

2021. 4. 8



▲ 조선/기계

Analyst 김현

02. 6454-4861

hyun.kim@meritz.co.kr

RA 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

Overweight

Top Pick

태광(023160)	Buy	13,000원
------------	-----	---------

관심종목

성광벤드(014620)	Buy	11,000원
하이록코리아(013030)	Buy	19,500원

피팅(Fitting)

Conviction Buy

- ✓ 전방산업인 조선/해외건설업의 회복은 주가의 선행지표, 수주 ↑ → 실적 ↑은 후행
- ✓ 조선업 평균 PBR 1.0배까지 상승, 유가 안정화로 해외건설センチ멘트는 저점 통과
- ✓ 무차입·순현금의 우량 재무상태의 피팅업체, 태광과 성광벤드 PBR 0.6배에 불과
- ✓ 전방산업의 Multiple 상황은 피팅 3사 주가의 Upside 요인, PBR 0.8배 적용은 충분
- ✓ Top Pick은 태광, 성광벤드와 하이록코리아의 주가도 동일하게 우상향 전망

전방산업의 수주 회복은 6개월 뒤 피팅업체 수혜로 귀결

조선과 EPC업계의 수주가 피팅업체 수주로 이어지는 시차는 6~12개월이다. 국내 조선업계는 20년 4분기부터 빠른 수주량 회복에 성공했고, 전세계 산업설비 발주액도 4분기 반등에 성공했다. 선박·해양·육상플랜트(산업설비)의 파이프 이음새인 용접용피팅은 태광과 성광벤드의 과점시장이다. 계장용피팅·밸브류는 하이록코리아가 주도하는 시장이다. 전방기업인 조선업체들의 주가 수준이 PBR 1.0배 전후까지 상승, 13년 이후 지속된 Down-turn의 반전 여부에 주목하는 변곡점의 순간이다. 피팅 3사의 수주회복은 2분기로 예상하며, 실적회복은 3분기로 전망한다.

21년 상반기는 조선發 회복, 하반기는 해외건설發 회복에 영향 받을 전망

산유국들이 5~7월 계단식 원유 증산계획을 밝히면서 유가의 하방압력을 우려하는 시각이 있다. 재정수입의 80~90%를 석유부문이 차지하는 중동 산유국의 CAPEX 재개의 선행조건이 유가 회복임은 자명하다. 라마단(4월 13일~5월 12일) 기간을 전후로 산유국들의 증산 계획이 확정되고도 유가가 안정된다면, COVID-19에 따른 유가급락으로 중단된 대형 해외 EPC 프로젝트의 재개를 하반기에 기대할 수 있다. 21년 상반기는 20년 4분기부터 이어진 조선發 회복의 기대감이, 하반기는 기대가 사라진 해외 건설發 발주재개가 피팅업계의 주가 상승으로 선반영될 전망이다.

용접용피팅 과점기업인 태광과 성광벤드 PBR 0.6배, Conviction Buy

전통 제조업계 중에서 가장 재무구조가 우수한 기업군이 피팅 3사다. 20년말 기준 태광의 순차입금은 -539억원, 성광벤드 -252억원, 하이록코리아는 -1,545억원으로 사실상 무차입 재무구조다. 반면 3사의 주가는 21년 예상기준 태광 PBR 0.55배, 성광벤드 0.55배, 하이록코리아는 0.69배에 불과하다. 원자재 Big Cycle이 아니라도 COVID-19 이후의 CAPEX Cycle 재개를 예상한다면, 재무 리스크에서 자유롭고 과점체제가 확고하며 밸류에이션 매력이 부각될 피팅 3사를 투자해야 한다. 해외 EPC업체向 수주비중이 높고, 산업재 회복 Cycle에 레버리지 효과가 큰 태광을 Top Pick으로 제시한다.

피팅(Fitting): 조선 및 산업설비에 투입되는 관이음쇠

피팅(Fitting)은 조선/해양/건설 등 전방산업의 설비, 구조물에 설치되는 배관재를 연결하는 관이음쇠를 말한다. 용접용 피팅은 대형 배관의 연결에 사용되며 계장용 피팅은 주배관 주변에 부착되어 설비의 운영 상황을 계측, 제어하거나 시료를 채취하는데 사용된다. 용접용 피팅 제품에 특화된 업체는 태광, 성광벤드이며 하이록 코리아는 계장용 피팅과 밸브류를 주력으로 생산한다.

피팅 제품의 종류는 외형과 구체적 용도에 따라 세분화 된다. 배관 방향을 변경하는 Elbow, 분기에 사용되는 Tee, 직경이 다른 배관을 연결하는 Reducer, 배관을 마감하는 Cap, 유체의 흐름을 개폐/조절하는 Valve, 압력을 유지시키는 Regulator 등 종류가 다양하다. 따라서, 주문주의 다양한 요구에 대응할 수 있는 금형틀과 프레스 설비를 기반으로 다품종 주문제작 방식이 피팅산업의 특성이다.

표1 용접용 피팅 제품

Elbow	Tee	Reducer	Cap, 기타	Seamless Steel Pipe
DDㄱ 모양의 파이프 연결 관이음쇠	T 모양의 파이프 연결 관이음쇠	큰 파이프와 작은 파이프의 연결 관이음쇠	파이프 끝부분의 마감재, 각종파이프 연결용 관이음쇠	발전, 석유화학, 가스의 유체 및 기체 수송용 관
				

자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 계장용 피팅 제품



자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터

1) 전방산업의 수주 회복, 6개월 뒤부터 피팅업체 수주로 이어짐

조선업계와 건설 EPC업계의 신규 수주가 피팅업체로의 수주로 이어지는 시차는 6~12개월로 일반적으로 건설 EPC(산업설비) 리드타임이 길다. 국내 조선업계는 COVID-19 충격이 완화된 2020년 4분기부터 빠른 수주 회복에 성공했다. 조선업계는 2020년 연초 수주목표의 67.3% 달성에 그쳤지만, 연간 수주액의 75.2%를 4분기에 집중 달성했다.

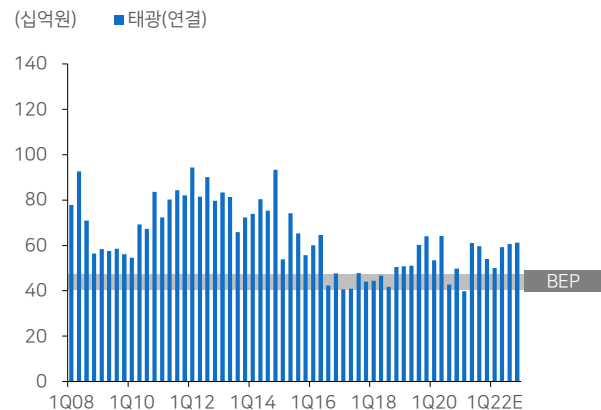
전세계 산업설비 발주액과 국내 건설업계 해외 수주액도 4분기 반등에 성공했다. 선박·해양·육상플랜트(산업설비) 파이프 이음쇠(Elbow, Tee, Reducer, Cap 등)인 용접용피팅은 태광과 성광벤드가 과점하고 있다. 계장용피팅·밸브류는 하이록코리아가 주도하는 시장이다. 피팅 3사의 수주회복은 2분기로 예상하며, 실적회복은 3분기로 전망한다. 2021년 2분기부터 분기 BEP를 상회하는 수주를 예상한다.

그림2 전방산업 분기별 수주액 추이



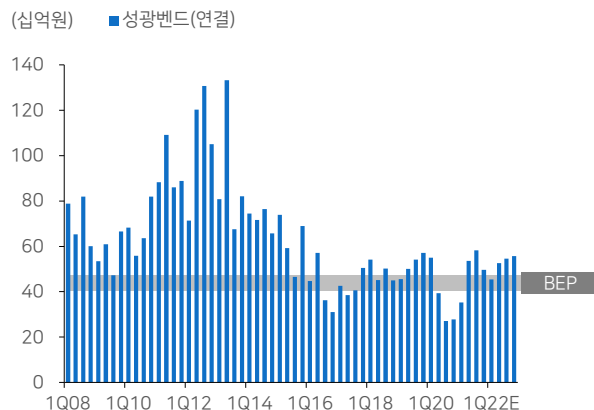
자료: 각 사, 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림3 태광의 분기별 수주액 및 전망



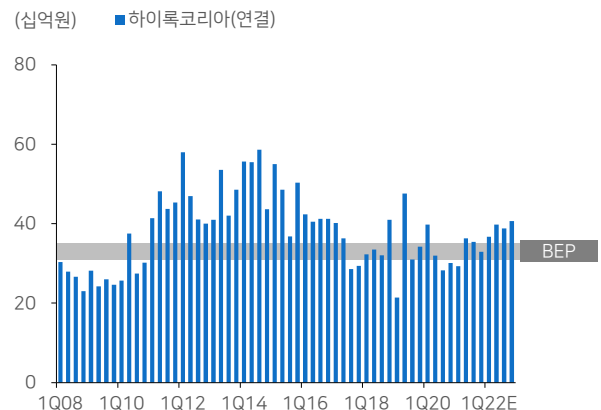
자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 성광벤드의 분기별 수주액 및 전망



자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림5 하이록코리아의 분기별 수주액 및 전망



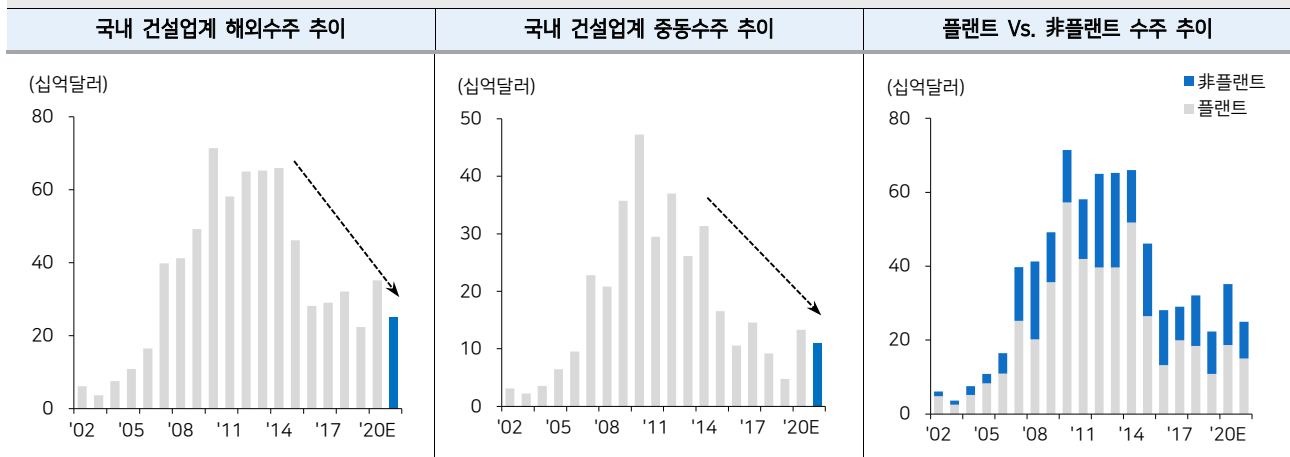
자료: 하이록코리아, 메리츠증권 리서치센터 추정

2) 상반기는 조선發 회복, 하반기는 해외건설發 회복에 영향 받을 전망

산유국들의 증산 전망에 따라 유가(WTI)는 배럴 당 60달러 밑으로 하락했다. 4월 1일 OPEC+ 산유국들은 5~7월까지 계단식 증산계획을 밝혔으며, 4월 7일 이란핵합의 회담을 앞두고 이란의 증산 가능성이 유가 하락을 견인했다. 단기간의 유가의 움직임은 공급확대가 가격감소로 이어지는 경험칙에 부합하는 모습이다.

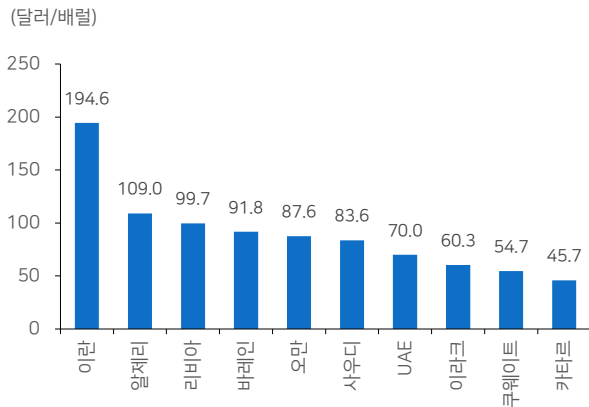
다만 증산 계획을 예고하는 산유국들의 결정에는 수요회복에 대한 자신감이 내포되어 있다. OPEC과 러시아 등은 114만bpd(barrels per day), 사우디아라비아는 100만bpd 규모의 증산계획을 밝혔으며, 이란은 핵합의회담에서 300만bpd규모의 증산 계획을 밝힐 가능성이 제기되고 있다. 유가 회복은 재정수입의 80~90%를 석유부문에 의존하는 중동 산유국이 CAPEX 재원 확보를 위한 선행 조건이다.

그림6 국내 건설업계의 연간 수주 추이 - 해외 플랜트는 국가의 의지가 들어간 발주만 가능, 해외 EPC업체發 수주 증가에 주목



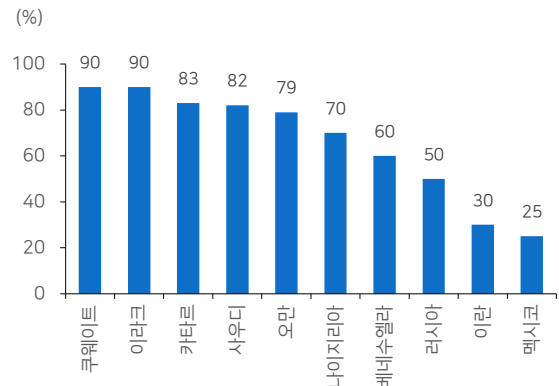
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림7 주요 산유국들의 재정균형 유가



자료: IMF, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주요 산유국들의 석유부문 재정수입 비중

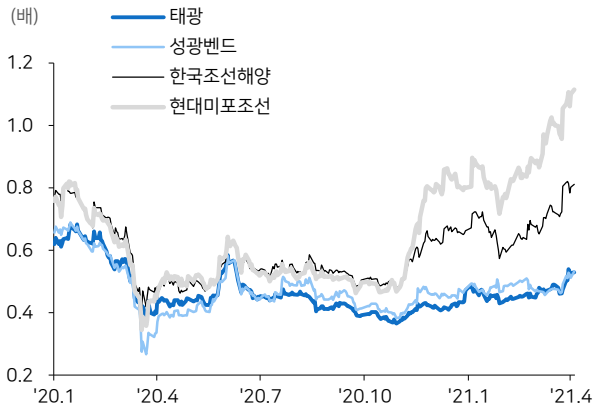


자료: Kotra, 메리츠증권 리서치센터

피팅업계가 수주를 목표로 하는 Aramco S-Oil의 석유화학단지(사우디), Marjan & Berri Oil/Gas 프로젝트(사우디), North Field Expansion LNG(카타르) 등은 2020년 유가 급락으로 일정이 지연되거나 일시 중단된 사례가 있다. 라마단(4월 13일~5월 12일)을 전후로 증산 계획이 확정되고도 유가가 안정된다면, COVID-19로 중단된 대형 해외 EPC 프로젝트의 재개를 하반기에 기대할 수 있다.

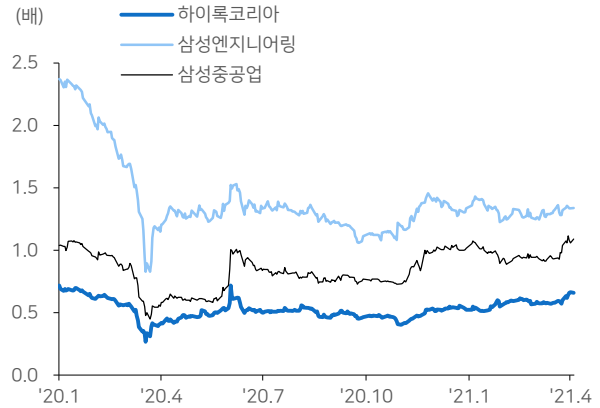
평균 6개월치의 수주잔고를 보유하는 업계 특성상, 수주 감소→매출 감소→이익 악화로 이어지는 시차가 짧다. 이는 전방산업의 수주가 회복된다면 반등의 속도도 빨라짐을 의미한다. 2020년 4분기부터 전방산업 중 조선업종의 주가 반등 속도가 매우 빨랐던 반면, 피팅업계의 주가 상승은 더딘 모습이다. 21년 상반기는 20년 4분기부터 이어진 조선발 회복의 기대감이, 하반기는 기대가 사라진 해외 건설발 발주재개가 피팅업계의 수주로 이어진다. 순현금의 초우량 재무구조를 보유하고 있기에 매출액 재성장애 따른 이익 레버리지 효과가 주가에 선반영될 전망이다.

그림9 조선업체 Vs. 용접용피팅업체 12개월선행 PBR



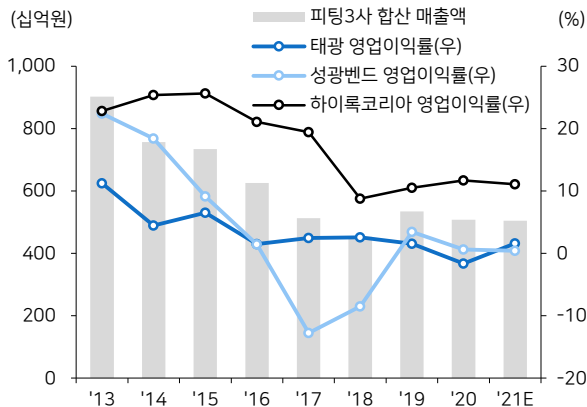
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림10 전방산업 Vs. 계장용피팅업체 12개월선행 PBR



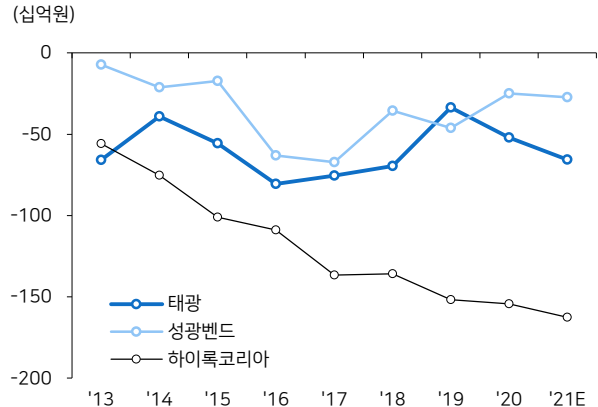
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림11 피팅 3사 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림12 피팅 3사 순차입금 보유 추이 및 전망



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터 추정

3) 용접용피팅 태광과 성광벤드 PBR 0.6배, Conviction Buy

전세계 조선업 신규 발주액은 2019년 92.1조원, 2020년 53.7조원에서 2021년 76.3조원을 전망하며, 국내 조선업계 수주액은 2020년 25.8조원에서 2021년 30.5조원의 회복을 예상한다. 건설업계의 해외 산업설비 수주액은 2019년 12.7조원에서 2020년 21.6조원, 2021년 24.2조원을 전망한다. 이에 피팅 3사 합산 수주액은 2020년 4,882억원(-13.9% YoY)을 저점으로 2021년 5,451억원(+11.6% YoY), 2022년 5,953억원(+9.2% YoY)으로 예상한다.

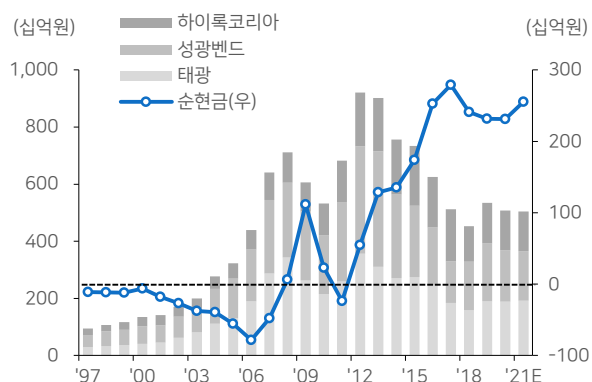
제조업계 중 재무구조가 가장 우수한 기업군이 피팅 3사다. 2020년말 태광의 순차입금은 -539억원, 성광벤드 -252억원, 하이록코리아는 -1,545억원으로 사실상 무차입 재무구조다. 반면 3사 주가는 2021년 예상기준 태광 PBR 0.55배, 성광벤드 0.55배, 하이록코리아는 0.69배에 불과하다. 원자재 Big Cycle이 아니라도 COVID-19 이후 CAPEX 재개를 예상한다면, 재무 리스크에서 자유롭고 밸류에이션 매력이 부각될 피팅 3사를 투자해야 한다. 해외 EPC업체向 수주비중이 높고, 산업재 회복 Cycle에 레버리지 효과가 큰 태광을 Top Pick으로 제시한다.

표2 피팅업체 수주액 추정 - 국내 조선업계, 건설업계 수주액 기준

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
원/달러 환율(원)	1,192.7	1,221.3	1,188.2	1,118.9	1,113.4	1,120.0	1,100.0	1,090.0	1,180.3	1,105.9	1,067.5
WTI(달러/배럴)	45.6	27.9	40.9	42.6	58.1	59.0	60.0	61.0	39.3	59.5	58.3
전세계 조선 발주액	10,136.1	11,167.1	11,502.4	20,927.6	25,042.2	14,616.6	18,357.7	18,297.5	53,733.2	76,314.0	91,576.8
국내조선업계 수주액	2,873.2	2,720.4	4,976.4	15,205.1	13,827.7	5,443.2	6,885.0	4,369.7	25,775.1	30,525.6	36,630.7
국내 건설업계 산업설비 수주	7,951.8	3,390.3	572.7	9,697.7	5,512.5	6,995.5	3,011.3	8,686.7	21,612.5	24,206.0	27,836.9
정유/화학	2,296.4	1,503.9	261.2	6,486.9	964.6	3,497.7	1,505.6	4,343.4	10,548.3	10,311.4	13,918.5
가스설비	2,230.8	539.9	120.5	722.8	543.2	1,049.3	451.7	1,303.0	3,614.0	3,347.2	4,175.5
발전/담수	2,842.7	558.1	-3.0	1,715.3	1,420.5	1,049.3	451.7	1,303.0	5,113.0	4,224.5	4,175.5
태광	53.4	64.2	42.8	49.9	39.8	61.0	59.6	54.1	210.3	214.5	231.2
성광벤드	54.7	39.1	27.1	27.8	35.2	53.5	58.2	49.6	148.6	196.6	208.3
하이록코리아	39.6	31.4	28.2	30.1	29.3	36.3	35.4	32.9	129.3	134.0	155.8

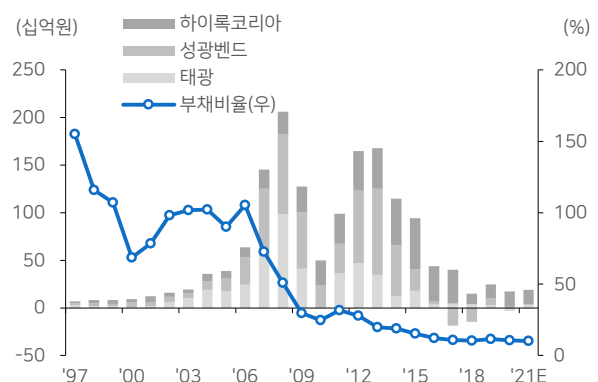
주1: 국내조선업계 수주는 한국조선해양, 삼성중공업, 대우조선해양 합산 / 주2: 산업설비는 정유/원유/가스/발전/담수/일반공장/배관/기타 산업설비 공사총계 기준
자료: 해외건설협회, Clarksons, Bloomberg, 한국은행경제통계시스템, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림13 피팅 3사 매출액 및 순현금 추이 및 전망



주: 순현금은 피팅 3사 합산 기준
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림14 피팅 3사 영업이익 및 부채비율 추이 및 전망



주: 부채비율은 피팅 3사 합산 기준
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

Industry Brief
2021. 4. 8

▲ 조선/기계

Analyst 김현
02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

RA 배기연
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 13,000 원
현재주가 (4.7) 8,920 원
상승여력 45.7%

KOSDAQ	973.22pt
시가총액	2,364억원
발행주식수	2,650만주
유동주식비율	51.98%
외국인비중	13.34%
52주 최고/최저가	9,450원/5,920원
평균거래대금	19.6억원

주요주주(%)
대신인터내셔널 외 10 인 45.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.9	38.1	24.8
상대주가	8.1	23.4	-22.2

주가그래프



태광 023160

레버리지 효과가 가장 크다

- ✓ 피팅 3사 수주 Turn-around의 선발 주자, 수주 개선은 확정적
- ✓ 2차전지 사업부 수익성은 피팅 lead time까지의 수익성을 유지하는 buffer 장치
- ✓ 21년 PBR 0.6배, 조선업종 12개월 선행 PBR 0.9~1.1배 대비 극단적 저평가
- ✓ Target PBR 0.6배에서 0.8배로 상향, 피팅 3사 중 Top Pick으로 제시

2분기부터 수주 Turn-around 전망

2020년은 대형 해외 EPC공사, 조선발 물량 회복에 따른 수혜가 예상되던 원년이었다. COVID-19로 인해 수출항구가 봉쇄되고, 발주처의 공사 일정이 일시 중단되는 불가항력으로 인해 실적에 대한 기대감은 2021년으로 이연됐다. 2분기부터 수주실적의 Turn-around를 예상하며 2021년 연간 수주액은 2,145억원, 2022년 2,312억원을 전망한다. 태광은 경쟁사 대비 해외 EPC업체로 수주비중이 상대적으로 높다. 국내 건설업계가 해외 수주에 보수적인 기조를 유지하고 있지만, 해외 산업설비 발주는 2020년 하반기부터 재개되는 양상이다.

2차전지 관련 연결법인은 수익성 개선의 +α

국내 Captive 물량이 저점을 통과하고, 해외 직수주분이 증가하면 영업 레버리지 효과에 따른 실적 개선의 속도도 빨라질 개연성이 높다. 연결회사인 HYTC의 수익성은 연결기준 이익개선에 +α로 작용할 전망이다. 2020년 12월 30일 지분투자를 결정하고 현재 지분 50.8%를 보유 중이다. HYTC는 이차전지관련 장비모듈, 초정밀부품, 금형 등을 생산하며 1분기 매출 50억원, 영업이익률은 +15% 수준으로 추정한다.

순차입금 -539억원, 21E PBR은 0.55배로 전방산업 대비 저평가

2020년 말 부채비율 8.8%, 순차입금 -539억원으로 재무상의 리스크는 전혀 없다. 피팅업체의 Q(수주)를 결정하는 전방산업(조선/EPC)의 12개월 선행 PBR은 0.9~1.1배인 반면, 태광의 현 주가는 -50~30% 할인된 상황이다. 극단적 저평가 구간이라고 판단하여 Target PBR을 0.6배에서 0.8배로 상향, 적정주가를 9,500원에서 13,000원으로 +36.8% 상향 제시한다.

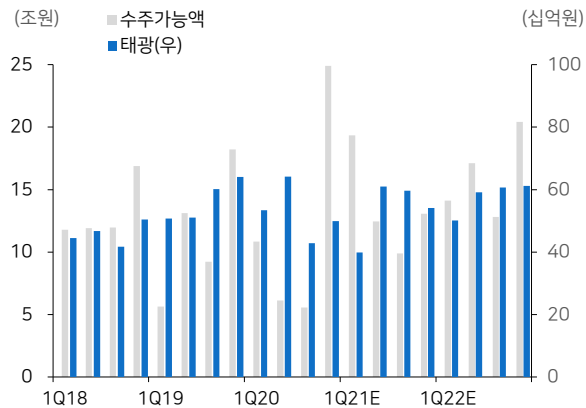
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	189.8	3.2	7.6	286	-25.9	16,166	35.7	0.6	27.4	1.8	10.4
2020	188.4	-2.7	-4.8	-179	-162.8	15,928	-42.7	0.5	40.3	-1.1	8.8
2021E	192.2	3.1	5.2	196	-209.5	16,149	45.4	0.6	15.0	1.2	8.5
2022E	212.7	8.8	8.3	315	60.2	16,439	28.3	0.5	9.7	1.9	9.2
2023E	228.8	12.8	10.5	397	26.0	16,812	22.5	0.5	7.7	2.4	9.6

표3 태광의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		44.3	59.9	44.4	39.9	44.2	44.4	47.3	56.3	50.0	54.4	50.0	58.3	188.4	192.2	212.6
영업이익		0.2	0.1	1.8	-5.2	0.1	0.8	1.7	0.4	1.7	2.3	2.6	2.2	-3.1	3.1	8.8
세전이익		2.5	-0.4	0.4	-10.1	2.9	3.1	2.2	-1.3	5.0	3.6	3.3	-1.0	-7.6	6.8	11.0
당기순이익		2.1	0.2	0.3	-7.7	2.2	2.4	1.6	-1.0	3.8	2.8	2.5	-0.7	-5.0	5.2	8.4
매출액 증가율	YoY	20.3	22.8	-7.5	-29.1	0.0	-25.9	6.5	41.1	12.9	22.5	5.7	3.6	-0.7	2.0	10.6
	QoQ	-21.3	35.3	-25.9	-10.1	10.9	0.3	6.5	19.1	-11.2	8.8	-8.1	16.7			
영업이익 증가율	YoY	638.4	-96.5	-28.3	적지	-45.1	705.3	-3.3	흑전	1,673.8	175.3	54.0	396.7	적전	흑전	187.7
	QoQ	흑전	-42.1	1,597.2	적전	흑전	749.2	103.7	-74.2	297.0	31.8	14.0	-16.7			
영업이익률		0.4	0.2	4.0	-12.9	0.2	1.9	3.6	0.8	3.5	4.2	5.2	3.7	-1.7	1.6	4.2
순이익률		4.7	0.4	0.8	-19.3	4.9	5.4	3.5	-1.8	7.7	5.1	5.0	-1.3	-2.7	2.7	3.9

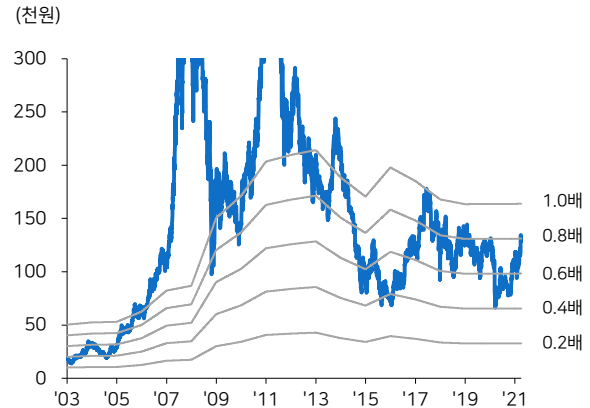
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림15 수주 가능액 대비 태광의 수주실적 및 전망



주: 수주가능액 = 국내 조선업계 수주액 + 국내 건설업계 산업설비 수주액
 자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림16 태광의 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

태광 (023160)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	189.8	188.4	192.2	212.7	228.8
매출액증가율 (%)	19.6	-0.7	2.0	10.6	7.6
매출원가	167.6	169.3	168.3	182.5	194.0
매출총이익	22.2	19.1	23.8	30.1	34.9
판매관리비	19.0	21.8	20.8	21.3	22.1
영업이익	3.2	-2.7	3.1	8.8	12.8
영업이익률	1.7	-1.4	1.6	4.2	5.6
금융손익	8.8	-4.8	4.7	2.9	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.1	0.2	-0.9	-0.8	-0.5
세전계속사업이익	10.0	-7.3	6.9	11.0	13.8
법인세비용	2.4	-2.5	1.6	2.6	3.3
당기순이익	7.6	-4.8	5.2	8.3	10.5
지배주주지분 순이익	7.6	-4.8	5.2	8.3	10.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-30.0	48.1	25.4	16.5	20.0
당기순이익(손실)	7.6	-4.8	5.2	8.3	10.5
유형자산상각비	5.5	6.4	8.3	8.8	8.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-45.6	42.7	8.0	-4.1	-2.5
투자활동 현금흐름	-12.0	-12.3	-12.5	-15.7	-15.0
유형자산의증가(CAPEX)	-12.2	-13.5	-10.0	-10.4	-10.9
투자자산의감소(증가)	-7.2	4.0	-0.7	-3.7	-2.9
재무활동 현금흐름	-2.3	6.9	-11.2	-1.2	-2.5
차입금의 증감	1.2	9.9	-9.9	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-44.3	42.0	1.7	-0.4	2.5
기초현금	55.5	11.2	53.2	55.0	54.6
기말현금	11.2	53.2	55.0	54.6	57.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	275.5	260.2	263.2	269.4	277.5
현금및현금성자산	11.2	53.2	55.0	54.6	57.2
매출채권	73.0	50.4	50.7	52.3	53.5
재고자산	166.1	133.1	133.9	138.2	141.3
비유동자산	197.6	198.9	201.0	206.1	210.8
유형자산	141.3	145.0	146.7	148.4	150.4
무형자산	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
투자자산	51.4	47.4	48.1	51.7	54.6
자산총계	473.1	459.1	464.2	475.5	488.3
유동부채	29.2	28.6	27.8	30.7	33.0
매입채무	10.1	4.7	7.1	7.8	8.4
단기차입금	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.5	8.4	8.5	9.2	9.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	44.7	37.0	36.3	39.9	42.8
자본금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4
기타포괄이익누계액	-3.2	-3.9	-1.9	0.0	2.0
이익잉여금	395.1	389.5	393.4	399.2	407.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.4	422.1	427.9	435.6	445.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	7,161	7,110	7,252	8,025	8,635
EPS(지배주주)	286	-179	196	315	397
CFPS	463	387	683	835	934
EBITDAPS	329	140	431	665	821
BPS	16,166	15,928	16,149	16,439	16,812
DPS	100	50	50	100	100
배당수익률(%)	1.0	0.7	0.6	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	35.7	-42.7	45.4	28.3	22.5
PCR	22.0	19.8	13.1	10.7	9.5
PSR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDA	8.7	3.7	11.4	17.6	21.8
EV/EBITDA	27.4	40.3	15.0	9.7	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	-1.1	1.2	1.9	2.4
EBITDA 이익률	4.6	2.0	5.9	8.3	9.5
부채비율	10.4	8.8	8.5	9.2	9.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	30.4	-20.8	23.6	330.3	437.3
매출채권회전율(x)	2.7	3.1	3.8	4.1	4.3
재고자산회전율(x)	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6

Industry Brief
2021. 4. 8

▲ 조선/기계

Analyst 김현
02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

RA 배기연
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **11,000 원**
현재주가 (4.7) **8,390 원**
상승여력 **31.1%**

KOSDAQ	973.22pt
시가총액	2,400억원
발행주식수	2,860만주
유동주식비율	56.54%
외국인비중	8.79%
52주 최고/최저가	8,930원/5,890원
평균거래대금	29.8억원

주요주주(%)
안재일 외 3 인 41.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.6	27.9	37.8
상대주가	9.7	14.3	-14.1

주가그래프



성광벤드 014620

느리지만, 방향성은 같다

- ✓ 중단됐던 대형 프로젝트 공사 일정 재개로 하반기 수주 Turn-around 예상
- ✓ 원유 수요의 점진적 회복은 중동발 향후 EPC 투자 재개의 힘이 될 전망
- ✓ 삼성물산의 카타르 1.8조원 수주는 메인 EPC업체 선정이 임박했음을 시사
- ✓ Stainless 제품 Mix 확대에 ASP 개선 기대
- ✓ 경쟁사 대비 다소 더딘 수주회복, Target PBR은 경쟁사 대비 10% 할인 적용

라마단 이후, 마침내 카타르가 온다

2021년 3월 2일 삼성물산은 Qatar Petroleum으로부터 1.86조원 규모의 육상 LNG설비 공사를 수주했다. 카타르가 추진하는 NFE(North Field Expansion) LNG 프로젝트를 위한 공사이며, 메인 EPC업체 선정도 연내 가능할 전망이다. 대형 LNG선은 선주사들을 대상으로 기술/상업입찰 기한을 7월로 발표하며 3분기 중 LNG선 발주를 예상한다. LNG 관련 전방산업의 CAPEX 재개 수혜는 Stainless Steel 재질의 제품 투입 비중이 높다. 수출액 중 북미 LNG관련 비중이 30%를 상회하는 성광벤드의 Product Mix 개선으로 이어질 전망이다.

대형 플랜트 공사 일정 재개, 완만한 수주 회복을 예상

국제 유가가 배럴당 60달러 수준으로 회복, Aramco의 S-Oil 2차 석유화학단지 및 Marjan & Berri Oil/Gas 프로젝트 등 대형 프로젝트 일정이 재개된다. 이에 피팅 업체의 수주도 하반기부터 기대할 수 있으며, 성광벤드의 2021년 수주는 1,966억원(+32.3% YoY)으로 개선된다고 예상한다. 원유 수요의 회복이 가시화 된다면, 중동 산유국의 전반적인 CAPEX 확대 기조로 이어질 개연성이 있다.

순현금 249억원, 21E PBR은 0.55배로 전방산업대비 저평가

장기차입금 200억원을 포함해도 2020년말 순차입금 -252억원으로 단기 시황 악화를 재무 리스크 없이 극복했다. 하반기에 Carbon 위주의 화진피에프(연결 회사)의 물량 대비 본사 Stainless 제품 비중 확대에 수익성 개선을 예상한다. 경쟁사와의 수주규모의 격차가 2019년 -8.3%, 2020년 -29.3%에서 2021년 -8.4%로 축소되나, 10% 내외의 격차는 유지될 전망이다. 이에 경쟁사 대비 10% 할인한 PBR 0.7배를 적용, 적정주가는 11,000원으로 +22.2% 상향한다.

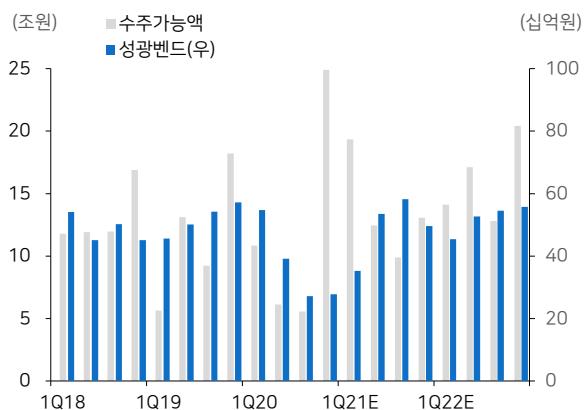
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	202.4	7.0	6.2	216	-174.0	15,359	48.0	0.7	23.4	1.4	14.3
2020	180.8	1.1	-1.4	-49	-122.5	15,286	-150.6	0.5	38.1	-0.3	12.9
2021E	173.0	0.7	1.5	51	-205.0	15,311	164.2	0.5	41.4	0.3	12.6
2022E	192.0	6.1	4.6	162	217.5	15,446	51.8	0.5	18.8	1.1	12.5
2023E	210.8	10.5	7.5	261	61.2	15,681	32.1	0.5	13.1	1.7	12.2

표4 성광벤드의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		48.6	49.9	38.7	43.6	34.4	42.4	48.5	47.8	44.9	49.3	48.4	49.4	180.8	173.0	192.0
영업이익		3.8	2.8	-3.5	-1.9	-1.1	-0.2	1.4	0.6	1.3	1.7	1.9	1.1	1.1	0.7	6.1
세전이익		6.0	1.9	-4.7	-4.2	-0.6	0.2	1.5	0.9	1.5	1.8	1.8	1.0	-0.9	1.9	6.2
당기순이익		4.6	1.3	-4.0	-3.2	-0.5	0.2	1.1	0.6	1.2	1.4	1.4	0.8	-1.4	1.5	4.7
매출액 증가율	YoY	-4.0	-1.3	-21.5	-16.1	-29.2	-15.1	25.2	9.6	30.7	16.2	-0.2	3.4	-10.7	-4.3	11.0
	QoQ	-6.4	2.7	-22.4	12.5	-21.1	23.3	14.4	-1.5	-5.9	9.6	-1.8	2.0			
영업이익 증가율	YoY	342.6	25.4	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	40.9	90.8	-84.0	-39.1	801.4
	QoQ	47.9	-26.0	적전	적지	적지	적지	흑전	-55.8	118.5	31.5	11.0	-40.2			
영업이익률		7.7	5.6	-9.1	-4.4	-3.1	-0.5	2.8	1.3	2.9	3.5	4.0	2.3	0.6	0.4	3.2
순이익률		9.4	2.6	-10.4	-7.4	-1.3	0.4	2.3	1.4	2.6	2.8	2.8	1.6	-0.8	0.9	2.4

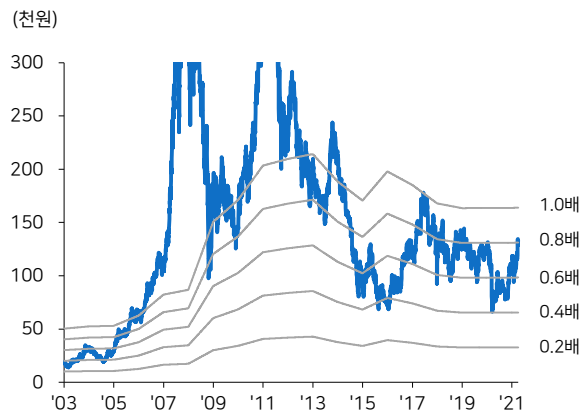
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림17 수주 가능액 대비 성광벤드의 수주실적 및 전망



주: 수주가능액 = 국내 조선업계 수주액 + 국내 건설업계 산업설비 수주액
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림18 성광벤드의 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

성광벤드 (014620)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	202.4	180.8	173.0	192.0	210.8
매출액증가율 (%)	19.1	-10.7	-4.3	11.0	9.8
매출원가	165.9	153.5	146.1	158.7	172.1
매출총이익	36.5	27.3	27.0	33.3	38.7
판매관리비	29.5	26.1	26.3	27.1	28.2
영업이익	7.0	1.1	0.7	6.1	10.5
영업이익률	3.4	0.6	0.4	3.2	5.0
금융손익	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.8	-2.1	1.1	-0.0	-0.8
세전계속사업이익	9.7	-0.9	1.9	6.1	9.8
법인세비용	3.6	0.5	0.5	1.5	2.4
당기순이익	6.2	-1.4	1.5	4.6	7.5
지배주주지분 순이익	6.2	-1.4	1.5	4.6	7.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	16.0	0.6	9.9	17.6	10.3
당기순이익(손실)	6.2	-1.4	1.5	4.6	7.5
유형자산상각비	3.7	3.7	4.5	4.6	4.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-1.7	-6.8	2.9	7.4	-2.5
투자활동 현금흐름	-0.4	-6.6	-4.3	-4.4	-3.8
유형자산의증가(CAPEX)	-2.9	-13.9	-6.0	-5.4	-4.9
투자자산의감소(증가)	1.3	-1.1	0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-6.5	-3.4	-3.2	-6.1	-6.1
차입금의 증감	-3.1	0.0	0.0	-3.0	-3.0
자본의 증가	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	8.6	-10.2	2.4	7.0	0.5
기초현금	34.4	43.0	32.8	35.2	42.3
기말현금	43.0	32.8	35.2	42.3	42.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	243.3	235.3	233.4	236.3	242.5
현금및현금성자산	43.0	32.8	35.2	42.3	42.8
매출채권	43.9	41.1	40.2	41.5	42.7
재고자산	129.0	131.9	129.1	122.6	126.2
비유동자산	258.8	258.2	259.7	260.6	260.9
유형자산	253.5	251.4	252.9	253.7	253.9
무형자산	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	3.1	4.2	4.2	4.3	4.4
자산총계	502.1	493.6	493.1	496.9	503.4
유동부채	23.7	17.6	16.9	18.7	20.6
매입채무	14.8	10.4	10.0	11.1	12.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	39.1	38.8	38.4	36.4	34.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.0	20.0	20.0	17.0	14.0
부채총계	62.8	56.4	55.3	55.1	54.9
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
기타포괄이익누계액	-10.0	-10.0	-7.9	-5.9	-3.8
이익잉여금	434.6	432.4	431.1	432.9	437.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	439.3	437.2	437.9	441.8	448.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	7,076	6,320	6,049	6,712	7,369
EPS(지배주주)	216	-49	51	162	261
CFPS	604	271	246	391	517
EBITDAPS	373	169	180	376	530
BPS	15,359	15,286	15,311	15,446	15,681
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	48.0	-150.6	164.2	51.8	32.1
PCR	17.1	27.0	34.1	21.4	16.2
PSR	1.5	1.2	1.4	1.2	1.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	10.7	4.8	5.1	10.8	15.2
EV/EBITDA	23.4	38.1	41.4	18.8	13.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.4	-0.3	0.3	1.1	1.7
EBITDA 이익률	5.3	2.7	3.0	5.6	7.2
부채비율	14.3	12.9	12.6	12.5	12.2
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	10.6	3.1	1.9	18.5	37.9
매출채권회전율(x)	4.4	4.3	4.3	4.7	5.0
재고자산회전율(x)	1.6	1.4	1.3	1.5	1.7

Industry Brief
2021. 4. 8

하이록코리아 013030

다각화가 무기

▲ 조선/기계

Analyst 김현
02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.krRA 배기연
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 19,500 원
 현재주가 (4.7) 16,850 원
 상승여력 15.7%

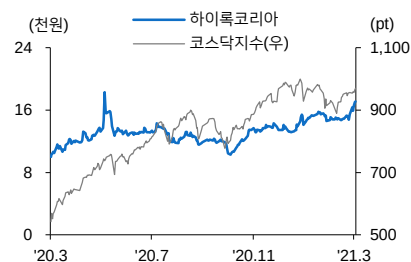
KOSDAQ	973.22pt
시가총액	2,294억원
발행주식수	1,361만주
유동주식비율	52.91%
외국인비중	18.16%
52주 최고/최저가	18,300원/10,300원
평균거래대금	31.7억원

주요주주(%)

문후건 외 7 인	41.53
베어링자산운용 외 2 인	6.34
FIDELITY MANAGEMENT &	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.9	39.3	45.3
상대주가	8.0	24.4	-9.4

주가그래프



- ✓ 용접용 피팅 대비 전방산업의 일감 확대가 수주로 이어지는 시차 존재
- ✓ 반도체 클린룸/해양플랜트/일반공장 등 전방산업 Pool은 가장 다양, 각국의 경기 부양책이 제조업 전반의 CAPEX 기조로 이어질 개연성 존재
- ✓ 순현금이 시가총액의 67%를 차지하는 우월한 재무구조 대비 Multiple은 전방산업의 50% discount → 저평가 구간

반도체/해양플랜트/일반공장 등 전방위 CAPEX의 수혜

하이록코리아가 생산하는 계장용피팅은 전방위 공장/플랜트 공사 후반부에 투입되는 피팅제품으로, 용접용피팅 대비 Lead time이 길다. 또한, 반도체(클린룸)/플랜트/철도 등 전방산업 Pool이 매우 다양하다. 따라서 COVID-19에 따른 조산·건설발 수주 부진의 영향 폭도 상대적으로 작았다. 이는 수주 실적이 Turn-around하는 시기 또한 용접용피팅 대비 후행할 개연성이 높음을 의미한다. 전방산업이 다양하기에 각국의 경기 부양책이 야기할 전방위적인 CAPEX 확대가 확인된다면, 2022년의 수주 실적 개선으로 이어질 전망이다.

해양플랜트 회복의 가능성, 빠르진 않지만 최악은 지나는 중

해양플랜트 투자 확대의 선행조건은 안정적인 유가 흐름과, E&P(Drilling 포함)에 대한 규제 완화로 본다. 4월 산유국들의 증산계획 발표는 유가 변동성 확대 요인으로 작용하고 있기에, 유가 level에 대한 방향성 확인이 우선 필요하다. 라마단 종료 이후 5~7월 증산 시행에도 유가가 안정화되면, 개발단가(BEP)가 낮은 광구를 중심으로 해양플랜트 투자의 점진적인 재개를 기대할 수 있다.

순차입금 -1,545억원 Vs. 시가총액 2,280억원

시가총액의 67%에 해당하는 현금성자산+단기투자자산 1,543억원을 보유하고 있으며 재무 리스크는 없다. 20%대의 압도적으로 높은 영업이익률에서 2020년 11.7%로 Level-down 되었지만, 두 자릿수 영업이익률은 트레이드 마크가 된지 오래다. 다각화된 전방산업의 레버리지 효과가 수주로 확인된다면, 용접용 피팅업체를 상회하는 밸류에이션 적용이 가능하나 아직은 이르다. 2021년 기준 Target PBR 0.7배를 적용, 적정주가는 19,500원으로 +25.8% 상향한다.

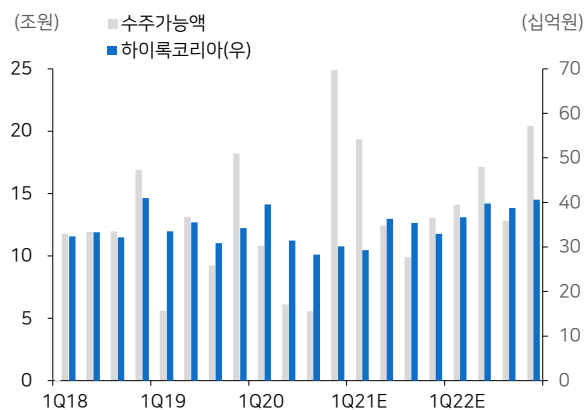
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	142.1	14.9	12.9	947	11.4	25,087	20.3	0.8	5.7	3.8	9.2
2020	138.2	16.2	5.3	388	-52.1	24,224	34.7	0.6	1.5	1.6	9.6
2021E	139.1	15.4	9.6	702	80.8	24,448	24.0	0.7	3.6	2.9	9.5
2022E	157.7	20.4	11.6	854	21.7	24,824	19.7	0.7	2.8	3.5	9.7
2023E	172.6	24.3	13.4	985	15.3	25,337	17.1	0.7	2.1	3.9	10.3

표5 하이록코리아의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액		38.2	35.7	31.7	32.6	31.1	34.0	38.6	35.5	35.9	38.2	42.8	40.8	138.2	139.1	157.7
영업이익		4.5	3.9	3.3	4.5	3.0	3.1	4.8	4.4	4.2	4.6	5.9	5.7	16.2	15.4	20.4
세전이익		7.9	2.5	2.7	-3.0	4.4	3.2	4.7	3.5	5.7	4.0	5.5	4.0	10.2	15.9	19.2
당기순이익		6.1	1.9	1.8	-3.3	3.4	2.5	3.6	2.7	4.4	3.0	4.2	3.1	6.5	12.1	14.6
매출액 증가율	YoY	17.7	-1.1	-7.4	-17.2	-18.7	-4.9	21.7	9.0	15.5	12.5	11.0	15.0	-2.8	0.7	13.4
	QoQ	-2.7	-6.6	-11.3	2.8	-4.5	9.3	13.5	-8.0	1.2	6.4	12.0	-4.7			
영업이익 증가율	YoY	61.8	-27.1	-5.7	36.2	-32.7	-20.9	46.8	-0.9	40.2	47.4	22.5	28.4	8.4	-4.9	32.7
	QoQ	35.8	-12.4	-16.3	36.8	-32.9	3.0	55.3	-7.7	-5.1	8.3	29.0	-3.1			
영업이익률		11.7	11.0	10.4	13.8	9.7	9.1	12.5	12.5	11.8	12.0	13.8	14.0	11.7	11.1	12.9
순이익률		16.0	5.4	5.7	-10.2	10.8	7.2	9.3	7.5	12.1	7.9	9.8	7.5	4.7	8.7	9.3

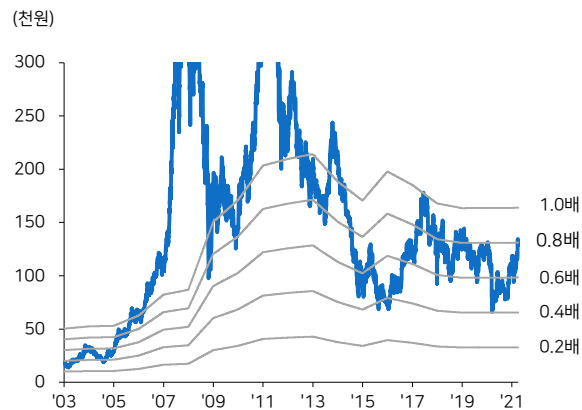
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림19 수주 가능액 대비 하이록코리아의 수주실적 및 전망



주: 수주가능액 = 국내 조선업계 수주액 + 국내 건설업계 산업설비 수주액
 자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림20 하이록코리아의 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

하이룩코리아 (013030)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	142.1	138.2	139.1	157.7	172.6
매출액증가율 (%)	14.4	-2.8	0.7	13.4	9.5
매출원가	105.0	99.5	101.7	115.1	125.5
매출총이익	37.1	38.7	37.4	42.6	47.2
판매관리비	22.2	22.5	22.0	22.2	22.9
영업이익	14.9	16.2	15.4	20.4	24.3
영업이익률	10.5	11.7	11.1	12.9	14.0
금융손익	4.1	-2.6	1.6	1.1	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-3.4	-1.5	-2.6	-3.0
세전계속사업이익	18.7	10.2	15.5	18.9	21.8
법인세비용	5.1	3.6	3.7	4.5	5.2
당기순이익	13.6	6.5	11.8	14.3	16.5
지배주주지분 순이익	12.9	5.3	9.6	11.6	13.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23.1	23.7	19.0	17.7	22.3
당기순이익(손실)	13.6	6.5	11.8	14.3	16.5
유형자산상각비	5.5	5.3	4.5	4.3	4.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-1.9	1.0	-0.2	-3.9	-1.3
투자활동 현금흐름	-22.9	-2.9	-5.0	-9.4	-9.5
유형자산의증가(CAPEX)	-2.6	-2.1	-2.0	-2.2	-2.4
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-7.3	-5.8	-6.4	-6.4	-6.4
차입금의 증감	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-6.6	13.7	7.6	1.8	6.4
기초현금	31.2	24.6	38.3	45.9	47.8
기말현금	24.6	38.3	45.9	47.8	54.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	269.2	265.9	274.2	286.2	301.6
현금및현금성자산	24.6	38.3	45.9	47.8	54.2
매출채권	43.4	36.3	36.4	37.8	39.3
재고자산	68.7	72.9	73.1	77.0	79.9
비유동자산	112.1	99.2	96.2	93.7	91.6
유형자산	82.0	72.2	69.7	67.6	66.0
무형자산	12.7	7.8	7.8	7.8	7.8
투자자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
자산총계	381.3	365.1	370.4	379.8	393.1
유동부채	18.8	20.4	20.4	21.3	23.3
매입채무	6.2	6.2	6.2	6.5	7.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.5	11.6	11.6	12.4	13.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	32.3	32.0	32.1	33.7	36.8
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
기타포괄이익누계액	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
이익잉여금	311.1	309.4	312.5	317.7	324.7
비지배주주지분	7.5	3.3	5.5	8.3	11.4
자본총계	349.1	333.1	338.4	346.2	356.3

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	10,439	10,151	10,218	11,584	12,681
EPS(지배주주)	947	388	702	854	985
CFPS	1,868	1,902	1,533	1,754	1,944
EBITDAPS	1,502	1,574	1,462	1,814	2,081
BPS	25,087	24,224	24,448	24,824	25,337
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	2.6	3.7	3.0	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	20.3	34.7	24.0	19.7	17.1
PCR	10.3	7.1	11.0	9.6	8.7
PSR	1.8	1.3	1.6	1.5	1.3
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDA	20.5	21.4	19.9	24.7	28.3
EV/EBITDA	5.7	1.5	3.6	2.8	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.8	1.6	2.9	3.5	3.9
EBITDA 이익률	14.4	15.5	14.3	15.7	16.4
부채비율	9.2	9.6	9.5	9.7	10.3
금융비용부담률	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	248.4	133.7			
매출채권회전율(x)	3.2	3.5	3.8	4.3	4.5
재고자산회전율(x)	2.1	2.0	1.9	2.1	2.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

태광 (023160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.19	산업분석	Buy	16,000	김현	-27.4	-14.7	
2019.06.03	산업분석	Buy	14,500	김현	-30.5	-19.7	
2019.11.19	산업분석	Buy	15,000	김현	-41.7	-26.7	
2020.05.22	산업브리프	Buy	10,000	김현	-28.7	-5.5	
2020.11.13	산업분석	Buy	9,500	김현	-22.5	-6.1	
2021.04.08	산업브리프	Buy	13,000	김현	-	-	

성광벤드 (014620) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.19	산업분석	Buy	16,000	김현	-29.6	-20.3	
2019.06.03	산업분석	Buy	14,500	김현	-29.6	-23.4	
2019.11.19	산업분석	Buy	14,000	김현	-41.7	-24.6	
2020.05.22	산업브리프	Buy	9,500	김현	-25.8	-6.0	
2020.11.13	산업분석	Buy	9,000	김현	-18.2	-6.8	
2021.04.08	산업브리프	Buy	11,000	김현	-	-	

하이록코리아 (013030) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.19	산업분석	Trading Buy	27,500	김현	-33.2	-25.6	
2019.06.03	산업분석	Buy	23,500	김현	-32.2	-15.5	
2020.05.22	산업브리프	Buy	18,000	김현	-28.7	1.7	
2020.11.13	산업분석	Buy	15,500	김현	-7.3	10.3	
2021.04.08	산업브리프	Buy	19,500	김현	-	-	