

## 휴스틸(005010)

- 2Q 예상보다 부진하나  
우려를 키울 필요는 없어

2011.08.08 Analyst : 윤관철 ☎3770-5328

Rating Buy(유지)  
Target Price 29,000 원  
Previous 29,000 원

주가지표

KOSPI(08/05):	1,944P
KOSDAQ(08/05):	496P
현재주가(08/05):	20,900원
시가총액:	1,446억원
총발행 주식수:	692만주
52주 최고 주가:	24,000원
최저 주가:	16,650원
상대수익률(1개월):	10.7%
(6개월):	24.8%
외국인 지분율(%):	6.39%
주요주주:	박순석 27.72% ㈜신안 12.00%

● 내수 판매 부진으로 2분기 예상보다 부진할 듯

휴스틸의 2분기 예상실적은 매출액 1,503억원, 영업이익 93.5억원으로 각각 YoY +0.7%, -45.0%, QoQ -3.8%, -13.1%를 예상. 1) 2분기중 포스코의 소재 가격 인상 전망에 따른 가수요가 1분기에 반영되면서 내수 판매가 부진했던 것으로 보이고 2) 기대했던 가격 모멘텀 역시 포스코의 열연 가격 할인으로 강관 가격 인상이 지연되고 있는 상황을 반영했기 때문. 다만, 소재 역시 할인 구매가 이뤄지고 있고 수출 가격이 내수대비 견조한 회복을 보여 스프레드 축소는 크지 않을 듯. 2분기 6.2%의 마진 예상.

● 하반기 수출 부진보다 내수로 무게

최근의 미국 경기 더블딥 우려, 유가 하락은 국내 강관 수출 경기에 가장 큰 위협 요인으로 작용할 전망. 그러나 국내 강관 총수요는 견조할 전망으로 내수부문의 회복세로 강관 업체들의 견조한 실적 흐름은 유지될 것으로 보임.

- 1) 상반기 동안의 건설 건축 착공 회복이 진행된 한편, 자동차 및 기계산업 중심의 수요가 지속될 전망.
- 2) 특히, 시황부진으로 미반영된 가격 인상분이 하반기 국내 철강업황 회복에 따른 열연가격 인상(할인축소)과 함께 일부 반영 가능.

결국 비수기 판매 둔화 및 가격 인상 지연으로 3분기 59억원으로 영업이익이 축소와 예상되나 4분기는 성수기에 따른 내수물량 증가, 국내 철강재 가격 반등에 따른 스프레드 회복 등으로 영업이익 71억원으로 회복이 예상. 연간기준 매출액 5,975억원, 영업이익 332억원으로 전년대비 각각 +15.5%, +2.5% 수준임.

● 목표주가 29,000원, 투자의견 매수 유지

2분기 실적이 다소 기대치를 하회할 것으로 보이지만 하반기 전망 개선으로 연간 실적 측면에서 변동 요인은 크지 않다는 판단임. 중장기적인 전망을 바탕으로 한 기업 펀더멘털 수준에서 여전히 저평가되어 있는 상황으로 현재주가는 올해 예상실적대비 P/E 5.0배, P/B 0.4배 수준에 머물러 있음. 투자의견 매수를 유지함.

상대주가차트



계 산 기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경 상 이 익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증 감 율 (%)	P/E (배)	순부채 (억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2009	3,484.5	-70.9	-35.1	-25.3	-366	-	-	572.7	34.9	0.3	-0.8
2010	5,172.1	323.6	365.3	293.2	4,238	흑전	4.1	562.5	4.0	0.3	8.4
2011E	5,975.4	331.6	359.0	291.1	4,208	-0.7	5.0	646.3	4.9	0.4	8.1
2012E	6,268.5	346.7	380.1	304.1	4,395	4.4	4.8	822.9	4.9	0.4	8.0
2013E	6,574.5	408.7	447.2	348.8	5,042	14.7	4.1	654.8	4.0	0.3	8.6

자료:휴스틸, 한양증권 리서치센터 추정 주:K-GAAP

■ 내수 판매 부진으로 2분기 실적은 기대보다 부진할 듯

2분기 예상실적 매출액  
1,503억원, 영업이익  
93.5억원

휴스틸의 2분기 예상실적은 매출액 1,503억원, 영업이익 93.5억원으로 각각 YoY +0.7%, -45.0%, QoQ -3.8%, -13.1%를 기록할 전망이다. 통상 철강업황이 2분기가 성수기임에도 불구하고 1분기대비 부진할 것으로 예상하는 것은 1) 2분기중 포스코의 소재 가격 인상 전망에 따른 가수요가 1분기에 반영되면서 2분기 내수 판매가 부진했던 것으로 보이고 2) 기대했던 가격 모멘텀 역시 포스코의 열연 가격 할인으로 강관 가격 인상이 지연되고 있는 상황을 반영했기 때문이다. 다만, 판매부진 및 가격 인상 지연에도 불구하고 소재 가격 역시 할인 구매가 이뤄지고 있고 수출 가격이 내수대비 견조한 회복을 보여 스프레드 축소는 미미할 전망이다. 2분기 6.2%의 양호한 마진 달성이 가능해 보인다.

2분기 국내 강관 출하는  
내수 부진으로  
전년대비 6.1% 감소

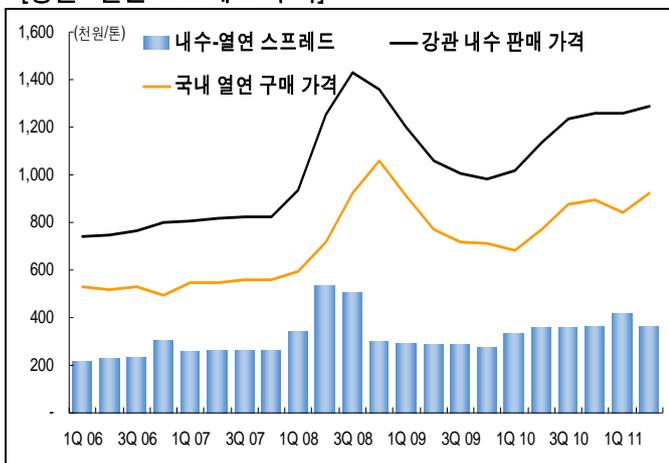
한국철강협회에 따르면 2분기 국내 강관 출하는 124.3만톤으로 YoY -6.1%, QoQ -1.8%의 감소세를 나타낸 것으로 나타난다. 특히, 내수판매는 83.7만톤(YoY -10.3%, QoQ -2.1%), 수출판매 40.5만톤(YoY +0.8%, QoQ -1.1%)를 기록해 내수부문의 판매 부진이 두드러진 것으로 보인다. 1분기 호조를 나타냈던 내수부문의 판매가 상당부분 가수요에 기인한 것으로 2분기 판매에 부담으로 작용한 모습이다. 휴스틸 역시 2분기 내수 판매는 작년 4분기 수준인 6만톤 후반대를 기록할 전망으로 전체 판매는 11만톤 수준이 예상된다. 상대적으로 마진이 유리한 내수 부문의 부진으로 국내 강관업체들의 이익 기대치도 다소 낮아질 수밖에 없어 보인다.

[휴스틸 2Q11 예상]

억원, 톤, %	2Q11E	YoY	QoQ	2Q10	1Q11	2010	2011E	11/10Y
매출액	1,503.1	0.7%	-3.8%	1,492.8	1,563.1	5,172	5,975	15.5%
매출원가	1,301.5	6.7%	-4.2%	1,220.0	1,358.2	4,479	5,243	17.1%
영업이익	93.5	-45.0%	-13.1%	170.1	107.6	324	332	2.5%
영업이익률	6.2%	-5.2%p	-0.7%p	11.4%	6.9%	6.3%	5.5%	-0.8%p
경상이익	81.2	-54.0%	-35.6%	176.4	126.1	365	359	-1.8%
당기순이익	63.3	-54.7%	-42.2%	139.8	109.6	293	291	-0.7%

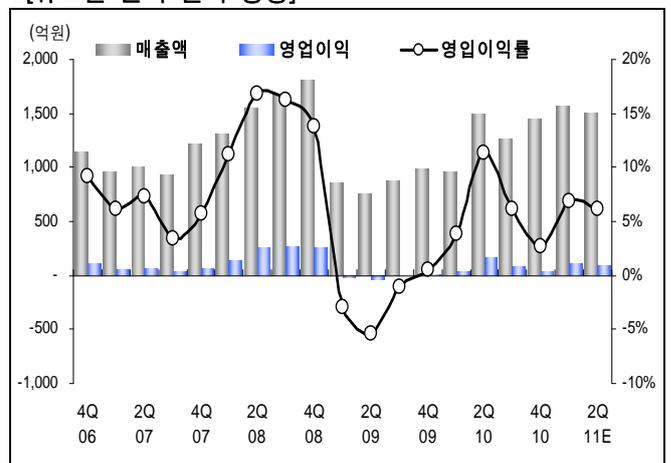
자료: 휴스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[강관-열연 스프레드 추이]



자료: 휴스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[휴스틸 분기 실적 동향]



자료: 휴스틸, 한양증권 리서치센터 추정

▣ 하반기, 수출 불안하나 내수 부문에서 견조한 흐름 이어갈 듯

하반기 강관 업황은 미국의 경기 둔화, 유가 하락 등으로 수출 불안 확대

글로벌 특히, 국내 강관의 주수출국인 미국의 경기 불확실성 확대와 국제 유가 하락으로 수출부분은 불확실성이 높아졌다. 이미 인지하고 있듯이 국내 강관 산업은 공급 과잉에 따른 순수출국으로 주수출국은 미국으로 그 비중은 60%수준에 달한다. 이중 유정용, 송유관용 등 소위 API강관 비중이 40% 이상으로 결국 미주지역의 원유 관련 수요가 국내 강관 수출의 가장 큰 시장이다. 따라서 최근의 미국 경기 더블딥 우려, 유가 하락은 국내 강관 수출 경기에 가장 큰 위협 요인으로 작용할 전망이다.

그러나 내수 부문에서는 건축착공, 자동차와 기계 부문 수요로 견조할 것

그러나 국내 강관 총수요는 견조할 전망으로 내수부문의 회복세로 강관 업체들의 견조한 실적 흐름은 유지될 것으로 보인다. 2분기 출하 부진에 따른 재고 부담이 있지만 상반기동안 건설 부문의 건축 착공 증가가 이어진 한편, 자동차 및 기계산업 중심의 수요가 이어질 전망이다. 포스리 전망에 따르면 하반기 국내 강관 총수요는 2,823천톤으로 상반기대비 12만톤 가량 축소되는 규모이나 전년동기대비 5.1% 증가하는 것으로 양호한 수급 흐름을 이어갈 것으로 보인다.

특히, 상반기에 반감된 가격 모멘텀이 하반기에 일부 반영 가능할 듯

특히, 2분기 국내 열연 가격의 인상 효과가 시황부진에 따른 할인 정책으로 반감되었던 점을 감안할 때 실적 측면에서는 기존 예상보다 다소 개선될 가능성 또한 존재한다는 판단이다. 기존 전망은 2분기 가격 인상만을 반영하여 3분기와 4분기로 지나면서 이익이 축소될 것으로 예상하였으나 최근 국내 철강 업황 호전 기대감이 높아지면서 하반기 국내 열연 메이커들의 가격 할인 축소 전망에 힘이 실리고 있어 하반기에 가격 모멘텀이 일부 반영될 수 있기 때문이다.

3분기 둔화, 4분기 회복 예상 연간 실적은 작년 수준을 유지할 듯

이상을 종합할 때 하반기 전망은 내수와 수출 부문의 불협화음이 예상되나 상대적으로 이익이 양호한 내수 부문의 견조한 판매에 힘입어 양호한 실적 흐름을 이어갈 수 있을 전망이다. 3분기는 여름 우기 및 명절 연휴에 따른 조업일수 감소 등 비수기라는 점을 감안할 때 4분기 이후의 시황회복과 함께 국내 열연 가격 및 강관 가격 회복이 가능해 보이며 3분기 이익 둔화, 4분기 회복의 흐름이 예상된다. 비수기 판매 둔화로 3분기 영업이익 59억원(YoY -23.1%, QoQ -11.3%)으로 축소가 예상되나 4분기 성수기에 따른 내수물량 증가, 국내 철강재 가격 반등에 따른 스프레드 회복 등으로 4분기는 영업이익 71억원(YoY +80.6%, QoQ +20.2%)으로 회복이 가능해 보인다. 이상을 반영한 연간 실적은 매출액 5,975억원, 영업이익 332억원으로 전년대비 각각 +15.5%, +2.5% 증가가 예상된다.

후육관설비 투자 - 생산성 및 제품군 확대로 중장기 모멘텀 기대

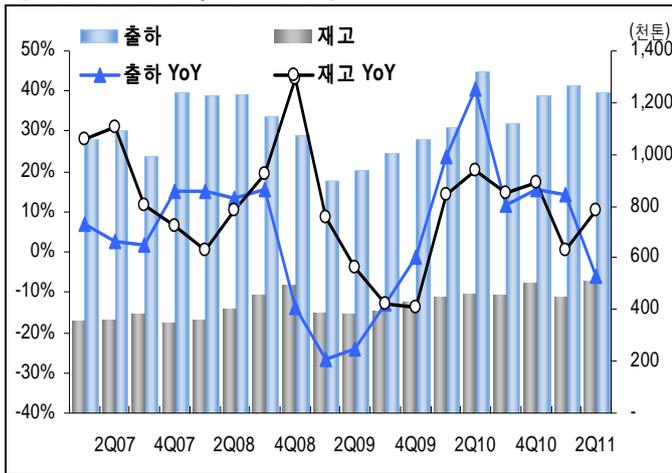
추가로 당사는 당진에 고강도 중경ERW후육관 설비 투자를 계획하고 있다. 연산 10만톤 규모로 올해 하반기 착공을 시작하여 2012년 하반기 시생산후 2013년 상업생산에 돌입할 전망으로 약 530억원의 투자비가 집행될 계획이다. 현재 중경(4인치~10인치) 제품을 중심으로 발생하고 있는 조관기 과부하가 일부 해소될 수 있을 전망이다. 동시에 후육 설비 확대에 따른 제품 포트폴리오 증가로 신규시장 진입이 가능할 전망으로 중장기 모멘텀이 될 것으로 예상된다.

[국내 강관 수급 전망]

천톤	1Q11	2Q11	3Q11E	4Q11E	2011E	1Q12E	2Q12E
생산	1,232	1,352	1,134	1,314	5,033	1,260	1,404
수출	510	621	575	583	2,288	517	637
수입	162	202	187	187	739	171	203
명목소비	884	933	746	918	3,484	914	970
총수요	1,394	1,554	1,321	1,501	5,772	1,431	1,607
<b>YoY</b>							
생산	8.5%	0.7%	0.9%	-1.0%	3.7%	2.3%	3.8%
수출	27.4%	2.2%	0.8%	0.1%	17.5%	1.4%	2.6%
수입	19.5%	17.8%	10.7%	8.9%	24.5%	5.6%	0.5%
명목소비	1.5%	2.9%	3.3%	0.2%	-0.5%	3.4%	4.0%
총수요	9.7%	2.6%	2.2%	0.1%	5.9%	2.7%	3.4%
<b>QoQ</b>							
생산	-7.2%	9.7%	-16.1%	15.9%	-	-4.1%	11.4%
수출	-12.4%	21.8%	-7.4%	1.4%	-	-11.3%	23.2%
수입	-5.7%	24.7%	-7.4%	0.0%	-	-8.6%	18.7%
명목소비	-3.6%	5.5%	-20.0%	23.1%	-	-0.4%	6.1%
총수요	-7.0%	11.5%	-15.0%	13.6%	-	-4.7%	12.3%

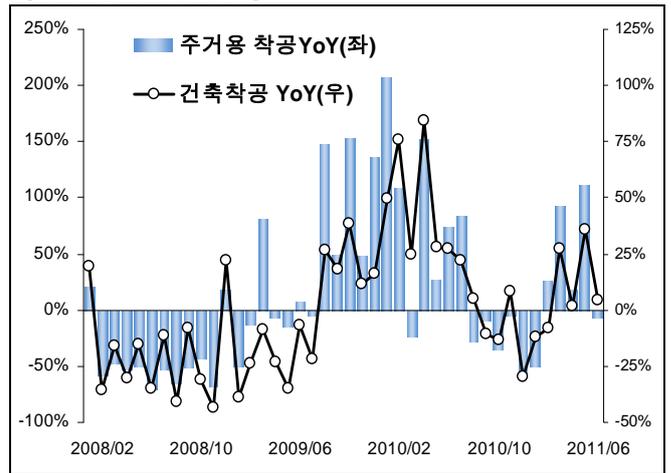
자료: POSRI, 한양증권 리서치센터 정리

[국내 강관 출하, 재고 동향]



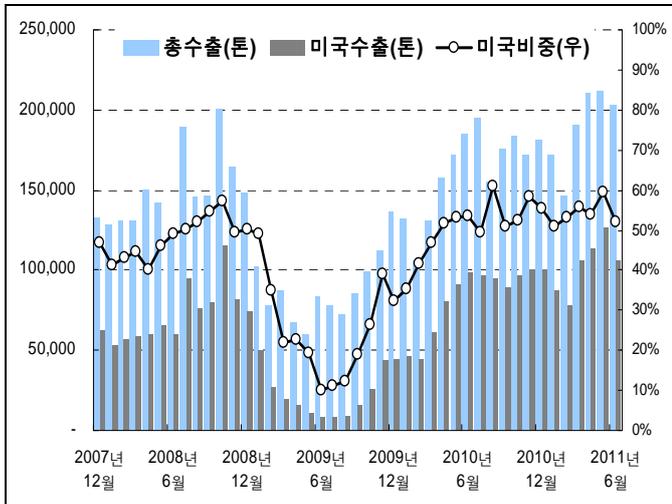
자료: 한국철강협회, 한양증권 리서치센터

[국내 건축착공 동향]



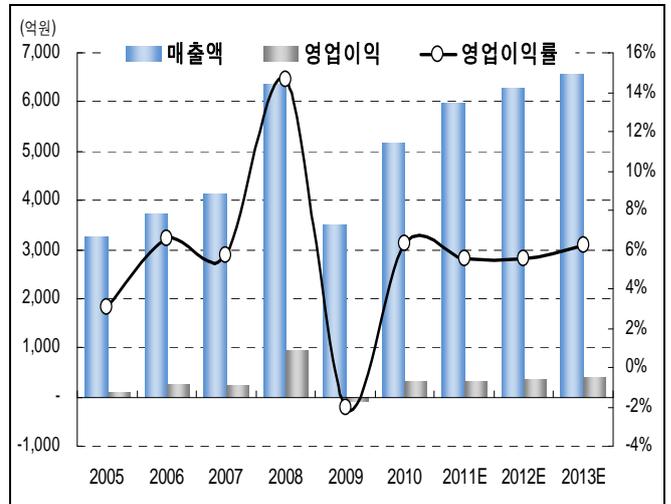
자료: 통계청, 한양증권 리서치센터

[국내 강관의 주수출국은 미국]



자료: 한국철강협회, 한양증권 리서치센터

[휴스틸 연간 실적 예상]



자료: 휴스틸, 한양증권 리서치센터 추정

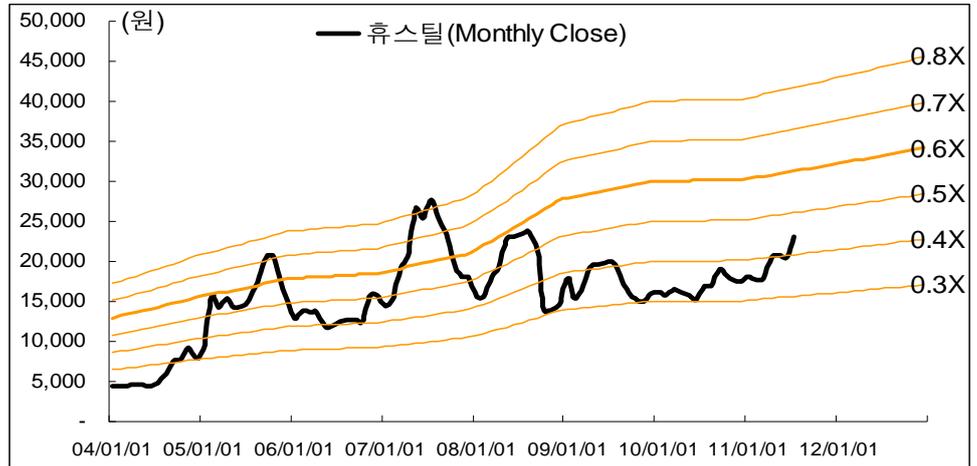
■ 목표주가 29,000 원, 투자의견 매수 유지

목표주가 29,000원  
투자의견 매수 유지

2분기 실적이 다소 기대치를 하회할 것으로 보이지만 하반기 전망 개선으로 연간 실적 측면에서 변동 요인은 크지 않아 목표주가 29,000원을 유지한다. 목표주가는 11년 예상실적 대비 P/E 6.9배 P/B 0.54배 수준으로 12M Fwd 예상치에 목표 P/E 6배, P/B 0.6배를 적용하여 가중평균 한 다소 보수적인 수치이다.

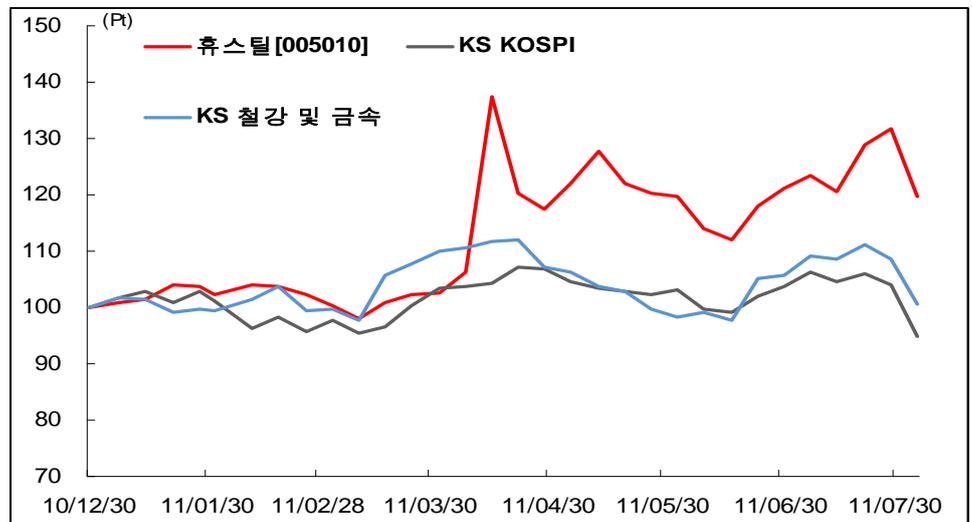
주가 측면에서 가장 큰 우려는 지난주부터 본격화된 미국 더블딥 우려에 따른 주식 시장 투자심리의 악화로 이를 고려할 때 단기간 주가의 빠른 회복을 기대하기는 어려운 모습이다. 그러나 중장기적인 전망을 바탕으로 한 기업 펀더멘털 수준에서 여전히 저평가되어 있는 상황으로 현재주가는 올해 예상 실적대비 P/E 5.0배, P/B 0.4배 수준에 머물러 있다. 투자의견 매수를 유지한다.

[휴스틸 PBR 밴드 추이]



자료: 한양증권 리서치센터

[휴스틸 11년 주가 수익률 추이]



자료: WiseFn, 한양증권 리서치센터



요약 재무제표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	Cash flow statement	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
매출액	3,485	5,172	5,975	6,268	6,574	영업 활동 현금 흐름	149	97	228	278	317
매출액증가율	-45.2	48.4	15.5	4.9	4.9	당기 순이익	-25	293	291	304	349
매출원가	3,305	4,479	5,240	5,516	5,746	감가상각비	119	119	98	117	116
매출총이익	180	693	735	752	828	무형 자산상 각비	0	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	250	370	403	406	420	영업 활동 관련 자산 부채 변동	144	-393	-163	-82	-81
영업이익	-71	324	332	347	409	투자 활동 현금 흐름	-14	-38	-251	-389	-84
영업이익률	-2.0	6.3	5.5	5.5	6.2	투자 자산 투자	3	-4	-50	-50	-50
영업외 수익	145	142	103	85	95	유형 자산 투자	-16	-35	-200	-400	-100
이자 수익	7	5	5	5	5	무형 자산 투자	0	0	0	0	0
외 환 관련 이익	45	25	15	9	18	재무 활동 현금 흐름	-551	-100	-65	124	-219
영업외 비용	109	101	75	52	57	단기 차입금 증가	-277	196	-4	40	27
이자 비용	41	33	33	35	36	사채 증가	180	0	180	-30	0
외 환 관련 손실	42	50	39	13	17	장기 차입금 증가	0	0	0	180	0
경상이익	-35	365	359	380	447	유동성장기 차입금 상환	-390	-248	-180	0	-180
특별손익	0	0	0	0	0	자본 증가	0	0	0	0	0
법인세 차감전 순이익	-35	365	359	380	447	배당금 지급	-69	-48	-69	-69	-69
법인세 비용	-10	72	68	76	98	순현금 흐름	-417	-41	-88	13	15
당기 순이익	-25	293	291	304	349	기초 현금	589	173	132	44	57
EPS	-366	4,238	4,208	4,395	5,042	기말 현금	173	132	44	57	72

Balance sheet	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	Financial ratios	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
현금 및 현금 동가물	173	132	44	57	72	유동 비율	187.9	174.0	204.4	176.3	203.8
단기 금융 상품/유가 증권	0	3	3	3	3	당좌 비율	113.0	110.7	121.4	104.9	122.0
매출채권	789	1,194	1,271	1,334	1,399	부채 비율	34.0	37.2	37.1	40.6	35.0
재고자산	657	785	936	985	1,026	차입금/자기 자본	21.5	19.9	18.6	22.4	17.2
유동 자산	1,648	2,158	2,304	2,432	2,555	차입금의 존도	16.1	14.5	13.6	15.9	12.8
투자 자산	1,021	731	781	831	881	순차입금/자기 자본	16.5	16.1	17.4	20.8	15.5
유형 자산	1,971	1,887	1,989	2,272	2,256	유보율	900.8	906.0	970.2	1,038.1	1,119.0
무형 자산	0	0	0	0	0	매출액증가율	-45.2	48.4	15.5	4.9	4.9
자산 총계	4,640	4,776	5,074	5,534	5,692	EBITDA 증가율	-95.4	819.5	-2.9	7.9	13.1
매입채무	283	465	524	552	575	영업 이익 증가율	-107.6	-556.2	2.5	4.6	17.9
단기 차입금	318	514	510	550	577	경상이익 증가율	-104.3	-1,139.9	-1.7	5.9	17.6
유동성장기 차입금	248	180	0	180	0	당기 순이익 증가율	-103.4	-1,258.0	-0.7	4.4	14.7
유동 부채	877	1,240	1,127	1,379	1,254	EPS 증가율	-103.4	-1,258.0	-0.7	4.4	14.7
사채	180	0	180	150	150	총 자산 증가율	-10.5	2.9	6.2	9.1	2.8
장기 차입금	0	0	0	0	0	투자 자본 증가율	-6.1	7.3	7.9	10.1	1.6
고정부채	301	56	245	218	221	EBITDA 마진	1.4	8.6	7.2	7.4	8.0
부채 총계	1,178	1,296	1,372	1,597	1,475	영업 이익률	-2.0	6.3	5.5	5.5	6.2
자본금	346	346	346	346	346	경상이익률	-1.0	7.1	6.0	6.1	6.8
자본잉여금	902	902	902	902	902	법인세 차감전 순이익률	-1.0	7.1	6.0	6.1	6.8
이익잉여금	1,604	1,849	2,071	2,306	2,586	당기 순이익률	-0.7	5.7	4.9	4.9	5.3
자본 총계	3,462	3,480	3,702	3,937	4,217	이자 보상 배율	-	9.7	10.2	9.8	11.3

Valuation guide	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	Per share data	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	-0.8	8.4	8.1	8.0	8.6	EPS	-366	4,238	4,208	4,395	5,042
COE	11.3	11.2	12.0	12.0	12.0	PER	-	4.1	5.0	4.8	4.1
ROE-COE	-12.1	-2.7	-3.9	-4.1	-3.5	CFPS	1,355	5,962	5,628	6,088	6,718
ROE/COE	-	0.8	0.7	0.7	0.7	PCFR	11.8	2.9	3.7	3.4	3.1
EBIT	-71	324	332	347	409	BPS	50,040	50,298	53,509	56,907	60,951
NOPLAT	-51	260	258	277	319	PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
Pre-tax ROIC	-2.2	10.0	9.5	9.1	10.1	SPS	50,364	74,757	86,367	90,603	95,025
ROIC	-1.6	8.0	7.4	7.3	7.9	PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROIC-WACC	-9.5	-0.8	-2.0	1.2	1.8	EBITDA/share	696	6,401	6,212	6,703	7,584
ROIC/WACC	-	0.9	0.8	1.2	1.3	P/EBITDA	23.0	2.7	3.4	3.1	2.8

## 한양증권 점포현황

본 점	서울 영등포구 여의도동 34-11 한양증권빌딩	TEL : (02)3770-5000
명동지점	서울 중구 명동 1가 5-1 보림빌딩 5층	TEL : (02)757-5151
도곡지점	서울 강남구 도곡동 544-5 일양약품빌딩 3층	TEL : (02)3462-9889
삼풍지점	서울 서초구 반포동 52-7 진일빌딩 4층	TEL : (02)594-1131
강동지점	서울 강동구 명일동 48 주양쇼핑 4층	TEL : (02)428-2211
송파지점	서울 송파구 송파동 121 한양APT 상가 2층	TEL : (02)419-2100
행당지점	서울 성동구 행당동 319-36 무학빌딩 3층	TEL : (02)2294-2211
안양지점	경기 안양시 동안구 비산 3동 360-17 동아뉴타운상가 B동 3층	TEL : (031)386-6666
안산지점	경기 안산시 고잔동 527-6 한양증권빌딩 2층	TEL : (031)486-3311
시화지점	경기 시흥시 정왕동 1734-5 우리빌딩 2층	TEL : (031)432-4545
분당지점	경기 성남시 분당구 서현동 298-3 효자촌프라자빌딩	TEL : (031)705-4141
덕소지점	경기 남양주시 외부읍 덕소리 112-1 동산빌딩 5층	TEL : (031)576-2211
인천지점	인천 남동구 만수동 39 만수프라자빌딩 1층	TEL : (032)461-4433
부평지점	인천 계양구 계산 2동 931-51 대진빌딩 3층	TEL : (032)544-2211
김천지점	경상북도 김천시 평화동 230-1 대영빌딩 2층	TEL : (054)430-2211
청주지점	충청북도 청주시 상당구 금천동 278 의화빌딩 5층	TEL : (043)298-8070

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용의 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 게재, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.