

TKG휴켄스 (069260)



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

호황이었던 2022년 Again!

영업이익 2026년 629억원, 2027년 757억원

2026 ~ 2027년 이란 전쟁 수혜가 기대된다. 2026년 예상 실적은 '매출액 1.4조원, 영업이익 629억원(영업이익률 4.5%), 지배주주 순이익 664억원' 등이다. 영업이익은 전년 656억원에 비해 약하지만, 2027년 757억원으로 추가 성장이 이어질 것이다. 2026년 이란 전쟁으로, 중동 지역에서 우레탄 설비(TDI/MDI 등, 인조가죽/보냉재 원료)가 파손되면서 공급이 부족해졌기 때문이다. 실적 효과는 2027년에 두드러질 것이다. 2026년 분기 예상 흐름은 '1분기 159억원, 2분기 150억원, 3분기 207억원, 4분기 113억원(연말 성과급)' 등이다.

2026년 이란전쟁 발 우레탄 업황 수혜

2022년 러-우크라이나 전쟁 수혜 경험(TDI회복, 암모니아 강세후 반락)이 재현되기 시작했다. 우선, 1) TDI 공급 부족현상이 발생한다. 2026년 3월 말, 이란 공격으로 사우디 SABIC(주)의 TDI △20만톤 설비 가동이 멈추었다. 글로벌 생산 캐파 350만톤에서 6%에 해당한다. TDI 스프레드(TDI-톨루엔, 1톤당)를 2026년 2분기 초 2,000\$(2025년 1,500\$)으로 높였다. 2) 원료인 암모니아 가격이 상승했다.(2025년 379\$ → 650\$) 휴켄스(주)는 다른 화학업체와 달리 원료가격이 하락할 때 이익이 늘어난다. 2027년 암모니아 가격이 다시 350~450\$로 하락하면, 120~180억원 영업이익 확대 효과를 기대할 수 있다.

2026년 적정주가 2.8만원으로 상향

이란 발 우레탄 업황 개선과 잉여현금 확대를 반영해, 2026년 적정주가를 2.8만원(기존 2.5만원)으로 상향 조정한다. 1) 아시아 TDI 업황 호조를 반영해, 우레탄 사업가치에 적용하는 EV/EBITDA 배율을 5.5배(변경전 4.5배)로 높였다. 게다가, 2) M&A를 통한 사업 확대 가능성도 살펴야 한다. 영업활동 현금 667억원(=세후 EBITDA 917억원 - Capex 250억원)과 전환사채 500억원 발행 등으로, 2026년 보유 현금 규모가 5,000억원을 넘어선다. 현금 부자다!

BUY (M)

목표주가 28,000원 (U)
직전 목표주가 **25,000원**
현재주가 (5/4) **18,440원**
상승여력 **52%**

시가총액	7,538억원
총발행주식수	40,878,588주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	135,299주
52주 고/저	21,200원 / 15,800원
외인지분율	10.86%
배당수익률	5.28%
주요주주	티케이지태광 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	(9.2)	13.6
상대	(18.0)	(29.7)	(58.1)
절대 (달러환산)	8.8	(9.9)	9.2

Quarterly earning Forecasts

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,308	22.8	19.6	-	-
영업이익	159	26.3	245.9	-	-
세전계속사업이익	244	32.7	2,234.7	-	-
지배순이익	185	28.5	흑전	-	-
영업이익률 (%)	4.8	+0.1 %pt	+3.1 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	5.6	+0.3 %pt	흑전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액		11,882	11,277	14,024	14,146
영업이익		808	656	629	757
지배순이익		777	599	664	769
PER		10.2	11.7	11.4	9.8
PBR		0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA		5.4	4.5	4.6	3.9
ROE		9.1	6.8	7.2	8.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

표 2. TKG 휴켄스(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E
매출액	3,145	12,191	13,073	3,308	14,024	14,146	5.2%	15.0%	8.2%
영업이익	197	762	688	159	629	757	△18.9%	△17.4%	10.0%
OPM	6.3%	6.3%	5.3%	4.8%	4.5%	5.4%	△1.4%	△1.8%	0.1%
세전이익	249	966	922	244	877	1,014	△1.9%	△9.3%	10.0%
지배순이익	189	733	700	185	664	769	△2.0%	△9.4%	10.0%

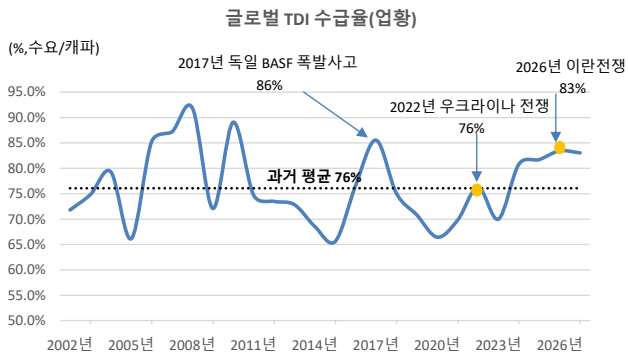
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 TDI 수급 전망(인조기족 소재, 휴켄스(주) 제품인 DNT를 원료로 사용): 2022년 우크라이나 전쟁으로 BASF(주) 30만톤 차질 → 2026년 이란전쟁으로 SABIC(주) 20만톤 파손

국가명	기업	생산능력(만톤)	중심 규모(만톤)																			생산능력(만톤)			
			2010년 말	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년				
미주	BASF	16																			16				
	Covestro(기존 Bayer)	17.3																			17				
	Dow	0																			0				
	기타 중남미	9			-7.5																2				
유럽	Vencorex(프랑스)	12.5																			12.5				
	BASF(독)	7																			7				
	Covestro(기존 Bayer, 독)	18.5																			18.5				
	Borsodchem-Wanhua(헝가리)	9				16															9				
	기타유럽	6																			6				
아시아																									
일본	Mitsui	23.7																			23.7				
	Nippon Poly Urethane	2.5																			2.5				
한국	한국BASF	16																			16				
	한화솔루션	10																			10				
	OCl	5																			5				
대만	Nanya Plastics	3																			3				
중국	BASF(Shanghai)	16																			16				
	Covestro(기존 Bayer)	0																			0				
	Gansu Yinguang Chem	10																			10				
	Canzhou Dahua	5																			5				
	Yantai Juli/Xinjiang(Wanhua)	9																			9				
	Yantai Wanhua	0																			0				
	Fujian Wanhua Chemical	0																			0				
	Hualu Hengsheng	0																			0				
기타아시아																									
인도	Gujarat(인도)	1.7																			1.7				
	Karoon Petrochemical(이란)	4																			4				
	House of Invention International(사우디)	5																			5				
	Sabic/DOW(사우디)	5																			5				
세계 생산능력 합계		211	30	14	5	27	25	-	32	-	18	50	30	15	-	23	36	-	30	13	10	20	30	419	
[글로벌 수급]		2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년					
총생산능력 (만톤)		211	241	255	260	286	311	279	262	312	342	357	357	334	370	340	353	363	383	413					
수요량 (만톤)		188	180	187	189	196	204	214	224	234	242	237	249	255	259	275	289	303	318	334					
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%	81.7%	83.5%	83.0%	80.9%					
								[독일 BASF 트러블 시기]						[독일 TDI 생산 감소]											

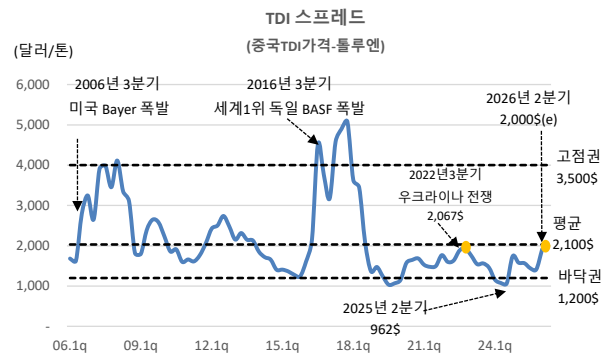
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 TDI(톨루엔 디이소시아네이트) 업황: 2026년 수급을 83%로 호조



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. TDI 제품 스프레드(=중국 내수 TDI - 톨루엔) 동향: 2022년 = 2026년



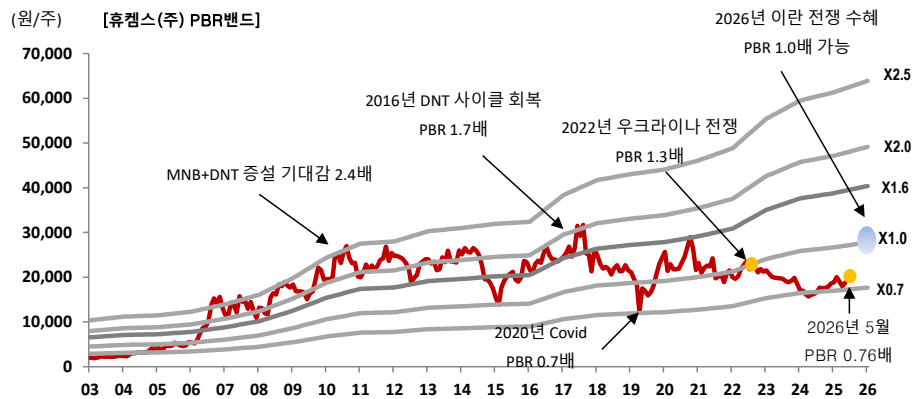
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. TKG 휴켄스(주) 적정주가 : 2.8 만원으로 상향 (이란 전쟁 수혜로 TDI 업황 개선 반영)

구분	기준일 (2026.05월)	주요 내역								
(+) 영업자산가치 (억원)	7,392	사업 부문		실효지배율 (%)	정상영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상장여부)	적정 사업가치 (억원)
		▶ 화학부문(DNT/MNB 등)		100%	838	450	1,288	5.5	100%	7,083
		▶ 탄소배출권		100%	21		21	1.8	100%	37
		▶ TKG염전(CMP솔리리, 하드마스크 등)		71%	0.0	40	40	12	80%	272
		합 계			859	490	1,349	5.5		7,392
주1) 사업부문 적정가치 계산 = 정상 EBITDA × 업황판단 EV/EBITDA 배율 × 실효지배율 × 비상장/상장 여부 적용율 정상 EBITDA = (3개년 평균 매출액 × 과거 평균 이익률) + 평균 감가상각비, 일시적인 등락을 배제하고 평균적으로 기대할 수 있는 EBITDA를 의미함 화학 업황판단 EBITDA 배율 판단 기준 : 불황 3.5~4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배 IT산업 업황판단 EBITDA 배율 판단 기준 : 불황 6.0배, 평균 업황 12.0배, 호황 18.0배 주2) 탄소배출권 가치는 2028년까지 발생하는 수익을 현재가치로 환산한 금액										
(+) 투자자산가치 (억원)	324	투자자산 구성	지분율	순자산(지분 반영후, 억원)	PBR(배)	적정가치(억원)	비고			
		티케이이노비올	49%	71	0.5	35	PB제품			
		티케이이노비올 1호 동	77%	67	0.5	34	신기술투자 조합			
		투자부동산		231	1.0	231				
		기타		49	0.5	25				
합 계						324				
주3) 투자자산 가치 = 지분반영 후 순자산 × PBR										
(+) 순원금(억원)		3,213								
현금성 자산	4,444	※ 2026년 초 보유현금 4,327억원 - 배당금 383억원 + 2026년 전환사채 조달 500억원								
(-) 총차입금	1,429	※ 2026년 초 차입금 402억원 + 상환전환우선주 207억원 + 기타 금융부채 320억원 + 2026년 전환사채 발행 500억원								
(-) 탄소비용 부채	198	연간 탄소배출량(톤)	배출권가격(달러)	원/달러	연간비용(억원)	할인율	총사회적비용(억원)			
		129,000	10	1350	17	8.8%	198			
보통주 주주가치(A)	10,929									
발행주식수(B)	38,370,877	※ 2026년 초 총발행주식수 40,876,588주 - 자사주 2,507,711주								
1주당 가치(원/주)	28,000	※ 2026년 적정주가 상향(2.5만원 → 2.8만원) : ① 2026년 이란전쟁으로 TDI 공급차질에 따른 업황 호조								
(직전 적정주가)	25,000									

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. TKG 휴켄스(주)의 PBR 밴드(0.7 ~ 1.6 배) : 2026년 이란 전쟁 수혜로 TDI 업황 개선 = PBR 1.0 배 가능



자료: 유안타증권 리서치센터

TKG 휴켄스 (069260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,882	11,277	14,024	14,146	13,139
매출원가	10,600	10,056	12,941	12,966	12,103
매출총이익	1,282	1,221	1,084	1,180	1,036
판매비	474	565	454	423	390
영업이익	808	656	629	757	646
EBITDA	1,272	1,194	1,157	1,240	1,090
영업외손익	194	142	247	257	49
외환관련손익	-3	-4	-1	-14	-50
이자손익	82	31	49	70	89
관계기업관련손익	-1	-13	-3	3	3
기타	115	128	202	198	7
법인세비용차감전순손익	1,002	798	877	1,014	695
법인세비용	227	206	213	245	168
계속사업순손익	775	592	664	769	527
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	775	592	664	769	527
지배지분순이익	777	599	664	769	527
포괄순이익	671	717	664	769	527
지배지분포괄이익	673	725	664	769	527

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	793	1,024	1,156	1,212	1,244
당기순이익	775	592	664	769	527
감가상각비	457	515	506	464	426
외환손익	22	0	1	14	50
중속, 관계기업관련손익	0	0	3	-3	-3
자산부채의 증감	-436	-108	-91	-124	134
기타현금흐름	-25	25	73	92	109
투자활동 현금흐름	-751	1,012	-268	-499	-1,780
투자자산	-281	479	177	-3	6
유형자산 증가 (CAPEX)	-334	-105	-250	-250	-250
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-136	639	-195	-246	-1,536
재무활동 현금흐름	-461	-595	-273	-339	-453
단기차입금	785	-5	111	45	-69
사채 및 장기차입금	121	-188	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-384	-384	-384	-384	-384
기타현금흐름	-983	-19	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	-127	-32	-139
현금의 증감	-418	1,442	488	342	-1,129
기초 현금	696	278	1,720	2,207	2,549
기말 현금	278	1,720	2,207	2,549	1,420
NOPLAT	808	656	629	757	646
FCF	458	919	906	962	994

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,613	4,810	5,831	6,600	6,704
현금및현금성자산	278	1,720	2,207	2,549	1,420
매출채권 및 기타채권	1,387	1,161	1,426	1,509	1,373
재고자산	652	736	764	862	759
비유동자산	7,069	6,872	6,418	6,188	5,988
유형자산	4,293	3,942	3,685	3,472	3,295
관계기업 등 지분관련 자산	122	187	0	0	0
기타투자자산	1,404	1,643	1,654	1,657	1,651
자산총계	11,682	11,682	12,249	12,788	12,692
유동부채	2,358	2,249	2,517	2,585	2,378
매입채무 및 기타채무	1,366	1,239	1,349	1,436	1,303
단기차입금	341	343	352	364	351
유동성장기부채	35	4	19	-56	-43
비유동부채	576	350	368	454	422
장기차입금	177	55	40	115	101
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,933	2,599	2,885	3,039	2,800
지배지분	8,680	9,021	9,301	9,687	9,831
자본금	409	409	409	409	409
자본잉여금	1,904	1,904	1,904	1,904	1,904
이익잉여금	7,070	7,287	7,567	7,953	8,096
비지배지분	69	62	62	62	62
자본총계	8,749	9,083	9,363	9,749	9,893
순차입금	-1,160	-1,655	-2,225	-2,755	-3,192
총차입금	1,225	1,033	1,144	1,188	1,119

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,900	1,465	1,624	1,882	1,290
BPS	22,621	23,511	24,241	25,246	25,620
EBITDAPS	3,112	2,922	2,831	3,034	2,665
SPS	29,068	27,586	34,307	34,605	32,141
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	10.2	11.7	11.4	9.8	14.3
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.4	4.5	4.6	3.9	4.0
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	12.9	-5.1	24.4	0.9	-7.1
영업이익 증가율 (%)	-33.3	-18.8	-4.1	20.3	-14.7
지배순이익 증가율 (%)	-42.4	-22.9	10.8	15.9	-31.5
매출총이익률 (%)	10.8	10.8	7.7	8.3	7.9
영업이익률 (%)	6.8	5.8	4.5	5.4	4.9
지배순이익률 (%)	6.5	5.3	4.7	5.4	4.0
EBITDA 마진 (%)	10.7	10.6	8.3	8.8	8.3
ROIC	12.7	8.8	9.1	11.2	10.0
ROA	6.8	5.1	5.5	6.1	4.1
ROE	9.1	6.8	7.2	8.1	5.4
부채비율 (%)	33.5	28.6	30.8	31.2	28.3
순차입금/자기자본 (%)	-13.4	-18.3	-23.9	-28.4	-32.5
영업이익/금융비용 (배)	41.1	13.4	11.6	13.7	12.1

Key Chart

연간 영업실적 전망 :

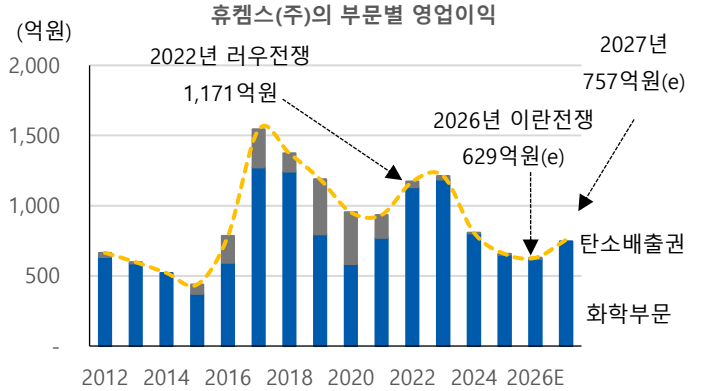
2022년 1,171억원(러우 전쟁)

...

2025년 656억원

2026년 629억원(e, 이란전쟁)

2027년 757억원(e, 암모니아 하락)



자료: 유안타증권 리서치센터

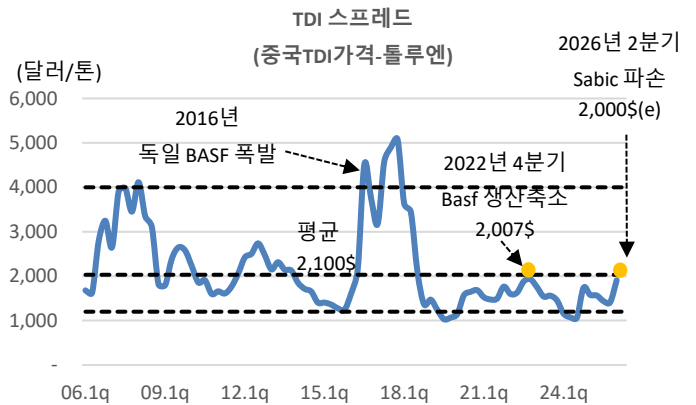
주력제품 TDI 스프레드 개선 :

2022년 4분기 2,007\$(러우전쟁)

...

2025년 1,580\$

2026년 2분기 초 2,000\$(이란전쟁)

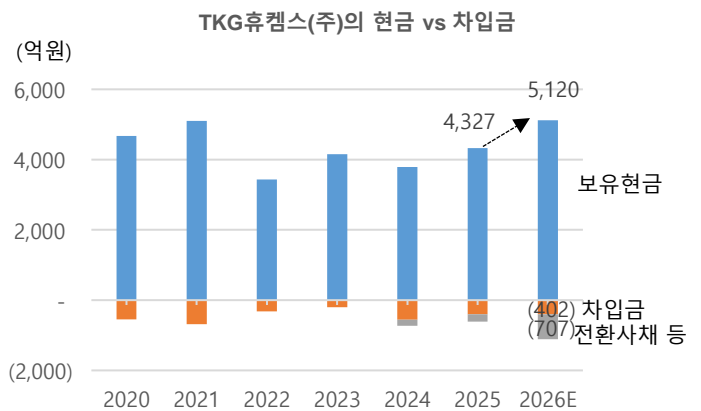


자료: 유안타증권 리서치센터

휴켄스(주) 보유현금 확대 :

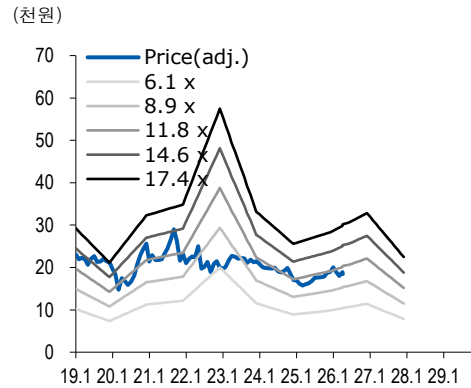
2025년 4,327억원

2026년 5,120억원(전환사채 500억원)

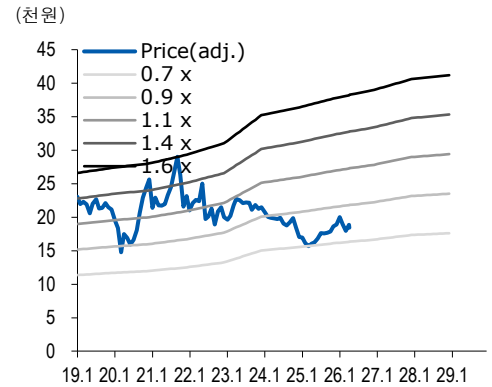


자료: 유안타증권 리서치센터

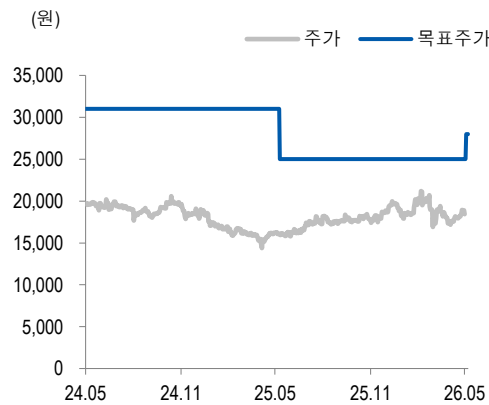
P/E band chart



P/B band chart



TKG 휴켄스 (069260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-06	BUY	28,000	1년		
2025-05-13	BUY	25,000	1년	-27.92	-15.20
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: 과리율 = (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)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-04

※ 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.