



BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원

주가(01/15): 45,450원

시가총액: 60,584억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/15)		1,878.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,500원	45,400원
등락률	-42.89%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-7.6%	-5.0%
6M	-30.4%	-23.2%
1Y	-31.8%	-30.6%

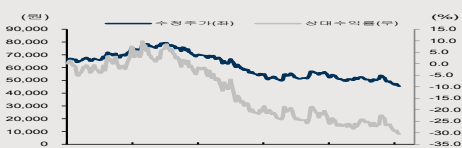
Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	342천주
외국인 지분율	21.07%
배당수익률(15E)	1.50%
BPS(15E)	116,494원
주요 주주	기아자동차 19.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	135,328	167,624	160,199	168,813
보고영업이익	7,626	14,911	14,952	15,488
핵심영업이익	7,626	14,911	14,952	15,488
EBITDA	14,771	26,797	26,170	28,161
세전이익	7,824	10,988	8,920	12,439
순이익	7,094	7,823	6,876	8,708
지배주주지분순이익	6,919	7,648	6,843	8,678
EPS(원)	8,102	6,562	5,472	6,503
증감률(%YoY)	-13.2	-19.0	-16.6	18.9
PER(배)	10.7	9.7	9.1	7.7
PBR(배)	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	13.3	7.1	6.4	5.8
보고영업이익률(%)	5.6	8.9	9.3	9.2
핵심영업이익률(%)	5.6	8.9	9.3	9.2
ROE(%)	6.1	5.8	4.7	5.4
순부채비율(%)	90.3	82.3	64.4	58.7

Price Trend



실적프리뷰

현대제철 (004020)

2016년, 외형확장이 기대된다



4분기 실적은 대체로 시장기대치에 부합할 전망이다. 자동차강판 가격이 8만원 인하되었지만 봉형강류의 선전이 실적이 실적을 견인했을 것으로 판단된다. 지나간 4분기 실적보다는 2016년 특수강 가동과 #2 CGL가동, 그리고 해외스틸서비스의 연간 반영으로 인한 외형 확장을 기대할 시점이라 판단한다.

>>> 대체로 시장 기대치 부합 할 전망

4분기 별도 실적은 매출액 3조 6,975억원(QoQ 2.1%, YoY -9.4%), 영업이익 3,532억원(QoQ -2.4%, YoY -26.7%), 연결 실적은 매출액 4조 1,918억원(QoQ 2.7%, YoY -1.3%), 영업이익 3,912억원(QoQ 18.3%, YoY -19.5%)으로 별도와 연결 모두 시장기대치(별도 3,791억원, 연결 4,121억원)에 소폭 하회하지만 대체로 부합하는 실적을 기록할 전망이다.

별도는 자동차 강판 가격인하에 따른 판재류의 부진에도 견조한 건설수요로 봉형강류 호조가 실적을 견인했을 것으로 판단한다. 판재류의 경우 자동차 강판 가격 8만원 인하와(11월부터 적용) 기타 판재류의 ASP하락으로 4분기 판재류 ASP는 710천원으로 전분기보다 53천원 하락한 것으로 추정된다. 반면 판재류의 원재료 투입단가는 13천원 하락에 그쳐 롤마진은 전분기 대비 약 40천원 정도 악화된 것으로 보인다. 반면, 봉형강류의 경우 견조한 판매량(QoQ 7.8%)과 철스크랩의 전분기 대비 6만원/톤(생철A 기준) 급락에 따른 롤마진 개선으로 판재류 부진을 어느정도 만회한 것으로 판단된다.

>>> 자동차 강판 인하를 딛고 외형성장하는 2016년

동사의 주가를 짓누르고 있던 자동차 강판 가격 인하는 8만원 가격 인하로 귀결이 되었다. 시장에서 기대하던 5~6만원보다는 높지만, 자동차업계에서 요구한 10만원 보다는 낮은 수준으로 일방적으로 협상이 끌려가지 않았다는 점에서 의미가 있다. 단순계산으로 내수용 자동차 강판 350만톤에 8만원 가격 인하를 적용하면 연간으로 약 2800억원의 이익 하락 요인이지만, 2016년에 있을 동사의 외형성장으로 이익하락분을 상당부분 만회할 것으로 판단된다. 2월부터 시운전에 들어가는 특수강(연산 100만톤)은 보수적으로 60만톤 생산시 약 4000억원~5000억원 매출 상승이 가능하고, 1월부터 가동을 시작한 #2CGL(연산 50만톤)에 따른 고급강 비중 증가로 매출확대와 product mix 개선이 기대된다.

>>> 목표주가 74,000원, 투자의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가는 74,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 연결기준 2016년 예상 BPS에 target multiple 0.6배 적용하였다.

4Q 15 실적 전망(IFRS별도,연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E		차이 (% , %p)	YoY (% , %p)	QoQ (% , %p)
					당사추정	컨센서스			
별도									
매출액(억원)	40,815	34,611	37,022	36,215	36,975	37,724	-2.0	-9.4	2.1
영업이익(억원)	4,822	3,405	4,245	3,619	3,532	3,791	-6.8	-26.7	-2.4
영업이익률(%)	11.8	9.8	11.5	10.0	9.6	10.0	-0.5	-2.3	-0.4
연결									
매출액(억원)	42,476	37,506	39,941	40,834	41,918	43,088	-2.7	-1.3	2.7
영업이익(억원)	4,859	3,398	4,333	3,308	3,912	4,121	-5.1	-19.5	18.3
순이익(억원)	2,165	2,433	1,987	260	2,164	2,551	-15.2	-0.1	730.8
영업이익률(%)	11.4	9.1	10.8	8.1	9.3	9.6	-0.2	-2.1	1.2
순이익률(%)	5.1	6.5	5.0	0.6	5.2	5.9	-0.8	0.1	4.5

자료:현대제철,키움증권

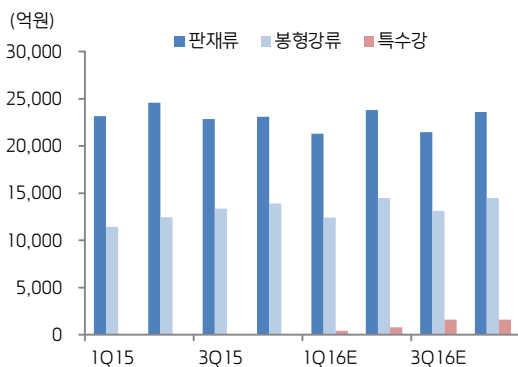
실적 추정치 변경(IFRS연결)

(단위: 억원, %, %p)

	2014	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	167,624	162,560	169,082	160,199	168,813	-1.5	-0.2	-4.4	5.4
영업이익	14,911	15,534	16,157	14,952	15,488	-3.7	-4.1	0.3	3.6
순이익	7,648	7,670	10,041	7,670	9,816	0.0	-2.2	0.3	28.0
영업이익률	8.9	9.6	9.6	9.3	9.2	-0.2	-0.4	0.4	-0.2
순이익률	4.6	4.7	5.9	4.8	5.8	0.1	-0.1	0.2	1.0

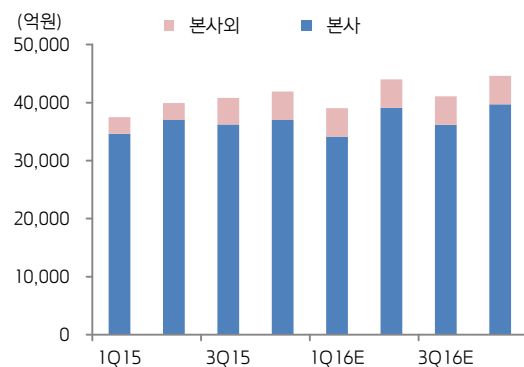
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 별도 매출액 추이



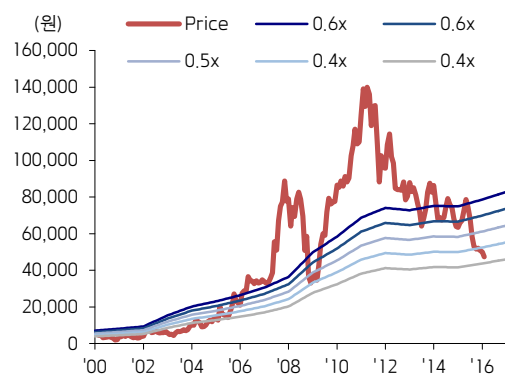
자료: 현대제철,키움증권,주:별도기준

현대제철 연결 매출액 추이



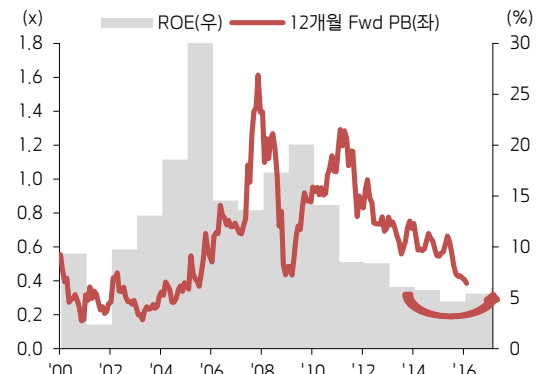
자료: 현대제철,키움증권,주:연결기준

12m Fwd PBR 밴드



자료:키움증권

ROE와 12m Fwd PBR 추이



자료:키움증권

현대제철 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
매출액											
판재류	23,173	24,588	22,846	23,075	21,300	23,785	21,450	23,595	107,652	93,682	90,130
봉형강류	11,438	12,434	13,369	13,900	12,420	14,490	13,110	14,490	52,677	51,141	54,510
특수강					400	800	1,600	1,600			4,400
합계	34,611	37,022	36,215	36,975	34,120	39,075	36,160	39,685	160,329	144,822	149,040
ASP(천원/톤)											
판재류	779	737	763	710	710	710	715	715	848	747	713
봉형강류	744	661	720	695	690	690	690	690	781	705	690
특수강					800	800	800	800			800
전체	767	710	747	704	711	717	738	735	825	732	706
판매량(천톤)											
판재류	2,973	3,334	2,995	3,250	3,000	3,350	3,000	3,300	12,698	12,552	12,650
봉형강류	1,538	1,882	1,856	2,000	1,800	2,100	1,900	2,100	6,747	7,276	7,900
특수강					50	100	200	200			550
전체	4,511	5,216	4,851	5,250	4,800	5,450	4,900	5,400	19,445	19,828	20,550
영업이익	3,405	4,245	3,619	3,532	3,412	3,790	3,435	3,850	14,400	14,801	14,488
영업이익률	9.8	11.5	10.0	9.6	10.0	9.7	9.5	9.7	9.0	10.2	9.7
매출비중(%)											
판재류	67.0	66.4	63.1	62.4	62.4	60.9	59.3	59.5	67.1	64.7	60.5
봉형강류	33.0	33.6	36.9	37.6	36.4	37.1	36.3	36.5	32.9	35.3	36.6
특수강					1.2	2.0	4.4	4.0			3.0
YoY											
매출액											
판재류	-12.7	-8.9	-12.4	-17.7	-8.1	-3.3	-6.1	2.3	53.7	-13.0	-3.8
봉형강류	-10.8	-15.8	8.5	8.8	8.6	16.5	-1.9	4.2	-9.3	-2.9	6.6
특수강											
합계	-12.1	-11.3	-5.7	-9.4	-1.4	5.5	-0.2	7.3	25.1	-9.7	2.9
ASP(천원/톤)											
판재류	-12.5	-12.7	-8.5	-14.1	-8.9	-3.7	-6.3	0.7	12.5	-11.8	-4.7
봉형강류	-7.5	-15.3	-7.8	-8.4	-7.2	4.4	-4.2	-0.7	-4.3	-9.7	-2.1
특수강											
전체	-10.8	-13.5	-8.5	-12.4	-7.4	1.0	-1.1	4.3	5.6	-11.2	-3.5
판매량(천톤)											
판재류	-0.2	4.4	-4.3	-4.2	0.9	0.5	0.2	1.5	36.7	-1.1	0.8
봉형강류	-3.6	-0.5	17.7	18.8	17.0	11.6	2.4	5.0	-5.3	7.8	8.6
특수강											
전체	-1.4	2.5	3.0	3.4	6.4	4.5	1.0	2.9	18.4	2.0	3.6
영업이익	46.0	18.3	-1.0	-26.7	0.2	-10.7	-5.1	9.0	101.0	2.8	-2.1
영업이익률(%pt)	3.9	2.9	0.5	-2.3	0.2	-1.8	-0.5	0.1	3.4	1.2	-0.5
연결기준											
매출액	37,506	39,941	40,834	41,918	39,063	44,018	41,103	44,628	167,624	160,199	168,813
본사	34,611	37,022	36,215	36,975	34,120	39,075	36,160	39,685	160,329	144,822	149,040
본사외	2,895	2,919	4,619	4,943	4,943	4,943	4,943	4,943	7,294	15,377	19,773
영업이익	3,398	4,333	3,308	3,912	3,662	4,040	3,685	4,100	14,911	14,952	15,488
본사	3,405	4,245	3,619	3,532	3,412	3,790	3,435	3,850	14,400	14,801	14,488
본사외	-7	88	-310	380	250	250	250	250	511	151	1,000
영업이익률	9.1	10.8	8.1	9.3	9.4	9.2	9.0	9.2	8.9	9.3	9.2

자료: 현대제철, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	135,328	167,624	160,199	168,813	171,937
매출원가	121,840	144,416	135,787	143,357	146,009
매출총이익	13,487	23,207	24,412	25,456	25,927
판매비및일반관리비	5,861	8,296	9,460	9,969	10,153
영업이익(보고)	7,626	14,911	14,952	15,488	15,774
영업이익(핵심)	7,626	14,911	14,952	15,488	15,774
영업외손익	198	-3,924	-6,032	-3,048	-2,365
이자수익	319	183	169	229	207
배당금수익	106	111	167	0	114
외환이익	2,376	2,638	1,836	0	0
이자비용	2,526	4,201	3,826	3,277	2,835
외환손실	1,351	2,547	4,224	0	0
관계기업지분법손익	71	115	59	0	150
투자및기타자산처분손익	1,051	-44	-69	0	0
금융상품평가및기타금융이익	82	-116	72	0	0
기타	70	-63	-216	0	0
법인세차감전이익	7,824	10,988	8,920	12,439	13,410
법인세비용	730	3,165	2,043	3,732	3,245
유효법인세율 (%)	9.3%	28.8%	22.9%	30.0%	24.2%
당기순이익	7,094	7,823	6,876	8,708	10,164
지배주주지분순이익(억원)	6,919	7,648	6,843	8,678	9,937
EBITDA	14,771	26,797	26,170	28,161	28,371
현금순이익(Cash Earnings)	14,239	19,709	18,095	21,381	22,762
수정당기순이익	6,067	7,937	6,874	8,708	10,164
증감율(% YoY)					
매출액	-9.1	23.9	-4.4	5.4	1.9
영업이익(보고)	-14.2	95.5	0.3	3.6	1.9
영업이익(핵심)	-14.2	95.5	0.3	3.6	1.9
EBITDA	-9.3	81.4	-2.3	7.6	0.7
지배주주지분 당기순이익	-13.1	10.5	-10.5	26.8	14.5
EPS	-13.2	-19.0	-16.6	18.9	14.5
수정순이익	-25.7	30.8	-13.4	26.7	16.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	63,634	61,206	63,858	58,257	59,323
현금및현금성자산	7,654	6,955	11,337	5,580	6,694
유동금융자산	1,555	1,906	1,821	1,919	1,955
매출채권및유동채권	22,390	22,766	21,532	21,102	21,492
재고자산	31,996	29,540	29,127	29,616	29,142
기타유동금융자산	40	40	40	40	40
비유동자산	231,569	228,132	248,994	249,287	248,129
장기매출채권및기타비유동채권	650	671	641	676	689
투자자산	21,262	18,233	17,743	18,676	19,103
유형자산	196,048	195,723	207,613	208,253	207,858
무형자산	13,503	13,410	22,901	21,588	20,385
기타비유동자산	105	94	94	94	94
자산총계	295,203	289,338	312,851	307,544	307,452
유동부채	64,961	58,856	57,893	56,444	56,802
매입채무및기타유동채무	23,757	20,193	19,301	17,770	18,099
단기차입금	27,115	18,662	18,662	18,662	18,662
유동성장기차입금	12,885	18,408	18,408	18,408	18,408
기타유동부채	1,204	1,593	1,522	1,604	1,634
비유동부채	96,595	92,334	97,571	85,997	76,372
장기매입채무및기타유동채무	254	463	13,777	11,817	12,036
사채및장기차입금	89,873	85,426	77,426	67,426	57,426
기타비유동부채	6,468	6,445	6,368	6,754	6,910
부채총계	161,556	151,190	155,464	142,441	133,174
자본금	5,827	5,827	6,672	6,672	6,672
주식발행초과금	26,597	26,597	38,981	38,981	38,981
이익잉여금	85,207	91,919	97,908	105,608	114,566
기타자본	14,266	11,896	11,896	11,896	11,896
지배주주지분자본총계	131,897	136,239	155,457	163,157	172,114
비지배주주지분자본총계	1,750	1,909	1,930	1,947	2,163
자본총계	133,647	138,148	157,387	165,104	174,278
순차입금	120,664	113,636	101,338	96,997	85,847
총차입금	129,873	122,496	114,496	104,496	94,496

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	6,542	19,477	45,251	17,711	23,261
당기순이익	7,094	7,823	6,876	8,708	10,164
감가상각비	6,923	11,329	10,709	11,360	11,395
무형자산상각비	222	556	509	1,313	1,202
외환손익	-1,037	715	2,389	0	0
자산처분손익	99	142	69	0	0
지분법손익	-71	-115	-59	0	-150
영업활동자산부채 증감	-4,496	-2,922	14,027	-3,503	649
기타	-2,191	1,949	10,729	-167	0
투자활동현금흐름	-19,570	-11,424	-31,926	-12,863	-11,313
투자자산의 처분	1,979	-493	726	-863	-313
유형자산의 처분	290	373	0	0	0
유형자산의 취득	-26,742	-10,538	-22,600	-12,000	-11,000
무형자산의 처분	-500	-472	-10,000	0	0
기타	5,402	-294	-52	0	0
재무활동현금흐름	11,438	-8,755	-8,943	-10,605	-10,834
단기차입금의 증가	-14,091	-22,451	0	0	0
장기차입금의 증가	25,965	14,275	-8,000	-10,000	-10,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-421	-579	-866	-991	-991
기타	-15	0	-76	386	157
현금및현금성자산의순증가	-1,592	-699	4,382	-5,757	1,114
기초현금및현금성자산	9,246	7,654	6,955	11,337	5,580
기말현금및현금성자산	7,654	6,955	11,337	5,580	6,694
Gross Cash Flow	11,038	22,399	31,224	21,214	22,612
Op Free Cash Flow	-17,678	8,571	3,979	8,910	14,203

투자지표

(단위: 원, 배, %)

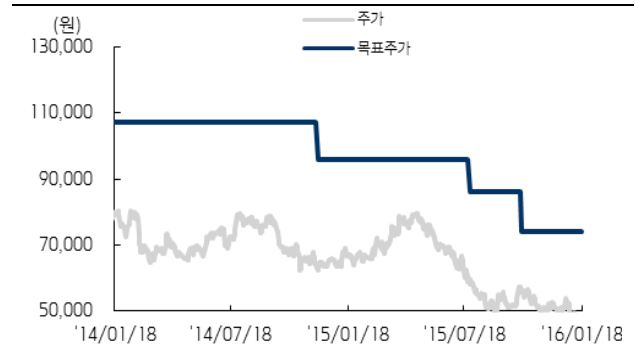
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	8,102	6,562	5,472	6,503	7,446
BPS	113,168	116,893	116,494	122,264	128,977
주당EBITDA	17,296	22,992	20,925	21,103	21,261
CFPS	16,673	16,910	14,468	16,022	17,057
DPS	500	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	10.7	9.7	9.1	7.7	6.7
PBR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	13.3	7.1	6.4	5.8	5.4
PCFR	5.2	3.8	3.5	3.1	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	8.9	9.3	9.2	9.2
영업이익률(핵심)	5.6	8.9	9.3	9.2	9.2
EBITDA margin	10.9	16.0	16.3	16.7	16.5
순이익률	5.2	4.7	4.3	5.2	5.9
자기자본이익률(ROE)	6.1	5.8	4.7	5.4	6.0
투자자본이익률(ROIC)	3.4	4.6	4.8	4.9	4.9
안정성(%)					
부채비율	120.9	109.4	98.8	86.3	76.4
순차입금비율	90.3	82.3	64.4	58.7	49.3
이자보상배율(배)	3.0	3.5	3.9	4.7	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	7.4	7.2	7.9	8.1
재고자산회전율	4.8	5.4	5.5	5.7	5.9
매입채무회전율	5.9	7.6	8.1	9.1	9.6

- 당사는 01월 15일 현재 '현대제철' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대제철 (004020)	2013/10/08	BUY(Maintain)	97,000원
	2013/10/28	BUY(Maintain)	97,000원
	2013/11/07	BUY(Maintain)	107,000원
	2013/12/10	BUY(Maintain)	107,000원
담당자 변경	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	96,000원
담당자 변경	2015/04/20	BUY(Reinitiate)	96,000원
	2015/04/27	BUY(Maintain)	96,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	96,000원
	2015/07/08	BUY(Maintain)	96,000원
	2015/07/27	BUY(Maintain)	86,000원
	2015/10/16	BUY(Maintain)	74,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	74,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-01-18	BUY(Maintain)	74,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%