.6	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
외환손익	(0.2)	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	
기타	(2.5)	(1.4)	(0.0)	0.0	(0.0)	
세전이익	20.6	39.9	46.9	61.0	62.8	
법인세	5.4	11.6	11.7	15.2	15.7	
계속사업이익	15.1	28.3	35.1	45.7	47.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	15.1	28.3	35.1	45.7	47.1	
NOPAT	13.9	25.8	32.3	42.9	43.7	
EBITDA	39.6	53.0	57.7	73.5	74.4	
성장성(%)						
매출액증가율	9.1	0.3	1.4	35.0	2.2	
EBITDA증가율	22.2	33.8	8.8	27.4	1.4	
영업이익증가율	79.2	74.5	14.2	32.9	1.7	
계속사업이익증가율	82.9	86.7	24.3	30.2	3.0	
EPS증가율	82.9	86.7	24.3	30.2	3.0	
수익성(%)						
매출총이익률	14.1	19.7	21.2	19.1	18.9	
EBITDA이익률	13.2	17.6	18.8	17.8	17.6	
영업이익률	7.2	12.5	14.1	13.9	13.8	
계속사업이익률	5.0	9.4	11.5	11.1	11.2	

대차대조표		(단위: 십억원)				
결산월 12월	2006	2007	2008F	2009F	2010F	
유동자산	117.0	154.2	143.9	192.7	235.9	
현금 및 현금성자산	25.7	63.6	52.2	81.0	122.5	
단기투자자산	34.1	30.0	30.0	30.0	30.0	
매출채권	40.9	41.9	42.5	57.4	58.6	
재고자산	14.1	14.6	14.8	19.9	20.4	
기타유동자산	2.2	4.1	4.4	4.4	4.4	
비유동자산	104.3	96.8	132.2	126.0	119.9	
투자자산	1.6	1.6	0.6	0.6	0.6	
유형자산	96.5	87.5	122.9	116.7	110.5	
무형자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
자산총계	221.3	251.0	276.2	318.8	355.7	
유동부채	43.4	53.0	46.2	56.8	60.4	
매입채무	30.6	21.8	22.1	29.9	30.5	
단기차입금	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동부채	12.8	21.2	24.1	26.9	29.8	
비유동부채	7.3	4.6	32.0	29.0	25.9	
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비유동부채	7.3	4.6	32.0	29.0	25.9	
부채총계	50.7	57.6	78.3	85.8	86.3	
자본금	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	
자본잉여금	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	
자본조정	0.0	0.0	(20.0)	(20.0)	(20.0)	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	41.0	63.8	88.3	123.4	159.8	
자본총계	170.7	193.4	197.9	233.0	269.5	
순부채	(61.4)	(85.2)	(82.2)	(111.0)	(152.5)	

투자지표		(단위: 십억원)				
결산월 12월	2006	2007	2008F	2009F	2010F	
주당지표(원)						
EPS	711	1,328	1,650	2,148	2,213	
BPS	8,015	9,084	9,295	10,943	12,656	
CFPS	1,378	2,016	2,477	2,514	3,080	
EBITDAPS	1,861	2,490	2,709	3,450	3,497	
SPS	14,136	14,173	14,372	19,401	19,825	
DPS	260	490	500	500	500	
주가지표(배)						
PER	12.5	14.3	13.0	10.0	9.7	
PBR	1.1	2.1	2.3	2.0	1.7	
PCFR	6.4	9.4	8.7	8.6	7.0	
EV/EBITDA	3.2	6.0	6.5	4.7	4.1	
PSR	0.6	1.3	1.5	1.1	1.1	
재무비율(%)						
ROE	9.2	15.5	18.0	21.2	18.8	
ROA	6.9	12.0	13.3	15.4	14.0	
ROIC	12.6	23.8	29.0	36.3	36.8	
부채비율	29.7	29.8	39.5	36.8	32.0	
순부채비율	(36.0)	(44.1)	(41.6)	(47.7)	(56.6)	
이자보상배율(배)	1,317.0	194.4	NA	NA	NA	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산월 12월	2006	2007	2008F	2009F	2010F	
영업활동현금흐름	28.1	40.5	49.9	50.7	62.2	
당기순이익	15.1	28.3	35.1	45.7	47.1	
비현금항목 가감	25.5	19.8	16.4	18.2	18.8	
감가상각비	20.7	16.6	14.6	16.2	16.2	
외환손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	4.8	3.3	1.8	2.0	2.6	
운전자본 증감	(12.5)	(7.6)	(1.7)	(13.2)	(3.8)	
투자활동현금흐름	(20.8)	(3.0)	(67.1)	(7.0)	(5.2)	
투자자산감소(증가)	(0.7)	0.0	1.0	0.0	0.0	
유형자산감소(증가)	(10.6)	(7.5)	(50.0)	(10.0)	(10.0)	
기타투자활동	(9.5)	4.5	(18.0)	3.0	4.8	
재무활동현금흐름	(3.7)	0.4	5.8	(15.0)	(15.5)	
사채/차입금증가(감소)	0.0	10.0	(10.0)	0.0	0.0	
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금배당	(3.8)	(5.5)	(10.4)	(10.6)	(10.6)	
기타재무활동	0.1	(4.0)	26.2	(4.3)	(4.9)	
현금의 증감	(3.6)	37.9	(11.4)	28.8	41.4	
Unlevered CFO	29.3	42.9	52.7	53.5	65.6	
Free Cash Flow	16.2	26.9	25.5	36.6	48.6	

자료: 휴켄스, 하나대투증권

투자의견 분류 및 적용기준

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
중립(Neutral)	목표주가가 현주가 대비 -15~15% 등락
비중축소(Reduce)	목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업분석

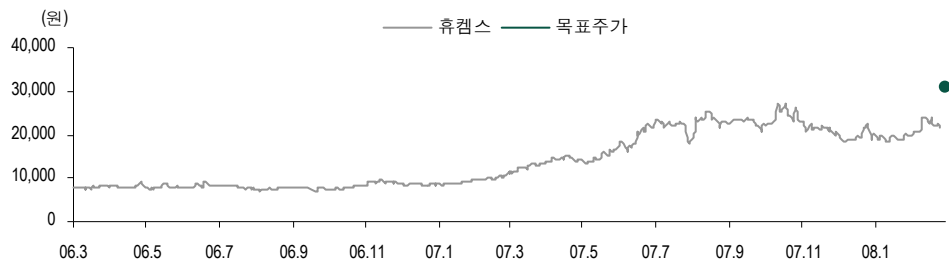
분류	적용기준
Overweight(비중확대)	업종지수가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	업종지수가 현주가 대비 -15~15% 등락
Underweight(비중축소)	업종지수가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

2. 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	제시일자	투자의견	목표주가
휴켄스	08.3.18	BUY	31,000 원

07.9.1 투자의견 기준 변경



본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.