

하이록코리아 (013030)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

18,500

(19.05.10)

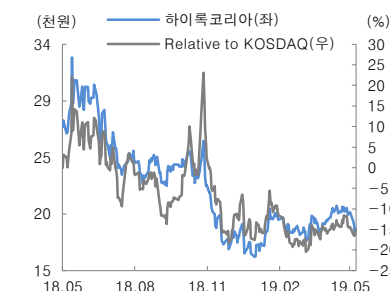
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	722.62
시가총액	252십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	32,900원 / 16,150원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	47.34%
주요주주	문후건 외 6 인 39.54% Invesco Canada Ltd. 외 4 인 17.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-2.1	-7.3	-32.1
상대수익률	-2.7	-1.3	-11.8	-19.7



긴 터널의 막바지

투자 의견 시장수익률, 목표주가 20,000원 유지

- 목표주가 20,000원은 2019E BPS 25,142원에 타깃 PBR 0.8배를 적용 (기존 2019E BPS 25,240원에 타깃 PBR 0.8배 적용)
- 타깃 PBR은 동사의 과거 2년 평균 PBR 1.0배를 20% 할인해 적용. 줄어든 발주와 치열해진 시장 상황을 반영

1Q19 Review 감익 구간 지속

- 1Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 325억원(-6.1% yoy) 영업이익 28억원(-48.0% yoy) 영업이익률 8.5%(-3.4%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 325억원과 컨센서스 매출액 318억원에 부합하는 수준. 당사 추정 영업이익 31억원과 컨센서스 영업이익 26억원을 각각 -9.7% 하회, +8.5% 상회
- 매출액은 지난해 신규수주 감소의 영향으로 전년동기 대비 감소. 3Q18 신규수주는 320억원(+11.9% yoy)
- 영업이익은 매출감소로 인한 고정비 부담 지속. 원가율 상승 부담이 있었으나 판매비 소폭 개선효과로 인해 영업이익률 8.5%(-6.9%p yoy, +5.2%p qoq)를 기록. 4Q18 이익률 바닥 이후 완만한 개선 기대. 영업외로는 원/달러 환율상승의 효과로 환차익 13억원 인식

긴 터널의 막바지

- 3Q18 이후 분기 신규수주는 느리지만 꾸준히 개선. 1Q19 신규수주는 330억원(+2.2% yoy)으로 성장세 주춤. 올해 신규수주는 1,482억원(+6.8% yoy) 전망
- 최근 유가(WTI)는 61.7달러로 최근 최저가인 42.5달러(2018.12.24) 대비 45.2% 상승했지만 글로벌 플랜트 발주 및 국내 EPC 업체의 수주는 여전히 낮은 수준
- 그러나 동사는 1,300억원의 순현금을 보유하고 있으며 최악의 수주 가뭄에도 흑자나 나는 구조. 주당 배당금도 500원으로 상행(시가배당률 2.7%, 2017년 400원), 장기 관점의 접근은 여전히 유효

(단위: 십억원 %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19			2Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	35	30	33	32	-6.2	7.9	32	32
영업이익	5	1	3	3	-48.2	177.6	3	3
순이익	5	1	6	3	-36.2	282.4	0	3

구분	2017	2018	2019(F)			Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018
매출액	183	124	131	131	0.0	132	-32.0
영업이익	36	11	14	14	-2.5	13	-69.5
순이익	24	12	15	14	-6.6	14	-50.9

자료: 하이록코리아, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	183	124	131	147	153
영업이익	36	11	14	20	20
세전순이익	31	16	18	23	24
총당기순이익	24	12	14	18	18
지배지분순이익	24	12	14	18	18
EPS	1,728	848	1,000	1,304	1,341
PER	13.0	19.4	18.5	14.2	13.8
BPS	24,092	24,637	25,142	25,951	26,796
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	7.4	3.5	4.0	5.1	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 하이투자증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	131	147	131	147	0.0	0.0
판매비와 관리비	23	25	23	26	1.5	4.7
영업이익	14	21	14	20	-2.5	-5.4
영업이익률	10.7	14.2	10.4	13.4	-0.3	-0.8
영업외손익	5	5	4	4	-17.5	-20.2
세전순이익	19	25	18	23	-6.6	-8.1
지배지분순이익	15	19	14	18	-6.6	-8.1
순이익률	11.1	13.1	10.4	12.0	-0.7	-1.1
EPS(지배지분순이익)	1,070	1,418	1,000	1,304	-6.6	-8.1

자료: 하이투자증권 Research&Strategy본부

하이록코리아 분기/연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	134.5	138.8	148.2	172.6	32.3	33.6	32.0	40.9	33.0	34.4	34.7	46.1
yoy(%)	-18.5	3.2	6.8	16.5	-19.7	-7.5	11.9	39.3	2.2	2.5	8.5	12.5
신규수주/매출액(%)	73.6	111.7	113.0	122.5	93.2	109.9	110.5	135.9	101.5	106.1	107.5	135.9
매출액	182.7	124.3	131.1	140.9	34.6	30.5	29.0	30.1	32.5	32.4	32.3	33.9
yoy(%)	3.2	-32.0	5.5	7.5	-26.3	-36.7	-42.9	-17.9	-6.2	6.2	11.5	12.5
본사	178.1	116.9	124.7	134.6	31.6	30.2	27.7	27.4	30.6	31.4	30.8	31.9
자회사	4.6	7.4	6.4	6.3	3.0	0.4	1.3	2.7	1.9	1.0	1.4	2.0
본사비중(%)	97.5	94.0	95.1	95.5	91.2	98.8	95.5	91.1	94.1	96.8	95.5	94.0
자회사비중(%)	2.5	6.0	4.9	4.5	8.8	1.2	4.5	8.9	5.9	3.2	4.5	6.0
내수(본사)	96.2	62.8	67.1	75.8	16.2	15.2	15.3	16.1	16.2	17.6	16.3	17.0
수출(본사)	82.0	54.1	57.6	65.1	15.4	15.0	12.4	11.3	14.4	13.8	14.5	14.9
내수(%)	5.4	5.4	5.4	5.4	5.1	5.0	5.5	5.9	5.3	5.6	5.3	5.3
수출(%)	4.6	4.6	4.6	4.6	4.9	5.0	4.5	4.1	4.7	4.4	4.7	4.7
매출원가	125.0	89.3	94.1	97.5	23.8	21.7	21.2	22.6	23.8	23.5	23.0	23.7
원가율(%)	68.4	71.8	71.8	69.2	68.7	71.0	73.1	75.2	73.4	72.5	71.4	70.1
매출총이익	57.7	35.0	37.0	43.4	10.9	8.9	7.8	7.5	8.7	8.9	9.2	10.1
yoy(%)	3.8	-39.4	5.7	17.4	-28.4	-42.9	-49.9	-35.0	-20.2	0.8	18.5	35.6
gpm(%)	31.6	28.2	28.2	30.8	31.3	29.0	26.9	24.8	26.6	27.5	28.6	29.9
판매비	22.2	24.1	23.0	24.5	5.5	6.9	5.2	6.5	5.9	6.0	5.5	6.1
판매비율(%)	12.2	19.4	17.5	17.4	16.0	22.6	18.1	21.5	18.2	18.3	16.9	17.9
영업이익	35.5	10.8	13.6	19.8	5.3	2.0	2.6	1.0	2.8	3.0	3.8	4.1
yoy(%)	-4.7	-69.5	25.6	45.2	-46.3	-79.2	-74.2	-84.0	-48.0	51.3	47.7	312.1
opm(%)	19.4	8.7	10.4	14.0	15.4	6.4	8.9	3.3	8.5	9.2	11.7	12.1

자료: 하이록코리아, 대산증권 Research&Strategy 본부

하이록코리아 분기/연간 실적 추정 (수정 전, 2019.02.12)

(단위: 십억원)

	2017	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	134.5	132.0	147.2	171.5	32.3	33.6	32.0	34.1	36.0	35.9	35.7	39.6
yoy(%)	-18.5	-1.9	11.5	16.5	-19.7	-7.5	11.9	16.2	11.5	11.5	11.5	11.5
신규수주/매출액(%)	73.6	111.8	117.4	121.7	93.2	109.9	110.5	119.3	117.8	114.4	115.7	121.6
매출액	182.7	124.3	131.1	147.5	34.6	30.5	29.0	30.1	32.5	32.4	32.3	33.9
yoy(%)	3.2	-32.0	5.5	12.5	-26.3	-36.7	-42.9	-17.9	-6.2	6.2	11.5	12.5
본사	178.1	1,180	125.3	140.9	31.6	30.2	27.7					
자회사	4.6	62	5.8	6.6	3.0	0.4	1.3					
본사비중(%)	97.5	95.0	95.6	95.5	91.2	98.8	95.5					
자회사비중(%)	2.5	5.0	4.4	4.5	8.8	1.2	4.5					
내수(본사)	96.2	62.4	66.9	78.4	16.2	15.2	15.3		16.2	17.6	16.3	16.8
수출(본사)	82.0	55.6	58.5	69.1	15.4	15.0	12.4		14.4	13.8	14.5	15.8
내수(%)	54.0	52.9	53.3	53.1	51.3	50.4	55.2		52.9	56.0	53.0	51.6
수출(%)	46.0	47.1	46.7	46.9	48.7	49.6	44.8		47.1	44.0	47.0	48.4
매출원가	125.0	91.0	94.1	102.1	23.8	21.7	21.2	24.4	23.8	23.5	23.0	23.7
원가율(%)	68.4	73.2	71.8	69.2	68.7	71.0	73.1	80.9	73.3	72.5	71.4	70.1
매출총이익	57.7	33.3	37.0	45.4	10.9	8.9	7.8	5.8	8.7	8.9	9.2	10.1
yoy(%)	3.8	-42.4	11.1	22.9	-28.4	-42.9	-49.9	-50.0	-20.2	0.8	18.5	76.0
gpm(%)	31.6	26.8	28.2	30.8	31.3	29.0	26.9	19.1	26.7	27.5	28.6	29.9
판매비	22.2	22.4	23.0	24.5	5.5	6.9	5.2	4.8	5.6	6.0	5.5	6.1
판매비율(%)	12.2	18.0	17.5	16.6	16.0	22.6	18.1	15.8	17.1	18.3	16.9	17.9
영업이익	35.5	10.8	14.0	20.9	5.3	2.0	2.6	1.0	3.1	3.0	3.8	4.1
yoy(%)	-4.7	-69.5	28.8	49.8	-46.3	-79.2	-74.2	-84.0	-41.4	51.3	47.7	311.1
opm(%)	19.4	8.7	10.7	14.2	15.4	6.4	8.9	3.3	9.6	9.2	11.7	12.2

자료: 하이록코리아, 대산증권 Research&Strategy 본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

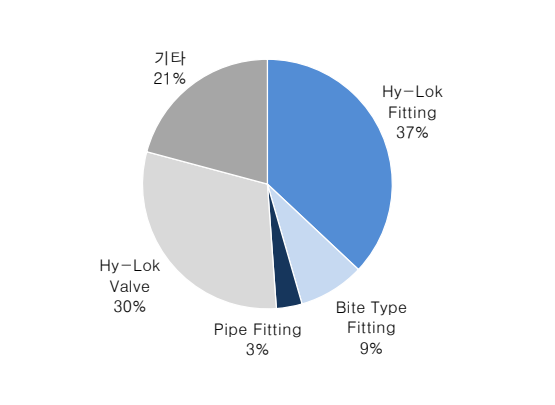
- 계장용 파팅 및 밸브 제조, 판매를 하는 기업
- 유압용 밸브, 초장밀 파팅, 모듈 및 기타 관련 제품을 생산하며 플랜트, 조선, 해양, 석유화학 등 다양한 산업전반에 납품 중
- 자산 3,713억원, 부채 287억원, 자본 3,713억원
- 발행주식 수: 13,613,232주 / 자사주식수: 0주
- 2018년 기준 배당성향 : 59.0%

주가 변동요인

- 유가 변동에 따른 발주 감소와 회복 속도
- 중동 플랜트 발주 재개 움직임
- 국내 정유화학 업체들의 CAPEX 투자 속도
- LNG, 반도체 등 기타 전방산업의 발주 증가율

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2018년 12월 기준
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

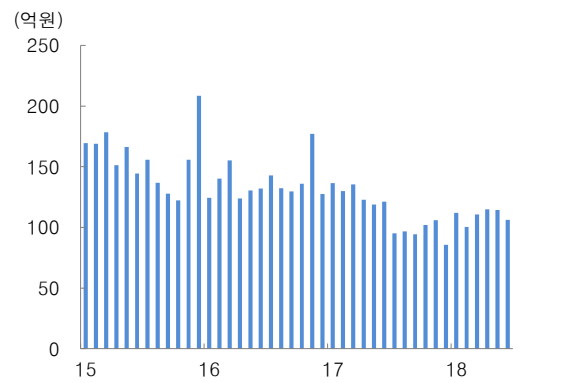
매출 비중 추이



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

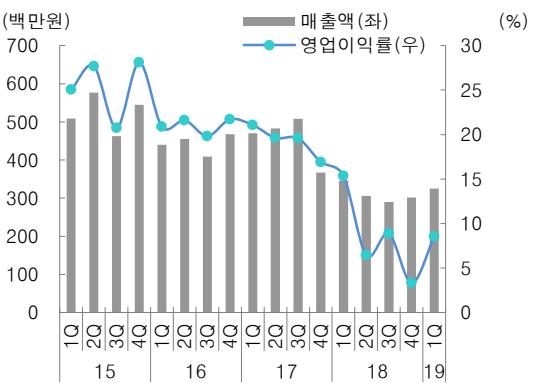
2. Earnings Driver

분기별 수주추이 그래프



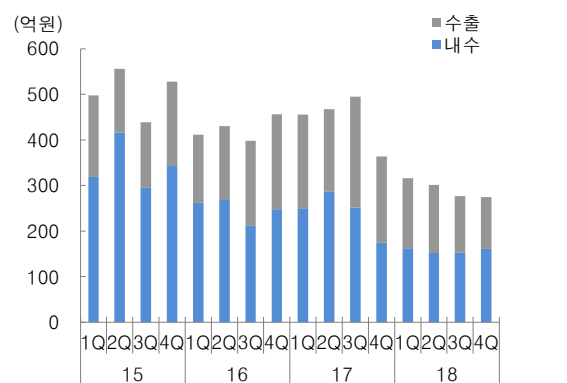
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 매출액과 영업이익률 추이



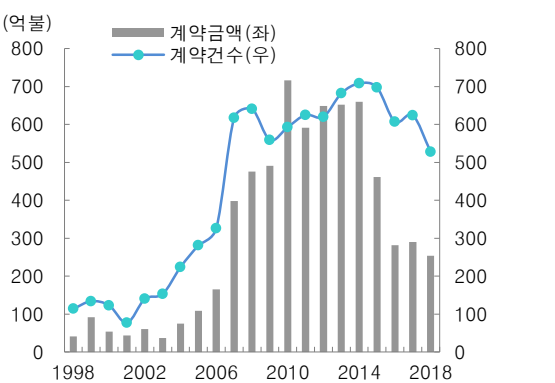
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 내수와 수출비중



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 건설사 해외건설 수주 추이



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	183	124	131	147	153
매출원가	125	89	94	102	106
매출총이익	58	35	37	45	47
판매비와관리비	22	24	23	26	27
영업이익	36	11	14	20	20
영업외수익	194	87	104	134	134
EBITDA	40	16	19	25	26
영업외손익	-4	5	4	4	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	4	3	3	3
외환보통이익	1	2	1	1	1
금융비용	-2	-1	-2	-2	-2
외환보통손실	2	0	2	2	2
기타	-4	2	3	3	3
법인세비용차감전순이익	31	16	18	23	24
법인세비용	-8	-4	-4	-6	-6
계속사업순이익	24	12	14	18	18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	12	14	18	18
당기순이익률	12.9	9.8	10.4	12.0	12.0
비자비자분순이익	0	1	0	0	0
자비자분순이익	24	12	14	18	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	12	116	1,091
포괄순이익	24	14	26	133	1,109
비자비자분포괄이익	0	1	0	0	0
자비자분포괄이익	24	13	26	133	1,109

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,728	848	1,000	1,304	1,341
PER	130	194	185	142	138
BPS	24,092	24,637	25,142	25,961	26,796
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	2,974	1,193	1,388	1,832	1,875
EV/EBITDA	4.4	5.9	6.5	5.1	4.8
SPS	13,421	9,128	9,630	10,834	11,202
PSR	1.7	1.8	1.9	1.7	1.7
CFPS	3,126	1,516	1,806	2,200	2,242
DPS	400	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감	32	-32.0	5.5	12.5	3.4
영업이익 증/감	-4.7	-69.5	25.6	45.3	3.4
순이익 증/감	-21.8	-48.3	11.5	30.4	2.9
수익성					
ROIC	13.8	4.1	5.0	6.9	6.8
ROA	9.7	2.9	3.6	5.2	5.2
ROE	7.4	3.5	4.0	5.1	5.1
안정성					
부채비율	13.3	8.4	7.7	7.7	7.5
순차입금비율	-40.8	-39.7	-39.1	-37.0	-36.5
이자보상비율	69.6	28.2	0.0	0.0	0.0

자료: 하이투자증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	262	252	257	269	280
현금및현금성자산	54	31	25	16	13
매출채권 및 기타채권	55	48	50	56	63
재고자산	51	65	69	77	80
기타유동자산	102	108	114	119	125
비유동자산	118	119	119	120	120
유형자산	85	85	85	86	87
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	33	34	34	34	34
자산총계	379	371	377	389	401
유동부채	34	19	17	18	18
매입채무 및 기타채무	13	14	15	16	16
차입금	15	0	0	0	0
유동상채무	2	2	0	0	0
기타유동부채	4	2	2	2	3
비유동부채	10	10	10	10	10
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	10	10	10	10
부채총계	44	29	27	28	28
자비자분	328	335	342	353	365
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	298	305	312	323	334
기타자비자분	-1	0	0	0	0
비자비자분	7	7	7	8	8
자본총계	335	343	350	361	373
순차입금	-137	-136	-137	-133	-136

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	42	10	17	13	19
당기순이익	24	12	14	18	18
비현금성항목의가감	19	8	11	12	12
감가상각비	5	5	5	5	5
외환손익	4	-1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	5	4	6	6
자산부채의증감	8	-5	-6	-14	-8
기타현금흐름	-9	-6	-2	-3	-3
투자활동 현금흐름	3	-12	-11	-11	-11
투자자산	6	0	0	0	0
유형자산	-5	-6	-6	-6	-6
기타	2	-7	-5	-6	-6
재무활동 현금흐름	-6	-21	-9	-7	-7
단기차입금	0	-15	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-7	-7	-7
기타	0	0	-2	0	0
현금의증감	37	-23	-7	-9	-3
기초 현금	17	54	31	25	16
기말 현금	54	31	25	16	13
NOPLAT	27	8	10	15	16
FCF	26	8	10	14	15

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (상위)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

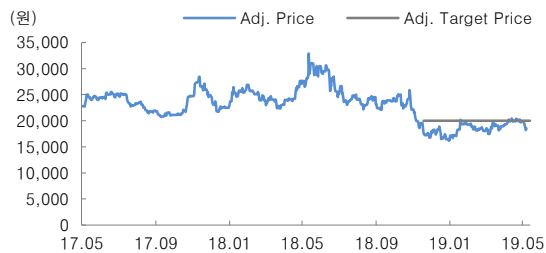
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이록코리아(013030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.05.13	19.02.12	18.11.21
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)		(7.28)	(10.21)
과다율(최대/최소%)		2.25	1.00
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상