

디케이락(105740)

- 실적개선 예상, 턴어라운드 초입

계장용 피팅, 밸브 전문제조업체

- 계장용 피팅은 유체의 흐름을 측정하고 밸브는 유체의 이송과 조절 역할을 담당한다. 중소형 파이핑 피팅 시장은 15조원 정도로 추정된다. 동사는 1986년 설립되었고 2010년 코스닥에 상장되었다. 2005년과 2013년 대규모 투자로 현재의 모습을 갖췄다. 과거 선박용 부품 위주의 영업에서 현재는 오일&가스, EPC플랜트, 정유화학, 반도체, 철도 등으로 사업 영역을 확장했다. 최근에는 볼밸브와 반도체 사업에서 추가적인 성장세가 기대된다. 미래 먹거리로 수소차 관련 제품들도 개발 및 양산 중에 있다.

실적개선 예상, 턴어라운드 초입

- 2Q18 별도기준 실적은 매출액 174억원(+31.2% yoy) 영업이익 14억원(+123.8% yoy) 영업이익률 8.0%(+3.3%p yoy)으로 큰폭의 개선세를 예상한다. 예상 매출액은 분기 사상 최고치에 해당된다. 매출액 증가에 따른 고정비 레버리지 효과와 마진이 좋은 해외 매출 비중 증가로 이익률도 개선될 것으로 예상된다. 올해 실적은 매출액 653억원(+21.9% yoy) 영업이익 53억원(+195.7% yoy) 영업이익률 8.1%(+4.7%p yoy)를 예상한다. 몇 년간의 실적 정체를 지나 본격적인 회복 시기에 접어든 것으로 판단된다. 유가가 70달러까지 회복되었고 해외 46개국에 92개 대리점을 구축했다. 주요 전방업체들의 인증등록 및 테스트 기간을 거쳤고 신공장 가동에 대한 효율성도 높아지고 있다.

중장기 관점의 투자 유효

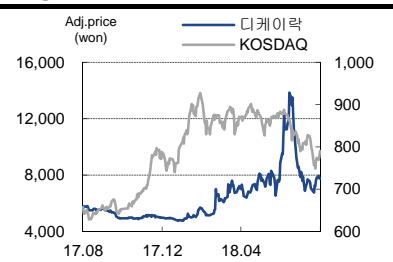
- 급격한 유가하락 이후 조선시장이 위축됐고 국내업체들의 해외플랜트 수주 감소로 동사를 비롯한 기자재 업체들이 어려움을 겪어왔다. 시장이 회복되고 있지만 상대적으로 해외 EPC업체들이 반사이익을 받아 수출이 성장의 키가 되고 있다. 동사는 대규모 투자 이후 안정화 단계를 거쳤고 영업, 생산, 기술적인 부분에서 많은 성장을 거뒀다. 내년 예상 EPS 기준 PER은 9.9배로 부담스럽지 않은 수준이며 중장기 관점의 투자가 충분히 유효한 상황이라 판단된다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

주가지표

KOSPI(08/03)	2,287P
KOSDAQ(08/03)	788P
현재주가(08/03)	7,670원
시가총액	631억원
총발행주식수	823만주
120일 평균거래대금	680억원
52주 최고주가	13,850원
최저주가	4,750원
유동주식비율	58.7%
외국인지분율(%)	3.19%
주요주주	노은식 외 6인(40.3%) 에이티넘인베스트먼트 외 1인(9.2%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	543	45	40	40	512	11.1	0.6	7.4	8.3%	5.4%	4.4%
2016A	520	27	26	26	332	16.9	0.6	9.0	5.1%	3.4%	2.6%
2017A	536	18	5	5	62	77.8	0.5	9.6	3.3%	0.6%	2.2%
2018F	653	53	45	45	556	13.9	0.8	8.8	8.2%	5.8%	5.7%
2019F	755	83	64	64	780	9.9	0.7	6.2	11.0%	7.7%	8.3%

자료: 디케이락, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도 기준

■ 계장용 피팅, 밸브 전문제조업체

계장용 피팅(Tube Fitting)은 유체의 흐름을 측정하는 계측장비에 설치되어 유체의 이송과 조절 역할을 담당하며 밸브(Valve)는 유체의 흐름을 제어하는 역할을 한다.

흔히 락(Lok)으로 불리는 계장용 피팅 제품은 1947년 스웨즈락社(SwageLok, 미)가 개발한 특허제품으로 누수를 차단하는 패키징이 기존 하나이던 것을 두 개로 늘린 제품을 말한다. 2차 세계대전이 발발하여 유럽을 중심으로 대부분의 군용 기계장치 부품들을 대체하며 시장을 확장하게 되었다. 30년 간의 특허는 70년대에 만료되어 경쟁업체로 파커社(Parker, 미)가 등장했으며 국내에서는 동사를 비롯한 몇 개의 업체가 국산화에 성공하며 시장에 진입했다.

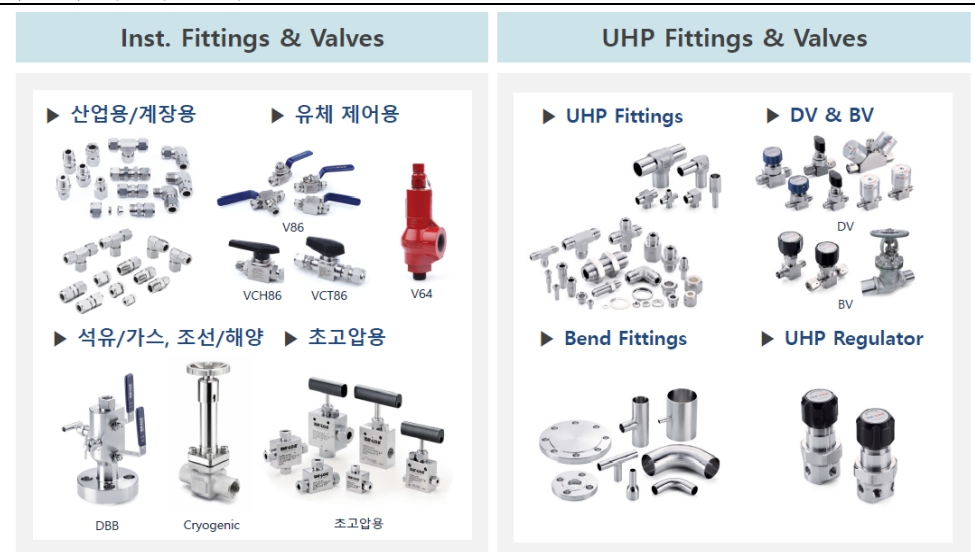
밸브는 기존 피팅제품(락 개발이전)과 함께 고대 도시들에서 사용되었을 정도로 유구한 역사를 가지고 있다. 계장용 밸브의 경우 기술적으로 피팅제품과 유사하여 단일 사업으로 묶여 있지만 개별 밸브시장은 피팅시장보다 두 배 이상 큰 것으로 추정된다.

소형 피팅, 밸브는 꾸준한 기술발전으로 산업용은 물론 우주항공, 반도체, 심지어 인공 심장에도 사용되고 있다. 산업이 고도화되어 요구 기술력이 높아졌으며 제품 범위가 확산되어 전세계 중 **15**, 전체 피팅 시장은 약 30조원, 밸브 시장은 70~80조원 규모까지 성장한 것으로 추정되고 있다. 경쟁사이며 시장 1위 업체인 스웨즈락의 경우 연간 약 2조원 정도의 매출을 올리고 연평균 8.2%씩 성장하고 있다.

동사는 1986년 설립되었고 2010년 코스닥에 상장되었다. 2005년 현재의 2공장으로서 이전하며 사업기반을 다졌고 2013년 신공장을 증설하며 성장의 발판을 마련했다. 본사인 1공장이 16,520m², 2공장 10,578m², 3공장 490m²이며 CAPA는 1공장 1,000억원, 2공장 700억원 수준이다.

과거 선박용 부품 위주의 영업에서 현재는 오일&가스, EPC플랜트, 정유화학, 반도체, 철도 등으로 사업영역을 확장했다. 최근에는 볼밸브와 반도체 사업에서 추가적인 성장세가 기대된다. 미래 먹거리로 수소차 관련 제품들도 개발 및 양산 중에 있다.

<도표1> 메인제품 분류



자료: 디케이락, 한양증권 리서치센터

■ 실적개선, 턴어라운드 초입

2Q18 별도기준 실적은 매출액 174억원(+31.2% yoy) 영업이익 14억원(+123.8% yoy) 영업이익률 8.0%(+3.3%p yoy)으로 큰폭의 개선세를 예상한다. 예상 매출액은 분기 사상 최고치로 과거 2Q13 169억원의 매출액 기록이 있으나 이때는 20~30억원의 일시적은 상품 매출액이 포함되었다. 매출액 증가에 따른 고정비 레버리지 효과와 마진이 좋은 해외 매출 비중 증가로 이익률도 개선될 것으로 예상된다. 일부 우호적인 환영향도 포함되었다.

올해 실적은 매출액 653억원(+21.9% yoy) 영업이익 53억원(+195.7% yoy) 영업이익률 8.1%(+4.7%p yoy)를 예상한다. 연간 예상 매출액도 사상 최고치에 해당된다. 몇 년간의 실적 정체를 지나 본격적인 회복 시기에 접어든 것으로 판단된다.

2014년 이후로 작년까지 지속적인 감익 구간을 거쳤다. 그동안 2013년 현재 본사에 대한 대규모 투자 이후 안정화 단계를 거쳤다. 그사이 유가 급락으로 조선시장과 플랜트 시장이 침체되며 경쟁이 가속화되어 마진의 하락을 가져왔다. 통상 호황기에는 소품종 대량 생산이 가능해 마진이 높아지고 불황기에는 다품종 소량주문 시 마진이 좋지 않다. 아울러 신규진출했던 플랜트용 밸브는 인증과 레퍼런스 축적 기간을 거쳐 실적에 큰 보탬이 되지 못해왔다.

마진이 좋았던 2010~13년 평균 영업이익률은 20.3%였고 2013년 투자 이후에도 경기가 나쁘지 않았던 2013~14년 평균 영업이익률은 12.2%였다. 가동률이 회복되지 않아 조선 쪽은 여전히 마진이 좋지 않지만 해외플랜트나 플랜트용 밸브에서는 고마진을 유지해 점진적인 이익률 개선이 기대된다.

유가가 70달러까지 회복되었고 해외 46개국에 92개 대리점을 구축했다. 영업 시 가장 중요한 주요업체의 인증등록과 테스트 기간을 거쳤다. 신공장 가동에 대한 효율성도 높아지고 있어 향후 꾸준한 실적 개선이 기대된다.

<도표2> 주요 사업영역



자료: 디케이타, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 실적추정

(단위: 억원, %)

	'16	'17	'18E	'19E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	520	536	653	755	127	133	137	139	141	174	165	173
yoy	-4.3%	3.0%	21.9%	15.7%	6.9%	-4.3%	9.7%	0.9%	10.7%	31.2%	20.7%	24.3%
Fittings	261	289			73	65	80	71	86			
Valves	132	137			30	33	40	34	42			
기타	30	28			7	9	9	4	4			
상품	97	81			18	26	9	30	9			
합계	520	536			127	133	137	139	141			
Fittings	50%	54%			57%	49%	58%	51%	61%			
Valves	25%	26%			23%	25%	29%	25%	30%			
기타	6%	5%			5%	7%	6%	3%	3%			
상품	19%	15%			14%	19%	6%	21%	6%			
내수	196	202			50	49	60	44	49			
수출	324	333			77	84	77	95	91			
내수	38%	38%			39%	37%	44%	32%	35%			
수출	62%	62%			61%	63%	56%	68%	65%			
대한민국	257	224			50	55	66	49	60			
아메리카	112	112			32	24	28	28	32			
유럽	76	89			21	20	25	23	33			
아시아	71	107			23	33	16	38	16			
오세아니아	3	1			1	0	0	0	0			
아프리카	2	2			1	0	1	1	1			
합계	520	536			127	133	137	139	141			
대한민국	49%	42%			39%	41%	48%	35%	42%			
아메리카	21%	21%			25%	18%	21%	20%	22%			
유럽	15%	17%			17%	15%	19%	16%	23%			
아시아	14%	20%			18%	25%	12%	27%	11%			
오세아니아	1%	0%			0%	0%	0%	0%	0%			
매출원가	401	420	485	555	99	103	108	110	107	131	120	126
원가율	77.1%	78.5%	74.4%	73.5%	77.8%	77.4%	79.2%	79.4%	76.4%	75.3%	72.9%	73.1%
매출총이익	119	115	167	200	28	30	28	29	33	43	45	47
판관비	93	97	114	117	24	24	25	25	28	29	29	28
영업이익	27	18	53	83	4	6	4	4	5	14	16	19
yoy	-41.1%	-32.7%	195.7%	56.8%	-51.6%	-39.9%	-60.6%	-272.5%	7.5%	123.8%	338.4%	412.4%
opm	5.1%	3.3%	8.1%	11.0%	3.5%	4.7%	2.6%	2.6%	3.4%	8.0%	9.5%	10.7%
기타수익	10	4	4	4	12	2	3	(2)	1	1	1	1
기타비용	10	15	5	10	1	(4)	0	7	1	1	2	1
금융수익	6	3	6	4	1	1	1	0	3	1	1	1
금융원가	4	6	4	5	3	(0)	(0)	3	1	1	1	1
세전이익	30	4	54	77	(8)	13	7	(8)	6	14	15	19
법인세비용	4	(1)	8	12	(1)	2	1	(2)	1	2	2	3
법인세율	12.3%	-24.7%	15.7%	16.2%	12.3%	12.3%	12.4%	30.6%	17.3%	15.5%	15.5%	15.5%
당기순이익	26	5	45	64	(7)	11	6	(6)	5	12	13	16
yoy	-35.3%	-81.4%	836.6%	41.1%	적전	23.9%	722.0%	적전	흑전	6.6%	94.6%	흑전
nim	5.0%	0.9%	7.0%	8.5%	-5.7%	8.4%	4.7%	-4.0%	3.8%	6.9%	7.6%	9.0%

자료: 디케이타, 한양증권 리서치센터 *K-IFRS 별도 기준

■ 중장기 관점의 투자 유효

몇 년간 조선업 시장 침체와 국내업체들의 해외플랜트 수주 감소로 동사를 비롯한 기자재 업체들은 어려움을 겪어왔다. EPC 전체에 대해 어려움을 겪은 국내 플랜트업체들이 수익성에 기반한 보수적 수주를 하고 원천설계에 대한 리스크를 줄이기 위해 해외업체와 컨소시엄을 선호했다. 따라서 해외플랜트업체의 수주 물량이 수출 경험이 많은 기자재 업체가 선별적으로 성장을 유지해 왔다. 한계기업들이 정리되며 남은 업체들은 시장 회복 시 수혜가 예상된다.

동사는 대규모 투자 이후 안정화 단계를 거쳤고 영업과 생산, 기술적인 부분에서 많은 성장을 거뒀다. 수출 경쟁력이 높아지고 있어 꾸준한 실적 성장세가 예상된다. 내년 예상 EPS 기준 PER은 9.9배 수준으로 부담스럽지 않다. 북미 무역전쟁이나 원자재가 상승, 대북이슈 등이 여전하지만 중장기 관점의 투자는 충분히 유효한 상황이라 판단된다.

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
 - 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
 - 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
 - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
 - 기업 투자 의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
 - 산업 투자 의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ※ 당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

• 투자 의견 비율공시(기준: 2018.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	77%	23%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
디케이락	105740	2018.08.06	Not Rated	-	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 재무제표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
가	543	520	536	653	755
	408	401	420	486	555
(%)	135	119	115	167	200
	24.8%	22.9%	21.5%	25.6%	26.5%
	90	93	97	114	117
	0	0	0	0	0
(%)	45	27	18	53	83
	8.3%	5.1%	3.3%	8.2%	11.0%
EBITDA	45	27	18	53	83
EBITDA (%)	62	45	38	73	103
EBITDA	62	45	38	73	103
	-3	3	-3	-2	3
	-1	-1	-2	-2	-2
	0	1	-3	-1	-1
	5	0	-11	3	-9
	0	0	0	0	0
	47	30	4	54	77
	40	26	5	45	64
(%)	7.4%	5.0%	0.9%	7.0%	8.5%
	40	26	5	45	64
	0	0	0	0	0
	36	24	4	45	63

Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
	495	508	512	555	614
	253	221	200	238	268
	36	25	23	24	26
	185	176	178	206	225
	17	79	88	63	70
	475	469	484	497	510
	425	420	422	436	450
	23	19	18	16	14
	28	30	45	45	45
	971	977	995	1,051	1,123
	142	140	177	195	212
	50	50	70	70	70
	83	88	86	104	120
	68	62	47	47	47
	18	19	0	0	0
	3	2	3	3	3
	210	202	224	242	258
	761	775	771	810	865
	39	39	39	41	41
	720	734	730	767	823
	2	4	4	4	4
	0	0	0	0	0
	761	775	771	810	865

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
	-24	87	31	16	50
가	40	26	5	45	64
	28	27	24	30	34
	16	17	18	18	19
	1	2	2	2	2
	11	9	4	10	14
	-81	43	7	-49	-34
	-22	7	3	-28	-19
가	-50	31	21	-38	-30
	-18	7	-5	18	17
	10	-3	-13	-1	-1
	-11	-10	-4	-10	-14
	-15	-10	-33	-34	-34
(가)	0	-2	-15	0	0
	1	1	2	0	0
가(CAPEX)	-17	-14	-21	-33	-33
(가)	-2	0	-1	0	0
(가)	3	11	2	-1	-1
	0	-6	0	0	0
	0	0	0	0	0
	-41	-15	14	-6	-8
가()	-4	0	2	0	0
가()	0	0	0	0	0
가()	0	0	0	2	0
	-20	-2	21	1	1
	-17	-13	-9	-9	-9
	0	0	0	-1	0
가	-81	62	9	-25	7
	98	17	79	88	63
	17	79	88	63	70

Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Per Share ()					
EPS()	512	332	62	556	780
EPS()	512	332	62	556	780
BPS()	9,684	9,863	9,820	9,834	10,503
BPS()	9,684	9,863	9,820	9,834	10,503
DPS()	150	100	100	100	100
Multiples ()					
PER()	11.1	16.9	77.8	13.9	9.9
PER()	11.1	16.9	77.8	13.9	9.9
PBR()	0.6	0.6	0.5	0.8	0.7
PBR()	0.6	0.6	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA ()	7.4	9.0	9.6	8.8	6.2

Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
(%)					
가	-8.1%	-4.3%	3.0%	21.9%	15.7%
가	-34.4%	-41.1%	-32.7%	197.9%	55.2%
EPS() 가	-29.3%	-35.3%	-81.4%	799.8%	40.2%
EPS() 가	-29.3%	-35.3%	-81.4%	799.8%	40.2%
EBITDA() 가	-26.9%	-28.0%	-16.3%	94.9%	40.6%
(%)					
ROE()	5.4%	3.4%	0.6%	5.8%	7.7%
ROE()	5.4%	3.4%	0.6%	5.8%	7.7%
ROIC	4.4%	2.6%	2.2%	5.7%	8.3%
ROA	4.1%	2.7%	0.5%	4.4%	5.9%
	2.6%	1.8%	2.1%	1.3%	1.3%
(%)					
	27.6%	26.1%	29.0%	29.9%	29.9%
()	2.4%	-4.2%	-2.2%	0.8%	-0.2%
	17.5%	11.6%	7.4%	21.9%	34.0%



한양증권 점포현황

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진이크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.