TKG휴켐스 (069260)

황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com
서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

8년만에 DNT 가동율 100%로 올라서다!

BUY (M)

목표주가	25,000원 (M)
직전 목표주가	25,000원
현재주가 (09/15)	17,590원
상승여력	42%

시가총액	7,191억원
총발행주식수	40,878,588주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	65,082주
52주 고/저	20,600원 / 14,380원
외인지분율	8.90%
배당수익률	5.87%
주요주주	티케이지태광 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	8.6	(4.8)
상대	(4.8)	(7.8)	(28.1)
절대 (달러환산)	0.1	7.1	(8.8)

2025년 예상 영업이익 772억원로, 19% 상향

2025년 실적 눈높이를 높인다. 2025년 예상 실적은 '매출액 1.2조원, 영업이익 772억원(영업이익률 6.8%), 지배주주 순이익 730억원' 등이다. 영업이익은 기존 추정치 650억원 대비 19% 상향 조정한다. 전년 하반기 증설된 MNB(경성우레탄원료) 30만톤 가동률이 90% 이상으로 높아지며 수익에 기여하고 있다. 2025년 7월 발생된 독일 경쟁업체인 Covestro㈜ 화재로, 또다른 주력제품인 DNT(연성우레탄 원료)도 생산 확대가 진행되고 있다. 분기 영업이익도 1분기 126억원, 2분기 220억원에 이어 3분기 247억원(e)으로, 회복흐름이 이어질 것이다.

2025년 8월 DNT 풀가동 진입

주력제품은 우레탄 원료인 'MNB(72만톤)와 DNT(26만톤)'인데, 2025년 하반기 DNT 판매 변화가 눈에 띈다. 2025년 8월 DNT 26만톤 설비가 풀가동을 시작했는데, 2017년 이후 8개년 만이다. 2025년 7월 하순, 경쟁업체인 독일의 Covestro㈜에서 변압기 화재로 전기분해 설비에서 염소 생산이 멈추면서, 우레탄 30만톤 설비가 중단되었기 때문이다. 전세계 TDI/DNT 캐파 344만톤에서 △9%에 해당한다. 유럽 Covestro㈜ 생산량 감소분을 한국과 중국에서 커버하면서, 8월부터 휴켐스㈜의 DNT 가동율도 100%(1분기 52%)로 높아졌다. Covestro㈜ 변압기 교체/정부 승인 등을 고려하면, 4분기 말까지 이어질 것으로 보인다.

풍부한 현금으로, IT 정밀 소재로 사업 확장 중

기존 파인케미칼에서 IT용 화학소재로, 사업 확장을 시작했다. 2024년 반도체 전공정에 사용되는 하드마스크/CMP슬러리 생산업체인 TKD엘켐(2025년 예상 매출액 450억원) 인수에 이어, 2025년 4분기 PEEK(폴리에테르-에테르-케톤, 인공뼈/3D 프린트용 소재) 일본 생산업체 Yasojima㈜ 입찰에도 관심을 보이고 있다. 참고로, 가용할 수 있는 순현금 규모는 4,000억원 등으로, M&A 자금은 충분하다.(현금/펀드 3,743억원 – 차입금 640억원 + 3개년 영업활동 창출현금 1,000억원)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,210	8.9	10.6	2,991	7.3
영업이익	247	26.2	12.3	238	3.9
세전계속사업이익	297	29.0	25.9	-	-
지배순이익	228	26.9	24.5	219	4.5
영업이익률 (%)	7.7	+1.1 %pt	+0.1 %pt	7.9	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.1	+1.0 %pt	+0.8 %pt	7.3	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	10,527	11,882	11,885	12,191
영업이익	1,212	808	772	762
지배순이익	1,348	777	730	733
PER	6.5	10.2	9.9	9.8
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	5.4	4.4	4.2
ROE	16.0	9.1	8.3	8.0

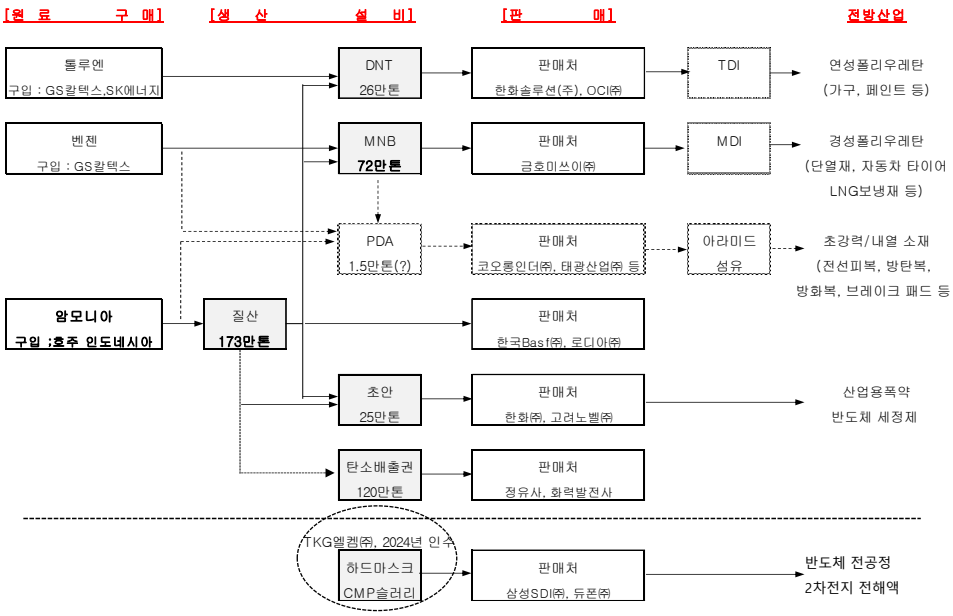
자료: 유안타증권

표 1. TKG 휴켐스㈜의 실적 추정치 : 2024 년 영업이익 808 억원 →[2025 년 2 분기 220 억원 → 3 분기 예상 247 억원(e)] → **2025 년 772 억원(e) → 2026 년 762 억원(e)**

[암모니아 가격]										글로벌 공급과잉으로 가격 안정화					우크라이나 전쟁으로 급등			하향안정국면		
[TDI 시황]											BASF㈜ 폭발로 공급부족		공급 정상화			Covestro㈜ 생산차질		공급 정상화/건축수요부진		
[휴켐스 증설]											MNB증설	초안증설	MNB증설	질산증산				질산/MNB 증설		
		2024				2025				연간실적											
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
생산 Capa																				
질산(증간원료)	(만톤)	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3	126	126	126	128	128	133	133	143	173	173	173
초안(산업용 폭약)	(만톤)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	17	17	25	25	25	25	25	25	25	25	25
DNT(인조가죽 등)	(만톤)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
MNB(단열재, 보냉재)	(만톤)	10.5	10.5	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	32	35	42	41	41	42	42	42	57	72	72
탄소배출권	(만톤)	39.5	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	158	158	158	158	158	158	158	158	133	124	124
아라미드 원료(PPDA)	(만톤)																		1.5만톤 검토만 진행	
폴리부텐(자회사)	(만톤)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
주요가격 및 스프레드																				
TDI(인조가죽 등)	$/MT	2,357	2,090	1,924	1,816	1,893	1,648	2,197	1,998	2,971	4,760	4,300	1,923	1,796	2,277	2,766	2,598	2,047	1,934	1,851
질산(증간 원료)	$/MT	173	142	157	157	159	132	137	145	145	120	130	121	129	196	290	202	157	143	145
초안(산업용 폭약)	$/MT	580	516	565	415	454	432	405	420	341	303	350	327	314	409	809	652	519	428	420
탄소배출권 가격	$/MT	7	6	7	8	6	7	7	7	16	19	22	25	31	23	19	10	7	7	7
톨루엔(원료)	$/MT	901	932	849	754	774	686	682	698	594	656	739	647	437	732	968	901	859	710	651
암모니아(원료)	$/MT	416	365	409	421	404	342	348	370	341	302	347	290	270	553	940	507	403	366	385
벤젠(원료)	$/MT	1,013	1,074	1,015	915	889	747	738	698	646	820	822	641	487	918	1,038	916	1,004	768	729
참고) 두바이유가	$/배럴	81	85	78	74	76	67	68	63	40	53	69	64	42	69	97	82	80	69	55
TDI – 톨루엔 스프레드	$/MT	1,456	1,158	1,075	1,100	1,118	962	1,515	1,300	2,378	4,105	3,351	1,276	1,359	1,300	1,798	1,696	1,197	1,224	1,200
매출액	**억원**	**3,008**	**2,807**	**2,948**	**3,119**	**2,693**	**2,902**	**3,210**	**3,080**	**5,982**	**7,158**	**7,629**	**6,598**	**5,935**	**8,612**	**12,358**	**10,527**	**11,882**	**11,885**	**12,191**
본사 화학부문	억원	2,797	2,639	2,742	2,620	2,289	2,467	2,729	2,618	5,619	6,590	7,453	6,042	5,553	8,456	11,806	9,600	10,798	10,102	10,362
탄소배출권/TKG엘켐	억원	211	168	206	499	404	435	482	462	209	287	140	421	382	156	553	926	1,084	1,783	1,829
			TKG엘켐㈜ 인수로 매출 증가																	
영업이익	**억원**	**315**	**215**	**196**	**82**	**126**	**220**	**247**	**179**	**769**	**1,526**	**1,392**	**1,064**	**952**	**934**	**1,171**	**1,212**	**808**	**772**	**762**
본사 화학부문	억원	312	213	194	85	125	218	245	177	593	1,273	1,243	796	584	771	1,131	1,186	804	764	754
탄소배출권/TKG엘켐	억원	3	2	2	-3	1	2	2	2	191	270	130	392	368	163	40	26	4	8	8
영업이익률		**10.5%**	**7.7%**	**6.6%**	**2.6%**	**4.7%**	**7.6%**	**7.7%**	**5.8%**	**12.9%**	**21.3%**	**18.2%**	**16.1%**	**16.0%**	**10.8%**	**9.5%**	**11.5%**	**6.8%**	**6.5%**	**6.3%**
본사 화학부문		11.1%	8.1%	7.1%	3.3%	5.4%	8.8%	9.0%	6.8%	10.6%	19.3%	16.7%	13.2%	10.5%	9.1%	9.6%	12.4%	7.4%	7.6%	7.3%
탄소배출권/TKG엘켐		1.5%	1.3%	0.9%	-0.7%	0.3%	0.5%	0.5%	0.4%	91.4%	94.1%	92.9%	93.1%	96.3%	104.4%	7.3%	2.8%	0.4%	0.4%	0.4%
지배주주 순이익	**억원**	**304**	**214**	**180**	**79**	**144**	**184**	**228**	**174**	**431**	**1,144**	**1,045**	**704**	**496**	**757**	**818**	**1,348**	**777**	**730**	**733**
주당순이익	원/주									1,055	2,798	2,556	1,744	1,213	1,851	2,119	3,297	1,900	1,785	1,793
주당순자산	원/주									12,782	15,161	16,488	15,873	17,420	18,226	19,290	21,904	22,621	23,284	24,194
주당EBITDA	원/주									2,717	4,471	4,118	3,549	3,095	3,016	3,530	3,566	3,112	3,177	3,072
주당배당금	원/주				1,000				1,000	500	1,500	1,200	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
ROE(자기자본이익률)										8.2%	18.5%	15.5%	11.0%	7.0%	10.2%	11.0%	15.1%	8.4%	7.7%	7.4%

자료 : 유안타증권 리서치센터

그림1. TKG 휴켐스㈜의 석유화학 생산 프로세스 : 정밀화학에서 IT 용 소재로 사업 확장 중



자료: 유안타증권 리서치센터

표2. TKG 휴켐스㈜ 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	2,799	10,620	9,948	3,210	11,885	12,191	14.7%	11.9%	22.5%
영업이익	203	650	759	247	772	762	21.7%	18.8%	0.4%
OPM	7.3%	6.1%	7.6%	7.7%	6.5%	6.3%	0.4%	0.4%	△1.3%
세전이익	254	837	967	297	942	966	16.9%	12.5%	△0.1%
지배순이익	193	639	733	228	730	733	18.1%	14.2%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

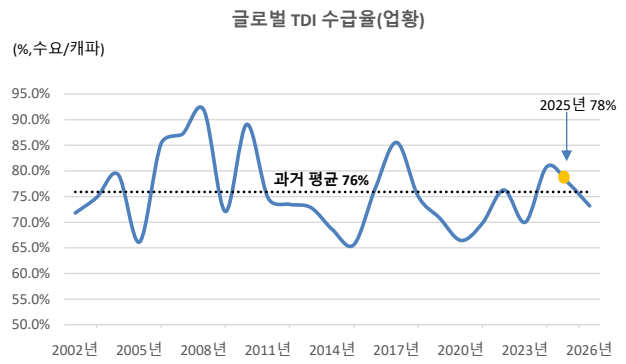
표 3. 글로벌 TDI 수급 전망(인조가죽 소재, 휴켐스㈜ 제품인 DNT 를 원료로 사용) : 2025 년 7 월, Covestro 가동 차질 → 2025 년 말까지 영향 미칠 것

국가명	기업	생산능력(만톤)	증설 규모(만톤)																생산능력(만톤)
		2010년 말	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2026년 말
미주	BASF	16																	16
	Covestro(기존 Bayer)	17.3						-12.5											17
	Dow	0																	
	기타 중남미	9		-7.5															2
유럽	Vencorex(프랑스)	12.5							-30(폭발)	30(7월 재가동)				러시아 발 에너지 부족		-30			-
	BASF(독)	7					23							70% 생산차질			Covestro 30만톤 화재		30
	Covestro(기존 Bayer, 독)	18.5				12		-7.5	7.5										25
	Borsodchem-Wanhua(헝가리)	9		16															6
	기타유럽	6																	
아시아																			
일본	Mitsui	23.7						-11.7									-7		5
	Nippon PolyUrethane	2.5																	3
한국	한국BASF	16																	16
	한화솔루션	10	5																15
	OCI	5																	5
대만	Nanya Plastics	3																	3
중국	BASF(Shanghai)	16																	16
	Covestro(기존 Bayer)	0	25						5								6		36
	Gansu Yinguang Chem	10																	10
	Canzhou Dahua	5		5	7										4.5				22
	Liaoning Beifiang Jinhua	5					-5												-
	Yantai Juli/Xinjiang(Wanhua)	9										15					12		36
	Yantai Wanhua	0									30								30
	Fujian Wanhua Chemical	0				10									15		33		58
	Hualu Hengsheng	0																30	30
기타아시아																			-
	Gujarat(인도)	1.7				5									5				12
	Karoon Petrochemical(이란)	4																	4
	House of Invention International(사우디)	5																	5
	SABIC/Shell(사우디)	0				(20만톤 투자 무산)													-
	Sabic/DOW(사우디)									20									20
세계 생산능력 증감		**211**	**30**	**14**	**5**	**27**	**25**	**-32**	**-18**	**50**	**30**	**15**	**-**	**-23**	**36**	**-30**	**32**	**43**	**414**

[글로벌 수급]		2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년E	2026년E
총생산능력	(만톤)	211	241	255	260	286	311	279	262	312	342	357	357	334	370	340	372	414
수요량	(만톤)	188	180	187	189	196	204	214	224	234	242	237	249	255	259	275	289	303
가동률	(%)	89.1%	74.7%	73.5%	72.8%	68.5%	65.6%	76.6%	85.6%	75.0%	70.8%	66.4%	69.8%	76.3%	70.0%	80.8%	77.7%	73.2%
								[독일 BASF 트러블 시기]					[러시아발 충격]					

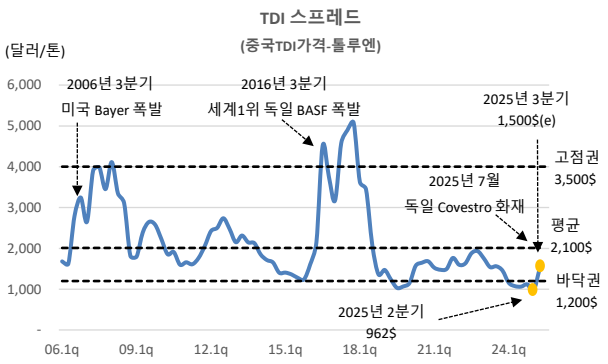
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 TDI(톨루엔 디-이소시아네이트) 업황 :



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. TDI 제품 스프레드(=중국 내수 TDI – 톨루엔) 동향 : 2025 년 하반기 회복



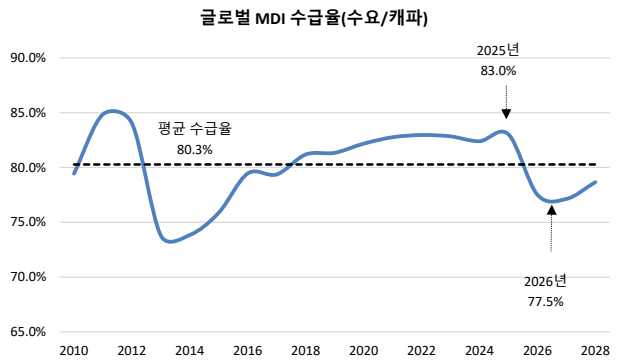
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 글로벌 MDI 수급 전망(단열재/보냉재/타이어코드 소재, 휴켐스㈜ 제품인 MNB 를 원료로 사용) : 2025~2026 년 증설 압박 증가

국가명	기업	생산능력(만톤)	생산능력 증강																	생산능력(만톤)
		2010년 말	2011년	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2028년 말
미주	Covestro	34																50			84
	BASF	30										-10	10					30			60
	Dow Chemical	33													10						43
	Huntsman	45																			45
	Wanhua																				
유럽	Covestro	51						22				20					17				110
	BASF	56		16																	72
	Dow Chemical	34																			34
	Borsodchem(2018년 중국 Wanhua에서 인수)	24	11																		35
	Huntsman	46																			47
아시아																					
일본	Nippon PolyUrethane(Tosoh 자회사)	40																			40
	Sumika Bayer	7																			7
	MCNS	6						-6													
한국	한국BASF	19		6																	25
	금호미쓰이	15		5						10		5				20					55
	Dow Chemical	2.5																			3
중국	Covestro	35			15																50
	Basf					40											13				53
	Huntsman/Shanghai CA Chemical/BASF	24									24										48
	Wanhua	60			120								50			40			40	20	330
	Nippon Polyurethane(Tosoh의 자회사)	5		2																	7
	Connell Chemical												40								40
	Xinjiang Juli																	40			40
기타아시아	SABIC/Mitsui Chemical(사우디)								40												40
	Karoon Petrochemical(이란)			4				4													8
	Tosoh(베트남)																		10		10
세계 생산능력 및 증강		566.5	11	33	135	40	0	20	40	10	24	15	100	-	10	60	30	120	50	20	1,285
[수급분석]																					
글로벌 총생산능력(A, 만톤)		566.5	577.5	610.5	745.5	785.5	785.5	805.5	845.5	855.5	879.5	895	995	995	1,004	1,064	1,094	1,214	1,264	1,264	
개파 증분			11	33	135	40	0	20	40	10	24	15	100	-	10	60	30	120	50	20	
글로벌 수요(B, 만톤)		450	490	513	550	580	598	640	671	694	715	735	823	825	832	877	909	941	975	1,010	
수요성장율(평균 5-6%)			9%	5%	7.2%	5.5%	2.8%	7.4%	4.8%	4%	3.0%	2.8%	12.0%	0.2%	0.8%	5.4%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	
수요증분			40	23	37	30	16	44	31	23	21	20	88	2	7	45	32	33	34	35	
수급율(B/A,, %)		79.4%	84.8%	84.0%	73.8%	73.8%	75.9%	79.5%	79.4%	81.2%	81.3%	82.2%	82.8%	83.0%	82.8%	82.4%	83.0%	77.5%	77.1%	78.7%	

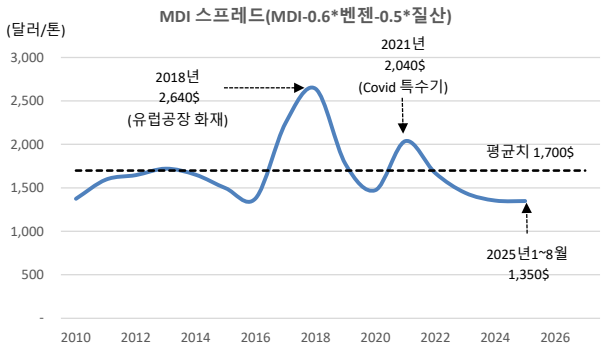
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 MDI 업황(수급율): 약세 사이클 흐름 진행



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 아시아 MDI 스프레드



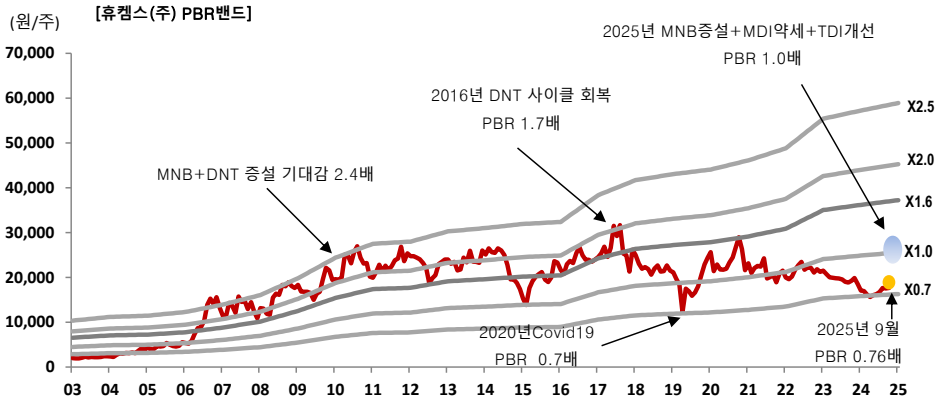
자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. TKG 휴켐스㈜ 적정주가 : 2.5만원 (DI 증설효과 + TDI 개선 반영)

구 분	기준일 (2025.9월)	주요 내역
(+) 영업자산가치	6,058억원	① 화학부문 EBITDA 1,290억원(영업이익 840억원 + 감가비 450억원) × EV/EBITDA 4.5배= 5,805억원 ※평균 EBITDA 규모는 2025~2026년 매출액 X 과거 10개년 평균 이익률 7.1% 적용 ※ 2024년 질산 40만톤, MNB 30만톤 증설에 따른 EBITDA 증가 효과를 반영 ※화학부문 EV/EBITDA는 우레탄 업황이 평균에서 불황으로 바뀌는 악세 시기에 적용되는 4.5배를 적용함 (바닥업황 3.5~4.5배, 평균업황 6.5배, 호황업황 7.5 ~8.5배) ② 탄소배출권부문 EBITDA 27억원 × EV/EBITDA 2.3배 = 62억원 ※탄소배출권 판매가능 시한을 2028년까지 수익을 현재가치로 환산한 것임 ③ 자회사 제이엘켐(지분율 49.7%) 목표 EBITDA 40억원(영업이익 0억원 + 감가비 40억원) x EV/EBITDA 12.0배 x 지분율 49.7% x 비상장적용율 80% = 191억원 ※ 2024년 지분 49.7%를 650억원에 인수했음. 주력제품은 포토레지스트 공정소재로, 삼성SDI㈜에 납품
(+) 투자자산가치	837억원	투자 부동산 249억원(장부가 249억원, 여수 매립지 3만평) 일렘테크놀러지(47%) 34억원(장부가 68억원) 티케이지 트라이앵글 1호 기술투자 54억원(장부가 54억원)
(+) 순현금	2,659억원	
현금성자산	3,786억원	
(-)총차입금	(-)929억원	※연결차입금 751억원 + 상환전환우선주 178억원 = 929억원
(-)탄소사회적 비용	(-)198억원	※연간 탄소발생에 따른 사회적 비용 = 연간 배출량 12.9만톤x탄소가격 10$x환율 1,350원 = 17억원 ※탄소배출 잠재부채 = 연간배출비용 17억원/WACC 8.8% = 198억원
적정 순자산 가치	9,554억원	
발행주식수	3,837만주	발행주식 40,878,588주 - 자사주 2,507,711주
주당순자산(적정가)	2.5만원/주	
(직전 적정가)	(2.5만원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. TKG 휴켐스㈜의 PBR 밴드(0.7 ~ 1.6 배) : 2025 년 MDI 업황 둔화 vs TDI 개선 = PBR 1.0 배 전후



자료: 유안타증권 리서치센터

TKG 휴켐스 (069260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**10,527**	**11,882**	**11,885**	**12,191**	**13,073**
매출원가	8,862	10,600	10,577	11,004	11,934
매출총이익	1,665	1,282	1,308	1,187	1,139
판관비	452	474	536	425	451
영업이익	**1,212**	**808**	**772**	**762**	**688**
EBITDA	1,458	1,272	1,299	1,256	1,146
영업외손익	322	194	170	204	234
외환관련손익	11	-3	-13	-21	0
이자손익	112	82	31	45	56
관계기업관련손익	-8	-1	-2	3	3
기타	207	115	154	177	175
법인세비용차감전순손익	1,534	1,002	942	966	922
법인세비용	186	227	226	233	223
계속사업순손익	1,348	775	716	733	700
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,348	775	716	733	700
지배지분순이익	**1,348**	**777**	**730**	**733**	**700**
포괄순이익	1,386	671	743	733	700
지배지분포괄이익	1,386	673	756	733	700

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,216**	**793**	**1,165**	**1,344**	**1,120**
당기순이익	1,348	775	716	733	700
감가상각비	244	457	504	473	439
외환손익	6	22	-11	21	0
종속,관계기업관련손익	0	0	1	-3	-3
자산부채의 증감	891	-436	-110	36	-108
기타현금흐름	-273	-25	65	83	92
투자활동 현금흐름	**-1,395**	**-751**	**-563**	**-743**	**-763**
투자자산	-337	-281	-29	-108	-76
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,141	-334	-250	-250	-250
유형자산 감소	21	0	0	0	0
기타현금흐름	63	-136	-284	-385	-437
재무활동 현금흐름	**-492**	**-461**	**-530**	**-402**	**-316**
단기차입금	64	785	4	-18	68
사채 및 장기차입금	255	121	-153	0	0
자본	2,313	0	0	0	0
현금배당	-384	-384	-384	-384	-384
기타현금흐름	-2,740	-983	3	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	-122	-81	-31
현금의 증감	**329**	**-418**	**-49**	**118**	**10**
기초 현금	366	696	278	228	346
기말 현금	696	278	228	346	356
NOPLAT	**1,212**	**808**	**772**	**762**	**688**
FCF	**1,074**	**458**	**915**	**1,094**	**870**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,399**	**4,613**	**5,128**	**5,322**	**6,146**
현금및현금성자산	696	278	228	346	356
매출채권 및 기타채권	1,551	1,387	1,644	1,420	1,679
재고자산	582	652	701	642	739
비유동자산	5,598	7,069	6,890	6,754	6,623
유형자산	3,612	4,293	4,069	3,846	3,657
관계기업등 지분관련자산	124	122	222	332	399
기타투자자산	1,231	1,404	1,448	1,446	1,455
자산총계	**10,997**	**11,682**	**12,018**	**12,076**	**12,768**
유동부채	2,124	2,358	2,642	2,298	2,723
매입채무 및 기타채무	1,904	1,366	1,614	1,351	1,621
단기차입금	49	341	352	348	359
유동성장기부채	0	35	69	9	84
비유동부채	469	576	386	439	391
장기차입금	150	177	22	82	7
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**2,593**	**2,933**	**3,028**	**2,737**	**3,113**
지배지분	8,405	8,680	8,934	9,283	9,599
자본금	409	409	409	409	409
자본잉여금	1,904	1,904	1,904	1,904	1,904
이익잉여금	6,691	7,070	7,416	7,765	8,081
비지배지분	0	69	56	56	56
자본총계	**8,405**	**8,749**	**8,990**	**9,339**	**9,655**
순차입금	**-2,603**	**-1,160**	**-1,521**	**-2,021**	**-2,400**
총차입금	319	1,225	1,076	1,058	1,126

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,297	1,900	1,785	1,793	1,711
BPS	21,904	22,621	23,284	24,194	25,017
EBITDAPS	3,566	3,112	3,177	3,072	2,803
SPS	25,752	29,068	29,074	29,822	31,981
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	**6.5**	**10.2**	**9.9**	**9.8**	**10.3**
PBR	**1.0**	**0.9**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**4.2**	**5.4**	**4.4**	**4.2**	**4.2**
PSR	**0.8**	**0.7**	**0.6**	**0.6**	**0.6**

재무비율 (단위: 배, %)

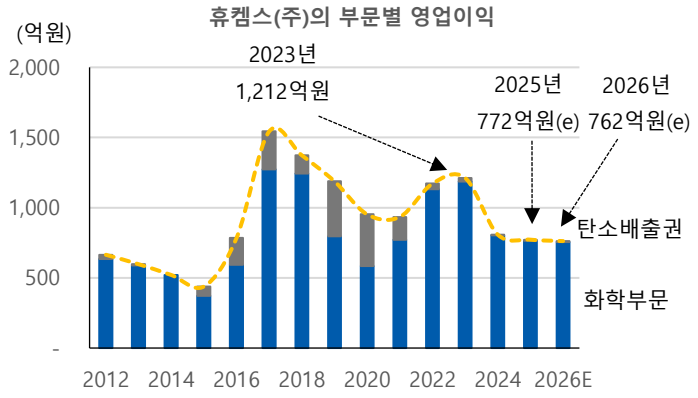
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**12.9**	**0.0**	**2.6**	**7.2**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**-33.3**	**-4.5**	**-1.3**	**-9.7**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**-42.4**	**-6.0**	**0.4**	**-4.5**
매출총이익률 (%)	15.8	10.8	11.0	9.7	8.7
영업이익률 (%)	**11.5**	**6.8**	**6.5**	**6.3**	**5.3**
지배순이익률 (%)	12.8	6.5	6.1	6.0	5.4
EBITDA 마진 (%)	13.8	10.7	10.9	10.3	8.8
ROIC	25.9	12.7	10.5	10.7	10.0
ROA	12.3	6.8	6.2	6.1	5.6
ROE	**16.0**	**9.1**	**8.3**	**8.0**	**7.4**
부채비율 (%)	30.8	33.5	33.7	29.3	32.2
순차입금/자기자본 (%)	-31.0	-13.4	-17.0	-21.8	-25.0
영업이익/금융비용 (배)	522.2	41.1	18.1	17.8	15.7

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

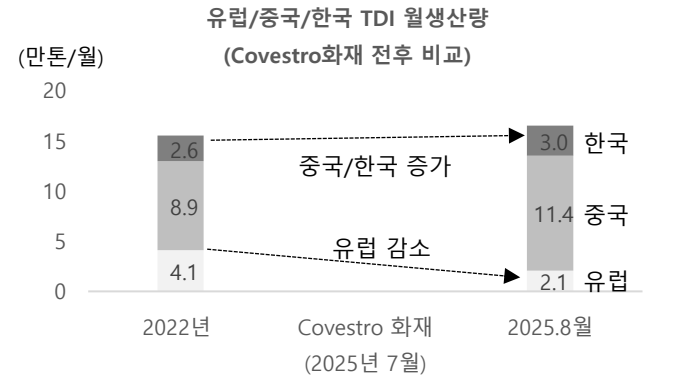
Key Chart

연간 영업실적 전망 :
2023년 1,212억원
2024년 808억원
2025년 772억원(e)
2026년 762억원(e)



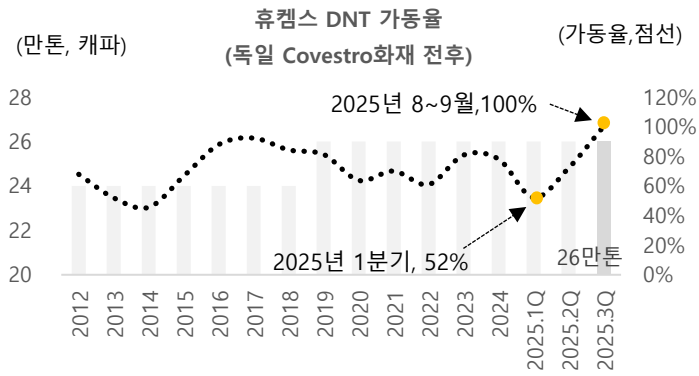
자료: 유안타증권 리서치센터

2025년 7월, 독일 Covestro㈜ 화재 영향 :
유럽 TDI 생산량 감소
vs
중국 및 한국 생산량 증가



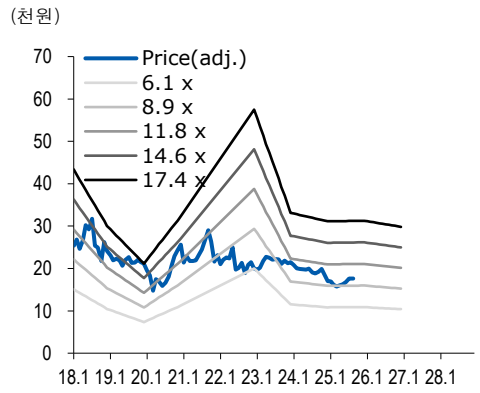
자료: 휴켐스

휴켐스 DNT(TDI원료) 가동률 :
2017년 3분기 100%
…
2024년 78%
2025년 1분기 52%
8~9월 100%

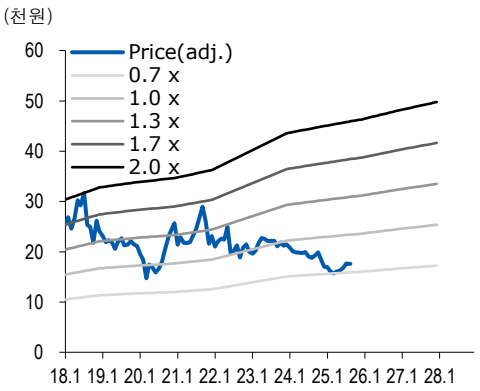


자료: 휴켐스, 유안타증권 리서치센터

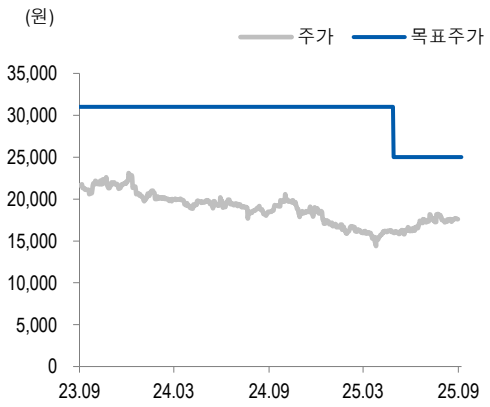
P/E band chart



P/B band chart



TKG 휴켐스 (069260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-16	BUY	25,000	1년		
2025-05-13	BUY	25,000	1년		
2024-05-24	1년 경과 이후		1년	-42.02	-33.55
2023-05-24	BUY	31,000	1년	-31.59	-24.19

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-16

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.