

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	39 억원
발행주식수	823 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	598 억원
주요주주	
노은식(외5)	40.08%
에이티넘인베스트(외1)	9.17%
외국인지분률	3.50%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(18/07/25)	7,220 원
KOSDAQ	761.57 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	13,850 원
52주 최저가	4,750 원
60일 평균 거래대금	94 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-35.8%	-30.0%
6개월	41.3%	66.0%
12개월	23.5%	9.8%

다케이락 (105740/KQ | Not Rated)

2018 년은 도약의 한해

2018 년은 도약의 한 해가 될 것이다. 제품 라인업 확대와 거래처 다변화에 힘입어 성장 정체를 탈피할 것으로 예상된다. 매출액은 680 억원으로 27% 증가하고 영업이익은 54 억원으로 202% 급증이 예상된다. 2 분기 실적은 턱아라운드를 확인할 수 있는 계기가 될 것이다. 2 분기 매출액과 영업이익은 각각 178 억원, 15 억원으로 전년대비 각각 34%, 150% 증가가 예상된다.

제품 라인업 확대, 거래처 다변화로 성장 정체 탈피

2018 년은 도약의 한 해가 될 것이다. 제품 라인업 확대와 거래처 다변화에 힘입어 성장 정체를 탈피할 것으로 예상된다. 매출액은 680 억원으로 27% 증가하고 영업이익은 54 억원으로 202% 급증이 예상된다. DBB 밸브와 초저압 밸브 등 고부가가치 제품군이 확대되었고 반도체용 피팅 등 산업군도 다양화되고 있다. 지역별로는 미주, 유럽 등 선진 국시장을 비롯해 러시아, 중국 등 신흥시장 진출도 활발해지고 있다. 수소차 등 신성장 동력이 될 수 있는 새로운 분야도 개척되고 있어 실적의 성장추세는 한층 더 강화될 것으로 전망된다.

2 분기 실적은 턱아라운드를 확인할 수 있는 계기

2 분기 실적은 턱아라운드를 확인할 수 있는 계기가 될 것이다. 2 분기 매출액과 영업이익은 각각 178 억원, 15 억원으로 전년대비 각각 34%, 150% 증가가 예상된다. 외형증가에 비해 수익개선폭이 큰 것은 매출확대에 따른 고정비 비중의 감소, 환율 효과(수출 비중 60%상회)에 기인한다.

이슈보다는 펀더멘탈에 주목해야

5 월말~6 월 중순에 주가가 급등세를 보인 적이 있다. 남북경협주로 분류되면서 러시아 가스관, 철도 관련 모멘텀이 부각되었기 때문이다. 물론 가즈프롬의 매출, 철도 차량 브레이크 부품 등 관련 매출이 발생하고 있는 것은 사실이다. 그러나 매출비중을 감안하면 지난번과 같은 주가 급등세를 연출하는 것은 무리가 있다는 판단이다. 테마성 이슈보다는 자체 실적의 성장성에 주목해야 할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	469	546	591	543	520	536
yoy	%	-7.0	16.3	8.3	-8.1	-4.3	3.0
영업이익	억원	100	69	69	45	27	18
yoy	%	-7.7	-31.1	-0.2	-34.4	-41.1	-32.7
EBITDA	억원	108	82	85	62	45	38
세전이익	억원	95	64	68	47	30	4
순이익(지배주주)	억원	75	54	57	40	26	5
영업이익률%	%	21.3	12.7	11.7	8.3	5.1	3.4
EBITDA%	%	22.9	15.1	14.5	11.5	8.7	7.0
순이익률	%	16.1	9.9	9.6	7.4	5.0	0.9
EPS	원	979	687	725	512	332	62
PER	배	11.3	14.3	8.7	11.1	16.9	77.8
PBR	배	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	7.3	9.3	5.3	7.4	9.0	9.6
ROE	%	13.9	8.2	8.0	5.4	3.4	0.6
순차입금	억원	-82	-7	-43	18	-33	-17
부채비율	%	29.2	30.3	33.2	27.6	26.1	29.0

계장용 피팅 및 밸브 전문업체

계장용 피팅 및 밸브 전문업체,
매출비중은 피팅 61%, 밸브 30%,
기타 9%, 수출비중 65%

계장용 피팅(Fitting) 및 밸브(Valve) 전문업체이다. 계장용 피팅은 배관을 수평 또는 수직 등으로 연결해주는 장치, 즉 관이음쇠이다. 밸브는 유체의 흐름을 조절하거나 여닫는 장치로 두 제품은 석유화학, 조선, 해양플랜트 비롯해 발전, CNG 및 수소 자동차에 이르기까지 다양한 산업에 쓰인다. 현대중공업, 엑슨모빌 등 거래처가 300 여개에 달하며 전체매출의 65%가 수출이다. 1 분기 기준 매출비중은 피팅 61%, 밸브 30%, 기타 9%이다. 주요 원재료는 60%의 비중을 차지하는 Stainless 이다. 그 외에 Brass, Carbon steel 이 원재료로 사용된다.

경쟁업체로는 하이록코리아, 비엠티,
가격경쟁력을 바탕으로 시장점유율
확대중

이 분야의 글로벌 선두기업으로는 Swegelok, Parker 등이 있다. 국내 기업으로는 하이록코리아, 비엠티가 대표적이다. 유사 업종인 용접용 피팅업체에 비해 전반적으로 수익성이 높다. 이는 글로벌 업체가 과점형태로 시장 지배하고 있어 제품 가격이 높게 형성되어 있기 때문이다. 동사를 비롯해 국내 계장용 피팅업체들은 가격경쟁력과 신속한 납기 대응을 바탕으로 시장점유율을 점진적으로 늘리고 있다.

Bite type Fittings



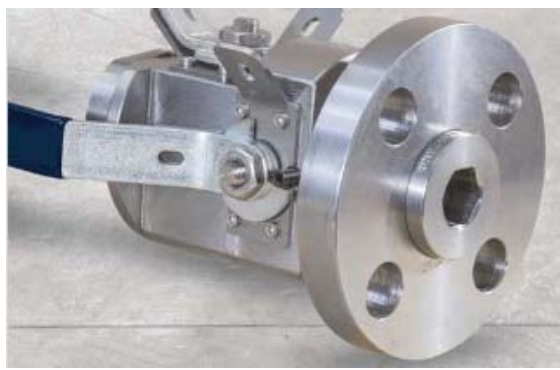
자료 : 디케이락, SK 증권

DBB 밸브



자료 : 디케이락, SK 증권

볼밸브



자료 : 디케이락, SK 증권

반도체용 밸브



자료 : 디케이락, SK 증권

2018 년은 도약의 한 해

2018 년은 도약의 한해, 몇 년
동안의 성장 정체 탈피 예상.
2018 년 매출증가율 27%, 영업이익
증가율 202% 전망

2018 년은 도약의 한 해가 될 것이다. 제품 라인업 확대와 거래처 다변화에 힘입어 지난 몇 년 동안의 성장정체를 탈피할 것으로 예상된다. 매출액은 680 억원으로 27% 증가하고 영업이익은 54 억원으로 202% 급증이 예상된다. DBB 밸브와 초저압 밸브 등 고부가가치 제품군이 확대되었고 반도체용 피팅 등 산업군도 다양화되고 있다. 지역별로는 미주, 유럽 등 선진국시장을 비롯해 러시아, 중국 등 신흥시장 진출도 활발해지고 있다. 수소차 등 신성장동력이 될 수 있는 새로운 분야도 개척되고 있어 실적의 성장추세는 한층 더 강화될 것으로 전망된다. 월별 수주가 60 억원에 달하고 있어 연간 실적 달성에는 무리가 없을 것이다.

2 분기 실적은 턱여라운드를 확인할
수 있는 계기

2 분기 실적은 턱여라운드를 확인할 수 있는 계기가 될 것이다. 2 분기 매출액과 영업이익은 각각 178 억원, 15 억원으로 전년대비 각각 34%, 150% 증가가 예상된다. 외형증가에 비해 수익개선폭이 큰 것은 매출확대에 따른 고정비 비중의 감소, 환율 효과(수출 비중 60%상회)에 기인한다.

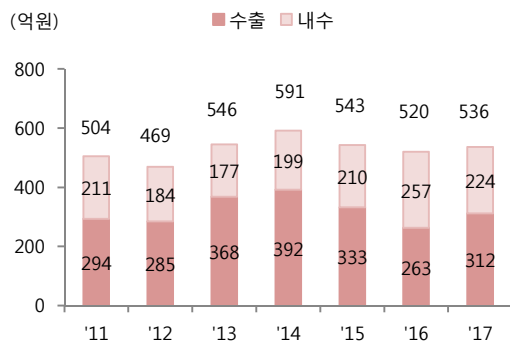
실적추이

(단위: 억원)

	2016	2017	1Q18
DK-LOK Fitting	261	289	86
D-PRO Valve	132	137	42
기타	30	28	4
상품	97	81	9
매출합	520	535	141
영업이익률	5.2%	3.4%	3.5%
세전이익	30	4	6
순이익	26	5	5

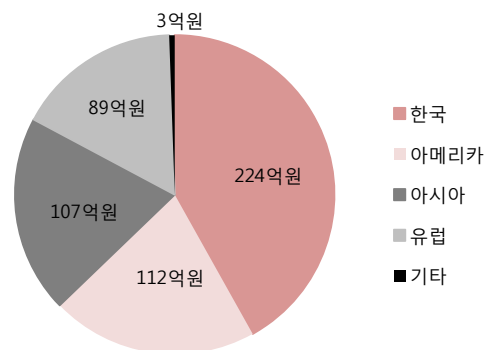
자료: 디케이락

매출액 추이



자료: 디케이락, SK 증권

지역별 매출액



자료: 디케이락, SK 증권

기대되는 하반기 해외건설수주, UAE, 쿠웨이트의 발주 구체화

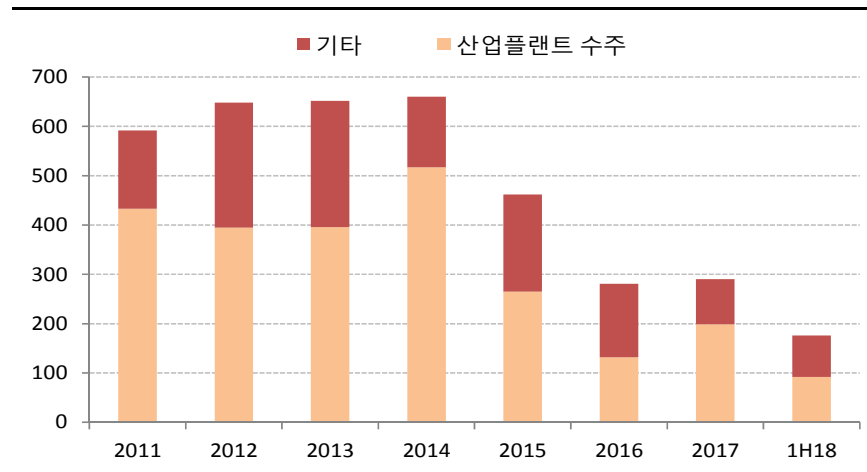
한편, 수주의 척도가 될 수 있는 국내 건설사들의 해외건설수주는 아직 답보상태에 있다. 상반기 국내 건설사의 해외 수주액은 175 억달러로 지난해에 비해 7% 증가에 그쳤다. 30%이상의 증가를 기대했던 것에 비하면 실망스런 수치이다. 다만 하반기 이후 기대감을 높이는 요인은 있다. 유가의 반등기조로 중동지역의 산업플랜트 발주가 기대되기 때문이다. UAE(가솔린 및 아로마틱스 프로젝트 35 억달러), 쿠웨이트(석유화학단지 70 억달러)의 발주가 구체화되고 있다. 이 외에도 사우디아라비아, 오만, 바레인의 프로젝트도 언급되고 있다. 이와 같은 전방산업의 부진에도 불구하고 동사의 외형이 감소하지 않은 것은 수출지역 다양화를 통한 거래처 확대, 제품 라인업 강화에 기인한다. 최근 이머징 시장의 수주도 증가하고 있어 전방산업 흐름과 다소 차이를 보일 것으로 예상된다.

테마성 이슈보다는 자체 실적의 성장성에 주목해야

5 월말~6 월 중순에 주가가 급등세를 보인 적이 있다. 남북경협주로 분류되면서 러시아 가스관, 철도 관련 모멘텀이 부각되었기 때문이다. 물론 가스프롬의 매출, 철도 차량 브레이크 부품 등 관련 매출이 발생하고 있는 것은 사실이다. 그러나 매출비중을 감안하면 지난번과 같은 주가 급등세를 연출하는 것은 무리가 있다는 판단이다. 테마성 이슈보다는 자체 실적의 성장성에 주목해야 할 것이다.

해외건설수주 추이

(단위 : 억달러)



자료 : 해외건설협회

비교 대상기업으로는 피팅과 밸브를 동시에 제작하는 하이록코리아, 비엠티가 있다. 동사는 경쟁사에 비해 수익성에 있어 열위에 있다. 생산능력 확대 이후에 매출정체가 고정비 부담을 가중시켰기 때문이다. 외형이 증가하면서 현재의 수익성 격차도 해소될 전망이다. 1분기 기준 부채비율 68%, 유동비율 141%로 재무구조는 안정적이다.

피팅&밸브업체 실적비교

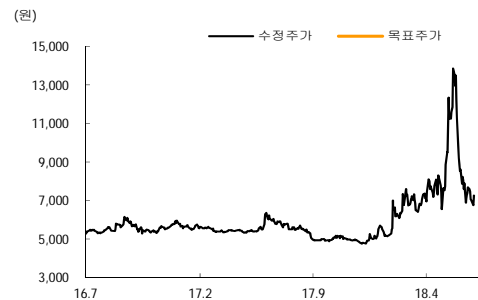
(단위: 억원)

	하이록코리아	비엠티	디케이락
매출액	1,827	636	536
영업이익	355	60	18
영업이익률	19.4%	9.4%	3.4%
세전이익	312	36	4
순이익	236	31	5
시가총액	3,288	629	598

자료: 각사, 실적은 2017년 기준

일시	투자의견	목표주가	괴리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비

2018.07.26 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 26일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	419	512	495	508	512
현금및현금성자산	46	98	17	79	88
매출채권및기타채권	151	164	185	176	178
재고자산	176	203	253	221	200
비유동자산	465	472	475	469	484
장기금융자산	17	17	19	21	32
유형자산	424	424	425	420	422
무형자산	11	21	23	19	18
자산총계	884	984	971	977	995
유동부채	157	183	142	140	177
단기금융부채	75	75	52	51	91
매입채무 및 기타채무	70	87	71	75	73
단기충당부채					
비유동부채	48	62	68	62	47
장기금융부채	6	20	21	21	3
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	205	245	210	202	224
지배주주지분	679	739	761	775	771
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	257	261	261	261	261
기타자본구성요소	-10		2	4	4
자기주식	-10				
이익잉여금	392	439	459	473	469
비지배주주지분					
자본총계	679	739	761	775	771
부채외자본총계	884	984	971	977	995

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	68	60	-24	87	31
당기순이익(손실)	54	57	40	26	5
비현금성항목등	25	28	28	27	24
유형자산감가상각비	12	16	16	17	18
무형자산감가상각비	1	1	1	2	2
기타	12	12	11	9	4
운전자본감소(증가)	-1	-25	-81	44	7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-15	-22	7	3
재고자산감소(증가)	0	-28	-50	31	21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	19	-18	7	-5
기타	5	-31	-35	13	-7
법인세납부	-13	-3	-14	-11	-5
투자활동현금흐름	-143	-27	-15	-10	-33
금융자산감소(증가)	-14	4	3	6	-13
유형자산감소(증가)	-103	-18	-17	-13	-19
무형자산감소(증가)	-3	-11	-2	0	-1
기타	22	3	0	3	
재무활동현금흐름	36	20	-41	-16	14
단기금융부채증가(감소)	45	0	-20	-2	19
장기금융부채증가(감소)		17	-4		2
자본의증가(감소)		11			
배당금의 지급	8	8	16	12	8
기타	1	1	0	2	1
현금의 증가(감소)	-40	52	-81	62	9
기초현금	86	46	98	17	79
기말현금	46	98	17	79	88
FCF	-61	32	-47	67	21

자료 : 디케이락, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	546	591	543	520	536
매출원가	378	412	408	401	420
매출총이익	168	179	135	119	115
매출총이익률 (%)	30.8	30.3	24.8	22.9	21.5
판매비와관리비	99	110	90	93	97
영업이익	69	69	45	27	18
영업이익률 (%)	12.7	11.7	8.3	5.1	3.4
비영업손익	-5	-1	2	3	-14
순금융비용	0	1	1	1	2
외환관련손익	-2	2	5	2	-15
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	64	68	47	30	4
세전계속사업이익률 (%)	11.8	11.5	8.6	5.7	0.7
계속사업법인세	10	11	7	4	-1
계속사업이익	54	57	40	26	5
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	54	57	40	26	5
순이익률 (%)	9.9	9.6	7.4	5.0	0.9
지배주주	54	57	40	26	5
지배주주귀속 순이익률(%)	9.88	9.63	7.41	5.01	0.91
비지배주주					
총포괄이익	50	54	36	24	4
지배주주	50	54	36	24	4
비지배주주					
EBITDA	82	85	62	45	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	16.3	8.3	-8.1	-4.3	3.0
영업이익	-31.1	-0.2	-34.4	-41.1	-32.7
세전계속사업이익	-31.9	5.3	-30.8	-36.7	-86.9
EBITDA	-23.5	3.8	-26.9	-28.0	-16.3
EPS(계속사업)	-29.9	5.6	-29.3	-35.3	-81.4
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.0	5.4	3.4	0.6
ROA	6.3	6.1	4.1	2.7	0.5
EBITDA마진	15.1	14.5	11.5	8.7	7.0
안정성 (%)					
유동비율	266.5	279.9	348.1	363.6	288.3
부채비율	30.3	33.2	27.6	26.1	29.0
순차입금/자기자본	-1.1	-5.9	2.4	-4.2	-2.2
EBITDA/이자비용(배)	40.1	31.3	24.2	19.7	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	687	725	512	332	62
BPS	8,766	9,403	9,684	9,863	9,820
CFPS	856	936	732	565	313
주당 현금배당금	100	200	150	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.8	13.8	14.6	18.6	102.7
PER(최저)	12.9	7.9	10.7	14.9	76.8
PBR(최고)	1.4	1.1	0.8	0.6	0.7
PBR(최저)	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	11.5	6.7	7.8	9.9	15.4
EV/EBITDA(최고)	11.7	8.8	10.0	10.4	13.4
EV/EBITDA(최저)	8.5	4.9	7.5	8.4	10.0