

하이록코리아 (013030)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

18,350

(19.02.11)

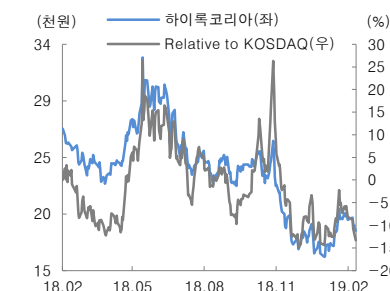
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	733.47
시가총액	250십억원
시가총액비중	0.10%
지분금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	32,900원 / 16,150원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	47.71%
주요주주	문후건 외 6 인 39.54% Invesco Canada Ltd. 외 4 인 17.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	-8.0	-20.7	-28.7
상대수익률	0.1	-13.8	-15.2	-18.1



더디오는 봄

투자 의견 시장수익률, 목표주가 20,000원 유지

- 목표주가 20,000원은 2019E BPS 25,240원에 타깃 PBR 0.8배를 적용 (기존 2019E BPS 25,472원에 타깃 PBR 0.8배 적용)
- 타깃 PBR은 동사의 과거 2년 평균 PBR 1.0배를 20% 할인해 적용. 줄어든 발주와 치열해진 시장 상황을 감안함

4Q18 Review 더디오는 봄

- 4Q18 연결기준 잠정실적은 매출액 301억원(-17.9% yoy) 영업이익 10억원(-84.0% yoy) 영업이익률 3.3%(-13.6%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 342억원과 컨센서스 매출액 328억원을 각각 -12.0%, -8.2% 하회. 당사 추정 영업이익 44억원과 컨센서스 영업이익 32억원을 각각 -77.2%, -68.8% 하회
- 매출액 하락은 신규수주 감소의 영향. 2018년 신규수주는 1,320억원(-1.9% yoy) 추정. 3Q18 신규수주는 320억원(+11.9% yoy)이었으며 4Q18는 341억원(+16.2% yoy)으로 추정. 작년 하반기 신규수주 증가는 긍정적, 통상 3~6개월 시차를 두고 매출 반영
- 영업이익은 매출원가 증가로 쇼크를 기록. 4Q18 매출원가율은 80.9%(+12.2%p yoy)으로 상승. 3Q18 대비 매출액이 증가했음에도 제품 믹스에서 고마진 물량의 소진, 외주가공비 증가 등의 영향으로 이익률이 급락

바닥은 지났지만 더딘 회복세

- 최근 신규수주 증가로 4Q18 실적이 바닥. 그러나 기저효과로 1Q19 실적도 감익 예상. 2019년 지배순이익 전망치를 기존대비 -17.1% 하향
- 최근 유가(WTI)는 52.7달러로 최근 최저가인 42.5달러(2018.12.24) 대비 24.2% 상승했지만 안정적인 플랜트 발주를 위해서는 여전히 낮은 수준. 올해 신규수주도 1,472억원(+11.5% yoy)으로 더딘 회복세를 예상
- 그러나 동사는 1,300억원의 순현금을 보유하고 있으며 최악의 수주 가뭄에도 흑자나 나는 구조. 주당 배당금도 500원으로 상행(시가배당률 2.7%, 2017년 400원). 장기 관점의 접근은 여전히 유효

(단위: 십억원 %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18				1Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	37	29	34	30	-17.9	4.0	33	33	-6.2	7.9
영업이익	6	3	4	1	-84.0	-61.3	3	3	-41.4	213.8
순이익	0	2	2	1	567.9	-29.0	1	6	22.8	282.9

구분	2016	2017	2018(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	177	183	128	124	-3.2	127	3.2	-32.0
영업이익	37	36	14	11	-24.2	13	-4.7	-69.5
순이익	30	24	12	12	-1.2	12	-22.2	-48.0

자료: 하이록코리아, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	177	183	124	131	147
영업이익	37	36	11	14	21
세전순이익	40	31	16	19	25
총당기순이익	30	24	12	15	19
지배지분순이익	30	24	12	15	19
EPS	2,219	1,728	899	1,070	1,418
PER	9.5	13.0	20.4	17.1	12.9
BPS	22,443	24,092	24,582	25,240	26,244
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	10.3	7.4	3.7	4.3	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 하이투자증권, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	128	146	124	131	-3.2	-10.2
판매비와 관리비	23	23	22	23	-3.2	0.0
영업이익	14	21	11	14	-24.2	-34.4
영업이익률	11.1	14.6	8.7	10.7	-2.4	-3.9
영업외손익	3	3	5	5	81.8	78.0
세전순이익	17	24	16	19	-6.3	-20.8
지배지분순이익	12	18	12	15	-1.2	-17.1
순이익률	10.2	12.6	9.8	11.1	-0.4	-1.5
EPS(지배지분순이익)	910	1,291	899	1,070	-1.2	-17.1

자료: 하이투자증권, 대신증권 Research&Strategy본부

하이록코리아 분기/연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	134.5	132.0	147.2	171.5	32.3	33.6	32.0	34.1	36.0	35.9	35.7	39.6
yoy(%)	(18.5)	(1.9)	11.5	16.5	(19.7)	(7.5)	11.9	16.2	11.5	11.5	11.5	11.5
신규수주/매출액(%)	75.5	111.8	117.4	121.7	102.2	111.3	115.7	119.3	117.8	114.4	115.7	121.6
매출액	182.7	124.3	131.1	147.5	34.6	30.5	29.0	30.1	32.5	32.4	32.3	33.9
yoy(%)	3.2	(32.0)	5.5	12.5	(26.3)	(36.7)	(42.9)	(17.9)	(6.2)	6.2	11.5	12.5
본사	178.1	1,180	125.3	140.9	31.6	30.2	27.7					
자회사	4.6	62	5.8	6.6	3.0	0.4	1.3					
본사비중(%)	97.5	95.0	95.6	95.5	91.2	98.8	95.5					
자회사비중(%)	2.5	5.0	4.4	4.5	8.8	1.2	4.5					
내수(본사)	96.2	62.4	66.9	78.4	16.2	15.2	15.3		16.2	17.6	16.3	16.8
수출(본사)	82.0	55.6	58.5	69.1	15.4	15.0	12.4		14.4	13.8	14.5	15.8
내수(%)	54.0	52.9	53.3	53.1	51.3	50.4	55.2		52.9	56.0	53.0	51.6
수출(%)	46.0	47.1	46.7	46.9	48.7	49.6	44.8		47.1	44.0	47.0	48.4
매출원가	125.0	91.0	94.1	102.1	23.8	21.7	21.2	24.4	23.8	23.5	23.0	23.7
원가율(%)	68.4	73.2	71.8	69.2	68.7	71.0	73.1	80.9	73.3	72.5	71.4	70.1
매출총이익	57.7	33.3	37.0	45.4	10.9	8.9	7.8	5.8	8.7	8.9	9.2	10.1
yoy(%)	3.8	(42.4)	11.1	22.9	(28.4)	(42.9)	(49.9)	(50.0)	(20.2)	0.8	18.5	76.0
gpm(%)	31.6	26.8	28.2	30.8	31.3	29.0	26.9	19.1	26.7	27.5	28.6	29.9
판매비	22.2	22.4	23.0	24.5	5.5	6.9	5.2	4.8	5.6	6.0	5.5	6.1
판매비율(%)	12.2	18.0	17.5	16.6	16.0	22.6	18.1	15.8	17.1	18.3	16.9	17.9
영업이익	35.5	10.8	14.0	20.9	5.3	2.0	2.6	1.0	3.1	3.0	3.8	4.1
yoy(%)	(4.7)	(69.5)	28.8	49.8	(46.3)	(79.2)	(74.2)	(84.0)	(41.4)	51.3	47.7	311.1
opm(%)	19.4	8.7	10.7	14.2	15.4	6.4	8.9	3.3	9.6	9.2	11.7	12.2

자료: 하이록코리아, 대산증권 Research&Strategy 본부

하이록코리아 분기/연간 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	134.5	129.9	155.5	181.2	32.3	33.6	32.0	32.1	38.7	40.2	38.3	38.4
yoy(%)	(18.5)	(3.4)	19.7	16.5	(19.7)	(7.5)	11.9	9.2	19.7	19.7	19.7	19.7
신규수주/매출액(%)	75.5	106.4	111.3	115.5	102.2	111.3	115.7	98.1	115.5	113.2	109.1	107.6
매출액	182.7	128.3	146.1	164.3	34.6	30.5	29.0	34.2	35.6	36.7	36.8	37.1
yoy(%)	3.2	(29.8)	13.8	12.5	(26.3)	(36.7)	(42.9)	(6.8)	2.7	20.1	26.9	8.3
본사	178.1	122.1	139.8	156.9	31.6	30.2	27.7	32.7	33.5	35.5	35.1	35.7
자회사	4.6	6.2	6.3	7.4	3.0	0.4	1.3	1.5	2.1	1.2	1.6	1.4
본사비중(%)	97.5	95.1	95.7	95.5	91.2	98.8	95.5	95.6	94.1	96.8	95.5	96.3
자회사비중(%)	2.5	4.9	4.3	4.5	8.8	1.2	4.5	4.4	5.9	3.2	4.5	3.7
내수(본사)	96.2	64.7	74.6	87.4	16.2	15.2	15.3	18.0	17.7	19.9	18.6	18.4
수출(본사)	82.0	57.4	65.2	76.9	15.4	15.0	12.4	14.7	15.7	15.6	16.5	17.3
내수(%)	54.0	53.0	53.4	53.2	51.3	50.4	55.2	55.2	52.9	56.0	53.0	51.6
수출(%)	46.0	47.0	46.6	46.8	48.7	49.6	44.8	44.8	47.1	44.0	47.0	48.4
매출원가	125.0	90.9	101.9	113.7	23.8	21.7	21.2	24.3	24.7	25.5	25.9	25.7
원가율(%)	68.4	70.8	69.8	69.2	68.7	71.0	73.1	70.9	69.5	69.5	70.3	69.3
매출총이익	57.7	37.5	44.3	50.6	10.9	8.9	7.8	9.9	10.8	11.2	10.9	11.4
yoy(%)	3.8	(35.1)	18.3	14.2	(28.4)	(42.9)	(49.9)	(13.5)	(0.1)	26.2	39.8	14.5
gpm(%)	31.6	29.2	30.3	30.8	31.3	29.0	26.9	29.1	30.5	30.5	29.7	30.7
판매비	22.2	23.2	23.0	24.5	5.5	6.9	5.2	5.5	5.6	6.0	5.5	6.1
판매비율(%)	12.2	18.0	15.7	14.9	16.0	22.6	18.1	16.1	15.6	16.2	14.8	16.3
영업이익	35.5	14.3	21.3	26.1	5.3	2.0	2.6	4.4	5.3	5.2	5.5	5.3
yoy(%)	(4.7)	(59.7)	49.0	22.5	(46.3)	(79.2)	(74.2)	(28.3)	(0.5)	165.6	112.4	20.1
opm(%)	19.4	11.1	14.6	15.9	15.4	6.4	8.9	13.0	14.9	14.2	14.8	14.4

자료: 하이록코리아, 대산증권 Research&Strategy 본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

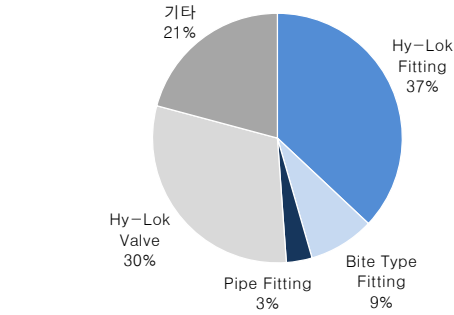
- 계장용 피팅 및 밸브 제조, 판매를 하는 기업
- 유압용 밸브, 초장밀 피팅, 모듈 및 기타 관련 제품을 생산하며 플랜트, 조선, 해양, 석유화학 등 다양한 산업전반에 납품 중
- 자산 3,836억원 부채 424억원 자본 3,412억원
- 발행주식 수: 13,613,232주 / 자기주식수: 0주
- 2017년 기준 배당성향 : 23.2%

주가 변동요인

- 유가 변동에 따른 발주 감소와 회복 속도
- 중동 플랜트 발주 재개 움직임
- 국내 정유화학 업체들의 CAPEX 투자 속도
- LNG, 반도체 등 기타 전방산업의 발주 증가율

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2018년 6월 기준
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

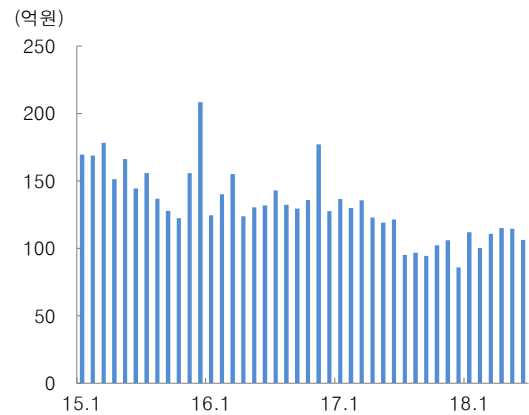
매출 비중 추이



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

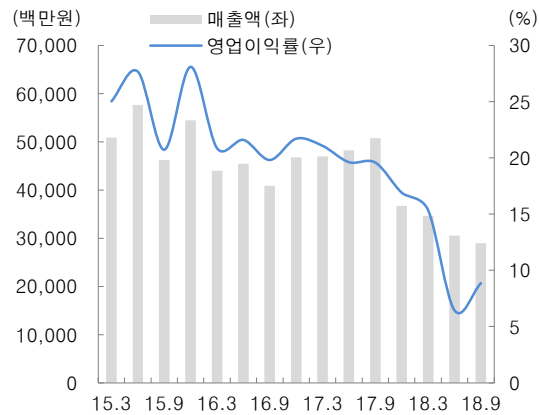
2. Earnings Driver

분기별 수주추이 그래프



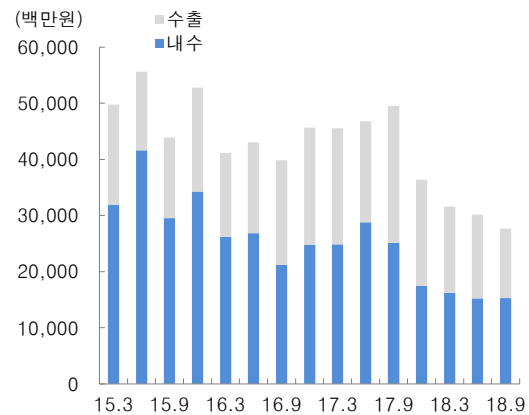
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 매출액과 영업이익률 추이



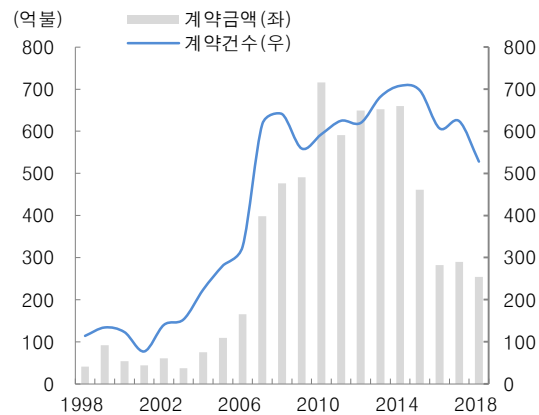
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 내수와 수출비중



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 건설사 해외건설 수주 추이



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	177	183	124	131	147
매출원가	121	125	91	94	102
매출총이익	56	58	33	37	45
판매비와관리비	18	22	22	23	25
영업이익	37	36	11	14	21
영업외수익	21.0	19.4	8.7	10.7	14.2
EBITDA	42	40	16	19	25
영업외손익	3	-4	5	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	3	2	2
외환평가이익	3	1	2	2	2
금융비용	0	-2	-1	0	0
외환평가손실	0	2	1	0	0
기타	1	-4	4	3	3
법인세비용차감전순이익	40	31	16	19	25
법인세비용	-10	-8	-4	-5	-6
계속사업순이익	30	24	12	15	19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	24	12	15	19
당기순이익률	17.1	12.9	9.8	11.1	13.1
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	30	24	12	15	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	29	24	12	15	19
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	29	24	12	15	19

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,219	1,728	899	1,070	1,418
PER	9.5	13.0	20.4	17.1	12.9
BPS	22,443	24,092	24,582	25,240	26,244
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	3,053	2,974	1,144	1,364	1,867
EV/EBITDA	4.4	4.4	5.2	4.0	2.7
SPS	13,011	13,421	9,128	9,630	10,834
PSR	1.6	1.7	1.8	1.9	1.7
CFPS	3,300	3,126	1,713	1,890	2,342
DPS	400	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증감률	-15.4	3.2	-32.0	5.5	12.5
영업이익 증감률	-30.5	-4.7	-69.5	28.8	49.8
순이익 증감률	-30.1	-21.8	-48.2	19.0	32.5
수익성					
ROIC	14.8	13.8	4.6	6.4	9.2
ROA	10.8	9.7	2.8	3.6	5.2
ROE	10.3	7.4	3.7	4.3	5.5
안정성					
부채비율	14.4	13.3	12.3	12.7	13.2
순차입금비율	-35.3	-40.8	-51.5	-52.0	-51.8
이자보상비율	111.4	69.6	0.0	0.0	0.0

자료: 하이투자증권, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	249	262	266	278	295
현금및현금성자산	17	54	98	111	124
매출채권및기타채권	55	55	38	41	48
재고자산	67	51	35	37	41
기타유동자산	109	102	95	89	83
비유동자산	105	118	117	118	118
유형자산	78	85	85	85	85
관계기업투자지급	0	0	0	0	-1
기타비유동자산	27	33	33	33	33
자산총계	353	379	384	395	413
유동부채	36	34	29	29	29
매입채무및기타채무	16	13	11	11	12
차입금	15	15	15	15	15
유동상채무	0	2	0	0	0
기타유동부채	6	4	3	2	2
비유동부채	8	10	13	16	19
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	10	13	16	19
부채총계	44	44	42	44	48
자비자분	306	328	335	344	357
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	275	298	305	314	328
기타자비자분	0	-1	-1	-1	-1
비자비자분	3	7	7	7	8
자본총계	309	335	342	351	365
순차입금	-109	-137	-176	-182	-189

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	23	42	50	17	16
당기순이익	30	24	12	15	19
비현금항목의가감	15	19	11	11	13
감가상각비	4	5	5	5	4
외환손익	-2	4	1	0	0
자본법정이익손익	0	0	0	0	0
기타	12	10	5	6	8
자산부채의증감	-9	8	29	-6	-11
기타현금흐름	-13	-9	-2	-3	-4
투자활동 현금흐름	-29	3	7	6	6
투자자산	-19	8	1	0	0
유형자산	-6	-5	-5	-5	-5
기타	-4	0	11	11	10
재무활동 현금흐름	-6	-6	-7	-5	-5
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-5	-5	-5
기타	0	0	-2	0	0
현금의증감	-11	37	44	13	13
기초 현금	29	17	54	98	111
기말 현금	17	54	98	111	124
NOPLAT	28	27	8	11	16
FCF	25	26	7	9	14

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (상위)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

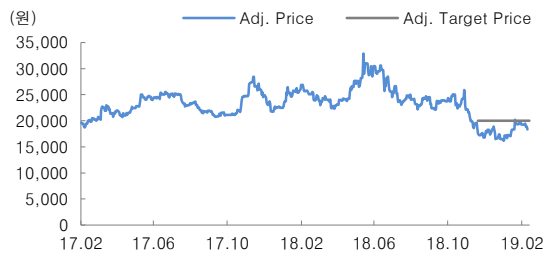
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이록코리아(013030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.02.12	18.11.21
투자의견	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	20,000
과다율(평균%)		(10.27)
과다율(최대/최소%)		1.00
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.6%	13.2%	1.1%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상