Company Note
2013. 6. 5

현대하이스코(010520)

BUY / TP 44,000원

하반기 제품 spread 개선, 물량증가 기대

Analyst 박현욱
02) 3787-2190
hwpark@hmcib.com

- 투자의견 매수 유지, 안정적 수요처 확보, 당진 제2냉연 가동으로 하반기 실적 개선
- 2분기 영업이익은 전분기 수준에서 선전 예상
- 하반기 spread 개선, 제2냉연 증설효과로 판매량 증가

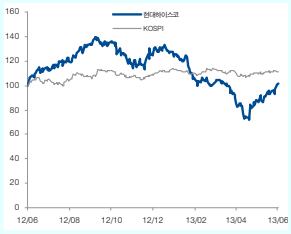
현재주가 (6/4)	36,250원
상승여력	21.4%
시가총액	2,907십억원
발행주식수	80,200천주
자본금/액면가	401십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	50,200원/25,650원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	18.75%
주요주주	현대차 외 5인 55.2%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.9	-1.1	-19.6
상대주가(%p)	13.5	0.1	-21.8

당사추정 EPS	3,756원
컨센서스 EPS	3,373원
컨센서스 목표주가	40,885원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	8,170	433	297	685	3,699	50.7	9.5	1.8	5.7	20.0
2012	8,405	435	260	657	3,244	-12.3	14.0	2.0	7.4	15.0
2013F	8,455	395	301	607	3,756	15.8	9.6	1.4	7.5	15.0
2014F	9,727	451	338	689	4,213	12.2	8.6	1.2	6.1	14.4
2015F	9,839	459	353	690	4,401	4.5	8.2	1.0	5.6	13.1

** K-IFRS 연결 기준*

투자의견 매수 유지, 안정적 수요처 확보, 당진 제2냉연 가동으로 하반기 실적 개선

현대하이스코에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 44,000원을 유지한다. 동사의 주가는 최근 1개월 동안 15% 상승을 하여 KOSPI 수익률 2%를 상회하였다. 동사의 투자포인트는 1) 철강경기는 부진한 상황이지만 안정적인 수요처를 확보하고 있고, 2) 하반기에는 원료수입가격이 약세로 예상되어 spread가 개선되는 한편, 3) 당진 제2냉연 가동으로 수출향 자동차강판 비중은 확대되어 수익성이 향상될 것으로 예상되기 때문이다.

2분기 영업이익은 전분기 수준에서 선전 예상

2분기 별도 실적은 매출액 1조 6,276억 원, 영업이익 571억 원으로 예상되어 2분기 영업이익은 전분기와 비슷할 것으로 추정된다. 자동차강판 내수가격 인하와 당진 2냉연 가동에 따른 감가상각비 증가 등이 있으나 수출향 자동차강판 비중이 증가하고 동사의 저가 열연 구매 노력으로 상쇄될 것으로 전망된다. 한편 연결 영업이익은 853억 원으로 예상된다.

하반기 spread 개선, 제2냉연 증설효과로 판매량 증가

하반기 실적은 상반기를 상회할 것으로 예상된다. 철강 업황의 부진으로 원료수입가격이 약세를 보이면서 spread가 개선이 될 것으로 전망된다. 또한 당진 제2냉연(5월 가동) 증설효과로 자동차강판 판매량이 상반기 179만 톤에서 하반기 238만 톤으로 33% 증가하는 한편, 자동차강판에서 수출 비중은 상반기 39%에서 하반기 52%(4분기 55%)로 향상될 것으로 추정된다.

동사는 올해를 기점으로 대규모 투자가 일단락된다. 연간 연결 EBITDA가 6천억 원 이상 꾸준히 창출되면서 순부채비율은 올해 1분기말 82%에서 2014년말 51%, 2015년말 33%까지 낮아질 것으로 전망된다. 즉 향후 성장성을 위한 투자여력이 커진다는 의미이다.

〈표1〉 현대하이스코 2013년 1분기 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q13F	2Q12	1Q13	(YoY)	(QoQ)	2Q13F	대비
매출액	1,628	1,921	1,542	-15%	6%	1,689	-4%
영업이익	57	97	58	-41%	-1%	52	10%
영업이익률	4%	5%	4%			3%	
세전이익	74	112	55	-33%	35%	55	35%
당기순이익	61	88	51	-30%	20%	44	39%

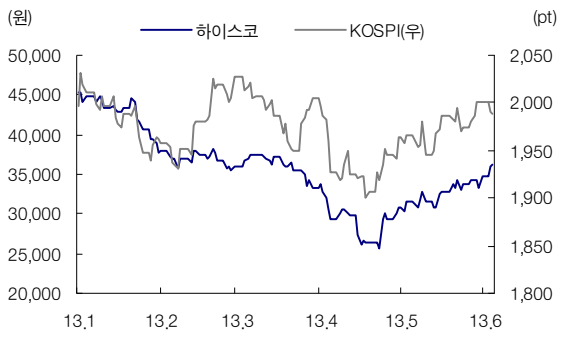
주: IFRS 별도 기준
자료 : HMC투자증권

〈표2〉 현대하이스코 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
냉연	1,381	1,491	1,444	1,337	1,230	1,314	1,428	1,753	5,653	5,724	6,900
강관 등	377	430	303	312	312	314	313	317	1,422	1,255	1,250
매출액	1,758	1,921	1,747	1,649	1,542	1,628	1,741	2,069	7,075	6,980	8,151
영업이익	88	97	68	91	58	57	70	90	345	275	342
세전이익	89	112	75	17	55	74	68	89	293	287	366
순이익	74	88	66	4	51	61	53	70	232	236	287
영업이익률	5%	5%	4%	6%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
세전이익률	5%	6%	4%	1%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%
순이익률	4%	5%	4%	0%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	4%
*연결영업이익	113	116	88	119	93	85	98	118	437	395	451

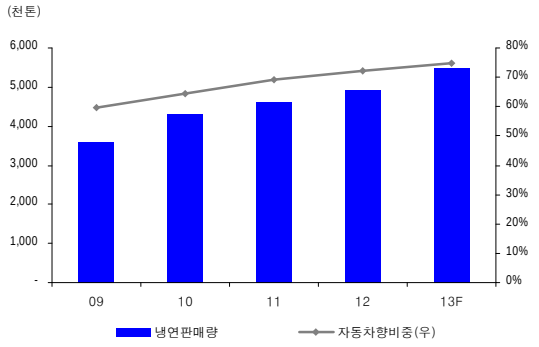
주1: IFRS 별도 기준
주2: 1Q12, 4Q12 실적은 2013년 5월 14일 공시, 3Q12는 2013년 1월 28일 공시한 수치 기준, 2Q12는 연간에서 나머지 분기를 차감하여 산출
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 현대하이스코 주가 추이



자료 : HMC투자증권

〈그림2〉 현대하이스코 자동차향 비중



자료 : HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	8,170	8,405	8,455	9,727	9,839
증가율 (%)	19.0	2.9	0.6	15.0	1.2
매출원가	7,461	7,654	7,712	8,879	8,979
매출원가율 (%)	91.3	91.1	91.2	91.3	91.3
매출총이익	709	751	743	848	860
매출이익률 (%)	8.7	8.9	8.8	8.7	8.7
증가율 (%)	26.3	6.0	-1.1	14.0	1.5
판매관리비	276	317	348	397	401
판관비율 (%)	3.4	3.8	4.1	4.1	4.1
EBITDA	685	657	607	689	690
EBITDA 이익률 (%)	8.4	7.8	7.2	7.1	7.0
증가율 (%)	29.1	-4.0	-7.6	13.5	0.2
영업이익	433	435	395	451	459
영업이익률 (%)	5.3	5.2	4.7	4.6	4.7
증가율 (%)	39.7	0.3	-9.1	14.0	1.7
영업외손익	-52	-95	-10	-2	10
금융수익	61	75	47	48	58
금융비용	114	100	85	74	73
기타영업외손익	2	-70	29	24	26
종속/관계기업관련손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업이익	382	338	386	449	469
세전계속사업이익률	4.7	4.0	4.6	4.6	4.8
증가율 (%)	50.0	-11.4	14.1	16.3	4.5
법인세비용	84	78	85	111	116
계속사업이익	298	260	301	338	353
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	298	260	301	338	353
당기순이익률 (%)	3.6	3.1	3.6	3.5	3.6
증가율 (%)	50.6	-12.6	15.8	12.2	4.5
지배주주지분 순이익	297	260	301	338	353
비지배주주지분 순이익	1	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-21	37	37	0
총포괄이익	300	240	338	375	353

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,726	2,714	3,397	3,755	3,833
현금성자산	447	499	615	924	1,005
단기투자자산	0	21	7	7	7
매출채권	1,032	967	1,235	1,257	1,255
재고자산	1,190	1,128	1,431	1,457	1,455
기타유동자산	56	99	109	111	111
비유동자산	1,994	2,689	3,048	3,031	3,018
유형자산	1,843	2,487	2,815	2,797	2,786
무형자산	41	43	41	39	37
투자자산	88	122	151	154	154
기타비유동자산	23	37	42	42	42
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,721	5,403	6,446	6,787	6,851
유동부채	2,565	2,598	2,832	2,917	2,948
단기차입금	601	600	524	524	524
매입채무	1,193	1,125	1,328	1,352	1,350
유동성장기부채	430	236	379	429	463
기타유동부채	340	637	601	612	611
비유동부채	522	951	1,442	1,343	1,043
사채	299	548	698	598	398
장기차입금	188	366	686	686	586
장기금융부채 (리스포함)	0	0	1	1	1
기타비유동부채	34	37	58	59	59
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,087	3,549	4,274	4,260	3,991
지배주주지분	1,628	1,852	2,170	2,525	2,858
자본금	401	401	401	401	401
자본잉여금	269	272	272	272	272
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-2	-22	15	51	51
이익잉여금	967	1,207	1,489	1,807	2,140
비지배주주지분	6	2	2	2	2
자본총계	1,634	1,854	2,172	2,527	2,860

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	469	731	304	562	586
당기순이익	298	260	301	338	353
유형자산 상각비	250	221	210	236	230
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-153	270	-213	-14	1
기타	71	-22	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-546	-953	-700	-184	-218
투자자산의 감소(증가)	-25	-36	-29	-3	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-512	-886	-705	-218	-218
기타	-10	-31	34	37	0
재무활동으로인한현금흐름	82	280	510	-69	-286
장기차입금의 증가(감소)	227	179	242	0	-100
사채의증가(감소)	-321	249	150	-100	-200
자본의 증가	-134	3	0	0	0
배당금	-20	-20	0	-20	-20
기타	329	-132	118	51	34
기타현금흐름	0	-5	2	0	0
현금의증가(감소)	5	52	116	308	81
기초현금	442	447	499	615	924
기말현금	447	499	615	924	1,005

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	3,713	3,244	3,757	4,214	4,402
EPS(지배순이익 기준)	3,699	3,244	3,756	4,213	4,401
BPS(자본총계 기준)	19,859	22,582	26,572	31,022	35,200
BPS(지배지분 기준)	19,789	22,559	26,547	30,996	35,173
DPS	250	250	250	250	250
PER(당기순이익 기준)	9.5	14.0	9.6	8.6	8.2
PER(지배순이익 기준)	9.5	14.0	9.6	8.6	8.2
PBR(자본총계 기준)	1.8	2.0	1.4	1.2	1.0
PBR(지배지분 기준)	1.8	2.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(Reported)	5.7	7.4	7.5	6.1	5.6
배당수익률	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	50.6	-12.6	15.8	12.2	4.5
EPS(지배순이익 기준)	50.7	-12.3	15.8	12.2	4.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.0	14.9	15.0	14.4	13.1
ROE(지배순이익 기준)	20.0	15.0	15.0	14.4	13.1
ROA	6.9	5.1	5.1	5.1	5.2
안정성 (%)					
부채비율	189.0	191.5	196.8	168.6	139.5
순차입금비율	65.6	66.5	76.7	51.7	33.6
이자보상배율	8.7	9.3	10.9	11.6	12.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
11/04/14	BUY	46,000	12/06/15	BUY	53,000
11/04/28	BUY	53,000	12/07/06	BUY	53,000
11/08/10	BUY	53,000	12/07/25	BUY	53,000
11/09/26	BUY	53,000	12/09/27	BUY	58,000
11/10/18	BUY	53,000	12/10/10	BUY	58,000
11/11/04	BUY	53,000	12/11/02	BUY	58,000
12/01/16	BUY	53,000	12/11/14	BUY	58,000
12/02/10	BUY	53,000	13/01/29	BUY	48,000
12/02/29	BUY	53,000	13/05/15	BUY	44,000
12/03/23	BUY	53,000	13/06/05	BUY	44,000
12/04/06	BUY	53,000			
12/05/03	BUY	53,000			

▶ 최근 2년간 현대하이스코 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.