

휴켄스 (069260)

최고 실적 달성

2008년 1월 11일

매수(Buy)

목표주가(6개월) 26,000원
기준일주가(1/11) 21,800원

Analyst
최종경

02-3787-2228, cjk@shs.co.kr

52주 최고종가	27,000원
52주 최저종가	8,400원
시가총액	4,641억원
상장주식수(보통주)	2,129만주
외국인보유비중	1.0%
평균거래량(60일)	26.0만주
평균거래대금(60일)	60.8억원
자본금	213억원
액면가	1,000원
KOSPI	1,782.27p

주가상승률(%)	1개월	3개월	12개월
절대주가	1.9	-3.5	158.3
상대주가	9.3	9.9	127.8

휴켄스 주가와 KOSPI (%)



투자 의견 매수, 목표주가 26,000원 신규 제시

휴켄스 주식에 대한 투자 의견을 매수, 목표주가 26,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '08년 예상 EPS에 KOSPI 정밀화학 목표 PER 15배를 적용한 후 10% 할증하여 산출하였다. 주력제품 DNT와 질산의 독과점시장 지위에 따른 안정적인 수익을 고려할 때 10% 할증은 적절한 수준으로 판단된다.

'07년 최고 실적 달성

동사는 '07년 매출액 2,979억원(yoy, -1.0%), 영업이익 394억원(+82.0%)을 기록할 것으로 예상되어, '02년 남해화학에서 분사한 후 최고 영업이익을 달성할 것으로 보인다. 이는 전방산업의 호조에 따른 DNT 매출 증가와 회황산농축시설 가동에 따른 비용 절감 효과, 하반기 CDM 사업의 수익이 더해진 결과로 판단된다.

'08년 계속되는 최고 실적

동사에 대한 투자 의견 매수를 제시하는 이유는 다음과 같다.

- ① **CDM** : '07년 하반기 18억원을 시작으로 올해부터 '12년까지 연간 50억원 규모의 추가 수익이 예상됨.
- ② **DNT** : 중국을 중심으로 TDI의 타이트한 수급이 이어질 전망이다. '08년 제3DNT공장의 감가상각이 완료될 예정임.
- ③ **안정된 매출** : BASF 15년, 로디아 폴리아마이드 8년, 금호미쓰이 15년 등 장기공급계약을 바탕으로 안정적인 매출구조를 확보함. 등의 요인들로 인해 실적 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	매출액 (억원)	yoy (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	세전순이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	yoy (%)	PER (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
2004	3,062	21.5	213	7.0	216	152	716	14.7	5.5	10.1	1.6
2005	2,759	-9.9	121	4.4	121	83	389	-45.6	18.9	5.3	3.3
2006	3,010	9.1	216	7.2	206	151	711	82.9	12.5	9.2	3.1
2007(F)	2,979	-1.0	394	13.2	398	288	1,355	90.4	14.0	16.0	5.8
2008(F)	3,170	6.4	442	13.9	450	335	1,572	16.1	13.9	16.8	6.6

자료: 사업보고서, 신흥증권

표1. 2007년 4분기 및 2008년 실적 추정

	05	06	07(F)				계	08(F)
			1Q	2Q	3Q	4Q(F)		
매출액	2,759	3,010	766	724	724	765	2,979	3,170
yoy	-9.9	+9.1	+6.8	-6.8	-8.2	+5.2	-1.0	+6.4
DNT	1,100	1,246	353	309	351	340	1,353	1,429
질산	724	841	201	174	215	202	793	873
기타제품	261	253	55	58	45	49	208	208
상품	674	670	156	182	106	163	607	609
CDM	-	-	-	-	6	12	18	50
영업이익	121	216	94	84	110	106	394	442
yoy	-43.4	+79.2	+289	+52.8	+58.0	+56.3	+82.0	+12.1
영업이익률	4.4	7.2	12.3	11.6	15.2	13.8	13.2	13.9

자료 : 휴켄스, 신흥증권

계속되는 최고 실적

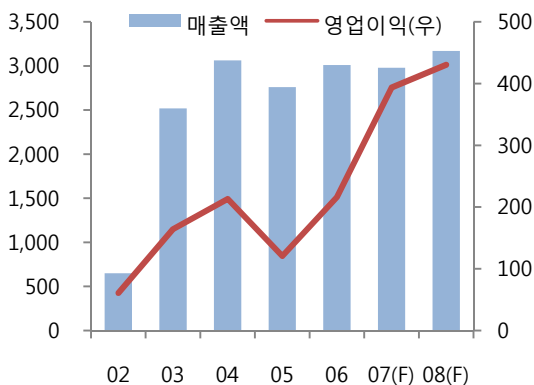
휴켄스는 '02년 9월 남해화학에서 분사하여, DNT, 질산 등의 제품을 생산하는 정밀화학 업체로 '07년 매출액 2,979억원(yoy, -1.0%), 영업이익 394억원(+82.0%)을 기록할 것으로 예상된다. '07년의 2배 가까운 영업이익 상승은 회황산농축시설 가동에 따른 비용 절감 효과와 진방산업인 폴리우레탄(PU)의 호황에 따른 DNT 매출 증가, 감가상각비 감소에 따른 수익구조 개선, 하반기 CDM 사업의 수익이 더해진 결과로 판단된다. '08년은 주력제품인 DNT, 질산의 호조가 지속될 것으로 보이며, 비용 절감 노력과 감가상각비 감소, CDM 사업의 1년 실적 반영 등으로 '07년에 이어 최고 실적을 높여갈 전망이다.

반값다 CDM

CDM : Clean Development Mechanism, 청정개발체제

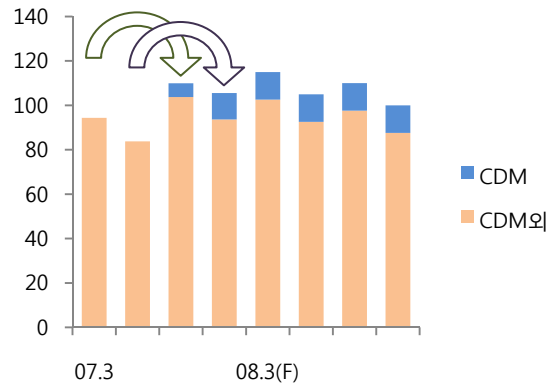
CDM사업은 자사 공장에서 배출되는 온실가스를 감축하여, UN 인증을 거친 감축량을 '05년 교토의정서에 따라 감축이 필요한 실수요자에게 되파는 사업이다. 동사는 오스트리아의 카본(Carbon)사와 공동으로

그림1. 연간 매출액과 영업이익 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신흥증권

그림2. 분기별 CDM사업 영업이익 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신흥증권

표2. 주요 제품별 매출액 및 국내 시장 점유율 (단위:억원,%)

구분	제품명	매출액(억원)		매출비중 (%)	국내MS (%)
		06	07.9		
정밀화학 (제품매출)	DNT	1,246	1,013	45.8	독점
	질산	841	591	26.7	80
	초안	186	136	6.2	95
	톨루이딘	57	23	1.0	60
기초화학 (상품매출)	암모니아	294	171	7.7	10
	메탄올	226	133	6.0	10
	요소	160	141	6.4	30

자료 : 휴켄스, 분기보고서

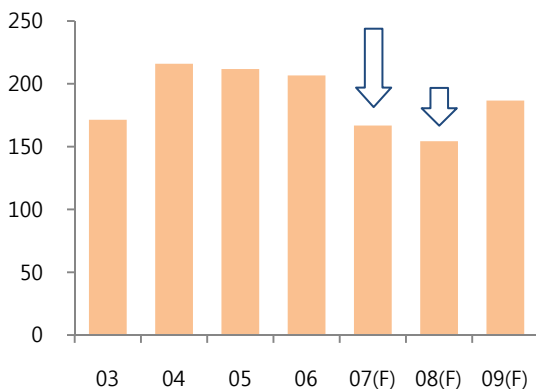
3기의 질산 공장에 온실가스인 아산화질소(N₂O) 저감설비를 완공하고, '07년 1분기부터 본격적인 CDM 사업을 시작하였다. '07년 1분기 감축량 17.5만톤이 카본사에 의해 판매되어, 3분기 6.3억원의 첫 수익이 기록되었다. '07년 2분기 역시 36만톤의 감축량이 판매되어, 4분기에 12억원의 수익이 예상된다. '08년은 상반기 24억원, 하반기 26억원의 수익이 예상되며, 향후 카본사와 계약이 완료되는 '12년까지 연간 50억원 규모의 추가 수익이 전망된다.

국내 시장을 장악한 DNT

DNT : Dinitrotoluene
 TDI : Toluene-Diisocyanate
 PU : Polyurethane

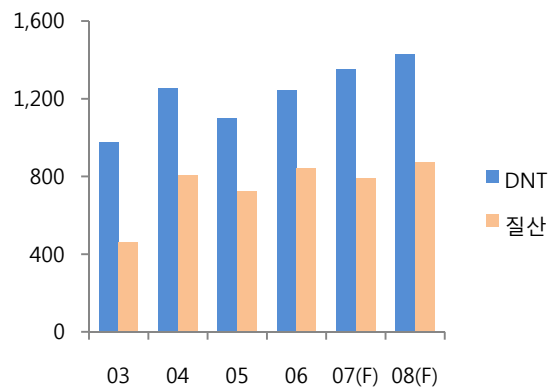
동사의 주력 제품인 DNT는 암모니아, 황산, 톨루엔 등을 원료로 생산하며, TDI의 원료가 된다. 국내 독점 생산하고 있으며, TDI 생산업체인 한국화인케미칼과 동양제철화학에 납품한다. TDI는 연질PU의 원료로 사용되는데, 중국을 중심으로 수요가 급증하고 있고, '10년까지 아시아 시장내 대규모 증설이 없어, 올해 역시 타이트한 수급을 이어갈 전망이다. TDI 호황 장기화로 동사의 DNT 역시 견조한 흐름을 유지할 것으로 보인다. 또한 '08년에는 제3DNT공장의 감가상각이 완료될 예정이다. 이에 따라 작년 제3회질산공장 감가상각 완료에 따른 수익구조 개선이 올해에도 이어질 전망이다(그림3, 표3).

그림3. 연간 감가상각비 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신흥증권

그림4. 주요 제품 매출 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신흥증권

표3. 신증설 및 감가상각 완료 현황

결산기	주요내용	투자비 (억원)
03	제4희질산공장 준공	730
06	제3농질산공장, 희황산농축시설 준공	150
07	제3희질산공장 감가상각 완료	367
08(F)	제3DNT공장 감가상각 완료	190
09(F)	MNB 공장 준공	518

자료 : 휴켄스

표4. 주요 장기 계약 사항

계약기간	계약상대방	계약내용	계약금액 (억원/년)
03~18 (15년간)	BASF	질산 공급	667
07~12 (5년간)	Carbon	CDM 사업	약 45
08~15 (8년간)	로디아 폴리아마이드	질산 공급	213
09~23년 (15년간)	금호미쓰이화학	MNB 공급	1,333

자료 : 휴켄스

장기공급계약으로 안정된 매출

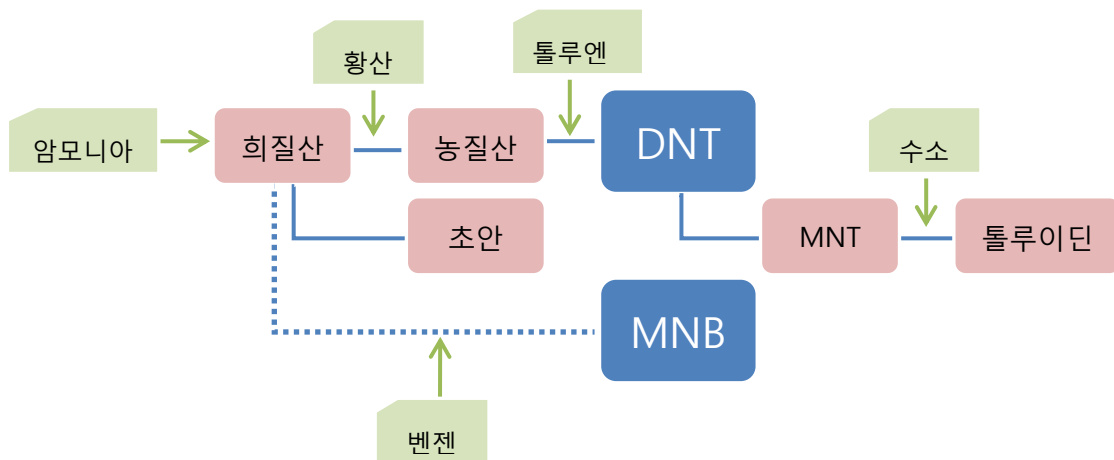
동사는 지난 1월 2일 공시를 통해 로디아 폴리아마이드사와 '08년부터 8년간 1,700억원 규모의 질산 장기공급계약 체결을 공시했다. 연간 213억원 규모로 '07년 질산 예상 매출액의 27%에 해당되며, 기존 연간 7만톤의 공급량도 11만톤으로 증가하게 되었다. 이 외에도 동사는 BASF 15년 질산 공급, 금호미쓰이 15년 MNB 공급 등 장기공급계약을 바탕으로 한 안정적인 매출 구조를 강점으로 보유하고 있다.

장기 성장 동력은 MNB

동사는 금호미쓰이화학에 공급할 MNB 생산을 위해 연산 15만톤급 MNB공장 신규 건설을 진행하고 있다. 이에 따라 '09년부터 MNB는 연간 1,300억원대의 신규 수익원이 될 것으로 보이며, 동사의 주력 제품인 DNT와 함께 동사의 주요 제품으로 자리잡을 전망이다. 또한 동사는 MNB 생산으로 인해 PU의 원료인 DNT와 MNB를 모두 생산하게 됨에 따라(그림5), 질산부터 시작하는 PU 생산 체계의 수직계열화를 완성하게 되어, 시장지배력을 높여갈 것으로 전망된다.

MNB : Mono-Nitrobenzene

그림5. 휴켄스 제품 공정



자료 : 휴켄스, 신흥증권

표5. Valuation

	당기순이익 (억원)	주식수 (만주)	EPS (원)	목표PER (배)
2008(F)	335	2,129	1,572	15.0
할증	DNT, 질산 독과점 사업자			+10%
목표주가(원)				25,942
현재가(원)				21,800
상승여력(%)				19.0

자료 : 신흥증권

Valuation

휴켄스 주식에 대한 투자 의견을 매수, 목표주가 26,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '08년 예상 EPS에 KOSPI 정밀화학 목표 PER 15배를 적용한 후 10% 할증하여 산출하였다(표5). 주력제품 DNT와 질산의 독과점시장 지위에 따른 안정적인 매출을 고려할 때 10%의 할증은 적절한 수준으로 판단된다.

Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최종경의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 분류

- 강력매수 (Strong Buy) : 추천일 증가대비 50% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
- 매수 (Buy) : 추천일 증가대비 15%~50% 미만의 초과수익이 예상되는 경우
- 중립 (Neutral) : 추천일 증가대비 -15%~15%이내의 주가등락이 예상되는 경우
- 매도 (Sell) : 추천일 증가대비 -15% 이하의 주가하락이 예상되는 경우
- Not Rated : 투자 의견 미제시

투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가
2007/10/26	Not Rated	-
2008/01/11 16:30	매수	26,000원

최근 2년간 휴켄스 주가 및 목표주가

