투자의견
BUY
6개월 목표주가
52,000원(상향)

투자의견
BUY(유지), 목표주가 52,000원(상향)
현대하이스코에 대한 목표주가는 52,000원으로 상향(8.3%상향), 투자의견은 BUY로 유지한다. 목표주가 상향이유는 기존 예상보다 호실적을 기록, 옮겨 예상실적을 상향 조정했기 때문이다. 목표주가는 2012년 예상실적에 Target PER 12배를 적용하였으며, 투자포인트는 1)현대차그룹을 바탕으로한 안정적 Captive market을 보유 2) 2013년 당간 3명경영권 증설(150만톤)으로 성장성 확보 3)최근 설립된 첨단사업에서 안정적인 이익확보가 가능한 기업이란 점이다.

2Q Preview: 판매량, 수익성 모두 확대

■ 2분기 실적 전망: 판매량 증가로 실적 호조
2분기 실적(개별기준)은 매출액 1조 9,662억원(YoY+11.0%, QoQ+11.8%) 영업이익 1,076억원(YoY-0.2%, QoQ+19.8%)으로 예상보다 높은 실적을 보일 것으로 기대된다. 자동차 강판 스프레드가 2만원 하락하지만 수출 물량은 적용이 안 된다는 점과 2CGL가동으로 생산능력이 증대되어 판매량이 크게 늘어났기 때문이다. 또한 강관 부문이 분기별 최대 판매량을 기록, 실적상승에 기여하였다. 특히 2분기에 강관 부문 이익률을 제한하였던 일회성 요인을 해소함에 따라 강관부문 영업이익률이 1% 수준에서 4% 수준으로 회복될 것으로 예상된다.

■ 3분기 실적 전망: 일반 냉연, 강관부문 수익성 둔화
3분기 실적(개별기준)은 매출액 1조 8,310억원(YoY+5.3%, QoQ-6.9%) 영업이익 981억원(YoY+35.8%, QoQ-11.5%)이 예상된다. 비수기 진입으로 일반 냉연강판의 판매량 감소와 가격하락이 예상되며 해외 API용 강관 가격도 소폭 하락세를 보이고 있어 수익성이 2분기 대비 둔화될 것으로 예상된다. 열연강판 가격도 하락세를 보임에 따라 Spreads는 큰 차이가 없을 것으로 예상되지만 미국에 수출되는 API용 강관가격 하락세가 심화됨과 동시에 국내 강관가격 역시 하락 전환하여 이익률이 소폭 감소할 것으로 예상된다.

Financial Metrics

<table>
<thead>
<tr>
<th>결산기</th>
<th>매출액(십억원)</th>
<th>영업이익(십억원)</th>
<th>순이익(십억원)</th>
<th>EPS(원)</th>
<th>EBITDA(십억원)</th>
<th>ROE(%)</th>
<th>P/E</th>
<th>P/B</th>
<th>E/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>12/10</td>
<td>6,868</td>
<td>310</td>
<td>4.5%</td>
<td>198</td>
<td>2,455</td>
<td>530</td>
<td>15.7%</td>
<td>10.2</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>12/11</td>
<td>8,170</td>
<td>435</td>
<td>5.3%</td>
<td>298</td>
<td>3,699</td>
<td>684</td>
<td>20.0%</td>
<td>9.5</td>
<td>1.8</td>
</tr>
<tr>
<td>12/12E</td>
<td>8,823</td>
<td>495</td>
<td>5.5%</td>
<td>352</td>
<td>4,380</td>
<td>781</td>
<td>19.6%</td>
<td>8.8</td>
<td>1.6</td>
</tr>
<tr>
<td>12/13E</td>
<td>9,848</td>
<td>532</td>
<td>5.3%</td>
<td>384</td>
<td>4,779</td>
<td>832</td>
<td>17.9%</td>
<td>8.1</td>
<td>1.3</td>
</tr>
<tr>
<td>12/14E</td>
<td>10,831</td>
<td>584</td>
<td>5.3%</td>
<td>433</td>
<td>5,388</td>
<td>863</td>
<td>17.1%</td>
<td>7.1</td>
<td>1.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료 : K-IFRS연결기준, 한맥투자증권 리서치센터
현대하이스코

안정적인 자동차강판 판매, 강관 하반기실적 소폭 하락 예상

2분기 자동차 강판의 판매량은 2CGL 가동으로 약 8% 늘어난 것으로 추정된다. 또한 강판도 해외 수출 호조로 역대 최고 수준인 32만톤의 판매량을 보였다. 하반기 냉연강판부문에서 자동차 강판은 안정적인 판매량을 보일 것으로 예상되며 스프레드가 큰 변화 없을 것으로 예상된다. 일반 냉연은 비수기 진입에 따라 판매량 감소와 더불어 냉연가격 하락이 예상되지만 열연가격 역시 하락세를 보일 것으로 예상되며 스프레드는 유지할 수 있을 것으로 전망된다.
반면 강관의 경우 내수는 침체가 지속될 것으로 예상되며 수출은 해외 API용 강관(송유관, 유정용 강관) 가격이 5월부터 지속적인 하락세를 보임에 따라 2분기 대비 수익성 감소가 예상된다. 세아제강, 현대하이스코, 휴스틸 등 대형사도 아직까지 이전 판매가격을 고수하고 있지만 가격경쟁 심화에 따라 3분기에 판매가격 인하가 불가피할 것으로 예상된다.

3분기 실적은 2분기 대비 둔화되었지만 이는 강관부문의 비수기 영향 및 영업이익 감소에 따른 것으로 4분기에는 냉연강관을 중심으로 한 가격상승 가능성은 존중하고 있어 수익성이 더욱 확대될 가능성이 있다. 또한 내년 4월에 당진 3냉연공장 준공에 따라 실적 상승세는 내년에 하반기에 더욱 두드러질 것이다.

### 2013년 당진냉연 공장 준공으로 성장성 확보

3분기 실적은 2분기 대비 둔화되었지만 이는 강관부문의 비수기 영향 및 영업이익 감소에 따른 것으로 4분기에는 냉연강관을 중심으로 한 가격상승 가능성은 존중하고 있어 수익성이 더욱 확대될 가능성이 있다. 또한 내년 4월에 당진 3냉연공장 준공에 따라 실적 상승세는 내년에 하반기에 더욱 두드러질 것이다.

### 현대하이스코 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>기준</th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12(E)</th>
<th>3Q12(E)</th>
<th>4Q12(E)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>개별기준 매출액</td>
<td>15,567</td>
<td>17,718</td>
<td>17,386</td>
<td>18,682</td>
<td>17,580</td>
<td>19,662</td>
<td>18,310</td>
<td>19,527</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>759</td>
<td>1,078</td>
<td>701</td>
<td>892</td>
<td>898</td>
<td>1,076</td>
<td>952</td>
<td>1,085</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>5.1%</td>
<td>6.1%</td>
<td>4.0%</td>
<td>4.8%</td>
<td>5.1%</td>
<td>5.5%</td>
<td>5.2%</td>
<td>5.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>연결기준 매출액</td>
<td>18,564</td>
<td>20,850</td>
<td>20,445</td>
<td>21,845</td>
<td>21,084</td>
<td>23,012</td>
<td>21,400</td>
<td>22,737</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>1,111</td>
<td>1,223</td>
<td>1,034</td>
<td>961</td>
<td>1,154</td>
<td>1,288</td>
<td>1,109</td>
<td>1,290</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>6.0%</td>
<td>5.9%</td>
<td>5.1%</td>
<td>4.4%</td>
<td>5.5%</td>
<td>5.6%</td>
<td>5.2%</td>
<td>5.7%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 현대하이스코, 한맥투자증권 리서치센터

### 실적 변경사항 (단위: 억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>기준</th>
<th>변경</th>
<th>조정치</th>
<th>컨센서스</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>개별기준 매출액</td>
<td>71,783</td>
<td>74,716</td>
<td>+2,933</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>3,697</td>
<td>4,011</td>
<td>+314</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>5.2%</td>
<td>5.4%</td>
<td>+0.2%</td>
</tr>
<tr>
<td>연결기준 매출액</td>
<td>84,303</td>
<td>88,233</td>
<td>+3,930</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>4,448</td>
<td>4,842</td>
<td>+394</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>5.3%</td>
<td>5.5%</td>
<td>+0.2%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 현대하이스코, 한맥투자증권 리서치센터

### 현대하이스코 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>기준</th>
<th>변경</th>
<th>조정치</th>
<th>컨센서스</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>개별기준 매출액</td>
<td>71,783</td>
<td>74,716</td>
<td>+2,933</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>3,697</td>
<td>4,011</td>
<td>+314</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>5.2%</td>
<td>5.4%</td>
<td>+0.2%</td>
</tr>
<tr>
<td>연결기준 매출액</td>
<td>84,303</td>
<td>88,233</td>
<td>+3,930</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>4,448</td>
<td>4,842</td>
<td>+394</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>5.3%</td>
<td>5.5%</td>
<td>+0.2%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 현대하이스코, 한맥투자증권 리서치센터
현대하이스코 분기별 제품 생산량 추이 및 전망

(단위: 천톤)

자료: 현대하이스코, 한맥투자증권 리서치센터

냉연 판매량, ASP 추이 및 전망

(단위: 천톤, 천원)

자료: 현대하이스코, 한맥투자증권 리서치센터

강관 판매량, ASP 추이 및 전망

(단위: 천톤, 천원)

자료: 현대하이스코, 한맥투자증권 리서치센터

북미 리그카운트 수치 및 WTI

(단위: 회, 달러)

자료: Bloomberg, 한맥투자증권 리서치센터

미국항 강관 수출 물량 및 ASP

(단위: 톤, 달러)

자료: 한국철강협회, 한맥투자증권 리서치센터
## 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th>연도</th>
<th>(십억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2010</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2012F</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2013F</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2014F</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 주요투자자표

<table>
<thead>
<tr>
<th>연도</th>
<th>(법, 원, %)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2010</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2012F</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2013F</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2014F</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: K-IFRS연결기준, 현대차증권 리서치센터
현대하이스코 투자의견 및 목표주가

<table>
<thead>
<tr>
<th>변경일</th>
<th>종목명</th>
<th>투자의견</th>
<th>6개월 목표주가</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2012.04.30</td>
<td>현대하이스코(A010520)</td>
<td>Buy(신규)</td>
<td>48,000 원</td>
</tr>
<tr>
<td>2012.07.12</td>
<td>현대하이스코(A010520)</td>
<td>Buy(상향)</td>
<td>52,000 원</td>
</tr>
</tbody>
</table>

현대하이스코 주가흐름 & 목표주가

자료: 한맥투자증권 리서치센터

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
▶ 당 보고서는 기관투자자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성하였습니다.(작성자: 김학준)

▶ 투자기간 및 투자등급: 한맥투자증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분함.
  - 기업: 투자기간 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.
    - Buy: 추천일 증가대비 +15% 이상
    - Hold: 추천일 증가대비 +15% 미만 ~ -15% 초과
    - Sell: 추천일 증가대비 -15% 이하
  - 산업: 투자기간 6개월, 시장수익률 대비 상대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.
    - Overweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 이상
    - Neutral: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 미만 ~ -5% 초과
    - Underweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 -5% 이하


본 자료는 참고용 자료일 뿐이고 정확성에 대한 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 허락 없이 무단 복제 / 전송 / 인용 / 배포할 수 없습니다.