

# 하이록코리아 (013030)

**박장욱**

jangwook.park@daishin.com

**투자의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**35,000**

유지

**현재주가**

**27,950**

(24.05.21)

스몰캡업종

## 올해도 무난하다

- 목표주가 35,000원 유지. 예상 EPS 3,890원에 목표 P/E 9배 적용
- 1Q24 매출액 498억원, 영업이익 154억원으로 견조했던 실적 기록
- 올해 하반기 해양플랜트 수주에 따른 순차적인 실적 성장이 기대됨

### 투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 24년 예상 EPS 3,890원에 목표 PER 9배 적용. 24년 매출액 1,926억원(+YoY2%), 영업이익 535억원(+YoY3.2%)를 전망. 24년에도 중동항을 포함한 정유화학부문이 꾸준한 가운데, 1) 삼성중공업항 FLNG수주 물량 차년도부터 순차적으로 실적에 반영되는 등 국내 조선사 해양플랜트 수주물량의 실적 반영. 2) 24년도 부진했던 반도체부문 회복에 따라 소폭의 성장을 전망

### 30% 영업이익률의 견조했던 1분기

1Q24 매출액 498억원(YoY+8.9%), 영업이익 154억원(YoY+37.5%)로 영업이익률 30%를 기록. 1Q24호실적 이유는 1)대손상각비 일부 환입 2)환율 상승에 따른 효과 3) 원가절감 및 공정개선에 따른 것으로 견조한 영업이익을 유지 중

### 주요 Q&A

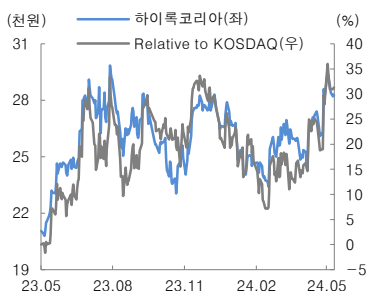
1) 2024년 수주 목표금액은 1,900억원으로 24년 하반기부터 해양플랜트 수주에 본격적으로 참여할 예정. 삼성중공업 FLNG물량 일부 수주받음에 따라 차년도부터 순차적으로 인식할 예정. 예정대비 전기차전환이 지연됨에 따라 에너지자립에 필요성이 유지되면서 해양플랜트 시황 유지되는 중.

2) 주주환원정책으로 공표했던 25년까지 취득예정인 자사주 300억원 중 150억원은 취득완료하였으며, 추가 150억원의 취득 및 소각일정은 아직 구체적으로 정해지지 않았음

3) 23년도에는 반도체부문이 209억원(-30YoY%)으로 부진했으나, 올해 ~ 내년중 반도체 시장 회복에 따른 회복이 기대됨

KOSDAQ	846.51
시가총액	3,632억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	64억원
52주 최고/최저	29,850원 / 21,550원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	26.06%
주요주주	문휴건 외 7 인 36.48% 베어링자산운용 외 2 인 10.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	18.2	4.6	31.1
상대수익률	4.8	20.7	1.0	30.3



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,467	1,829	1,888	1,926	2,042
영업이익	189	407	518	535	551
세전순이익	260	456	608	619	636
총당기순이익	195	344	477	483	496
지배지분순이익	195	339	472	478	491
EPS	1,515	2,634	3,730	3,890	3,994
PER	11.1	7.8	7.1	6.1	5.9
BPS	25,318	27,705	32,154	35,528	38,783
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	5.8	9.4	11.9	11.0	10.3

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

## 주요 Q&A 1)

Q. 석유화학 내에서 주요 부문별 매출 비중은?

A. LNG 플랜트는 거의 없으나 카타르향 물량을 현재 늘려나가는 중이다. LNG터미널 향으로는 매출이 발생하지 않고 있다. 대부분 정유화학쪽 플랜트향 매출이다.

Q. FLNG의 매출 반영 시점은 어떻게 되는지?

A. 보통의 경우, 수주에서 납기까지 약 3 ~ 6개월이 소요된다. 다만, FLNG에 들어가는 것은 밸브로써 수주에서 납기까지 대략 1년 정도 소요된다. FLNG향 물량 일부 수주받았으며 매출은 내년도 상반기정도부터 순차적으로 반영될 것으로 예상된다.

Q. 자사주 취득 및 소각에 대한 구체적인 일정이 있는지?

A. 총 300억원 규모의 자사주 취득 및 소각을 공시하였고, 현재 150억원은 취득하였다. 남은 150억원에 대한 추가 취득 및 소각에 구체적 일정은 현재 정해진 바 없다.

Q. 수주 및 경쟁강도 현황이 궁금하다.

A. 전체 프로젝트에서 피팅이 차지하는 비용이 크지는 않지만, 전체 공정이 망가질 수 있어 고객사가 제품 선정에 있어서 보수적인 경향이 존재한다. 소수업체의 과점구도이며, 현재 경쟁구도의 큰 변화는 없다. 실질적인 경쟁사는 글로벌로 약 10개사로 알고 있다.

Q. 글로벌로 상위업체인 파커하니핀과의 영업이익률 차이가 있는데, 이유가 있는가?

A. 파커하니핀은 계장용 피팅 및 밸브회사이지만, 워낙 큰 기업이고 수요처가 다양해서 동사와 겹치는 부분 이외에 다른 부분에서도 매출이 발생하고 있다. 동사와 겹치지 않는 부분에서의 매출 증가가 매출이 증가하고 있는 것으로 파악하고 있다.

Q. 연간 수주금액 목표가 있는지?

A. 2022년 1,900억원, 2023년 1,700억원의 수주를 하였다. 올해는 2022년과 비슷한 1,900억원 정도의 수주를 하는 것을 목표로 하고 있다. 해양플랜트향 입찰이 올해 하반기부터 본격적으로 진행될 것으로 예상된다.

Q. 해외 해양플랜트 고객사가 있는지 매출이 얼마나 발생하고 있는가.

A. 싱가포르 시트리움, 일본의 모텍이 해양플랜트에서 유의미한 업체다. 동사의 경우, 해외사향으로 유의미한 규모의 매출이 발생하고 있지는 않다. 해양플랜트의 경우, 단 기간에 신규 고객사가 생기는 형태가 아니고, 기존 경쟁사의 물량을 가져오는 형태로 진행되고 있다.

## 주요 Q&A 2)

Q. 반도체부문의 고객사별 매출 비중이 궁금하다.

A. 삼성전자 50%, SK하이닉스 30% 이외 기타 중국 및 장비업체향 20% 정도 수준이다.

Q. 반도체 장비사의 경우, 어느향으로 매출이 발생하고 있는지?

A. 대부분 클린룸향으로 매출이 발생하고 있는 것으로 알고 있다. 반도체 장비는 대부분 국내업체향으로 나가고 있고, 일부 해외업체향의 경우는 국내에 공장이 진출한 해외업체향으로 발생하고 있다.

Q. 발전의 경우, 어디향으로 매출이 발생하고 있는지.

두산, GE 등 터빈업체향으로 매출이 발생하고 있다. 또, 가스플랜트에서도 일부 매출이 발생하고 있다. 대부분 석탄발전소향으로 발생하고 있다. 원자력 발전의 경우도 발생하나 유의미한 규모는 아니다.

Q. 용도별, 산업별 공정전환이 용이한 편인가?

반도체와 해양플랜트향을 제외한 부문의 경우, 용도별 공정전환이 용이한 편이다. 산업별, 제품별 마진도 큰 차이는 없는 편이다.

Q. 1Q24에 마진율이 개선되었던 이유는?

A. 매출이 증가함에 따른 물량 효과 및 환율효과가 있었다. 1,800억원 이상의 매출이 계속해서 유지될 경우, OPM 20% 이상이 꾸준히 유지될 것으로 예상된다.

Q. CAPA와 관련한 이슈는 없는지?

A. CAPA와 관련한 이슈는 없다. 매출액 기준 2,500억원 ~ 3,000억원 규모까지는 큰 문제가 없을 것으로 예상된다.

Q. 최근 최대 주주 대출이 있었는데, 특별한 이유가 있는지 ?

A. 증여세 납입을 위한 부분 일부. 운영비를 위한 부분 일부가 있다.

Q. 올해 및 내년 실적에 대한 수준이 궁금하다.

A. 올해는 작년 대비 소폭 성장. 내년에는 반도체 부분 개선시 성장가능할 것으로 예상된다. 사업 특성상 예상의 어려움이 존재한다.

### 주요 Q&A 3)

Q. 생산성향상에 대한 언급이 있었는데, 공정 자동화가 용이한 형태인가?

A. 가공에 있어서는 공정자동화가 많이 이루어지고 있다. 다만, 조립은 공정 자동화가 어려운 측면이 있다. 생산성향상은 가공방식 및 소재에서의 변형 등으로 주로 이루어지고 있다.

Q. 나로호, 우리호 관련한 매출규모 및 진행사항이 궁금하다.

A. 나로호, 우리호향 매출은 동사가 독점해서 매출이 발생했었다. 많이 나올 때는 연간 30억원 규모로 발생했었다. 다음 단계에 대한 수주도 나오고 있는 것으로 알고 있다.

Q. 동사의 국내 시장 점유율이 얼마나 되는가?

A. 정확한 산업 데이터가 없기 때문에 추정에는 어려움이 있다. 내부적으로는 대략 30% 정도의 시장점유율을 보유한 것으로 추정하고 있다.

표 1. 하이록코리아 P/E 밸류에이션

항목명	단위	비고
EPS	원	3,890 (a): 24년 예상 EPS
비교 PER	배	12 (b): 11 ~ 14년도 평균 PER
할인율	%	25% (c): 정유/화학의 장기 수요 불확실성
적정 PER	배	9 (d): (b) * (1+(c))
목표주가	원	35,000 (e): (a) * (d)
현재주가	원	27,950 2024년 5월 22일 종가
상승여력	%	25

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 하이록코리아 연도별 실적추정

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,421</b>	<b>1,382</b>	<b>1,467</b>	<b>1,829</b>	<b>1,888</b>	<b>1,926</b>	<b>2,042</b>
YoY	14.3%	-2.7%	6.2%	24.7%	3.2%	2.0%	6.0%
- 석유화학	524	551	535	714	723	678	699
- 해양	127	92	133	98	148	277	331
- 조선	180	160	133	141	206	233	299
- 발전	82	80	60	93	124	94	114
- 반도체	119	131	200	301	209	234	266
- 기타산업	296	285	330	351	294	211	167
- 자회사	93	83	76	131	184	199	166
매출원가	1,050	995	1,048	1,192	1,121	1,127	1,205
<b>매출총이익</b>	<b>371</b>	<b>387</b>	<b>419</b>	<b>637</b>	<b>767</b>	<b>799</b>	<b>837</b>
- 매출총이익률	26.1%	28.0%	28.6%	34.8%	40.6%	41.5%	41.0%
판매비와관리비	222	225	230	229	249	265	286
<b>영업이익</b>	<b>149</b>	<b>162</b>	<b>189</b>	<b>408</b>	<b>518</b>	<b>534</b>	<b>551</b>
- 영업이익률	10.5%	11.7%	12.9%	22.3%	27.4%	27.7%	27.0%
<b>세전이익</b>	<b>187</b>	<b>102</b>	<b>260</b>	<b>456</b>	<b>607</b>	<b>619</b>	<b>636</b>
법인세비용	51	36	64	112	130	136	140
<b>당기순이익</b>	<b>136</b>	<b>66</b>	<b>196</b>	<b>344</b>	<b>477</b>	<b>483</b>	<b>496</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>129</b>	<b>53</b>	<b>195</b>	<b>339</b>	<b>473</b>	<b>478</b>	<b>491</b>

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 하이록코리아 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	457	496	466	469	498
영업이익	112	154	141	112	154
- 영업이익률	25%	31%	30%	24%	31%
세전이익	155	176	163	113	195
당기순이익	125	137	128	87	152
지배주주순이익	125	137	125	86	151

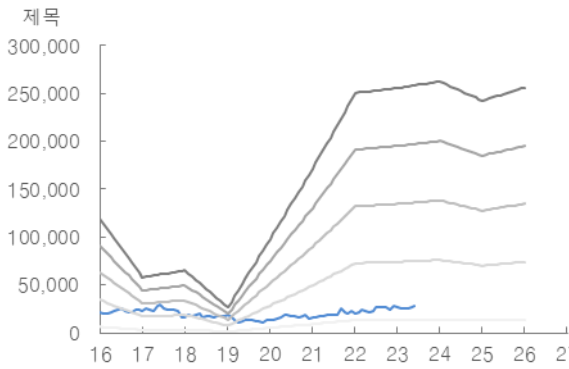
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 하이록코리아 역사적 주가 추이



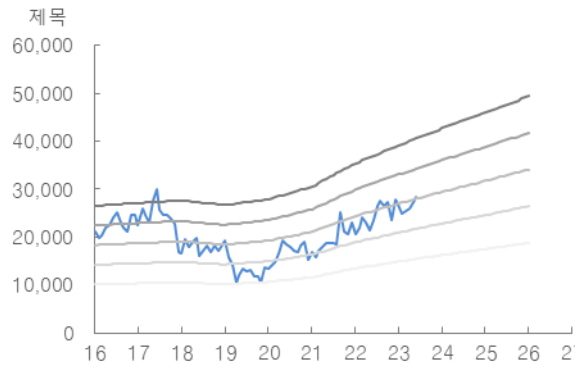
자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

그림 2. 하이록코리아 P/E 밴드



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

그림 3. 하이록코리아 P/B 밴드



자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,467	1,829	1,888	1,926	2,042
매출원가	1,048	1,192	1,124	1,127	1,205
매출총이익	420	636	764	799	837
판매비와관리비	230	229	246	265	286
영업이익	189	407	518	535	551
영업이익률	12.9	22.3	27.4	27.8	27.0
EBITDA	237	455	562	579	596
영업외손익	71	49	90	85	85
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	72	93	88	88
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-25	-5	-5	-4
외환관련손실	2	25	4	4	4
기타	7	2	2	2	2
법인세비용차감전순이익	260	456	608	619	636
법인세비용	-64	-112	-131	-136	-140
계속사업순이익	195	344	477	483	496
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	344	477	483	496
당기순이익률	13.3	18.8	25.3	25.1	24.3
비지배지분순이익	0	5	5	5	5
지배지분순이익	195	339	472	478	491
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	50	51	53	54
포괄순이익	218	393	528	536	550
비지배지분포괄이익	3	4	5	5	6
지배지분포괄이익	215	389	523	530	545

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	1,515	2,634	3,730	3,890	3,994
PER	11.1	7.8	7.1	6.1	5.9
BPS	25,318	27,705	32,154	35,528	38,783
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	1,743	3,344	4,343	4,507	4,638
EV/EBITDA	2.3	2.2	2.5	1.7	0.8
SPS	10,779	13,432	14,581	14,981	15,880
PSR	1.6	1.5	1.9	1.9	1.8
CFPS	2,229	3,847	4,632	4,798	4,929
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	6.2	24.6	3.3	2.0	6.0
영업이익 증가율	17.0	115.1	27.2	3.3	3.1
순이익 증가율	19.96	76.0	38.8	1.3	2.7
수익성					
ROC	8.1	17.0	21.5	22.5	24.0
ROA	5.1	10.3	11.9	11.1	10.4
ROE	5.8	9.4	11.9	11.0	10.3
안정성					
부채비율	9.1	8.4	8.5	9.5	11.6
순차입금비율	-50.6	-48.4	-53.2	-58.5	-63.3
이자보상배율	6,748.2	3,916.9	0.0	0.0	0.0

자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	2,816	3,147	3,578	4,067	4,632
현금및현금성자산	661	553	891	1,302	1,732
매출채권 및 기타채권	367	446	459	467	493
재고자산	681	849	877	895	948
기타유동자산	1,107	1,298	1,350	1,403	1,459
비유동자산	982	972	974	975	976
유형자산	708	707	709	711	712
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	274	265	265	264	264
자산총계	3,798	4,119	4,551	5,042	5,609
유동부채	213	280	341	434	582
매입채무 및 기타채무	147	177	179	181	185
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	66	103	162	253	397
비유동부채	104	38	14	5	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	104	38	14	5	2
부채총계	317	318	355	439	584
자배지분	3,447	3,772	4,164	4,567	4,966
자본금	68	68	64	64	64
자본잉여금	238	238	238	238	238
이익잉여금	3,234	3,558	3,954	4,356	4,774
기타지분변동	-94	-93	-93	-92	-91
비지배지분	34	30	33	36	39
자본총계	3,481	3,801	4,196	4,603	5,025
순차입금	-1,762	-1,841	-2,231	-2,695	-3,180

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	283	197	455	475	437
당기순이익	195	344	477	483	496
비현금항목의 가감	108	180	123	134	138
감가상각비	48	48	45	45	45
외환손익	-19	15	-31	-31	-31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	79	117	110	120	124
자산부채의 증감	4	-278	-71	-57	-108
기타현금흐름	-24	-48	-74	-85	-88
투자활동 현금흐름	44	-239	-105	-107	-109
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-31	-47	-47	-47	-47
기타	73	-193	-58	-60	-62
재무활동 현금흐름	-64	-64	-81	-75	-74
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	-4	0	0
현금배당	-64	-64	-77	-75	-74
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	278	-107	338	411	429
기초 현금	383	661	553	891	1,302
기말 현금	661	553	891	1,302	1,732
NOPLAT	142	307	406	417	430
FCF	155	307	403	414	427

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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.

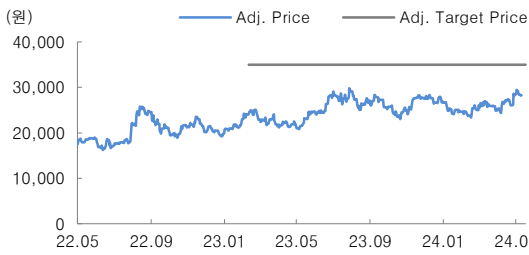
(담당자:박장욱)

**위 회사는 24년 3월 25일부터 24년 9월 25일까지 당사와 자기주식취득(처분) 계약을 한 바 있습니다.**

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이록코리아(013030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.23	24.03.14	24.02.28	23.09.14	23.08.21	23.08.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(23.92)	(26.01)	(25.89)	(24.63)	(30.15)	
과리율(최대/최소%)	(15.86)	(19.00)	(19.00)	(21.14)	(14.71)	
제시일자	23.05.21	23.02.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	35,000	35,000				
과리율(평균%)	(31.01)	(35.52)				
과리율(최대/최소%)	(16.86)	(28.29)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240519)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

**산업 투자의견**  
 - Overweigh(비중확대)  
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
 - Neutral(중립)  
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
 - Underweigh(비중축소)  
 : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

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