

현대제철(004020)

매수(유지)

목표주가: 82,000원(유지)

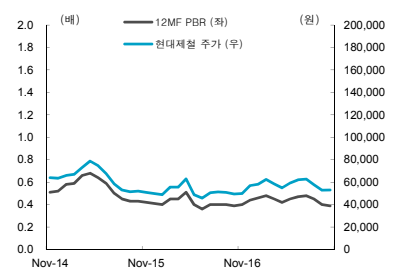
Stock Data

KOSPI(10/11)	2,458
주가(10/11)	52,900
시가총액(십억원)	7,059
발행주식수(백만)	133
52주 최고/최저가(원)	64,600/47,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	24,948
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.4/24.5
주요주주(%)	기아자동차 외 10 인
	국민연금
	8.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.9)	(5.9)	5.6
상대주가(%p)	(6.1)	(21.6)	(15.4)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3Q17 Preview: 이가 없으면 잇몸으로

3분기 연결 영업이익 3,580억원으로 컨센서스 충족할 전망

3분기 연결 영업이익은 3,580억원(QoQ +2%, YoY +0.4%)으로 컨센서스 3,684억원과 유사할 전망이다. 주요 전방산업인 자동차 판매가 저조해 컨센서스가 낮아졌고 이를 충족하는 실적이 예상된다. 봉형강은 비수기인 3분기에도 호조세가 이어지며 판매량이 2백만톤을 상회했을 것으로 예상된다[그림 3]. 그러나 자동차용강판 판매 부진으로 판재류 판매량은 3백만톤을 하회했을 것으로 추정된다[그림 4]. 3분기는 비수기지만 중국 철강 가격 상승으로 철강 업황이 2분기보다 개선되었다. 그러나 자동차 판매 부진으로 판재류 출하가 저조해 실적이 업황에 못 미치는 형국이다.

자동차용강판을 제외한 모든 강종 가격 인상

3분기에 국내 철강업계 뉴스에 가장 많이 등장한 업체는 현대제철이다. 철근, 형강, H형강, 후판, 열연, 그리고 냉연 등 자동차용강판을 제외한 모든 강종에 대해 가격을 인상했기 때문이다[표 2]. 유통항 기준으로 3분기에만 철근 3만원, 형강 6만원, H형강 6만원, 후판 9만원, 열연 10만원, 그리고 냉연 가격을 10만원 인상했다. 자동차용강판 부진을 만회하기 위해 총력을 기울이고 있다. 그나마 3분기 실적이 전분기보다 줄지 않는 것은 위와 같은 인상 노력이 있었기 때문이라 판단한다.

4분기 실적은 자동차부품 업체와 차별화되는 계기가 될 것

4분기 연결 영업이익은 4,350억원으로 3분기 대비 21.7% 증가가 예상된다. 3분기 가격 인상이 4분기에 본격적으로 반영되면서 스프레드가 상승할 것이다. 여기에 현대/기아차의 자동차 판매량이 최악의 수준에서 벗어나면서 판재류 출하량도 늘어날 전망이다. 자동차 판매량 회복에 철강 업황 호조가 더해져 실적이 크게 개선될 전망이다. 이는 자동차 부품 업체와의 주가 차별화의 원동력으로 작용할 것이다.

글로벌 주요 철강업체 중 가장 매력적인 밸류에이션

12개월 forward BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용한 목표주가 82,000원을 유지한다. 2017년 예상 실적 기준 PBR은 0.4배로 글로벌 주요 철강 업체 중 PBR이 가장 낮다[그림 2]. 자동차 부진 여파로 철강 업황 호조세를 누리지 못하고 있기 때문이다. 그러나 최근 현대/기아차 판매량이 회복해 가장 큰 악재가 개선될 기미를 보이고 있다. 여기에 철강 업황 개선으로 4분기 실적이 개선될 전망이다. 자동차 업황 부진의 영향에서 벗어나 주가가 재평가되는 계기가 될 것으로 판단한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	16,133	1,464	734	5,955	(9.8)	2,738	8.4	6.8	0.4	5.1	1.5
2016A	16,692	1,445	819	6,253	5.0	2,833	9.1	6.7	0.5	5.2	1.3
2017F	18,497	1,493	923	7,030	12.4	3,375	7.7	5.3	0.4	5.6	1.4
2018F	21,364	1,707	1,073	8,174	16.3	3,600	6.6	4.7	0.4	6.1	1.4
2019F	22,432	2,045	1,281	9,762	19.4	3,976	5.5	4.1	0.4	6.9	1.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

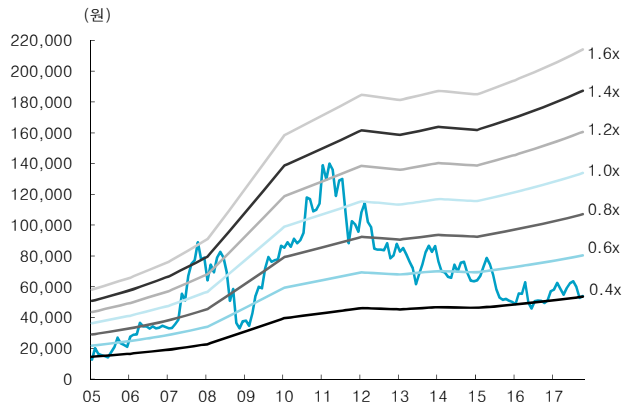
최문선

moonsun@truefriend.com

홍희주

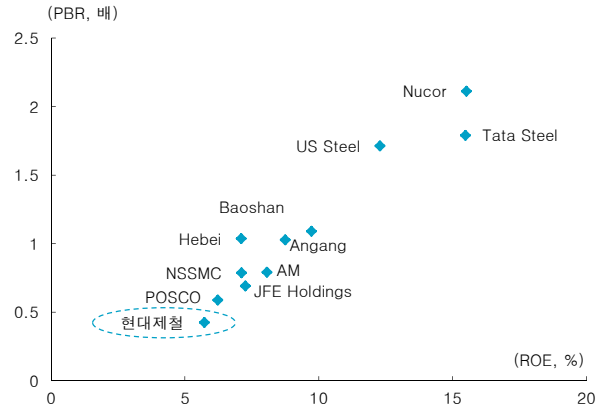
heejoohong@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 주요 철강 업체 ROE-PBR



자료: Bloomberg, 한국투자증권

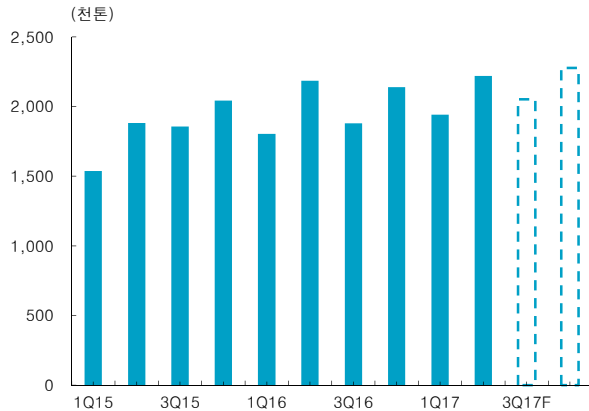
<표 1> 연결기준 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q17	QoQ		YoY		컨센서스 대비	
	Preview	2Q17	증감률	3Q16	증감률	3Q17	차이
매출액	4,295	4,692	(8.5)	4,063	5.7	4,554	(5.7)
영업이익	358	351	2.0	356	0.4	368	(2.9)
영업이익률(%)	8.3	7.5	0.9%p	8.8	(0.4%p)	8.1	0.2%p
세전이익	288	184	56.5	404	(28.7)	296	(2.9)
순이익	212	138	53.1	301	(29.5)	223	(5.0)

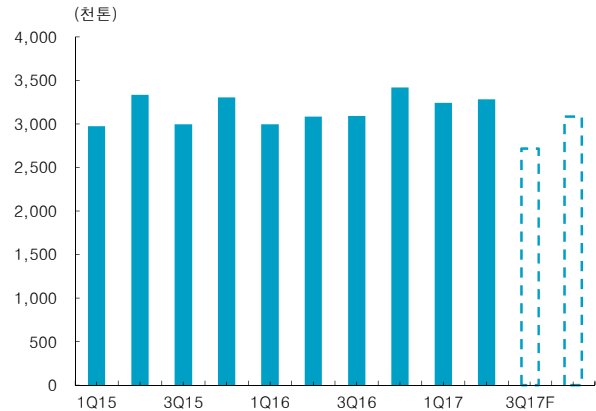
자료: 한국투자증권

[그림 3] 봉형강 판매량



자료: 현대제철, 한국투자증권

[그림 4] 판재류 판매량



자료: 현대제철, 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 가격 인상 내역

강종	내용
철근	현대제철이 9월 1일부로 철근 가격 3만원 인상
형강	7월 1일부로 H형강 톤당 73만원, 일반 형강 70만원으로 인상 9월 둘째주부터 소형, 대형, H형강 등 모든 형강 가격 3만원 인상
H형강	8월 1일부로 H형강 가격 톤당 3만원 인상. 소형기준 톤당 73만원에서 76만원으로 상승 9월 1일부로 H형강 가격을 76만원에서 79만원으로 3만원 인상
후판	7월 11일부터 톤당 3만원 인상 8월 14일 출하분부터 후판 가격 톤당 3만원 인상 7월과 8월에 이어 9월에 추가로 3만원 인상
열연	8월 유통량 열연 톤당 5만원 인상 10월 유통량 5만원, 실수요량도 5만원 가격 인상
냉연	8월 유통량 냉연 가격 각각 톤당 5만원 인상 10월 출하분부터 일반 냉연 5만원, 도금판재류 7만원 가격 인상

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 별도기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	3,204	3,615	3,507	4,051	3,956	4,274	3,765	4,296	14,377	16,291	18,764
영업이익	256	352	320	349	283	345	324	385	1,277	1,336	1,521
영업이익률	8.0%	9.7%	9.1%	8.6%	7.2%	8.1%	8.6%	9.0%	8.9%	8.2%	8.1%
법인세차감전 세전이익	235	277	397	158	394	177	256	317	1,066	1,143	1,387
당기순이익	186	201	307	116	299	135	194	241	810	870	1,054
기본가정											
출하량(천톤)	4,800	5,269	4,972	5,559	5,186	5,502	4,770	5,362	20,600	21,400	22,800
평균가격(천원/톤)	667	686	705	729	763	777	789	801	698	761	823
톤당 원가(천원/톤)	614	619	641	666	708	714	721	729	636	699	756
톤당 영업이익(천원/톤)	53.3	66.9	64.4	62.8	54.6	62.7	67.9	71.7	62.0	62.4	66.7
톤당 EBITDA(천원/톤)	119	128	130	122	118	123	138	134	125	129	133

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 연결기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	4,574	4,692	4,295	4,936	16,692	18,497	21,364
영업이익	269	432	356	387	350	351	358	435	1,445	1,493	1,707
영업이익률	7.2%	10.2%	8.8%	8.3%	7.6%	7.5%	8.3%	8.8%	8.7%	8.1%	8.0%
법인세차감전 세전이익	208	350	404	168	457	184	288	365	1,130	1,294	1,457
지배지분순이익	160	244	300	115	334	139	212	269	819	923	1,073

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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	6,667	6,795	6,962	7,828	7,995
현금성자산	820	737	925	1,068	1,122
매출채권및기타채권	2,257	2,376	2,590	2,991	3,141
재고자산	3,287	3,408	3,145	3,418	3,365
비유동자산	25,270	25,594	26,018	26,546	27,187
투자자산	1,735	1,882	2,086	2,409	2,530
유형자산	21,411	21,645	21,673	21,677	22,080
무형자산	1,853	1,793	1,942	2,136	2,243
자산총계	31,936	32,389	32,981	34,374	35,181
유동부채	6,657	6,813	6,784	7,375	7,263
매입채무및기타채무	2,554	2,945	3,264	3,769	3,958
단기차입금및단기사채	1,893	1,106	1,006	906	806
유동성장기부채	2,054	2,610	2,424	2,238	2,052
비유동부채	9,759	9,213	8,851	8,588	8,239
사채	4,579	4,071	3,871	3,671	3,471
장기차입금및금융부채	4,425	4,345	4,097	3,897	3,697
부채총계	16,416	16,026	15,635	15,963	15,503
지배주주지분	15,242	16,070	17,034	18,078	19,321
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,922	3,914	3,914	3,914	3,914
기타자본	(183)	(129)	(50)	(40)	(40)
이익잉여금	9,795	10,548	11,373	12,347	13,530
비지배주주지분	278	293	311	333	357
자본총계	15,520	16,364	17,345	18,411	19,679

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3,076	2,917	3,161	3,316	3,372
당기순이익	739	834	940	1,093	1,305
유형자산감가상각비	1,190	1,282	1,769	1,769	1,802
무형자산상각비	83	105	112	123	130
자산부채변동	912	490	311	293	104
기타	152	206	29	38	31
투자활동현금흐름	(2,205)	(1,976)	(2,206)	(2,379)	(2,510)
유형자산투자	(2,217)	(1,976)	(1,832)	(1,813)	(2,265)
유형자산매각	23	19	35	40	60
투자자산순증	(117)	21	(144)	(263)	(60)
무형자산순증	(45)	(40)	(261)	(318)	(236)
기타	151	0	(4)	(25)	(9)
재무활동현금흐름	(746)	(1,017)	(767)	(794)	(808)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(544)	(919)	(730)	(686)	(686)
배당금지급	(88)	(98)	(98)	(98)	(98)
기타	(114)	0	61	(10)	(24)
기타현금흐름	0	(7)	0	0	0
현금의증가	125	(83)	188	143	53

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

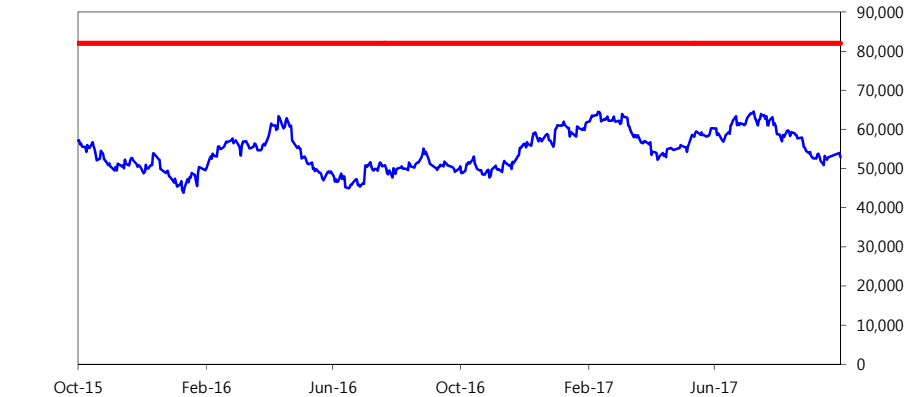
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	16,133	16,692	18,497	21,364	22,432
매출원가	13,702	14,231	15,972	18,345	19,023
매출총이익	2,431	2,461	2,526	3,019	3,410
판매관리비	966	1,016	1,032	1,311	1,365
영업이익	1,464	1,445	1,493	1,707	2,045
금융수익	117	174	258	206	178
이자수익	15	11	12	14	15
금융비용	600	470	486	456	416
이자비용	389	315	296	278	261
기타영업외손익	(64)	(28)	0	0	(38)
관계기업관련손익	9	10	0	0	0
세전계속사업이익	927	1,130	1,265	1,457	1,769
법인세비용	188	296	325	364	464
연결당기순이익	739	834	940	1,093	1,305
지배주주지분순이익	734	819	923	1,073	1,281
기타포괄이익	5	61	61	61	61
총포괄이익	744	895	1,001	1,154	1,366
지배주주지분포괄이익	739	880	983	1,133	1,341
EBITDA	2,738	2,833	3,375	3,600	3,976

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	5,955	6,253	7,030	8,174	9,762
BPS	115,590	121,394	128,021	135,774	145,088
DPS	750	750	750	750	750
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.8)	3.5	10.8	15.5	5.0
영업이익증가율	(1.8)	(1.3)	3.4	14.3	19.8
순이익증가율	(4.1)	11.6	12.7	16.3	19.4
EPS증가율	(9.8)	5.0	12.4	16.3	19.4
EBITDA증가율	2.2	3.5	19.1	6.7	10.5
수익성(%)					
영업이익률	9.1	8.7	8.1	8.0	9.1
순이익률	4.5	4.9	5.0	5.0	5.7
EBITDA Margin	17.0	17.0	18.2	16.9	17.7
ROA	2.4	2.6	2.9	3.2	3.8
ROE	5.1	5.2	5.6	6.1	6.9
배당수익률	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
배당성향	13.3	12.0	10.7	9.2	7.7
안정성					
순차입금(십억원)	11,920	11,209	10,257	9,397	8,646
차입금/자본총계비율(%)	83.5	74.1	65.6	58.1	50.9
Valuation(X)					
PER	8.4	9.1	7.7	6.6	5.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.7	5.3	4.7	4.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대제철(004020)	2015.07.26	매수	82,000원	-36.1	-22.7
	2016.07.26	1년경과		-31.7	-21.2



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 11일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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.