

Bloomberg 최고목표주가 **VND 49,500**

현재주가 (18/11/2) **VND 40,000**

국가 **베트남**

거래소 **Ho Chi Minh**

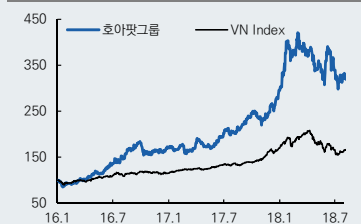
상승여력 **23.8%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
90%	10%	00%

EPS 성장률 (18,%)	8.3
P/E (18,x)	9.3
MKT P/E (18,x)	-
배당수익률 (%)	-
시가총액 (십억VND)	84,106.7
시가총액 (조원)	4.09
유동주식수 (백만주)	1,184.8
52주 최저가 (VND)	24,857.14
52주 최고가 (VND)	48,428.57

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	3.0	55.3
상대주가	4.2	19.2	44.1



[아세안]

박용대 Yongdai Park
 02-3774-1782
 yongdai.park@miraeasset.com

호아팻그룹 Hoa Phat Group

(HPG VN)

늦지 않았다

가이던스 부합한 실적

HPG의 3Q18 매출은 14.2조동(+13% YoY)을 기록하여, 올해 목표의 75%를 달성해 순항 중이다. 영업이익 3조동(+17% YoY), 지배주주 순이익 2.4조동(+12% YoY)이다.

철강 매출은 11.9조동(+8% YoY)으로 양호했는데, 판매량 증가와 판매가(ASP)의 소폭 상승 때문이다. 건설용 철강재, 강관 판매량은 각각 60만톤(+4% YoY), 16.6만톤(+9% YoY)이다.

주요 시장인 북부지역의 건설용 철강재 ASP는 큰 폭 상승한 반면 중부/남부지역 ASP는 Formosa 등과의 경쟁으로 인해 소폭 하락했다. 하지만 전체적으로 동사의 3Q18 평균 ASP는 13.3백만동(+20% YoY)으로 높게 유지되어 매출 성장에 기여했다

비중이 작지만 비철강 사업 부문들의 매출 기여도 긍정적이다. 농축산, 산업재와 부동산 매출은 각각 1.2조동(+47% YoY), 0.8조동(+24% YoY), 0.3조동(+477% YoY)이다.

여전히 시장 내 1위, 매출총이익률은 회복

주력 제품에서의 입지도 견고하다. 9M18기준 건설용 철강재와 강관 M/S는 각각 23%, 27%를 차지해 1위다. 도시화에 따른 부동산 개발 활성화, 정부의 인프라 투자계획, 글로벌 기업들의 생산기지 이전 등 향후 시장의 HPG 철강 수요는 꾸준히 증가할 것이다. 10월 건설용 철강재 판매량 25만톤(+84% YoY)이 이를 증명한다. 향후 시장 성장에 따른 생산능력 확대 준비(뽕꾸엇 제철소)도 차질 없이 진행되고 있다.

3Q18 매출총이익률(GPM)은 23%(flat YoY, +2.8ppt QoQ)로 안정화됐다. 하이즈영 제철소의 제2고로 유지보수(3월말-5월말)로 인해 다른 철강기업으로부터 빌렛(Billet)을 높은 가격에 구입했다. 이로 인해 2Q18 GPM은 일시적으로 낮아졌다. 하지만 제2고로가 재가동되면서 3Q18 GPM은 정상수준으로 회복됐다.

주가는 이익 성장세를 따라갈 전망

현 주가는 2019년 P/E 7.2x, P/B 1.7x에 거래 중이며, 지역 및 국내 경쟁사 대비 고평가다. 하지만 우리는 현 밸류에이션이 적정하다고 판단한다. 동사는 베트남 내 M/S 1위 철강기업이며, 무역전쟁에 따른 피해가 상대적으로 적다. 또한 2019, 2020년 ROE가 각각 26%, 27%로 경쟁사 대비 높아 프리미엄 받을 자격은 충분하다.

2019, 2020년 EPS 성장률은 각각 25%, 58%로 전망되기 때문에 향후 주가의 업사이드는 충분히 열려있다고 판단한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억VND)	27,452.9	33,283.2	46,161.7	59,475.7	80,594.6	103,567.0
영업이익 (십억VND)	4,409.0	7,856.0	9,621.8	10,870.7	12,683.0	-
영업이익률 (%)	16.1	23.6	20.8	18.3	15.7	-
순이익 (십억VND)	3,485.5	6,602.1	8,006.7	9,266.8	12,040.2	16,499.0
EPS (VND)	1,751.1	3,192.9	3,964.6	4,292.7	5,348.6	8,443.6
ROE (%)	25.2	35.3	30.8	25.6	25.9	27.0
P/E (배)	6.5	6.0	8.4	9.3	7.2	5.2
P/B (배)	1.5	1.8	2.2	2.1	1.7	1.3

자료: 호아팻그룹 Hoa Phat Group, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

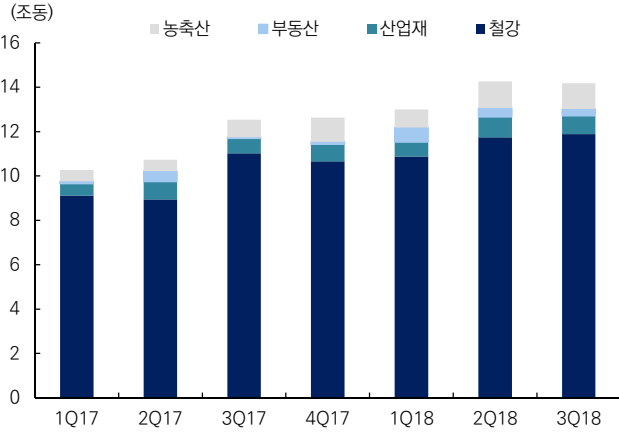
표 1. HPG - 분기 실적 추이

(십억동, %, bps)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ
매출	7,142	8,048	8,142	9,950	10,265	10,612	12,540	12,745	13,001	14,261	14,188	13.1	(0.5)
매출원가	5,712	5,477	6,025	7,319	7,802	8,422	9,709	9,603	10,035	11,380	10,925	12.5	(4.0)
매출총이익	1,431	2,572	2,117	2,631	2,463	2,190	2,831	3,142	2,966	2,881	3,263	15.3	13.3
판매비	187	169	219	319	212	251	237	303	258	221	240	1.3	8.8
판매비	93	104	136	157	139	192	137	127	144	155	188	37.3	21.9
관리비	94	65	83	162	73	59	100	177	114	66	52	(48.1)	(21.8)
영업이익	1,244	2,402	1,897	2,312	2,251	1,938	2,594	2,839	2,707	2,660	3,023	16.5	13.6
금융수익	58	55	43	41	74	32	34	46	63	79	80	133.7	0.7
금융비용	94	95	83	96	112	147	151	146	172	159	234	55.1	47.2
이자비용	81	67	69	63	84	130	131	135	118	135	142	8.2	4.8
관계사이익	0	(0)	0	(1)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0	-	-
기타이익	4	19	(2)	(4)	30	(16)	11	12	10	(3)	(21)	적전	적지
기타수익	99	130	104	102	113	83	111	126	152	114	79	(28.4)	(30.6)
기타비용	95	111	105	106	83	99	100	115	142	118	100	(0.2)	(15.2)
세전이익	1,211	2,382	1,856	2,253	2,243	1,808	2,488	2,750	2,608	2,577	2,848	14.5	10.5
세후이익	1,020	2,030	1,606	1,950	1,935	1,539	2,140	2,401	2,223	2,202	2,408	12.5	9.4
지배주주 순이익	1,022	2,026	1,605	1,949	1,934	1,538	2,139	2,396	2,211	2,196	2,402	12.3	9.4
소수주주 순이익	(2)	4	1	0	1	1	1	5	12	7	6	351.0	(4.6)
매출총이익률	20.0	32.0	26.0	26.4	24.0	20.6	22.6	24.7	22.8	20.2	23.0	42	280
영업이익률	17.4	29.8	23.3	23.2	21.9	18.3	20.7	22.3	20.8	18.7	21.3	62	265
지배주주 순이익률	14.3	25.2	19.7	19.6	18.8	14.5	17.1	18.8	17.0	15.4	16.9	(13)	153

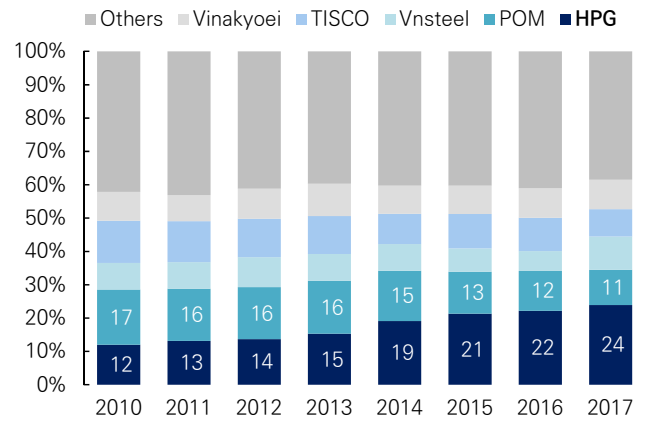
자료: HPG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. HPG - 사업부문별 분기 매출 추이



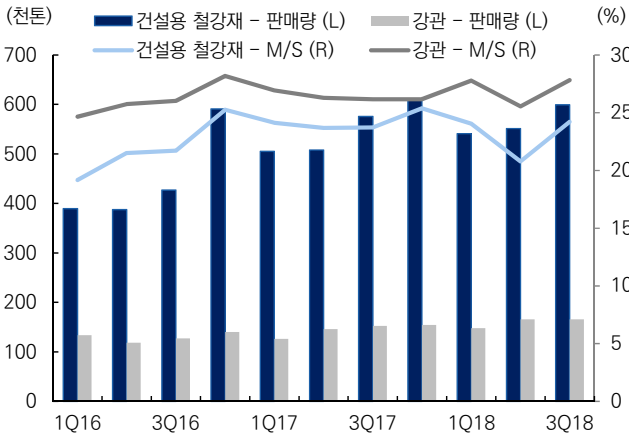
자료: HPG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. HPG - 건설용 철강재 연간 M/S 추이



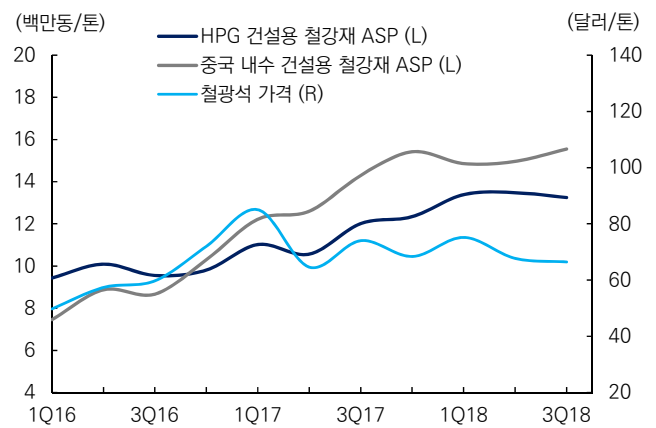
자료: HPG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. HPG - 건설용 철강재, 강관의 분기별 판매량 및 M/S 추이



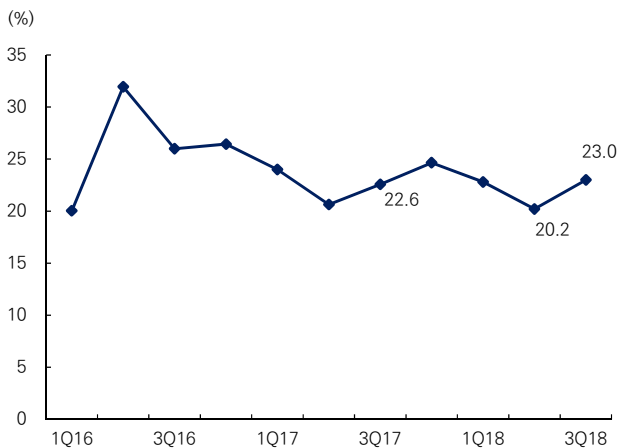
자료: Vietnam Steel Association, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. HPG 및 중국 내수 건설용 철강재 ASP, 철광석 가격 추이



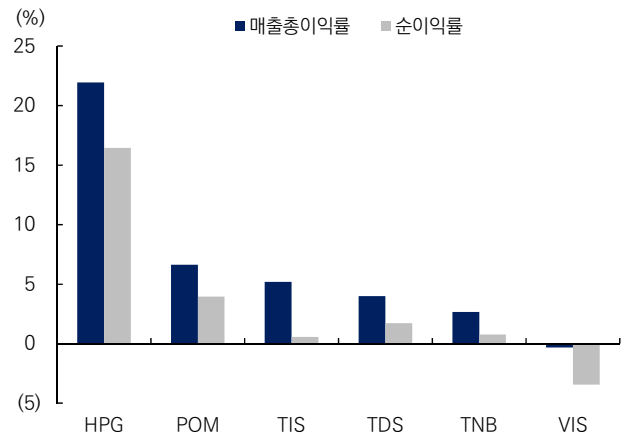
자료: HPG, Vietnam Steel Association, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. HPG - 분기별 매출총이익률 추이



자료: HPG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. HPG와 국내 경쟁사들의 9M18 매출총이익률과 순이익률



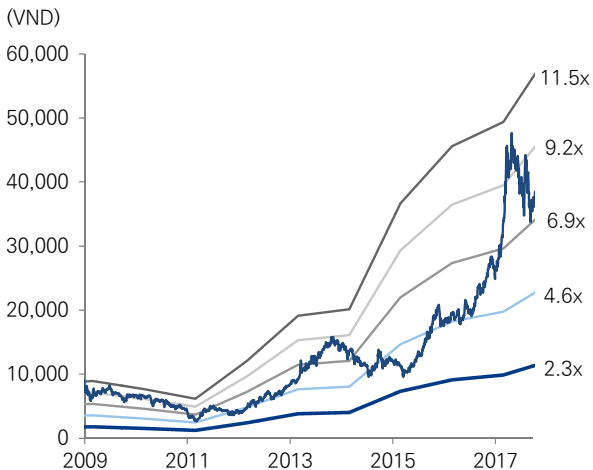
자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 지역 경쟁사 밸류에이션 비교

기업명	종목코드	주가 (로컬통화)	시가총액 (십억 달러)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
				18E	19E	18E	19E	18E	19E
JSW Steel	JSTL IN	352.8	11.7	10.2	10.3	2.4	2.0	25.6	20.4
TATA Steel	TATA IN	574.1	9.0	7.1	6.9	0.9	0.8	14.1	12.7
NMDC	NMDC IN	114.9	5.0	4.9	4.5	0.9	0.7	17.1	16.2
Maanshan Iron & Steel-A	600808 CH	4.2	4.7	3.6	3.5	1.4	1.0	40.3	29.5
Shanxi Taigang Stainless-A	000825 CH	5.0	4.2	5.2	5.2	1.1	0.9	22.5	19.4
Sansteel Minguang Co Ltd -A	002110 CH	17.1	4.1	10.2	8.5	1.3	1.2	16.5	13.6
Hunan Valin Steel Co Ltd -A	000932 CH	7.9	3.5	4.0	3.7	1.5	1.1	37.6	30.9
Nanjing Iron & Steel Co-A	600282 CH	3.9	2.5	4.2	4.2	1.1	0.8	25.4	20.0
Xinxing Ductile Iron Pipes-A	000778 CH	4.7	2.7	8.0	7.6	0.8	0.8	11.3	11.1
지역 경쟁사 평균(Average)				6.4	6.0	1.3	1.0	23.4	19.3
지역 경쟁사 중앙값(Median)				5.2	5.2	1.1	0.9	22.5	19.4
Hoa Phat Group JSC	HPG VN	40,000	3.6	9.3	7.2	2.1	1.7	25.6	25.9

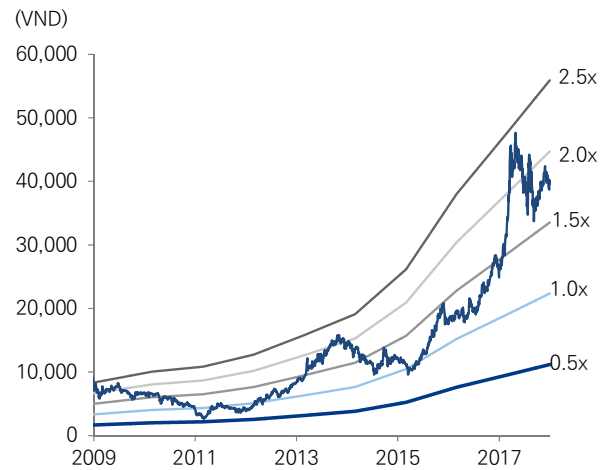
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. HPG - 12개월 선행 P/E 밴드



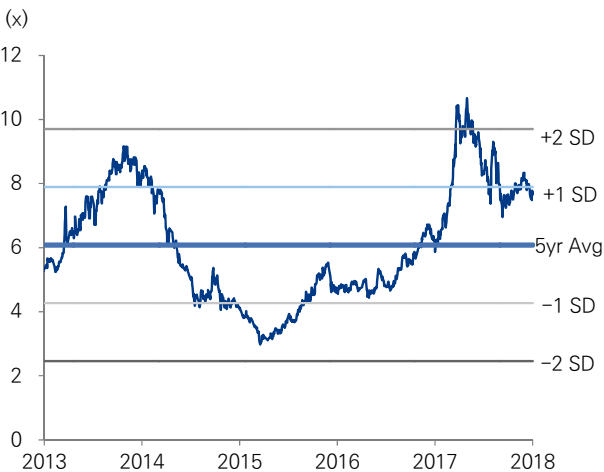
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. HPG - 12개월 선행 P/B 밴드



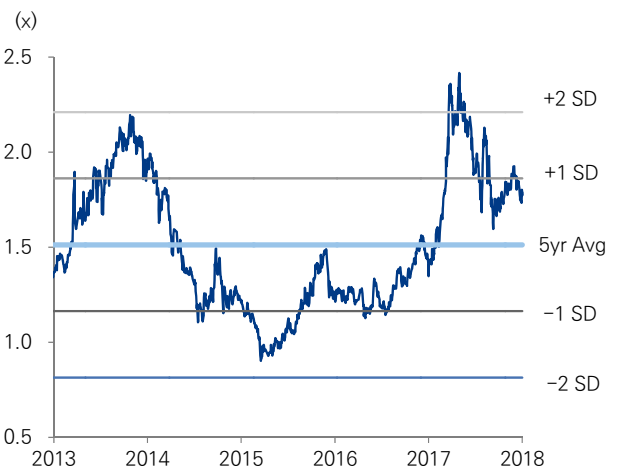
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. HPG - 12개월 선행 P/E 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. HPG - 12개월 선행 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.