



BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원
주가(07/13): 50,700원
시가총액: 67,657억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/13)	2,005.55pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,800원	43,850원
등락률	-24.10%	15.62%
수익률	절대	상대
1M	5.6%	4.2%
6M	7.0%	2.2%
1Y	-21.4%	-19.2%

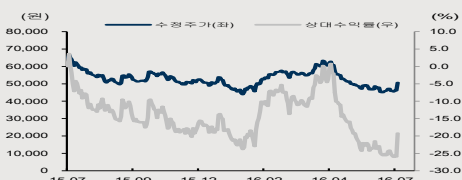
Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	472천주
외국인 지분율	21.91%
배당수익률(16E)	1.50%
BPS(16E)	120,201원
주요 주주	기아자동차 17.27%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	167,624	161,325	164,728	170,511
보고영업이익	14,911	14,641	14,345	15,044
핵심영업이익	14,911	14,641	14,345	15,044
EBITDA	26,797	27,377	26,389	27,067
세전이익	10,988	9,267	11,655	12,096
순이익	7,823	7,392	8,886	9,221
지배주주지분순이익	7,648	7,336	8,956	9,294
EPS(원)	6,562	5,866	6,711	6,965
증감률(%)YoY	-19.0	-10.6	14.4	3.8
PER(배)	9.7	8.5	7.4	7.2
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.1	6.8	6.7	6.1
보고영업이익률(%)	8.9	9.1	8.7	8.8
핵심영업이익률(%)	8.9	9.1	8.7	8.8
ROE(%)	5.8	5.0	5.6	5.5
순부채비율(%)	82.3	76.7	68.5	58.1

Price Trend



실적프리뷰

현대제철 (004020)

2분기 실적은 양호



2분기 실적은 시장기대치에 부합할 전망이다. 봉형강류의 선전이 판재류에서의 부진을 상쇄했을 것으로 판단된다. 하지만, 동사에게 중요한 것은 결국 자동차강판에서의 수익성 회복이다. 전방산업의 회복이 절실하다.

>>> 2Q16 시장 기대치 부합 할 전망

2분기 별도 실적은 매출액 3조 6,780억원(QoQ 14.8%, YoY -0.7%), 영업이익 3,494억원(QoQ 36.6%, YoY -17.7%), 연결 실적은 매출액 4조 2,490억원(QoQ 13.5% YoY 6.4%), 영업이익 3,957억원(QoQ 47.0%, YoY -8.7%)으로 별도와 연결 모두 시장기대치(별도 3,641억원, 연결 4,054억원)에 대체로 부합하는 실적을 기록할 전망이다.

별도 기준 영업이익률 9.5%로 전분기대비 1.5%pt 개선될 것으로 판단하는데, 성수기에 따른 철강재 판매량 증가(530만톤, QoQ 10.4%)와 전분기 대비 톤당 2~3만원의 ASP 상승에 따른 것으로 추정된다. 특히 건설경기 호황 지속에 따른 봉형강류의 판매량 증대와 톤당 5만원 내외의 ASP 상승이 이익개선을 이끌었을 것으로 판단된다. 5월 중순부터 한달 넘게 지속되었던 당진 1고로 생산차질 문제는 저수익 유통물량 축소와 적극적인 재고 활용 등으로 피하는 제한적일 전망이다. 연결실적의 경우 합병 이후 지속적으로 발생하였던 미실현손실 등 일회성 비용 발생이 제한적일 전망으로 연결 자회사의 영업이익 기여는 400억 중반 수준이 될 것으로 추정된다.

>>> 전방산업의 부진이 아쉽다

동사의 주가가 회복되려면, 이익에 절대적인 영향을 미치는 자동차 강판 등 판재류의 이익률 회복이 전제되어야 한다. 건설경기 호황으로 봉형강류에서 high-single 이상의 영업이익률을 기록하고 있는 것으로 추정되지만, 결국 시장에서 기대하고 있는 것은 자동차강판에서의 고수익이다. Captive market인 현대차의 영업이익률('14년 8.5%, '15년 6.9%, '16년 예상 6.3%, 키움증권 자동차 연구위원 추정)이 지속적으로 하락하고 있는 상황에서 수익계열화의 완성은 현재로서는 premium 요인 보다는 discount 요인으로 판단된다.

>>> 목표주가 74,000원, 투자의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가는 74,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 연결기준 12m FWD BPS에 target multiple 0.60배 적용하였다. 전방산업 부진에 대한 우려가 주가에 선반영되었다는 판단이며, 12m fwd 기준 PBR 0.4배인 현재 주가수준에서는 valuation 매력이 있다는 판단이다.

2Q16 실적 전망(IFRS 연결)

(단위: 억원, %, %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	39,941	40,834	43,045	37,438	42,490	42,978	-1.1	6.4	13.5
영업이익(억원)	4,333	3,308	3,602	2,692	3,957	4,054	-2.4	-8.7	47.0
순이익(억원)	1,987	260	2,656	1,598	2,415	2,122	13.8	21.6	51.1
영업이익률(%)	10.8	8.1	8.4	7.2	9.3	9.4	-0.1	-1.5	2.1
순이익률(%)	5.0	0.6	6.2	4.3	5.7	4.9	0.7	0.7	1.4

자료:현대제철,키움증권 주:지배주주기준

현대제철 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액											
판재류	23,173	24,588	22,846	22,763	20,360	22,080	20,700	22,770	107,652	93,370	85,910
봉형강류	11,438	12,434	13,369	14,179	11,680	14,700	13,600	15,400	52,677	51,420	55,380
합계	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,780	34,650	38,730	160,329	144,794	142,200
ASP(천원/톤)											
판재류	779	737	763	689	679	690	690	690	848	742	687
봉형강류	744	661	720	694	648	700	680	700	781	705	683
전체	767	710	747	691	667	694	693	704	825	727	686
판매량(천톤)											
판재류	2,973	3,334	2,995	3,303	2,997	3,200	3,000	3,300	12,698	12,605	12,497
봉형강류	1,538	1,882	1,856	2,044	1,803	2,100	2,000	2,200	6,747	7,320	8,103
전체	4,511	5,216	4,851	5,347	4,800	5,300	5,000	5,500	19,445	19,925	20,600
영업이익	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,494	3,119	3,679	14,400	14,678	12,850
영업이익률	9.8	11.5	10.0	9.2	8.0	9.5	9.0	9.5	9.0	10.1	9.0
매출비중(%)											
판재류	67.0	66.4	63.1	61.6	63.5	60.0	59.7	58.8	67.1	64.5	60.4
봉형강류	33.0	33.6	36.9	38.4	36.5	40.0	39.2	39.8	32.9	35.5	38.9
연결기준											
매출액	37,506	39,941	40,834	43,045	37,438	42,490	40,360	44,440	167,624	161,325	164,728
본사	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,780	34,650	38,730	160,329	144,794	142,200
본사외	2,895	2,919	4,619	6,098	5,398	5,710	5,710	5,710	7,294	16,531	22,528
영업이익	3,398	4,333	3,308	3,602	2,692	3,957	3,554	4,142	14,911	14,641	14,345
본사	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,494	3,119	3,679	14,400	14,678	12,850
본사외	-7	88	-310	193	134	463	436	463	511	-36	1,495
영업이익률	9.1	10.8	8.1	8.4	7.2	9.3	8.8	9.3	8.9	9.1	8.7
YoY											
매출액	-9.1	-8.8	1.9	1.3	-0.2	6.4	-1.2	3.2	23.9	-3.8	2.1
본사	-12.1	-11.3	-5.7	-9.5	-7.4	-0.7	-4.3	4.8	25.1	-9.7	-1.8
본사외	52.1	42.0	175.8	267.1	86.5	95.6	23.6	-6.4	1.5	126.6	36.3
영업이익	35.1	14.7	-12.0	-25.9	-20.8	-8.7	7.4	15.0	95.5	-1.8	-2.0
본사	46.0	18.3	-1.0	-29.3	-24.9	-17.7	-13.8	7.9	101.0	1.9	-12.5
본사외	흑전	-53.0	적전	411.7	흑전	424.6	흑전	139.8	11.1	적전	흑전
영업이익률	3.0	2.2	-1.3	-3.1	-1.9	-1.5	0.7	1.0	3.3	0.2	-0.4

자료: 현대제철, 키움증권,

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	167,624	161,325	164,728	170,511	179,022
매출원가	144,416	137,019	140,286	145,016	152,254
매출총이익	23,207	24,306	24,442	25,495	26,768
판매비및일반관리비	8,296	9,665	10,097	10,451	10,920
영업이익(보고)	14,911	14,641	14,345	15,044	15,847
영업이익(핵심)	14,911	14,641	14,345	15,044	15,847
영업외손익	-3,924	-5,374	-2,689	-2,948	-2,631
이자수익	183	148	144	156	164
배당금수익	111	167	570	177	186
외환이익	2,638	1,638	960	0	0
이자비용	4,201	3,885	3,349	3,281	2,981
외환손실	2,547	3,007	1,062	0	0
관계기업지분법손익	115	95	39	0	0
투자및기타자산처분손익	-44	-244	-43	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-116	82	34	0	0
기타	-63	-367	17	0	0
법인세차감전이익	10,988	9,267	11,655	12,096	13,216
법인세비용	3,165	1,876	2,770	2,874	3,141
유효법인세율(%)	28.8%	20.2%	23.8%	23.8%	23.8%
당기순이익	7,823	7,392	8,886	9,221	10,075
지배주주지분순이익(억원)	7,648	7,336	8,956	9,294	10,155
EBITDA	26,797	27,377	26,389	27,067	27,800
현금순이익(Cash Earnings)	19,709	20,127	20,930	21,245	22,028
수정당기순이익	7,937	7,521	8,893	9,221	10,075
증감율(% YoY)					
매출액	23.9	-3.8	2.1	3.5	5.0
영업이익(보고)	95.5	-1.8	-2.0	4.9	5.3
영업이익(핵심)	95.5	-1.8	-2.0	4.9	5.3
EBITDA	81.4	2.2	-3.6	2.6	2.7
지배주주지분 당기순이익	10.5	-4.1	22.1	3.8	9.3
EPS	-19.0	-10.6	14.4	3.8	9.3
수정순이익	30.8	-5.2	18.2	3.7	9.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	61,206	66,668	65,189	64,474	65,199
현금및현금성자산	6,955	8,203	5,491	7,513	5,399
유동금융자산	1,906	2,130	2,175	2,251	2,363
매출채권및유동채권	22,766	23,385	23,879	24,717	25,951
재고자산	29,540	32,872	33,566	29,914	31,407
기타유동금융자산	40	78	78	78	78
비유동자산	228,132	252,696	253,206	253,345	253,441
장기매출채권및기타비유동채권	671	902	921	953	1,000
투자자산	18,233	18,957	19,493	20,623	21,623
유형자산	195,723	214,107	214,830	214,516	214,217
무형자산	13,410	18,526	17,758	17,050	16,396
기타비유동자산	94	204	204	204	204
자산총계	289,338	319,364	318,395	317,819	318,640
유동부채	58,856	66,574	67,146	68,118	69,547
매입채무및기타유동채무	20,193	25,912	26,458	27,387	28,754
단기차입금	18,662	18,935	18,935	18,935	18,935
유동성장기차입금	18,408	20,538	20,538	20,538	20,538
기타유동부채	1,593	1,190	1,215	1,258	1,321
비유동부채	92,334	97,590	88,154	78,375	68,682
장기매입채무및기타유동채무	19	110	494	512	537
사채및장기차입금	85,426	89,890	79,890	69,890	59,890
기타비유동부채	6,888	7,590	7,769	7,973	8,254
부채총계	151,190	164,164	155,300	146,493	138,229
자본금	5,827	6,672	6,672	6,672	6,672
주식발행초과금	26,597	37,200	37,200	37,200	37,200
이익잉여금	91,919	97,949	105,932	114,252	123,432
기타자본	11,896	10,599	10,599	10,599	10,599
지배주주지분자본총계	136,239	152,420	160,403	168,723	177,903
비지배주주지분자본총계	1,909	2,780	2,692	2,602	2,508
자본총계	138,148	155,200	163,095	171,326	180,410
순차입금	113,636	119,030	111,697	99,599	91,600
총차입금	122,496	129,363	119,363	109,363	99,363

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,477	30,732	20,517	24,444	20,532
당기순이익	7,823	7,392	8,886	9,221	10,075
감가상각비	11,329	11,904	11,277	11,315	11,298
무형자산상각비	556	832	768	709	654
외환손익	715	1,174	102	0	0
자산처분손익	142	388	43	0	0
지분법손익	-115	-95	-39	0	0
영업활동자산부채 증감	-2,922	9,096	-250	3,770	-1,319
기타	1,949	42	-270	-570	-177
투자활동현금흐름	-11,424	-22,017	-12,417	-11,636	-11,936
투자자산의 처분	-493	-1,128	-375	-636	-936
유형자산의 처분	373	226	0	0	0
유형자산의 취득	-10,538	-22,167	-12,000	-11,000	-11,000
무형자산의 처분	-472	-452	0	0	0
기타	-294	1,503	-42	0	0
재무활동현금흐름	-8,755	-7,468	-10,811	-10,786	-10,710
단기차입금의 증가	-22,451	-24,399	0	0	0
장기차입금의 증가	14,275	18,949	-10,000	-10,000	-10,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-579	-878	-991	-991	-991
기타	0	-1,140	180	204	281
현금및현금성자산의순증가	-699	1,248	-2,712	2,022	-2,114
기초현금및현금성자산	7,654	6,955	8,203	5,491	7,513
기말현금및현금성자산	6,955	8,203	5,491	7,513	5,399
Gross Cash Flow	22,399	21,636	20,766	20,674	21,851
Op Free Cash Flow	8,571	10,890	10,668	16,262	11,715

투자지표

(단위: 원, 배, %)

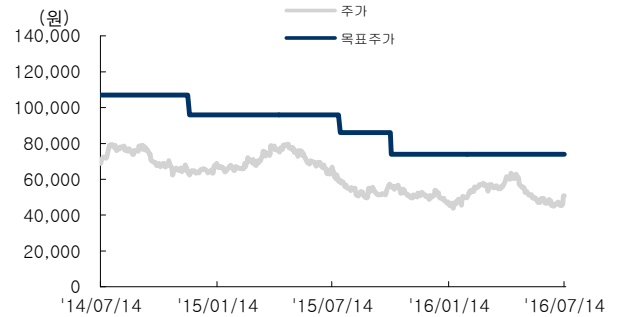
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,562	5,866	6,711	6,965	7,610
BPS	116,893	114,219	120,201	126,436	133,315
주당EBITDA	22,992	21,890	19,775	20,283	20,832
CFPS	16,910	16,093	15,684	15,920	16,507
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	9.7	8.5	7.4	7.2	6.6
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.8	6.7	6.1	5.7
PCFR	3.8	3.1	3.2	3.1	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.9	9.1	8.7	8.8	8.9
영업이익률(핵심)	8.9	9.1	8.7	8.8	8.9
EBITDA margin	16.0	17.0	16.0	15.9	15.5
순이익률	4.7	4.6	5.4	5.4	5.6
자기자본이익률(ROE)	5.8	5.0	5.6	5.5	5.7
투자자본이익률(ROIC)	4.6	4.8	4.3	4.6	4.8
안정성(%)					
부채비율	109.4	105.8	95.2	85.5	76.6
순차입금비율	82.3	76.7	68.5	58.1	50.8
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.3	4.6	5.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.4	7.0	7.0	7.0	7.1
재고자산회전율	5.4	5.2	5.0	5.4	5.8
매입채무회전율	7.6	7.0	6.3	6.3	6.4

- 당사는 07월 13일 현재 '현대제철' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2015-10-15	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
	2016-01-28	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-04-28	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-05-09	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-07-14	BUY(Maintain)	74,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

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

업종	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%