

디케이락 (105740)

스몰캡



심의섭

02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (9/9)	9,790원
상승여력	-

시가총액	809억원
총발행주식수	8,262,912주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	164,706주
52주 고	13,150원
52주 저	6,400원
외인지분율	2.73%
주요주주	노은식 외 6 인 40.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.1	(7.2)	1.7
상대	7.6	4.0	31.3
절대(달려환산)	25.0	(8.7)	(4.5)

성장하는 본업과 기대되는 수소 모멘텀

오랜 업력을 자랑하는 계기장치용 피팅·밸브 기업

1986년 설립, 2010년 코스닥 시장에 상장한 계기장치용 피팅(Fittings)·밸브(Valves) 제조 기업. 동사 제품은 주로 계측장비에 설치되어 유체 및 기체를 이송, 분배하는 이음새(Fittings)와 조절·제어(Valves)하는 부품.

글로벌 90여 개의 대리점을 통해 미주 지역을 비롯해 유럽, 중국 등에 제품을 수출하고 있으며, 수출 비중은 70%에 육박. 전체 매출의 절반 가량이 오일·가스 산업에서 발생하며, 이외 반도체 설비, 조선, 플랜트 산업으로도 매출 발생. 추가적으로 국내 수소차 관련 매출 또한 기대되는 상황.

성장하는 본업, 기대되는 수소 모멘텀

글로벌 피팅·밸브 시장은 연간 약 3조 규모로, 신규 프로젝트 이외에도 노후화, 마모 등으로 인한 제품 교체가 꾸준히 발생하는 시장. 동사는 글로벌 M/S 60% 이상을 차지하고 있는 글로벌 기업 Swagelok社 제품과 호환성을 확보, 가격 경쟁력을 앞세운 마케팅 전략을 통해 고성장 지속 중. 국제 유가 하향 안정화로 인해 전방 산업 내 비용 절감 니즈가 커짐에 따라 중저가 호환 제품인 동사 제품 수요 또한 증가하는 추세.

이외에도 반도체 클린룸에 쓰이는 UHP(Ultra High Purity) 피팅·밸브 및 해양·가스관용 대형 볼 밸브 매출 성장 기대. UHP 피팅·밸브의 경우 1Q19 중국향 제품 수주를 받은 바 있으며, 국내를 비롯, 미국/동남아 반도체 설비 업체로 매출 확대 추진 중에 있음. 대형 볼밸브 또한 2017년 말부터 엔지니어 영입을 비롯해 공격적인 수주 확대 추진 중에 있어 매출 및 이익에 큰 기여 전망.

또한 동사는 지난해 출시한 수소전기차 넥쏘의 수소 공급배관 모듈에 8종의 부품을 공급하고 있으며, 수소충전소향 초고압 자동 차단밸브 개발 또한 국책 과제를 통해 진행 중. 중국 및 유럽으로도 수소 관련 매출이 발생하고 있으며, 신산업 개화에 따라 매출 및 사업영역 지속 확대 전망.

본업에서의 성장만 보아도 저평가 구간, 모멘텀은 덤

2019년 기준 PER 10x 미만으로 저평가 구간. 주 52시간 근로제 시행에도 불구, 자동화 도입 지속으로 생산 효율성 증가. 매출 확대에 따른 레버리지 효과와 더불어 생산 효율성 증가로 수익성 증가 폭은 더욱 가파를 것으로 전망. 수소 관련 확장성 고려 시 투자 매력도는 더욱 높은 상황.

Earnings and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	1H19
매출액	543	520	536	665	363
영업이익	45	27	18	59	57
당기순이익	40	26	5	56	50
영업이익률	8.3	5.1	3.3	8.8	15.7
EPS	512	332	62	685	-
PER	12.5	16.3	87.9	11.6	-
PBR	0.6	0.6	0.5	0.9	-

자료: 유안타증권

사업 영역

Oil & Gas	Equipment
	
Shipbuilding	Hydrogen Fuel Cell & CNG
	
EPC Plant	Semiconductor
	
Petro Chemical	Rolling Stock
	

자료: 디케이락, 유안타증권 리서치센터

제품 호환성



- #1~#14는 DK-Lok과 Swagelok 피팅 사이의 모든 가능한 조합을 보여 줌.
- 다섯 가지 크기 (1/4", 3/8", 1/2", 3/4", 1") 14가지 조합 (#1 ~ #14) → **70개의 혼합 피팅**

* 모든 시험 절차에 사용된 튜브는 Thick wall tube 였음.

Components	Swagelok	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7
Swagelok Nut - SN	SN	SN	DKN	DKN	DKN	SN	DKN	DKN
Swagelok Back Ferrule - SBF	SBF	DKBF	SBF	DKBF	DKBF	SBF	SBF	DKBF
Swagelok Front Ferrule - SFF	SFF	DKFF	DKFF	SFF	DKFF	DKFF	SFF	SFF
Swagelok Body - SB	SB	DKB	DKB	DKBF	SB	DKB	DKB	SB

Components	#8	#9	#10	#11	#12	#13	#14	DK-Lok
DK Nut - DKN	SN	DKN	SN	SN	DKN	SN	SN	DKN
DK Back Ferrule - DKBF	DKBF	SBF	DKBF	SBF	SBF	SBF	DKBF	DKBF
DK Front Ferrule - DKFF	SFF	DKFF	DKFF	SFF	SFF	DKFF	SFF	DKFF
DK Body - DKB	DKBF	SB	SB	DKB	SB	SB	SB	DKB

독일 인증 기관 TUV Rheinland Test 완료

자료: 디케이락, 유안타증권 리서치센터

UHP Fittings & Valves



UHP 매출 창출 및 국내외 주요 고객 거래 확대

자료: 디케이락, 유안타증권 리서치센터

대형 Ball Valves



국내외 시장 시장 진출 및 신규 매출 창출

자료: 디케이락, 유안타증권 리서치센터

수소 연료전지 자동차용 연료배관 모듈



수소 연료전지 자동차용 연료배관 모듈

자료: 디케이락, 유안타증권 리서치센터

700 bar 급 수소 충전소용 자동차단밸브



700 bar급 수소 충전소용 자동차단밸브 국산화

자료: 디케이락, 유안타증권 리서치센터

디케이락 (105740) 재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	591	543	520	536	665
매출원가	412	408	401	420	490
매출총이익	179	135	119	115	176
판매비	110	90	93	97	117
영업이익	69	45	27	18	59
EBITDA	17	17	18	20	19
영업외손익	-1	2	3	-14	7
외환관련손익	2	5	2	-15	6
이자손익	-1	-1	-1	-2	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-3	2	2	2
법인세비용차감전순이익	68	47	30	4	65
법인세비용	11	7	4	-1	9
계속사업순이익	57	40	26	5	56
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	40	26	5	56
지배지분순이익	57	40	26	5	56
포괄순이익	54	36	24	4	60
지배지분포괄이익	54	36	24	4	60

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	512	495	508	512	541
현금및현금성자산	98	17	79	88	34
매출채권 및 기타채권	165	185	176	178	236
재고자산	203	253	221	200	221
비유동자산	472	475	469	484	551
유형자산	424	425	420	422	484
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	28	28	30	45	50
자산총계	984	971	977	995	1,093
유동부채	183	142	140	177	200
매입채무 및 기타채무	98	83	88	86	119
단기차입금	70	50	50	70	70
유동성장기부채	4	1	1	21	0
비유동부채	62	68	62	47	45
장기차입금	3	3	2	3	2
사채	17	18	19	0	0
부채총계	245	210	202	224	245
지배지분	739	761	775	771	847
자본금	39	39	39	39	41
자본잉여금	261	261	261	261	280
이익잉여금	439	459	473	469	522
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	739	761	775	771	847
순차입금	-138	-54	-104	-111	-47
총차입금	94	71	72	94	73

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	61	-24	87	31	59
당기순이익	57	40	26	5	56
감가상각비	16	16	17	18	18
외환손익	0	1	-1	3	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-24	-81	43	7	-30
기타현금흐름	12	0	2	-1	16
투자활동 현금흐름	-27	-15	-10	-33	-103
투자자산	4	3	6	-13	9
유형자산 증가 (CAPEX)	18	17	14	21	82
유형자산 감소	0	1	1	2	1
기타현금흐름	-50	-36	-31	-43	-195
재무활동 현금흐름	19	-41	-15	14	-11
단기차입금	0	-20	0	20	0
사채 및 장기차입금	17	-4	-1	1	-1
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-16	-12	-8	-8
기타현금흐름	10	-2	-3	0	-2
연결범위변동 등 기타	0	-1	1	-3	1
현금의 증감	52	-81	62	9	-54
기초 현금	46	98	17	79	88
기말 현금	98	17	79	88	34
NOPLAT	69	45	27	18	59
FCF	79	-1	102	66	130

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

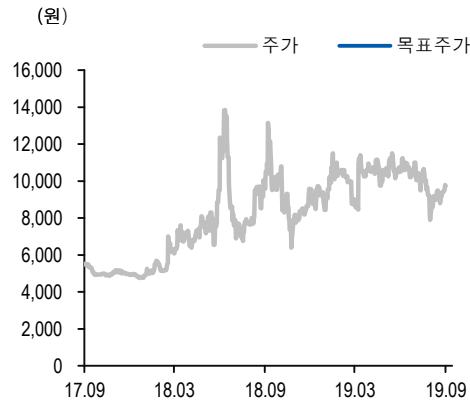
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주주 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	725	512	332	62	685
BPS	9,403	9,684	9,863	9,820	10,291
EBITDAPS	211	220	234	251	234
SPS	7,523	6,916	6,620	6,818	8,135
DPS	200	150	100	100	150
PER	11.0	12.5	16.3	87.9	11.6
PBR	0.8	0.7	0.5	0.6	0.8
EV/EBITDA	29.5	26.0	17.5	16.0	31.4
PSR	1.1	0.9	0.8	0.8	1.0

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	8.3	-8.1	-4.3	3.0	24.2
영업이익 증가율 (%)	-0.2	-34.4	-41.1	-32.7	228.0
지배순이익 증가율 (%)	5.6	-29.3	-35.3	-81.4	1,053.2
매출총이익률 (%)	30.8	30.3	24.8	22.9	21.5
영업이익률 (%)	12.7	11.7	8.3	5.1	3.3
지배순이익률 (%)	9.9	9.6	7.4	5.0	0.9
EBITDA 마진 (%)	2.4	2.8	3.2	3.5	3.7
ROIC	9.9	6.0	3.4	2.4	7.3
ROA	6.1	4.3	2.7	0.5	5.5
ROE	8.0	5.5	3.4	0.6	7.0
부채비율 (%)	33.2	27.6	26.1	29.0	29.0
순차입금/자기자본 (%)	-18.7	-7.0	-13.5	-14.4	-5.6
영업이익/금융비용 (배)	25.3	17.5	11.6	7.4	35.1

디케이락 (105740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.