



03 July. 2013

Company Analysis

Analyst 염동연

☎ 3770-9051 andyyeom@iminvestib.com

현대하이스코(010520)

2Q 긍정적인 환율효과, 3Q 기저효과, 물량증가효과 발동 기대

투자자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지. 기존 동사 2Q 실적에 대한 우려가 일부 불식과정에 있다고 판단. 우려의 원인은 ① 2Q 냉연 제품가 인하폭의 온기반영에 따른 ASP추가하락과 ② 3Q 냉연제품가격 협상이 불확실성. 3Q 냉연가격 협상에 대한 불확실성은 남아있는 상황이며, 다만 2Q 국제열연가격하락과 일본열연매입비중확대로 톤당 원재료 투입액을 낮추면서 수익성 방어. 특히 2분기말 환율상승이 수입대비 수출비중이 높은 동사실적(수출단가 인상효과와 해외자회사 실적레벨 확대 등)에 일부 긍정적인 영향.

▶ 2분기 실적 방어-컨센서스 +10% 상회할 것

현재 시장 내 형성되어 있는 컨센서스 별도기준 영업이익 549억원, 연결기준 영업이익 834억원을 10%내외 상회할 것으로 전망. 별도기준 매출액 1조 6,574억원, 영업이익 628억원을 전망함. 이는 전년동기대비 각각 -13.7%, -37.9%, 전분기 대비 +7.4%, +8.9% 증가한 수치임. ① 국제열연가격하락에 따라 수입 원재료 비중을 증가시키면서 냉연제품 ASP하락을 방어함, ② 해외자회사 실적 또한 환율상승, 작년 말부터 가동을 시작한 브라질, 친진법인 중심의 판매량 기저효과 등으로 유리한 상황.

▶ 하반기 전망-3Q 부터 발생하는 기저효과와 물량증가효과 기대

타 철강사들의 기저효과가 4Q부터 발생하는 반면, 동사의 경우 3Q부터 발생. 이유는 ① 지난해 3Q 영업단 실적에서 과징금관련 충당금 180여억원 반영과 ② 4월 완공된 당진 2냉연공장의 가동률상승, 판매량 증가 기대.

2Q 바닥으로 실적 턴어라운드 기대. 당진 2공장 본격가동으로 2013년 하반기 판매량은 전년동기 대비 16%(+50만톤내외), 매출액은 12%증가 기대. 당진2공장 증산량의 경우, 수요처가 정해져 있어, 시장의 열연공급증가와 달리 가격에 대한 부정적 영향은 제한적일 것.

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액 (십억원)	8,170	8,405	8,595	9,994	10,233
증가율 (YoY, %)	19.0	2.9	2.3	16.3	2.4
조정영업이익 (십억원)	434	435	467	609	595
증가율 (YoY, %)	39.6	0.3	7.4	30.4	(2.3)
세전이익 (십억원)	382	338	439	577	562
지배주주귀속순이익(십억원)	297	260	344	446	435
증가율 (YoY, %)	53.1	(12.3)	32.3	29.7	(2.5)
EBITDA (십억원)	685	658	692	845	826
EPS (원)	3,699	3,244	4,293	5,567	5,425
증가율 (YoY, %)	53.1	(12.3)	32.3	29.7	(2.5)
BPS (원)	19,789	22,559	26,322	31,311	36,159
PER (배)	9.5	14.0	8.0	6.2	6.3
PBR (배)	1.8	2.0	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	5.7	7.4	6.4	4.9	4.6
조정영업이익률 (%)	5.3	5.2	5.4	6.1	5.8
EBITDA Margin (%)	8.4	7.8	8.1	8.5	8.1
ROE (%)	19.9	15.0	17.2	18.9	15.8

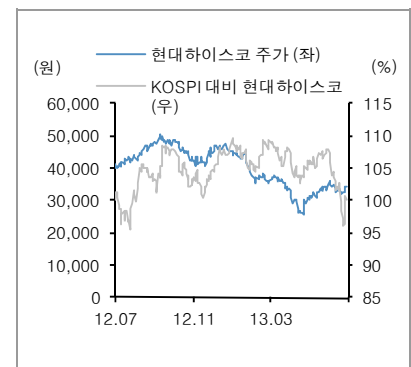
주: 연결기준

BUY (Maintain)

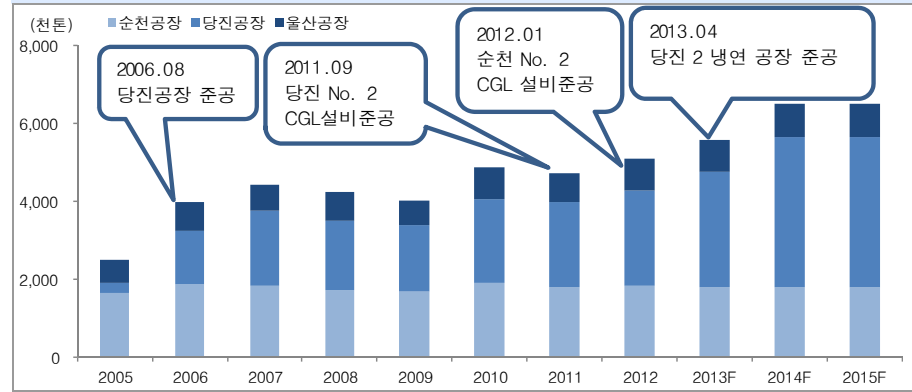
12개월 목표주가: 56,000원(유지)

주가(07/02)	34,400원		
소속업종	철강		
업종투자자의견	비중확대		
자본총계	1,918 십억원		
발행주식수	80,200,000 주(@5,000 원)		
시가총액	2,747 십억원		
KOSPI내 비중	0.26%		
52주 최고가/최저가	50,200 원 / 25,650 원		
평균 거래량(120일)	334,669 주		
외국인지분율	18.8%		
배당수익률(12년)	0.6		
주요주주	현대자동차(주) 외 5인 55.2%		
	JFE Steel(Kawasaki) 8.0%		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	(1.6)	(24.6)	(16.0)
상대주가	6.1	(18.9)	(16.0)
현주가대비 상승여력	62%		

최근 12개월 상대주가 추이



[그림 1] 당진2냉연공장 준공에 따른 하반기 양적증가



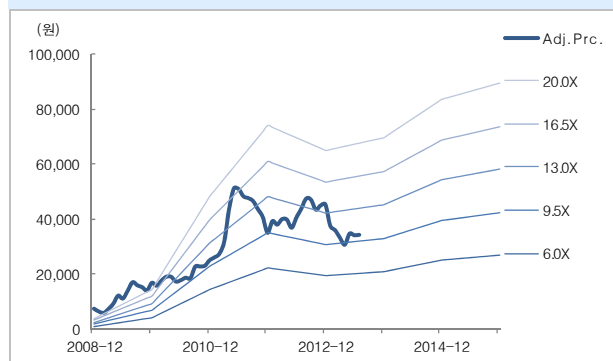
자료: 현대하이스코, 아이엠투자증권

[그림 2] 당진2냉연공장 4월 준공-150만톤규모로 기존 450만톤 대비 33% capacity증가



자료: 현대하이스코, 아이엠투자증권

[그림 3] 현대하이스코의 PER 밴드차트



자료: DataGuidePro

[그림 4] 현대하이스코의 PBR 밴드차트



자료: DataGuidePro

[표 1] 현대하이스코의 분기별 실적 추이(별도기준)

(단위: 억원, %)	2012				2013F					Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	QoQ%	3QF	4QF	2012	2013F	YoY %
매출액	17,580	19,211	17,468	16,487	15,430	16,574	7.4%	18,021	19,959	70,746	69,984	-1.1%
매출원가	16,087	17,490	15,875	15,121	14,173	15,208	7.3%	16,374	17,987	64,573	63,743	-1.3%
매출총이익	1,493	1,720	1,593	1,367	1,257	1,366	8.7%	1,647	1,972	6,173	6,241	1.1%
판매관리비	631	709	913	491	680	737	8.4%	834	924	2,743	3,175	15.8%
영업이익	863	1,012	680	876	577	628	8.9%	813	1,047	3,430	3,066	-10.6%
영업이익률	4.9%	5.3%	3.9%	5.3%	3.7%	3.8%		4.5%	5.2%	4.8%	4.4%	
이자손익	-42	-36	-13	-4	9	-20		-20	-20	-95	-50	-46.6%
외환관련	-2	-3	-12	21	23	-		10	10	3	43	
기타손익	52	194	97	-768	-59	-50		-50	-50	-426	-209	-50.8%
세전이익	870	1,167	752	125	549	559	1.7%	753	988	2,913	2,849	-2.2%
법인세비용	142	255	92	120	40	112	182.7%	151	198	609	499	-18.0%
순이익	728	912	660	5	510	447	-12.3%	603	790	2,304	2,350	2.0%

자료: 현대하이스코, 아이엠투자증권

[표 2] 현대하이스코의 분기별 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억원, %)	2012				2013F					Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	QoQ%	3QF	4QF	2012	2013F	YoY %
매출액	21,084	22,242	20,648	20,078	19,107	21,219	11.1%	22,263	24,392	84,051	86,981	3.5%
매출원가	19,240	20,196	18,770	18,330	17,367	19,342	11.4%	20,150	21,933	76,537	78,791	2.9%
매출총이익	1,843	2,045	1,878	1,748	1,740	1,877	7.8%	2,113	2,459	7,514	8,189	9.0%
판매관리비	728	862	995	580	809	858	6.1%	944	1,040	3,166	3,651	15.3%
영업이익	1,115	1,183	882	1,168	931	1,019	9.4%	1,169	1,420	4,349	4,539	4.4%
영업이익률	5.3%	5.3%	4.3%	5.8%	4.9%	4.8%		5.3%	5.8%	5.2%	5.2%	
세전이익	1,136	945	977	323	893	899	0.6%	1,060	1,310	3,382	4,162	23.1%
법인세비용	195	239	171	175	148	214	44.5%	243	294	780	899	15.2%
순이익	941	706	807	148	745	685	-8.1%	817	1,016	2,602	3,263	25.4%

자료: 현대하이스코, 아이엠투자증권

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	8,170	8,405	8,595	9,994	10,233
매출원가	7,461	7,654	7,765	8,975	9,216
매출총이익	709	751	830	1,019	1,016
판매비와관리비	276	317	363	409	421
EBITDA	685	657	692	845	826
조정영업이익	434	435	467	609	595
발표영업이익	434	435	467	609	595
비영업손익	(52)	(97)	(28)	(33)	(33)
이자손익	(37)	(28)	(55)	(54)	(42)
외환관련손익	(6)	(3)	(5)	(5)	(5)
관계기업투자등 투자손익	0	(2)	(2)	(2)	(2)
기타	6	(59)	33	28	16
세전계속사업이익	382	338	439	577	562
계속사업법인세비용	84	78	95	130	127
계속사업이익	298	260	344	446	435
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	298	260	344	446	435
지배주주	297	260	344	446	435
비지배주주	1	0	0	0	0

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
비유동자산	1,994	2,689	2,948	2,960	2,963
장기금융자산	85	113	185	225	265
관계기업투자등	3	9	8	6	5
유형자산	1,195	1,249	1,426	1,392	1,363
기타	712	1,318	1,329	1,337	1,331
유동자산	2,726	2,714	3,093	3,496	3,529
현금및 현금성자산	447	499	395	429	351
단기금융자산	0	21	93	133	173
매출채권 및 기타채권	1,076	1,051	1,272	1,433	1,467
재고자산	1,190	1,128	1,315	1,481	1,517
기타	13	15	18	20	21
자산총계	4,721	5,403	6,040	6,456	6,491
비유동부채	522	951	1,152	1,152	1,151
장기금융부채	488	914	1,114	1,114	1,114
기타	34	37	38	38	37
유동부채	2,565	2,598	2,730	2,744	2,390
매입채무 및 기타채무	1,442	1,679	1,597	1,799	1,842
단기금융부채	1,031	839	1,039	839	439
기타	92	81	95	107	109
부채총계	3,087	3,549	3,883	3,897	3,541
지배주주지분	1,628	1,852	2,156	2,558	2,949
자본금	401	401	401	401	401
자본잉여금	269	272	272	272	272
이익잉여금	967	1,208	1,532	1,955	2,366
비지배주주지분	6	2	2	1	1
자본총계	1,634	1,854	2,158	2,560	2,950

자료: 아이엠투자증권

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	504	760	118	596	671
당기순이익(손실)	298	260	344	446	435
비현금수익비용가감	422	332	348	399	391
유형자산감가상각비	250	221	223	234	229
무형자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본증감	(153)	270	(479)	(119)	(27)
매출채권 및 기타채권	(80)	(2)	(221)	(161)	(35)
매입채무 및 기타채무	231	259	(82)	202	44
법인세납부	(64)	(102)	(95)	(130)	(127)
투자활동현금흐름	(534)	(936)	(534)	(263)	(261)
유형자산처분(취득)	(511)	(886)	(400)	(200)	(200)
금융자산감소(증가)	(27)	(50)	(144)	(80)	(80)
재무활동현금흐름	35	236	312	(299)	(489)
금융부채증가(감소)	101	299	400	(200)	(400)
자본증가(감소)	0	2	0	0	0
배당금지급	(20)	(20)	(20)	(24)	(24)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	5	52	(104)	34	(79)
기초현금	442	447	499	395	429
기말현금	447	499	395	429	351

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS	3,699	3,244	4,293	5,567	5,425
EBITDAPS	8,538	8,198	8,626	10,537	10,297
CFPS	6,832	6,019	7,094	8,508	8,303
BPS	19,789	22,559	26,322	31,311	36,159
DPS	250	250	300	300	300

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
PER	9.5	14.0	8.0	6.2	6.3
EV/EBITDA	5.7	7.4	6.4	4.9	4.6
PCR	5.1	7.6	4.8	4.0	4.1
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	2.0	1.3	1.1	1.0

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액증가율	19.0	2.9	2.3	16.3	2.4
조정영업이익증가율	39.6	0.3	7.4	30.4	(2.3)
순이익증가율	52.9	(12.6)	32.3	29.7	(2.5)
유동비율	106.3	104.5	113.3	127.4	147.6
순차입금비율	65.6	66.5	77.2	54.4	34.9
부채비율	189.0	191.5	180.0	152.2	120.0
조정영업이익률	5.3	5.2	5.4	6.1	5.8
EBITDA Margin	8.4	7.8	8.1	8.5	8.1
ROA	6.9	5.1	6.0	7.2	6.7
지배주주ROE	19.9	15.0	17.2	18.9	15.8
ROIC	13.8	11.9	11.1	12.8	12.4
Payout Ratio	6.7	7.6	6.9	5.3	5.5

Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관계와의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 아니합니다. [작성자 : 엄동연]

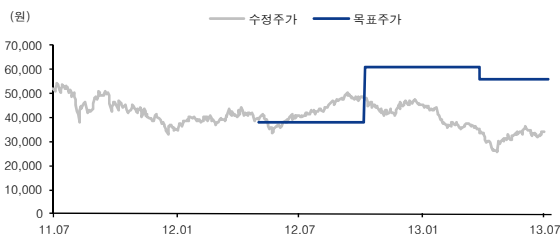
기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 12개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 12개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 12개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

· 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
· 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
· 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

현대하이스코 (010520)

■BUY ■HOLD ■SELL □Not Rated



날짜	투자의견	목표주가(12개월)
2012/05/03	중립(유지)	38,000원
2012/10/08	매수(상향)	61,000원
2013/03/27	매수(유지)	56,000원