

부산·창원·함안 탐방

Apr 28, 2014

부산·창원·함안 탐방기

기자재 업체들의 변화 감지

부산, 창원, 함안 지역의 업체들을 탐방. 작년말과 비교해 보았을 때 조선 기자재 업체들의 상황은 큰 변화가 없었음. 다만 국내 조선사의 신규수주 증가에 따른 기자재 수주를 기대하는 업체들이 일부 생기기 시작했다는 것을 파악. 반면 플랜트 기자재 업체들의 분위기는 좋았음. 이미 공장 가동률이 70~80% 이상으로 상승하여 생산라인이 바쁘게 돌아가는 업체들이 생기기 시작.

조선 기자재 수주 기대감 상승, 플랜트 기자재 수주 시기 도래

1Q14 한국 조선사의 신규수주가 전년동기대비 약 20% 증가하긴 했지만, 전분기와 비교하면 40% 가량 감소. 연초 이후 조선사의 주가 하락 배경의 한가지 원인을 제공한 것 같고, 조선 기자재 업체의 주가 부진에도 영향을 끼친 것으로 판단. 2014년 국내 조선 수주는 전년대비 7~10% 감소한 수준을 유지할 것으로 보여 수주 1Q 수주 부진 영향은 제한적일 전망.

국내 EPC 업체의 해외 수주가 작년 하반기부터 크게 증가하기 시작하였고, 금년 1Q까지 수주 증가 추세가 지속. 올해 4월까지 누적 기준으로 국내 EPC 업체의 해외 수주 금액은 전년동기 대비 51% 증가한 것으로 집계. EPC 업체와 플랜트 기자재 업체와의 수주 시차를 감안하면 금년 2Q부터 수주가 증가, 하반기로 갈수록 수주 금액이 증가할 것으로 전망.

기자재 업체는 수주가 증가할 때 주가가 상승

조선 수주로부터 기자재 수주까지의 기간이 평균 1.5년 수준임을 감안하면 기자재 업체들의 2015년 실적 턴어라운드를 기대해도 좋을 시점이 다가오고 있는 것으로 판단. 국내 EPC 업체의 수주 증가는 대략 6개월~1년 뒤에 플랜트 기자재 수주 증가로 이어짐. 수주 증가와 주가 상승과의 상관관계를 고려한다면 현시점은 플랜트 기자재 업체에 투자하기 좋은 시점.

추천종목	종목코드	투자의견
성광벤드	014620	N/R
대양전기공업	108380	N/R
관심종목	종목코드	투자의견
태광	023160	N/R
하이록코리아	013030	N/R
비에이치아이	083650	N/R
태웅	044490	N/R
우림기계	101170	N/R



중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

CON- TENTS

3 조선 기자재, 수주 증가 기대감 상승

4 플랜트 기자재, 투자하기 좋은 시점

탐방 기업 보고서

5 성광벤드 014620 / N/R

7 태광 023160 / N/R

9 하이록코리아 013030 / N/R

11 비에이치아이 083650 / N/R

13 대양전기공업 108380 / N/R

15 태웅 044490 / N/R

17 우림기계 101170 / N/R



조선 기자재, 수주 증가 기대감 상승

국내 조선사발 수주를 기대하는 업체 생기기 시작

부산, 창원, 함안 지역의 업체들을 탐방하였다. 작년말과 비교해 보았을 때 조선 기자재 업체들의 신규수주가 크게 늘어났거나 실적이 큰 폭으로 개선된 것을 확인하기에는 아직 이른 감이 있었다. 다만 작년에는 국내 조선사의 신규수주 증가에 따른 기자재 수주 증가를 기대하는 업체가 전혀 없었는데, 금번 탐방시에는 국내 조선사발 수주를 기대하거나 예상하는 업체들이 일부 생기기 시작했다는 것을 파악할 수 있었던 점이 큰 수확이었다.

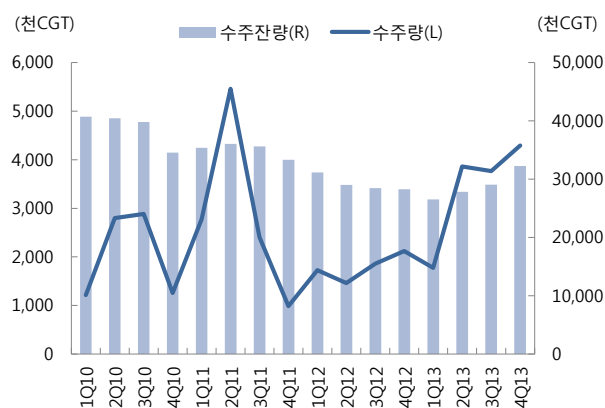
2014년 국내 조선 수주 전년대비 7~10% 감소, 1Q14 수주는 부진

1Q14 한국 조선사의 신규수주가 전년동기대비 약 20% 증가하긴 했지만, 전분기와 비교하면 40% 가량 감소한 것이 연초 이후 조선사의 주가 하락 배경이 아닌가 싶다. 2015년 이후의 조선 업체의 실적 증가 및 주가 상승을 전망하기 위해서는 작년 수준(14백만CGT)의 수주가 유지되어야 하기 때문이다. 었친 데 덮친 격으로 최근 삼성중공업 해외플랜트 저가 수주로 인한 부실 문제가 불어지면서 조선업체에 대한 투자심리가 악화된 것도 부정적인 영향을 끼쳤다.

조선 기자재 업체들의 수주 증가 기대감 점진적으로 상승 중

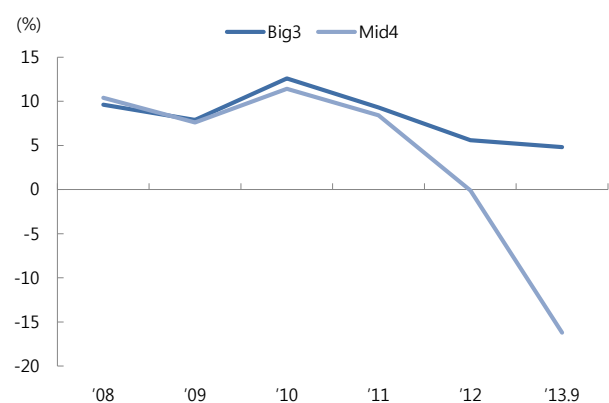
지난해 탐방을 통해 예상했던 것처럼 조선 기자재 업체의 2014년 실적은 전년 수준을 유지하기 어렵다고 판단되나 수주 증가가 예측되는 시기는 시간이 지날수록 가까워지고 있다. 조선 기자재 업체들의 주가도 이런 점을 반영하여 조선주보다는 견조한 주가 흐름을 보이고 있다. 조선 수주로부터 기자재 수주까지의 기간이 평균 1.5년 수준임을 감안하면 기자재 업체들의 2015년 실적 턴어라운드를 기대해도 좋을 시점이 다가오고 있는 것으로 판단된다.

[도표 1] 국내 조선사 수주 동향



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국내 조선업체 영업이익률



자료: 교보증권 리서치센터

플랜트 기자재, 투자하기 좋은 시점

가동률 상승하기 시작

굳이 나누자면 조선 기자재 업체보다는 플랜트 기자재 업체들의 분위기가 좋았다. 이미 공장 가동률이 70~80% 이상으로 상승하여 생산라인이 바쁘게 돌아가는 업체도 있었고, 고객사 직원들이 공장을 찾아와 둘러보기도 하고 견적을 내기 위해 방문하는 모습들이 포착되기도 했다.

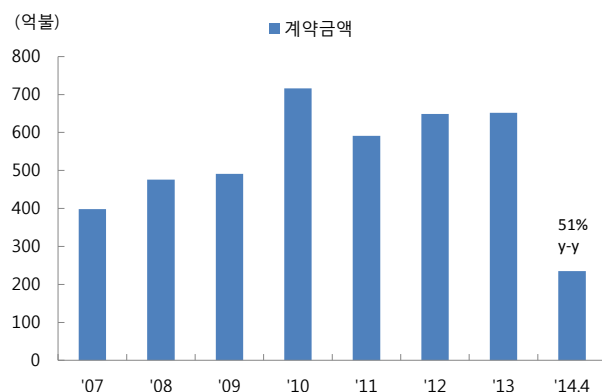
국내 EPC 업체의 해외 수주 증가 지속, 플랜트 기자재 수주 나올 시점 도래

국내 EPC 업체의 해외 수주가 작년 하반기부터 크게 증가하기 시작하였고, 금년 1Q까지 수주 증가 추세가 이어지고 있다. 올해 4월까지 누적 기준으로 국내 EPC 업체의 해외 수주 금액은 전년동기 대비 51% 증가한 것으로 집계되고 있다. EPC 업체가 프로젝트를 수주한 뒤로 피팅 업체가 수주를 받기까지 약 9개월 정도의 시간이 소요된다. 화공설비의 경우에는 핵심 기기 3~6개월, 주변기기 6개월~1년 뒤에 수주가 나오기 시작한다. EPC 업체와 플랜트 기자재 업체와의 수주 시차를 감안하면 금년 2Q부터 수주가 증가할 것으로 예상되고, 하반기로 갈수록 수주금액이 증가할 것으로 전망된다. 성광벤드와 태광은 한발 앞서 3월 수주 금액이 300억원을 돌파하였고, 이를 플랜트 기자재 업체의 수주 증가를 예상할 수 있는 척도로 삼을 수 있다.

수주 증가하면 주가 상승, 현시점이 투자 적기

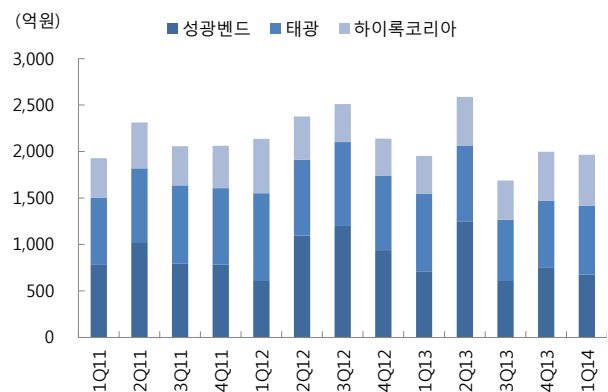
전반적으로 플랜트 기자재 업체들의 주가가 많이 빠져 있다. 주가는 수주 증가 여부에 반응하는데, 작년 하반기 수주가 크게 감소했던 영향을 받았기 때문이다. 작년 하반기부터 국내 EPC 업체의 수주 증가했다는 점을 감안하면 2014년 플랜트 기자재 업체의 수주는 빠르면 4월, 늦어도 하반기부터는 증가할 것을 예측할 수 있는 상황이다. 수주 증가와 주가 상승의 상관관계를 고려하면 현시점은 플랜트 기자재 업체에 투자하기 좋은 시점이다.

[도표 3] 해외 건설 수주 현황



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 국내 피팅 3사 수주 추이



자료: 교보증권 리서치센터

성광벤드 014620

Apr 28, 2014

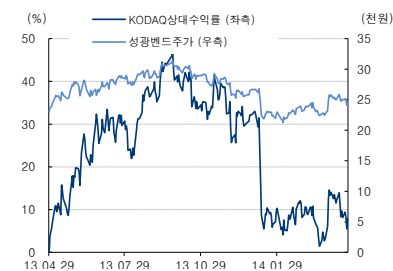
수주가 늘어나는 것이 보인다

N/R

Company Data

현재가(04/25)	23,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	31,400 원
52 주 최저가(보통주)	21,250 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	143 억원
시가총액	6,850 억원
발행주식수(보통주)	2,860 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.3 만주
평균거래대금(60 일)	68 억원
외국인지분(보통주)	20.99%
주요주주	
안재일 외 5인	40.63%
노이버거 베르만 엘엘씨	5.03%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9%	-15.7%	2.3%
상대주가	5.0%	-20.2%	2.8%

고수익성 유지 가능한 피팅업체

산업용 피팅(Fitting, 관이음쇠) 제조업체로 석유화학(매출비중 60%), 조선해양(24%), 발전설비(8%) 등의 핵심 배관부품을 생산. 보통 내수와 수출 비중은 60 : 40 ~ 70 : 30 수준. 일부 생산설비의 자체 제작하여 사용하고, 대형제품 위주로 수주하고, Non-Carbon 제품 비중을 늘어나고 있고, 내수 매출 비중이 높다는 것 등이 높은 영업이익률을 유지할 수 있는 비결.

연말로 갈수록 신규수주 증가

2013년말 기준으로 1,670억원의 수주잔고를 보유하고 있고, 금년 3,600억원의 신규수주를 계획. 신규수주는 상반기(1,600억원)보다 하반기(2,000억원)가 더 많을 전망. 금년 3월부터 상반기 내내 월간 신규수주금액이 300억원을 웃돌 것으로 예상되고, 하반기에는 300~400억원/월 수준을 기록할 전망. 연말로 갈수록 신규수주가 늘어나는 이유는 국내 EPC 업체들의 수주가 늘어나기 시작한 시점이 작년 하반기부터이고 최근까지 수주 증가 추세를 유지하고 있는데, 피팅업체가 수주하기까지 9개월 정도의 시간이 소요되기 때문.

신규수주 증가는 주가 상승을 동반

2014년 매출액 3,700억원(-8% y-y), 영업이익 750억원(-18% y-y) 전망. 전년대비 실적 감소는 작년 하반기 수주 부진 영향. 금년 하반기로 갈수록 고부가가치 제품의 수주비중 증가하며 향후 매출 증가 및 수익성 개선이 가능할 전망. 피팅업체의 주가 상승은 수주금액 증가에 영향을 받기 때문에 신규수주 금액 증가가 나타나기 시작한 현시점이 좋은 투자 시기인 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	226	277	376	404	370
YoY(%)	-13.5	22.8	35.7	7.3	-8.4
영업이익 (십억원)	25	31	76	90	75
OP 마진(%)	11.1	11.2	20.2	22.3	20.1
순이익 (십억원)	17	25	56	69	57
EPS(원)	602	803	1,901	2,386	1,980
YoY(%)	-62.1	33.4	136.7	25.5	-17.0
PER(배)	39.1	23.7	12.9	11.2	12.2
PCR(배)	28.8	15.9	8.7	7.9	8.7
PBR(배)	2.4	1.8	1.9	1.8	1.4
EV/EBITDA(배)	25.8	17.9	9.0	8.2	8.8
ROE(%)	6.2	7.7	16.2	17.4	11.5

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

[성광벤드 014620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	261	226	277	376	404
매출원가	173	175	219	266	277
매출총이익	87	51	58	110	127
매출총이익률 (%)	33.5	22.5	21.0	29.2	31.4
판매비	26	26	27	34	36
영업이익	61	25	31	76	90
영업이익률 (%)	23.4	10.9	11.1	20.3	22.4
EBITDA	64	28	33	79	94
EBITDA Margin (%)	24.7	12.3	12.1	21.1	23.2
영업외손익	0	-1	4	-3	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	1	1
금융비용	-2	-1	-2	-3	-2
기타	0	-1	4	-1	0
법인세비용차감전순손익	61	23	35	73	90
법인세비용	15	6	11	17	21
계속사업순손익	46	17	25	56	69
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	17	25	56	69
당기순이익률 (%)	17.7	7.7	8.9	14.8	17.0
비지배자분순이익	1	0	2	1	0
지배자분순이익	45	17	23	54	68
지배자이익률 (%)	17.4	7.6	8.3	14.5	16.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	-1	-1
포괄순이익	0	0	24	55	67
비지배자분포괄이익	0	0	2	1	0
지배자분포괄이익	0	0	22	54	67

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	16	1	-4	63	74
당기순이익	46	17	25	56	69
비현금항목의 가감	5	6	11	26	29
감가상각비	3	3	2	3	3
외환손익	0	0	0	1	2
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	3	9	22	25
자산부채의 증감	-36	-22	-39	-9	-4
기타현금흐름	0	0	-1	-9	-20
투자활동 현금흐름	-8	-8	0	-16	-61
투자자산	0	0	1	1	3
유형자산	4	20	3	17	54
기타	-12	-28	-4	-34	-117
재무활동 현금흐름	-22	-3	2	3	-37
단기차입금	-7	-1	9	-11	-14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-10	2	20	20	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-4	-4	-4	-4
기타	0	-1	-23	-2	-21
현금의 증감	-13	-10	-2	49	-25
기초 현금	30	16	6	4	53
기말 현금	16	6	4	53	27
NOPLAT	46	18	22	58	69
FCF	18	19	-11	69	122

자료: 성광벤드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	219	226	276	325	293
현금및현금성자산	16	6	4	53	27
매출채권 및 기타채권	53	59	81	96	87
재고자산	135	157	187	172	170
기타유동자산	15	4	4	4	9
비유동자산	143	164	172	185	239
유형자산	139	157	168	182	234
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	3	1	3
기타비유동자산	1	5	2	2	3
자산총계	362	390	449	511	533
유동부채	47	74	85	97	75
매입채무 및 기타채무	23	35	44	43	33
차입금	17	17	30	19	4
유동성채무	2	22	0	20	20
기타유동부채	4	1	11	16	17
비유동부채	38	22	43	42	23
차입금	20	2	21	21	4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	20	22	20	20
부채총계	84	96	128	139	98
자배지분	270	285	310	361	423
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	2	2	2	3	3
이익잉여금	209	222	294	343	406
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	8	9	10	11	11
자본총계	278	294	320	372	435
총차입금	39	40	51	59	29

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	1,589	602	803	1,901	2,386
PER	17.8	39.1	23.7	12.9	11.2
BPS	9,436	9,963	10,852	12,618	14,804
PBR	3.0	2.4	1.8	1.9	1.8
EBITDAPS	2,136	861	1,078	2,667	3,159
EV/EBITDA	12.8	25.8	17.9	9.0	8.2
SPS	9,121	7,886	9,686	13,144	14,109
PSR	3.1	3.0	2.0	1.9	1.9
CFPS	634	672	-390	2,406	4,276
DPS	150	150	150	150	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	-9.7	-13.5	22.8	35.7	7.3
영업이익 증가율	-30.6	-59.7	25.2	147.4	18.5
순이익 증가율	-30.8	-62.2	41.0	125.7	23.8
수익성					
ROIC	16.5	5.5	5.9	14.0	15.1
ROA	13.6	4.6	5.5	11.3	13.1
ROE	20.0	6.2	7.7	16.2	17.4
안정성					
부채비율	30.3	32.5	40.0	37.3	22.6
순차입금비용	10.9	10.4	11.3	11.6	5.4
이자보상배율	35.1	19.5	20.1	26.1	60.4

태광 023160

Apr 28, 2014

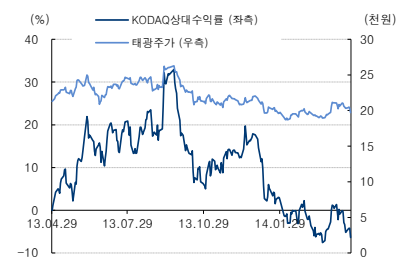
수익성 개선 시작

N/R

Company Data

현재가(04/25)	19,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	26,265 원
52 주 최저가(보통주)	18,700 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	121 억원
시가총액	5,137 억원
발행주식수(보통주)	2,575 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.9 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	20.91%
주요주주	
윤성덕 외 6인	45.94%
Massachusetts Financial Services Company12	

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7%	-10.2%	-11.0%
상대주가	0.8%	-15.0%	-10.6%

작년 실적 부진 원인 대부분 해소

산업용 피팅(Fitting, 관이음쇠) 제조업체로 석유화학(매출비중 63%), 조선해양(17%), 발전설비(16%) 등의 핵심 배관부품을 생산. 보통 내수와 수출 비중은 40 : 60 ~ 30 : 70 수준. 2012년부터 시작된 수주 부진 영향과 상대적으로 저부가제품인 소형 품목들의 수주가 많아지면서 2013년 실적 부진을 겪음. 금년 상반기까지는 전년도 수주에 대한 영향이 이어지겠으나 하반기로 갈수록 해소되며 수익성 개선될 전망.

수주가 계속 늘어나는 시기에 돌입

2013년말 기준으로 1,400~1,500억원 수준의 수주잔고 보유, 금년 3,500억원의 신규수주 목표. 금년 3월부터 상반기 내내 월간 신규수주금액이 300억원을 웃돌 것으로 예상, 하반기에는 300~400억원/월 수준을 기록할 전망. 연말로 갈수록 신규수주가 늘어나는 이유는 국내 EPC 업체들의 수주가 늘어나기 시작한 시점이 작년 하반기부터이고 최근까지 수주 증가 추세를 유지하고 있는데, 피팅업체가 수주하기까지 통상 9개월 정도의 시간이 소요되기 때문.

양적, 질적으로 수주 개선되면서 주가 상승을 견인

2014년 매출액 3,300억원(6% y-y), 영업이익 410억원(16% y-y) 전망. 영업환경이 과거 수준으로 정상화되고 있는 단계로 양적, 질적 측면에서 경쟁사와의 수주 격차는 줄어들 전망. 하반기로 갈수록 고부가가치 제품의 수주비중하며 향후 매출 증가 및 수익성 개선 가능할 전망. 피팅업체의 주가는 수주 증가 시기에 상승하는 경향이 있어 현시점이 좋은 투자 시기.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	216	259	357	311	330
YoY(%)	-17.7	19.9	37.9	-12.9	6.1
영업이익 (십억원)	0	36	47	35	41
OP 마진(%)	0.0	13.9	13.2	11.3	12.4
순이익 (십억원)	2	28	34	29	31
EPS(원)	68	1,169	1,395	1,141	1,210
YoY(%)	-96.7	1,628.1	19.3	-18.2	6.1
PER(배)	393.9	20.4	15.4	19.3	16.4
PCR(배)	115.8	18.7	13.7	16.3	14.4
PBR(배)	2.1	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	112.2	13.3	9.2	12.0	10.5
ROE(%)	0.5	8.6	9.2	7.1	7.0

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com,

[태광 023160]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	262	216	259	357	311
매출원가	199	200	201	281	251
매출총이익	63	16	57	76	60
매출총이익률 (%)	24.1	7.5	22.2	21.2	19.3
판매비	22	16	21	29	25
영업이익	41	0	36	47	35
영업이익률 (%)	15.7	0.1	14.1	13.1	11.2
EBITDA	46	5	41	52	41
EBITDA Margin (%)	17.4	2.4	15.7	14.5	13.0
영업외손익	18	2	1	-4	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	7	3	6
금융비용	0	-1	-6	-6	-4
기타	16	1	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	59	2	38	43	37
법인세비용	14	1	10	9	8
계속사업순이익	44	2	28	34	29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	2	28	34	29
당기순이익률 (%)	16.9	0.7	10.6	9.5	9.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	44	2	28	34	29
지배자분순이익률 (%)	16.9	0.7	10.6	9.5	9.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	-1
포괄순이익	0	0	27	33	27
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	0	27	33	27

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	58	-75	-5	40	51
당기순이익	44	2	0	0	0
비현금항목의 가감	-11	4	5	7	6
감가상각비	4	5	4	5	6
외환손익	2	1	0	1	1
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-1	1	0	0
자산부채의 증감	25	-81	-48	1	16
기타현금흐름	0	0	38	33	28
투자활동 현금흐름	-47	53	15	-28	-43
투자자산	-42	-1	4	3	6
유형자산	22	8	5	15	23
기타	-27	46	6	-46	-71
재무활동 현금흐름	0	5	-8	1	0
단기차입금	0	8	-8	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-3	0	1	0
현금의 증감	12	-17	2	13	7
기초 현금	16	28	11	13	26
기말 현금	28	11	13	26	34
NOPLAT	31	0	27	37	27
FCF	83	-68	-12	58	71

자료: 태광, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	258	247	292	305	302
현금및현금성자산	28	11	13	26	34
매출채권 및 기타채권	60	97	109	126	91
재고자산	86	108	160	132	143
기타유동자산	85	31	10	21	33
비유동자산	84	83	130	144	167
유형자산	77	76	119	129	146
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	6	5	8	11	18
기타비유동자산	2	2	3	3	3
자산총계	343	330	422	449	469
유동부채	48	39	58	51	42
매입채무 및 기타채무	44	31	49	45	34
차입금	0	8	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	1	9	6	8
비유동부채	6	3	12	11	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	3	12	11	12
부채총계	54	43	70	62	54
자배지분	289	287	352	387	414
자본금	11	11	12	12	13
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	246	247	312	345	372
기타자본변동	-3	-5	-6	-5	-5
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	289	287	352	387	414
총차입금	0	8	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	2,037	68	1,169	1,395	1,141
PER	16.9	393.9	20.4	15.4	19.3
BPS	13,245	12,554	14,945	15,938	16,573
PBR	2.6	2.1	1.6	1.3	1.3
EBITDAPS	1,890	12	1,548	1,933	1,393
EV/EBITDA	14.1	112.2	13.3	9.2	12.0
SPS	10,184	8,386	10,054	13,859	12,071
PSR	3.4	3.2	2.4	1.6	1.8
CFPS	3,791	-2,973	-520	2,371	2,851
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	-23.6	-17.7	19.9	37.9	-12.9
영업이익 증가율	-58.2	-99.4	13,724.4	28.6	-25.8
순이익 증가율	-46.0	-96.5	1,679.4	22.8	-15.7
수익성					
ROIC	15.3	0.1	8.8	10.3	7.3
ROA	13.2	0.5	7.3	7.8	6.2
ROE	16.7	0.5	8.6	9.2	7.1
안정성					
부채비율	18.6	14.8	19.9	16.1	13.1
순차입금비율	0.0	2.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	458.1	1.7	393.1	986.5	828.5

하이록코리아 013030

Apr 28, 2014

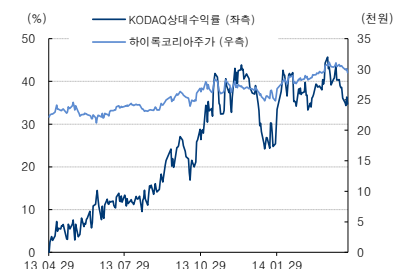
기대하면 부응한다

N/R

Company Data

현재가(04/25)	29,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	31,150 원
52 주 최저가(보통주)	21,200 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	68 억원
시가총액	4,016 억원
발행주식수(보통주)	1,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.2 만주
평균거래대금(60 일)	7 억원
외국인지분(보통주)	37.16%
주요주주	
문후건 외 7 인	39.54%
Invesco Canada Ltd. 외 3 인	7.54%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3%	13.1%	32.1%
상대주가	-2.4%	7.0%	32.7%

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

지속 성장하는 계장용 피팅 및 밸브 제조업체

조선, 해양, 석유화학 등 모든 산업에서 계측 및 제어 역할을 하는 계장용 피팅 및 밸브 제조업체. 전세계 시장규모는 7~8조원, 국내 시장규모는 5,000억 원 수준. 동사의 국내 M/S는 38%. 제품별 매출비중은 밸브 40%, 피팅 38% 이고, 밸브 내에서 대형/고부가가치 제품비중이 늘어나는 중. 산업별 매출비중은 석유화학 22%, 해양 24%, 조선 13%, 발전 11% 등. 스테인리스강을 주요 원재료로 사용.

금년 신규수주 계획 2,250억원 달성 무난할 전망

2013년말 수주잔고는 770억원, 금년 신규수주 계획은 2,250억원. 1Q14 수주는 540억원(32% y-y). 2Q와 3Q에 수주가 집중될 것을 감안하면 연간 목표치 달성 무난. 지역별로는 중동 및 아시아에서의 수주 금액이 565억원으로 전년(285억원)대비 크게 증가할 전망. 조선 수주물량은 연말로 갈수록 확대 가능성이 높고 납기가 짧은 특징이 있음. 동사는 국내 조선 Big3의 70% 물량을 담당하는 만큼 기대이상의 수주 성과 및 매출 달성도 가능할 전망.

꾸준한 성장과 고수익성 유지는 밸류에이션 할증 요인

2014년 매출액 2,000억원(7%, y-y), 영업이익 460억원(8% y-y) 전망. 연간 매출액의 20%는 유지보수와 관련되어 꾸준히 발생하고, 수주는 계획대로 진행되고 있고, 제품의 대형화 추세와 신제품인 DBB밸브(Double Block&Bleed) 수요 증가 등을 감안하면 매출액 달성과 고수익성 유지 가능할 전망. 꾸준한 성장과 고수익성 유지는 밸류에이션 할증 요인으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	0	146	188	188	200
YoY(%)	NA	NA	28.4	-0.2	6.4
영업이익 (십억원)	0	32	42	43	46
OP 마진(%)	0.0	21.9	22.3	22.9	23.0
순이익 (십억원)	0	25	30	33	35
EPS(원)	0	1,777	2,123	2,401	2,568
YoY(%)	0.0	0.0	19.5	13.1	7.0
PER(배)	0.0	9.6	9.3	11.1	11.5
PCR(배)	0.0	6.4	5.9	7.3	7.7
PBR(배)	0.0	1.5	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	0.0	6.8	5.7	6.7	7.1
ROE(%)	0.0	30.7	16.9	16.4	14.1

[하이록코리아 013030]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	0	0	146	188	188
매출원가	0	0	102	129	124
매출총이익	0	0	44	59	63
매출총이익률 (%)	na	na	30.4	31.2	33.7
판매비	0	0	13	17	20
영업이익	0	0	32	42	43
영업이익률 (%)	na	na	21.7	22.2	22.8
EBITDA	0	0	35	45	47
EBITDA Margin (%)	na	na	23.7	24.2	24.9
영업외손익	0	0	0	-4	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	0	0	-1	-2	-2
기타	0	0	0	-3	1
법인세비용차감전순이익	0	0	32	38	44
법인세비용	0	0	7	8	10
계속사업순이익	0	0	25	30	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	25	30	33
당기순이익률 (%)	na	na	16.9	15.7	17.8
비지배자분순이익	0	0	1	1	1
지배자분순이익	0	0	24	29	33
지배자분순이익률 (%)	na	na	16.5	15.4	17.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	0	0
포괄순이익	0	0	25	30	33
비지배자분포괄이익	0	0	1	1	1
지배자분포괄이익	0	0	25	29	32

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	0	0	4	26	53
당기순이익	0	0	25	30	33
비현금항목의 가감	0	0	12	17	17
감가상각비	0	0	3	4	4
외환손익	0	0	0	2	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	9	11	13
자산부채의 증감	0	0	-27	-15	12
기타현금흐름	0	0	-6	-6	-10
투자활동 현금흐름	0	0	-19	-29	-38
투자자산	0	0	1	21	32
유형자산	0	0	18	5	2
기타	0	0	-38	-56	-73
재무활동 현금흐름	0	0	2	1	-8
단기차입금	0	0	5	3	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-2	-2	-3
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	-13	-4	6
기초 현금	0	0	38	25	21
기말 현금	0	0	25	21	27
NOPLAT	0	0	25	33	33
FCF	0	0	18	27	51

자료: 하이록코리아, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	0	0	146	167	196
현금및현금성자산	0	0	25	21	27
매출채권 및 기타채권	0	0	52	63	58
재고자산	0	0	64	58	53
기타유동자산	0	0	6	25	58
비유동자산	0	0	78	81	79
유형자산	0	0	71	73	70
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	0	0	6	7	9
자산총계	0	0	224	248	276
유동부채	0	0	58	56	54
매입채무 및 기타채무	0	0	22	16	19
차입금	0	0	30	33	28
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	6	7	7
비유동부채	0	0	6	6	5
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	6	6	5
부채총계	0	0	65	61	59
자본지분	0	0	158	185	213
자본금	0	0	7	7	7
자본잉여금	0	0	24	24	24
이익잉여금	0	0	127	154	183
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	2	2	3
자본총계	0	0	159	187	216
총차입금	0	0	30	33	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	0	0	1,777	2,123	2,401
PER	0.0	0.0	9.6	9.3	11.1
BPS	0	0	11,570	13,558	15,682
PBR	0.0	0.0	1.5	1.5	1.7
EBITDAPS	0	0	2,330	3,063	3,143
EV/EBITDA	0.0	0.0	6.8	5.7	6.7
SPS	0	0	10,751	13,802	13,779
PSR	0.0	0.0	1.6	1.4	1.9
CFPS	0	0	1,319	1,994	3,748
DPS	100	150	150	250	350

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	28.4	-0.2
영업이익 증가율	NA	NA	NA	31.4	2.6
순이익 증가율	NA	NA	NA	19.3	13.0
수익성					
ROIC	0.0	0.0	25.8	16.6	16.6
ROA	0.0	0.0	21.6	12.2	12.5
ROE	0.0	0.0	30.7	16.9	16.4
안정성					
부채비율	0.0	0.0	40.6	32.9	27.4
순차입금비용	0.0	0.0	13.4	13.3	10.2
이자보상배율	0.0	0.0	28.7	31.4	36.7

비에이치아이 083650

Apr 28, 2014

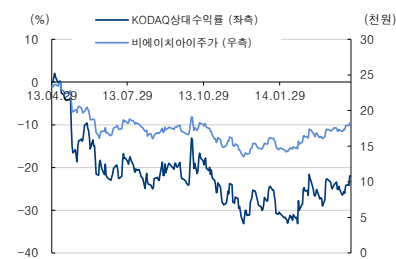
수주 증가 가능성 높다

N/R

Company Data

현재가(04/25)	17,650 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	23,900 원
52 주 최저가(보통주)	13,500 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	65 억원
시가총액	2,309 억원
발행주식수(보통주)	1,308 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.5 만주
평균거래대금(60 일)	6 억원
외국인지분(보통주)	0.60%
주요주주	
박은미 외 6인	33.22%
우종인 외 3인	33.11%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.7%	-1.1%	-23.0%
상대주가	7.6%	-6.4%	-22.6%

전년 수주 부진 영향 아직 존재

발전용 기자재 전문 제조업체. 주요 제품은 보일러(매출비중 32%), HRSG(폐열회수보일러 48%), 보조기기(B.O.P, 12%) 등. 지난해 수주 부진의 영향이 올해까지 남아있고, 1Q14 실적에 대한 기대감을 낮춰야 하는 상황. 하지만 1Q부터 CFB보일러, 복합화력 발전설비 등을 수주하고 있고, 수주 환경이 개선되고 있다는 점을 감안할 필요 있음.

수주 환경 개선되는 중, 대규모 프로젝트 줄이어

2013년말 기준으로 9,200억원의 수주잔고를 보유하고 있고, 금년 1조~1.5조원의 신규수주(보일러 50%, HRSG 30%)를 목표로 함. 전년 신규수주금액(5,000억원)을 감안하면 큰 폭으로 수주가 증가할 전망. 중동(HRSG)과 몽골, 필리핀, 인도네시아(CFB보일러) 등에서 대규모 프로젝트가 진행될 예정으로 수주환경은 우호적이며 상반기보다는 하반기에 수주 집중. 국내에서 예상 가능한 대규모 수주로는 영흥화력발전소 5, 6호기에 들어가는 870MW급 PC보일러 2기 등이 존재.

장기적인 시각으로 접근 필요

2014년 매출액 6,000억원(-3% y-y), 영업이익 300억원(21% y-y) 전망. 장기적으로는 제6차 전력수급기본계획에 따라 국내 원전 신규 건설과 당진, 신보령 화력발전소 건설 등 대규모 프로젝트가 잇따라 존재하여 수주환경은 긍정적. 함안 공장 부지에 대한 자산 재평가 이뤄진다면 재무구조 개선 가능. 수주 증가 가능성이 높은 상황으로 장기적 관점에서 긍정적인 시각이 필요.

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9751, cys45@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	0	244	502	621	600
YoY(%)	NA	NA	105.4	23.7	-3.4
영업이익 (십억원)	0	16	25	25	30
OP 마진(%)	0.0	6.6	5.0	4.0	5.0
순이익 (십억원)	0	9	24	18	22
EPS(원)	0	651	1,862	1,394	1,697
YoY(%)	0.0	0.0	186.2	-25.1	21.8
PER(배)	0.0	32.7	14.4	11.0	10.5
PCR(배)	0.0	13.3	9.2	4.8	6.4
PBR(배)	0.0	2.9	2.6	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	0.0	16.7	18.3	14.6	13.6
ROE(%)	0.0	17.5	20.8	12.5	12.5

[비에이치아이 083650]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	0	0	244	502	621
매출원가	0	0	207	450	564
매출총이익	0	0	38	52	57
매출총이익률 (%)	na	na	15.4	10.3	9.2
판매비	0	0	22	27	32
영업이익	0	0	16	25	25
영업이익률 (%)	na	na	6.6	5.0	4.0
EBITDA	0	0	22	32	33
EBITDA Margin (%)	na	na	8.8	6.3	5.3
영업외손익	0	0	-7	7	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	14	29	15
금융비용	0	0	-23	-23	-20
기타	0	0	2	2	0
법인세비용차감전순이익	0	0	9	32	20
법인세비용	0	0	0	8	2
계속사업순이익	0	0	9	24	18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	9	24	18
당기순이익률 (%)	na	na	3.5	4.8	2.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	0	0	9	24	18
지배자분순이익률 (%)	na	na	3.5	4.9	2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	15	-1
포괄순이익	0	0	8	39	17
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배자분포괄이익	0	0	8	39	18

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	0	0	5	-111	-42
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	0	0	13	14	24
감가상각비	0	0	4	5	6
외환손익	0	0	2	-3	-1
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	6	12	19
자산부채의 증감	0	0	-7	-149	-61
기타현금흐름	0	0	0	25	-5
투자활동 현금흐름	0	0	-45	-23	31
투자자산	0	0	5	9	2
유형자산	0	0	10	29	22
기타	0	0	-60	-61	7
재무활동 현금흐름	0	0	43	126	11
단기차입금	0	0	20	47	-8
사채	0	0	10	0	0
장기차입금	0	0	30	94	63
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-2	-1	-3
기타	0	0	-16	-14	-41
현금의 증감	0	0	3	-7	0
기초 현금	0	0	10	13	6
기말 현금	0	0	13	6	6
NOPLAT	0	0	16	19	22
FCF	0	0	24	-95	-8

자료: 비에이치아이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	0	0	213	367	351
현금및현금성자산	0	0	13	6	6
매출채권 및 기타채권	0	0	114	294	323
채고자산	0	0	3	10	12
기타유동자산	0	0	82	58	10
비유동자산	0	0	157	219	219
유형자산	0	0	123	168	166
관계기업투자금	0	0	3	6	0
기타금융자산	0	0	12	18	27
기타비유동자산	0	0	19	28	26
자산총계	0	0	370	586	570
유동부채	0	0	168	299	296
매입채무 및 기타채무	0	0	89	131	101
차입금	0	0	56	102	94
유동성채무	0	0	17	50	97
기타유동부채	0	0	5	17	4
비유동부채	0	0	105	149	118
차입금	0	0	79	121	100
사채	0	0	10	10	0
기타비유동부채	0	0	16	18	19
부채총계	0	0	273	449	414
자본지분	0	0	97	136	155
자본금	0	0	7	7	7
자본잉여금	0	0	15	15	16
이익잉여금	0	0	80	103	120
기타자본변동	0	0	-4	-4	-1
비지배자분	0	0	0	1	1
자본총계	0	0	97	138	156
총차입금	0	0	165	283	291

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	0	0	651	1,862	1,394
PER	0.0	0.0	32.7	14.4	11.0
BPS	0	0	7,439	10,428	11,873
PBR	0.0	0.0	2.9	2.6	1.3
EBITDAPS	0	0	1,238	1,916	1,889
EV/EBITDA	0.0	0.0	16.7	18.3	14.6
SPS	0	0	18,688	38,388	47,501
PSR	0.0	0.0	1.1	0.7	0.3
CFPS	0	0	1,857	-7,232	-612
DPS	180	180	70	210	140

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	105.4	23.7
영업이익 증가율	NA	NA	NA	54.8	-1.4
순이익 증가율	NA	NA	NA	181.5	-25.7
수익성					
ROIC	0.0	0.0	16.1	6.7	5.6
ROA	0.0	0.0	4.6	5.1	3.2
ROE	0.0	0.0	17.5	20.8	12.5
안정성					
부채비율	0.0	0.0	280.1	326.3	265.5
순차입금비용	0.0	0.0	44.6	48.3	51.1
이자보상배율	0.0	0.0	2.4	2.4	1.8

대양전기공업 108380

Apr 28, 2014

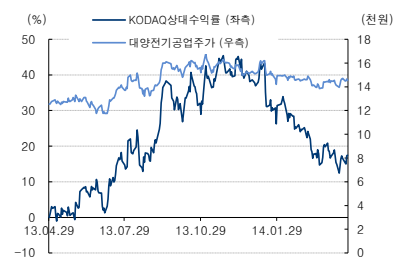
조선향 수주 증가, MEMS 센서는 시간 문제

N/R

Company Data

현재가(04/25)	14,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	16,800 원
52 주 최저가(보통주)	11,750 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	47 억원
시가총액	1,401 억원
발행주식수(보통주)	950 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2.2 만주
평균거래대금(60 일)	3 억원
외국인지분(보통주)	3.10%
주요주주	
서영우 외 3인	61.07%
KB 자산운용	6.62%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7%	-7.9%	18.8%
상대주가	1.8%	-12.8%	19.3%

2014년 매출액 분기마다 증가 전망

산업용 조명등기구 제조 업체로서 선박, 해양플랜트의 LED조명등 수요 증가로 안정적 성장이 가능. 2014년 분기별 매출액은 추세는 전년과는 정반대의 모습을 보일 것으로 전망. 1Q 최저치를 기록한 후 4Q로 갈수록 증가하는 모습으로 예상. 2013년말 기준으로 1,200억원 수준의 수주잔고를 확보하고 있고, 2014년 1,400~1,500원의 신규수주가 예상되어 안정적으로 매출성장을 이어나갈 전망.

안정적 성장 기반에 트렌드에 부합하는 신규 아이템 추가

2014년에도 조선향 수주 증가로 안정적 매출 성장이 가능할 것으로 전망. 조선기자재 사업부문 매출액은 신규수주가 늘어나고 있어 전년(약 600억원) 대비 10% 성장 무난. 조선향 수주는 단납기로 추가 수주시 기대 이상의 성과 달성 가능. 기술 개발이 이미 완료된 MEMS 센서는 자동차산업의 트렌드에 부합하여 새로운 성장동력이 될 전망이고 국내 시장 규모는 2,000억원 수준. 수주가 없어 아직 양산 단계는 아니지만 30만개/년 Capa를 확보 중이고 100만개/년까지 확장 가능

선박·해양플랜트 수주 증가와 MEMS 센서로 매출 성장폭 확대

2014년 매출액 1,600억원(10% y-y)과 영업이익 180억원(6% y-y) 전망. 선박·해양플랜트 수주 증가와 MEMS 센서가 사용되는 ESC와 TPMS의 의무화 추세, 향후 수출 가능성까지 감안한다면 매출 성장폭을 확대 시킬 것으로 전망. 현재 주가는 PER 8.8배로 저평가된 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	0	0	139	146	160
YoY(%)	NA	NA	NA	4.6	9.9
영업이익 (십억원)	0	0	15	17	18
OP 마진(%)	0.0	0.0	10.8	11.6	11.0
순이익 (십억원)	0	0	13	15	16
EPS(원)	0	0	1,417	1,584	1,634
YoY(%)	0.0	0.0	0.0	11.8	3.1
PER(배)	0.0	0.0	9.2	9.7	8.8
PCR(배)	0.0	0.0	6.7	5.9	5.6
PBR(배)	0.0	0.0	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	4.7	4.5	3.5
ROE(%)	0.0	0.0	24.8	12.9	11.8

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

[대양전기공업 108380]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	0	0	0	139	146
매출원가	0	0	0	115	115
매출총이익	0	0	0	24	31
매출총이익률 (%)	na	na	na	17.6	21.3
판매비	0	0	0	9	14
영업이익	0	0	0	15	17
영업이익률 (%)	na	na	na	11.1	12.0
EBITDA	0	0	0	17	20
EBITDA Margin (%)	na	na	na	12.6	13.9
영업외손익	0	0	0	1	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	2	1
금융비용	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	0	1	1
법인세비용차감전순이익	0	0	0	17	19
법인세비용	0	0	0	3	4
계속사업순이익	0	0	0	13	15
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	13	15
당기순이익률 (%)	na	na	na	9.7	10.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	0	0	0	13	15
지배순이익률 (%)	na	na	na	9.7	10.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	13	15
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	0	0	13	15

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	0	0	0	23	21
당기순이익	0	0	0	13	15
비현금항목의 가감	0	0	0	5	10
감가상각비	0	0	0	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	3	8
자산부채의 증감	0	0	0	5	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	-2
투자활동 현금흐름	0	0	0	-22	-10
투자자산	0	0	0	-1	0
유형자산	0	0	0	19	8
기타	0	0	0	-40	-18
재무활동 현금흐름	0	0	0	-3	1
단기차입금	0	0	0	-3	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-1	0
현금의 증감	0	0	0	0	11
기초 현금	0	0	0	16	16
기말 현금	0	0	0	16	27
NOPLAT	0	0	0	12	14
FCF	0	0	0	38	23

자료: 대양전기공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	0	0	0	84	92
현금및현금성자산	0	0	0	16	27
매출채권 및 기타채권	0	0	0	18	19
재고자산	0	0	0	17	14
기타유동자산	0	0	0	33	31
비유동자산	0	0	0	68	74
유형자산	0	0	0	53	59
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	3	3
기타비유동자산	0	0	0	12	13
자산총계	0	0	0	153	166
유동부채	0	0	0	42	40
매입채무 및 기타채무	0	0	0	14	14
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	29	27
비유동부채	0	0	0	2	2
차입금	0	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	2	2
부채총계	0	0	0	44	42
자본지분	0	0	0	109	124
자본금	0	0	0	5	5
자본잉여금	0	0	0	24	24
이익잉여금	0	0	0	72	87
기타자본변동	0	0	0	-1	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	109	124
총차입금	0	0	0	0	1

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	0	0	0	1,417	1,584
PER	0.0	0.0	0.0	9.2	9.7
BPS	0	0	0	11,449	13,061
PBR	0.0	0.0	0.0	1.1	1.2
EBITDAPS	0	0	0	1,625	1,832
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	4.7	4.5
SPS	0	0	0	14,653	15,331
PSR	0.0	0.0	0.0	0.9	1.0
CFPS	0	0	0	3,987	2,387
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	4.6
영업이익 증가율	NA	NA	NA	NA	12.7
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	11.8
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	30.8	15.6
ROA	0.0	0.0	0.0	17.6	9.4
ROE	0.0	0.0	0.0	24.8	12.9
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	40.4	34.2
순차입금비용	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	153.7	7,046.2

태웅 044490

Apr 28, 2014

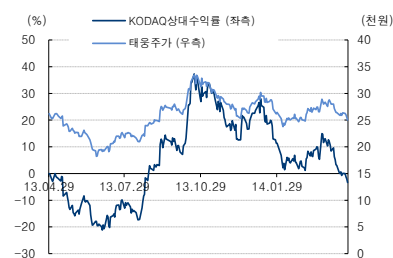
전년대비 가동률 상승

N/R

Company Data

현재가(04/25)	24,650 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	33,500 원
52 주 최저가(보통주)	18,200 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	83 억원
시가총액	4,478 억원
발행주식수(보통주)	1,817 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.1 만주
평균거래대금(60 일)	24 억원
외국인지분(보통주)	3.24%
주요주주	
허용도 외 5인	53.13%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.5%	-25.1%	1.0%
상대주가	-15.9%	-29.2%	1.5%

제강업 진출 순조롭게 진행 중

자유 단조 업체. 매출비중은 조선/선박엔진 5%, 풍력 44%, 발전 3%, 플랜트 산업 24%, 산업기계 24%로 구성. 풍력 분야에서 SIMENS, GE, VESTAS 등의 대형 업체들을 고객으로 확보. 신규사업인 제강업은 작년말 착공하였고 2015년말 완공, 내년 하반기 시험생산을 목표로 함. 지난해 국내 조선사들의 수주 증가로 금년 하반기에는 조선분야의 수주 증가를 기대.

풍력, 조선, 플랜트 분야 수주 증가 기대

2013년말 수주잔고는 1,680억원이고, 2014년 4,700억원 규모의 신규수주를 목표로 함. 신규수주 중 풍력비중은 53%, 플랜트비중은 26%, 산업기계 12%, 조선 6% 전망. 1Q14 수주는 870억원으로 다소 기대치에 못 미쳤으나 개선될 전망. 독일의 해상풍력 시장이 전년대비 2배 성장할 것으로 보이고, 미국 풍력 시장의 성장이 예상되어 풍력분야의 수주가 늘어날 것으로 기대되기 때문. 지난해 하반기 수주가 많이 늘어 2012년 가동률 40%였던 것이 현재 60%까지 상승, 프레스 가동률만 놓고 보면 95%까지 올라와 있는 상태.

수주 증가에 이은 가동률 상승, 점차 나아지는 중

2014년 매출액 4,300억원(5% y-y), 영업이익 170억원(70% y-y) 전망. 전세계 풍력시장의 성장 수혜로 풍력분야의 수주 증가와 국내 조선사의 수주 증가로 하반기부터 조선분야의 수주가 늘어날 전망. 2015년 제강공장 완공 후에는 20% 수준의 원가절감이 가능해짐.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	334	481	422	410	430
YoY(%)	-37.7	44.1	-12.3	-2.7	4.9
영업이익 (십억원)	11	16	10	10	17
OP 마진(%)	3.3	3.3	2.4	2.4	4.0
순이익 (십억원)	11	15	8	6	13
EPS(원)	683	928	500	344	711
YoY(%)	-64.6	35.9	-46.1	-31.1	106.8
PER(배)	68.9	29.5	41.2	82.1	34.6
PCR(배)	19.6	13.1	12.4	18.1	11.1
PBR(배)	2.0	1.0	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	19.6	15.0	10.9	17.9	10.5
ROE(%)	2.9	3.6	1.8	1.2	2.5

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

[태웅 044490]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	536	334	481	422	410
매출원가	453	296	427	380	370
매출총이익	83	38	54	42	40
매출총이익률 (%)	15.5	11.4	11.3	9.9	9.7
판매비	26	27	38	31	30
영업이익	57	11	16	10	10
영업이익률 (%)	10.7	3.2	3.4	2.4	2.5
EBITDA	94	37	28	23	22
EBITDA Margin (%)	17.6	11.2	5.9	5.4	5.4
영업외손익	-14	4	3	3	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	3	3	7	7
금융비용	-6	-2	-3	-7	-14
기타	-11	3	3	2	3
법인세비용차감전순이익	43	15	20	13	6
법인세비용	11	4	4	5	0
계속사업순이익	32	11	15	8	6
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	11	15	8	6
당기순이익률 (%)	6.0	3.4	3.2	2.0	1.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	32	11	15	8	6
지배자분순이익률 (%)	6.0	3.4	3.2	2.0	1.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	16	8	6
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	0	16	8	6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	210	25	30	74	6
당기순이익	32	11	15	8	6
비현금항목의 가감	36	28	19	19	21
감가상각비	37	27	12	12	12
외환손익	0	1	2	1	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	5	6	9
자산부채의 증감	142	-15	0	44	-11
기타현금흐름	0	0	-5	3	-10
투자활동 현금흐름	-31	-27	-182	-26	43
투자자산	0	0	13	0	0
유형자산	32	27	6	2	10
기타	-63	-53	-201	-28	33
재무활동 현금흐름	-171	-2	101	-70	-51
단기차입금	-174	8	0	0	0
사채	0	-1	0	0	0
장기차입금	0	0	101	-70	-78
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	0	0	0
기타	4	-7	0	0	27
현금의 증감	8	-3	-51	-21	-2
기초 현금	80	88	84	34	13
기말 현금	88	84	34	13	11
NOPLAT	42	8	13	7	10
FCF	253	47	31	65	21

자료: 태웅, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	284	301	488	407	393
현금및현금성자산	88	84	34	13	11
매출채권 및 기타채권	77	63	105	79	121
재고자산	117	151	181	126	123
기타유동자산	2	4	168	189	138
비유동자산	212	212	267	258	256
유형자산	205	205	236	226	224
관계기업투자금	0	0	10	10	11
기타금융자산	6	6	9	9	9
기타비유동자산	1	1	13	13	13
자산총계	495	514	756	664	649
유동부채	69	85	172	163	116
매입채무 및 기타채무	60	62	98	60	85
차입금	7	15	70	1	24
유동성채무	2	4	0	96	3
기타유동부채	1	4	4	6	4
비유동부채	40	33	128	37	31
차입금	17	13	12	8	4
사채	5	4	86	0	0
기타비유동부채	19	17	30	30	27
부채총계	110	118	300	200	147
자본지분	385	395	456	464	502
자본금	8	8	8	8	9
자본잉여금	74	74	82	81	113
이익잉여금	232	242	366	374	380
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	385	395	456	464	502
총차입금	31	35	168	104	31

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	1,929	683	928	500	344
PER	38.8	68.9	29.5	41.2	82.1
BPS	23,206	23,788	27,444	27,929	27,653
PBR	3.2	2.0	1.0	0.7	1.0
EBITDAPS	3,447	649	985	619	591
EV/EBITDA	12.6	19.6	15.0	10.9	17.9
SPS	32,250	20,085	28,938	25,377	23,834
PSR	2.3	2.3	0.9	0.8	1.2
CFPS	15,210	2,835	1,880	3,943	1,216
DPS	100	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	-12.9	-37.7	44.1	-12.3	-2.7
영업이익 증가율	-42.9	-81.2	51.9	-37.2	-1.2
순이익 증가율	-56.9	-64.6	35.9	-46.1	-28.7
수익성					
ROIC	8.4	1.9	2.8	1.6	2.7
ROA	5.2	2.2	2.4	1.2	0.9
ROE	8.6	2.9	3.6	1.8	1.2
안정성					
부채비율	28.5	30.0	65.8	43.2	29.3
순차입금비용	6.2	6.8	22.3	15.7	4.8
이자보상배율	10.8	10.8	10.2	1.6	0.7

우림기계 101170

Apr 28, 2014

신규 거래처 늘고, Capa도 늘었다

N/R

Company Data

현재가(04/25)	6,440 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,530 원
52 주 최저가(보통주)	4,785 원
KOSPI (04/25)	1,971.66p
KOSDAQ (04/25)	556.48p
자본금	45 억원
시가총액	869 억원
발행주식수(보통주)	1,350 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.9 만주
평균거래대금(60 일)	5 억원
외국인지분(보통주)	3.55%
주요주주	
한규석 외 6인	60.64%
국민연금공단	5.95%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4%	-8.8%	7.9%
상대주가	6.4%	-13.7%	8.4%

중공업/Mid-Small Cap

책임연구원 정유석

3771-9351, cys45@iprovest.com

신공장 완공으로 Capa 확대 및 효율성 향상

산업용 감속기 및 굴착기용 감속기 제조업체로 각각의 매출비중은 54%, 46%. 작년 신공장이 완공됨에 따라 Capa가 1,700억원(기존 1,000억원)으로 확대되었고 산업용과 굴착기용 감속기를 분리 생산 가능해져 효율 향상. 두산 모트론(매출비중 44%), 현대위아(10%), 포스코(8%) 등으로 매출처가 다양.

제품 대형화, 신규 거래선 추가로 성장 지속

산업용 감속기 사업부문의 2013년말 기준 수주잔고는 120억원이고, 금년 신규수주 목표는 450억원, 2014년 매출액 400억원(35% y-y) 전망. 제철소의 전로경동장치 국산화와 원활히 진행 중이고, 최근 세일가스 시추에 사용되는 감속기 수주가 늘어나는 중이고, 감속기 단품보다 시스템을 수주하는 추세.

굴착기용 감속기 사업부문의 2014년 매출액은 350억원(29% y-y) 전망. 국내 시장점유율은 약 80% 수준이고, 10톤 이상의 대형 제품을 주로 생산. 작년말부터 현대중공업으로 85톤급 감속기 직납, 존디어(미)로 트랙터용 장비 매출이 시작되었고, 코벨코(일)로 크레인용 장비 매출이 증가하는 중.

전년대비 영업이익률, 순이익률 상승

2014년 매출액 750억원(32% y-y), 영업이익 80억원(158% y-y) 전망. 제품 대형화로 매출 증가 및 10% 이상으로 영업이익률 회복될 전망. 지난해 일회성 비용(세무조사, STX 충당금)으로 인해 하락했던 순이익률도 정상 수준으로 회복.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12E
매출액 (십억원)	0	70	53	57	75
YoY(%)	NA	NA	-24.7	8.1	31.6
영업이익 (십억원)	0	10	5	3	8
OP 마진(%)	0.0	14.3	9.4	5.3	10.7
순이익 (십억원)	0	9	5	2	7
EPS(원)	0	1,048	562	118	533
YoY(%)	0.0	0.0	-46.3	-79.0	352.0
PER(배)	0.0	7.2	13.7	52.2	12.1
PCR(배)	0.0	6.7	9.3	7.8	7.0
PBR(배)	0.0	0.9	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	0.0	4.7	6.8	9.5	5.3
ROE(%)	0.0	25.9	6.7	2.0	8.2

[우림기계 101170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
매출액	0	0	70	53	57
매출원가	0	0	55	41	47
매출총이익	0	0	15	11	10
매출총이익률 (%)	na	na	21.7	21.5	17.2
판매비	0	0	5	6	7
영업이익	0	0	10	5	3
영업이익률 (%)	na	na	14.5	10.1	5.5
EBITDA	0	0	13	10	8
EBITDA Margin (%)	na	na	19.0	18.0	13.8
영업외손익	0	0	2	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
금융비용	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	1	1	1
법인세비용차감전순이익	0	0	12	6	4
법인세비용	0	0	2	1	3
계속사업순이익	0	0	9	5	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	9	5	2
당기순이익률 (%)	na	na	13.5	9.6	2.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	9	5	2
지배지분순이익률 (%)	na	na	13.5	9.6	2.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	9	5	2
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	9	5	2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
영업활동 현금흐름	0	0	11	9	9
당기순이익	0	0	9	5	2
비현금항목의 가감	0	0	6	6	9
감가상각비	0	0	3	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	3	2	4
자산부채의 증감	0	0	-3	1	0
기타현금흐름	0	0	-1	-3	-1
투자활동 현금흐름	0	0	-18	-12	-4
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	24	13	4
기타	0	0	-43	-25	-8
재무활동 현금흐름	0	0	2	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	2	-3	0
장기차입금	0	0	2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-1	0
기타	0	0	-1	3	0
현금의 증감	0	0	-5	-4	4
기초 현금	0	0	17	12	8
기말 현금	0	0	12	8	12
NOPLAT	0	0	8	4	1
FCF	0	0	32	22	9

자료: 우림기계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
유동자산	0	0	37	28	31
현금및현금성자산	0	0	12	8	12
매출채권 및 기타채권	0	0	17	11	10
재고자산	0	0	7	8	8
기타유동자산	0	0	1	1	2
비유동자산	0	0	58	66	65
유형자산	0	0	52	60	59
관계기업투자금	0	0	1	1	1
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	5	5	6
자산총계	0	0	96	94	97
유동부채	0	0	18	10	13
매입채무 및 기타채무	0	0	11	8	9
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	3	0	1
기타유동부채	0	0	4	2	3
비유동부채	0	0	5	5	3
차입금	0	0	2	2	1
사채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	0	0	1	1	0
부채총계	0	0	23	15	16
자본지분	0	0	73	79	80
자본금	0	0	5	5	7
자본잉여금	0	0	19	20	17
이익잉여금	0	0	51	55	56
기타자본변동	0	0	-2	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	73	79	80
총차입금	0	0	6	4	4

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
EPS	0	0	1,048	562	118
PER	0.0	0.0	7.2	13.7	52.2
BPS	0	0	8,094	8,812	5,953
PBR	0.0	0.0	0.9	0.9	1.0
EBITDAPS	0	0	1,126	594	230
EV/EBITDA	0.0	0.0	4.7	6.8	9.5
SPS	0	0	5,187	3,906	4,223
PSR	0.0	0.0	1.5	2.0	1.5
CFPS	0	0	3,580	2,434	690
DPS	50	50	100	50	35

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	-24.7	8.1
영업이익 증가율	NA	NA	NA	-47.2	-41.8
순이익 증가율	NA	NA	NA	-46.3	-68.5
수익성					
ROIC	0.0	0.0	21.4	5.7	1.5
ROA	0.0	0.0	19.7	5.3	1.7
ROE	0.0	0.0	25.9	6.7	2.0
안정성					
부채비율	0.0	0.0	31.7	18.6	20.5
순차입금비용	0.0	0.0	6.8	4.2	4.0
이자보상배율	0.0	0.0	30.8	16.5	10.1

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

▶ **업종 투자 의견**
비중확대(Overweight): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
비중축소(Underweight): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

중립(Neutral): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음