

현대제철(004020)

매수(유지) / TP: 82,000원(유지)

주가(6/20, 원)	55,100											
시가총액(십억원)	7,353											
발행주식수(백만)	133											
52주 최고/최저가(원)	68,700/49,450											
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	43,220											
유동주식비율(%)	62.4											
외국인지분율(%)	23.9											
주요주주(%)	기아자동차 외 9 인											
	국민연금											
	8.2											

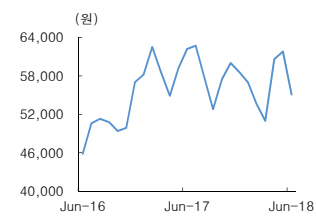
주: 순이익은 지분법적용 순이익

부활의 시작

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.0)	(5.5)	(3.5)
상대주가(%p)	(11.0)	(1.1)	(3.3)

주가추이



2분기 연결 영업이익 3,879억원으로 32.2% 증가 예상: 이번 2분기는 오랜만에 실적을 회복할 전망이다. 지난 해 하반기부터 특수강 상업 생산에 따른 감가상각비 증가, 1분기 전기로 부진 등이 이어지며 실적이 부진했다. 그러나 2분기에 특수강 판매량이 증가하고 전기로 제품 가격이 인상되며 이익률이 회복할 것으로 예상된다. 게다가 2분기부터 순천에 신규로 가동을 시작한 No. 3 CGL(아연도금강판 생산라인, 3월 생산 개시)도 가동률이 상승하며 외형 확대와 더불어 이익 증가 요인으로 작용할 것이다.

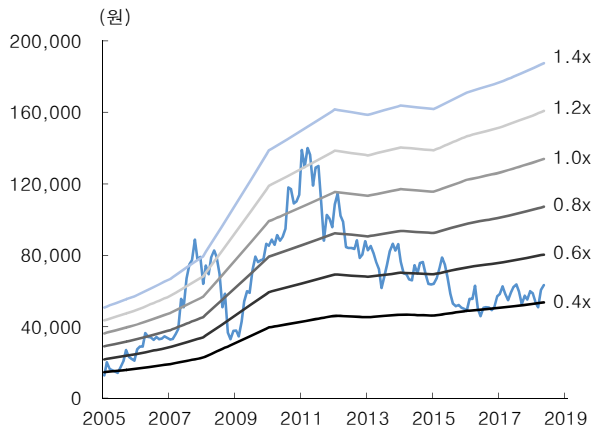
자체 성장 동력을 확보한 2018년: 2016년 이후 글로벌 철강 업황은 지속적으로 개선되었다. 그런데 현대제철은 주력 제품인 자동차용강판 가격을 올리지 못하다 보니 이런 호황에서 소외되어 왔다. 게다가 지난 2년 동안은 이를 만회할 요인이 없었다. 그러나 2018년에는 양상이 달라질 것이다. 특수강, 순천 No. 3 CGL, 그리고 단조가 가세하면서 자체 성장 동력을 확보했기 때문이다. 이익이 개선될 요인들이 생겼다는 점이 과거와는 차별화된 실적 행보를 나타나게 할 것이다.

남북 경험보다는 펀더멘털 개선에 초점: 남북 경제협력 가능성이 대두되며 현대제철이 수혜주로 거론되었다. 이는 주가가 5만원 초반의 바닥권을 탈출하는 계기를 마련해 주었다. 그러나 앞으로는 남북 경험 수혜주 관점에 투자의 초점을 맞추어선 안 된다. 불확실한 요인이 너무 많기 때문이다. 이제는 업황 개선에 편승할 수 있는 펀더멘털을 갖춘 것에 투자의 초점을 두어야 한다. 그리고 글로벌 Top 20위 철강업체 중 PBR이 절대적으로 가장 낮다는 점도 상기해야 한다. 목표 PBR 0.6배를 적용해 산출한 목표주가 82,000원을 유지한다.

최문선

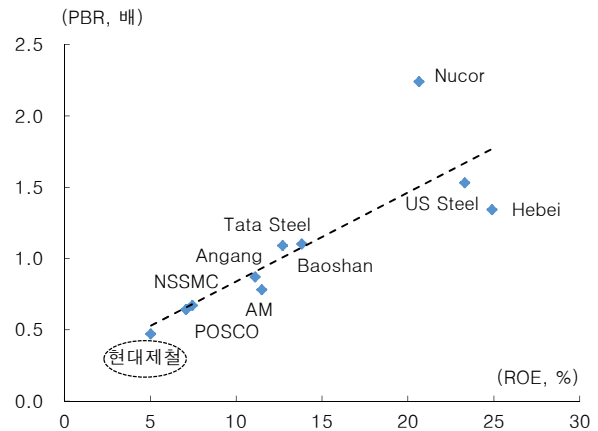
moonsun@truefriend.com

[그림 37] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 38] 글로벌 주요 철강사 ROE-PBR



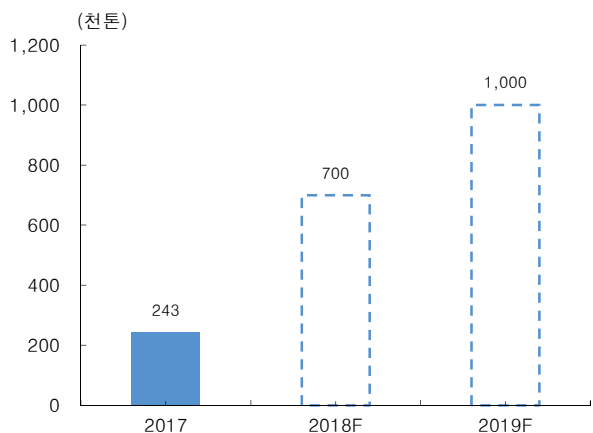
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 39] 신규사업 진행 내역

투자내용	2016				2017F				2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
특수강			ISIR 승인				자동차용 양산		
순천 #3 CGL			토목공사				설비설치		시운전
단조			투자원료 설비이관	정상화투자 해체/이관		설치/시운전	정상가동		
해외 SSC		멕시코 신설		중국천진 증설		중국중경 신설			
핫스탬핑							양산시작 (예산 2공장, 천진)		

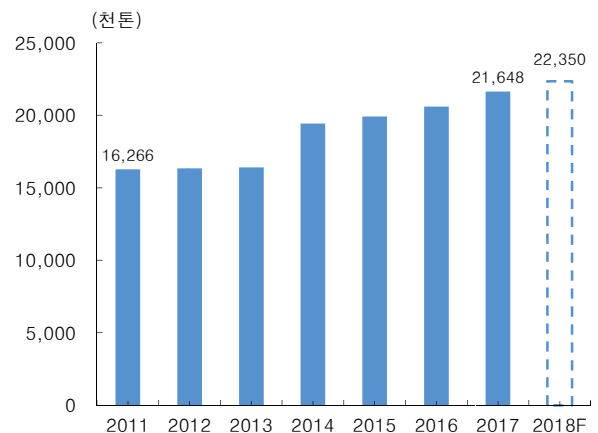
자료: 현대제철, 한국투자증권

[그림 40] 특수강 생산계획



자료: 한국투자증권

[그림 41] 출하량 전망 - 출하량 증가 지속



자료: 한국투자증권

〈표 5〉 별도기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	3,956	4,274	4,284	4,375	4,244	4,532	4,766	4,782	16,889	18,324	19,460
영업이익	283	345	306	299	250	350	361	403	1,233	1,364	1,639
영업이익률	7.2%	8.1%	7.1%	6.8%	5.9%	7.7%	7.6%	8.4%	7.3%	7.4%	8.4%
법인세차감전이익	394	177	212	251	194	312	323	365	1,034	1,194	1,505
당기순이익	299	135	157	134	144	237	245	277	726	904	1,144
기본가정											
출하량(천톤)	5,186	5,502	5,532	5,428	5,133	5,400	5,750	5,700	21,648	21,983	23,100
평균가격(천원/톤)	763	777	774	806	827	839	829	839	780	834	842
톤당 원가(천원/톤)	708	714	719	751	778	774	766	768	723	772	771
톤당 영업이익(천원/톤)	54.6	62.7	55.4	55.1	48.7	64.8	62.7	70.7	57.0	62.0	71.0
톤당 EBITDA(천원/톤)	118	123	121	122	123	135	129	137	122	131	141

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 연결기준 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	4,574	4,692	4,820	5,079	4,786	5,202	5,426	5,432	19,166	20,846	22,220
영업이익	350	351	340	327	294	388	399	441	1,368	1,521	1,801
영업이익률	7.6%	7.5%	7.0%	6.4%	6.1%	7.5%	7.3%	8.1%	7.1%	7.3%	8.1%
법인세차감전이익	457	184	244	196	235	318	329	371	1,081	1,252	1,551
지배지분순이익	334	139	175	68	173	234	242	273	716	921	1,033

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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,795	7,863	7,426	7,543	7,687
현금성자산	737	771	834	889	933
매출채권및기타채권	2,376	2,717	2,955	3,000	3,150
재고자산	3,408	4,098	3,335	3,333	3,266
비유동자산	25,746	25,510	25,927	26,397	27,094
투자자산	1,882	1,987	2,252	2,289	2,287
유형자산	21,645	21,339	21,371	21,774	22,177
무형자산	1,793	1,748	1,980	2,000	2,100
자산총계	32,541	33,374	33,353	33,940	34,781
유동부채	6,813	6,707	6,657	7,063	7,558
매입채무및기타채무	2,945	3,391	3,688	3,931	4,128
단기차입금및단기사채	1,106	886	786	686	586
유동성장기부채	2,610	2,183	1,997	1,811	1,625
비유동부채	9,243	9,631	8,941	8,210	7,466
사채	4,071	4,030	3,730	3,330	2,930
장기차입금및금융부채	4,345	4,568	4,161	3,761	3,361
부채총계	16,056	16,338	15,598	15,273	15,024
지배주주지분	16,176	16,716	17,458	18,315	19,384
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
기타자본	(129)	(129)	(129)	(129)	(129)
이익잉여금	10,654	11,278	12,097	13,032	14,179
비지배주주지분	309	320	333	349	367
자본총계	16,485	17,036	17,791	18,664	19,751

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,917	1,720	3,585	3,737	3,732
당기순이익	867	728	933	1,050	1,265
유형자산감가상각비	1,282	1,403	1,835	1,870	1,514
무형자산상각비	105	101	113	114	120
자산부채변동	490	(777)	684	685	814
기타	173	265	20	18	19
투자활동현금흐름	(1,976)	(1,234)	(2,376)	(2,521)	(2,486)
유형자산투자	(1,976)	(1,201)	(1,907)	(2,333)	(1,977)
유형자산매각	19	6	40	60	60
투자자산순증	21	13	(332)	(105)	(66)
무형자산순증	(40)	(62)	(345)	(134)	(220)
기타	0	10	168	(9)	(283)
재무활동현금흐름	(1,017)	(450)	(1,110)	(1,201)	(1,205)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(919)	(351)	(997)	(1,086)	(1,086)
배당금지급	(98)	(99)	(98)	(98)	(98)
기타	0	0	(15)	(17)	(21)
기타현금흐름	(7)	(2)	0	0	0
현금의증가	(83)	33	99	16	41

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	16,692	19,166	20,846	22,220	23,331
매출원가	14,231	16,733	18,209	19,214	20,181
매출총이익	2,461	2,432	2,637	3,006	3,150
판매관리비	1,015	1,065	1,116	1,205	1,142
영업이익	1,445	1,368	1,521	1,801	2,007
금융수익	174	282	184	206	284
이자수익	11	10	10	11	11
금융비용	470	495	469	456	421
이자비용	315	308	289	262	234
기타영업외손익	15	(83)	0	0	0
관계기업관련손익	10	10	10	10	10
세전계속사업이익	1,174	1,081	1,246	1,560	1,880
법인세비용	307	354	313	510	615
연결당기순이익	867	728	933	1,050	1,265
지배주주지분순이익	850	716	918	1,033	1,245
기타포괄이익	61	(79)	(79)	(79)	(79)
총포괄이익	928	649	854	971	1,186
지배주주지분포괄이익	911	638	841	956	1,167
EBITDA	2,833	2,872	3,469	3,785	3,641

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,492	5,455	6,994	7,872	9,483
BPS	122,187	126,228	131,789	138,214	146,223
DPS	750	750	750	750	750
성장성(%, YoY)					
매출증가율	3.5	14.8	8.8	6.6	5.0
영업이익증가율	(1.3)	(5.4)	11.2	18.4	11.5
순이익증가율	15.9	(15.8)	28.2	12.6	20.5
EPS증가율	9.0	(16.0)	28.2	12.6	20.5
EBITDA증가율	3.5	1.4	20.8	9.1	(3.8)
수익성(%)					
영업이익률	8.7	7.1	7.3	8.1	8.6
순이익률	5.1	3.7	4.4	4.7	5.3
EBITDA Margin	17.0	15.0	16.6	17.0	15.6
ROA	2.7	2.2	2.8	3.1	3.7
ROE	5.4	4.4	5.4	5.8	6.6
배당수익률	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
배당성향	11.6	13.7	10.7	9.5	7.9
안정성					
순차입금(십억원)	11,209	10,736	9,647	8,494	7,354
차입금/자본총계비율(%)	73.6	68.5	59.9	51.3	43.0
Valuation(X)					
PER	8.8	10.7	7.8	6.9	5.8
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	6.5	4.9	4.2	4.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대제철(004020)	2016.04.27	매수	82,000원	-34.4	-21.3		2016.07.22	중립	-	-	-
	2017.04.27	1년경과		-30.9	-21.2		2017.07.22	1년경과		-	-
POSCO(005490)	2016.04.21	매수	310,000원	-24.4	-8.9	종산(103140)	2017.07.25	매수	640,000원	-21.5	-14.7
	2017.02.10	매수	365,000원	-23.0	-13.0		2018.03.28	중립	-	-	-
	2017.07.20	매수	400,000원	-17.9	-13.3		2016.04.27	매수	40,000원	-24.6	-20.0
	2018.01.03	매수	460,000원	-	-		2016.07.27	매수	45,000원	-23.5	-8.6
포스코엔텍(009520)	2016.06.01	중립	-	-	-		2016.12.05	매수	60,000원	-28.5	-7.3
	2017.06.01	1년경과		-	-		2017.08.30	매수	70,000원	-33.7	-16.3
고려아연(010130)	2016.04.25	매수	550,000원	-8.9	1.6		2018.04.30	매수	55,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 20일 현재 현대제철, POSCO, 포스코엔텍, 고려아연, 종산 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대제철, POSCO 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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.