

현대하이스코 [010520.KS]

Company Analysis

2013. 6. 19



Hold (유지)

목표주가 36,000원 (상향)

현재가 ('13/06/18) 33,600원

Analyst

변종만, CFA

02)768-7597, will.byun@wooriwm.com

업종

KOSPI

KOSDAQ

시가총액(보통주)

발행주식수(보통주)

52주 최고가('12/09/11)

최저가('13/04/23)

배당수익률(2012)

외국인지분율

철강금속

1,900.62

534.26

2,694.7십억원

80.2백만주

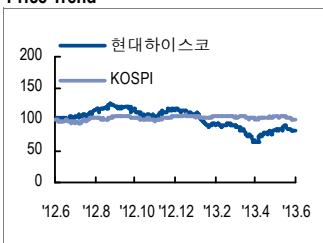
50,200원

25,650원

0.55%

18.8%

Price Trend



2Q13 Preview – 시장 기대치 상회 전망

2013년 2분기 개별영업이익 590억원(+2.2% q-q) 전망

- 2013년 2분기 개별기준 실적은 매출액 1조6,290억원(+5.7% q-q), 영업이익 590억원(+2.2% q-q), 순이익 510억원(-0.2% q-q)으로 전망. 당사 추정치는 시장 컨센서스(매출액 1조6,854억원, 영업이익 533억원, 순이익 453억원) 대비 매출액은 유사하고 영업이익과 순이익은 각각 10.7%, 12.6% 상회
- 당진 2냉연 공장 가동으로 감가상각비(2013년 약 450억원)가 증가했고, 지난 3월부터 자동차장판 가격이 톤당 6만5,000원 하락한 반면 열연가격은 상승했음에도 불구하고 양호한 실적을 기록할 전망
- 이는 1) 1분기대비 자동차장판 판매량이 약 10만톤 증가했고, 2) 자동차장판 판매량 증가분 대부분이 수출향으로 지난 3월 가격인하의 영향이 적용되지 않았으며, 3)일본산 열연 비중 확대에 의한 원가 절감 노력이 반영되었기 때문. 4) 원/달러 환율 상승도 수출 증가에 더해 실적에 긍정적으로 작용
- 철강경기 부진이 지속되고 있어 일반냉연부문은 -5% 수준의 적자, 강판은 순익 분기점 수준의 수익성을 기록했을 것으로 예상. 해외법인의 영업이익은 1분기 354억원보다 감소한 290억원(연결영업이익 880억원, q-q -5.5%)으로 전망

목표주가 36,000원으로 상향, 투자 의견은 'HOLD' 유지

- 기존 추정치대비 높아진 2분기 예상실적과 해외법인의 수익성 개선을 반영해 동사의 2013년과 2014년 EPS 전망치를 각각 11.2%, 12.5% 상향
- 이에 따라 목표주가를 36,000원(2013년 PBR 1.4배: COE 9.9%, ROE 14.1%)으로 16% 상향하나 자동차장판의 수익성이 과거보다 약해졌고, 하반기 '냉연-열연' 스프레드 개선폭에 대한 불확실성이 남아있어 투자 의견은 'HOLD'를 유지
- 오는 7월 중순, 일본 고로업체와 자동차업체간 FY2013년 상반기 자동차장판가격 협상에서 원재료 가격 상승과 엔화약세에 따른 가격 상승이 예상된다는 점은 긍정적. 다만 최근 원재료 현물가격이 약세를 보이고 있고, 열연 가격이 동반 상승할 경우 수익성 개선 정도는 제한될 수 있음. 따라서 2분기 양호한 실적에 따른 안도 랠리에서의 추격매수보다는 조정 시 매수 전략을 권고

현대하이스코 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E				3Q13F
					당사추정	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	1,921	1,747	1,649	1,542	1,629	-15.2	5.7	1,685	1,749
영업이익	102	68	87	58	59	-42.2	2.2	53	63
영업이익률	5.3	3.9	5.3	3.7	3.6			3.2	3.6
세전이익	117	75	12	55	65	-44.1	18.6	56	59
순이익	91	66	1	51	51	-44.2	-0.2	45	46

주: K-IFRS 개별 기준. 자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

현대하이스코 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2011	2012	2013E	2014F
매출액	- 수정 후	8,170	8,405	8,139	8,904
	- 수정 전	-	-	8,393	9,391
	- 변동률	-	-	-3.0	-5.2
영업이익	- 수정 후	433	435	380	452
	- 수정 전	-	-	339	393
	- 변동률	-	-	12.1	15.0
EBITDA		685	657	569	643
순이익		298	260	279	328
EPS	- 수정 후	3,699	3,244	3,473	4,093
	- 수정 전	-	-	3,112	3,638
	- 변동률	-	-	11.2	12.5
PER		9.5	14.0	9.7	8.2
PBR		1.7	2.0	1.3	1.1
EV/EBITDA		5.7	7.4	7.2	6.2
ROE		19.9	15.0	14.1	14.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

현대하이스코 분기별 실적 추정

		2012					2013E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2QE	3QF	4QF	연간
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	2,108	2,224	2,065	2,008	8,405	1,911	1,984	2,080	2,164	8,139
	영업이익(십억원)	112	119	88	116	435	93	88	89	110	380
	영업이익률(%)	5.3	5.4	4.3	5.8	5.2	4.9	4.4	4.3	5.1	4.7
	세전이익(십억원)	114	92	100	32	338	89	86	72	104	351
	순이익(십억원)	94	68	83	15	260	75	67	57	81	279
K-IFRS 개별기준	매출액(십억원)	1,758	1,921	1,747	1,649	7,075	1,542	1,629	1,749	1,828	6,748
	영업이익(십억원)	86	102	68	87	343	58	59	63	82	261
	영업이익률(%)	4.9	5.3	3.9	5.3	4.8	3.7	3.6	3.6	4.5	3.9
	세전이익(십억원)	87	117	75	12	291	55	65	59	86	265
	순이익(십억원)	73	91	66	1	230	51	51	46	67	215
	냉면판매(천톤)	1,149	1,301	1,275	1,188	4,913	1,190	1,309	1,465	1,530	5,494
	강관판매(천톤)	293	335	290	283	1,201	290	312	309	308	1,219

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2011/12A	2012/12	2013/12E	2014/12F
매출액	8,170	8,405	8,139	8,904
증감률 (%)	19.0	2.9	-3.2	9.4
매출원가	7,461	7,654	7,407	8,081
매출총이익	709	751	731	823
Gross 마진 (%)	8.7	8.9	9.0	9.2
판매비와 일반관리비	276	317	351	371
영업이익 (GP-SG&A)	433	435	380	452
증감률 (%)	39.6	0.3	-12.5	18.9
OP 마진 (%)	5.3	5.2	4.7	5.1
EBITDA	685	657	569	643
영업외손익	-52	-97	-45	-38
금융수익(비용)	-53	-25	-45	-38
기타영업외손익	2	-70	0	0
종속 및 관계기업관련손익	0	-2	0	0
세전계속사업이익	382	338	351	421
법인세비용	84	78	72	93
계속사업이익	298	260	279	328
당기순이익	298	260	279	328
증감률 (%)	52.9	-12.6	7.1	17.9
Net 마진 (%)	3.6	3.1	3.4	3.7
지배주주지분 순이익	297	260	279	328
비지배주주지분 순이익	1	0	0	0
기타포괄이익	2	-21	0	0
총포괄이익	300	240	279	328

VALUATION INDEX

	2011/12A	2012/12	2013/12E	2014/12F
PER (X)	9.5	14.0	9.7	8.2
PER (High,X)	14.8	15.6	13.3	11.3
PER (Low,X)	6.6	10.2	7.3	6.2
PBR (X)	1.7	2.0	1.3	1.1
PBR (High,X)	2.7	2.2	1.8	1.5
PBR (Low,X)	1.2	1.4	1.0	0.8
PCR (X)	3.9	6.2	4.7	4.2
PSR (X)	0.3	0.4	0.3	0.3
PEG (X)	2.8	1.2	0.8	1.1
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	6.7	3.1	0.9	1.5
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	-4.6	9.1	1.2	1.5
EV/EBITDA (X)	5.7	7.4	7.2	6.1
EV/EBIT (X)	9.0	11.2	10.7	8.7
Enterprise Value	3,896	4,877	4,090	3,955
EPS CAGR (3년) (%)	3.4	11.6	12.4	7.8
EBITPS CAGR (3년) (%)	1.4	4.5	10.7	5.5
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	-2.1	1.5	8.0	5.4
주당EBIT (W)	5,405	5,422	4,744	5,639
주당EBITDA (W)	8,538	8,198	7,101	8,020
EPS (W)	3,699	3,244	3,473	4,095
BPS (W)	20,300	23,090	26,316	30,162
CFPS (W)	8,979	7,380	7,151	8,045
SPS (W)	101,875	104,802	101,479	111,029
DPS (W)	250	250	250	250

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2011/12A	2012/12	2013/12E	2014/12F
영업활동 현금흐름	469	731	481	484
당기순이익	298	260	279	328
+ 유무형자산상각비	251	223	189	191
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0	2	0	0
+ 외화환산손실(이익)	1	1	1	1
+ 자산처분손실(이익)	15	3	0	0
Gross Cash Flow	720	592	574	645
- 운전자본의증가(감소)	-153	270	13	-36
투자활동 현금흐름	-546	-953	-609	-330
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-512	-886	-623	-318
+ 투자자산의매각(취득)	-27	-36	4	-11
Free Cash Flow	-43	-156	-142	166
Net Cash Flow	-77	-222	-127	154
재무활동 현금흐름	82	280	161	-115
자기자본 증가	0	3	0	0
부채증감	82	276	161	-115
현금의증가	5	52	28	38
기말현금 및 현금성자산	447	499	528	566
기말 순부채(순현금)	1,071	1,230	1,393	1,259

RIM & EVA

	2011/12A	2012/12	2013/12E	2014/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	10.2	5.9	4.2	5.7
Residual Income	151.2	102.3	82.8	104.6
12M RIM Target Price (W)	36,114			
EVA				
투자자본	2,239.2	2,231.3	2,156.9	2,273.7
세후영업이익	342.2	333.7	301.8	353.8
투자자본이익률 (%)	15.6	14.9	13.8	16.0
투자자본이익률 - WACC (%)	10.1	10.1	8.5	10.9
EVA	226.6	226.4	182.9	247.8
DCF				
EBIT	433.5	434.9	380.4	452.2
+ 유무형자산상각비	251	223	189	191
- CAPEX	-511.7	-886.5	-623.0	-318.0
- 운전자본증가(감소)	-110.6	311.7	13.8	-39.8
Free Cash Flow for Firm	188.3	-641.0	-145.7	265.5
WACC				
타인자본비용 (COD)	3.2	2.5	2.6	2.7
자기자본비용 (COE)	9.8	9.1	9.9	8.8
WACC(%)	5.5	4.8	5.3	5.1

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

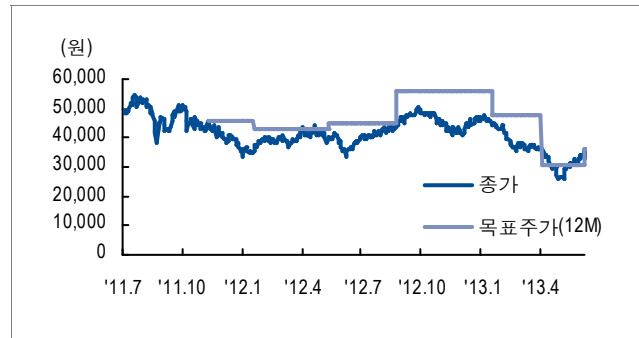
(십억원)	2011/12A	2012/12	2013/12E	2014/12F
현금및현금성자산	447	499	528	566
매출채권	1,032	967	937	1,025
유동자산	2,726	2,714	2,663	2,902
유형자산	1,843	2,487	2,923	3,052
투자자산	88	122	118	129
비유동자산	1,994	2,689	3,123	3,261
자산총계	4,721	5,403	5,786	6,163
단기성부채	1,031	839	860	885
매입채무	1,193	1,125	1,090	1,192
유동부채	2,565	2,598	2,564	2,749
장기성부채	488	914	1,074	954
정기충당부채	18	15	15	16
비유동부채	522	951	1,109	993
부채총계	3,087	3,549	3,674	3,742
자본금	401	401	401	401
자본잉여금	269	272	272	272
이익잉여금	967	1,207	1,466	1,775
비지배주주지분	6	2	2	2
자본총계	1,634	1,854	2,112	2,421

PROFITABILITY & STABILITY

	2011/12A	2012/12	2013/12E	2014/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	19.9	15.0	14.1	14.5
총자산이익률 (ROA) (%)	6.9	5.1	5.0	5.5
투자자본이익률 (ROIC) (%)	15.6	14.9	13.8	16.0
EBITDA/ 자기자본 (%)	41.9	35.5	27.0	26.6
EBITDA/ 총자산 (%)	14.5	12.2	9.8	10.4
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.7	0.7
배당성향 (%)	6.7	7.6	7.1	6.1
총현금배당금 (십억원)	20	20	20	20
보통주 주당현금배당금(W)	250	250	250	250
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	65.6	66.4	65.9	52.0
총부채/ 자기자본 (%)	189.0	191.5	173.9	154.6
순이자비용/ 매출액 (%)	0.6	0.6	0.6	0.6
EBIT/ 순이자비용 (X)	8.7	9.3	7.2	8.4
유동비율 (%)	106.3	104.5	103.8	105.6
당좌비율 (%)	59.9	61.0	61.2	62.1
총발행주식수 (mn)	80	80	80	80
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	35,150	45,450	33,600	33,600
시가총액 (십억원)	2,819	3,645	2,695	2,695

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
현대하이스코	010520.KS	2013.06.19	Hold	36,000원(12개월)
		2013.04.15	Hold	31,000원(12개월)
		2013.01.29	Buy	48,000원(12개월)
		2012.09.04	Buy	56,000원(12개월)
		2012.05.24	Buy	45,000원(12개월)
		2012.01.30	Hold	43,000원 (12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "현대하이스코"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.