2013.09.16

현대하이스코 (010520)

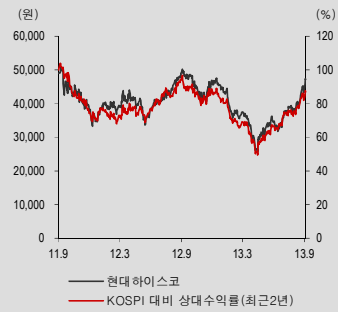
마음의 소리까지 듣겠습니다.
아이언 메탈 박기현입니다.
(02)3770-3532
keehyun.park@tongyang.co.kr

투자의견: BUY (M)
목표주가: 52,000원 (U)

주가	45,900원
자본금	4,010억원
시가총액	36,812억원
주당순자산	27,251원
부채비율	169.16%
총발행주식수	80,200,000주
60일 평균 거래대금	112억원
60일 평균 거래량	283,438주
52주 고	49,650원
52주 저	25,650원
외인지분율	21.03%
주요주주 현대자동차 외 5인	55.17%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	20.8	40.8	(6.3)
상대	15.9	32.9	(8.4)
절대(달러환산)	24.2	47.2	(2.6)



자료: Datastream

비수기가 뭔가요?

3Q 영업이익 1,249억원으로 QoQ +9% 증가 전망

3Q 매출액은 2조 1,977억원, 영업이익 1,249억원으로 각각 QoQ +12%, +9% 증가할 것으로 전망된다(별도기준 매출액 1조 7,953억원, 영업이익 948억원으로 각각 QoQ +14%, +13%). 외형(매출액)과 수익성(영업이익) 증가의 1등 공신은 단연 당진 2냉연공장이다. 지난 5월 상업생산을 시작한 당진 2냉연공장은 2Q에 9만톤, 3Q와 4Q에는 각각 20만톤, 30만톤을 생산할 예정이다. 3Q가 비수기임에도 설비증설의 효과를 누릴 수 있는 이유이다.

당진 2냉연공장의 효과는 물량 확대에서 멈추는 것이 아니라 수익성 개선에도 기여할 것으로 예상된다. 연간 120~130만톤의 자동차용 강판을 생산 및 판매할 것으로 전망되는 가운데, 수익성 측면에서도 동사의 레벨을 한 단계 상승시켜줄 수 있을 것으로 기대된다. 자동차용 강판은 수익성이 좋은 품목으로 현재 두 자릿수 초반의 영업이익률을 기록하고 있는 고수익 제품이기 때문이다.

하반기, 롤마진 견조 & 해외법인 성장세 지속

최근 국내 철강업체들의 제품가격 인상 움직임이 포착되고 있는 가운데, 동사 역시 실수요업체向 자동차용 냉연강판을 8월부터 평균 톤당 3만원 인상했다. 소재인 자동차용 열연강판 가격 또한 8월부터 톤당 3만원 인상된 것으로 알려졌다. 상반기 중 원가 측면에서 큰 기여를 했던 일본산 열연의 사용 비중은 2Q 20%대 초반에서 하반기에는 15% 수준으로 돌아올 것으로 예상된다. 국내산과 일본산간의 가격 차이(2Q 6~7만원톤에서 최근 3만원/톤 내외)는 줄어들었으며, 또한 4Q 현대제철의 3고로가 가동되기 때문이다. 이로 인해 3Q 롤마진은 전분기 대비 소폭 떨어질 것으로 예상된다. 하지만, 물량 증가에 힘입어 이익 규모는 개선이 가능하다.

해외법인의 성장세도 긍정적이다. 2Q, 당진 2냉연공장에서 생산된 자동차용 강판은 주로 내수에서 판매된 것으로 판단된다. 그러나, 하반기부터는 본사기준 수출량이 늘어날 가능성이 높다. 중국 소주법인이 5월, 터키법인이 6월부터 가동됨에 따라 해외법인들의 수요가 증가하기 때문이다. 하반기 자동차용 강판의 내수 수요가 부진하더라도 그리 큰 걱정이 되지 않는 이유는 여기에 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 52,000원으로 상향

투자의견은 Buy 유지하며, 목표주가는 52,000원으로 상향한다. 12M fwd BPS 30,683원에 PBR 1.7x를 적용했다. '11년 ROE 20%를 기록한 후 '12년 15%로 하락했던 수익성이 '13년과 '14년에는 16%대로 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	81,703	84,051	84,059	93,443	95,440
영업이익	4,335	4,349	4,722	5,507	5,812
영업이익률	5.3	5.2	5.6	5.9	6.1
지배주주귀속 순이익	2,967	2,602	3,280	3,868	4,207
지배주주 귀속 EPS	3,699	3,244	4,090	4,823	5,246
(증가율)	50.7	-12.3	26.1	17.9	8.8
PER	11.0	13.0	11.2	9.5	8.7
PBR	2.0	1.8	1.7	1.4	1.2
ROE	20.0	15.0	16.3	16.4	15.3

자료: 동양증권

[표-1] 현대하이스코 분기 실적추정 (별도기준)

	2012	2013E	2014E	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E
매출액(십억원)	7,075	6,841	7,707	1,747	1,649	1,542	1,576	1,795	1,928	1,907	1,933
QoQ	-	-	-	-9.1%	-5.6%	-6.5%	2.2%	13.9%	7.4%	-1.1%	1.4%
YoY	2.0%	-3.3%	12.7%	0.5%	-11.8%	-12.3%	-18.0%	2.8%	16.9%	23.7%	22.7%
냉연	5,652	5,583	6,403	1,401	1,337	1,230	1,259	1,487	1,607	1,581	1,607
QoQ	-	-	-	-7.4%	-4.6%	-8.0%	2.3%	18.2%	8.1%	-1.7%	1.7%
YoY	1.4%	-1.2%	14.7%	0.7%	-11.3%	-12.2%	-16.8%	6.1%	20.3%	28.5%	27.7%
강관	1,422	1,258	1,303	346	312	312	317	308	320	326	326
QoQ	-	-	-	-15.3%	-9.7%	0.0%	1.6%	-2.8%	4.0%	1.7%	0.0%
YoY	4.6%	-11.6%	3.6%	-0.2%	-13.6%	-12.4%	-22.3%	-10.9%	2.7%	4.4%	2.8%
판매량(천톤)	6,114	6,500	7,231	1,539	1,495	1,482	1,510	1,699	1,809	1,789	1,814
QoQ	-	-	-	-6.0%	-2.9%	-0.9%	1.9%	12.5%	6.5%	-1.1%	1.4%
YoY	7.1%	6.3%	11.2%	9.8%	1.7%	2.7%	-7.8%	10.4%	21.0%	20.7%	20.1%
냉연	4,952	5,331	6,031	1,254	1,225	1,189	1,214	1,414	1,514	1,489	1,514
QoQ	-	-	-	-4.6%	-2.3%	-2.9%	2.1%	16.5%	7.1%	-1.7%	1.7%
YoY	6.2%	7.6%	13.1%	10.1%	1.0%	2.6%	-7.6%	12.8%	23.6%	25.2%	24.7%
강관	1,162	1,169	1,200	285	270	293	296	285	295	300	300
QoQ	-	-	-	-12.0%	-5.3%	8.5%	1.0%	-3.7%	3.5%	1.7%	0.0%
YoY	11.1%	0.6%	2.7%	8.4%	5.1%	3.5%	-8.6%	0.0%	9.3%	2.4%	1.4%
ASP(천원/톤)	1,157	1,052	1,066	1,135	1,103	1,040	1,043	1,057	1,066	1,066	1,066
QoQ	-	-	-	-3.2%	-2.9%	-5.6%	0.3%	1.3%	0.9%	0.0%	0.0%
YoY	-4.8%	-9.0%	1.3%	-8.5%	-13.2%	-14.6%	-11.0%	-6.9%	-3.4%	2.4%	2.1%
냉연	1,141	1,047	1,062	1,117	1,091	1,034	1,037	1,052	1,062	1,062	1,062
QoQ	-	-	-	-3.0%	-2.4%	-5.2%	0.2%	1.4%	1.0%	0.0%	0.0%
YoY	-4.6%	-8.2%	1.4%	-8.6%	-12.2%	-14.4%	-10.0%	-5.9%	-2.7%	2.6%	2.4%
강관	1,224	1,076	1,086	1,213	1,156	1,065	1,071	1,081	1,086	1,086	1,086
QoQ	-	-	-	-3.7%	-4.7%	-7.8%	0.6%	0.9%	0.5%	0.0%	0.0%
YoY	-5.9%	-12.1%	1.0%	-7.9%	-17.8%	-15.4%	-15.0%	-10.9%	-6.0%	2.0%	1.4%
영업이익(십억원)	343	346	427	68	88	58	84	95	110	105	110
QoQ	-	-	-	-32.8%	28.8%	-34.1%	46.1%	12.5%	15.6%	-4.5%	5.0%
YoY	0.0%	1.0%	23.2%	-4.4%	3.9%	-33.1%	-16.7%	39.4%	25.1%	81.5%	30.4%
세전이익(십억원)	291	327	419	75	13	55	74	91	107	102	107
QoQ	-	-	-	-35.6%	-83.4%	340.0%	34.0%	24.0%	17.0%	-4.4%	5.0%
YoY	-8.7%	12.3%	28.1%	11.9%	-84.1%	-36.8%	-36.8%	21.5%	755.2%	85.8%	45.6%
순이익(십억원)	230	262	323	66	1	51	58	70	82	79	83
QoQ	-	-	-	-27.6%	-99.2%	10100.0%	14.1%	21.0%	16.9%	-4.4%	5.0%
YoY	-9.8%	13.7%	23.2%	20.2%	-99.2%	-29.9%	-36.2%	6.7%	16360.0%	54.3%	41.9%
영업이익률	4.8%	5.1%	5.5%	3.9%	5.3%	3.7%	5.4%	5.3%	5.7%	5.5%	5.7%
세전이익률	4.1%	4.8%	5.4%	4.3%	0.8%	3.6%	4.7%	5.1%	5.5%	5.4%	5.6%
순이익률	3.3%	3.8%	4.2%	3.8%	0.0%	3.3%	3.7%	3.9%	4.3%	4.1%	4.3%

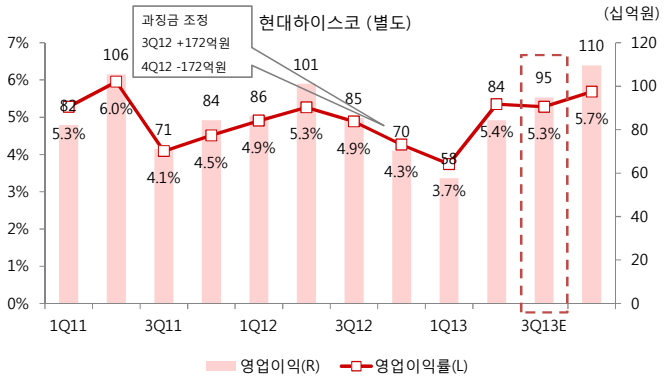
자료: 동양증권 리서치센터

[표-2] 현대하이스코 분기 실적추정 (연결기준)

	2012	2013E	2014E	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E
매출액(십억원)	8,405	8,406	9,344	2,065	2,008	1,911	1,965	2,198	2,332	2,312	2,341
QoQ	-	-	-	-7.2%	-2.7%	-4.8%	2.8%	11.8%	6.1%	-0.9%	1.3%
YoY	2.9%	0.0%	11.2%	0.9%	-8.1%	-9.4%	-11.6%	6.5%	16.1%	21.0%	19.1%
영업이익(십억원)	435	472	551	88	117	93	115	125	140	136	140
QoQ	-	-	-	-25.4%	32.4%	-20.3%	23.0%	9.1%	11.8%	-2.4%	2.9%
YoY	0.3%	8.6%	16.6%	-15.7%	22.3%	-16.5%	-3.2%	41.6%	19.6%	46.5%	22.5%
세전이익(십억원)	338	418	502	98	32	89	92	111	126	124	127
QoQ	-	-	-	3.4%	-66.9%	176.5%	3.1%	20.3%	13.4%	-1.2%	2.7%
YoY	-11.4%	23.5%	20.1%	9.0%	-56.1%	-21.4%	-2.5%	13.4%	288.9%	39.0%	38.3%
지배순이익(십억원)	260	328	387	81	15	75	71	85	97	96	98
QoQ	-	-	-	13.8%	-81.5%	400.0%	-4.3%	19.8%	13.3%	-1.1%	2.7%
YoY	-12.3%	26.1%	17.9%	13.0%	-75.0%	-20.6%	0.6%	5.8%	549.7%	28.5%	37.9%
영업이익률	5.2%	5.6%	5.9%	4.3%	5.8%	4.9%	5.8%	5.7%	6.0%	5.9%	6.0%
세전이익률	4.0%	5.0%	5.4%	4.7%	1.6%	4.7%	4.7%	5.0%	5.4%	5.4%	5.4%
지배순이익률	3.1%	3.9%	4.1%	3.9%	0.7%	3.9%	3.6%	3.9%	4.2%	4.1%	4.2%

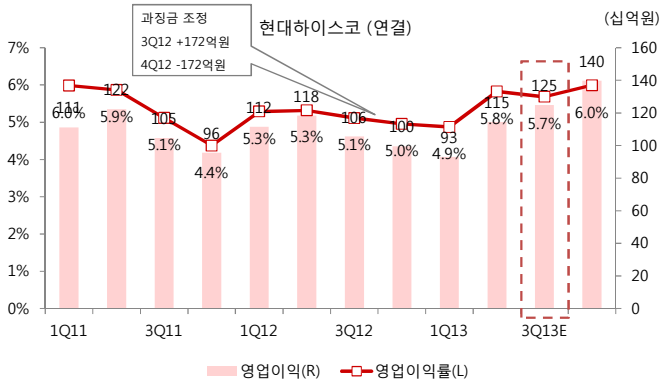
자료: 동양증권 리서치센터

[그림-1] 현대하이스코 별도 영업이익 및 영업이익률



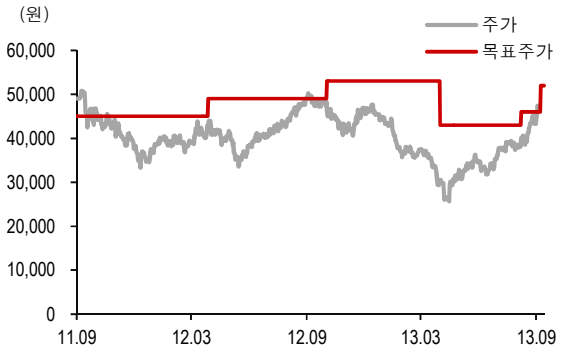
자료: 동양증권 리서치센터

[그림-2] 현대하이스코 연결 영업이익 및 영업이익률



자료: 동양증권 리서치센터

현대하이스코 (010520) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-09-16	BUY	52,000
2013-08-16	BUY	46,000
2013-07-09	BUY	43,000
2013-05-15	BUY	43,000
2013-04-09	BUY	43,000
2013-04-02	BUY	53,000
2013-01-17	BUY	53,000
2012-11-15	BUY	53,000
2012-10-11	BUY	53,000
2012-07-25	BUY	49,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박기현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.