

휴켄스(069260)

BUY
Initiate

Discount가 아닌 Premium 부여가 맞다

휴켄스에 대해 BUY 투자의견과 41,000원의 목표주가를 제시한다. 휴켄스는 질산과 DNT 등의 주력 제품 시장 지배력이 높아 원재료 가격 상승 분에 대한 가격 전가 능력이 뛰어나 이익 창출의 안전성 및 수익성이 다른 화학업체에 비해 절대적으로 높다. 2009년 1분기에는 MNB 사업이 신규로 추가되어, 그동안 약점으로 작용한 “성장의 부재” 문제도 해소될 전망이다. 원재료 변동분에 대해 100% 가까운 가격 전가 능력과 안정적인 매출 및 신규 사업 본격화 등을 감안하면 석유화학 경기 Down Turn 상황에서 돋보이는 투자 대안으로 판단한다.

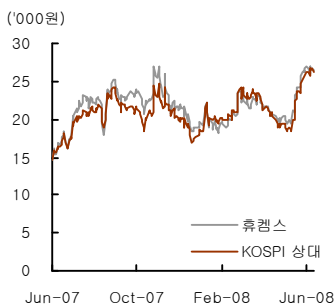
- ▶ DNT 납품 가격을 산정하는 formula 변경으로, 이 부분에서만 영업이익이 연간 150억원 정도 증가할 전망이다. 국내 독점 생산하고 있는 DNT는 그 동안 톨루엔 가격에만 일부 연동되고 암모니아는 고정가로 반영되었으나 2009년까지 원재료에 100% 연동하는 방식으로 납품 가격이 변경된다. 이에 따라 2007년 톤당 81.3만원이던 DNT 납품가는 2008년 25~30만원 상승한 수준에서 판매가 이루어질 예정이다. Formula 변경은 2009년에 완료될 예정인데, 현재 기준 2008년에 100억원, 2009년에 50억원 수준의 영업이익 증가가 기대된다.
- ▶ 2009년 1분기 MNB 가동으로 매출액이 사상처음 5,000억원을 상회할 전망이다. 15만톤 Capa.로 건설중인 MNB는 전량 금호미츠에 납품되며 연간 기준 매출액은 1,700억원 수준이 될 전망이다. MNB 판가는 원료인 벤젠과 암모니아에 100% 연동되는 구조이기에 안정적인 수익성을 보장해줄 전망이다.
- ▶ 이익창출의 안전성과 성장성 및 높은 영업이익률 등을 감안하면 시장 대비 할인의 이유는 찾을 수 없다. 목표주가 41,000원은 2009년 EBITDA에 EV/EBITDA 7.0배를 적용하고 CDM 사업의 현가를 합산해 산출하였다.

12-Pager

목표주가 41,000원
현주가(06/17) 25,600원

석유화학/정유
Analyst 박영훈
02-369-3734
houn0715@winnet.co.kr

상대주가



%수익률	1M	3M	12M
절대	25.0	23.3	60.1
상대	31.8	13.2	60.8

(십억원, 원, 배, %)	06A	07A	08E	09E	10E
매출액	301.0	301.8	344.6	502.6	558.8
% 증가율	9.1	0.3	14.2	45.9	11.2
영업이익	21.4	37.7	57.2	80.8	83.1
% 증가율	77.7	76.0	51.4	41.3	3.0
EBITDA	42.1	54.3	73.0	97.9	98.4
세전계속사업이익	20.6	39.9	60.8	84.4	89.6
순이익	15.1	28.3	43.8	61.2	65.0
EPS(원)	711	1,328	2,057	2,875	3,051
% 증가율	82.9	86.7	54.9	39.8	6.1
BPS	8,011	9,084	9,636	12,142	14,831
PER (H/L)	13.8/7.8	20.3/6.3	12.4	8.9	8.4
PBR (H/L)	1.2/0.7	3.0/0.9	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA (H/L)	3.5/1.4	9.0/1.7	7.0	4.8	4.2
EBITDA 마진	14.0	18.0	21.2	19.5	17.6
영업이익률	7.1	12.5	16.6	16.1	14.9
ROE	9.2	15.5	22.4	27.5	23.6
KOSPI(06/17)		1,751pt	시가총액(06/17)		5,450억원
KOSDAQ(06/17)		612pt	배당수익률(08E)		1.9%
120일 평균거래량		177,795주	외국인지분율		1.7%
52주 최고가		27,000원	주요주주		박연차 18.3%
52주 최저가		16,150원			

▶ **투자의견 BUY, 목표주가 41,000원**

안정성과 성장성을
갖춘 우량주

휴켄스에 대해 BUY 투자의견과 41,000원의 목표주가를 제시한다. 이는

- 1) DNT 납품 formula 변경으로 2007년 대비 연간 150억 원의 추가 영업이익이 지속 발생할 전망이다.
- 2) 이에 따라 주력품인 질산과 DNT의 가격이 100% 원재료에 연동되어 원재료 가격 급변동에 따른 마진 변동 Risk가 사라졌다.
- 3) 2009년 1분기 MNB 상업생산으로 사상 처음 매출액이 5천억 원을 넘어서, 그 동안 discount 요인인 “성장의 부재” 문제도 해소될 전망이다.
- 4) 2007년 하반기부터 본격 발생된 CDM 사업 수익은 2012년까지는 연간 63.5억 원, 2013~2027년에는 연간 193.7억 원 이상의 현금 유입을 발생시켜 동사 가치 증대에 큰 기여를 할 전망이다.
- 5) 주력제품 모두가 원재료에 100% 연동되는 판가 구조를 가지고 있고 대부분의 제품이 장기 공급 계약을 통해 판매되기에, 일반적인 제조업이 가지고 있는 경쟁사 진입 및 판매 부진 Risk, 그리고 원료가 상승에 따른 마진 하락 등의 Risk 요인이 전혀 없어 석유화학 경기 Down turn 시기에 안정적인 투자 대안이 될 수 있다.
- 6) 순이익의 36%에 달하는 배당성향은 배당주로서의 가치도 부여할 수 있다.

목표주가 41,000원은 Sum of Parts 방식으로 산출했다. CDM 사업의 Cash Flow를 현금으로 산출한 가치와 CDM을 제외한 기존 사업 2009년 EBITDA에 7.0배의 EV/EBITDA를 적용한 가치를 합산하였다.

CDM 사업은 2012년까지 발생 매출의 22.15%가 휴켄스에 배정되고 2013년부터 2027년까지는 CDM 설비 및 이를 통해 발생하는 매출 98%가 휴켄스에 귀속된다. 그러나 2013년부터는 우리나라가 교토의정서 의무국이 될 가능성이 높아, 현재처럼 145만 톤의 배출권 전량 판매가 불가능할 것이다. 따라서 배출권의 45만톤은 의무 감축 물량으로 제외하고 나머지 물량만 판매한다는 가정하에 현가를 산출 하였고 할인율은 7%를 적용하였다.

휴켄스 적정가치 산출			
기존 사업		CDM	
2009E 영업이익(A)	808.0 억원	Contract Price	10.0euro/ton
2009E 감가상각비(B)	171.0 억원	Spot Price	19.1euro/ton
2009E EBITDA(C=A+B)	979.0 억원	Contract Ratio	60%
2009E CDM 이익(E)	63.5 억원	Spot Ratio	40%
CDM 제외 EBITDA(F=C-E)	915.5 억원	Weighted average Price	13.63euro/ton
적용 EV/EBITDA(G)	7.0 배	원/euro	1,450 원
2009E 순현금(H)	735 억원	~2012년까지 연간 매출	63.5 억원
Value (I=F*G+H)	7,144 억원	2013~2027년까지 연간 매출	193.7 억원
		할인율	7%
		현재 가치(J)	1,581 억원
합산가치(K=I+J)	8,725 억원		
주당가치	40,981 원		

자료 : 동부증권리서치

▶ 휴켄스는?

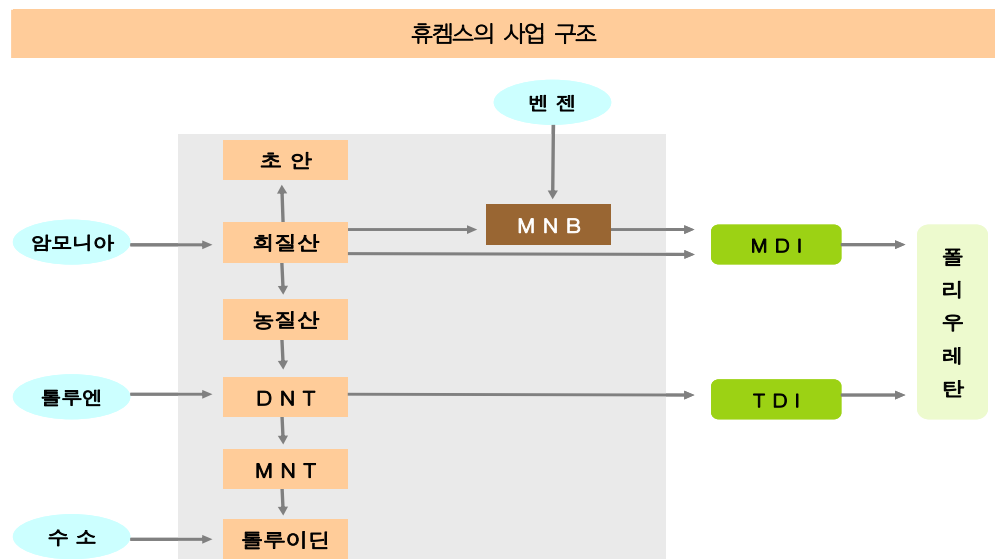
주력 제품의 독과점적
시장 지위로 영업
Risk 거의 없음

휴켄스는 암모니아와 톨루엔을 주원료로 질산과 DNT를 생산하는 업체이다. 암모니아 등의 상품 판매를 제외한 DNT와 질산의 제품 기준 매출 비중은 2007년 90.8%로 휴켄스의 주력 제품이다.

DNT는 경질 우레탄 제조에 투입되는 TDI의 원료로 국내 독점 생산하고 있다. DNT의 연간 공칭 생산능력은 14.3만 톤이나 수요 산업의 매출 호조로 2007년 생산량은 16.7만 톤에 달했다. DNT의 매출처는 화인케미칼과 동양제철화학으로 양사에 100% 매출이 이루어지고 있다. DNT의 원재료는 톨루엔과 암모니아이다.

질산은 MDI, TDI 제조에 있어 가장 기초적인 제품으로 희질산 기준 생산능력은 연간 60만 톤이다. 경쟁사로는 한화와 동부하이텍이 있으나 각각 10만톤의 생산능력으로 규모 면에서 휴켄스가 절대 우위에 있다. 휴켄스는 60만톤의 질산 중 15만 톤은 DNT 제조를 위해 자가 소비하고 45만 톤을 외부 판매하고 있다. 이중 한국BASF로는 연간 22~23만 톤이 2018년까지 장기 공급계약으로 판매되고 로디아폴리아마이드로도 2016년까지 연간 11만 톤 규모가 장기 계약을 통해 판매된다. 매출의 75%가 장기 계약을 통해 판매되고 원재료인 암모니아 가격에 연동되기에 영업의 안정성 및 수익성이 높은 제품이다. 특히 2006년 말 농질산 제조 시 발생하는 희황산의 농축시설 완공으로 연간 80~90억 원의 이익 개선 효과가 발생되어 매출 증가가 없었음에도 2007년 영업이익이 전년대비 76% 개선되는 긍정적 효과를 보였다.

MNB는 금호미츠이의 요청으로 동사가 투자를 진행하고 있는 사업으로 2009년 1분기 상업 가동될 전망이다. 이 제품 역시 원재료인 암모니아와 벤젠 가격에 연동하는 가격 산정으로 안정적인 매출 및 이익창출에 큰 기여를 할 전망이다.



자료 : 휴켄스, 동부증권리서치

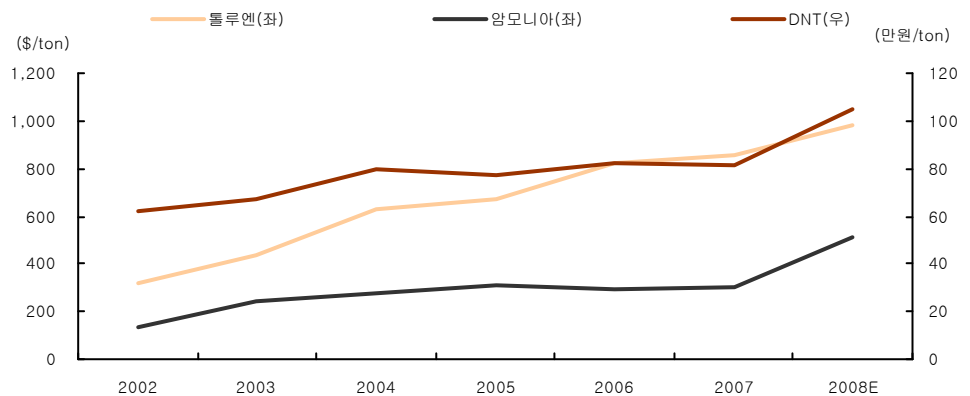
▶ DNT 납품 가격 산정 formula 변경으로 영업이익 대폭 개선

DNT 가격 인상으로
영업이익 150억원
증가할 전망

국내 독점 생산하고 있는 DNT의 납품 가격 산정 formula 변경으로 동 사업부의 영업이익이 2008년부터 대폭 개선될 전망이다. 현재 DNT는 톨루엔 가격에 90% 이하 수준에 연동되어 있고 암모니아는 고정가로 제품가에 반영이 되어있다. 톨루엔과 암모니아 가격은 2006~2007년 간 큰 변화가 없었고 이에 따라 DNT 판가도 82만원 수준에서 큰 변화가 없었다. 그러나 2008년 들어 현재까지 톨루엔은 15.0%YoY, 암모니아는 69.8%YoY 급등해 휴켄스 DNT 사업의 수익성이 크게 훼손될 가능성이 컸었다.

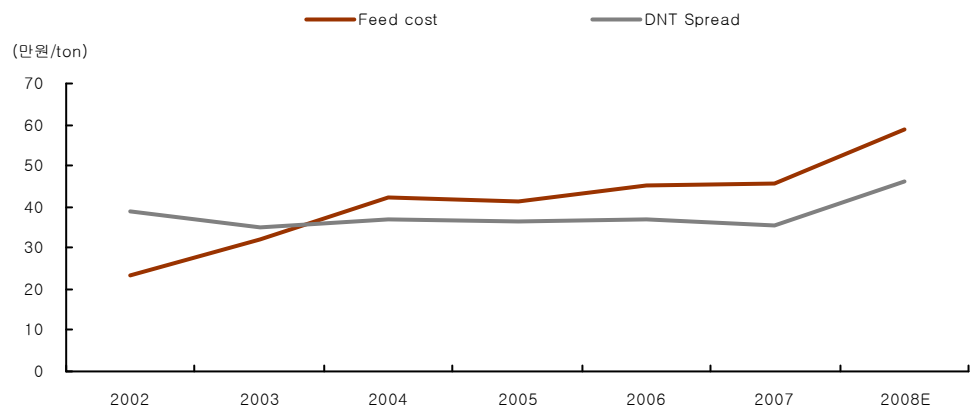
DNT 판가를 암모니아와 톨루엔에 100% 연동하는 방식으로 바뀜에 따라 톤당 가격이 최소 25만원 상승할 예정이다. 이에 따라 현재 feed cost를 감안한 DNT Spread는 과거 37만원 수준에서 46만원으로 상승하고, '07년 연간 16.7만 톤의 판매량을 고려할 경우 150억 원의 이익 증대 효과가 발생한다. 원재료 가격의 100% 연동은 '08~' 09년에 순차적으로 진행될 예정인데, '08년은 100억원, '09년은 50억원 정도의 영업이익 증대 효과가 발생할 전망이다.

톨루엔-암모니아 현물가격과 DNT 판매가격 추이



자료 : Datastream, 동부증권리서치

DNT 원재료 비용과 Spread 추이



자료 : Datastream, 동부증권리서치

▶ 2009년 1분기 MNB 상업 생산

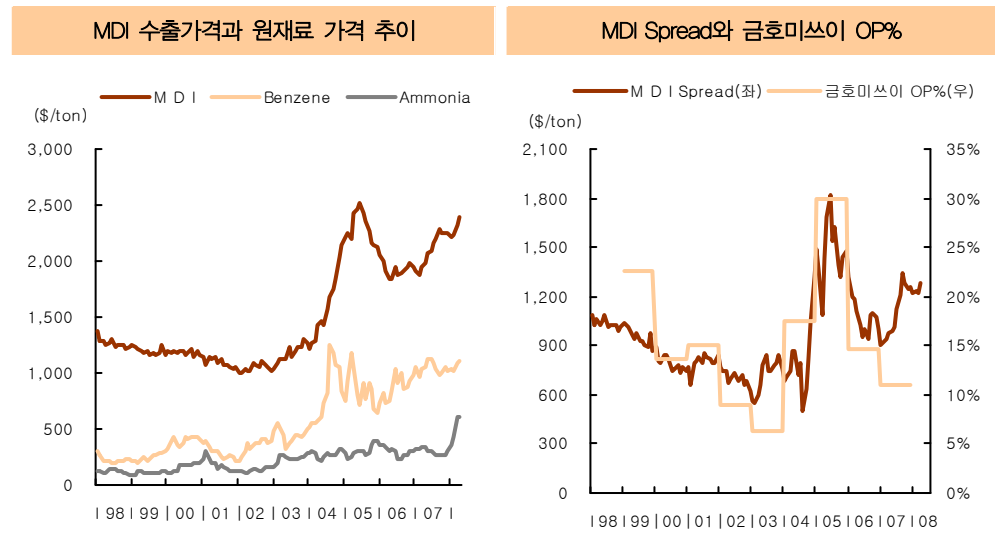
MNB는 성장의 원동력

2007년 7월 휴켄스는 금호미쓰이화학과 MNB 공급계약을 체결했다. 계약기간은 2009년부터 2024년까지 15년간이며 연간 15만 톤의 MNB가 공급될 예정이다. 신규 사업인 MNB는 금호미쓰이화학이 기존 자체 생산하던 7만 톤 수준의 MNB 설비를 Scrap하고 경질 우레탄의 원료인 MDI를 7만 톤에서 14만 톤으로 증설함에 따른 것이다. 즉 금호는 MDI의 Upstream인 MNB 전량을 휴켄스에서 구매하는 구조로 바뀌게 되는 것이다.

MNB 원재료는 벤젠과 질산이고 납품가는 원재료에 연동되는 구조로 판매가 이루어질 예정이다. 현재 벤젠 및 질산 가격을 기준으로 한 매출액은 15만 톤이 100% 가동될 경우 1,700억원 수준의 매출액이 발생될 전망이다. 영업이익률은 기존 질산 및 DNT 사업구조와 같은 상황이기에 2007년 영업이익률인 12% 수준에서 마진이 시현될 전망이다. 원재료 가격 연동에 일정 마진을 향유하는 사업구조가 동일하기 때문이다. 따라서 2009년에는 MNB사업 추가로 매출액이 5천억을 상회하고 영업이익도 대폭 개선될 전망이다.

금호미쓰이화학의 MDI는 2005년 MDI 가격 강세로 영업이익률이 30%에 달하는 호조를 보였으나 지난 2년간은 가격 약세에 따른 spread하락으로 부진을 보였다. MDI Spread는 2007년 대비 12% 상승해 2008년부터는 실적 호조를 보일 전망이다.

한국을 제외한 대부분의 MDI, TDI 업체는 수직계열화 된 설비를 가지고 있어 국내의 휴켄스와 같은 영업구도는 예외적인 경우이다. 그러나 암모니아를 수입할 수 있는 여건을 갖춘 기업이 국내에서는 제한적이고 우레탄의 기초 원료인 질산 역시 휴켄스를 제외하고는 대규모의 생산능력을 갖춘 기업이 없어 현재와 같은 사업 구도는 향후에도 지속될 전망이다.



▶ 경쟁사 진입이 어려운 독보적인 질산 사업의 경쟁력

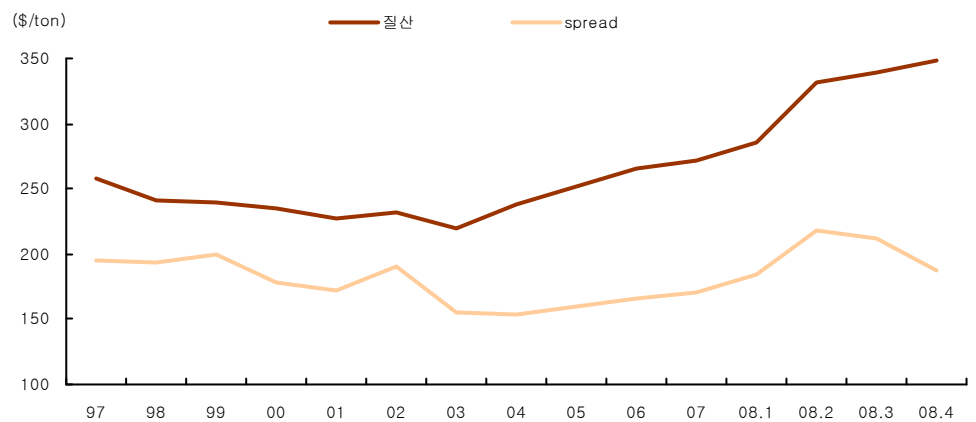
독과점적 시장지위
변화 가능성 없고
국내에서 TDI,MDI
증설을 위해서는
반드시 휴켄스의
협조를 받아야 함

휴켄스의 질산 생산능력은 희질산 기준 60만 톤으로 한화와 동부하이텍의 생산능력 10만 톤에 비해 절대적으로 크다. 휴켄스는 60만 톤의 질산 중 15만 톤은 DNT 제조를 위해 자가 소비하고 45만 톤을 외부 판매하고 있다. 이중 한국BASF로는 연간 22~23만 톤이 2018년까지 장기 공급계약으로 판매되고 로디아폴리아마이드로도 2016년까지 연간 11만 톤 규모가 장기 계약을 통해 판매된다. 매출의 75%인 34만 톤이 장기 계약을 통해 판매되고 원재료인 암모니아 가격에 연동되기에 영업의 안정성 및 수익성이 높은 제품이다. 수출은 연간 10만톤 수준에서 발생되고 있는데 싱가포르 인비스타로 나가는 contract Price 보다 spot price로 판매되는 제품의 마진이 훨씬 높다. 내수보다는 수출 제품의 마진이 높다. 휴켄스는 2007년 56만 톤의 질산을 생산해 93.3%의 가동률을 보였다. 생산된 56만 톤의 질산 중 15만 톤은 자가 소비로 사용하였고 41만 톤을 외부 판매하였다.

최근 질산 수출가격은 암모니아 가격 상승에 따라 꾸준한 상승세를 유지하였다. 비료 수요 증가 및 천연가스 가격 강세로 암모니아 가격이 톤당 \$300에서 \$500 수준으로 급등하였기 때문이다. 긍정적인 것은 암모니아 투입량을 차감한 질산 Spread가 2000년 이후 톤당 \$170 수준을 유지하다가 \$190 수준으로 상승해, 질산 수출가가 원재료인 암모니아 가격 상승 이상으로 올랐다는 점이다. 아시아 최대 질산 설비를 갖춘 동사의 연간 수출 물량이 10만 톤 에 불과하고 가격 전가도 원재료 보다 더 높은 수준에서 반영되는 것을 고려하면 질산 수급은 tight한 것으로 판단된다. 국내 판매는 암모니아에 연동되기에 가격 변동에 따른 Risk는 없다.

휴켄스의 질산에 대한 우월적 지위는 향후 지속될 전망이다. 질산의 원재료인 암모니아를 수입할 수 있는 업체가 제한적이기 때문이다. 암모니아 수입을 위해선 부두와 저장탱크를 갖추어야 하는데, 국내에서는 울산의 삼성정밀과 여수의 남해화학/휴켄스 만이 가능한 업체이다. 질산의 수요처도 대부분 여수에 집중되어 있어 휴켄스의 주요 질산 수요업체에 대한 독점 공급 계약 역시 외부 위협 없이 지속 가능할 것이다.

질산 수출가격과 Spread 추이



자료 : Datastream, 동부증권리서치

▶ 안정적 Cash Cow – CDM 사업

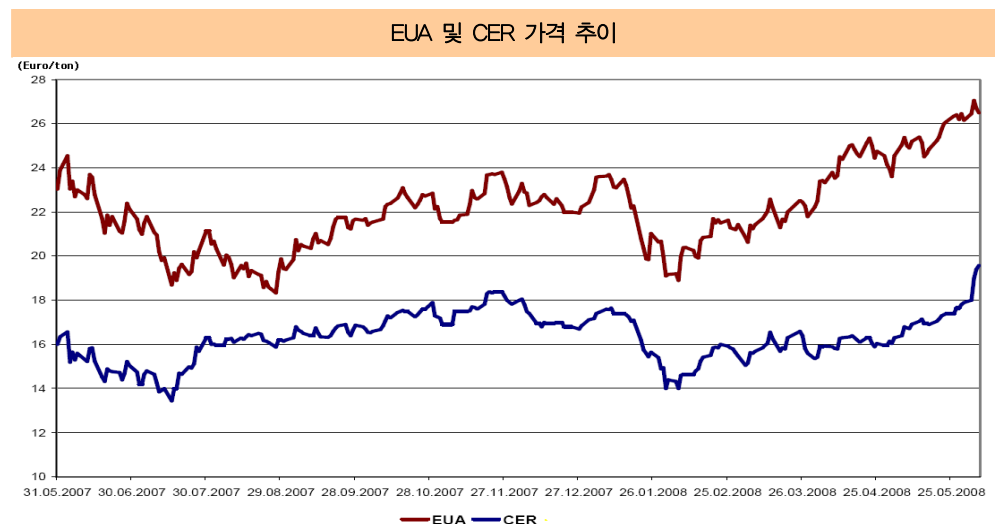
탄소 배출권 가격은
상승세 지속

휴켄스는 2007년 하반기부터 CDM(Clean Development Mechanism) 부문 매출이 본격 발생되기 시작하였다. 오스트리아 카본사의 투자비 115억 원으로 완공된 NOX 회수 설비는 연간 145만 톤의 탄소를 감축할 수 있다. 이에 따라 동사는 연간 145만 톤의 탄소 배출권을 독일 업체에 전량 판매하고 있고, 이를 통해 발생한 매출은 카본사가 75.85%, 휴켄스가 22.15% 비율로 분배하고 있다. 2007년 하반기에는 18억 원의 매출이 탄소판매를 통해 인식되었는데, 이는 제조 및 기타 경비가 거의 발생하지 않아 매출이 곧 영업이익으로 인식되고 있다.

휴켄스의 CDM 사업은 2012년까지 현재와 같은 사업 구조가 유지되고 2013년에는 카본사로부터 설비 일체에 대한 소유권을 이전 받게 되어 100% 독자적인 사업부로 소유하게 된다. 그러나 동 사업은 영속적인 사업이 아니고 UN으로부터 인증 받은 기간 동안만 사업을 영위 할 수 있는데, 휴켄스의 경우 2027까지 동사업을 통해 이익을 창출 할 수 있다. 특히 2013년부터는 우리나라도 의무 감축 국이 될 가능성이 높기에, 145만 톤의 감축량 중 의무 감축량 부분을 제외한 물량의 판매는 지속될 전망이다. 보수적으로 2013년 이후 의무 감축량을 제외한 실질 판매량은 100만 톤 수준으로 판단하고 있다.

휴켄스의 탄소 배출권 판매 시 적용되는 현물가격은 CER가격이다. EUA 가격은 의무 대상국간에 거래되는 가격이고, CER은 의무가입국이 가입국이 아닌 지역의 CDM 사업에 투자해 얻게 되는 감축 효과에 따른 탄소 배출권을 의미한다. 통상 CER 가격은 통상 EUA 가격의 70% 수준에서 형성된다.

휴켄스의 탄소 배출권 판매 가격은 EUA 가격의 70% 수준에서 형성되고 있다. 판매가격은 전체 물량의 60%가 Contract Price로 나가고 40%는 EUA가격의 70% 수준에서 형성되고 있다. 현재 가격기준 휴켄스의 연평균 탄소 배출권 판매가격은 톤당 13.6Euro 수준이다.



자료 : PointCarbon, 동부증권리서치

▶ DCF를 통한 CDM 사업의 현재가는 보수적으로 1,581억 원

보수적 관점에서
CDM은 1,581억원의
가치 보유

휴켄스의 CDM 사업을 DCF로 평가하였다. 기본 가정은,

- 1) 현재 가중 평균 판매가격인 13.6EURO를 기준으로 하고
- 2) 145만 톤의 감축 물량 중 45만 톤은 의무가입국 전환에 따라 2013년부터 의무 감축량으로 판매가 불가능해 100만 톤 만을 판매하고
- 3) 현재 할인율을 7%로 반영하였다.

이에 따라 산출된 가치는 1,581억 원이고 주당 7,460원의 가치가 발생된다. 기본 가정에 있어

- 1) 13.6EURO의 가정은 → 현재 유럽에서 탄소 감축을 하지 못한 기업에 적용되는 penalty가 톤당 100EURO임을 감안하면 무리한 가정이 아니다.
- 2) 100만 톤 판매 가정은 → 교토의정서는 2012년까지 온실가스 배출량을 1990년 수준보다 5.2% 이하로 감축할 것을 목표로 하기에 한국이 의무 감축국이 되더라도 휴켄스 가치 산정에 적용한 31% 수준의 의무 감축이 발생하긴 어렵다.

따라서 1,581억원의 가치 산정은 무리가 없는 수치로 판단한다. 2012년까지는 22.15% 지분에 대해 연간 63.5억 원이 유입되고, 2013~2027년은 연간 193.7억 원이 유입되어 이를 7%의 할인율로 현재가치를 산출하면 1,581억 원이 산출된다.

휴켄스 CDM 사업 적정가치 산출		
기본 가정	할인율	7.0%
	환율 1Euro	1,450 원
~2012년	CDM 1ton	13.63Euro
	연간 탄소 판매량	145만 톤(2012년까지)
	2007~2012년 연간 발생 매출	286.6억 원
	휴켄스 지분 22.15%	63.5억 원
	기간 합산 현재가치(A)	323.7억 원
2013~2027년	CDM 1ton	13.63Euro
	연간 탄소 판매량	100만 톤(2013~2027년까지)
	2013~2027년 연간 발생 매출	193.7억 원
	휴켄스 지분 100%	193.7억 원
	기간 합산 현재가치(B)	1,257.7억 원
현재가치(C=A+B)		1,581.4억 원

자료 : 동부증권리서치

▶ 손익계산서

12월결산(십억원)	06A	07A	08E	09E	10E
매출액	301.0	301.8	344.6	502.6	558.8
매출원가	258.4	242.3	266.2	393.5	444.8
매출총이익	42.5	59.4	78.5	109.2	114.0
판매비	21.1	21.7	21.3	28.4	30.9
영업이익	21.4	37.7	57.2	80.8	83.1
EBITDA	42.1	54.3	73.0	97.9	98.4
영업외손익	-0.9	2.1	3.6	3.7	6.5
이자손익	1.6	3.4	3.3	3.3	6.0
외화관련손익	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	20.6	39.9	60.8	84.4	89.6
계속사업법인세비용	5.4	11.6	17.0	23.2	24.6
계속사업이익	15.1	28.3	43.8	61.2	65.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.1	28.3	43.8	61.2	65.0
EPS	711	1,328	2,057	2,875	3,051
증감률(%YoY)					
매출액	9.1	0.3	14.2	45.9	11.2
EBITDA	26.7	28.9	34.4	34.1	0.6
영업이익	77.7	76.0	51.4	41.3	3.0
세전계속사업이익	70.7	93.9	52.4	38.9	6.1
순이익	82.9	86.7	54.9	39.8	6.1
EPS	82.9	86.7	54.9	39.8	6.1

▶ 현금흐름표

12월결산(십억원)	06A	07A	08E	09E	10E
영업활동현금흐름	28.1	38.4	33.0	64.0	77.3
당기순이익	15.1	28.3	43.8	61.2	65.0
감가상각비	20.5	16.5	15.8	17.1	15.3
무형자산상각비	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
순운전자본증감	-10.1	-10.2	-22.4	-27.9	-8.0
매출채권증감	-5.0	-1.0	-23.4	-33.1	-10.3
재고자산증감	1.8	-0.4	-1.0	-9.6	-4.2
매입채무증감	-6.9	-8.7	2.0	14.8	6.4
기타	2.4	3.7	-4.2	13.7	5.1
투자활동현금흐름	-20.8	-5.0	-41.0	-19.1	-26.4
유형자산증감	-10.6	-7.6	-51.1	-10.7	-11.0
투자자산증감	-1.2	-1.0	-0.2	-5.4	-2.0
기타	-9.0	3.6	10.2	-3.0	-13.3
재무활동현금흐름	-3.7	4.5	-6.9	-12.3	-12.2
단기부채증감	0.0	10.0	23.0	-2.4	-2.3
장기부채증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증감	-3.8	-5.5	-29.9	-10.0	-10.0
배당금지급	-3.8	-5.5	-10.4	-10.0	-10.0
기타	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1
현금의 증감	3.6	37.9	-14.9	32.6	38.7
기초의 현금	22.1	25.7	63.6	48.7	81.3
기말의 현금	25.7	63.6	48.7	81.3	120.1

자료 : 휴켄스, 동부증권 리서치 추정 주 : EPS는 완전회색화 기준

▶ 대차대조표

12월결산(십억원)	06A	07A	08E	09E	10E
유동자산	117.0	154.2	153.0	233.5	300.8
현금/단기예금	58.7	93.6	68.5	104.1	156.2
단기매매증권	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	40.9	41.9	65.3	98.4	108.7
재고자산	14.1	14.6	15.5	25.1	29.3
비유동자산	104.3	96.8	132.6	131.6	129.4
투자자산	7.7	9.3	9.9	15.3	17.3
유형자산	96.5	87.5	122.7	116.3	112.1
무형자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	221.3	251.0	285.6	365.1	430.2
유동부채	43.4	53.0	83.8	112.0	122.0
매입채무	30.6	21.8	23.8	38.6	45.0
단기차입금	0.0	10.0	33.0	30.6	28.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.3	4.6	4.9	5.0	5.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	50.7	57.6	88.7	117.0	127.2
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	-19.4	-19.4	-19.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	41.0	63.8	86.7	137.9	192.9
자본총계	170.7	193.4	196.9	248.1	303.0

▶ 주요 투자지표

12월결산	06A	07A	08E	09E	10E
주당지표(원)					
EPS	711	1,328	2,057	2,875	3,051
BPS	8,011	9,084	9,636	12,142	14,831
DPS	260	490	490	490	490
EBITDAPS	1,978	2,550	3,427	4,596	4,623
Valuation(X)					
PER	12.5	14.3	12.4	8.9	8.4
PBR	1.1	2.1	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	3.1	5.9	7.0	4.8	4.2
FCF	16.8	28.4	-10.2	45.3	59.7
수익률(%)					
EBITDA 마진	14.0	18.0	21.2	19.5	17.6
영업이익률	7.1	12.5	16.6	16.1	14.9
세전계속사업이익률	6.8	13.2	17.6	16.8	16.0
순이익률	5.0	9.4	12.7	12.2	11.6
ROE	9.2	15.5	22.4	27.5	23.6
ROA	6.9	12.0	16.3	18.8	16.3
ROIC	14.0	25.0	30.7	35.0	34.6
기타비율					
배당수익률	2.9	2.6	1.8	1.8	1.8
이자보상배율	1,306.0	194.4	37.5	46.1	51.3
순차입금비율	-35.1	-43.2	-18.0	-29.6	-42.2

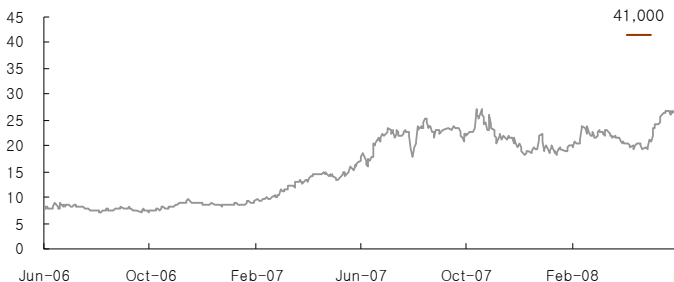
▶ Compliance Notice

- ▶ 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료발간일을 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석 기업의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 중간사로 참여한 바 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 해당종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료내용은 기관투자가 등에게 e-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.

- ▶ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 주가 등락 기준임
 - BUY : KOSPI 대비 10% 이상의 주가 상승 예상
 - HOLD : KOSPI 대비 ±10% 이내의 주가 등락 예상
 - UNDERPERFORM (UNDER) : KOSPI 대비 10% 이상의 주가 하락 예상

- ▶ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 업종의 주가 등락 기준임
 - OVERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 주가 상승 예상
 - NEUTRAL : KOSPI 대비 ±5% 이내의 주가 등락 예상
 - UNDERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 주가 하락 예상

휴켄스 현주가 및 목표주가 차트

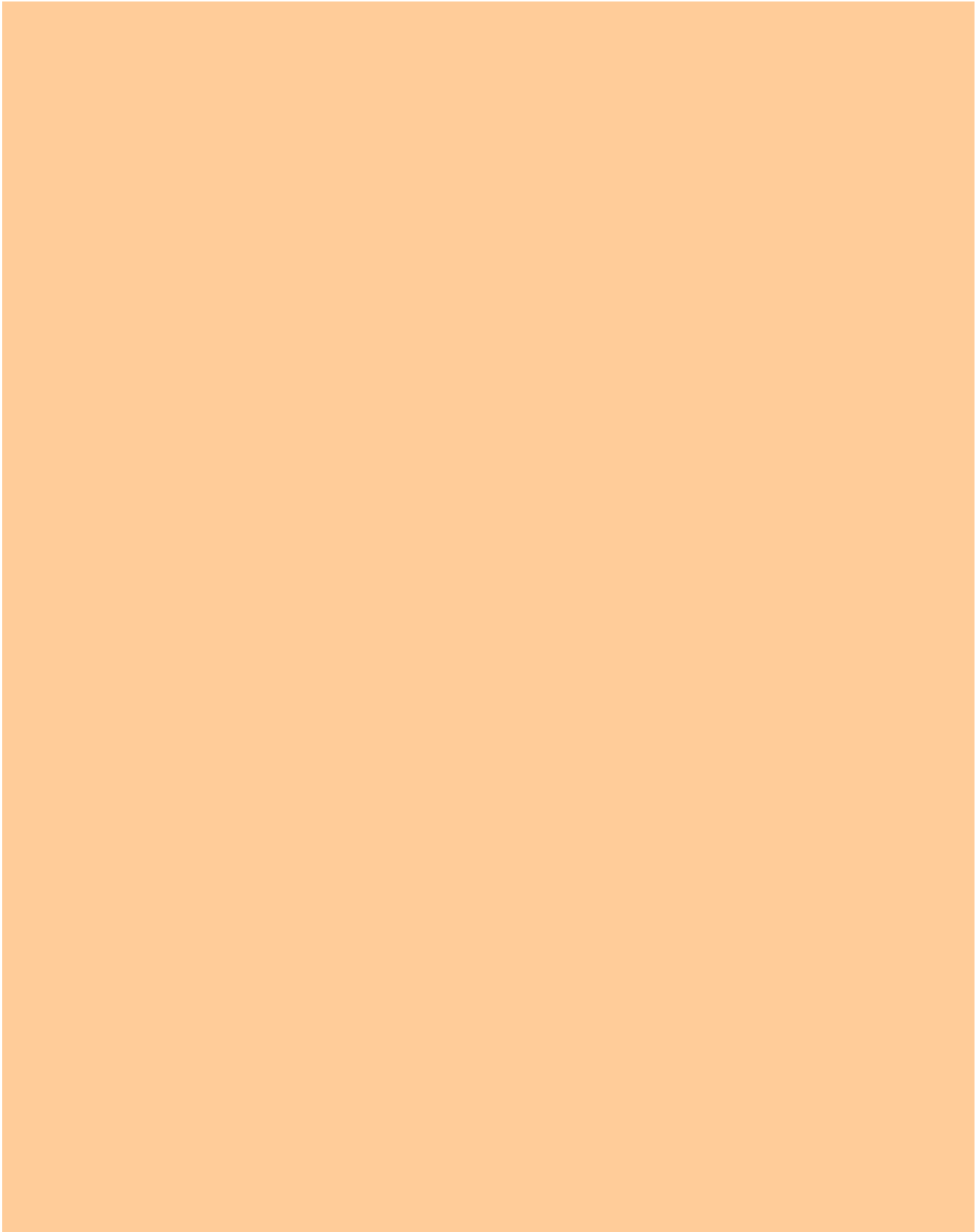


최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

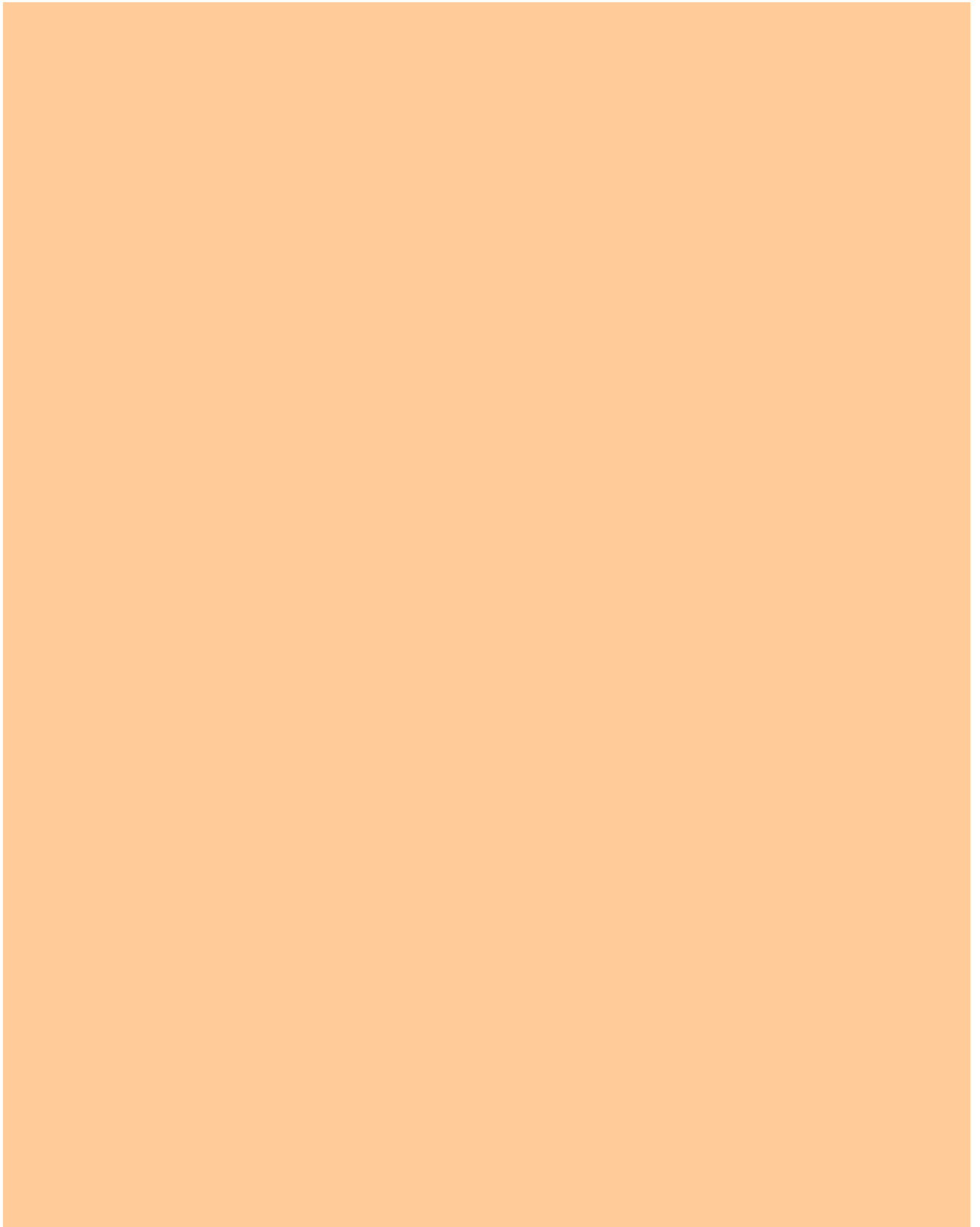
일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
*08/06/18	BUY	41,000			

자료 : 동부증권 리서치 단위 : 천원 원 * : 담당자 변경

Note



Note



동부증권 애널리스트 현황

담당	애널리스트	직위	전화	E-mail
Head of Research	신성호	상무	369-3005	sho561107@winnet.co.kr
음식료/유통	차재현	연구위원/기업분석팀장	369-3378	imcjh@winnet.co.kr
반도체/LCD	이민희	수석연구위원	369-3368	minhee.lee@winnet.co.kr
금융/smallcap	배정현	수석연구위원	369-3375	jungking@winnet.co.kr
조선/기계/운송	전용범	연구위원	369-3321	ybjun@winnet.co.kr
에너지/유틸리티/ IT부품	김유진	수석연구위원	369-3388	kyj157.kim@winnet.co.kr
석유화학/정유	박영훈	수석연구위원	369-3734	houn0715@winnet.co.kr
smallcap	이선화	수석연구위원	369-3747	sh.lee@winnet.co.kr
인터넷/온라인게임	김석민	선임연구위원	369-3390	min.kim@winnet.co.kr
자동차/타이어/자동차부품	윤태식	선임연구위원	369-3360	ts.yun@winnet.co.kr
건설	홍서연	선임연구위원	369-3396	seoyeonh@winnet.co.kr
IT장비/부품	나재영	선임연구위원	369-3730	jy.na@winnet.co.kr
제약	김태희	연구위원	369-3367	taehee.kim@winnet.co.kr
통신서비스	김인필	연구위원	369-3457	yongsung.kim@winnet.co.kr
철강/금속	이종형	연구위원	369-3366	jh.lee@winnet.co.kr
가전/휴대폰	주상신	연구위원	369-3709	ss.joo@winnet.co.kr
증권/보험	김희준	연구위원	369-3379	Heedol.Kim@winnet.co.kr
음식료/유통 RA	유덕상	연구위원	369-3458	ds.yoo@winnet.co.kr
조선/기계 RA	이수진	연구위원	369-3314	sjlee@winnet.co.kr
투자전략/테크니컬	지기호	수석연구위원/투자전략팀장	369-3381	khchi@winnet.co.kr
채권전략	박혁수	연구위원	369-3436	bondpark@winnet.co.kr
시황	권혁준	연구위원	369-3372	peterpan@winnet.co.kr
국내외경제	장화탁	수석연구위원	369-3370	mousetak@winnet.co.kr
투자전략	최운선	수석연구위원	369-3448	unsun.choi@winnet.co.kr
신용분석	방종욱	수석연구위원	369-3426	wisest@winnet.co.kr
퀀트	신영호	수석연구위원	369-3432	yhshin@winnet.co.kr
시황	임동민	연구위원	369-3380	dm2337.lim@winnet.co.kr
일본분석	김형준(후쿠모토)	연구위원	369-3377	hj.kim@winnet.co.kr
중국분석	고 정(가오징)	연구위원	369-3721	jing10@winnet.co.kr
투자정보	송경근	연구위원	369-3490	happy.song@winnet.co.kr
투자정보	강성원	연구위원	369-3477	rain.kang@winnet.co.kr
중국기업분석	이은택	연구위원	369-3479	go4it.lee@winnet.co.kr