COMPANY UPDATE

2026. 5. 19

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

TKG휴켐스 (069260)

탄소배출권 가치 재부각 전망

- 탄소배출권 가격은 지난 1년간 122%, 올해 들어 90% 급등. 배출권 거래제 4차 계획기간이 올해 시작되기에 배출권 수급 타이트 심화될 전망.
- 중동 전쟁 이후 TDI 및 MDI 공급 차질과 올해부터 제한적인 증설에 힘입어 해당 제품의 원료 공급하는 동사 수익성도 개선 가능. 1Q26 실적부터 회복세 개시.

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	17,540원
시가총액	7,170.1억원
주식수 (유동주식 비중)	40,878,588주 (50.4%)
52주 최저/최고	15,800원/21,200원
60일-평균거래대금	28.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
TKG휴켐스 (%)	-2.9	0.3	8.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.0	-47.2	-62.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	Not Rated		
목표주가	n/a		
2026E EPS	n/a		
2027E EPS	n/a		

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	28,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

탄소배출권 가격, +122%YoY 급등세: 동사는 연간 100만 톤의 탄소배출권 인증을 받고 있으나, 현재 낮은 가격으로 인해 외부 판매는 하고 있지 않은 상황. 올해 7월부터 시작되는 배출권 거래제 4차 계획 기간(2026~30년)에선 무상 할당 비중이 점차 축소(발전 부문의 경우 유상 할당 비중은 10%에서 2030년 50%까지 단계적 상향) 계획. 또한 중동 전쟁으로 인한 석유 및 가스 공급 타이트로 석탄 발전이 확대되고, 이에 따라 탄소배출권 수요도 증가세. 그 결과 국내 탄소배출권 가격은 작년 말 톤당 10,400원에서 현재 19,750만원으로 90% 상승(+122%YoY). 만약 2.0만원부터 매각 진행할 경우, 연간 200억원의 이익 추가 창출 가능.

1Q26 review, 실적 회복세 개시: 영업이익은 152억원으로 전분기(+230%QoQ) 및 전년동기(+20%YoY) 대비 개선. 전분기 고객사 정기 보수에 따른 DNT 판매 물량 감소 영향이 소멸되었으며, 3월 중동 전쟁 이후 원가 상승에 따른 판가 인상도 단행. 특히 TDI-톨루엔 스프레드는 4Q25 1,553달러에서 1Q26 1,748달러까지 개선되었으며, 2QTD26 2,078달러까지 추가 급등. 이는 1Q NT 계열 영업이익이 70억원(+774%QoQ) 개선된 배경으로 추정되며, 2Q에도 TDI 수급 타이트 수혜 확대 가능.

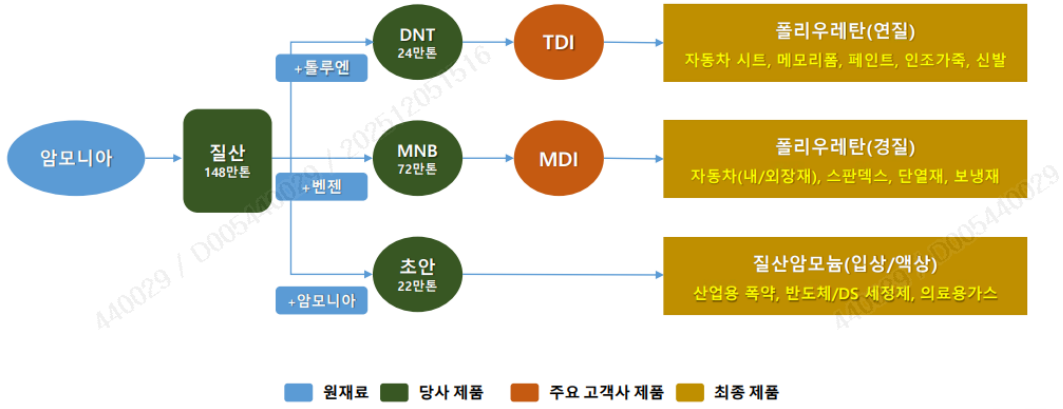
View, 2026년부터 ROE 회복 국면 진입: 동사의 ROE는 2023년 17.1%에서 2025년 6.8%까지 하락. 올해 NT 계열 수익성 회복에 힘입어 본격적인 ROE 회복 국면 진입. 2025년 기준 P/B는 0.8배에 불과하여 2020~2023년 평균 1.2배 대비 여전히 낮은 수준이기에, 최근 다수의 화학업체 주가 상승세 감안 시 저평가 상태.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	1,236	1,053	1,188	1,128
영업이익 (십억원)	117	121	81	66
순이익 (십억원)	82	135	77	59
EPS (adj) (원)	1,999	3,297	1,900	1,465
EPS (adj) growth (%)	8.0	64.9	(42.4)	(22.9)
EBITDA margin (%)	11.7	13.8	10.7	10.6
ROE (%)	11.4	17.1	9.1	6.8
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	(1.3)	(1.5)	(0.5)	(1.3)
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

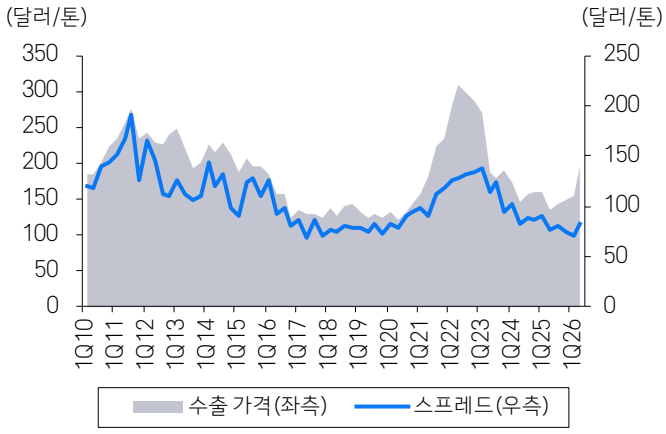
자료: TKG휴켐스, 삼성증권

TKG휴켐스: 주요 제품 계통도



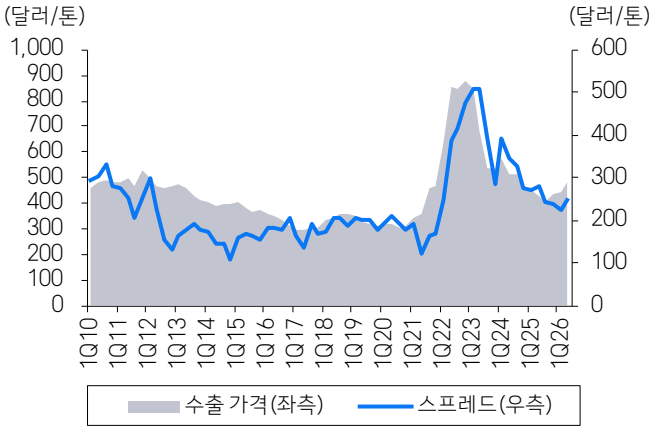
자료: TKG휴켐스, 삼성증권

질산: 수출 가격 및 질산-암모니아 스프레드



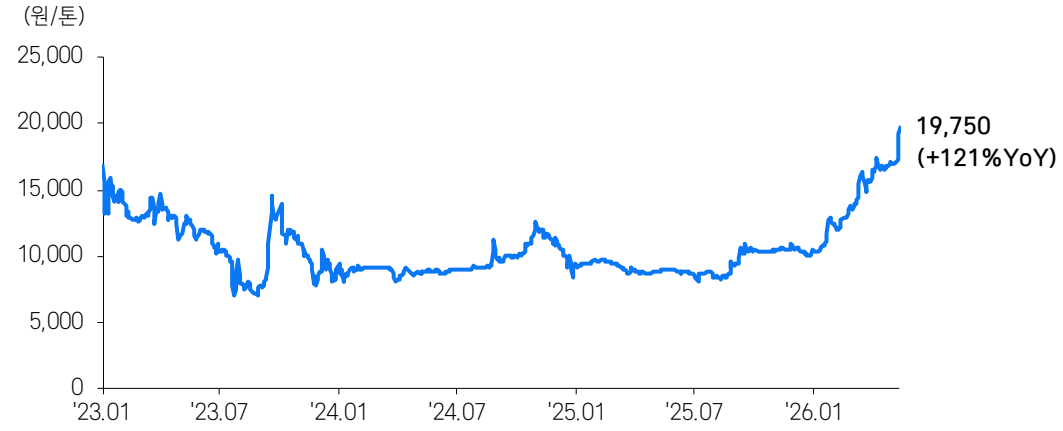
자료: KITA, 삼성증권

초안: 수출 가격 및 초안-암모니아 스프레드



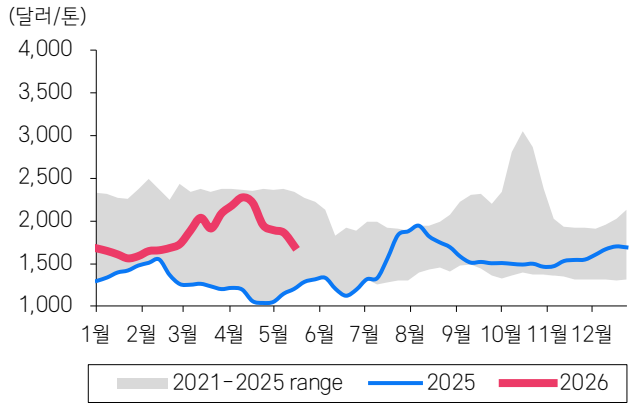
자료: KITA, 삼성증권

한국 시장: 온실가스 배출권 가격 추이



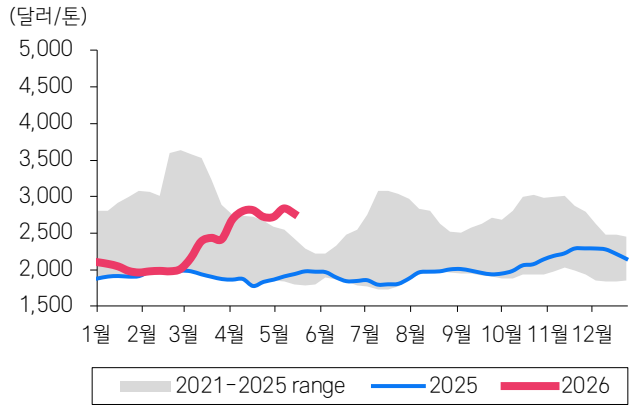
자료: 한국거래소, 삼성증권

TDI-톨루엔 스프레드 추이 (한화솔루션/OCI)



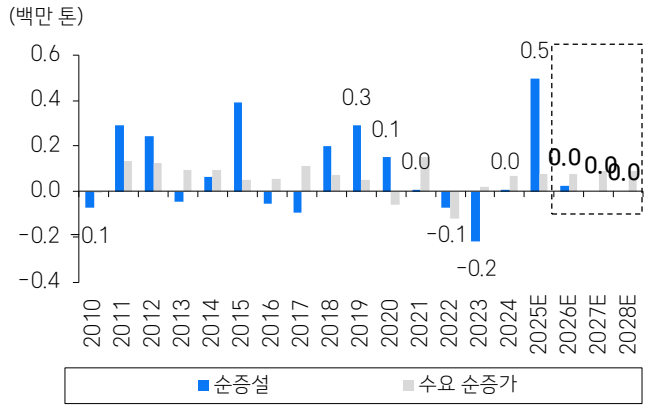
자료: Cischem, S&P Global Platts, 삼성증권

MDI-벤젠 스프레드 추이 (금호석유)



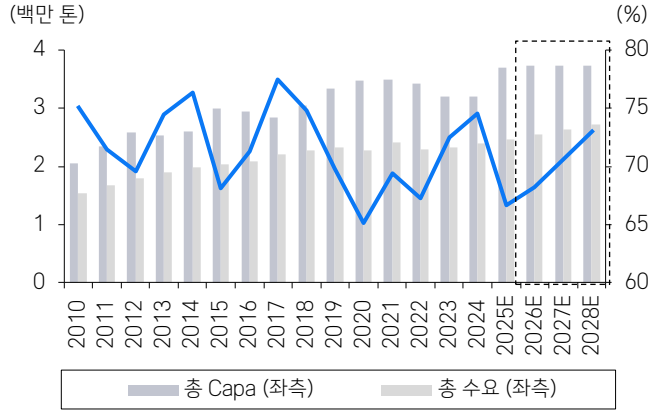
자료: Cischem, S&P Global Platts, 삼성증권

TDI: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



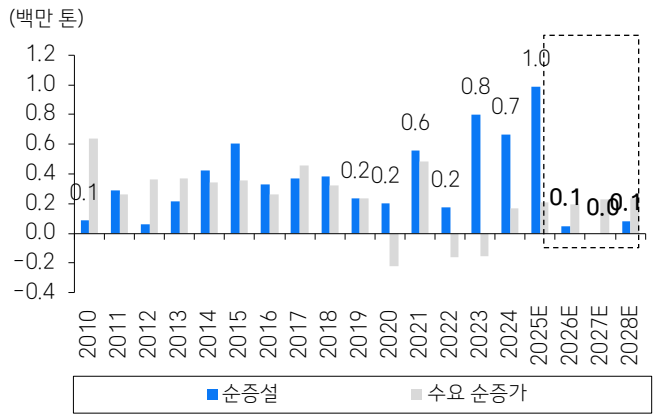
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

TDI: 글로벌 수급 밸런스 전망



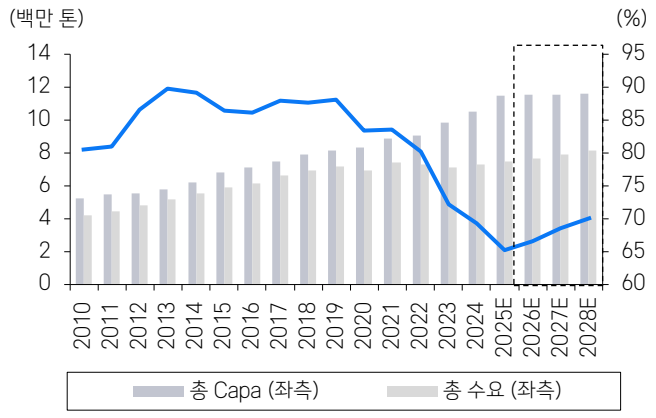
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

MDI: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

MDI: 글로벌 수급 밸런스 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

TKG휴켐스: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,292	1,306	1,365	1,423
매출액	**301**	**281**	**295**	**312**	**269**	**290**	**292**	**276**	**295**	**1,236**	**1,053**	**1,188**	**1,128**
성장률 (%,q-q)	36.0	-6.7	5.0	5.8	-13.7	7.8	0.5	-5.2	6.7				
성장률 (%,y-y)	-4.4	0.3	24.4	41.0	-10.5	3.4	-1.0	-11.4	9.5	43.5	-14.8	12.9	-5.1
NT계열	187	196	195	203	172	197	203	195	205	737	669	781	766
NA계열	107	79	93	93	83	79	76	70	77	442	350	372	307
기타	7	6	7	16	15	15	14	12	14	56	34	35	54
EBITDA	**41**	**33**	**30**	**23**	**26**	**35**	**40**	**19**	**29**	**144**	**146**	**127**	**119**
성장률 (%,q-q)	776.2	-19.1	-8.5	-22.0	10.6	35.7	12.5	-53.1	57.6				
성장률 (%,y-y)	-25.7	-33.6	-18.2	406.3	-36.1	7.1	31.7	-20.9	12.7	17.0	1.0	-12.7	-6.1
영업이익	**32**	**21**	**20**	**8**	**13**	**22**	**26**	**5**	**15**	**117**	**121**	**81**	**66**
성장률 (%,q-q)	RB	-31.9	-9.0	-58.0	53.5	74.3	20.0	-82.5	229.8				
성장률 (%,y-y)	-35.1	-50.9	-35.8	RB	-60.0	2.3	35.0	-43.9	20.4	25.4	3.5	-33.3	-18.8
NT계열	10	2	5	-5	0	5	10	1	7	57	40	12	15
성장률 (%,q-q)	RB	-75.8	98.6	BR	RB	1,206.9	105.8	-91.6	773.7				
성장률 (%,y-y)	-53.2	-85.0	-57.2	RR	-96.4	95.4	102.4	RB	1,878.2	8.4	-29.6	-69.7	26.0
NA계열	21	18	14	15	12	16	16	4	8	56	74	68	48
성장률 (%,q-q)	205.4	-12.3	-22.9	4.5	-16.8	31.1	2.0	-77.4	117.7				
성장률 (%,y-y)	-19.2	-26.7	-14.4	115.9	-41.2	-12.1	16.2	-74.9	-34.2	128.1	31.4	-8.2	-28.8
기타	1	1	1	-2	0	1	1	0	0	4	7	1	2
성장률 (%,q-q)	RB	-9.2	-9.0	BR	RB	5,127.7	-60.0	-79.6	40.8				
성장률 (%,y-y)	-51.3	-71.9	-74.3	RR	-97.3	53.5	-32.5	RB	502.1	-75.4	81.1	-88.9	145.1
세전이익	38	28	23	11	18	24	37	1	18	106	153	100	80
성장률 (%,q-q)	-74.9	-27.5	-17.5	-53.0	-81.6	28.2	55.9	-97.2	-77.5				
성장률 (%,y-y)	-32.9	-45.1	-29.6	-14.3	-52.2	-15.5	59.7	-90.3	-2.6	0.9	327.6	193.7	113.2
순이익	**30**	**21**	**18**	**8**	**14**	**18**	**28**	**-1**	**13**	**82**	**135**	**77**	**59**
성장률 (%,q-q)	-77.5	-29.5	-15.9	-57.5	-82.0	29.3	56.7	BR	-77.5				
성장률 (%,y-y)	-32.7	-46.9	-38.6	-61.8	-54.0	-15.6	57.2	BR	-4.6	5.5	64.7	-42.5	-23.6
지배주주 순이익	**30**	**21**	**18**	**8**	**14**	**18**	**28**	**-1**	**14**	**82**	**135**	**78**	**60**
이익률 (%)													
EBITDA	13.5	11.7	10.2	7.5	9.6	12.1	13.6	6.7	9.9	11.7	13.8	10.7	10.6
영업이익	10.5	7.7	6.6	2.6	4.7	7.6	9.0	1.7	5.2	9.5	11.5	6.8	5.8
NT계열	5.2	1.2	2.4	-2.3	0.2	2.3	4.7	0.4	3.4	7.7	6.0	1.6	2.0
NA계열	19.5	23.1	15.1	15.8	14.8	20.4	21.6	5.3	10.5	12.7	21.2	18.2	15.8
기타	13.9	15.0	11.6	-11.2	0.2	9.0	3.9	0.9	1.1	7.1	21.2	2.3	3.6
세전이익	12.8	9.9	7.8	3.5	6.8	8.1	12.6	0.4	6.1	8.5	14.6	8.4	7.1
순이익	10.1	7.6	6.1	2.5	5.2	6.2	9.7	-0.4	4.5	6.6	12.8	6.5	5.3

자료: TKG휴켐스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**861**	**1,236**	**1,053**	**1,188**	**1,128**
매출원가	732	1,079	886	1,060	1,006
매출총이익	**129**	**157**	**166**	**128**	**122**
(매출총이익률, %)	15.0	12.7	15.8	10.8	10.8
판매 및 일반관리비	36	40	45	47	56
영업이익	**93**	**117**	**121**	**81**	**66**
(영업이익률, %)	10.8	9.5	11.5	6.8	5.8
영업외손익	**11**	**(12)**	**32**	**19**	**14**
금융수익	10	12	24	26	34
금융비용	3	13	2	10	12
지분법손익	(1)	(2)	(1)	(0)	(1)
기타	5	(8)	11	3	(7)
세전이익	**105**	**106**	**153**	**100**	**80**
법인세	27	24	19	23	21
(법인세율, %)	25.9	22.5	12.1	22.7	25.8
계속사업이익	78	82	135	77	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**78**	**82**	**135**	**77**	**59**
(순이익률, %)	9.0	6.6	12.8	6.5	5.3
지배주주순이익	76	82	135	78	60
비지배주주순이익	2	0	0	(0)	(1)
EBITDA	123	144	146	127	119
(EBITDA 이익률, %)	14.3	11.7	13.8	10.7	10.6
EPS (지배주주)	1,851	1,999	3,297	1,900	1,465
EPS (연결기준)	1,897	2,001	3,297	1,895	1,448
수정 EPS (원)*	1,851	1,999	3,297	1,900	1,465

재무상태표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**520**	**514**	**540**	**461**	**481**
현금 및 현금등가물	9	37	70	28	172
매출채권	100	157	137	123	110
재고자산	49	66	58	65	74
기타	363	254	275	246	126
비유동자산	**429**	**427**	**560**	**707**	**687**
투자자산	177	96	136	153	183
유형자산	196	270	361	429	394
무형자산	7	8	8	69	61
기타	49	54	55	56	49
자산총계	**949**	**941**	**1,100**	**1,168**	**1,168**
유동부채	**183**	**157**	**212**	**236**	**225**
매입채무	74	88	152	99	89
단기차입금	7	17	5	34	34
기타 유동부채	102	52	55	102	101
비유동부채	**46**	**45**	**47**	**58**	**35**
사채 및 장기차입금	12	15	15	18	5
기타 비유동부채	34	30	32	40	30
부채총계	**230**	**201**	**259**	**293**	**260**
지배주주지분	**699**	**740**	**840**	**868**	**902**
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
이익잉여금	529	574	669	707	729
기타	(61)	(65)	(60)	(70)	(58)
비지배주주지분	**20**	**0**	**0**	**7**	**6**
자본총계	**720**	**740**	**840**	**875**	**908**
순부채	(275)	(189)	(224)	(67)	(165)

현금흐름표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**84**	**44**	**222**	**79**	**102**
당기순이익	78	82	135	77	59
현금유출입이없는 비용 및 수익	47	68	14	53	65
유형자산 감가상각비	30	27	24	46	51
무형자산 상각비	0	0	0	1	2
기타	17	40	(11)	7	11
영업활동 자산부채 변동	(20)	(85)	89	(44)	(11)
투자활동에서의 현금흐름	**(75)**	**63**	**(139)**	**(75)**	**101**
유형자산 증감	(24)	(91)	(112)	(33)	(10)
장단기금융자산의 증감	4	221	5	22	67
기타	(54)	(67)	(33)	(63)	45
재무활동에서의 현금흐름	**(29)**	**(80)**	**(49)**	**(46)**	**(59)**
차입금의 증가(감소)	13	(38)	(7)	91	(19)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(38)	(38)	(38)	(38)	(38)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(20)	28	33	(42)	144
기초현금	29	9	37	70	28
기말현금	9	37	70	28	172
Gross cash flow	**125**	**149**	**149**	**131**	**124**
Free cash flow	**59**	**(47)**	**107**	**46**	**92**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	45.1	43.5	(14.8)	12.9	(5.1)
영업이익	(1.9)	25.4	3.5	(33.3)	(18.8)
순이익	55.8	5.5	64.7	(42.5)	(23.6)
수정 EPS**	52.6	8.0	64.9	(42.4)	(22.9)
주당지표					
EPS (지배주주)	1,851	1,999	3,297	1,900	1,465
EPS (연결기준)	1,897	2,001	3,297	1,895	1,448
수정 EPS**	1,851	1,999	3,297	1,900	1,465
BPS	17,759	18,796	21,342	22,041	22,908
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	(2.1)	(1.3)	(1.5)	(0.5)	(1.3)
비율					
ROE (%)	11.1	11.4	17.1	9.1	6.8
ROA (%)	8.5	8.7	13.2	6.8	5.1
ROIC (%)	27.4	26.1	23.6	11.4	8.3
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	(38.2)	(25.6)	(26.6)	(7.7)	(18.2)
이자보상배율 (배)	49.7	183.5	522.2	41.1	0.0

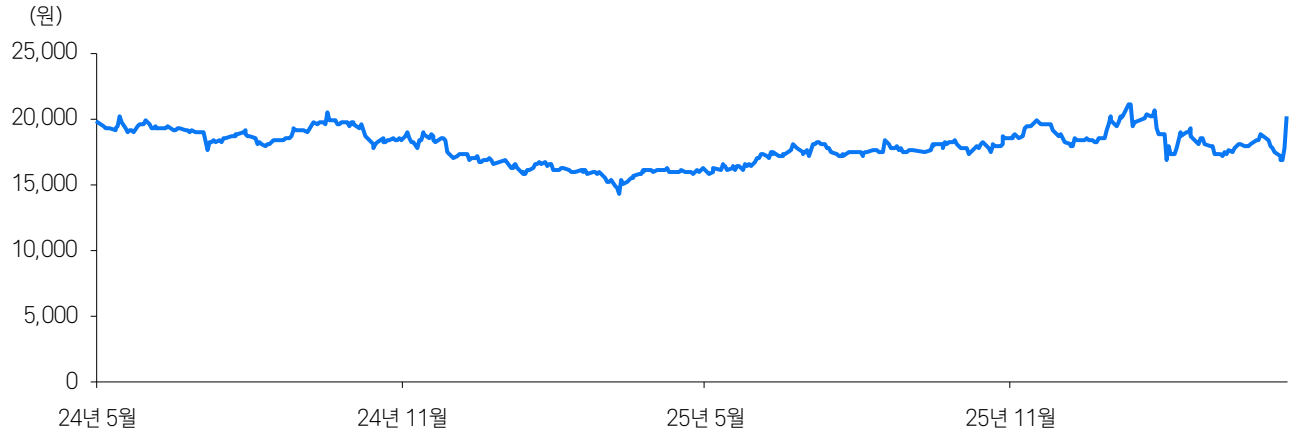
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: TKG휴켐스, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/5/18
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA