BUYSIGNAL
VALUE-INVESTING
ACADEMIA

하이록코리아

10기 3조

I. 기업개요

1) 기업 설명

1	조선/해양 플랜트 계측장비용 튜브피팅, 밸브 제조 및 공급
2	해양플랜트 배관설비용 볼밸브, 고압플랜지, 고압호스 제조 및 공급
3	수력, 화력, 복합화력, 원자력발전 설비 계측장치용 튜브피팅, 밸브 제조 및 공급
4	담수 플랜트 및 석유화학 플랜트 계측장치용 튜브피팅, 밸브제조 및 공급
5	반도체산업 가스라인용 초청정 튜브피팅, 밸브제조 및 공급
6	천연가스차량(NGV)용 튜브피팅, 밸브제조 및 공급
7	군수, 방위용 유압호스, 튜브피팅, 배수펌프 제조 및 공급
8	제지산업 유압설비용 튜브피팅, 밸브제조 및 공급

조선/해양플랜트

석유화학

반도체

회사명	하이록코리아 주식회사 (HY-LOK Corporation)
설립일	1977년 7월 28일
소재지	부산시 강서구 녹산산단27로 97 (본사) 부산시 사하구 다대로 176 (신평공장)
대표이사	문휴건 / 문창환
사업분야	관이음쇠 및 밸브류 제조업
주요제품	Instrument Fitting & Valve, Piping Valve, Module 등
종업원 수	520명 (2023년 2분기 기준)
자본금	68억원 (주식수: 12,856,580주)
상장일	1989년 12월 9일 (코스닥)

I. 기업개요

2) 주요 품목

주요 제품 등의 현황

품목	구체적용도	주요상표등	매출액 (비중)
Hy-Lok Fitting	발전설비, 석유화학, 조선해양, 반도체 계장용	Hy-Lok	36,891 (41.9%)
Bite Type Fitting	유압 및 공압배관용 조절기능	Hy-Lok	7,092 (8.1%)
Pipe Fitting	유압 및 공압배관용 몰림식, 용접형 이음쇠	Hy-Lok	1,918 (2.2%)
Hy-Lok Valve	배관용, 계기장치용 조절기능	Hy-Lok	27,573 (31.3%)
기타	모듈 및 기타 상품	-	14,538 (16.5%)
계	-	-	88,012 (100.0%)

제조 공정

I. 기업개요

3) 기업선정 이유

1. 탄탄한 재무제표 + 어닝서프라이즈

☐ 산업기반 시설(장치산업)의 필수 부품, 꾸준한 수요 발생
☐ 수익성, 성장성 + 안정성
- 꾸준한 매출액 및 영업이익 증가세, 부채비율 10% 미만
- 영업이익 1분기 112억원(YoY +114%), 2분기 154억원(YoY +48%)

2. 기술적 진입장벽

☐ 시장의 높은 진입장벽 존재
- 주문 제작 방식과 높은 기술 및 품질이 요구됨
- 1970년대부터 누적된 기술력, 고객의 니즈 충족 가능
- 국내에서 가장 많은 공급자 승인
- 해외에서 다양한 지역별 대리점 및 법인, 영업력 구축

3. 물 들어오는 해양투자

☐ 동사의 사업은 석유화학, 조선&해양, 철도 등 다양한 섹터에 해당
☐ 조선&해양 성장에 따른 수혜 기대
- 에너지 자립과 안보 우려로 인한 해양 부문 투자 증가
- 해양플랜트 성장과 더불어 국내 조선사 수주 예상

4. 고유가, 고환율로 수주도 실적도 증가

☐ 고유가
- 고유가 → 석유화학 및 LNG 프로젝트 재개 → 플랜트 관련 수주 증가
- 올해 1900억원 이상 신규 수주 예상
☐ 고환율
- 해외 매출 약 50% → 우호적인 수출 조건

II. 산업분석

1) 산업개요

석유화학/정유/가스플랜트
조선/해양플랜트
원자력/화력발전
반도체 등 다양한 분야에서 활용

용도

계장용	액체/기체 운송목적의 주배관 주변에 부착되어 주배관 상태를 계측, 제어하거나 시료를 채취하는 등 여러 역할을 하는데 사용된다.
용접용	액체/기체 운송목적의 주배관에 사용

II. 산업분석

1) 산업개요

특징

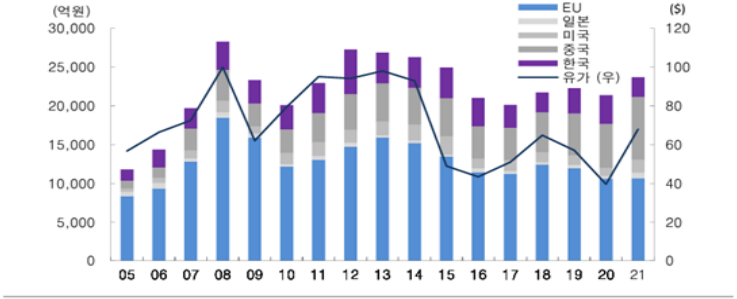
활용 산업 및 용도별 설계가 상이함으로 주문생산이 필요해 다품종 소량생산체제

가격보다 불량 발생시 폭발을 야기할 수 있기 때문에 품질 및 납기 준수 여부가 중요 때문에 피팅산업은 거래처의 인증과 장기간의 트랙 레코드가 필수적

초기에 대규모 부지 및 대형 프레스, 금형틀 등 기계 설비에 대한 막대한 초기 투자 비용이 필요해 높은 진입 장벽 존재

글로벅 2개사(파커, 스웨지락)가 80% 과점

그림 66. 피팅산업 년도별 시장규모 추이



주 : 지역별 수출입 데이터에 기반한 추산치
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

전방산업: 석유화학, 조선, 해양, 반도체 발전 등

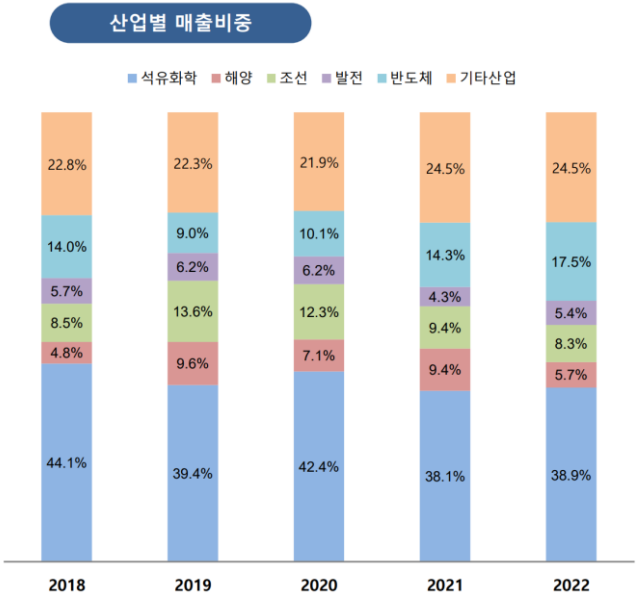
전방 산업에 대한 의존도가 매우 큰 산업

전방산업 대부분이 유가와 밀접한 영향을 갖고 있어 유가와 연동되어 매출이 움직이는 경향

고유가 → 에너지 부문 투자 증가 → 피팅수요 증가

II. 산업분석

2) 산업전망



석유화학 > 반도체 > 조선 > 해양 > 발전

23년 반도체 비중 감소 전망

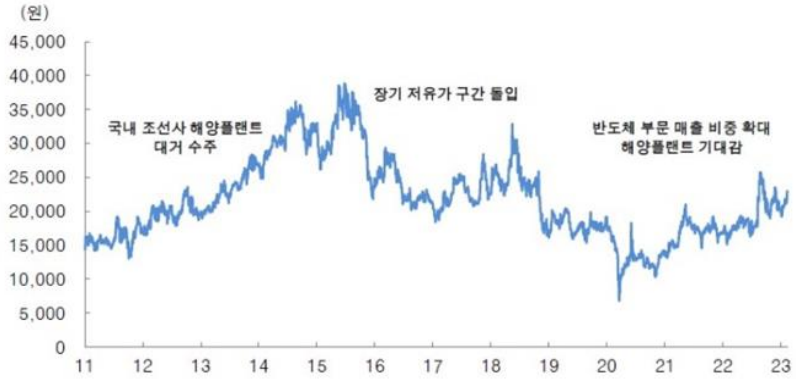
2013년 이후 저유가 시기가 이어지면서 약 10년간 부진

코로나 19, 러-우 전쟁으로 인해 대두된 에너지 안보의 중요성

글로벌 에너지 다변화 정책 등으로 발생한 유럽향 LNG 수요 증가

코로나로 중단되었던 아시아, 중동의 석유화학 수주 재개

그림 25. 하이록 코리아 역사적 주가추이



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

II. 산업분석

2-1) 석유화학

2022년 상반기 대비 2023년 상반기 석유화학 플랜트 수주 현황

(단위 : 억 달러, %)

구분		2022년 상반기(누계)		2023년 상반기(누계)		증감률
		실적	비중	실적	비중	
계		93.1	100.0	**130.5**	**100.0**	**40.2**
지역	중동	10.8	11.6	70.2	53.8	552.3
	아프리카	4.0	4.2	17.0	13.0	331.1
	아시아	51.9	55.8	27.0	20.7	△48.0
	유럽	15.2	16.4	8.2	6.2	△46.5
	미주	11.2	12.1	8.1	6.2	△27.5

국내 건설사들의 해외 석유화학 플랜트 수주 증가로

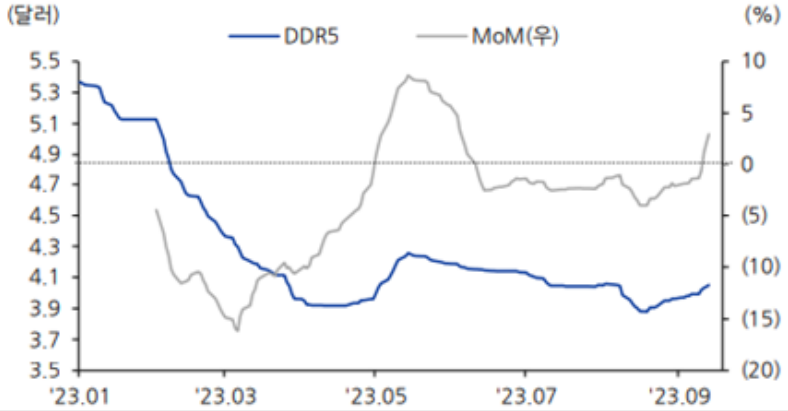
국내 피팅 업체 수혜예상

현대 건설:샤힌 프로젝트와 아미랄 프로젝트

삼성 엔지니어링:사우디, 알루자인, 'PDH·PP·UTOS 플랜트'의 기본설계(FEED) 프로젝트, 러시아 발틱 에탄크래커 프로젝트

2-3) 반도체

DDR5 16GB 가격 및 MOM 추이



18년~22년 삼성전자, SK 하이닉스 발 피팅 및 밸브 수요 급증, 비중 상승

반도체 수요 감소 및 감산으로 인해 해당 사업의 매출 비중은 낮아질 것으로 예측

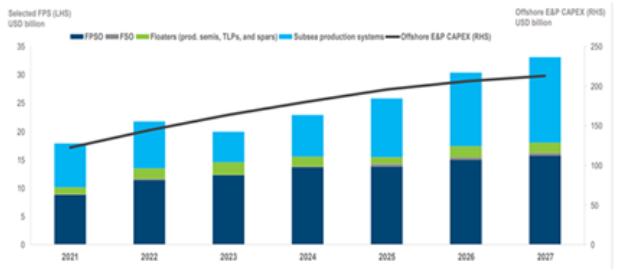
최근 메모리 시장의 현물가 상승세가 지속, 재고 감소에 따른 반도체 반등론 등장

현재 피팅 산업의 매출 성장 요인인 조선 & 해양의 수요가 감소할 때 반도체 사이클이 돌아올 수 있을 것이다.

II. 산업분석

2-2) 조선&해양

그림 10.부문별 해양 투자 전망



자료: IHS Markit, Mac, 대신증권 Research Center

코로나 19, 러-우 전쟁으로 인해 대두된 에너지 안보의 중요성

글로벌 에너지 다변화 정책 등으로 발생한 유럽향 LNG 수요 증가 및 해양 플랜트 투자 활성화

조선 분야의 경우, LNG 선에 사용되는 초저온밸브는 동사가 글로벌 과점 중
높은 선가의 LNG선 건조가 본격화됨에 따라 조선향 매출 증가도 전망된다.

미쓰이 해양개발, 1H23의 수주잔고는 $ 7,853 Mill 과거 해양 플랜트 전성기에 거의 육박

클락슨, 해양플랜트에 투자 금액 지난해 대비 22% 증가한 1,705 억달러

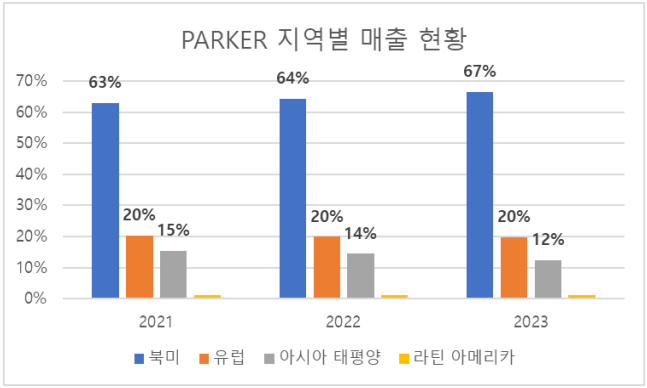
기업	신규수주(백만달러, 척)			전년같은기간		수주잔고(백만달러, 척)			전년같은기간		
	금액	척수		금액	척수	금액(인도)	금액(매출)	척수	금액(인도)	금액(매출)	척수
HD 현대중공업	7,747	24		9,227	44	38,590	28,840	156	32,373	23,761	150
상선	4,344	24	TK1 / Cont5 / LNG9 / LPG9	7,028	44	27,127		152	23,363		147
해양&플랜트(2022~)	1,226	0		8	0	5,907		4	5,034		3
연진기계	2,177			2,191		5,556			3,976		
현대미포조선	3,315	55	TK35 / Cont5 / LPG9 / Oth6	3,071	67	9,582	7,218	177	8,299	6,580	174
현대삼호중공업	5,866	34	TK2 / Cont19 / LNG9 / LPG4	7,690	43	19,409	16,372	110	15,664	13,111	103
현대중공업그룹	16,928	113		19,988	154	67,581	52,430	443	56,336	43,452	427
삼성중공업	6,300	25		6,300	33	33,200		163	29,000		151
상선	4,800	24	TK2 / Cont16 / LNG6	6,300	33	31,700		162	27,900		150
해양	1,500	1		0	0	1,500		1	1,100		1
한화오션	1,470	9	LNG5 / Oth4 /	6,430	28	28,490		126	29,080		135
전체 합산	24,698	147		32,718	215	129,271		732	114,416		713

한국 조선소 5사의 수주현황은 전년 같은 기간 대비 모두 상회

신규수주가 전년 같은 기간 대비 부진하지만 전방 산업에 대해 9~12개월의 후행성을 가지는 피팅 산업의 특성을 고려할 때 여전히 긍정적인 상황

II. 산업분석

3) 경쟁현황 , 파커(PARKER)



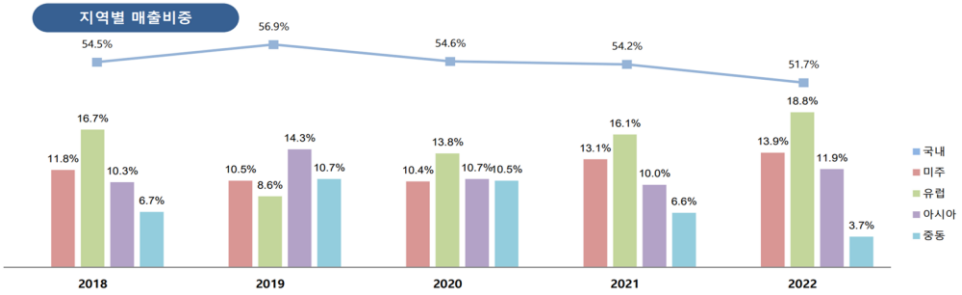
미국

스웨지락과 함께 글로벌 시장의 80%를 차지

북미에 매출액이 집중, 아시아 지역의 매출 비중은 감소 중

미주 지역에 70%의 매출이 집중

하이록 코리아 지역별 매출 현황



안정성과 업체간의 신뢰관계가 중요한 피팅 산업 특성상 국내 기업이 이미 자리를 잡고 있는 곳에 진입하기엔 어려울 것이라고 판단

LNG 선에 사용되는 초저온밸브는 동사가 글로벌 과점 중
높은 선가의 LNG선 건조가 본격화됨에 따라

II. 산업분석

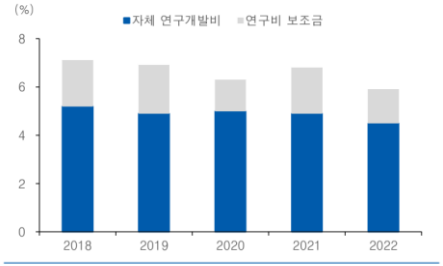
3) 경쟁현황, 비엠티

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	896	1,079	1,421	1,705
영업이익	67	46	230	295
지배순이익	40	58	150	256
PER	16.6	17.9	7.4	5.6
PBR	0.9	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.3	21.3	7.5	6.7
ROE	5.6	7.5	16.0	21.7

자료: 유안타증권

[그림 7] 매출액 대비 R&D 비용 추이



자료: 비엠티, 유안타증권 리서치센터

매출처/국가 및 매출품목 다변화로 인해 꾸준한 매출 성장세

10년간(2012년~2022년) 연평균 12.9% 성장

5년간(2017년~2022년) 연평균 17.4% 성장

5년간 성장속도 확대

1분기 매출액 전년대비 53.6% 성장

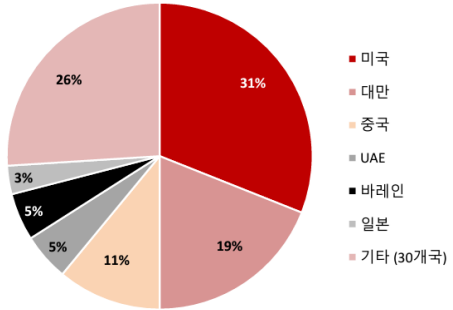
1분기 영업이익 63.1% 성장

2019에 시작된 아람코와의 MOU를 통한 인증이 22년에 획득

미루어 보아 안정성이 중요한 피팅산업에서 비엠티의 피팅 제품이 현장에 도입될 가능성은 낮아보인다.

국가별 수출 비중
미국 > 대만 > 중국 > UAE > 바레인 > 일본

국가별 수출 비중(2021 년 기준)



자료: 비엠티, SK 증권

사우디 Aramco 와 19 년 MOU 체결 이후 22 년 인증 획득 완료

The MOUs and commercial collaborations signed include:

- Air Products Qudra: Non-binding MoU between Saudi Aramco and APQ to discuss the establishment of an Industrial Gases Joint Venture.
- Aker ASA: MoU between Saudi Aramco and Aker ASA to collaborate on the 4th Industrial Revolution addressing sustainability and green environment.
- Dassault Systems: MoU between Saudi Aramco and Dassault Systems to work on advanced materials and 4IR technologies.
- Baker Hughes: MoU between Saudi Aramco and Baker Hughes to collaborate on artificial intelligence and digital transformation.
- BMT Co., Ltd.: Collaboration MoU between Saudi Aramco and BMT, BMT plans to to invest in fittings and valves manufacturing facilities in the Kingdom.
- Tubacex Group: Collaboration MoU between Saudi Aramco and Tubacex Group, Tubacex Group plans to invest in pipe weld overlay and cladding services manufacturing facilities in the Kingdom.
- Pultron Composites: Collaboration MoU between Saudi Aramco and Pultron, Pultron plans to invest in non-metallic Glass Fiber Reinforced Pipes (GFRP) manufacturing facilities in the Kingdom.

자료: Aramco(2019), SK 증권

II. 산업분석

3) 경쟁현황, 디케이락

(단위 : 원)	항목	2020.12	2021.12	2022.12
손익계산서	매출액	71,190,955,347	85,547,048,248	109,938,203,104
	매출총이익	14,816,897,269	23,024,971,372	30,284,014,965
	영업이익	2,508,611,301	8,356,072,352	11,418,619,280
	기타이익	1,192,422,474	2,338,676,160	3,468,395,643
	기타비용	2,238,886,315	754,355,749	2,678,279,243
	당기순이익	(120,627,926)	8,998,352,676	5,845,398,783

22년 글로벌 공업사 미국 다우 케미컬(Dow Chemical) 등록

22년 마라톤 오일(Marathon Oil) 계열사인 마라톤 페트롤리엄(Marathon Petroleum) 등록

글로벌 대형 통합 공급체인 퍼거슨 엔터프라이즈와 협력해 북미 유지보수(MRO) 시장 확대 계획

북미 시장에 집중된 매출 성장을 보이는 만큼 중동, 유럽향 매출이 증가하고 있는 하이록코리아와는 다른 방향성

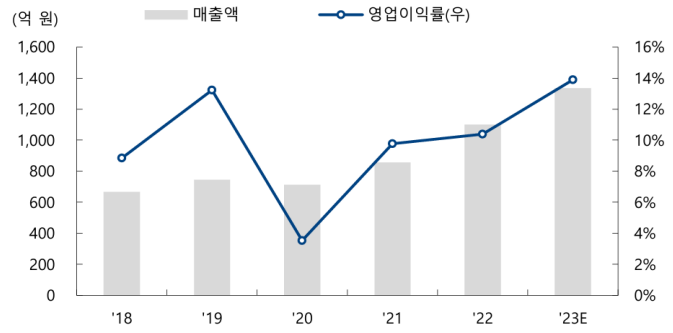
6년간 꾸준히 매출 상승

최근 3년간 평균 8% 매출 상승

영업이익율 최근 4년 동안 상승

최근 매크로 상황으로 인한 수혜 예상

그림30. 디케이락 실적 추이 및 전망



자료: 디케이락, 하이투자증권 리서치본부

III. 기업 주요사항

1) 사업

< 사업 분야 >

관이음쇠와 밸브의 제조 및 판매업을 주 업종으로 동일한 사업을 영위.

과거 수입에 의존하던 관이음쇠(Fitting) 및 밸브 제품에 대해 지속적인 국산화 및 기술개발을 통해 2000년대에 들어 해외의 우수한 제품의 품질 수준까지 도달.

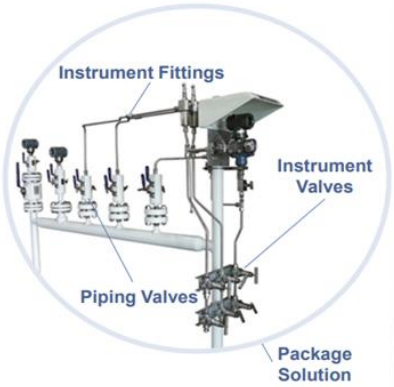
동사의 주 생산 제품인 초정밀 관이음쇠(Fitting) 및 밸브는 Fluid & Control System 산업에서 필수적인 부품으로 사용.

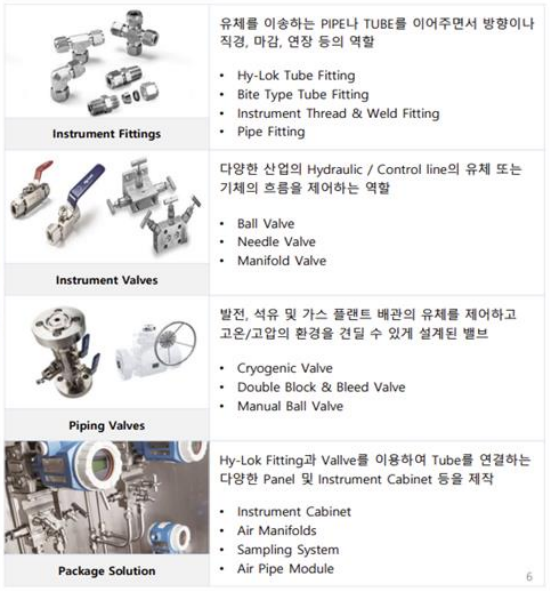
< 제품 분야 >

주요 품목은 크게 피팅, 밸브 제품으로 구분.

Hy-Lok Fitting과 Valve의 경우 매출액의 73,1% (2Q23) 차지.

하이록 코리아 주요 제품





III. 기업 주요사항

2) 매출실적

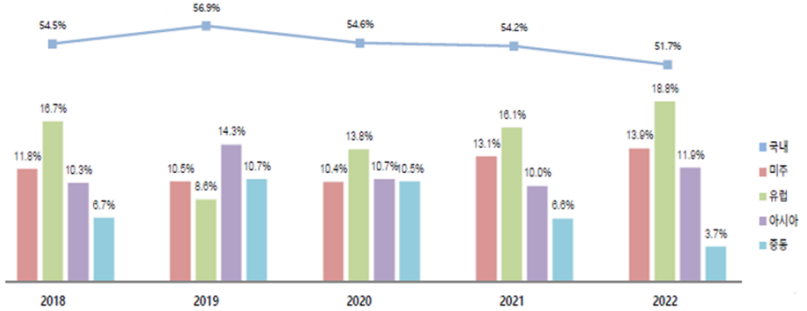
제품별 매출 실적

매출 유형	품 목 (단위: 백만원)		2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년 반기
제품	Hy-Lok Fitting	내 수	15,932	14,195	12,877	13,874	17,517	23,994	10,137
		수 출	33,980	28,595	28,701	29,079	33,200	45,225	26,754
		소 계	49,912	42,790	41,578	42,953	50,717	69,219	36,891
			28.02%	**36.62%**	**31.20%**	**33.00%**	**36.40%**	**40.70%**	**41.90%**
	Bite Type Fitting	내 수	6,353	6,741	8,464	7,940	8,367	10,468	5,826
		수 출	3,821	3,541	3,374	2,287	1,954	2,850	1,266
		소 계	10,174	10,282	11,838	10,227	10,321	13,318	7,092
			5.71%	**8.80%**	**8.90%**	**7.90%**	**7.40%**	**7.80%**	**8.10%**
	Pipe Fitting	내 수	3,170	2,430	2,907	3,006	2,585	3,120	1,286
		수 출	2,097	1,037	753	950	532	1,090	632
		소 계	5,267	3,467	3,660	3,956	3,117	4,210	1,918
			2.96%	**2.97%**	**2.70%**	**3.00%**	**2.20%**	**2.50%**	**2.20%**
	Hy-Lok Valve	내 수	45,672	21,676	28,040	23,733	25,520	26,198	16,211
		수 출	23,355	13,211	19,509	20,480	20,561	24,845	11,362
		소 계	69,027	34,887	47,549	44,213	46,081	51,043	27,573
			38.75%	**29.86%**	**35.70%**	**34.00%**	**33.00%**	**30.00%**	**31.30%**
제품 및 상품	기타	내 수	25,059	17,750	21,262	21,831	20,746	22,343	9,753
		수 출	18,699	7,674	7,255	6,930	8,502	9,967	4,785
		소 계	43,758	25,424	28,517	28,761	29,248	32,310	14,538
			24.56%	**21.76%**	**21.40%**	**22.10%**	**21.00%**	**19.00%**	**16.50%**
합 계		내 수	96,186	62,792	73,550	70,384	74,735	86,123	43,213
		수 출	81,952	54,058	59,592	59,726	64,749	83,977	44,799
		소 계	**178,138**	**116,850**	**133,142**	**130,110**	**139,484**	**170,100**	**88,012**

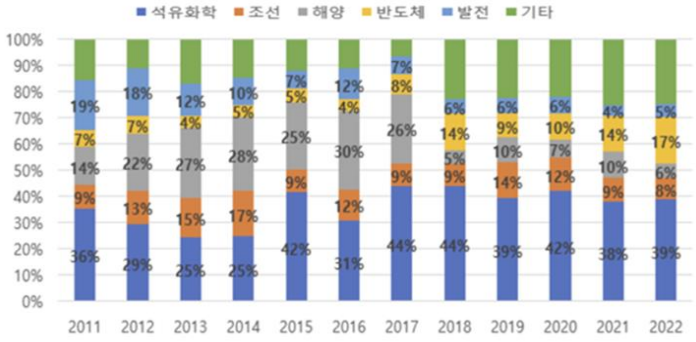
동사는 23년 2분기 496.2억의 매출액을 기록하며 YoY: -3.01%, QoQ: +8.6%를 기록.

But, 영업이익은 153.7억을 기록하며 YoY: +48%, QoQ: +37%를 기록.

지역별 매출 실적



전방 산업별 매출 실적



3) 지배 구조와 최근 이슈

주주현황 단위 : 주, %

항목	보통주	지분율	최종변동일
문휴건(외 7인)	4,690,391	36.48	2023/05/31
베어링자산운용(외 2인)	1,313,474	10.22	2021/09/28
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	1,284,319	9.99	2023/05/23
국민연금공단	776,794	6.04	2023/06/20
쿼드자산운용	680,903	5.30	2022/07/01
Grandeur Peak Global Advisors, LLC	673,846	5.24	2017/11/13

주주구분 현황 자세히보기 단위 : 주, %

주주구분	대표주주수	보통주	지분율	최종변동일
최대주주등 (본인+특별...	1	4,690,391	36.48	2023/05/31
10%이상주주 (본인+...	1	1,313,474	10.22	2021/09/28
5%이상주주 (본인+특...	4	3,415,862	26.57	2023/06/20
임원 (5%미만 중, 임원...				
자기주식 (자사주+자사...				
우리사주조합				

<쿼드자산운용의 주주제안>

쿼드's idea : 하이록코리아의 주식 가치는 장기간 저평가 + 그 원인은 지배주주 중심의 폐쇄적인 의사결정, 회사와 지배주주 소유 기업 간 불투명한 내부거래.

So, 기업가치 제고 및 저평가 해소를 위해 내부거래 문제가 불거지고 있는 지배주주 소유 기업들(하이록단조, 협동정공)에 대한 흡수합병, 자기주식 소각, 1,700억 원에 달하는 과도한 현금에 대한 중장기 활용 계획 및 예측 가능한 주주환원 정책 요구.

이에, 하이록코리아는 보유 중인 자기주식 전량 소각을 결정(총 발행 주식 수의 5.6% 수준).

III. 기업 주요사항

4) 재무 분석

4-1) 재무상태표

Account		2018	2019	2020	2021	2022
자산		371,320	381,305	365,050	379,796	411,922
	유동자산	252,324	269,227	265,854	281,619	314,733
	현금 및 현금성자산	31,208	24,567	38,295	66,056	55,323
	단기금융상품	102,680	127,560	115,889	109,904	128,500
	매출채권	46,260	43,377	36,257	35,121	43,208
	재고자산	65,096	68,719	72,862	68,129	84,949
	비유동자산	118,996	112,078	99,196	98,176	97,188
	유형자산	85,109	82,044	72,235	70,809	70,697
부채		28,676	32,260	31,976	31,698	31,796
	유동부채	18,623	18,771	20,389	21,327	27,997
	매입채무	5,812	6,242	6,199	4,979	7,133
	단기차입금	-	-	-	-	-
	비유동부채	10,053	13,489	11,587	10,371	3,799
자본		342,644	349,045	333,074	348,098	380,125
	지배기업 소유주지분	335,384	341,521	329,765	344,658	377,157
	자본금	6,807	6,807	6,807	6,807	6,807
	이익잉여금	305,172	311,116	309,366	323,415	355,842
	비지배지분	7,260	7,524	3,309	3,439	2,968

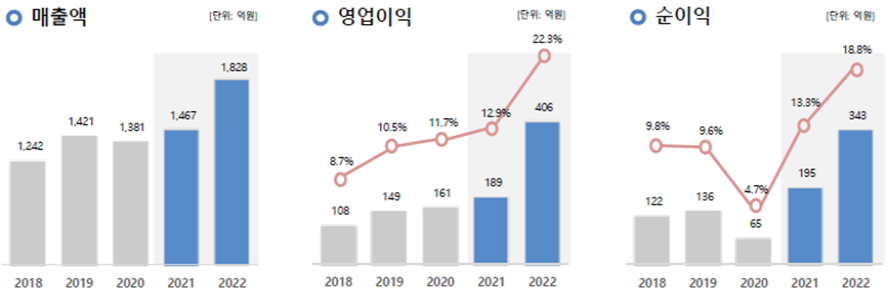
4-2) 주요 투자 지표

PER : 8.1배, EPS : 3,365원, PBR : 0.9배

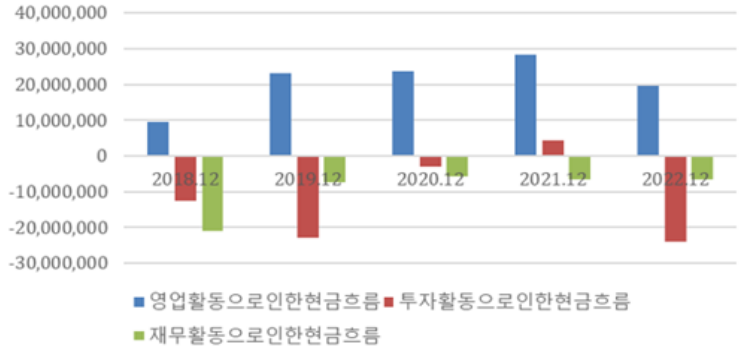
동일 업종 PER인 19.76배에 비해 낮은 PER.

11~14년도 국내 조선사 해양플랜트 수주에 따른 상승 사이클 때, PER 11~13 배, PBR 2.1배까지 부여받았던 전적. So, 상승 사이클에 따른 실적 성장과 더불어 멀티플 할증으로 업사이드를 기대.

4-3) 매출액, 영업이익, 순이익 추이



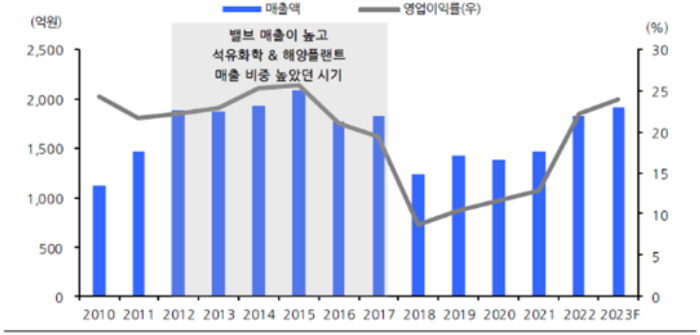
4-4) 현금흐름표 추이



IV. 투자포인트

1) 업황 상승추세 지속

<그림 4> 하이록코리아 실적 추이 및 전망



자료 : 하이록코리아, 현대차증권

- 시클리컬 성격의 동사 주가의 핵심 ➡ 업황의 방향성
- 과거 업황이 가장 좋았던 시기는 2012~2015년

⬇

이유: 고유가 + 해양플랜트 대규모 수주

- 현재, 해양플랜트 발주가 본격적으로 시작되고 있다고 판단.
- 밸브 매출 상승을 중심으로 과거 2012년~2015년 재현 가능성 높음.

➡ 따라서 상승추세 지속가능하다고 판단.

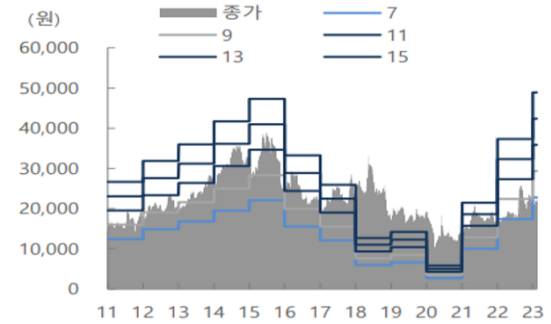
제품별 매출액 추이

자료: 하이록코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

IV. 투자포인트

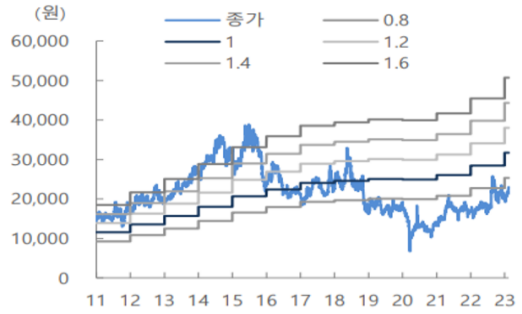
2) 축적된 자본의 주주환원 시그널

그림 19.하이록코리아 P/E 밴드



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

그림 20.하이록코리아 P/B 밴드



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

P/E 밴드 9~13% 사이에서 움직임 VS P/B 밴드 지속적으로 하락

➡ 기업가치의 성장 속도 대비 축적되는 자본 속도가 더 빠르기 때문.

BUT

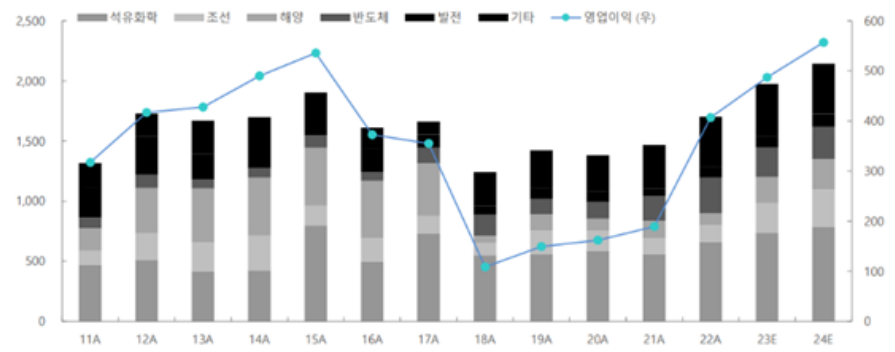
- 2025년 사업연도까지 한 해 순이익의 30% 이상 배당 발표
- 2025년까지 총 300억원 규모의 자사주를 취득한 뒤 소각 계획

➡ ROE 상승 효과

IV. 투자포인트

3) 전방 수요처 다각화

그림 16.하이록 코리아 부문별 실적 전망



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

- 하이록코리아 계장용 피팅 특성:
피팅 제품 중 크기가 작아 정밀한 분야에 사용 가능

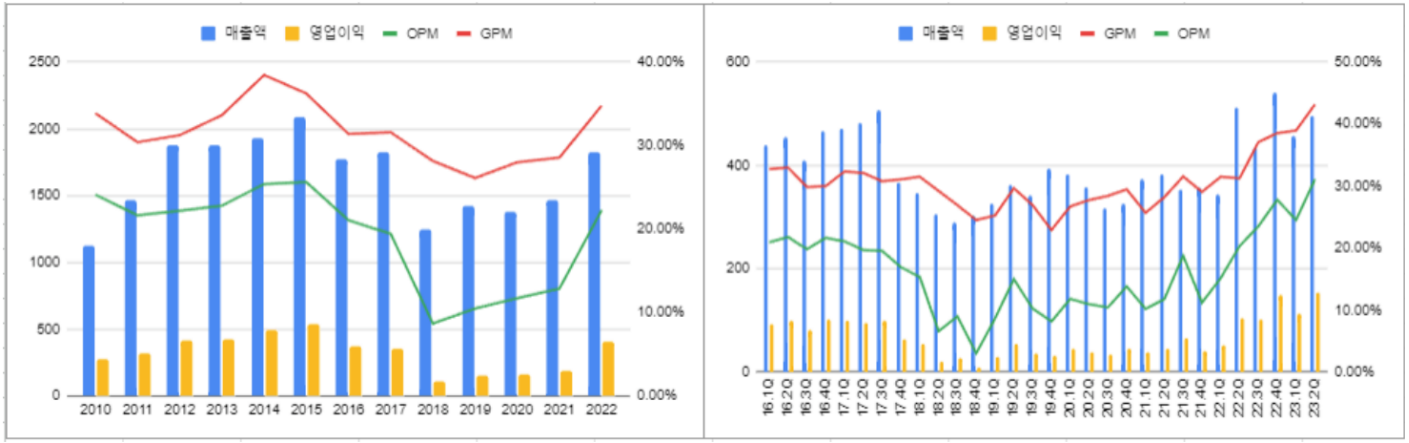
- 적극적인 R&D:
반도체와 기타(항공, 우주, 의료, 수소) 산업으로 전방 수요처를 늘려가고 있음

- 부가가치 높음:
반도체 부문의 경우, 약 5% 이상의 높은 마진율을 갖고 있어 부가가치가 높은 제품임

➡ 첨단 산업 분야로 전방 수요처를 다각화하는 모습 긍정적

IV. 투자포인트

4) 높은 기업 경쟁력



기업 경쟁력을 보는 주요 지표 = 영업이익률

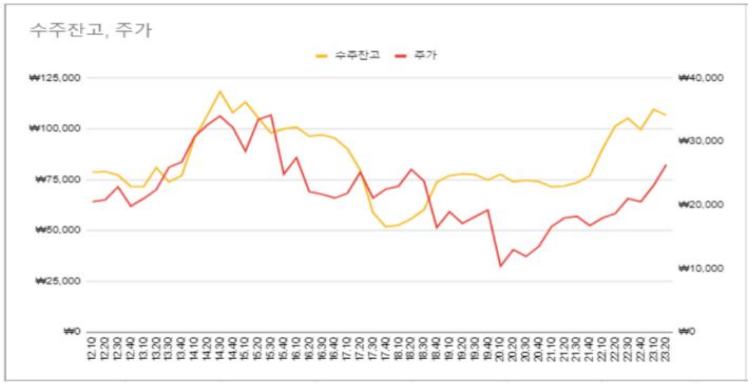
경쟁사(디케이락, 비엠티) 대비 약 5~10% 높은 영업이익률을 보여주고 있음.

높은 진입장벽: 다품종 소량 생산 체제로 높은 기술력과 노하우, 안정성 및 품질에 대한 승인을 필요로 해 진입장벽이 높으며, 제한입찰 방식으로 공급자 승인 필요하다.

➡ 따라서 동사의 경쟁력은 향후에도 지속될 것으로 판단.

VI. 리스크

1) 성장률이 둔화되고 있는 신규수주



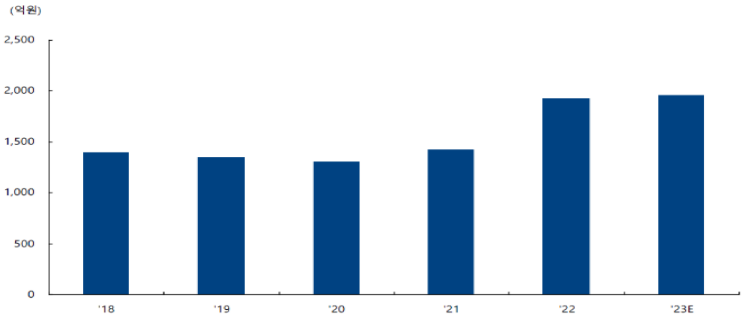
- 신규 수주 성장률이 22년 가파르게 상승하고, 23년 하향 안정화되고 있음
- 영업이익률 역시 현재 약 25% 를 기록하고 있는데, 역사적으로 25% 를 고점으로 10% 까지 하락한 경험이 있음.

그러나, 고유가+해양플랜트 발주로 피크아웃 X

➡ 하이록코리아의 수주잔고와 주가 추이를 보면, 크게 일치하는 흐름을 보이고 있음.

- 따라서 미래 수주잔고를 파악하는 것이 주가를 예측하는 핵심 요인이라고 판단.
- 현재 수주잔고는 과거 업황이 최고점을 기록했던 시기와 유사.

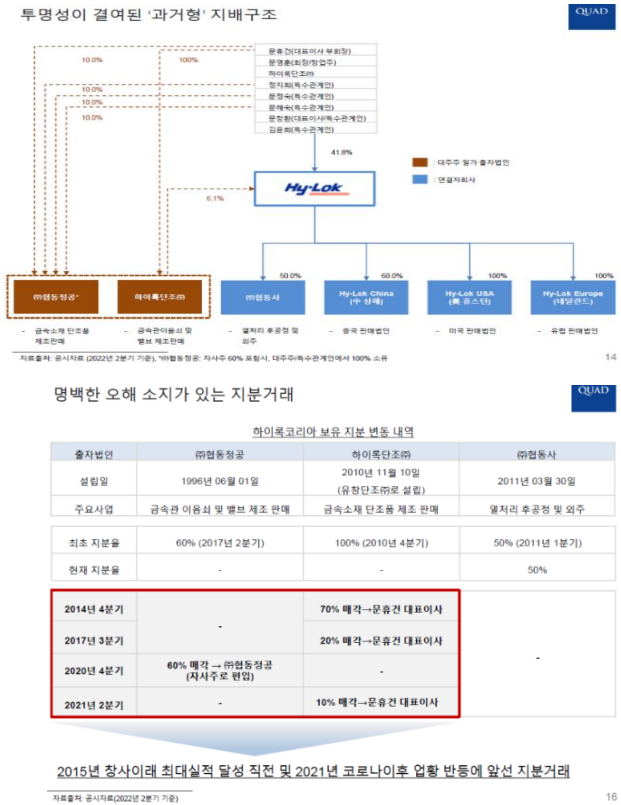
그림7. 하이록코리아 연도별 신규수주 추이



자료: 하이록코리아, 하이투자증권 리서치본부

VI. 리스크

2) 지배구조 문제



지분 5.3% 를 가진 쿼드자산운용 작년 10월 주주제안 발표

1) 지배주주 소유 기업들에 대한 흡수합병

2) 자기주식 소각

3) 1,700억 원에 달하는 과도한 현금에 대한 중장기 활용 계획 및 예측가능한 주주환원 정책의 마련

2) 와 3) 의 경우 올해 2월 7일 보유주인 자기주식 전량 소각을 발표하는 등 주주환원 이슈에 대한 변화된 회사의 태도를 보여주고 있음.

하지만 1) 과 같은 지배구조 문제에 있어 여전히 불확실성이 존재한다고 판단.

'협동정공'과 '하이록단조' 회사가 하이록코리아의 종속회사로 남아있었다면 영업활동에 따른 이익이 최대 주주가 아닌 하이록코리아의 주주들에게 돌아갈 것이라고 예상할 수 있음.

VI. 리스크

3) 주가 선반영 가능성

- 하이록코리아의 전방산업 업황이 향후에도 상승추세를 보일 거라 예측한다.
- 하지만 현재의 주가수준이 좋은 업황을 일부 선방영하고 있다는 점을 배제하기란 쉽지 않다.
- 시클리컬 기업 주가의 경우 업황을 선행해서 움직이기 때문이다.

↓

- 동사의 경우 실적과 수주잔고가 과거 업황이 최고점일 때와 유사한 데이터를 보여주고 있다.
- 시클리컬 기업을 투자할 때, 투자자 입장에서 가장 편한 구간은 업황의 최악 국면에서 업황의 회복 시그널이 나타났을 때일 것이다.
- 하지만 동사의 경우 실적과 수주잔고가 과거 업황이 최고점일 때와 유사한 데이터를 보여주고 있다.
- 만약, 향후 전방산업이 꺾이는 시그널이 보이기 시작한다면 실적은 잘 나오지만 주가가 실적을 선행해서 떨어질 가능성이 존재한다.

VII. 밸류에이션

1. DCF valuation							
KRW in millions	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Residual CF
Sales	182,978	183,081	185,047	196,331	209,269	224,432	227,799
Petrochemical	71,048	69,627	70,087	70,549	71,015	71,483	
LNG	15,008	17,777	21,057	24,942	29,544	35,281	
Offshore	10,325	12,647	15,050	17,910	21,313	25,362	
Semiconductor	31,910	27,124	21,699	24,498	27,658	31,226	
Power Plant	9,877	9,976	10,076	10,176	10,278	10,381	
Etc	44,810	45,930	47,079	48,255	49,462	50,698	
Sales growth rate%		*0.1%*	*1.1%*	*6.1%*	*6.6%*	*7.2%*	*2.5%*
COGS	119,235	111,209	114,638	133,584	143,880	155,705	158,040
COGS%	*65.2%*	*60.7%*	*62.0%*	*68.0%*	*68.8%*	*69.4%*	*69.4%*
Gross profit	63,743	71,872	70,409	62,747	65,389	68,728	69,758
Gross margin%	*34.8%*	*39.3%*	*38.0%*	*32.0%*	*31.2%*	*30.6%*	*30.6%*
SG&A	22,920	24,831	25,774	26,694	27,748	28,894	29,327
SG&A%	*12.5%*	*13.6%*	*13.9%*	*13.6%*	*13.3%*	*12.9%*	*12.9%*
EBIT	40,823	47,041	44,635	36,053	37,642	39,834	40,431

- 매출액을 전방 산업별로 구분 후, 각 산업별 전망에 따른 예상 매출액 선정
- 매출액과 판매관리비의 경우 각 계정 성격에 맞게 분류

VII. 밸류에이션

EBIT	**40,823**	**47,041**	**44,635**	**36,053**	**37,642**	**39,834**	**40,431**
EBITDA		*22,345*	*22,354*	*26,775*	*32,065*	*33,865*	*44,416*
OP margin%	*22.3%*	*25.7%*	*24.1%*	*18.4%*	*18.0%*	*17.7%*	*17.7%*
Taxes on EBIT	**9,798**	**9,785**	**9,284**	**7,499**	**7,829**	**8,285**	**8,895**
NOPLAT	**31,025**	**37,256**	**35,351**	**28,554**	**29,812**	**31,548**	**31,536**
(+) Depreciation & Amortization	4,829	4,781	5,836	5,798	5,798	5,847	3,985
(-) Capital Expenditures	4,800	2,391	2,918	2,899	2,899	5,847	5,847
(-) Change in debt-free net working capital		27,449	2,258	12,487	8,567	9,927	-
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	**31,055**	**12,198**	**36,011**	**18,966**	**24,144**	**21,621**	**29,675**
Discount rate (WACC%)	11.15%						
Period (Year)		0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
Present Value Factor		0.9485	0.8534	0.7678	0.6907	0.6215	0.6215

- 세율을 바탕으로 NOPLAT을 산출한 후 비현금성 항목, CAPEX, 운전자본 증감의 조정을 통해 FCFF를 산출

VII. 밸류에이션

1. Net Present Value of Discrete Cash Flows		2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Present Value of Cash Flow		**11,570**	**30,730**	**14,561**	**16,677**	**13,437**
Net Present Value of Discrete Cash Flows	**86,975**					

2. Net Present Value of Terminal Value	
Residual Cash Flow	**29,675**
Long-term Growth Rate	2.00%
Divided by Capitalization Rate	9.15%
Equals Nominal Residual Value	**324,314**
Present Value Factor	0.6215
Net Present Value of Terminal Value	**201,546**

3. Equity Value (=1+2)	
NPV of Discrete Cash Flows	**86,975**
NPV of Terminal Value	201,546
(+) NOA	140,432
Enterprise Value	**428,953**
(-) Interest Bearing Debt	0
(-) 비지배지분	2,969
Equity Value(주식가치)	**425,984**

4. Stock Price	
Equity Value	**425,984**
# of shares1)	**12,856,050**
Stock Price	33,135

- 현재가치로 환산된 현금흐름 및 비영업 자산을 더하여 Equity Value 산출

- 최종적으로 유통 주식수로 Equity value를 나눈 목표주가는 33,100원으로 Upside +29%를 제시한다.