

# 하이록코리아 (013030)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자이전

**Marketperform**

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

**19,000**

하향

현재주가

**18,300**

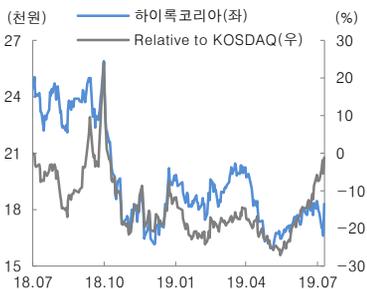
(19.08.08)

기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	585.44
시가총액	249십억원
시가총액비중	0.13%
지분금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	25,900원 / 15,950원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	46.92%
주요주주	문후건 외 6 인 39.54% Invesco Canada Ltd. 외 4 인 17.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	-2.7	-3.2	-23.4
상대수익률	21.5	23.9	20.5	2.5



## 2분기는 좋았지만

투자이전 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 19,000원으로 하향

- 목표주가를 19,000원으로 하향(기존 20,000원 -5.0%)
- 목표주가 19,000원은 2019E BPS 25,811원에 타깃 PBR 0.7배를 적용 (기존 2019E BPS 25,142원에 타깃 PBR 0.8배 적용)
- 타깃 PBR은 동사의 과거 2년 평균 PBR 1.0배를 25% 할인해 적용. 줄어든 발주와 치열해진 시장 상황을 반영

### 2Q19 Review 일시적 매출 회복

- 2Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 361억원(+18.2% yoy) 영업이익 54억원(+173.4% yoy) 영업이익률 14.9%(+8.5%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 324억원과 컨센서스 매출액 333억원 대비 각각 +11.3%, +8.4% 상회. 당사 추정 영업이익 30억원과 컨센서스 영업이익 32억원을 각각 +80.0%, +68.8% 상회하는 서프라이즈 달성
- 매출액은 밀려 있던 수주잔고가 일시적으로 반영. 4Q18 신규수주는 410억원(+39.6% yoy) 이었고 이번 분기 매출인식 비중이 늘어난 것으로 추정
- 영업이익은 매출액 증가에 의한 고정비 부담 감소로 이익률 회복

### 수주 증가가 필요한 시점

- 1Q19 신규수주 330억원(+2.2% yoy)에 이어 2Q19도 335억원(-0.3% yoy) 수준으로 추정. 통상 6개월 정도 지연되는 매출인식 기간을 감안하면 하반기 실적은 다시 2분기 대비 감소 추세로 예상. 3Q19 추정 실적은 매출액 335억원(+15.7% yoy) 영업이익 41억원(+61.3% yoy) 영업이익률 12.4%(+3.5%p yoy) 전망
- 올해 신규수주는 1,473억원(+6.1% yoy) 수준 예상. 유가가 여전히 지지부진한 상황에서 주요 플랜트 EPC 프로젝트 발주와 시차가 있는 시점
- 그러나 동사는 1,300억원의 순현금을 보유하고 있으며 최악의 수주 가뭄에도 흑자가 나는 구조. 주당 배당금도 작년 수준 500원 이상이 유지될 전망. 장기 관점의 접근은 여전히 유효

구분	2Q18	1Q19	2Q19					3Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	31	32	32	36	18.2	11.1	33	34	15.7	-7.1
영업이익	2	3	3	5	173.4	94.4	3	4	61.3	-23.0
순이익	4	3	3	5	24.2	83.8	4	3	70.5	-33.7

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	183	124	131	136	3.7	131	-32.0	9.4
영업이익	36	11	14	16	16.1	13	-69.5	45.8
순이익	24	12	14	15	12.2	14	-50.9	32.3

자료: 하이록코리아, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

**영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	183	124	136	146	157
영업이익	36	11	16	21	23
세전순이익	31	16	20	24	27
총당기순이익	24	12	15	18	20
지배지분순이익	24	12	15	18	20
EPS	1,728	848	1,122	1,344	1,492
PER	13.0	19.4	16.3	13.6	12.3
BPS	24,092	24,637	25,264	26,113	27,109
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	7.4	3.5	4.5	5.2	5.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

**연간 실적 추정 변경**

(단위: 십억원, 원, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	131	147	136	146	3.7	-0.9
판매비와 관리비	23	26	23	25	-3.5	-4.4
영업이익	14	20	16	21	16.1	3.7
영업이익률	10.4	13.4	11.6	14.0	1.2	0.6
영업외손익	4	4	4	4	0.0	0.0
세전순이익	18	23	20	24	12.2	3.1
지배지분순이익	14	18	15	18	12.2	3.1
순이익률	10.4	12.0	11.2	12.5	0.9	0.5
EPS(지배지분순이익)	1,000	1,304	1,122	1,344	12.2	3.1

자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

## 하이록코리아 분기/연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E
신규수주	134.5	138.8	147.3	171.6	32.3	33.6	32.0	40.9	33.0	33.5	34.7	46.1
yoy(%)	-18.5	3.2	6.1	16.5	-19.7	-7.5	11.9	39.3	2.2	-0.2	8.5	12.5
신규수주/매출액(%)	73.6	111.7	108.3	117.4	93.2	109.9	110.5	135.9	101.5	92.8	103.6	136.2
매출액	182.7	124.3	135.9	146.1	34.6	30.5	29.0	30.1	32.5	36.1	33.5	33.8
yoy(%)	3.2	-32.0	9.4	7.5	-26.3	-36.7	-42.9	-17.9	-6.2	18.2	15.7	12.3
본사	178.1	116.9	129.4	139.6	31.6	30.2	27.7	27.4	30.6	35.0	32.0	31.8
자회사	4.6	7.4	6.6	6.6	3.0	0.4	1.3	2.7	1.9	1.1	1.5	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	69.0	78.2	16.2	15.2	15.3	16.1	15.5	19.6	17.0	17.0
수출(본사)	82.0	54.1	60.0	67.9	15.4	15.0	12.4	11.3	14.7	15.4	15.1	14.8
내수(%)	5.4	5.4	5.3	5.4	5.1	5.0	5.5	5.9	5.3	5.6	5.3	5.3
수출(%)	4.6	4.6	4.7	4.6	4.9	5.0	4.5	4.1	4.7	4.4	4.7	4.7
매출원가	125.0	89.3	97.6	101.1	23.8	21.7	21.2	22.6	24.3	25.1	23.9	24.2
원가율(%)	68.4	71.8	71.8	69.2	68.7	71.0	73.1	75.2	74.8	69.6	71.4	71.7
매출총이익	57.7	35.0	38.3	45.0	10.9	8.9	7.8	7.5	8.2	11.0	9.6	9.6
yoy(%)	3.8	-39.4	9.6	17.4	-28.4	-42.9	-49.9	-35.0	-24.5	24.0	23.0	28.0
gpm(%)	31.6	28.2	28.2	30.8	31.3	29.0	26.9	24.8	25.2	30.4	28.6	28.3
판매비	22.2	24.1	23.0	24.5	5.5	6.9	5.2	6.5	5.4	5.6	5.5	6.1
판매비율(%)	12.2	19.4	16.9	16.8	16.0	22.6	18.1	21.5	16.7	15.5	16.3	17.9
영업이익	35.5	10.8	15.8	20.5	5.3	2.0	2.6	1.0	2.8	5.4	4.1	3.5
yoy(%)	-4.7	-69.5	45.8	29.7	-46.3	-79.2	-74.2	-84.0	-48.0	173.4	61.3	255.0
opm(%)	19.4	8.7	11.6	14.0	15.4	6.4	8.9	3.3	8.5	14.9	12.4	10.4

자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&amp;Strategy 분부

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

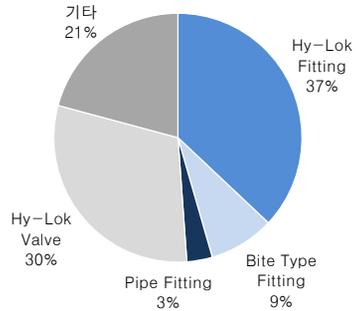
- 계장용 피팅 및 밸브 제조, 판매를 하는 기업
- 유압용 밸브, 초정밀 피팅, 모듈 및 기타 관련 제품을 생산하며 플랜트, 조선, 해양, 석유화학 등 다양한 산업전반에 납품 중
- 자산 3,736억원 부채 347억원 자본 3,389억원
- 발행주식 수: 13,613,232주 / 자기주식수: 0주
- 2018년 기준 배당성향 : 59.0%

### 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 2019년 3월 기준  
 자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

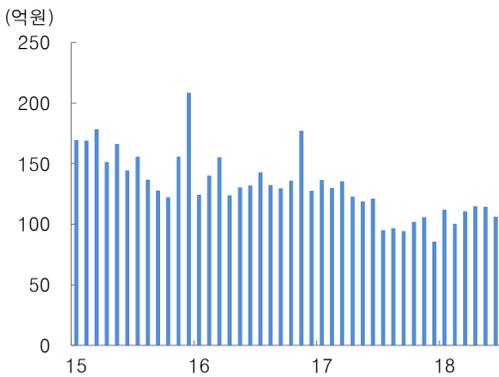
### 매출 비중 추이



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

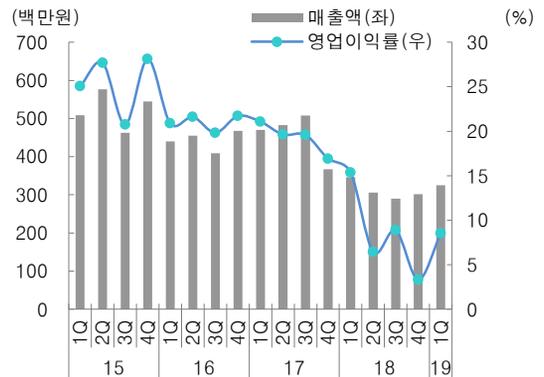
## 2. Earnings Driver

### 분기별 수주추이 그래프



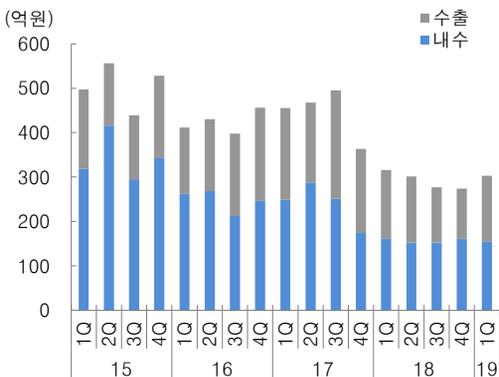
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

### 분기별 매출액과 영업이익률 추이



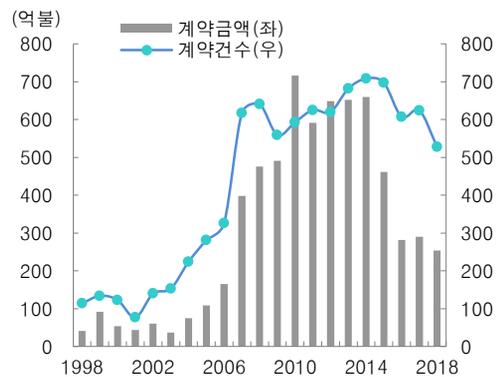
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research&Strategy본부

### 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	136	146	157
매출원가	125	89	98	101	107
매출총이익	58	35	38	45	50
판매비용반비	22	24	23	25	27
영업이익	36	11	16	21	23
영업외수익	194	87	116	140	148
EBITDA	40	16	21	26	28
영업외손익	-4	5	4	4	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	4	3	3	3
외환관련이익	1	2	1	1	1
금융비용	-2	-1	-2	-2	-2
외환관련손실	2	0	2	2	2
기타	-4	2	3	3	3
법인세비용감전순이익	31	16	20	24	27
법인세비용	-8	-4	-5	-6	-6
계속사업순이익	24	12	15	18	20
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	12	15	18	20
당기순이익	129	98	112	125	130
비자비점분순이익	0	1	0	0	0
자비점분순이익	24	12	15	18	20
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	12	116	1,091
포괄순이익	24	14	28	134	1,111
비자비점분포괄이익	0	1	0	0	0
자비점분포괄이익	24	13	28	134	1,111

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,728	848	1,122	1,344	1,492
PER	130	194	163	136	123
BPS	24,092	24,637	25,264	26,113	27,109
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	2,974	1,193	1,549	1,886	2,074
EV/EBITDA	4.4	5.9	5.8	4.7	4.3
SPS	13,421	9,128	9,987	10,735	11,508
PSR	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
CFPS	3,126	1,516	1,967	2,253	2,441
DPS	400	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	32	-32.0	9.4	7.5	7.2
영업이익 증감률	-4.7	-69.5	45.8	29.7	13.0
순이익 증감률	-21.8	-48.3	25.1	19.8	11.0
수익성					
ROIC	13.8	4.1	5.8	7.1	7.7
ROA	9.7	2.9	4.2	5.3	5.8
ROE	7.4	3.5	4.5	5.2	5.6
안정성					
부채비율	13.3	8.4	7.7	7.6	7.5
순차입금비율	-40.8	-39.7	-38.2	-37.7	-36.2
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	259	271	285
현금및현금성자산	54	31	22	19	13
매출채권및기타채권	55	48	52	56	64
재고자산	51	65	71	77	82
기타유동자산	102	108	114	119	125
비유동자산	118	119	119	120	121
유형자산	85	85	85	86	87
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	33	34	34	34	34
자산총계	379	371	379	391	405
유동부채	34	19	17	18	18
매입채무및기타채무	13	14	15	15	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
자본부분	328	335	344	355	369
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	298	305	314	325	339
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비자비점분	7	7	7	8	8
자본총계	335	343	351	363	377
순차입금	-137	-136	-134	-137	-137

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	42	10	15	19	16
당기순이익	24	12	15	18	20
비현금성목의기갑	19	8	12	12	13
감가상각비	5	5	5	5	5
외환손익	4	-1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	5	5	6	7
자산부채의증감	8	-5	-10	-9	-13
기타현금흐름	-9	-6	-2	-3	-4
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	-9	-3	-6
기초 현금	17	54	31	22	19
기말 현금	54	31	22	19	13
NOPLAT	27	8	12	16	18
FCF	26	8	11	15	17

[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 (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[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	19.08.09	19.05.17	19.05.13	19.02.12	18.11.21
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	19,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)		(7.52)	(7.37)	(7.28)	(10.27)
과다율(최대/최소%)		2.25	2.25	2.25	1.00

제시일자	19.08.09
투자의견	Marketperform
목표주가	20,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	19.08.09
투자의견	Marketperform
목표주가	20,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190806)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.1%	0.0%

산업 투자의견

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