



BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원
주가(07/25): 49,400원
시가총액: 65,922억원

철강

Analyst 박중국

02) 3787-5152
jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/25)		2,012.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,400원	43,850원
등락률	-22.08%	12.66%
수익률	절대	상대
1M	9.2%	4.4%
6M	4.4%	-1.7%
1Y	-16.3%	-14.9%

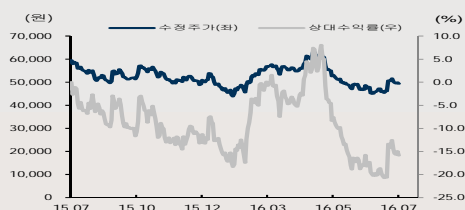
Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	465천주
외국인 지분율	22.15%
배당수익률(16E)	1.50%
BPS(16E)	119,909원
주요 주주	기아자동차 19.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	167,624	161,325	164,676	170,937
보고영업이익	14,911	14,641	14,796	15,289
핵심영업이익	14,911	14,641	14,796	15,289
EBITDA	26,797	27,377	26,841	27,312
세전이익	10,988	9,267	12,101	12,342
순이익	7,823	7,392	8,871	9,081
지배주주지분순이익	7,648	7,336	8,566	8,802
EPS(원)	6,562	5,866	6,419	6,596
증감률(%YoY)	-19.0	-10.6	9.4	2.8
PER(배)	9.7	8.5	7.8	7.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.1	6.8	6.7	6.2
보고영업이익률(%)	8.9	9.1	9.0	8.9
핵심영업이익률(%)	8.9	9.1	9.0	8.9
ROE(%)	5.8	5.0	5.6	5.4
순부채비율(%)	82.3	76.7	68.5	58.3

Price Trend



현대제철 (004020)

봉형강부문과 연결자회사의 선전



2분기 별도 실적은 예상대로 시장기대치에 부합했다. 봉형강류의 실적 호전이 판재류의 부진을 상쇄하였다. 연결실적은 합병관련 일회성이익과 연결자회사들의 실적 개선으로 시장기대치를 상회하였다. 하반기에도 봉형강부문의 실적은 견조할 전망이어서, 판재류 부분의 이익만 회복된다면 동사의 주가는 회복될 것으로 판단한다.

>>> 예상된 별도& 기대치 상회한 연결

2분기 별도 매출액 3조 6,151억원(QoQ 12.8%, YoY -2.4%), 영업이익 3,522억원(QoQ 37.7%, YoY -17.0%), 연결 매출액 4조 2,257억원(QoQ -12.9%, YoY 5.8%), 영업이익 4,322억원(QoQ 60.5%, YoY -0.3%)으로 별도 실적은 당사 추정치 3,494억원과 매우 흡사한 수준이나, 연결 영업이익은 10%를 상회하는 호실적을 시현하였다.

별도 실적은 예상대로 건설시황 회복에 따른 봉형강류의 판매량 증가가 실적을 견인한 것으로 판단된다. 봉형강류의 판매량은 218.5만톤으로 전분기 대비 21.2% 증가한 반면 판재류의 경우 308.4만톤으로 전분기 대비 3.0% 개선에 그쳤다. 1고로 생산차질에도 효과적인 대응과 봉형강류의 판매량 증가에 따른 고정비 절감 효과로 영업이익률이 9.7%로 전분기 대비 1.7%pt 개선된 점은 긍정적이다. 연결 실적의 경우 그 동안 지속적으로 발생하였던 합병 관련 일회성 비용 대신 미실현손실 110억원이 환입되었고, 현대BNG스틸 등 자회사들의 이익이 개선되어 시장 컨센서스를 상회하였다.

>>> 봉형강류의 선전만으로 부족

봉형강부문의 실적은 하반기에도 견조 할 전망이다. 2015년 기록적인 아파트 분양물량에도 2016년에도 호조를 이어가며 10대 건설사들이 하반기 분양물량 계획을 늘리고 있는 상황이다. 따라서 철근을 중심으로한 봉형강류의 판매량 증가로 실적개선세는 이어갈 것으로 판단한다. 관건은 판재류, 특히 자동차강판의 가격인상이다. 자동차용 강판은 4분기 가격 조정을 할 예정인데, 인상여부는 불투명하다. 가격 조정에 주요한 기준이 되는 철광석 등 원재료 가격의 상승이 제한적이며, 모그룹의 자동차 판매 둔화로 인한 수익성 악화로 가격 협상 여지가 제한적이기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 74,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 74,000원을 유지한다. 목표주가는 연결기준 12m FWD BPS에 target multiple 0.60배 적용하였다. 향후 현대하이스코 합병관련 일회성 비용 발생이 제한적이어서 연결 실적의 안정화가 기대되며, 전방산업 부진에 대한 우려가 주가에 선반영되었다는 판단이다. 단기 매수 접근이 바람직해 보인다.

현대제철 별도 실적 추정

(단위: 억원,%)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액											
판재류	23,173	24,588	22,846	22,763	20,360	21,240	20,700	22,770	107,652	93,370	85,070
봉형강류	11,438	12,434	13,369	14,179	11,680	14,910	13,600	15,400	52,677	51,420	55,590
합계	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,151	34,650	38,730	160,329	144,794	141,570
ASP(천원/톤)											
판재류	779	737	763	689	679	689	690	690	848	742	687
봉형강류	744	661	720	694	648	682	680	700	781	705	679
전체	767	710	747	691	667	686	693	704	825	728	684
판매량(천톤)											
판재류	2,973	3,334	2,995	3,303	2,997	3,084	3,000	3,300	12,698	12,607	12,381
봉형강류	1,538	1,882	1,856	2,044	1,803	2,185	2,000	2,200	6,747	7,319	8,188
전체	4,511	5,216	4,851	5,347	4,800	5,269	5,000	5,500	19,445	19,926	20,569
영업이익	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,522	3,119	3,679	14,400	14,678	12,878
영업이익률	9.8	11.5	10.0	9.2	8.0	9.7	9.0	9.5	9.0	10.1	9.1
매출비중(%)											
판재류	67.0	66.4	63.1	61.6	63.5	58.8	59.7	58.8	67.1	64.5	60.1
봉형강류	33.0	33.6	36.9	38.4	36.5	41.2	39.2	39.8	32.9	35.5	39.3
YoY											
매출액											
판재류	-12.7	-8.9	-12.4	-18.8	-12.1	-13.6	-9.4	0.0	53.7	-13.3	-8.9
봉형강류	-10.8	-15.8	8.5	11.0	2.1	19.9	1.7	8.6	-9.3	-2.4	8.1
합계	-12.1	-11.3	-5.7	-9.5	-7.4	-2.4	-4.3	4.8	25.1	-9.7	-2.2
ASP(천원/톤)											
판재류	-12.5	-12.7	-8.5	-16.6	-12.8	-6.6	-9.5	0.1	12.5	-12.5	-7.4
봉형강류	-7.5	-15.3	-7.8	-8.6	-12.9	3.3	-5.6	0.9	-4.3	-9.7	-3.6
전체	-10.8	-13.5	-8.5	-14.1	-13.0	-3.3	-7.2	1.9	5.6	-11.7	-5.9
판매량(천톤)											
판재류	-0.2	4.4	-4.3	-2.7	0.8	-7.5	0.2	-0.1	36.7	-0.7	-1.8
봉형강류	-3.6	-0.5	17.7	21.4	17.2	16.1	7.8	7.6	-5.3	8.5	11.9
전체	-1.4	2.5	3.0	5.3	6.4	1.0	3.1	2.9	18.4	2.5	3.2
영업이익	46.0	18.3	-1.0	-29.3	-24.9	-17.0	-13.8	7.9	101.0	1.9	-12.3
영업이익률(%p)	3.9	2.9	0.5	-2.6	-1.9	-1.7	-1.0	0.3	3.4	1.2	-1.0

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연결 실적 추정

(단위: 억원, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	37,506	39,941	40,834	43,045	37,438	42,257	40,450	44,530	167,624	161,325	164,676
본사	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,151	34,650	38,730	160,329	144,794	141,570
본사외	2,895	2,919	4,619	6,098	5,398	6,107	5,800	5,800	7,294	16,531	23,105
영업이익	3,398	4,333	3,308	3,602	2,692	4,322	3,611	4,172	14,911	14,641	14,796
본사	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,522	3,119	3,679	14,400	14,678	12,878
본사외	-7	88	-310	193	134	799	493	493	511	-36	1,918
영업이익률(%)	9.1	10.8	8.1	8.4	7.2	10.2	8.9	9.4	8.9	9.1	9.0
YoY(%)											
매출액	-9.1	-8.8	1.9	1.3	-0.2	5.8	-0.9	3.5	23.9	-3.8	2.1
본사	-12.1	-11.3	-5.7	-9.5	-7.4	-2.4	-4.3	4.8	25.1	-9.7	-2.2
본사외	52.1	42.0	175.8	267.1	86.5	109.2	25.6	-4.9	1.5	126.6	39.8
영업이익	35.1	14.7	-12.0	-25.9	-20.8	-0.3	9.1	15.8	95.5	-1.8	1.1
본사	46.0	18.3	-1.0	-29.3	-24.9	-17.0	-13.8	7.9	101.0	1.9	-12.3
본사외	흑전	-53.0	적전	411.7	흑전	806.2	흑전	155.2	11.1	적전	흑전
영업이익률(%p)	3.0	2.2	-1.3	-3.1	-1.9	-0.6	0.8	1.0	3.3	0.2	-0.1

자료: 현대제철, 키움증권

실적 추정치 변경(IFRS연결) (단위: 억원, %, %p)

	2015	변경전		변경후		변경률(%p)		YoY(%p)	
		2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	161,325	164,728	170,511	164,676	170,937	0.0	0.2	2.1	3.8
영업이익	14,641	14,345	15,044	14,796	15,289	3.1	1.6	1.1	3.3

영업이익률	9.1	8.7	8.8	9.0	8.9	0.3	0.1	-0.1	0.0
-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------	-----

자료: 현대제철, 키움증권

2Q16실적 (IFRS연결) (단위: 억원, %, %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P			차이		YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	37,022	36,215	36,947	32,040	36,151	36,780	36,694	-1.7	-1.5	-2.4	12.8
영업이익(억원)	4,245	3,619	3,409	2,558	3,522	3,494	3,629	0.8	-2.9	-17.0	37.7
영업이익률(%)	11.5	10.0	9.2	8.0	9.7	9.6	9.9	0.2	-0.1	-1.7	1.8
연결											
매출액(억원)	39,941	40,834	43,045	37,438	42,257	42,490	42,978	-0.5	-1.7	5.8	12.9
영업이익(억원)	4,333	3,308	3,602	2,692	4,322	3,957	4,054	9.2	6.6	-0.3	60.5
영업이익률(%)	10.8	8.1	8.4	7.2	10.2	9.3	9.4	0.9	0.8	-0.6	3.0

자료: 현대제철, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	135,328	167,624	164,676	170,937	179,788
매출원가	121,840	144,416	139,729	145,112	152,626
매출총이익	13,487	23,207	24,947	25,825	27,162
판매비및일반관리비	5,861	8,296	10,150	10,536	10,967
영업이익(보고)	7,626	14,911	14,796	15,289	16,195
영업이익(핵심)	7,626	14,911	14,796	15,289	16,195
영업외손익	198	-3,924	-2,695	-2,947	-2,630
이자수익	319	183	144	156	164
배당금수익	106	111	570	177	187
외환이익	2,376	2,638	960	0	0
이자비용	2,526	4,201	3,349	3,281	2,981
외환손실	1,351	2,547	1,062	0	0
관계기업지분법손익	71	115	39	0	0
투자및기타자산처분손익	1,051	-44	-43	0	0
금융상품평가및기타금융이익	82	-116	34	0	0
기타	70	-63	12	0	0
법인세차감전이익	7,824	10,988	12,101	12,342	13,563
법인세비용	730	3,165	3,230	3,260	3,583
유효법인세율 (%)	9.3%	28.8%	26.7%	26.4%	26.4%
당기순이익	7,094	7,823	8,871	9,081	9,982
지배주주지분순이익(억원)	6,919	7,648	8,566	8,802	9,675
EBITDA	14,771	26,797	26,841	27,312	28,148
현금순이익(Cash Earnings)	14,239	19,709	20,915	21,105	21,934
수정당기순이익	6,067	7,937	8,878	9,081	9,982
증감율(% , YoY)					
매출액	-9.1	23.9	2.1	3.8	5.2
영업이익(보고)	-14.2	95.5	1.1	3.3	5.9
영업이익(핵심)	-14.2	95.5	1.1	3.3	5.9
EBITDA	-9.3	81.4	-2.0	1.8	3.1
지배주주지분 당기순이익	-13.1	10.5	16.8	2.8	9.9
EPS	-13.2	-19.0	9.4	2.8	9.9
수정순이익	-25.7	30.8	18.0	2.3	9.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	6,542	19,477	20,512	24,228	20,385
당기순이익	7,094	7,823	8,871	9,081	9,982
감가상각비	6,923	11,329	11,277	11,315	11,298
무형자산상각비	222	556	768	709	654
외환손익	-1,037	715	102	0	0
자산처분손익	99	142	43	0	0
지분법손익	-71	-115	-39	0	0
영업활동자산부채 증감	-4,496	-2,922	-240	3,694	-1,372
기타	-2,191	1,949	-270	-570	-177
투자활동현금흐름	-19,570	-11,424	-12,411	-11,688	-11,973
투자자산의 처분	1,979	-493	-369	-688	-973
유형자산의 처분	290	373	0	0	0
유형자산의 취득	-26,742	-10,538	-12,000	-11,000	-11,000
무형자산의 처분	-500	-472	0	0	0
기타	5,402	-294	-42	0	0
재무활동현금흐름	11,438	-8,755	-10,813	-10,767	-10,696
단기차입금의 증가	-14,091	-22,451	0	0	0
장기차입금의 증가	25,965	14,275	-10,000	-10,000	-10,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-421	-579	-991	-991	-991
기타	-15	0	177	224	295
현금및현금성자산의순증가	-1,592	-699	-2,713	1,773	-2,284
기초현금및현금성자산	9,246	7,654	8,203	5,490	7,263
말현금및현금성자산	7,654	6,955	5,490	7,263	4,979
Gross Cash Flow	11,038	22,399	20,752	20,534	21,757
Op Free Cash Flow	-17,678	8,571	11,020	15,967	11,498

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	63,634	61,206	65,168	64,366	65,035
현금및현금성자산	7,654	6,955	5,490	7,263	4,979
유동금융자산	1,555	1,906	2,174	2,257	2,373
매출채권및유동채권	22,390	22,766	23,871	24,779	26,062
재고자산	31,996	29,540	33,555	29,989	31,542
기타유동비금융자산	40	40	78	78	78
비유동자산	231,569	228,132	253,201	253,389	253,519
장기매출채권및기타비유동채권	650	671	920	955	1,005
투자자산	21,262	18,233	19,488	20,664	21,698
유형자산	196,048	195,723	214,830	214,516	214,217
무형자산	13,503	13,410	17,758	17,050	16,396
기타비유동자산	105	94	204	204	204
자산총계	295,203	289,338	318,369	317,754	318,554
유동부채	64,961	58,856	67,137	68,189	69,676
매입채무및기타유동채무	23,757	20,193	26,450	27,456	28,877
단기차입금	27,115	18,662	18,935	18,935	18,935
유동성장기차입금	12,885	18,408	20,538	20,538	20,538
기타유동부채	1,204	1,593	1,215	1,261	1,326
비유동부채	96,595	92,334	88,152	78,394	68,716
장기매입채무및비유동채무	254	463	494	513	539
사채및장기차입금	89,873	85,426	79,890	69,890	59,890
기타비유동부채	6,468	6,445	7,767	7,991	8,286
부채총계	161,556	151,190	155,289	146,583	138,392
자본금	5,827	5,827	6,672	6,672	6,672
주식발행초과금	26,597	26,597	37,200	37,200	37,200
이익잉여금	85,207	91,919	105,542	113,373	122,076
기타자본	14,266	11,896	10,599	10,599	10,599
지배주주지분자본총계	131,897	136,239	160,013	167,844	176,547
비지배주주지분자본총계	1,750	1,909	3,067	3,327	3,615
자본총계	133,647	138,148	163,080	171,171	180,162
순차입금	120,664	113,636	111,699	99,843	92,010
총차입금	129,873	122,496	119,363	109,363	99,363

투자지표

(단위: 원, 배, %)

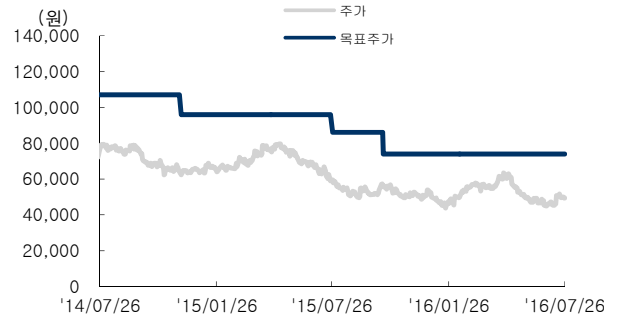
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	8,102	6,562	6,419	6,596	7,250
BPS	113,168	116,893	119,909	125,777	132,299
주당EBITDA	17,296	22,992	20,114	20,467	21,093
CFPS	16,673	16,910	15,673	15,815	16,437
DPS	500	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	10.7	9.7	7.8	7.6	6.9
PBR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	13.3	7.1	6.7	6.2	5.7
PCFR	5.2	3.8	3.2	3.2	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	8.9	9.0	8.9	9.0
영업이익률(핵심)	5.6	8.9	9.0	8.9	9.0
EBITDA margin	10.9	16.0	16.3	16.0	15.7
순이익률	5.2	4.7	5.4	5.3	5.6
자기자본이익률(ROE)	6.1	5.8	5.6	5.4	5.7
투자자본이익률(ROIC)	3.4	4.6	4.4	4.5	4.8
안정성(%)					
부채비율	120.9	109.4	95.2	85.6	76.8
순차입금비율	90.3	82.3	68.5	58.3	51.1
이자보상배율(배)	3.0	3.5	4.4	4.7	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	7.4	7.0	7.0	7.1
재고자산회전율	4.8	5.4	5.0	5.4	5.8
매입채무회전율	5.9	7.6	6.3	6.3	6.4

- 당사는 07월 25일 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
	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
	2016-07-26	BUY(Maintain)	74,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	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%