

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이지훈**

sa75you@sk.com  
02-3773-8880

### Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,361 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,288 억원
주요주주	
문영훈(외6)	39.54%
Invesco Canada Ltd.(외4)	17.86%
외국인지분률	48.50%
배당수익률	1.70%

### Stock Data

주가(18/07/24)	24,150 원
KOSDAQ	761.57 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	32,900 원
52주 최저가	20,750 원
60일 평균 거래대금	12 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.4%	-6.6%
6개월	-5.7%	10.8%
12개월	6.2%	-5.6%

## 하이록코리아 (013030/KQ | Not Rated)

### 기대림이 필요한 국면

당분간 성장 정체는 불가피해 보인다. 신규수주의 바로미터인 국내 건설사의 해외 프로젝트와 조선사의 신규수주가 기대치를 하회하고 있기 때문이다. 1분기 신규수주는 330 억 원으로 전분기대비 증가했지만 추세적인 반등을 기대하기에는 무리라는 판단이다. 다만 하반기 이후 기대감을 높이는 요인은 있다. 중동지역의 산업플랜트 발주가 기대되기 때문이다. 한편 2분기 매출액은 350 억원, 영업이익은 55 억원으로 전년대비 각각 27.5%, 42.1% 감소가 예상된다.

### 당분간 성장 정체는 불가피

당분간 성장 정체는 불가피해 보인다. 신규수주의 바로미터인 국내 건설사의 해외 프로젝트와 조선사의 신규수주가 기대치를 하회하고 있기 때문이다. 상반기 국내 건설사의 해외 수주액은 175 억달러로 지난해에 비해 7% 증가에 그쳤다. 30%이상의 증가를 기대했던 것에 비하면 실망스런 수치이다. 1분기 신규수주는 330 억원으로 전분기대비 증가했지만 추세적인 반등을 기대하기에는 무리라는 판단이다. 다만 하반기 이후 기대감을 높이는 요인은 있다. 중동지역의 산업플랜트 발주가 기대되기 때문이다.

### 하반기 해외 산업플랜트 수주여부가 실적의 시금석

남북한 경제협력에 따른 철도 투자 확대 수혜가 거론되기도 한다. 남북 경협 가능성이나 예상 철도 투자규모를 감안할 때 기대감을 가질 수 있는 것은 사실이다. 그러나 실제적인 매출규모를 감안하면 지나친 기대감은 경계해야 한다. 철도 차량에서 브레이크 모듈 시스템이 차지하는 비중은 제한적이기 때문이다. 동사는 철도차량용 브레이크 시스템의 Air Piping Module 을 납품하고 있다. 연간 매출액은 60~80 억원이며 주요 고객사는 현대로템이다. 일반 전동차의 경우 한량당 1,500~2,000 만원 수준이다. 차량 제조에서 차지하는 비중은 1.5%내외로 추정된다. 한편 2분기 매출액은 350 억원, 영업이익은 55 억원으로 전년대비 각각 27.5%, 42.1% 감소가 예상된다. 주요 전방산업의 수주 부진으로 외형이 축소되었고 이에 따라 수익성도 악화되었다. 수주플로우를 감안할 때 하반기에도 상반기와 유사한 수준의 실적이 예상된다. 변수는 국내 건설사의 해외 플랜트 수주이다. 유가의 상승추세가 유지되면서 중동을 중심으로 산업플랜트 발주가 현실화된다면 내년에는 재차 성장 추세로의 복귀도 기대할 수 있다.

### 영업실적 및 투자지표

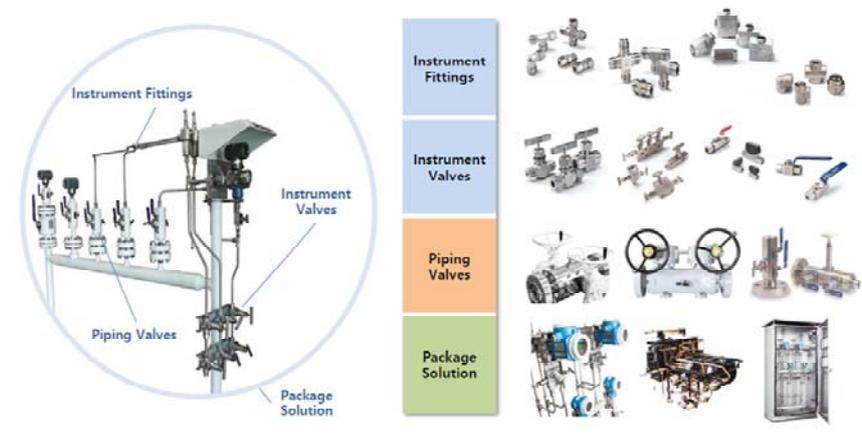
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	1,876	1,930	2,092	1,771	1,827
yoy	%	-0.2	2.9	8.4	-15.4	3.2
영업이익	억원	428	490	536	373	355
yoy	%	2.6	14.5	9.4	-30.5	-4.7
EBITDA	억원	467	529	577	416	405
세전이익	억원	438	494	570	399	312
순이익(지배주주)	억원	327	378	429	302	235
영업이익률%	%	22.8	25.4	25.6	21.0	19.4
EBITDA%	%	24.9	27.4	27.6	23.5	22.2
순이익률	%	17.8	19.8	20.7	17.1	12.9
EPS	원	2,401	2,780	3,152	2,219	1,728
PER	배	11.1	11.6	7.9	9.5	13.0
PBR	배	1.7	1.8	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	6.7	6.9	4.2	4.4	4.4
ROE	%	16.4	16.5	16.3	10.3	7.4
순차입금	억원	-558	-771	-1,017	-1,090	-1,366
부채비율	%	27.5	22.8	17.5	14.4	13.3

## 계장용 피팅 및 밸브 국내 선두기업

계장용 피팅 및 밸브 제조업체로  
국내 1위, 매출비중은 피팅 48%,  
밸브 29%, 모듈 및 기타 22%

계장용 피팅 및 밸브 제조업체이다. 계장용 피팅은 CNC 머신을 통해 가공되는 제품으로서 성광벤드, 태광이 제조하는 용접용 피팅과 구별된다. 전방산업은 석유화학, 조선, 해양플랜트를 비롯해 반도체, 철도 등에 이르기까지 다양한 분야로 구성되어 있다. 금년 1분기 기준으로 매출비중은 피팅 48%, 밸브 29%, 모듈 및 기타 22%이다. 국내에서는 1위 업체이며 동종업체로는 디케이락, 비엠티가 있다. 글로벌 선두기업으로는 Swegelok, Parker 가 독보적인 시장점유율을 점하고 있다.

### 하이록코리아 주요제품



자료 : 하이록코리아, SK 증권

### 하이록코리아 제조과정



자료 : 하이록코리아, SK 증권

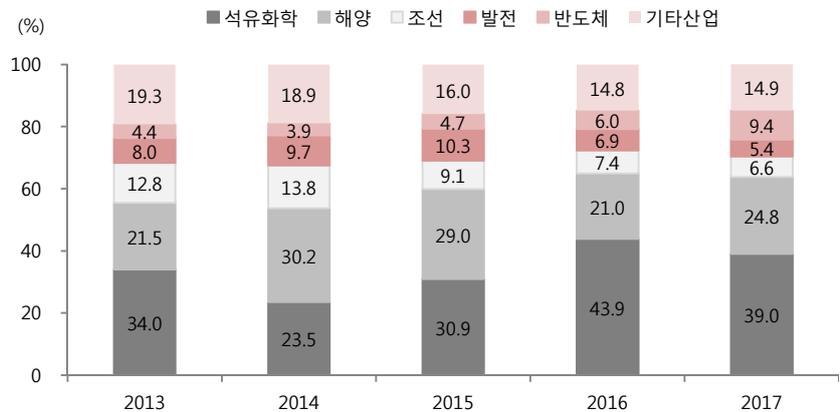
**당분간 성장 정체는 불가피, 전방산업의 수주 부진 여파**

당분간 성장 정체는 불가피해 보인다. 신규수주의 바로미터인 국내 건설사의 해외 프로젝트와 조선사의 신규수주가 기대치를 하회하고 있기 때문이다. 상반기 국내 건설사의 해외 수주액은 175 억달러로 지난해에 비해 7% 증가에 그쳤다. 30%이상의 증가를 기대했던 것에 비하면 실망스런 수치이다. 이에 따라 동사의 신규수주도 감소세를 면하지 못하고 있다. 2015 년 1,890 억원에 달했던 신규수주가 2016 년 1,650 억원, 2017 년에는 1,340 억원까지 하락하였다. 1 분기 신규수주는 330 억원으로 전분기대비 증가했지만 추세적인 반등을 기대하기에는 무리라는 판단이다.

**하반기에는 중동지역을 중심으로 산업플랜트 발주 증가 기대, UAE, 쿠웨이트 발주 구체화**

다만 하반기 이후 기대감을 높이는 요인은 있다. 유가의 반등기조로 중동지역의 산업플랜트 발주가 기대되기 때문이다. 실제로 국내 건설사의 해외플랜트 예정수주도 상반기보다는 하반기에 몰려있다. UAE(가솔린 및 아로마틱스 프로젝트 35 억달러), 쿠웨이트(석유화학단지 70 억달러)의 발주가 구체화되고 있다. 이 외에도 사우디아라비아, 오만, 바레인의 프로젝트도 언급되고 있다.

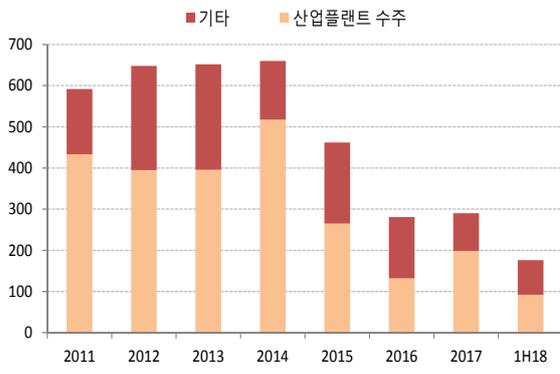
**하이록코리아 산업별 매출비중**



자료 : 하이록코리아, SK 증권

**해외건설수주 추이**

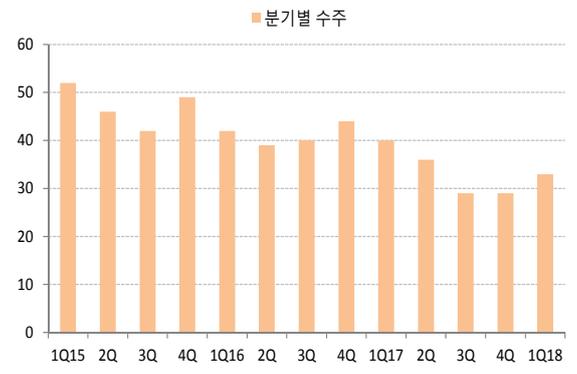
(단위: 억달러)



자료 : 해외건설협회

**분기별 수주추이**

(단위: 십억원)



자료 : 하이록코리아

## 산업별 매출실적

(단위: 억원)

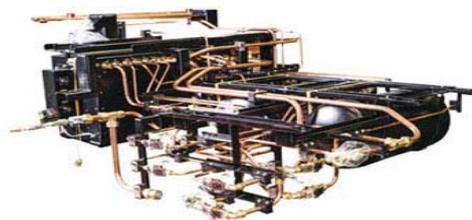
구분	2013	2014	2015	2016	2017
석유화학	638	454	647	777	712
해양	403	582	606	372	453
조선	240	267	191	131	121
발전	149	187	216	123	99
반도체	83	75	98	107	171
기타산업	362	366	334	262	272
합계	1,876	1,930	2,092	1,771	1,827

자료 : 하이록코리아, SK 증권

남북한 경제협력에 따른 철도 투자 확대 수혜 일부 있어, 하지만 회사의 실적을 근본적으로 바꿀 정도는 아님

남북한 경제협력에 따른 철도 투자 확대 수혜가 거론되기도 한다. 남북 경협 가능성이나 예상 철도 투자규모를 감안할 때 기대감을 가질 수 있는 것은 사실이다. 그러나 실제적인 매출규모를 감안하면 지나친 기대감은 경계해야 한다. 철도 차량에서 브레이크 모듈 시스템이 차지하는 비중은 제한적이기 때문이다. 동사는 철도차량용 브레이크 시스템의 Air Piping Module 을 납품하고 있다. 제동장치를 위한 배관 일체형 제품이다. 연간 매출액은 60~80 억원이며 주요 고객사는 현대로템이다. Air Piping Module 공급 업체로는 1 위 업체이다. 이 제품의 평균판매단가는 가종에 따라 상이하지만 일반 전동차의 경우 한량당 1,500~2,000 만원 수준이다. 차량 제조에서 차지하는 비중은 1.5% 내외로 추정된다.

## Air Piping Module



자료 : 하이록코리아, SK 증권

**2분기 매출액 350억원, 영업이익 55억원으로 전년대비 각각 27.5%, 42.1% 감소 예상**

2분기 매출액은 350억원, 영업이익은 55억원으로 전년대비 각각 27.5%, 42.1% 감소가 예상된다. 주요 전방산업의 수주 부진으로 외형이 축소되었고 이에 따라 수익성도 악화되었다. 물론 영업이익률은 15.7%로 여타의 플랜트기자재 업체와 비교하면 놀라울 정도의 수익성을 보여주고 있다. 수주플로우를 감안할 때 하반기에도 상반기와 유사한 수준의 실적이 예상된다. 변수는 국내 건설사의 해외 플랜트 수주이다. 유가의 상승 추세가 유지되면서 중동을 중심으로 산업플랜트 발주가 현실화된다면 내년에는 재차 성장 추세로의 복귀도 기대할 수 있다.

**제품별 매출실적**

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
Fittings	763	803	711	628	676
Valves	716	739	900	676	714
기타	397	389	482	467	438
합 계	1,876	1,930	2,092	1,771	1,827

자료 : 하이록코리아, SK 증권

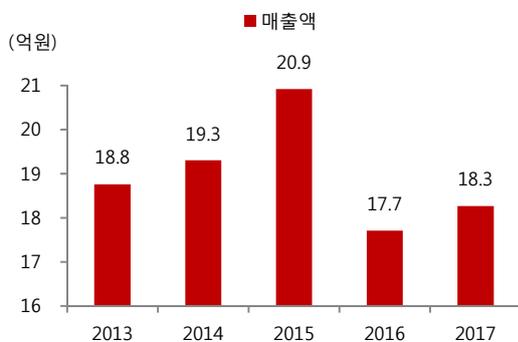
**지역별 매출실적**

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
국내	1,165	1,191	1,404	1,056	1,022
미주	149	205	181	156	187
유럽	177	220	156	175	225
아시아	224	200	224	136	187
중동 및 아프리카	161	114	127	249	206
합 계	1,876	1,930	2,092	1,771	1,827

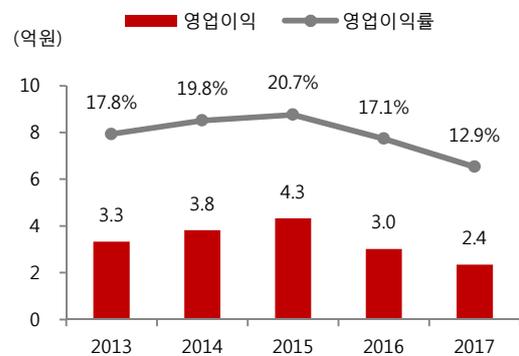
자료 : 하이록코리아, SK 증권

**하이록코리아 매출액**



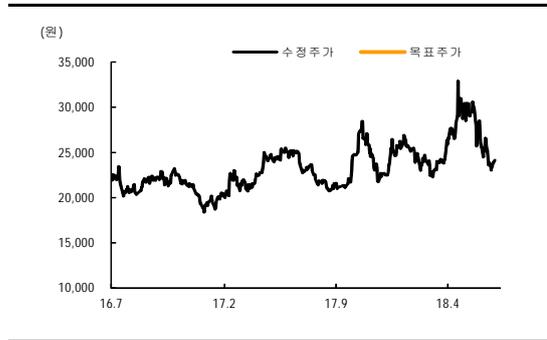
자료 : 하이록코리아, SK 증권

**하이록코리아 영업이익**



자료 : 하이록코리아, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.26	Not Rated				
2017.03.28	매수	27,000원	6개월	-13.39%	21.85%
2016.08.29	매수	27,000원	6개월	-21.51%	-14.07%



**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
<b>유동자산</b>	1,965	2,181	2,376	2,485	2,615
현금및현금성자산	272	222	289	174	543
매출채권및기타채권	581	551	520	545	538
재고자산	533	629	660	672	510
<b>비유동자산</b>	794	874	976	1,048	1,179
장기금융자산	6	38	58	62	9
유형자산	700	696	789	780	846
무형자산	83	84	81	72	125
<b>자산총계</b>	2,759	3,055	3,352	3,533	3,794
<b>유동부채</b>	541	508	446	363	343
단기금융부채	280	200	150	150	170
매입채무 및 기타채무	174	192	164	137	111
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	53	59	53	82	102
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		3	4	5	4
<b>부채총계</b>	594	567	498	445	445
<b>지배주주지분</b>	2,135	2,455	2,818	3,055	3,280
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	238	240	240	238	238
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	1,829	2,147	2,512	2,753	2,979
비지배주주지분	29	34	36	33	70
<b>자본총계</b>	2,164	2,489	2,854	3,089	3,350
<b>부채외자본총계</b>	2,759	3,055	3,352	3,533	3,794

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	531	368	437	229	417
당기순이익(손실)	334	382	432	302	236
비현금성항목등	171	170	186	147	189
유형자산감가상각비	39	39	41	43	50
무형자산상각비					
기타	132	131	145	104	140
운전자본감소(증가)	122	-71	-61	-89	81
매출채권및기타채권의 감소(증가)	136	14	32	-17	-26
재고자산감소(증가)	102	-96	-27	-11	154
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-85	15	-44	-15	-22
기타	242	23	41	-80	-78
법인세납부	-95	-120	-137	-144	-103
<b>투자활동현금흐름</b>	-383	-291	-274	-293	28
금융자산감소(증가)	-323	-167	-139	-193	73
유형자산감소(증가)	-20	-73	-124	-64	-49
무형자산감소(증가)	-3	-3	1	9	
기타	37	84	34	23	322
<b>재무활동현금흐름</b>	-85	-128	-106	-56	-56
단기금융부채증가(감소)	-50	-80	-50		
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	35	48	56	56	56
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	59	-50	66	-115	369
기초현금	214	272	222	289	174
기말현금	272	222	289	174	543
FCF	467	335	310	182	276

자료 : 하이록코리아, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	1,876	1,930	2,092	1,771	1,827
<b>매출원가</b>	1,245	1,188	1,334	1,215	1,250
<b>매출총이익</b>	631	742	759	556	577
매출총이익률 (%)	33.7	38.4	36.3	31.4	31.6
<b>판매비와관리비</b>	204	252	223	184	222
영업이익	428	490	536	373	355
영업이익률 (%)	22.8	25.4	25.6	21.0	19.4
비영업손익	10	4	34	26	-43
<b>순금융비용</b>	-1	-12	-15	-14	-14
외환관련손익	1	-8	20	18	-68
<b>관계기업투자등 관련손익</b>		-2	-1	0	-1
세전계속사업이익	438	494	570	399	312
세전계속사업이익률 (%)	23.4	25.6	27.2	22.5	17.1
계속사업법인세	105	112	138	97	76
<b>계속사업이익</b>	334	382	432	302	236
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	334	382	432	302	236
<b>순이익률 (%)</b>	17.8	19.8	20.7	17.1	12.9
지배주주	327	378	429	302	235
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	17.42	19.61	20.51	17.06	12.87
<b>비지배주주</b>	7	4	3	0	1
<b>총포괄이익</b>	330	372	421	291	238
<b>지배주주</b>	323	367	418	291	238
<b>비지배주주</b>	7	4	3	-1	0
<b>EBITDA</b>	467	529	577	416	405

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.2	2.9	8.4	-15.4	3.2
영업이익	2.6	14.5	9.4	-30.5	-4.7
세전계속사업이익	16.0	12.8	15.3	-30.0	-21.6
EBITDA	2.6	13.2	9.2	-28.0	-2.6
EPS(계속사업)	13.1	15.8	13.4	-29.6	-22.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.4	16.5	16.3	10.3	7.4
ROA	12.7	13.2	13.5	8.8	6.5
EBITDA마진	24.9	27.4	27.6	23.5	22.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	363.1	429.5	533.3	685.6	763.0
부채비율	27.5	22.8	17.5	14.4	13.3
순차입금/자기자본	-25.8	-31.0	-35.6	-35.3	-40.8
EBITDA/이자비용(배)	4.00	57.3	142.3	124.3	79.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,401	2,780	3,152	2,219	1,728
BPS	15,682	18,034	20,702	22,443	24,092
CFPS	2,687	3,064	3,453	2,535	2,092
주당 현금배당금	350	400	400	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.8	13.0	12.3	13.3	16.5
PER(최저)	7.9	8.9	6.9	9.1	10.7
PBR(최고)	1.8	2.0	1.9	1.3	1.2
PBR(최저)	1.2	1.4	1.1	0.9	0.8
PCR	10.0	10.5	7.2	8.3	10.8
EV/EBITDA(최고)	7.2	8.0	7.6	7.3	6.6
EV/EBITDA(최저)	4.4	5.1	3.5	4.2	3.2