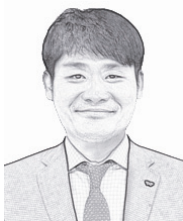


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

## Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,361 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,913 억원
주요주주	
문영훈(외6)	39.54%
Invesco Canada(외4)	17.86%
외국인지분률	43.30%
배당수익률	1.90%

## Stock Data

주가(17/03/27)	20,750 원
KOSDAQ	607.07 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	28,500 원
52주 최저가	18,400 원
60일 평균 거래대금	7 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.9%	7.1%
6개월	-1.4%	11.7%
12개월	-23.0%	-13.1%

하이록코리아 (013030/KQ | 매수(유지) | T.P 27,000 원(유지))

## 차분히 여명을 맞이할 시점

2017년 실적의 역성장은 불가피해 보인다. 이익추정치 하향으로 PER도 11.6배로 높아졌다. 그러나 시가총액 3분의 1에 해당하는 1천억원의 순현금과 부진한 업황에도 20%의 영업이익률을 유지한 것을 감안하면 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다. 무엇보다 수주의 변화 가능성이 감지되고 있다. 차분히 여명을 맞이할 시점이다.

## 신규수주는 여전히 답보상태, 그러나 변화의 시그널이 있다

신규수주는 여전히 답보상태이다. 가장 큰 비중을 차지하는 석유화학, 해양플랜트 발주가 부진하였기 때문이다. 지난해 3분기 412 억원, 4분기에도 405 억원에 그친 것으로 추정된다. 2015년 분기 평균 대비 12.7% 하락하였다. 그러나 최근 반전의 신호들이 나타나고 있다. 유가가 50 달러대로 회복하면서 중단되었던 프로젝트들이 중동지역을 중심으로 재개되고 있다. 국내 EPC들의 해외수주 전망치도 전년 대비 40% 이상 증가가 예상된다. 지난해 수주절벽으로 괴로웠던 조선사들도 LNGC, 일부 해양구조물에 대한 수주 기대감이 높아졌다.

## 3분기까지는 실적 정체

실적의 수주 후행성을 감안할 때 3분기까지는 의미 있는 실적개선은 쉽지 않을 것이다. 분기별 400~415 억원 수준의 매출이 유지될 전망이다. 이에 반해 수익성은 매우 견조한 상황이다. 전방산업의 다양화, 거래저 다변화, 글로벌 선두업체 대비 가격경쟁력에는 변함이 없다. 20%전후의 영업이익률 유지가 예상되는 이유이다. 외형성장이 예상되는 4분기에는 이전과 유사한 23%의 영업이익률도 기대해볼 수 있다.

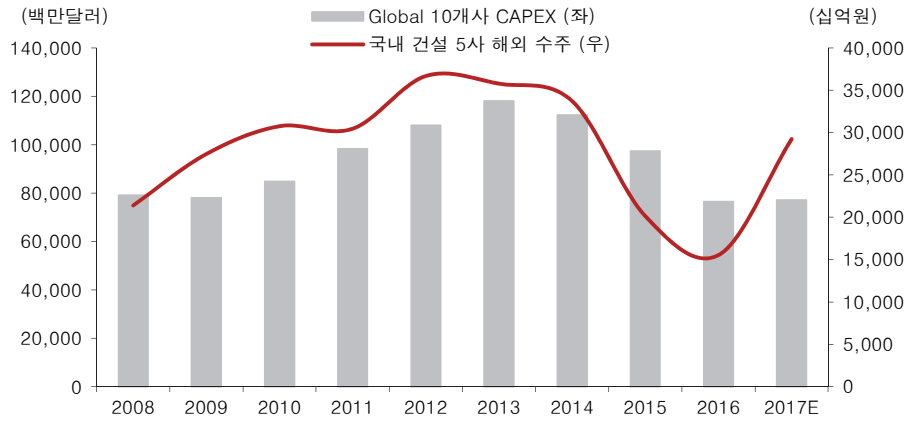
## 투자의견 매수, 목표주가 27,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 27,000 원을 유지한다. 전년 대비 실적의 역성장은 불가피해 보인다. 이익추정치 하향으로 PER도 11.6배로 높아졌다. 그러나 시가총액 3분의 1에 해당하는 1천억원의 순현금과 부진한 업황에도 20%의 영업이익률을 유지한 것을 감안하면 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다. 무엇보다 수주의 변화 가능성이 감지되고 있다. 차분히 여명을 맞이할 시점이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,930	2,092	1,771	1,660	1,750	1,860
yoy	%	29	8.4	-15.4	-6.3	5.4	6.3
영업이익	억원	490	536	373	325	361	417
yoy	%	14.5	9.4	-30.5	-12.9	11.1	15.7
EBITDA	억원	529	577	416	373	410	469
세전이익	억원	494	570	399	338	376	440
순이익(지배주주)	억원	378	429	302	252	279	326
영업이익률%	%	25.4	25.6	21.0	19.6	20.6	22.4
EBITDA%	%	27.4	27.6	23.5	22.5	23.4	25.2
순이익률	%	19.8	20.7	17.1	15.3	16.1	17.8
EPS	원	2,780	3,152	2,219	1,849	2,050	2,397
PER	배	11.6	7.9	9.5	11.6	10.4	8.9
PBR	배	1.8	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	7.0	4.3	4.6	4.4	3.5	2.7
ROE	%	16.5	16.3	10.3	7.9	8.2	9.0
순차입금	억원	-771	-1,017	-1,090	-1,401	-1,578	-1,778
부채비율	%	22.8	17.5	14.4	13.3	12.7	12.5

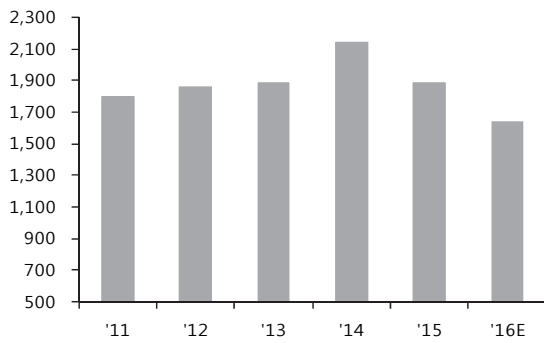
글로벌 10개사 CAPEX와 국내 건설 5사 해외 수주 추이



자료: Bloomberg, 각 사, SK 증권  
 주: 건설 5사 2017년 해외수주는 가이드선의 합산 금액

연간 신규수주 추이

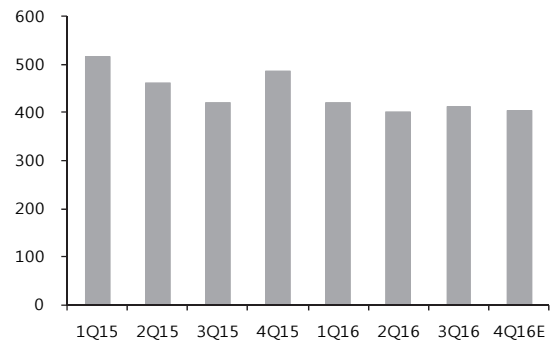
(단위: 억원)



자료: 하이록코리아, SK 증권 추정

분기 신규수주 추이

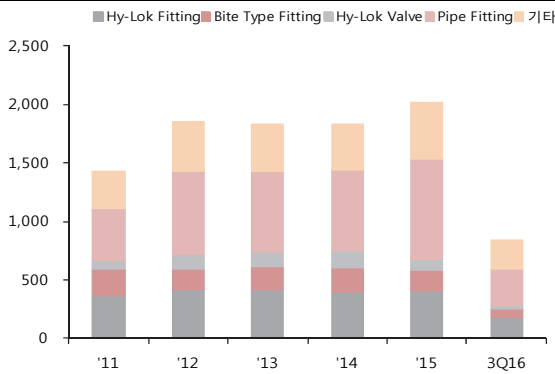
(단위: 억원)



자료: 하이록코리아, SK 증권 추정

부문별 매출추이

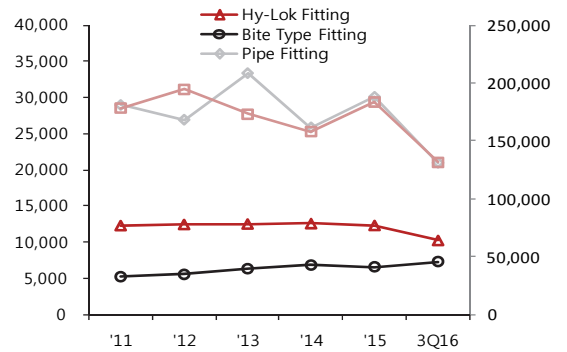
(단위: 억원)



자료: 하이록코리아

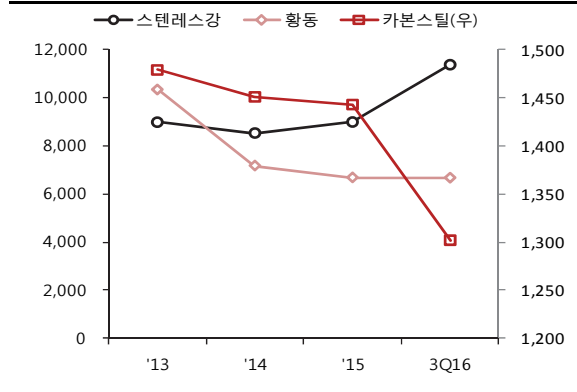
주요 제품 가격 변동 추이

(단위: 원)



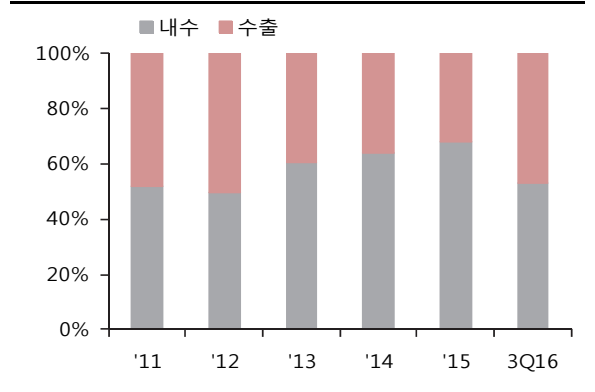
자료: 하이록코리아

주요 원재료 가격변동 추이 (단위: 원)



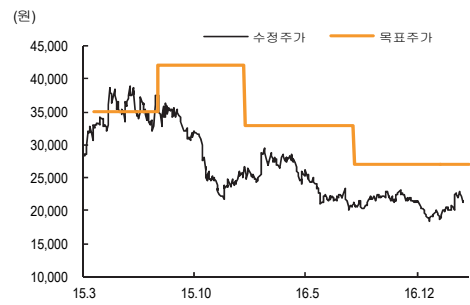
자료 : 하이록코리아

내수와 수출 비중 추이 (단위: %)



자료 : 하이록코리아

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.03.27	매수	27,000원
	2016.08.29	매수	27,000원
	2016.02.01	매수	33,000원
	2015.08.18	매수	42,000원
	2015.04.17	매수	35,000원



**Compliance Notice**

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 27일 기준)**

매수	93.57%	중립	6.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	2,376	2,485	2,718	2,938	3,216
현금및현금성자산	289	174	485	642	842
매출채권및기타채권	520	545	511	539	573
재고자산	660	672	630	664	706
<b>비유동자산</b>	976	1,048	1,056	1,059	1,070
장기금융자산	58	62	62	62	62
유형자산	789	780	797	808	827
무형자산	81	72	64	55	46
<b>자산총계</b>	3,352	3,533	3,775	3,997	4,285
<b>유동부채</b>	446	363	349	340	353
단기금융부채	150	150	150	130	130
매입채무 및 기타채무	164	137	128	135	144
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	53	82	95	110	121
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	5	4	5	5
<b>부채총계</b>	498	445	444	450	475
<b>지배주주지분</b>	2,818	3,055	3,296	3,510	3,771
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	240	240	240	240	240
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,512	2,752	3,004	3,228	3,500
비지배주주지분	36	33	34	37	40
<b>자본총계</b>	2,854	3,089	3,331	3,547	3,811
<b>부채외자본총계</b>	3,352	3,533	3,775	3,997	4,285

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	420	216	353	263	294
당기순이익(손실)	432	302	254	282	330
비현금성항목등	186	147	119	128	138
유형자산감가상각비	41	43	48	49	51
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	31	42	-1	2	-3
운전자본감소(증가)	-61	-89	65	-53	-65
매출채권및기타채권의 감소(증가)	32	-17	34	-28	-34
재고자산감소(증가)	-27	-11	42	-34	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-44	-15	-9	7	9
기타	-22	-45	-3	2	2
법인세납부	-137	-144	-85	-94	-110
<b>투자활동현금흐름</b>	-254	-276	-38	-29	-36
금융자산감소(증가)	-139	-193	0	0	0
유형자산감소(증가)	-124	-64	-65	-60	-70
무형자산감소(증가)	1	9	9	9	9
기타	8	-27	18	23	25
<b>재무활동현금흐름</b>	-110	-59	-3	-78	-57
단기금융부채증가(감소)	-50	0	0	-20	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-56	-56	0	-54	-54
기타	-4	-3	-3	-3	-3
<b>현금의 증가(감소)</b>	66	-115	311	157	200
기초현금	222	289	174	485	642
기말현금	289	174	485	642	842
FCF	318	152	300	216	238

자료 : 하이록코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	2,092	1,771	1,660	1,750	1,860
<b>매출원가</b>	1,334	1,215	1,145	1,181	1,228
<b>매출총이익</b>	759	556	515	569	632
매출총이익률 (%)	36.3	31.4	31.0	32.5	34.0
<b>판매비와관리비</b>	223	184	190	208	215
영업이익	536	373	325	361	417
영업이익률 (%)	25.6	21.0	19.6	20.6	22.4
비영업손익	34	26	14	15	23
<b>순금융비용</b>	-15	-14	-15	-19	-22
외환관련손익	20	18	-2	-2	-2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	570	399	338	376	440
세전계속사업이익률 (%)	27.2	22.5	20.4	21.5	23.7
계속사업법인세	138	97	85	94	110
<b>계속사업이익</b>	432	302	254	282	330
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	432	302	254	282	330
<b>순이익률 (%)</b>	20.7	17.1	15.3	16.1	17.8
지배주주	429	302	252	279	326
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	20.51	17.06	15.17	15.94	17.54
비지배주주	3	0	2	3	4
<b>총포괄이익</b>	421	291	242	270	319
<b>지배주주</b>	418	291	241	268	316
<b>비지배주주</b>	3	-1	1	2	3
EBITDA	577	416	373	410	469

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.4	-15.4	-6.3	5.4	6.3
영업이익	9.4	-30.5	-12.9	11.1	15.7
세전계속사업이익	15.3	-30.0	-15.2	11.1	17.1
EBITDA	9.2	-28.0	-10.4	10.0	14.3
EPS(계속사업)	13.4	-29.6	-16.7	10.8	17.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.3	10.3	7.9	8.2	9.0
ROA	13.5	8.8	6.9	7.3	8.0
EBITDA마진	27.6	23.5	22.5	23.4	25.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	533.3	685.6	778.5	864.3	910.5
부채비율	17.5	14.4	13.3	12.7	12.5
순차입금/자기자본	-35.6	-35.3	-42.1	-44.5	-46.7
EBITDA/이자비용(배)	142.3	124.3	111.4	122.6	161.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,152	2,219	1,849	2,050	2,397
BPS	20,702	22,443	24,214	25,785	27,703
CFPS	3,453	2,535	2,202	2,411	2,773
주당 현금배당금	400	400	400	400	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.3	13.3	12.4	11.2	9.6
PER(최저)	6.9	9.1	10.0	9.0	7.7
PBR(최고)	1.9	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	7.2	8.3	9.7	8.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.3	4.9	4.1	3.1
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.2	-3.5	-3.6	-3.5