

현대제철(004020)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 82,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	58,200
시가총액(십억원)	7,767
발행주식수(백만)	133
52주 최고/최저가(원)	63,400/45,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	24,326
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.4/23.5
주요주주(%)	기아자동차 외 10인 36.0
	국민연금 7.0

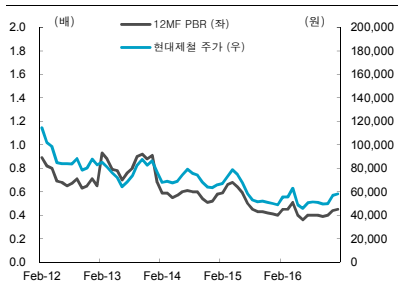
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	8.4	9.0	7.3
PBR(x)	0.4	0.5	0.5
ROE(%)	5.1	5.3	6.3
DY(%)	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA(x)	6.8	6.1	5.5
EPS(원)	5,955	6,321	7,933
BPS(원)	115,590	121,055	128,121

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.7)	17.8	23.0
상대주가(%p)	(3.2)	15.1	13.9

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

무난했던 겨울

What's new : 예상과 부합한 4분기 실적

4분기 연결 영업이익이 3,870억원으로 우리 추정치 3,760억원, 컨센서스 3,970억원과 유사했다. 고로 원가가 상승했지만 자동차용강판을 제외한 전강종의 가격도 동반 상승했다. 별도기준 톤당 원가가 2.5만원 상승했고, 평균판매가격은 2.4만원 상승했다. 이에 톤당 영업이익이 6.3만원으로 전분기 보다 0.1만원 하락했다. 비수기임에도 불구하고 봉형강 판매가 늘었고 자동차용강판 판매 성수기 영향으로 판매량이 전분기 대비 11.8% 증가했다. 전분기 대비 영업이익이 8.3% 늘어났는데 이는 판매량 증가에 따른 것이다.

Positives : 2월 자동차용강판 가격 인상

자동차용강판 가격이 2월에 상승할 전망이다. 현대/기아차와 설 이후에 본격적인 협상에 나서 2월말에는 가격 인상폭이 결정될 것이다. 2016년 연결 영업이익이 1.4% 감소했다. 글로벌 철강사들의 이익이 증가한 것과 다른 양상이었다. 자동차용강판 가격이 동결된 것이 주요 원인이다. 이제 자동차용강판 가격이 인상되는 만큼 늦게나마 이익 증가가 나타날 것이다. 우리는 자동차용강판이 톤당 8만원 인상할 것으로 예상하고 이를 실적 전망에 반영하고 있다.

Negatives : 그럼 2월 이후엔?

현대제철 실적과 주가가 국내 경쟁사 및 해외 업체에 비해 부진하다. 자동차용강판 가격이 다른 강종들보다 후행해서 인상되고 인상폭도 낮은 데에 원인이 있다. 이에 실적이 후행하고 개선폭도 경쟁사에 비해 낮다. 그나마 2월에 자동차용강판 가격 인상이 예정되어 있어 이를 기반으로 실적 개선이 예상되는 만큼 주가의 추격 랠리가 나타날 상황이다. 문제는 인상된 이후다. 철강 시황이 개선되더라도 자동차용강판 가격이 단기간에 이를 반영하지 않을 것이기 때문이다.

결론 : 자동차용강판 가격 인상과 저평가 매력 부각되며 주가의 추격 랠리 나타날 것

투자자의견 '매수'와 12개월 forward BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용한 목표주가 82,000원을 유지한다. 실적과 주가의 핵심 변수인 자동차용강판 가격이 2월에 인상될 예정이다. 여기에 글로벌 주요 업체에 비해 주가가 저평가되어 있다. 국내 경쟁사 및 글로벌 주요 업체의 2016년 주가 상승 랠리를 추격할 수 있는 조건이 갖춰졌다.

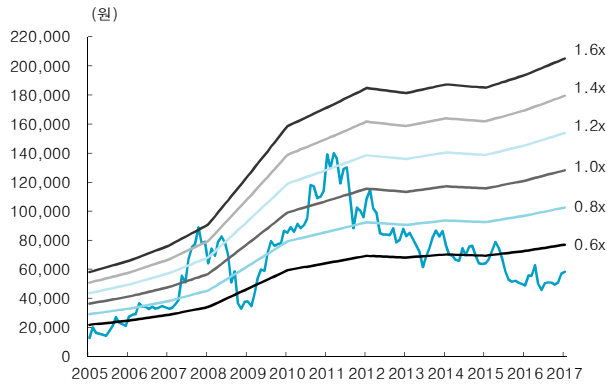
(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	4,656	4,659	0.1%	4,516	14.6%	8.2%	19,966	18,364
영업이익	376	387	3.0%	397	8.7%	7.5%	1,679	1,548
영업이익률	8.1%	8.3%	0.2%p	8.8%	(0.5%p)	(0.1%p)	8.4%	8.4%
세전이익	209	168	(19.5%)	258	(34.9%)	(51.2%)	1,399	1,278
순이익	156	115	(25.8%)	196	(61.6%)	(57.0%)	1,041	954

최문선 3276-6182
moonsun@truefriend.com

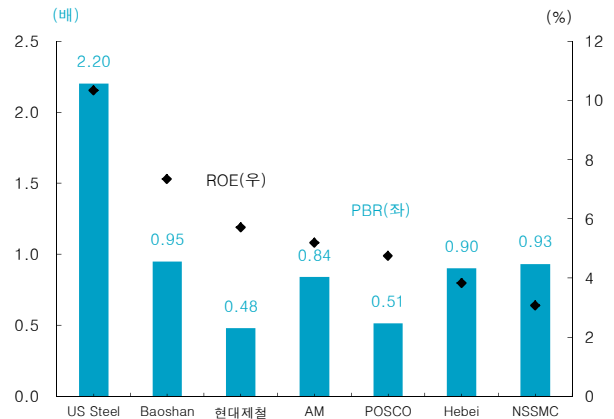
홍희주 3276-6582
heejoohong@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 철강업체 ROE, PBR 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

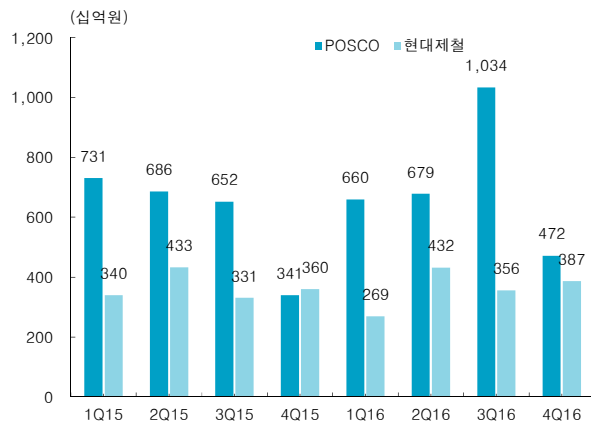
<표 1> 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q16			QoQ		YoY		컨센서스 대비	
	잠정실적	Preview	차이	3Q16	증감률	4Q15	증감률	4Q16	차이
매출액	4,659	4,656	0.1%	4,063	14.6%	4,304	8.2%	4,516	3.2%
영업이익	387	376	2.9%	356	8.6%	360	7.4%	397	(2.5%)
영업이익률(%)	8.3	8.1	0.2%p	8.8 (0.5%p)		8.4 (0.1%p)		8.8 (0.5%p)	
세전이익	168	209 (19.6%)		258 (35.0%)		345 (51.3%)		258 (35.0%)	
순이익	115	156 (25.8%)		301 (61.6%)		269 (57.0%)		196 (41.1%)	

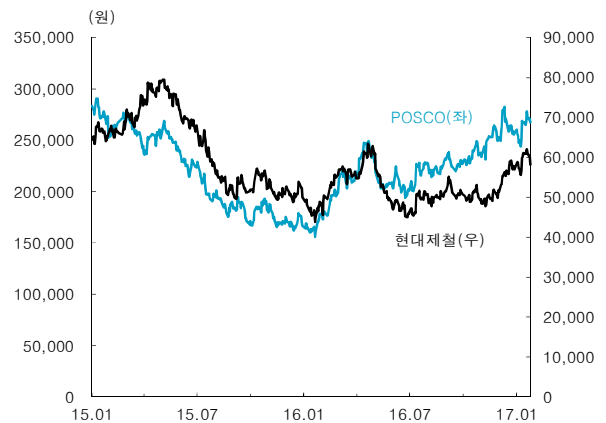
자료: 한국투자증권

[그림 3] POSCO, 현대제철 분기 연결 영업이익



자료: 한국투자증권

[그림 4] POSCO, 현대제철 주가 추이



자료: Quantiverse, 한국투자증권

〈표 2〉 별도기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016P	2017F	2018F
매출액	3,204	3,615	3,507	4,051	3,969	4,627	4,265	4,686	14,377	17,546	19,620
영업이익	256	352	320	349	360	407	354	363	1,277	1,484	1,561
영업이익률	8.0%	9.7%	9.1%	8.6%	9.1%	8.8%	8.3%	7.8%	8.9%	8.5%	8.0%
법인세차감전 세전이익	235	277	397	158	292	339	286	295	1,066	1,212	1,357
당기순이익	186	201	307	116	222	258	217	225	810	921	1,032
기본가정											
출하량(천톤)	4,800	5,269	4,972	5,559	4,943	5,575	5,220	5,662	20,600	21,400	22,800
평균가격(천원/톤)	667	686	705	729	803	830	817	828	698	820	861
톤당 원가(천원/톤)	614	619	641	666	730	757	749	763	636	751	792
톤당 영업이익(천원/톤)	53.3	66.9	64.4	62.7	72.9	73.0	67.8	64.2	62.0	69.4	68.5
톤당 EBITDA(천원/톤)	119	128	130	127	145	137	136	127	128	136	135

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 연결기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016P	2017F	2018F
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	4,549	5,257	4,835	5,326	16,692	19,966	22,220
영업이익	269	432	356	387	386	471	395	428	1,445	1,679	1,747
영업이익률	7.2%	10.2%	8.8%	8.3%	8.5%	9.0%	8.2%	8.0%	8.7%	8.4%	7.9%
법인세차감전 세전이익	208	350	404	168	316	401	325	358	1,130	1,399	1,497
지배지분순이익	160	244	300	115	232	295	239	263	819	1,041	1,115

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

현대제철은 전기로 제강사업에서 2010년 고로사업으로 진출한 국내 2위의 철강사이다. 2013년 3기 고로가 완공되면서 전기로 1천2백만톤과 고로 1천2백만톤의 생산설비를 갖추었다. 2015년 주요 생산 품목은 냉연(38%), 열연(12%), 형강(16%), 철근(12%), 후판(10%) 등이며 냉연은 2014년부터 현대하이스코로부터 흡수 합병되어 추가되었다. 2015년 7월 1일부로 현대하이스코의 강관과 해외법인도 합병되었다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	6,121	6,667	6,795	7,198	7,789
현금성자산	695	820	906	998	1,111
매출채권및기타채권	2,166	2,257	2,265	2,396	2,666
재고자산	2,954	3,287	3,281	3,394	3,555
비유동자산	22,813	25,270	25,594	26,215	26,593
투자자산	1,670	1,735	1,795	2,147	2,389
유형자산	19,572	21,411	21,651	21,655	21,658
무형자산	1,341	1,853	1,836	2,096	2,222
자산총계	28,934	31,936	32,389	33,413	34,382
유동부채	5,886	6,657	6,813	7,100	7,329
매입채무및기타채무	1,982	2,554	2,642	3,161	3,517
단기차입금및단기사채	1,866	1,893	1,793	1,693	1,593
유동성장기부채	1,841	2,054	1,774	1,588	1,402
비유동부채	9,233	9,759	9,213	8,966	8,672
사채	4,591	4,579	4,379	4,179	3,979
장기차입금및금융부채	3,963	4,425	4,053	3,853	3,653
부채총계	15,119	16,416	16,026	16,067	16,001
지배주주지분	13,624	15,242	16,071	17,047	18,073
자본금	583	667	667	667	667
자본잉여금	2,870	3,922	3,922	3,922	3,922
기타자본	(13)	(183)	(83)	(50)	(40)
이익잉여금	9,192	9,795	10,524	11,467	12,483
비지배주주지분	191	278	292	300	308
자본총계	13,815	15,520	16,363	17,347	18,381

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	1,937	3,066	2,956	3,131	2,923
당기순이익	782	739	834	1,049	1,123
유형자산감가상각비	1,133	1,190	1,516	1,516	1,516
무형자산상각비	56	83	92	105	111
자산부채변동	(303)	902	506	424	145
기타	269	152	8	37	28
투자활동현금흐름	(1,131)	(2,195)	(1,915)	(2,280)	(2,028)
유형자산투자	(1,054)	(2,217)	(1,816)	(1,554)	(1,559)
유형자산매각	37	23	60	35	40
투자자산순증	(39)	(106)	(50)	(352)	(242)
무형자산순증	(47)	(45)	(75)	(365)	(237)
기타	(28)	150	(34)	(44)	(30)
재무활동현금흐름	(875)	(746)	(955)	(759)	(783)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(817)	(544)	(951)	(686)	(686)
배당금지급	(58)	(88)	(98)	(98)	(98)
기타	0	(114)	94	25	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(70)	125	86	92	113

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

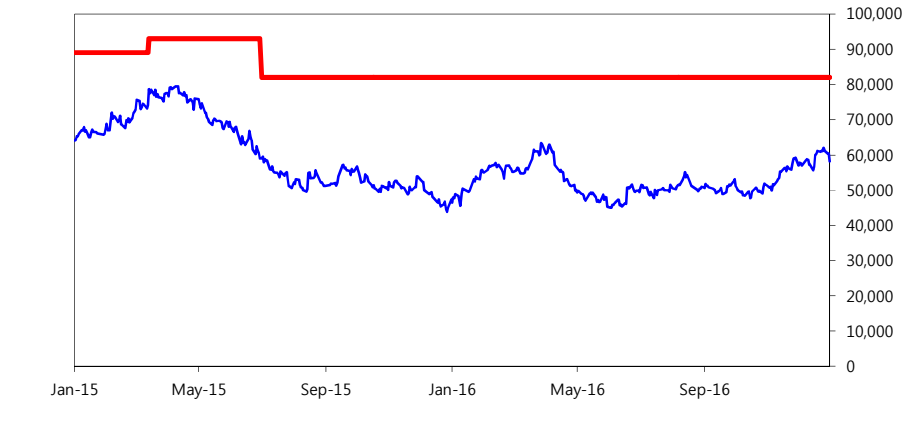
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	16,762	16,133	16,692	19,966	22,220
매출원가	14,442	13,702	14,230	17,078	19,010
매출총이익	2,321	2,431	2,461	2,888	3,210
판매관리비	830	966	1,017	1,209	1,463
영업이익	1,491	1,464	1,445	1,679	1,747
금융수익	215	117	231	0	0
이자수익	18	15	15	0	21
금융비용	628	600	547	280	250
이자비용	420	389	385	359	338
기타영업외손익	9	(64)	(9)	0	0
관계기업관련손익	12	9	10	0	0
세전계속사업이익	1,099	927	1,130	1,399	1,497
법인세비용	316	188	296	350	374
연결당기순이익	782	739	834	1,049	1,123
지배주주지분순이익	765	734	828	1,041	1,115
기타포괄이익	(274)	5	0	0	0
총포괄이익	508	744	834	1,049	1,123
지배주주지분포괄이익	492	739	828	1,041	1,115
EBITDA	2,680	2,738	3,052	3,300	3,374

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	6,600	5,955	6,321	7,933	8,490
BPS	117,001	115,590	121,055	128,121	135,735
DPS	750	750	750	750	750
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.9	(3.8)	3.5	19.6	11.3
영업이익증가율	95.5	(1.8)	(1.3)	16.2	4.1
순이익증가율	10.5	(4.1)	12.8	25.8	7.0
EPS증가율	(19.4)	(9.8)	6.1	25.5	7.0
EBITDA증가율	81.4	2.2	11.5	8.1	2.3
수익성(%)					
영업이익률	8.9	9.1	8.7	8.4	7.9
순이익률	4.6	4.5	5.0	5.2	5.0
EBITDA Margin	16.0	17.0	18.3	16.5	15.2
ROA	2.7	2.4	2.6	3.2	3.3
ROE	5.7	5.1	5.3	6.3	6.3
배당수익률	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3
배당성향	11.4	13.3	11.9	9.5	8.8
안정성					
순차입금(십억원)	11,378	11,920	10,847	10,005	9,173
차입금/자본총계비율(%)	88.8	83.5	73.4	65.2	57.8
Valuation(X)					
PER	9.6	8.4	9.0	7.3	6.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.8	6.1	5.5	5.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대제철(004020)	2015.01.26	매수	89,000 원
	2015.04.08	매수	93,000 원
	2015.07.26	매수	82,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 25일 현재 현대제철 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대제철 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.