Company Note
2013. 11. 05

현대하이스코(010520)

BUY / TP 50,000원

3분기 실적, 시장 컨센서스 상회

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

- 3분기 영업이익, 당사 추정치 및 시장컨센서스 크게 상회, spread 개선 배경 추정
- 3분기 연결과 별도 영업이익 차이는 시장 예상에 부합
- 분할합병에 따른 교환가치와 존속가치 고려시 적정가치는 43,400원으로 측정

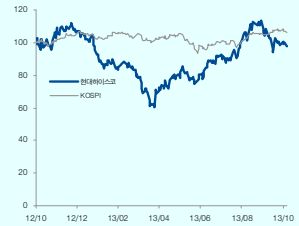
현재주가 (11/04)	41,700원
상승여력	19.9%
시가총액	3,344십억원
발행주식수	80,200천주
자본금/액면가	401십억원/5000원
52주 최고가/최저가	48,200원/25,650원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인지분율	23.02%
주요주주	현대차 외 5인 55.2%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.6	6.9	32.2
상대주가(%p)	-10.9	1.5	28.3

당사추정 EPS	4,576원
컨센서스 EPS	4,171원
컨센서스 목표주가	49,109원

※ 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	7,904	538	367	747	4,576	41.0	9.3	1.6	6.6	17.9
2014F	8,484	566	372	814	4,636	1.3	9.2	1.3	5.7	15.3
2015F	8,558	570	383	824	4,777	3.0	8.9	1.2	5.2	13.6

** K-IFRS 연결 기준, 분할합병전 기준*

3분기 영업이익, 당사 추정치 및 시장컨센서스 크게 상회, spread 개선 배경 추정

현대하이스코의 3분기 별도 실적은 매출액 1조 6,057억원, 영업이익 1,546억원(영업이익률 9.6%), 세전이익 1,414억원, 순이익 1,076억원을 기록하였다. 영업이익은 전분기대비 83% 증가하였고 이는 당사 추정치 1,030억원 및 시장 컨센서스 929억원을 크게 상회하는 수치이다. 실적이 큰 폭으로 증가한 배경은 전체 판매량이 약 2% 증가하였고, 자동차 강판 가격 인상(톤당 3만원)과 경쟁력 있는 가격으로 구매한 열연이 투입되면서 spread가 개선되었기 때문으로 추정된다. 한편 강관 사업부는 영업이익률은 다소 낮아졌지만 2분기에 이어서 3분기에도 흑자기조가 지속되었다.

3분기 연결과 별도 영업이익 차이는 시장 예상에 부합

동사의 3분기 연결 실적은 매출액 1조 9,331억원, 영업이익 1,817억원, 세전이익 1,635억원, 순이익 1,227억원을 달성하였다. 연결과 별도 영업이익 차이는 271억원으로 이는 당사추정 및 시장컨센서스에 부합하는 수준으로 평가가 된다.

분할합병에 따른 교환가치와 존속가치 고려시 적정가치는 43,400원으로 측정

시장에서 주지하다시피 냉연사업부를 현대하이스코에서 분할하여 현대제철과 합병하기로 결정하였다. 따라서 분할합병 발표 이후 현대하이스코의 주당가치는 현대제철 주식으로의 교환가치와 현대하이스코 존속법인 가치의 합으로 계산이 된다. 어제 종가 기준 현대제철 주식으로의 교환가치는 34,100원, 현대하이스코 존속법인의 가치는 9,300원으로 측정이 되어 현대하이스코의 주당가치는 43,400원으로 계산되며 현재 현대하이스코의 주가는 이를 하회하고 있다. 분할합병 이후 현대하이스코는 해외 SSC에서 창출되는 현금을 배경으로 유정관, 자원개발 투자에 집중하면서 에너지 관련 기업으로 새로이 자리매김할 것으로 기대가 된다. 한편 동사가 제시한 목표주가 50,000원은 분할합병 이전의 향후 실적 추정을 기준으로 하였으며 분할합병 이후 변경상장시 목표주가를 새로이 제시할 예정이다.

〈표1〉 현대하이스코 2013년 3분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정	
	3Q13P	3Q12	2Q13	(YoY)	(QoQ)	3Q13F	대비
매출액	1,606	1,747	1,576	-8%	2%	1,695	-5%
영업이익	155	68	84	128%	84%	103	51%
영업이익률	10%	4%	5%			6%	
세전이익	142	75	74	88%	92%	92	54%
당기순이익	108	66	58	63%	85%	72	49%

주: IFRS 별도 기준, 분할합병전 기준
자료 : HMC투자증권

〈표2〉 현대하이스코 주당가치 측정

항목	
분할합병에 따른 현대하이스코 주당가치 (①+②)	43,400 원
현대하이스코의 현대제철 교환가치 (①)	34,100 원
현대하이스코 존속법인가치 (②)	9,300 원

주: 11월 4일 종가 기준
자료: HMC투자증권

〈표3〉 현대하이스코 존속법인 가치 측정

항목	
현대하이스코 존속법인 적정가치 (③, ④의 산술평균)	9,300 원
주당순이익	2,021 원
적정 PER	5.1 배
적정가치 (③)	10,306 원
주당순자산	12,224 원
적정 PBR	0.69 배
적정가치 (④)	8,435 원

자료: HMC투자증권

〈표4〉 현대하이스코의 현대제철 교환가치 산정을 위한 기본 정보

현대제철 종가 (⑤)	87,800 원
현대하이스코 종가	41,700 원
현대제철, 현대하이스코 분할합병비율 (⑥)	0.3889
현대하이스코 분할비율	0.7156
현대제철, 현대하이스코 합병비율	0.5435
현대하이스코의 현대제철 교환가치 (⑤*⑥)	34,100 원

주: 11월 4일 종가 기준
자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	8,170	8,405	7,904	8,484	8,558
증가율 (%)	19.0	2.9	-6.0	7.3	0.9
매출원가	7,461	7,654	7,028	7,554	7,621
매출원가율 (%)	91.3	91.1	88.9	89.0	89.0
매출총이익	709	751	877	930	937
매출이익률 (%)	8.7	8.9	11.1	11.0	11.0
증가율 (%)	26.3	6.0	16.7	6.1	0.8
판매관리비	276	317	339	364	367
판관비율 (%)	3.4	3.8	4.3	4.3	4.3
EBITDA	685	657	747	814	824
EBITDA 이익률 (%)	8.4	7.8	9.4	9.6	9.6
증가율 (%)	29.1	-4.0	13.6	9.0	1.3
영업이익	433	435	538	566	570
영업이익률 (%)	5.3	5.2	6.8	6.7	6.7
증가율 (%)	39.7	0.3	23.7	5.2	0.7
영업외손익	-52	-95	-60	-72	-61
금융수익	61	75	68	61	69
금융비용	114	100	126	109	106
기타영업외손익	2	-70	-2	-23	-23
종속/관계기업관련손익	0	-2	-2	0	0
세전계속사업이익	382	338	475	494	509
세전계속사업이익률	4.7	4.0	6.0	5.8	6.0
증가율 (%)	50.0	-11.4	40.6	4.0	3.0
법인세비용	84	78	109	123	127
계속사업이익	298	260	366	371	382
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	298	260	366	371	382
당기순이익률 (%)	3.6	3.1	4.6	4.4	4.5
증가율 (%)	50.6	-12.6	40.8	1.3	3.0
지배주주지분 순이익	297	260	367	372	383
비지배주주지분 순이익	1	0	-1	-1	-1
기타포괄이익	2	-21	39	40	0
총포괄이익	300	240	406	411	382

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,726	2,714	3,015	3,307	3,336
현금성자산	447	499	578	802	843
단기투자자산	0	21	116	119	119
매출채권	1,032	967	1,068	1,098	1,093
재고자산	1,190	1,128	1,174	1,207	1,202
기타유동자산	56	99	78	80	80
비유동자산	1,994	2,689	3,033	3,088	3,132
유형자산	1,843	2,487	2,815	2,868	2,914
무형자산	41	43	41	39	37
투자자산	88	122	140	144	144
기타비유동자산	23	37	37	37	37
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,721	5,403	6,048	6,395	6,468
유동부채	2,565	2,598	2,396	2,450	2,461
단기차입금	601	600	408	408	408
매입채무	1,193	1,125	1,096	1,127	1,122
유동성장기부채	430	236	453	465	483
기타유동부채	340	637	439	451	449
비유동부채	522	951	1,411	1,313	1,012
사채	299	548	598	498	298
장기차입금	188	366	766	766	666
장기금융부채 (리스포함)	0	0	1	1	1
기타비유동부채	34	37	46	47	47
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,087	3,549	3,807	3,763	3,473
지배주주지분	1,628	1,852	2,238	2,630	2,993
자본금	401	401	401	401	401
자본잉여금	269	272	272	272	272
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-2	-22	16	56	56
이익잉여금	967	1,207	1,556	1,907	2,271
비지배주주지분	6	2	3	2	1
자본총계	1,634	1,854	2,241	2,632	2,994

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	469	731	469	596	637
당기순이익	298	260	366	371	382
유형자산 상각비	250	221	207	246	252
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	1	-7	-2	-3
운전자본의 감소(증가)	-153	270	-113	-21	3
기타	71	-22	14	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-546	-953	-805	-263	-294
투자자산의 감소(증가)	-25	-36	-16	-4	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-512	-886	-722	-298	-298
기타	-10	-31	-67	39	4
재무활동으로인한현금흐름	82	280	410	-108	-302
장기차입금의 증가(감소)	227	179	206	0	-100
사채의증가(감소)	-321	249	50	-100	-200
자본의 증가	-134	3	0	0	0
배당금	-20	-20	-20	-20	-20
기타	329	-132	174	12	17
기타현금흐름	0	-5	4	0	0
현금의증가(감소)	5	52	79	224	40
기초현금	442	447	499	578	802
기말현금	447	499	578	802	843

(단위: 원,배,%)

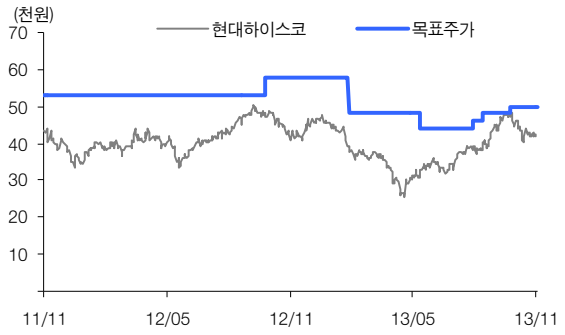
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	3,713	3,244	4,569	4,627	4,767
EPS(지배순이익 기준)	3,699	3,244	4,576	4,636	4,777
BPS(자본총계 기준)	19,859	22,582	27,430	32,332	36,874
BPS(지배지분 기준)	19,789	22,559	27,395	32,305	36,857
DPS	250	250	250	250	250
PER(당기순이익 기준)	9.5	14.0	9.3	9.2	8.9
PER(지배순이익 기준)	9.5	14.0	9.3	9.2	8.9
PBR(자본총계 기준)	1.8	2.0	1.6	1.3	1.2
PBR(지배지분 기준)	1.8	2.0	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	5.7	7.4	6.6	5.7	5.2
배당수익률	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	50.6	-12.6	40.8	1.3	3.0
EPS(지배순이익 기준)	50.7	-12.3	41.0	1.3	3.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.0	14.9	17.9	15.2	13.6
ROE(지배순이익 기준)	20.0	15.0	17.9	15.3	13.6
ROA	6.9	5.1	6.4	6.0	5.9
안정성 (%)					
부채비율	189.0	191.5	169.9	143.0	116.0
순차입금비율	65.6	66.5	68.4	46.2	29.9
이자보상배율	8.7	9.3	9.5	8.8	9.3

** K-IFRS 연결 기준, 분할합병전 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
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	13/06/26	BUY	44,000
12/05/03	BUY	53,000	13/08/02	BUY	46,000
12/06/15	BUY	53,000	13/08/16	BUY	48,000
12/07/06	BUY	53,000	13/09/27	BUY	50,000
12/07/25	BUY	53,000	13/10/23	BUY	50,000
12/09/27	BUY	58,000	13/11/05	BUY	50,000

▶ 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.