

하이록코리아(013030/KQ)

견조한 실적, 그러나 업황둔화가 걸림돌

매수(유지)

T.P 33,000 원(하향)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,361 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,621 억원
주요주주	
문영훈(외6)	38.22%
Invesco Canada	10.69%
외국인지분률	41.40%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/01/29)	26,600 원
KOSDAQ	682.8 pt
52주 Beta	0.38
52주 최고가	38,900 원
52주 최저가	21,800 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.2%	10.7%
6개월	-23.7%	-18.3%
12개월	-3.6%	-16.3%

4 분기 매출액 472 억원, 영업이익 108 억원으로 전분기대비 각각 2.1%, 12.7% 증가가 예상된다. 석유화학, 해양플랜트 등 주요 전방산업의 발주 감소를 감안하면 양호한 실적이다. 그러나 이전과 같은 이익성장이 지속되기는 당분간 힘들어 보인다. 저유가 기조의 고착화로 중동지역 산업플랜트 발주나 해양플랜트 수주의 성장성이 둔화되고 있다. 투자의견은 매수를 유지하지만 실적추정치 하향을 반영해 투자의견은 33,000 원으로 낮춘다.

양호한 4 분기 실적

4 분기 매출액 472 억원, 영업이익 108 억원으로 전분기대비 각각 2.1%, 12.7% 증가가 예상된다. 석유화학, 해양플랜트 등 주요 전방산업의 발주 감소를 감안하면 양호한 실적으로 판단된다. 영업이익률은 22.9%로 해양플랜트 비중축소에도 불구하고 이란관련 충당금이 감소하면서 수익성 개선을 이끌었다. 환율상승에 따른 외환관련이익과 이자수익 증가로 세전이익은 131 억원이 예상된다.

이익성장의 둔화는 불가피

20%를 넘는 수익성과 안정적인 매출은 여타 피팅 및 밸브업체의 실적부진과 대비되는 점이다. 전방산업의 다각화, 시장점유율 확대에 따른 수혜가 가능하기 때문이다. 그러나 이전과 같은 이익성장이 지속되기는 당분간 힘들어 보인다. 저유가 기조의 고착화로 중동지역 산업플랜트 발주나 해양플랜트 수주의 성장성이 둔화되고 있다. 지난해 하반기부터는 동사의 신규수주 감소가 현실화되었다. 국내 조선 및 건설사들의 수익악화로 인한 단가인하 압력도 여전하다. 금년에는 2010 년 이후 처음으로 영업이익의 감소가 예상된다. 2016 년 예상매출액은 전년대비 0.6% 증가한 2,032 억원, 영업이익은 6.0%감소한 461 억원이다. 이란향 매출채권 회수에 따른 순이익의 상향가능성은 있다.

투자의견 매수, 목표주가 33,000 원

투자의견은 매수를 유지하지만 실적추정치 하향을 반영해 투자의견은 33,000 원으로 낮춘다. 동면에 진입한 전방산업에 비해 동사의 실적은 놀라울 정도로 견조하다. 자체 경쟁력을 의심할 수 없는 부분이다. 1,442 억원(연말 기준)에 달하는 순현금, 12.7%의 ROE 도 밸류에이션에는 긍정적 요인이다. 그러나 업황둔화에 따른 수주감소, 이익성장의 정체가 불가피하다는 점에서 주가의 본격적인 상승은 늦춰질 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	1,879	1,876	1,930	2,020	2,032	2,115
yoy	%	28.4	-0.2	2.9	4.6	0.6	4.1
영업이익	억원	417	428	490	491	461	469
yoy	%	31.4	2.6	14.5	0.2	-6.0	1.6
EBITDA	억원	455	467	529	531	528	535
세전이익	억원	378	438	494	554	503	520
순이익(지배주주)	억원	289	327	378	420	376	386
영업이익률%	%	22.2	22.8	25.4	24.3	22.7	22.2
EBITDA%	%	24.2	24.9	27.4	26.3	26.0	25.3
순이익률	%	15.7	17.8	19.8	21.0	18.8	18.7
EPS	원	2,123	2,401	2,780	3,082	2,764	2,834
PER	배	9.3	11.1	11.6	8.1	9.6	9.4
PBR	배	1.5	1.7	1.8	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.8	6.7	7.0	4.4	4.3	3.7
ROE	%	16.9	16.4	16.5	15.9	12.7	11.7
순차입금	억원	-123	-558	-771	-1,131	-1,442	-1,720
부채비율	%	32.9	27.5	22.8	18.6	16.8	15.6

분기실적 Preview

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	562	509	576	462	472	-16.0	2.1	473	-0.2
영업이익	146	127	160	96	108	-26.0	12.7	109	-1.2
세전이익	159	117	180	127	131	-17.9	3.1	108	20.7
지배주주순이익	119	89	137	96	97	-18.5	1.2	76	27.7
영업이익률	26.0	25.0	27.7	20.7	22.9	-3.1	2.1	23.1	-0.2
세전이익률	28.3	23.0	31.2	27.4	27.7	-0.6	0.3	22.9	4.8
지배주주순이익률	21.2	17.5	23.8	20.7	20.6	-0.6	-0.2	16.1	4.5

자료: SK 증권 Fnguide

실적추정 변경내역

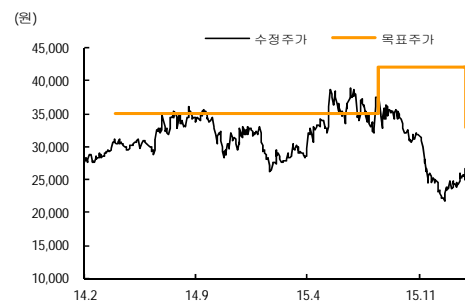
(단위: 억원 %)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	2,020	2,032	2,198	2,360	-8.1	-13.9
영업이익	491	461	584	588	-16.0	-21.5
영업이익률	24.3	22.7	26.6	24.9	-2.3	-2.2
세전이익	554	503	618	608	-10.3	-17.3
세전이익률	27.4	24.8	28.1	25.8	-0.7	-1.0
지배주주순이익	420	376	466	456	-10.0	-17.5
지배주주순이익률	20.8	18.5	21.2	19.3	-0.4	-0.8
EPS(원)	3,082	2,764	3,423	3,350	-10.0	-17.5

자료: SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.01	매수	33,000원
2015.08.18	매수	42,000원
2015.04.17	매수	35,000원
2015.01.26	매수	35,000원
2014.07.13	매수	35,000원
2014.04.02	매수	35,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2016년 2월 1일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,965	2,181	2,547	2,865	3,196
현금및현금성자산	272	222	396	707	985
매출채권및기타채권	581	551	577	580	604
재고자산	533	629	659	663	690
비유동자산	794	874	839	845	863
장기금융자산	6	38	6	6	6
유형자산	700	696	683	672	670
무형자산	83	84	87	90	94
자산총계	2,759	3,055	3,385	3,711	4,059
유동부채	541	508	472	474	487
단기금융부채	280	200	150	150	150
매입채무 및 기타채무	174	192	201	203	211
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	53	59	59	59	59
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	3	3	3	3
부채총계	594	567	531	533	546
지배주주지분	2,135	2,455	2,816	3,132	3,457
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	238	238	240	240	240
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,829	2,148	2,503	2,825	3,156
비지배주주지분	29	34	39	46	56
자본총계	2,164	2,489	2,855	3,177	3,513
부채외자본총계	2,759	3,055	3,385	3,711	4,059

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	532	361	459	400	371
당기순이익(손실)	334	382	425	382	395
비현금성항목등	171	170	185	145	140
유형자산감가상각비	39	39	41	66	66
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	25	26	126	-21	-22
운전자본감소(증가)	122	-71	5	-7	-40
매출채권및기타채권의 감소(증가)	136	14	-95	-4	-24
재고자산감소(증가)	102	-96	11	-4	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-85	15	31	1	8
기타	-31	-4	59	-1	3
법인세납부	-95	-120	-156	-121	-125
투자활동현금흐름	-372	-274	-179	-29	-32
금융자산감소(증가)	-323	-167	-153	0	0
유형자산감소(증가)	-20	-73	-52	-55	-65
무형자산감소(증가)	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-26	-32	29	29	36
재무활동현금흐름	-97	-138	-117	-60	-60
단기금융부채증가(감소)	-50	-80	-50	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-35	-48	-54	-54	-54
기타	-12	-9	-11	-6	-6
현금의 증가(감소)	59	-50	173	311	279
기초현금	214	272	222	396	707
기말현금	272	222	396	707	985
FCF	468	295	320	352	315

자료 : 하이록코리아, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,876	1,930	2,020	2,032	2,115
매출원가	1,245	1,188	1,264	1,305	1,364
매출총이익	631	742	755	727	751
매출총이익률 (%)	33.7	38.4	37.4	35.8	35.5
판매비와관리비	204	252	264	266	282
영업이익	428	490	491	461	469
영업이익률 (%)	22.8	25.4	24.3	22.7	22.2
비영업손익	10	4	64	42	51
순금융비용	-1	-12	-15	-24	-31
외환관련손익	1	-8	-2	-3	-2
관계기업투자등 관련손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업이익	438	494	554	503	520
세전계속사업이익률 (%)	23.4	25.6	27.5	24.8	24.6
계속사업법인세	105	112	130	121	125
계속사업이익	334	382	425	382	395
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	334	382	425	382	395
순이익률 (%)	17.8	19.8	21.0	18.8	18.7
지배주주	327	378	420	376	386
지배주주귀속 순이익률(%)	17.42	19.61	20.77	18.52	18.24
비지배주주	7	4	5	6	9
총포괄이익	330	372	420	377	390
지배주주	323	367	413	370	380
비지배주주	7	4	6	7	10
EBITDA	467	529	531	528	535

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	2.9	4.6	0.6	4.1
영업이익	2.6	14.5	0.2	-6.0	1.6
세전계속사업이익	16.0	12.8	12.2	-9.3	3.3
EBITDA	2.6	13.2	0.5	-0.7	1.4
EPS(계속사업)	13.1	15.8	10.8	-10.3	2.5
수익성 (%)					
ROE	16.4	16.5	15.9	12.7	11.7
ROA	12.7	13.2	13.2	10.8	10.2
EBITDA마진	24.9	27.4	26.3	26.0	25.3
안정성 (%)					
유동비율	363.1	429.5	539.4	604.3	655.8
부채비율	27.5	22.8	18.6	16.8	15.6
순차입금/자기자본	-25.8	-31.0	-39.6	-45.4	-49.0
EBITDA/이자비용(배)	40.0	57.3	69.1	91.5	92.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,401	2,780	3,082	2,764	2,834
BPS	15,682	18,034	20,687	23,005	25,393
CFPS	2,687	3,064	3,380	3,251	3,320
주당 현금배당금	350	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	13.0	12.6	9.6	9.4
PER(최저)	7.9	8.9	7.1	8.5	8.3
PBR(최고)	1.8	2.0	1.9	1.2	1.1
PBR(최저)	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
PCR	10.0	10.5	7.4	8.2	8.0
EV/EBITDA(최고)	7.2	8.0	8.0	4.3	3.7
EV/EBITDA(최저)	4.4	5.1	3.6	3.5	3.0