

## Company Basic

Analyst 이현옥, 이건재  
02) 02-6915-5659  
hwle1125@ibks.com

## Not Rated

목표주가 **N.R.**  
현재가 (2/23) **8,350원**

KOSDAQ (2/23) 877.33pt  
시가총액 1,366억원  
발행주식수 16,355천주  
액면가 500원  
52주 최고가 10,350원  
최저가 5,090원  
60일 일평균거래대금 62억원  
외국인 지분율 0.3%  
배당수익률 (2020.12월) 2.7%

주주구성  
강성자 외 2 인 45.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	36%	79%	40%
절대기준	27%	58%	31%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	0	-
EPS(19)	60	60	-
EPS(20)	563	563	-

### HRS 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# HRS (036640)

원가 내려 ↓, 마진 올려 ↑

## 실리콘 주력 국내 중견 화학회사

1981년 설립된 HRS는 2000년 코스닥 시장에 상장한 회사로 실리콘 제조 사업을 영위중. 국내 최초로 실리콘 고무 컴파운드 제조기술을 국산화 하는데 성공했으며 다양한 물성의 실리콘 제품 제조기술을 보유중. 다품종 소량생산 방식을 선택해 글로벌 경쟁자들과는 차별화된 전략으로 시장에 접근하고 있음. 동사의 최대 강점은 고객사의 세분화된 요구를 단시간에 대응, 제작, 공급 하는 것으로 경쟁사 대비 20 ~ 30% 높은 판매가격에도 높은 시장 지배력 나타내고 있음.

## 4Q21 호실적, 당분간 지속될 것

동사의 4Q21 실적은 매출액 253억원(+36.4% YoY, +22.9% QoQ), 영업이익 78억원(+123.4% YoY, 112.2%, QoQ)으로 호실적을 달성. 호실적의 주된 원인은 개선된 매출 원가율 62%(-10%p YoY, -10%p QoQ)가 주요했음. 평소 6개월 수준의 원자재 재고 정책을 가지고 있던 HRS는 최근 글로벌 인플레이션 상황에 맞춰 합리적 판단으로 원자재 확보 전략을 공격적으로 진행해 낮은 가격으로 충분한 원자재를 선제적으로 확보 완료함. 4Q21 호실적 도출은 이익률 개선의 신호탄으로 22년 상반기 동안 이어질 것으로 판단됨.

## 새로운 경영진이 몰고올 봄바람

가족경영 회사인 HRS는 2017년 김진성 대표이사가 새로 취임하며 점진적으로 변화하는 중. 가장 큰 변화는 주주환원정책과 새로운 신규사업 진출 의지. 과거 30 ~ 80 원대 수준이었던 주당 배당금을 21년에 200원으로 확대하였으며 향후 배당성향을 지속적으로 상향시켜 투자매력도 높일 것으로 전망.

(단위: 억원, 배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	565	677	746	667	674
영업이익	44	77	36	16	103
세전이익	49	79	-96	11	117
지배주주순이익	40	63	-75	10	92
EPS(원)	243	384	-457	60	563
증가율(%)	-4.9	58.4	-219.0	-113.1	837.2
영업이익률(%)	7.8	11.4	4.8	2.4	15.3
순이익률(%)	7.1	9.3	-10.1	1.5	13.6
ROE(%)	5.4	8.1	-9.8	1.4	11.9
PER	16.4	11.1	-6.2	44.5	10.0
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	1.1
EV/EBITDA	10.3	7.1	12.3	10.9	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 기업 개요

40년 업력의 실리콘고무  
제품제조 사업을 영위

동사는 1981년 설립, 2000년 코스닥 시장에 상장한 기업으로 실리콘고무제품제조 사업을 영위함. 모바일/전자제품, 생활 및 의료 용품, 자동차 등 다양한 산업에 응용 될 수 있는 실리콘 고무제품을 생산/판매하고 있으며 제품 생산에 필수적인 원자재등 도 추가적으로 판매 중.

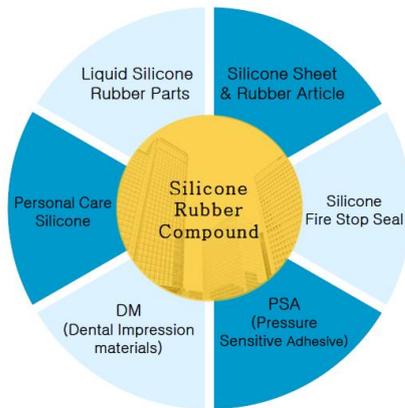
주요 제품으로는 실리콘 고무 컴파운드, 실리콘 고무 가공, 실리콘 고무 방화, 실리콘 고무 관련 제품등이 있는데 3Q21 누적 기준 매출 비중은 각각 79%, 10%, 5%, 6%를 나타내고 있음.

실리콘 고무 컴파운드 제품과 실리콘 고무 가공제품의 구체적 용도는 전기/전자에 들어가는 전자부품재료와 고압전 선피복용, 의료용기구 및 기타 산업 재료 등 다양한 산업에서 활용하고 있음. 실리콘 고무 방화 제품은 현재 원자력 발전소 방화 Seal, 방사는 차단제, 건물 방화제 등 주로 건물 안전 관련 제품 수요 중심으로 매출이 발생 되고 있음.

현재 글로벌 실리콘 시장은 Big5 [Dow(미국), Wacker Chemie Ag(독일), Elkem ASA(노르웨이), Momentive(미국), Shin-Etsu Chemical(일본)]가 시장 대부분을 확보 하고 있음. 또한 글로벌 Big5에 도전하기 위해 중국 로컬 업체들이 2010년 이후 가격 경쟁력을 앞세워 점유율을 확대하는 무한 경쟁 상태에 놓여 있음.

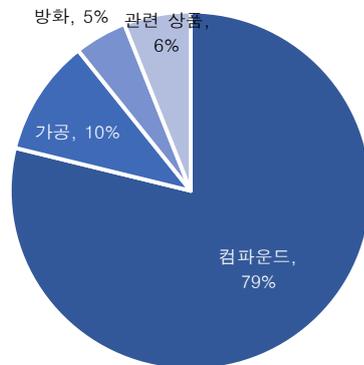
동사는 다품종 소량생산 전략을 택해 국내와 아시아에서 각각 30%, 2.5%의 시장점유율을 유지하고 있음. 동사가 판매하는 특수제작 제품은 경쟁사 제품보다 20~30% 높은 판가임에도 불구하고 빠른 대응과 높은 신뢰도를 기반으로 600개 이상의 고객사에 지속적으로 판매되고 있음. 기술력을 앞세운 글로벌 Big5와 가격경쟁력을 앞세운 중국 로컬 기업들과는 차별화된 전략으로 HRS만의 시장이 구축되어 있음.

그림 1. HRS 사업 영역



자료: HRS, IBK투자증권

그림 2. HRS 매출비중 (3Q21 누적기준)



자료: HRS, IBK투자증권

## 4Q21 호실적, 당분간 유지 가능

호실적 흐름  
당분간 유지 전망

4Q21 HRS실적은 매출액 253억원(+36.4% YoY, +22.9% QoQ), 영업이익 78억원(+123.4% YoY, 112.2% QoQ)을 도출. 4Q21에 호실적을 낼 수 있었던 가장 큰 이유는 개선된 매출 원가율 62%(-10%p YoY, -10%p QoQ)가 주요 했음.

원가율이 낮아진 이유는 다음과 같음.

첫째, 당사는 제품 생산에 필요한 원재료 재고를 평상시 6개월정도 보유하고 있는 재고관리 정책을 펼치고 있음. 3Q21 기준 실리콘 원재료 가격은 전년 동기 대비 +25% 상승했고 현재도 지속적으로 상승하고 있는 추세를 나타냄. 글로벌 인플레이션 상황에 대비해 원자재 가격 상승 전 선제적으로 충분한 물량이 확보됨.

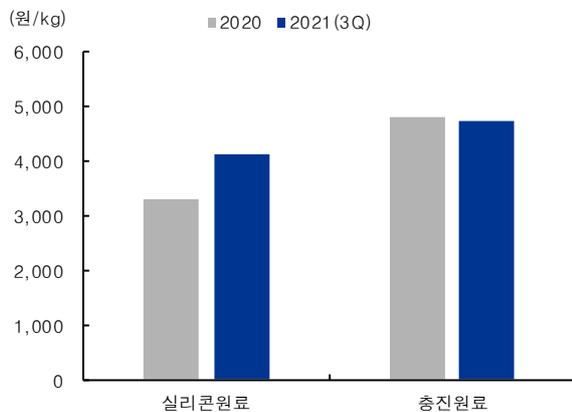
둘째, 과거 고객사들은 원자재 가격 상승에 의한 제품가격 상승에 거부감이 강했는데, 최근 글로벌 매크로 이슈로 인해 원자재가격 상승과 더불어 제품가격 상승에 대한 거부감이 많이 줄어들었음. 제품 판가 상승과 보유한 재고수준을 고려했을 때 향후 2~3분기정도 더 호실적 나타날 가능성 높음.

표 1. HRS 4Q21 실적 비교

(단위: 억원, %)	4Q21	4Q20	3Q21	YoY	QoQ
매출액	253	186	206	36.4%	22.9%
매출원가	157	133	149	18.1%	5.2%
매출총이익	96	53	57	82.5%	68.9%
영업이익	78	35	37	123.4%	112.2%
당기순이익	54	33	32	63.8%	71.1%
매출원가율	62%	72%	72%	-10.0%p	-10.0%p
매출총이익율	38%	28%	28%	9.6%p	10.4%p
영업이익율	31%	19%	18%	12.0%p	13.0%p
당기순이익율	21%	18%	15%	3.0%p	6.0%p

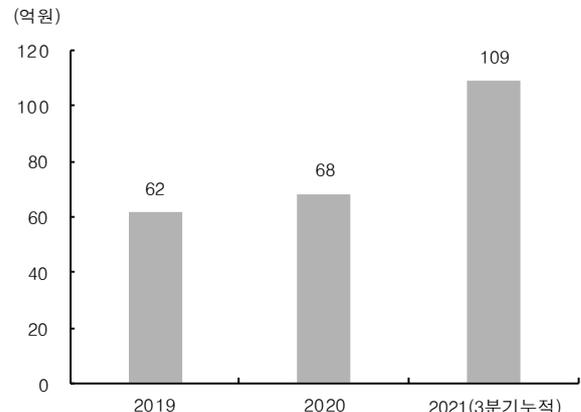
자료: IBK투자증권 / 별도기준

그림 3. HRS 원료 가격 추이



자료: HRS, IBK투자증권

그림 4. HRS 재고자산(원재료) 추이



자료: HRS, IBK투자증권

## 경영진의 변화

새로운 경영진의  
주주친화정책과  
신규사업 진출 의지

동사의 주주 구성은 강성자 23%, 김진영 11%, 김진성 11%, 기타 55%로 구성되어 있음. 대주주 3인은 가족관계로 HRS는 실질적으로 가족경영 회사임. 지난 2017년 김진성 대표가 새롭게 대표로 취임하며 경영에 적극 참여해 경영진의 경영 전략에 변화가 나타나기 시작한 것으로 판단됨.

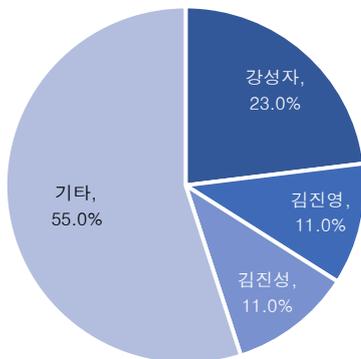
새로운 대표이사는 HRS에 취임 후 다양한 변화를 진행하고 있는데 가장 큰 변화는 주주친화정책과 신규사업의 진출임.

대표이사 신규 취임 전 회사는 주주친화정책 일환인 배당금 지급 관련해서 공격적이지 않은 태도를 보였음. 하지만 신규 대표이사 취임 후 주주 환원에 대한 경영진의 생각이 변화되고 있는 것으로 판단됨.

과거 30 ~ 80원 수준이던 배당금은 21년 200원으로 상향 되었고 향후 배당 성향은 점진적으로 높아질 것이라 예상됨. 이러한 배당 정책은 상당기간 정체되어 있던 동사의 매력을 높여줄 것으로 판단됨.

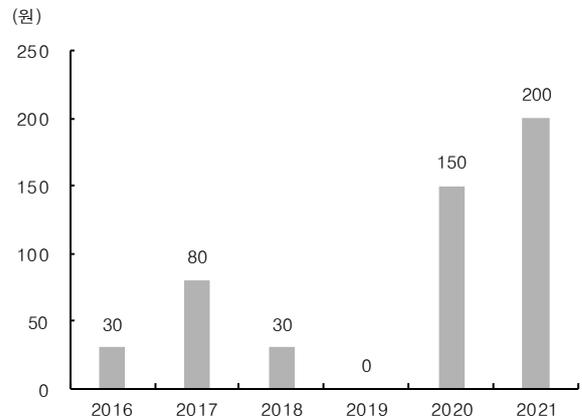
과거 경영진은 Risk Taking 부분에서 보수적인 입장으로 기존 제품 및 산업에만 집중했지만 새로운 경영진은 매출 성장을 위한 새로운 신규사업 진출을 직접 모색할 정도로 시장 확장에 공격적 태도를 나타내고 있음. 동사의 가장 큰 장점 중 하나인 40년간 축적된 실리콘 물성 배합 기술과 경영진의 공격적인 신규 사업 진출이 시너지가 본격적으로 나타나는 시점에 동사 실적이 한단계 레벨업할 가능성이 상존하는 것으로 판단.

그림 5. HRS 주주 구성



자료: HRS, IBK투자증권

그림 6. HRS 주당 배당금



자료: HRS, IBK투자증권

## Upstream을 통한 OP Margin 개선 기대

고부가 특수 제품 매출  
 볼륨 증가 및 OP Margin  
 개선 기대

동사는 현재 평택, 아산, 중국에 3개의 공장을 보유 중. 평택 공장은 컴파운드 제품 및 방화제품을 생산, 아산과 중국 공장은 고무 가공제품을 생산하고 있음.

3Q21 누적 기준 동사 CAPA는 92억톤이며 생산실적은 73억톤으로 80%의 가동률을 나타내고 있음.

규소를 실리콘으로 정제하는 과정에서 다양한 물성이 나타내는 소재들이 연속적으로 생산되는데 이를 크게 Upstream과 Downstream으로 구분할 수 있음.

일반적으로 Upstream 영역에서 소재를 생산하고 가공하는 사업이 높은 영업이익률을 창출할 수 있어 글로벌 Big5가 높은 시장 지배력을 나타내고 있음.

동사의 생산시설은 현재 Downstream 영역에서 소재들을 배합하고 고객사가 요구하는 제품을 생산하는 사업을 영위중이지만 향후 신규 공장 확보를 통해 Upstream 소재 생산을 준비하고 있는 것으로 판단됨.

표 2. HRS 실적 추이

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P
매출액	161	140	163	186	176	190	206	253	650	825
QoQ	-3%	-13%	16%	14%	-5%	8%	9%	23%		
YoY	9%	-7%	6%	13%	9%	35%	27%	36%	5%	27%
매출원가	118	104	117	133	126	134	149	157	472	567
매출원가율	74%	74%	72%	72%	72%	71%	72%	62%	73%	69%
매출총이익	43	36	46	53	50	55	57	96	178	259
GPM	27%	26%	28%	28%	28%	29%	28%	38%	27%	31%
영업이익	25	18	29	35	33	36	37	78	107	183
OPM	16%	13%	18%	19%	19%	19%	18%	31%	17%	22%
YoY	흑자전환	흑자전환	651%	86%	33%	98%	25%	123%	660%	69%
당기순이익	20	18	27	33	29	95	32	54	97	210
NIM	12%	13%	17%	18%	17%	50%	15%	21%	15%	25%
YoY	흑자전환	흑자전환	578%	272%	50%	434%	18%	64%	1052%	131%

자료: IBK투자증권 / 별도기준

HRS (036640)

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	565	677	746	667	674
증가율(%)	-5.4	19.9	10.2	-10.6	1.0
매출원가	447	525	621	574	494
매출총이익	118	152	125	93	180
매출총이익률 (%)	20.9	22.5	16.8	13.9	26.7
판매비	73	75	90	77	77
판매비율(%)	12.9	11.1	12.1	11.5	11.4
영업이익	44	77	36	16	103
증가율(%)	-12.6	73.0	-53.6	-55.7	552.7
영업이익률(%)	7.8	11.4	4.8	2.4	15.3
순금융손익	1	-3	-6	-3	5
이자손익	1	-2	-5	-5	-1
기타	0	-1	-1	2	6
기타영업외손익	4	6	-125	-2	9
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	49	79	-96	11	117
법인세	9	17	-21	1	25
법인세율	18.4	21.5	21.9	9.1	21.4
계속사업이익	40	63	-75	10	92
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	63	-75	10	92
증가율(%)	-4.9	58.4	-219.0	-113.1	837.2
당기순이익률 (%)	7.1	9.3	-10.1	1.5	13.6
지배주주당기순이익	40	63	-75	10	92
기타포괄이익	-1	-1	-1	11	-2
총포괄이익	39	62	-76	21	90
EBITDA	61	93	50	33	119
증가율(%)	-11.8	51.6	-46.7	-34.2	265.5
EBITDA마진율(%)	10.8	13.7	6.7	4.9	17.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	243	384	-457	60	563
BPS	4,571	4,918	4,376	4,475	4,964
DPS	80	80	30	0	150
밸류에이션(배)					
PER	16.4	11.1	-6.2	44.5	10.0
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	1.1
EV/EBITDA	10.3	7.1	12.3	10.9	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.4	19.9	10.2	-10.6	1.0
EPS증가율	-4.9	58.4	-219.0	-113.1	837.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.9	1.1	0.0	2.7
ROE	5.4	8.1	-9.8	1.4	11.9
ROA	4.3	6.3	-7.2	1.0	10.1
ROIC	6.9	10.5	-11.5	1.7	20.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	30.2	28.1	45.0	23.1	13.4
순차입금 비율(%)	-2.4	-4.7	20.4	-11.2	-5.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.6	5.1	5.3	5.1	5.4
재고자산회전율	4.5	5.3	3.3	2.8	4.6
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	532	599	608	499	340
현금및현금성자산	155	174	109	182	65
유가증권	0	0	1	0	0
매출채권	125	142	142	123	125
재고자산	119	137	319	157	139
비유동자산	441	432	430	402	581
유형자산	262	250	240	232	226
무형자산	7	7	6	6	8
투자자산	12	68	75	53	65
자산총계	973	1,031	1,038	901	921
유동부채	67	84	253	158	95
매입채무및기타채무	39	38	36	30	28
단기차입금	0	0	76	99	19
유동성장기부채	1	16	120	0	0
비유동부채	158	143	69	11	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	136	120	60	0	0
부채총계	225	226	322	169	109
지배주주지분	748	804	716	732	812
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	107	107	107	107	107
자본조정등	0	0	0	0	-10
기타포괄이익누계액	0	-1	1	-1	-1
이익잉여금	559	616	526	544	634
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	748	804	716	732	812
비이자부채	88	90	66	68	85
총차입금	137	136	256	101	24
순차입금	-18	-38	146	-82	-41

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	27	30	-173	199	100
당기순이익	40	63	-75	10	92
비현금성 비용 및 수익	34	44	145	39	47
유형자산감가상각비	16	16	14	17	16
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-32	-65	-221	158	-29
매출채권등의 감소	-6	-21	-5	20	-3
재고자산의 감소	15	-20	-162	161	-14
매입채무등의 증가	2	0	-2	-6	-1
기타 영업현금흐름	-15	-12	-22	-8	-10
투자활동 현금흐름	-22	-4	1	39	-124
유형자산의 증가(CAPEX)	4	3	4	2	2
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	2	0	-2
투자자산의 감소(증가)	-17	-1	2	39	-120
기타	-9	-6	-8	-2	-4
재무활동 현금흐름	46	-6	107	-165	-93
차입금의 증가(감소)	120	0	60	-60	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-74	-6	47	-105	-93
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	51	19	-65	73	-117
기초현금	104	155	174	109	182
기말현금	155	174	109	182	65

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0