

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	41 억원
발행주식수	815 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	745 억원
주요주주	
윤종찬(외9)	53.68%
외국인지분률	3.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(18/09/12)	9,150 원
KOSDAQ	826.33 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	12,000 원
52주 최저가	4,850 원
60일 평균 거래대금	7 억원

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를
통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다

비엠티 (086670/KQ | 매수(신규편입) | T.P 13,000 원(신규편입))

성장의 중심에는 UHP(Ultra High Purity)제품이 있다.

실적 개선이 본격화되고 있다. 2018년 매출액은 전년대비 26% 증가한 801 억원, 영업이익은 62% 급증한 97 억원이 예상된다. 2019년에도 성장 추세 유지에는 변함이 없다. 성장의 중심에는 UHP(Ultra High Purity)제품이 있다. 국내 최대 수요업체의 최종 제품 테스트를 진행하고 있으며 접근 가능한 시장규모는 국내만 1 천억원에 달한다. 실적개선이 본격화되면서 현재의 저평가 국면도 극복될 것으로 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 신규편입한다.

실적개선 본격화

실적 개선이 본격화되고 있다. 2018년 매출액은 전년대비 26% 증가한 801 억원, 영업이익은 62% 급증한 97 억원이 예상된다. 2019년에도 성장 추세 유지에는 변함이 없다. 매출액과 영업이익은 금년대비 각각 27%, 38% 증가한 1,014 억원, 134 억원이 예상된다. 주된 이유는 신규제품 매출비중 확대와 이에 따른 시장점유율 증가에 있다.

UHP 제품이 성장을 견인

신규 제품 비중확대의 중심에는 UHP(Ultra High Purity)제품이 있다. 2012년 사업진출을 개시한 이후 지난해 전용설비 확장도 완료하였다. 국내 최대 수요업체의 최종 제품 테스트를 진행하고 있으며 접근 가능한 시장규모는 국내만 1 천억원에 달한다. 일본 업체가 주된 사업자로 국내 시장을 독식하고 있어서 벤더 다각화를 원하는 고객사의 필요와도 부합된다. 이미 LGD 를 비롯한 국내 업체에 판매하고 있으며 2017년 26 억원에 머물렀던 매출이 금년에는 81 억원, 2019년에는 270 억원에 달할 것으로 전망된다. 제한적인 시장참여자로 인해 수익성 기여에도 크게 보탬이 될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 신규편입

펀더멘털의 뚜렷한 개선에도 불구하고 PER 은 8.3 배(19E 6.7 배)이다. 경쟁사인 하이록 코리아, 디케이락과 비교해 현저히 저평가된 상황이다. 실적개선이 본격화되면서 현재의 저평가 국면도 극복될 것으로 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 신규편입한다.

영업실적 및 투자지표

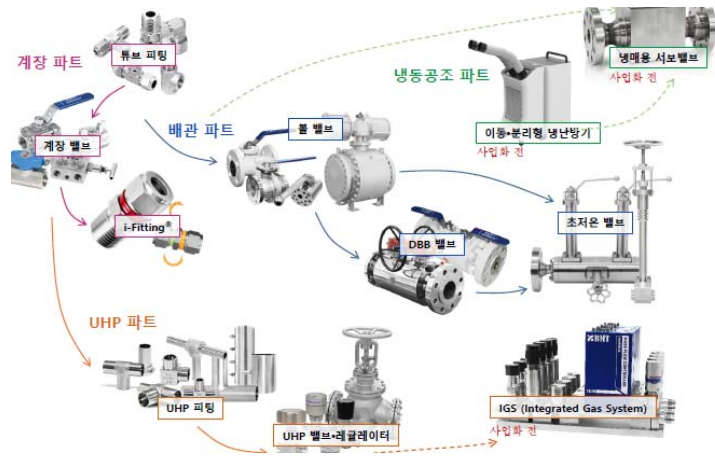
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	551	411	636	801	1,014	1,255
yoy	%	-8.2	-25.4	54.7	25.8	26.7	23.8
영업이익	억원	22	-12	60	97	134	166
yoy	%	-60.9	적전	흑전	61.8	38.6	23.4
EBITDA	억원	45	9	84	123	166	204
세전이익	억원	28	-12	36	106	135	163
순이익(지배주주)	억원	25	-10	31	90	112	134
영업이익률%	%	4.1	-2.8	9.4	12.1	13.2	13.2
EBITDA%	%	8.1	2.3	13.1	15.4	16.3	16.2
순이익률	%	4.3	-2.9	4.8	11.2	11.0	10.7
EPS	원	309	-124	385	1,103	1,369	1,650
PER	배	14.7	N/A	15.8	8.3	6.7	5.6
PBR	배	0.6	1.2	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	13.3	94.1	7.8	7.5	6.0	5.0
ROE	%	4.4	-1.8	5.4	14.0	14.9	15.4
순차입금	억원	228	187	167	191	256	286
부채비율	%	64.9	70.6	68.9	61.2	64.4	58.6

산업용 피팅, 밸브가 주력 제품

산업용 정밀 피팅, 밸브, 모듈 등 배관 자재를 제조하는 기업이다. 동종업체로는 하이록 코리아, 디케이락이 있으며, 대형피팅을 제작하는 성광벤드, 태광과는 차이가 있다. 주요 전방산업으로는 반도체를 비롯해 석유화학, 정유, 조선, 해양플랜트 등 산업플랜트 전반에 걸쳐 사용된다. 제품별 매출비중은 피팅 54%, 밸브 30%, 배전반 등 전기사업 부가 12%이다. 내수가 59%, 수출이 41%를 차지한다.

주력 사업인 계장용 피팅의 전세계 시장규모는 3 조원을 상회한다. 글로벌 선두기업으로 Swagelok, Parker 가 있다. Swagelok 은 한 해 매출액이 2 조원에 육박하며 시장을 주도하고 있다. 참고로 국내 반도체 피팅 시장을 이끌고 있는 업체는 TK-Fujikin 이다.

피팅&밸브



자료 : 비엔티 SK 증권

일렉트릭&에너지



자료 : 비엔티 SK 증권

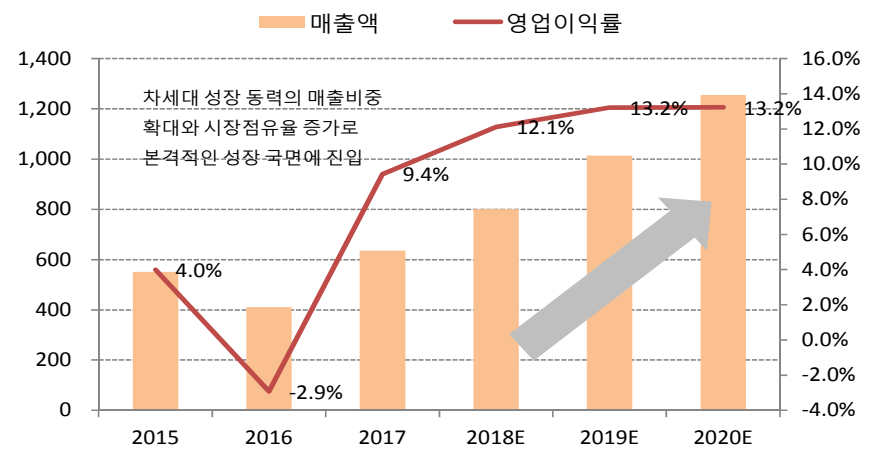
성장의 시작, 신규제품의 매출비중 확대 & 시장점유율 증가

실적 개선이 본격화되고 있다. 2018년 매출액은 전년대비 26% 증가한 801억원, 영업이익은 62% 급증한 97억원이 예상된다. 2019년에도 성장 추세 유지에는 변함이 없다. 매출액과 영업이익은 금년대비 각각 27%, 38% 증가한 1,014억원, 134억원이 예상된다. 주된 이유는 신규제품의 매출비중 확대와 이에 따른 시장점유율 증가에 있다.

UHP를 중심으로 LNGC용 초저온 밸브 등 향후 성장을 주도할 제품들의 매출이 본격화에 오르고 있다. 콤팩트 배전반 등 전기사업부도 투자기간을 지나 결실의 시기가 다가온 것으로 판단된다. 펀더멘털의 뚜렷한 개선에도 불구하고 PER은 8.3배(19E 6.7배)이다. 경쟁사와 비교해 현저히 저평가된 상황이다. 투자 의견 매수, 목표주가 13,000원을 제시하며 신규편입한다.

본격적인 성장국면에 진입

(단위: 억원)

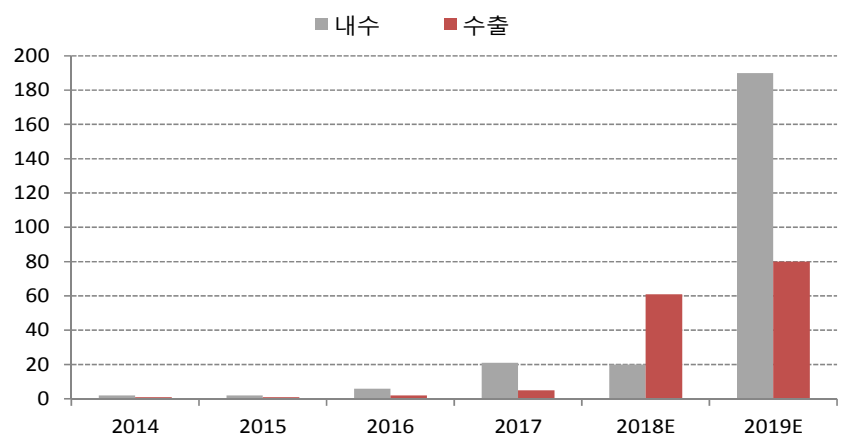


자료: SK증권 추정

신규 제품 비중확대의 중심에는 UHP(Ultra High Purity)제품이 있다. UHP 시리즈는 고청정 가스가 사용되는 설비 및 장치에서 배관라인의 연결 및 유체의 흐름을 제어하는 피팅, 밸브 등을 일컫는 것으로 주요 전방산업은 반도체, 디스플레이, 제약/바이오 등이다. 2012 년 사업진출을 개시한 이후 지난해에는 전용설비 확장도 완료하였다. 현재 국내 최대 수요업체의 최종 제품 테스트를 진행하고 있으며 접근 가능한 시장규모는 국내만 1 천억원에 달한다. 일본 업체가 주된 사업자로 국내 시장을 독식하고 있어서 벤더 다각화를 원하는 고객사의 필요와도 부합된다. 이미 LGD 를 비롯한 국내 업체에 판매하고 있으며 2017 년 26 억원에 머물렀던 매출이 금년에는 81 억원, 2019 년에는 270 억원에 달할 것으로 전망된다. 제한적인 시장참여자로 인해 수익성 기여에도 크게 보탬이 될 것으로 예상된다.

UHP 제품 매출 추이

(단위: 억원)



자료 : 비엠티, SK 증권 추정

Bend fittings



자료 : 비엠티

Clean fittings



자료 : 비엠티

초저온 밸브도 성장성이 기대되는 품목이다. LNG, LPG 와 같은 초저온 유체의 처리, 저장, 운송, 배분을 제어하는 밸브이다. 국내 LNG 추진선에 밸브를 납품하고 있으며 지난해 8 척을 수주하였고 금년에는 9 척 이상의 수주가 예상된다. 척당 공급규모가 10 배 이상인 LNGC 의 수주 가능성도 높아지고 있어 초저온 밸브의 매출 확대는 이제 시작단계에 불과하다. 나아가 FLNG, FSRU 시장으로의 진출도 열려 있는 상황이다.

성장동력 확보를 위해 에너지 사업에도 진출하였다. 콤팩트/스마트 수배전반과 EMS(에너지 모니터링 시스템) 사업이 구체적인 예이다. 콤팩트 배전반은 자체 개발한 확장형 절연을 적용한 제품으로 기존 배전반의 부피를 40%이상 줄이고 저항 등으로 인한 전류의 낭비를 낮추었다. 밀폐형 절연 구조로 안전사고 대비에도 효과적이다. 특히 제품 크기 감소로 건물안 시공과 설치가 용이한 장점을 지니고 있으며 연말까지 조달청 등록을 목표로 하고 있다. 기존에 생산하던 분전반(연간 매출 50 억원)대비 10 배 이상의 시장이 형성되어 있어 외형확대에 기여할 것으로 전망된다.

LV SWBD



자료 : 비엠티 SK 증권

LV DIST BOARD



자료 : 비엠티 SK 증권

실적 및 밸류에이션

2018년 상반기 매출액 410 억원, 영업이익 49 억원으로 전년대비 각각 26%, 53% 증가했다. 북미, 중동, 유럽 등의 계장용 피팅 수출 증가와 UHP 제품의 비중확대가 수익성 개선을 이끌었다. 3 분기에는 계절적 요인과 반도체용 제품의 비중축소가 일시적으로 발생하지만(전년대비 증가는 유지), 4 분기에 재차 회복 기조에 진입하면서 연간 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 26%, 62% 증가가 예상된다.

UHP 제품의 본격적인 시장진입과 전기사업부 매출이 본격화되는 2019년에는 실적 개선 추세가 강화될 것이다. 매출액은 1,014 억원에 달하고 영업이익률도 13.2%까지 높아질 전망이다. 중동지역 산업플랜트 발주 증가로 DBB 밸브와 산업용 피팅 및 밸브의 수주증가도 기대된다.

실적추이

(단위: 억원)

		2016	2017	2018E	2019E	2020E
제품	FITTING	252	356	434	525	630
	VALVE	81	184	231	324	401
	기타	27	18	32	33	34
상품 및 기타		51	78	104	132	190
매출합		411	636	801	1,014	1,255
영업이익		-12	60	97	134	166
영업이익률		-2.9%	9.4%	12.1%	13.2%	13.2%
세전이익		-12	36	106	135	163
순이익		-10	31	90	112	134

자료: 비엠티, SK 증권 추정

펀더멘털의 뚜렷한 개선에도 불구하고 PER 은 8.3 배(19E 6.7 배)이다. 경쟁사인 하이록코리아, 디케이락과 비교해 현저히 저평가된 상황이다. 실적개선이 본격화되면서 현재의 저평가가 국면도 극복될 것으로 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 신규편입한다.

Peer 밸류에이션 테이블

항목 (억원, %, 배)	년도	성광밴드 (014620 KS)	태광 (023160 KS)	하이록코리아 (013030 KS)	디케이락 (105740 KS)
시가총액		3,089	3,154	3,009	1,004
매출액	2016	2,031	2,448	1,771	520
	2017	1,457	1,842	1,827	536
	2018E	1,690	1,817	1,360	1,360
	2019E	1,800	2,068	1,450	653
영업이익	2016	29	37	373	27
	2017	(186)	45	355	18
	2018E	(50)	88	195	195
	2019E	30	126	230	53
영업이익률	2016	1.4	1.5	21.0	5.1
	2017	(12.8)	2.4	19.4	3.3
	2018E	(3.0)	4.8	14.3	14.3
	2019E	1.7	6.1	15.9	8.1
순이익	2016	46	79	302	26
	2017	(163)	(162)	235	5
	2018E	(40)	94	150	150
	2019E	30	115	190	45
P/E	2016	54.4	27.1	9.5	9.5
	2017	-	-	13.0	13.0
	2018E	(238.5)	34.3	20.5	20.5
	2019E	113.2	28.1	16.2	16.2
P/B	2016	0.5	0.5	0.9	0.9
	2017	0.6	0.7	0.9	0.9
	2018E	0.7	0.7	0.9	0.9
	2019E	0.7	0.7	0.9	0.9
ROE	2017	(3.5)	(3.8)	7.4	7.4
	2018E	(1.0)	2.2	5.1	5.1
	2019E	0.6	2.7	5.7	5.7
EV/EBITDA	2016	28.8	13.0	4.4	4.4
	2017	34.2	21.7	4.4	4.4
	2018E	141.4	15.4	7.3	13.8
	2019E	34.5	12.5	5.8	11.2

자료 : 블룸버그, SK 증권

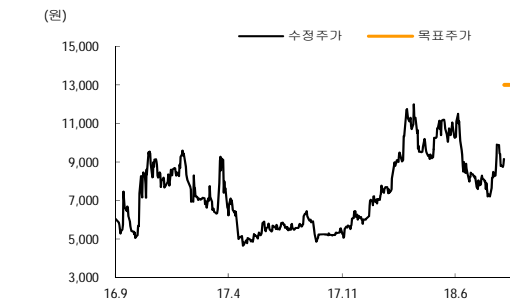
분기실적추이

(단위: 억원)

12월결산 (억원)	2017				2018E				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	157	168	154	156	192	217	187	204	223	251	269	271
영업이익	16	17	10	18	22	27	20	28	29	36	34	36
세전계속사업이익	2	19	11	4	20	35	24	27	28	35	32	40
순이익	2	17	8	5	18	29	21	23	24	28	27	33
YoY (%)												
매출액	67.7	64.2	76.8	22.5	22.2	29.1	21.2	30.6	15.9	15.5	43.9	32.8
영업이익	흑전	3258.1	흑전	473.1	39.0	59.9	106.7	58.5	33.5	32.2	65.7	28.7
세전계속사업이익	흑전	1838.6	흑전	-76.1	1042.7	77.6	125.9	582.6	40.7	0.0	32.6	49.2
순이익	흑전	흑전	흑전	-64.2	1051.8	73.1	172.7	366.9	34.9	-2.5	29.4	45.6
QoQ (%)												
매출액	23.5	6.9	-8.3	1.2	23.1	13.0	-13.9	9.1	9.3	12.6	7.2	0.7
영업이익	406.7	9.2	-41.5	77.0	22.9	25.6	-24.4	35.7	3.5	24.4	-5.2	5.4
세전계속사업이익	-89.2	998.8	-44.5	-63.6	414.8	70.8	-29.4	10.0	6.1	21.4	-6.4	23.7
순이익	-88.7	1003.8	-55.2	-35.8	263.1	65.9	-29.5	10.0	4.9	20.0	-6.4	23.7

자료: 비엠티, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.09.13	매수	13,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 9월 13일 기준)

매수	93.02%	중립	6.98%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	541	540	631	793	924
현금및현금성자산	128	47	60	54	24
매출채권및기타채권	186	136	177	236	291
재고자산	208	241	315	418	517
비유동자산	402	433	469	511	548
장기금융자산	16	17	21	21	21
유형자산	375	398	417	444	471
무형자산	8	12	17	20	23
자산총계	943	973	1,100	1,304	1,471
유동부채	384	396	416	450	483
단기금융부채	321	316	312	312	312
매입채무 및 기타채무	50	52	68	91	112
단기충당부채	2	3	4	6	7
비유동부채	6	1	2	61	61
장기금융부채	5	0	0	58	58
장기매입채무 및 기타채무	0	1	2	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	390	397	418	511	544
지배주주지분	564	587	694	806	940
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	228	228	239	239	239
기타자본구성요소	-15	-15	0	0	0
자기주식	-15	-15	0	0	0
이익잉여금	309	333	415	526	660
비지배주주지분	-11	-12	-12	-12	-13
자본총계	553	576	682	793	927
부채외자본총계	943	973	1,100	1,304	1,471

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	75	88	14	4	45
당기순이익(손실)	-12	31	89	111	134
비현금성항목등	29	55	41	54	70
유형자산감가상각비	19	22	24	28	34
무형자산감가상각비	2	2	3	3	4
기타	6	8	-9	-10	-7
운전자본감소(증가)	60	2	-97	-134	-130
매출채권및기타채권의 감소(증가)	33	36	-41	-58	-56
재고자산감소(증가)	2	-33	-74	-103	-99
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	3	16	22	22
기타	1	-4	2	5	4
법인세납부	-3	0	-20	-27	-29
투자활동현금흐름	-16	-149	-16	-61	-66
금융자산감소(증가)	0	-97	40	0	0
유형자산감소(증가)	-17	-47	-48	-55	-60
무형자산감소(증가)	-1	-6	-7	-7	-7
기타	2	1	-1	1	1
재무활동현금흐름	-15	-20	16	51	-10
단기금융부채증가(감소)	0	-10	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	58	0
자본의증가(감소)	0	0	28	0	0
배당금의 지급	-8	-8	-8	0	0
기타	-8	-2	-3	-8	-10
현금의 증가(감소)	43	-81	13	-6	-31
기초현금	85	128	47	60	54
기말현금	128	47	60	54	24
FCF	50	50	-43	-55	-22

자료 : 비엠티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	411	636	801	1,014	1,255
매출원가	311	448	565	716	897
매출총이익	100	189	236	298	358
매출총이익률 (%)	24.3	29.6	29.4	29.4	28.5
판매비와관리비	112	129	139	164	192
영업이익	-12	60	97	134	166
영업이익률 (%)	-2.8	9.4	12.1	13.2	13.2
비영업손익	0	-24	9	1	-3
순금융비용	6	7	7	7	9
외환관련손익	7	-16	1	-2	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-12	36	106	135	163
세전계속사업이익률 (%)	-2.8	5.6	13.2	13.3	13.0
계속사업법인세	0	5	16	24	29
계속사업이익	-12	31	89	111	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	31	89	111	134
순이익률 (%)	-2.9	4.8	11.2	11.0	10.7
지배주주	-10	31	90	112	134
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.47	4.92	11.23	11	10.71
비지배주주	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	-12	31	89	111	134
지배주주	-10	31	90	112	134
비지배주주	-2	-1	0	0	0
EBITDA	9	84	123	166	204

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-25.4	54.7	25.8	26.7	23.8
영업이익	적전	흑전	61.8	38.6	23.4
세전계속사업이익	적전	흑전	194.8	27.7	20.6
EBITDA	-79.1	795.3	47.4	34.5	23.1
EPS(계속사업)	적전	흑전	186.8	24.1	20.5
수익성 (%)					
ROE	-1.8	5.4	14.0	14.9	15.4
ROA	-1.3	3.2	8.6	9.3	9.7
EBITDA마진	2.3	13.1	15.4	16.3	16.2
안정성 (%)					
유동비율	140.9	136.4	151.7	176.2	191.3
부채비율	70.6	68.9	61.2	64.4	58.6
순차입금/자기자본	33.9	29.1	28.1	32.2	30.9
EBITDA/이자비용(배)	1.2	10.7	15.5	19.9	20.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-124	385	1,103	1,369	1,650
BPS	6,921	7,209	8,522	9,891	11,541
CFPS	132	675	1,425	1,754	2,118
주당 현금배당금	100	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	25.0	10.9	8.8	7.3
PER(최저)	N/A	12.1	5.6	4.5	3.8
PBR(최고)	1.4	1.3	1.4	1.2	1.0
PBR(최저)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
PCR	65.1	9.0	6.4	5.2	4.3
EV/EBITDA(최고)	102.3	11.2	9.4	7.4	6.2
EV/EBITDA(최저)	49.9	1.9	5.6	4.5	3.8