

휴켄스 (069260.KSP)

실적 개선의 선두주자

2007년 10월 26일

기준일주가(10/26) 22,800원

Analyst

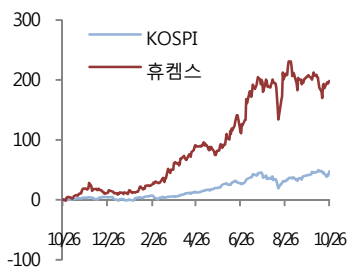
최종경

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

52주 최고종가	25,300원
52주 최저종가	7,560원
시가총액	4,854억원
상장주식수(보통주)	2,129만주
외국인보유비중	0.7%
평균거래량(60일)	29.0만주
평균거래대금(60일)	66.9억원
자본금	213억원
액면가	1,000원
KOSPI	2,028.06p

주가상승률(%)	1개월	3개월	12개월
절대주가	-0.9	0.4	198.0
상대주가	-6.5	-2.8	150.4

휴켄스 주가와 KOSPI (%)



3분기 영업이익, 최고 실적 달성

휴켄스는 '02년 9월 남해화학에서 분사하여, DNT, 질산 등의 제품을 생산하는 정밀화학 업체이다. 지난 10월 18일 '07년 3분기 영업실적을 공시했는데, 매출액 724억원(yoy, -8.2%), 영업이익 110억원(+58.0%)을 기록하며, 분사 후 최고 영업실적을 달성했다. 이는 ①전방산업인 폴리우레탄(PU)의 호황에 따른 DNT 매출 증가와 ②'06년 말부터 가동한 희황산농축시설의 비용절감 효과, ③'07년 3분기부터 계상되기 시작한 CDM 사업의 수익이 더해진 결과로 판단된다.

휴켄스의 키워드 : DNT, MNB, CDM

동사의 실적 상승세가 향후에도 유효할 것으로 전망되는데, 이는

- ① **독점의 힘, DNT** : 동사가 독점 생산하는 DNT는 전방 산업인 TDI 및 PU의 업황 호조로 안정적인 수익이 예상됨. DNT의 원재료인 황산이 희황산농축시설에 의해 자체 공급이 가능해져, 연간 60~70억원의 생산 원가 절감이 가능해 졌음.
- ② **새로운 성장의 힘, MNB** : 금호미쓰이화학과 '09년부터 15년간 계약 금액 2조원의 MNB 장기공급계약을 체결함에 따라, MNB는 '09년부터 연간 1,300억원대의 신규 수익원이 될 것으로 예상됨. DNT와 함께 동사의 주요 제품으로 자리잡을 전망이다.
- ③ **추가 수익의 힘, CDM** : '07년 1분기 UN에 의해 17만 5천톤의 온실가스 감축량을 검증 받아, 카본사에 의해 판매되어, 3분기 6억원의 수익을 기록하게 되었음. 향후 연간 40억원의 추가 수익이 예상됨. 등의 요인들이 동사의 성장을 이끌 것으로 판단되기 때문이다.

결산기 (12월)	매출액 (억원)	yoy (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	세전순이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	yoy (%)	PER (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
2003	2,519	288.2	164	6.5	153	133	624	-12.6	5.3	9.6	2.6
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	1,352	90.1	16.9	16.5	7.1

자료: 사업보고서, 신흥증권

표1. 2007년 분기별 실적 추정

(단위:억원,%)

	05	06					07(F)				
		1Q	2Q	3Q	4Q	계	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	계
매출액	2,759	717	777	788	727	3,010	766	724	724	765	2,979
yoy	-9.9	-5.7	+22.9	+8.8	+13.2	+9.1	+6.8	-6.8	-8.2	+5.2	-1.0
영업이익	121	24	55	70	68	216	94	84	110	106	394
yoy	-43.4	-65.0	+96.0	+20.7	흑전	79.2	+289	+52.8	+58.0	+56.3	+82.0
영업이익률	4.4	3.4	7.1	8.8	9.3	7.2	12.3	11.6	15.2	13.8	13.2
세전이익	121	28	50	73	55	206	94	96	105	103	398
순이익	83	20	39	53	39	151	68	69	76	74	288

자료 : 휴켄스, 신흥증권

3분기 영업이익, 최고 실적 달성

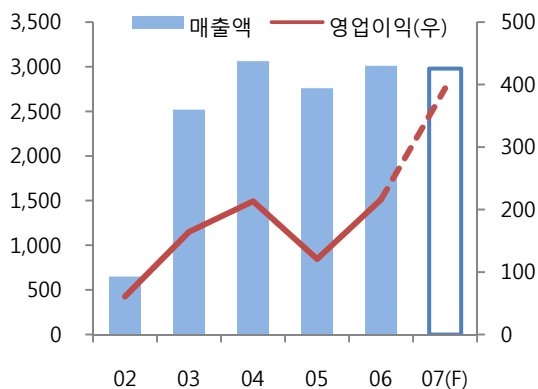
휴켄스는 '02년 9월 남해화학에서 분사하여, DNT, 질산 등의 제품을 생산하는 정밀화학 업체로 '06년 매출액 3,010억원(yoy, +9.1%), 영업이익 216억원(+79.2%)을 기록했다. 지난 10월 18일 '07년 3분기 영업실적을 공시했는데, 매출액 724억원(yoy, -8.2%), 영업이익 110억원(+58.0%)을 기록하며, 분사 후 최고 영업실적을 달성했다. 3분기 누적 영업이익 288억원(+93.7%)은 '06년 전체 영업이익을 넘어서는 실적이다. 이는 ①전방산업인 폴리우레탄(PU)의 호황에 따른 DNT 매출 증가와 ②'06년 말부터 가동한 회황산농축시설의 비용절감 효과, ③'07년 3분기부터 계상되기 시작한 CDM 사업의 수익이 더해진 결과로 판단된다.

독점의 힘, DNT

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, 2010년까지 아시

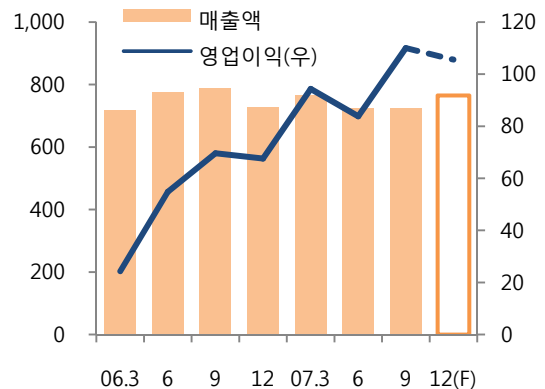
DNT : Dinitrotoluene
 TDI : Toluene-Diisocyanate
 PU : Polyurethane

그림1. 연간 매출액과 영업이익 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신흥증권

그림2. 분기별 매출액과 영업이익 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신흥증권

표2. 주요 제품별 매출액 및 국내 시장 점유율 (단위:억원,%)

구분	제품명	매출액(억원)		매출비중 (%)	국내MS (%)
		06	07.6		
정밀화학 (제품매출)	DNT	1,246	662	44.4	독점
	질산	841	376	25.2	80
	초안	186	96	6.5	95
	톨루이딘	57	18	1.2	60
기초화학 (상품매출)	암모니아	294	133	8.9	10
	메탄올	226	102	6.9	10
	요소	160	103	6.9	30

자료 : 휴켄스, 반기보고서

표3. 연간 황산 매입액 (억원)

	황산 매입	DNT 매출
03	74	976
04	80	1,255
05	98	1,100
06	78	1,246
07.6	-	662

자료 : 사업보고서, 반기보고서

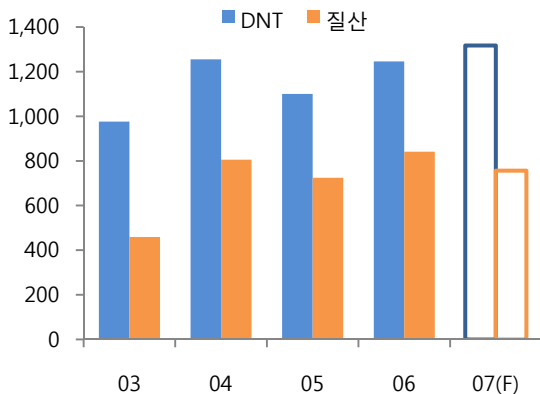
아 시장내 대규모 증설이 없어, '06년 하반기부터 시작한 가격 강세가 장기간 이어질 것으로 보인다. PU 및 TDI의 강세 지속과 함께 동사의 DNT 역시 성장세를 유지할 것으로 보인다. 제품 공급 계약에 의해 원재료인 톨루엔의 가격과 연동되는 구조를 가지고 있어, 유가 상승에 따른 톨루엔 가격 변동에도 안정적인 수익이 예상된다. 또한, DNT의 원료인 황산은 '06년 말부터 가동을 시작한 회황산농축시설에 의해 자체 공급이 가능해져, 연간 20억원의 감가상각비를 감안해도 연간 60~70억원의 생산 원가 절감이 가능해 졌다.

새로운 성장의 힘, MNB

MNB : Mono-Nitrobenzene

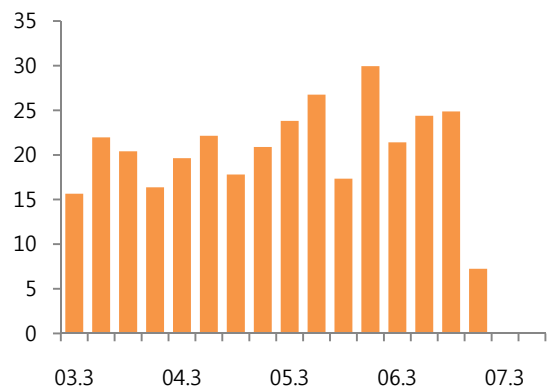
동사는 지난 7월 금호미쓰이화학과 '09년부터 15년간 계약금액 2조원의 MNB 장기공급계약을 체결하고, 연산 15만톤급 MNB 공장을 신규 건설 중이다. 이에 따라 '09년부터 MNB는 연간 1,300억원대의 신규 수익원이 될 것으로 보이며, 동사의 주력 제품인 DNT와 함께 동사의 주요 제품으로 자리잡을 전망이다. 또한 동사는 MNB 생산으로 인해 PU의 원료인 DNT와 MNB를 모두 생산하게 됨에 따라(그림5), 질산부터 시작하는 PU 생산 체계의 수직계열화를 완성하게 되어(그림6), 시장지배력을 높여갈 것으로 전망된다.

그림3. 주요 제품 매출 (단위:억원)



자료 : 휴켄스, 신황증권

그림4. 분기별 황산 구입 비용 (단위:억원)



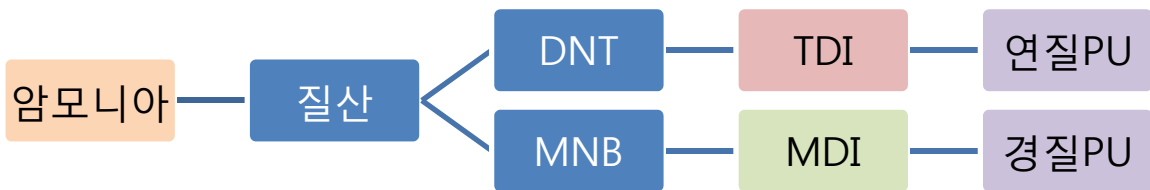
자료 : 분기보고서

CDM : Clean Development Mechanism, 청정개발체제

추가 수익의 힘, CDM

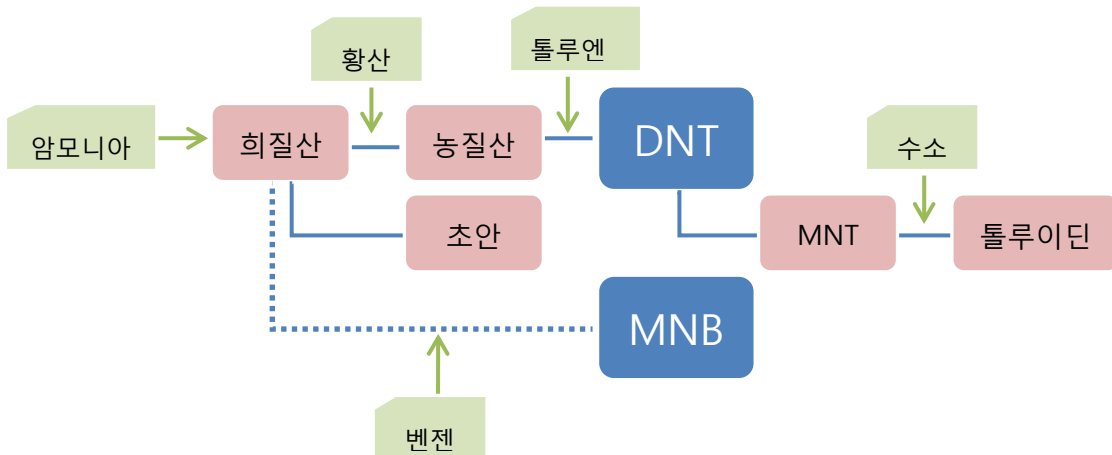
CDM사업은 자사 공장에서 배출되는 온실가스를 감축하여, UN 인증을 거친 감축량을 '05년 교토의정서에 따라 감축이 필요한 실수요자에게 되파는 사업이다. 동사는 국내 CDM 사업의 선두주자로 오스트리아의 카본(Carbon)사와 공동으로 3기의 질산 공장에 온실가스인 아산화질소(N₂O) 저감설비를 완공하고, 유엔으로부터 연간 145만톤의 탄소배출권을 승인 받았다. 시설투자비 115억원과 연간 운영비 10억원은 모두 카본사가 부담하는 구조로 '07년부터 본격적인 CDM 사업이 시작 된 것이다. 승인 받은 탄소배출권은 카본사에 의해 판매가 되고, 수익은 카본, 휴켄스, UN이 각각 76%, 22%, 2%씩 분배하게 된다. '07년 1분기 UN에 의해 17만 5천톤의 감축량을 검증 받아, 카본사에 의해 판매되었고, 이번 3분기 첫 수익을 기록하게 되었다. 3분기 6억원, 4분기 13억원의 수익이 예상되며, 향후 2012년까지 연간 40억원 규모의 추가 수익이 전망된다.

그림5. 폴리우레탄 제품 계통도



자료 : 휴켄스, 신흥증권

그림6. 휴켄스 제품 공정



자료 : 휴켄스, 신흥증권

휴켄스 요약 재무정보 (단위:억원)

	2004	2005	2006	07.6
자산총계	2,271	2,197	2,213	2,301
부채총계	713	603	507	513
자본총계	1,558	1,593	1,707	1,788
매출액	3,062	2,759	3,010	1,490
영업이익	213	121	216	178
당기순이익	152	83	151	137

최근 2년간 휴켄스 주가 (단위:원)



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.