



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(11/7): 17,640원

시가총액: 7,211억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

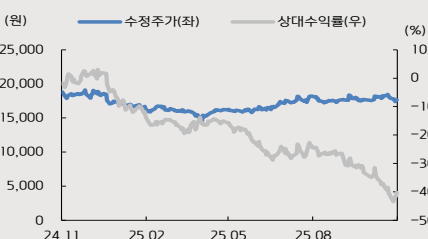
KOSPI(11/7)	3,953.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,150원	14,380원
등락률	-7.9%	22.7%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	-8.2%
6M	9.6%	-28.5%
1Y	-6.2%	-39.3%

발행주식수	40,879천주
일평균 거래량(3M)	56천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(2025E)	5.7%
BPS(2025E)	22,179원
주요 주주	티케이이치태광 외 2 인
	43.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,052.7	1,188.2	1,138.9	1,138.1
영업이익	121.2	80.8	80.6	85.8
EBITDA	145.8	127.2	143.7	166.3
세전이익	153.4	100.2	95.6	102.3
순이익	134.8	77.5	73.5	81.1
지배주주지분순이익	134.8	77.7	80.3	80.8
EPS(원)	3,297	1,900	1,963	1,977
증감률(%YoY)	64.9	-42.4	3.4	0.7
PER(배)	6.5	9.0	9.0	8.9
PBR(배)	1.05	0.80	0.80	0.77
EV/EBITDA(배)	4.3	4.4	3.6	2.9
영업이익률(%)	11.5	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	17.1	9.1	9.0	8.7
순부채비율(%)	-30.9	-17.0	-22.1	-25.0

Price Trend



기업브리프

TKG휴켄스 (069260)

NT 판매량 증가 가시화



3Q25 TKG휴켄스는 NT계열 고율가동 지속에 따라 증익을 기록했습니다. MDI의 견조한 업황 지속에 따라 MNB 고율가동이 지속되며 증설효과가 본격화되었습니다. DNT 역시 유럽 공급차질에 따른 고객사 가동률 상승으로 판매량 증가를 기록했습니다. 4Q25 비수기 영향 등에 따라 3Q25대비 부진한 실적이 예상됩니다. 하지만, 2026년 안정적인 실적은 지속될 수 있을 것으로 전망됩니다.

>>> 3Q25 Review: NT 판매량 증가

TKG휴켄스의 3Q25 매출액은 2,917억원(+0.5% QoQ, -1.0% YoY), 영업이익은 264억원(+20.0% QoQ, +35.0% YoY)을 기록했다. NT계열 영업이익은 90억원(+80.0% QoQ)을 기록했다. MNB 증설효과 본격화, 견조한 MDI 수요가 지속되며 MNB 고율가동이 지속됐다. DNT 역시 7월 유럽 공급차질 발생 이후 8월 이후 고율가동이 지속되며 판매량이 크게 개선됐다. 다만, BZ 가격 약세에 따라 판가하락이 발생했고, 매출액 증가폭을 제한했다. 한편, BZ 가격 하락은 MNB Spread 개선으로 연결됐고, MNB 수익성은 추가 개선된 것으로 파악된다. 또한, 판매량 증가에 따른 고정비 부담 감소로 NT계열 전체 영업이익률은 4.5%(+2%p QoQ)으로 크게 개선됐다. NA계열 영업이익은 160억원으로 2Q25대비 보험세를 기록했다. TDI 공급 차질로 인한 고객사 가동률 상승과 이에 따른 주요 고객사향 질산 판매량 증가가 지속된 것으로 파악된다. 하지만, 부진한 초안수요에 따라 수출물량이 감소하며 수익성 하락이 지속됐고, 이익개선을 제한했다.

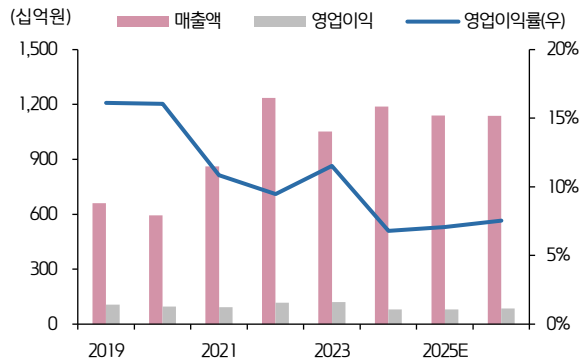
>>> 4Q25 영업이익 196 억원 예상

4Q25 영업이익은 196억원(-25.7% QoQ)으로 예상된다. NT계열 영업이익은 75억원(-16.9% QoQ)으로 전망된다. 주요 고객사의 정기보수에 따른 DNT 판매량 감소가 예상된다. 또한, 4Q25 계절적 비수기 진입에 따른 MNB 판매량 감소가 예상되기 때문이다. TDI 가격은 11월 현재 8월 고점 대비 -20.4% 하락을 기록 중이다. Borsod Chem 정기보수 완료 등에 따른 공급 확대와 전방수요의 회복이 지연되고 있기 때문이다. 고객사 고율가동 유지에 따른 TKG휴켄스의 판매량 증가 요인은 긍정적이지만, 수익성 개선에는 시간이 더 필요할 전망이다. NA계열은 126억원(-21.1% QoQ)의 영업이익이 예상된다. 암모니아 가격 상승은 초안 Spread 축소 요인으로 작용, 4Q25 수익성 하락 요인으로 작용할 전망이다.

>>> 안정적인 실적은 지속

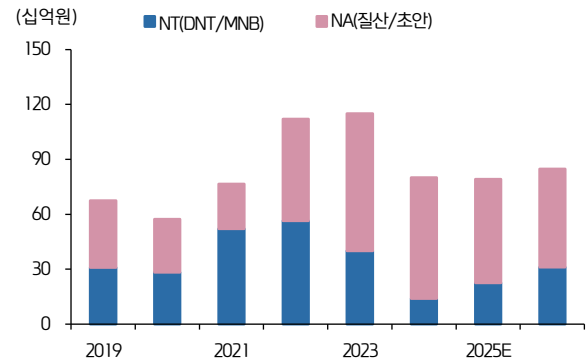
MNB 고율가동 상황은 지속될 전망이며, MNB 증설효과 역시 가시화되고 있다. 신규 질산 공장 가동 등이 진행 중이지만, TKG휴켄스의 NA계열은 장기계약 기반의 판매량 지속이 가능하다는 판단이다. DNT 수익성 턴어라운드 부진한 점은 아쉽지만, 안정적인 실적은 지속될 수 있다.

TKG휴켄스 연간 실적 추이 및 전망



자료: TKG휴켄스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켄스 부문별 이익 추이 및 전망



자료: TKG휴켄스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켄스 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	300.8	280.7	294.8	311.9	269.3	290.2	291.7	287.7	1,188.2	1,138.9	1,138.1
NT(DNT/MNB)	187.0	196.0	195.0	203.0	172.0	197.0	202.0	198.1	781.0	769.1	787.6
NA(질산/초안)	107.0	79.0	93.0	93.0	83.0	78.0	76.0	77.6	372.0	314.6	302.4
YoY(%)	-4.4%	0.3%	24.4%	41.0%	-10.5%	3.4%	-1.0%	-7.8%	12.9%	-4.2%	-0.1%
QoQ(%)	36.0%	-6.7%	5.0%	5.8%	-13.7%	7.8%	0.5%	-1.4%	-	-	-
영업이익(십억원)	31.5	21.5	19.6	8.2	12.6	22.0	26.4	19.6	80.8	80.6	85.8
NT(DNT/MNB)	10.0	3.0	5.0	-4.0	1.0	5.0	9.0	7.5	14.0	22.5	31.2
NA(질산/초안)	21.0	18.0	14.0	13.0	12.0	16.0	16.0	12.6	66.0	56.6	53.6
YoY(%)	-35.1%	-50.9%	-35.8%	흑전	-60.1%	2.4%	35.0%	138.6%	-33.3%	-0.2%	6.4%
QoQ(%)	흑전	-31.9%	-9.0%	-58.0%	53.3%	74.6%	20.0%	-25.7%	-	-	-
영업이익률(%)	10.5%	7.7%	6.6%	2.6%	4.7%	7.6%	9.1%	6.8%	6.8%	7.1%	7.5%
NT(DNT/MNB)	5.3%	1.5%	2.6%	-2.0%	0.6%	2.5%	4.5%	3.8%	1.8%	2.9%	4.0%
NA(질산/초안)	19.6%	22.8%	15.1%	14.0%	14.5%	20.5%	21.1%	16.3%	17.7%	18.0%	17.7%
순이익(십억원)	30.4	21.4	18.0	7.7	14.0	18.1	28.3	19.1	77.5	79.4	81.1
지배주주	30.4	21.4	18.0	7.9	14.4	18.4	28.5	19.0	77.7	80.3	80.8
순이익률(%)	10.1%	7.6%	6.1%	2.5%	5.2%	6.2%	9.7%	6.6%	6.5%	7.0%	7.1%

자료: TKG휴켄스, 키움증권 리서치센터

TKG휴켄스 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,197.5	1,231.0	1,138.9	1,138.1	1,188.3	1,353.1	-4.2%	-15.9%
영업이익(십억원)	82.1	90.2	80.6	85.8	77.1	91.1	+4.6%	-5.8%
순이익(지배, 십억원)	75.5	87.2	80.3	80.8	74.0	83.7	+8.5%	-3.4%

자료: TKG휴켄스, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,235.8	1,052.7	1,188.2	1,138.9	1,138.1
매출원가	1,078.6	886.2	1,060.0	928.0	1,002.5
매출총이익	157.3	166.5	128.2	210.8	135.6
판매비	40.1	45.2	47.4	130.2	49.8
영업이익	117.1	121.2	80.8	80.6	85.8
EBITDA	144.3	145.8	127.2	143.7	166.3
영업외손익	-11.6	32.2	19.4	15.0	16.5
이자수익	9.0	11.4	10.2	11.8	13.3
이자비용	0.6	0.2	2.0	1.3	1.5
외환관련이익	23.5	21.5	24.1	23.0	22.9
외환관련손실	26.3	20.3	24.4	23.7	22.8
중속 및 관계기업손익	-1.9	-0.8	-0.1	-0.2	-0.3
기타	-15.3	20.6	11.6	5.4	4.9
법인세차감전이익	105.5	153.4	100.2	95.6	102.3
법인세비용	23.7	18.6	22.7	22.1	21.2
계속사업순손익	81.8	134.8	77.5	73.5	81.1
당기순이익	81.8	134.8	77.5	73.5	81.1
지배주주순이익	81.7	134.8	77.7	80.3	80.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.5	-14.8	12.9	-4.1	-0.1
영업이익 증감율	25.4	3.5	-33.3	-0.2	6.5
EBITDA 증감율	17.0	1.0	-12.8	13.0	15.7
지배주주순이익 증감율	8.0	65.0	-42.4	3.3	0.6
EPS 증감율	8.0	64.9	-42.4	3.4	0.7
매출총이익율(%)	12.7	15.8	10.8	18.5	11.9
영업이익율(%)	9.5	11.5	6.8	7.1	7.5
EBITDA Margin(%)	11.7	13.9	10.7	12.6	14.6
지배주주순이익율(%)	6.6	12.8	6.5	7.1	7.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	514.2	539.9	461.3	527.3	545.9
현금 및 현금성자산	36.6	69.6	27.8	67.2	87.2
단기금융자산	223.0	221.7	209.2	219.7	228.5
매출채권 및 기타채권	170.5	155.1	138.7	156.5	148.2
재고자산	66.5	58.2	65.2	63.0	61.0
기타유동자산	17.6	35.3	20.4	20.9	21.0
비유동자산	427.2	559.8	706.9	692.7	697.1
투자자산	91.1	131.3	144.1	145.2	146.2
유형자산	269.6	361.2	429.3	413.4	416.7
무형자산	8.0	8.1	69.1	68.1	66.8
기타비유동자산	58.5	59.2	64.4	66.0	67.4
자산총계	941.4	1,099.7	1,168.2	1,220.0	1,243.0
유동부채	156.6	212.4	235.8	259.1	247.7
매입채무 및 기타채무	121.8	190.4	136.6	160.7	156.8
단기금융부채	18.5	6.4	59.2	58.0	54.5
기타유동부채	16.3	15.6	40.0	40.4	36.4
비유동부채	44.6	46.9	57.6	54.1	52.5
장기금융부채	20.1	25.5	29.5	28.6	25.8
기타비유동부채	24.5	21.4	28.1	25.5	26.7
부채총계	201.2	259.3	293.3	313.2	300.2
지배지분	740.2	840.5	868.0	906.6	942.3
자본금	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
자본잉여금	190.4	190.4	190.4	190.4	190.4
기타자본	-54.4	-54.4	-55.8	-55.8	-55.8
기타포괄손익누계액	-10.2	-5.5	-14.5	-17.7	-24.5
이익잉여금	573.5	669.1	707.0	748.9	791.3
비지배지분	0.0	0.0	6.9	0.2	0.5
자본총계	740.2	840.5	874.9	906.8	942.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	44.4	221.6	79.3	116.0	137.8
당기순이익	81.8	134.8	77.5	73.5	81.1
비현금항목의 가감	67.5	13.8	53.2	47.2	61.6
유형자산감가상각비	26.8	24.4	45.7	61.9	79.0
무형자산감가상각비	0.4	0.2	0.7	1.2	1.6
지분법평가손익	-7.5	-10.8	-0.1	0.2	0.3
기타	47.8	0.0	6.9	-16.1	-19.3
영업활동자산부채증감	-85.0	89.1	-43.6	5.9	3.6
매출채권및기타채권의감소	-71.7	16.8	22.5	-17.8	8.4
재고자산의감소	-21.8	7.5	-2.0	2.2	2.0
매입채무및기타채무의증가	17.4	68.0	-56.9	24.1	-3.8
기타	-8.9	-3.2	-7.2	-2.6	-3.0
기타현금흐름	-19.9	-16.1	-7.8	-10.6	-8.5
투자활동 현금흐름	63.2	-139.5	-75.1	-82.2	-109.9
유형자산의 취득	-91.5	-114.1	-33.4	-45.9	-82.3
유형자산의 처분	0.0	2.1	0.0	0.5	0.8
무형자산의 순취득	-0.7	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	81.0	-40.2	-12.7	-1.3	-1.3
단기금융자산의감소(증가)	118.7	1.3	12.5	-10.5	-8.8
기타	-44.3	11.5	-41.2	-24.8	-18.1
재무활동 현금흐름	-79.7	-49.2	-46.1	-43.6	-46.2
차입금의 증가(감소)	-35.1	-11.9	-1.6	-1.5	-5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-38.4	-38.4	-38.4	-38.4	-38.4
기타	-6.2	1.1	-6.1	-3.7	-2.8
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	49.2	38.5
현금 및 현금성자산의 순증가	27.9	32.9	-41.8	39.4	20.1
기초현금 및 현금성자산	8.8	36.6	69.6	27.8	67.2
기말현금 및 현금성자산	36.6	69.6	27.8	67.2	87.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,999	3,297	1,900	1,963	1,977
BPS	18,107	20,560	21,233	22,179	23,051
CFPS	3,653	3,636	3,197	2,954	3,490
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.0	6.5	9.0	9.0	8.9
PER(최고)	13.0	7.3	11.3		
PER(최저)	9.0	5.6	8.9		
PBR	1.10	1.05	0.80	0.80	0.77
PBR(최고)	1.43	1.18	1.01		
PBR(최저)	0.99	0.90	0.80		
PSR	0.66	0.83	0.59	0.63	0.63
PCFR	5.5	5.9	5.3	6.0	5.1
EV/EBITDA	4.1	4.3	4.4	3.6	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	46.9	28.5	49.5	52.2	47.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	5.0	4.7	5.9	5.7	5.7
ROA	8.7	13.2	6.8	6.2	6.6
ROE	11.4	17.1	9.1	9.0	8.7
ROIC	26.6	24.7	12.6	11.1	12.5
매출채권회전율	8.9	6.5	8.1	7.7	7.5
재고자산회전율	21.4	16.9	19.3	17.8	18.4
부채비율	27.2	30.8	33.5	34.5	31.8
순차입금비율	-29.9	-30.9	-17.0	-22.1	-25.0
이자보상배율	183.5	522.2	41.1	63.2	57.9
총차입금	38.5	31.9	88.7	86.6	80.2
순차입금	-221.1	-259.4	-148.3	-200.3	-235.5
NOPLAT	144.3	145.8	127.2	143.7	166.3
FCF	-60.1	105.7	32.0	85.1	70.6

자료: TKG휴켄스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 'TKG휴켄스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

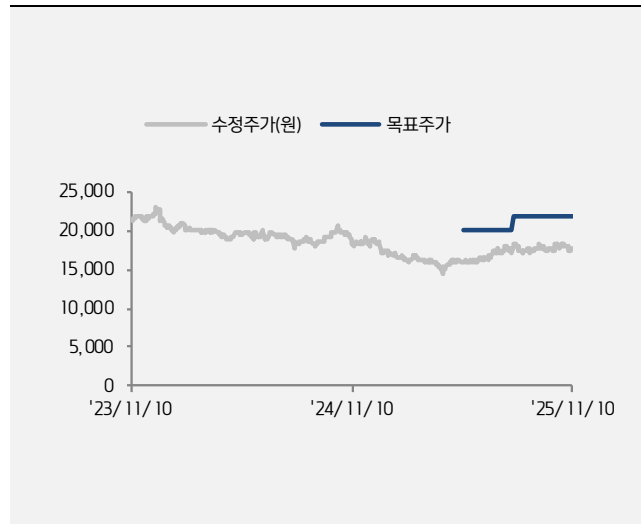
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
TKG휴켄스 (004000)	2025-05-15	BUY(Initiate)	20,000원	6개월	-16.18	-9.15
	2025-08-04	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-19.22	-16.18
	2025-11-10	BUY(Maintain)	22,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%