



BUY(Maintain)

목표주가: 77,000원

주가(01/25): 58,200원

시가총액: 77,665억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/25)	2,066.94pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,400원	45,000원
등락률	-8.20%	29.33%
수익률	절대	상대
1M	-1.7%	-3.2%
6M	17.8%	14.7%
1Y	23.0%	12.7%

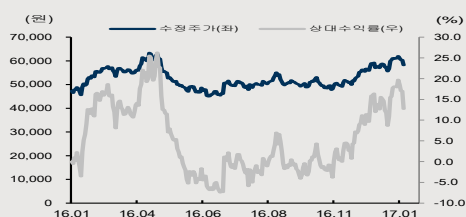
Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	484천주
외국인 지분율	23.44%
배당수익률(16E)	1.50%
BPS(16E)	119,616원
주요 주주	기아자동차 19.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	161,325	166,915	181,300	191,378
보고영업이익	14,641	14,450	16,362	17,288
핵심영업이익	14,641	14,450	16,362	17,288
EBITDA	27,377	26,495	28,386	29,241
세전이익	9,267	11,284	13,555	14,411
순이익	7,392	8,327	9,685	10,622
지배주주지분순이익	7,336	8,175	9,302	10,417
EPS(원)	5,866	6,126	6,971	7,806
증감률(%YoY)	-10.6	4.4	13.8	12.0
PER(배)	8.5	9.5	8.3	7.5
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.8	4.6	3.9	3.5
보고영업이익률(%)	9.1	8.7	9.0	9.0
핵심영업이익률(%)	9.1	8.7	9.0	9.0
ROE(%)	5.0	5.2	5.8	6.0
순부채비율(%)	76.7	69.4	59.6	51.8

Price Trend



실적리뷰

현대제철 (004020)

예상치에 부합한 4분기



4분기 실적은 당사 예상 수준에 부합하였다. 큰 폭의 판매량 개선이 원가 상승에 따른 마진 축소를 방어한 것으로 판단된다. 이제 시장의 관심은 2월에 협상이 시작되는 자동차강판 가격 인상 시기와 폭이다. 분명한 원가상승이 있었던 만큼 합리적인 수준의 자동차강판가격 인상이 필요하다.

>>> 기대치에 부합한 4분기

4분기 별도 매출액 4조 510억원(QoQ 15.5%, YoY 9.6%), 영업이익 3,490억원(QoQ 9.0%, YoY 2.4%), 연결 매출액 4조 6,586억원(QoQ 14.6%, YoY 8.2%), 영업이익 3,874억원(QoQ 8.7%, YoY 7.5%)을 기록하였다. 별도, 연결 영업이익 모두 당사 기대치에(연결 3,941억원, 별도 3,520억원) 부합하는 실적이다.

당사의 전망대로 큰 폭의 판매량 개선이 마진 축소를 방어한 것으로 판단된다. 4분기 철강재 판매량은 556만톤으로 QoQ 11.8%, YoY 4.0% 개선되었는데 판재류 342만톤(QoQ 10.5% YoY 3.5%), 봉형강류 214만톤(QoQ 13.9% YoY 4.7%)으로 성수기로 인해 전반적인 판매량이 증가하였다. ASP의 경우 판재류 ASP는 74.1만원/톤으로 전분기 대비 2.2만원/톤, 봉형강류 ASP는 70.8만원/톤으로 전분기 대비 2.5만/톤 상승하여 전체 철강재 ASP가 72.9만원/톤으로 전분기 대비 2.4만원/톤 증가하였다. 그럼에도 석탄 가격 급등에 따른 원가 상승으로 스프레드는 전분기대비 소폭 악화되었을 것으로 추정된다. 연결실적의 경우 해외스틸서비스가 3.8% 수준의 안정적인 이익률을 시현한 것으로 추정되어 당사가 전망한 400억원에 근접한 380억원의 연결 영업이익기여를 한 것으로 판단된다.

>>> 2017년 매출액 18.1조원, 영업이익 1.6조 전망

연결기준 2017년 매출액은 18.1조원, 영업이익 1.6조원으로 전년비 각각 8.6%, 13.2% 증가 할 것으로 전망한다. 판매량은 2070만톤으로 2016년 2060만톤 대비 소폭 증가하는데 그칠 것으로 판단되지만, 2017년 철강재 ASP가 75.7만원/톤으로 2016년 69.8만원/톤 대비 5만원/톤 이상의 상승이 가능할 것이기 때문이다. 2월 시작하는 자동차 강판 가격 협상 여부에 따라 실적의 변동이 있겠지만, 톤당 10만원 내외의 분명한 원가 상승이 있었던 만큼, 어느 정도의 자동차강판 가격 인상은 불가피해 보인다. 당사가 전망하는 자동차강판 가격 인상 폭은 8만원이다.

목표주가 77,000원 투자의견 Buy 유지한다.

현대제철 별도 실적 추정

(단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액											
판재류	20,360	21,240	22,240	25,350	23,550	25,440	24,335	26,235	93,370	89,190	99,560
봉형강류	11,680	14,910	12,830	15,160	13,300	15,840	13,300	14,700	51,420	54,580	57,140
합계	32,040	36,151	35,069	40,510	36,850	41,280	37,635	40,935	144,794	143,769	156,700
ASP(천원/톤)											
판재류	679	689	719	741	785	795	785	795	742	708	790
봉형강류	648	682	683	708	700	720	700	700	705	682	705
전체	667	686	705	729	752	764	753	758	727	698	757
판매량(천톤)											
판재류	2,997	3,084	3,093	3,419	3,000	3,200	3,100	3,300	12,605	12,593	12,600
봉형강류	1,803	2,185	1,879	2,140	1,900	2,200	1,900	2,100	7,320	8,007	8,100
전체	4,800	5,269	4,972	5,559	4,900	5,400	5,000	5,400	19,925	20,600	20,700
영업이익	2,558	3,522	3,203	3,490	3,159	3,952	3,490	4,001	14,678	12,774	14,602
영업이익률	8.0	9.7	9.1	8.6	8.6	9.6	9.3	9.8	10.1	8.9	9.3
매출비중(%)											
판재류	63.5	58.8	63.4	62.6	63.9	61.6	64.7	64.1	64.5	62.0	63.5
봉형강류	36.5	41.2	36.6	37.4	36.1	38.4	35.3	35.9	35.5	38.0	36.5
YoY											
매출액											
판재류	-12.1	-13.6	-2.7	11.4	15.7	19.8	9.4	3.5	-13.3	-4.5	11.6
봉형강류	2.1	19.9	-4.0	6.9	13.9	6.2	3.7	-3.0	-2.4	6.1	4.7
합계	-7.4	-2.4	-3.2	9.6	15.0	14.2	7.3	1.1	-9.7	-0.7	9.0
ASP(천원/톤)											
판재류	-12.8	-6.6	-5.7	7.6	15.6	15.4	9.2	7.2	-12.5	-4.6	11.6
봉형강류	-12.9	3.3	-5.2	2.1	8.1	5.5	2.5	-1.2	-9.8	-3.3	3.5
전체	-13.0	-3.3	-5.5	5.5	12.7	11.4	6.7	4.0	-11.9	-4.0	8.5
판매량(천톤)											
판재류	0.8	-7.5	3.3	3.5	0.1	3.8	0.2	-3.5	-0.7	-0.1	0.1
봉형강류	17.2	16.1	1.2	4.7	5.4	0.7	1.1	-1.9	8.5	9.4	1.2
전체	6.4	1.0	2.5	4.0	2.1	2.5	0.6	-2.9	2.5	3.4	0.5
영업이익	-24.9	-17.0	-11.5	2.4	23.5	12.2	9.0	14.6	1.9	-13.0	14.3
영업이익률(%p)	-1.9	-1.7	-0.9	-0.6	0.6	-0.2	0.1	1.2	1.2	-1.3	0.4

자료: 현대제철, 키움증권,

현대제철 연결 실적 추정

(단위: 억원,%,%p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	37,438	42,257	40,634	46,586	42,550	47,580	43,435	47,735	161,325	166,915	181,300
본사	32,040	36,151	35,069	40,510	36,850	41,280	37,635	40,935	144,794	143,769	156,700
본사외	5,398	6,107	5,565	6,076	5,700	6,300	5,800	6,800	16,531	23,146	24,600
영업이익	2,692	4,322	3,562	3,874	3,581	4,398	3,916	4,467	14,641	14,450	16,362
본사	2,558	3,522	3,203	3,490	3,159	3,952	3,490	4,001	14,678	12,774	14,602
본사외	134	799	360	384	422	446	426	466	-36	1,676	1,760
영업이익률(%)	7.2	10.2	8.8	8.3	8.4	9.2	9.0	9.4	9.1	8.7	9.0
YoY(%)											
매출액	-0.2	5.8	-0.5	8.2	13.7	12.6	6.9	2.5	-3.8	3.5	8.6
본사	-7.4	-2.4	-3.2	9.6	15.0	14.2	7.3	1.1	-9.7	-0.7	9.0
본사외	86.5	109.2	20.5	-0.4	5.6	3.2	4.2	11.9	126.6	40.0	6.3
영업이익	-20.8	-0.3	7.7	7.5	33.0	1.8	9.9	15.3	-1.8	-1.3	13.2
본사	-24.9	-17.0	-11.5	2.4	23.5	12.2	9.0	14.6	1.9	-13.0	14.3
본사외	흑전	806.2	흑전	98.8	215.6	-44.2	18.5	21.5	적전	흑전	5.0
영업이익률(%p)	-1.9	-0.6	0.7	-0.1	1.2	-1.0	0.2	1.0	0.2	-0.4	0.4

자료: 현대제철, 키움증권

4Q16실적 (단위: 억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	36,947	32,040	36,151	35,069	40,510	39,501	38,931	2.6	4.1	9.6	15.5
영업이익(억원)	3,409	2,558	3,522	3,203	3,490	3,520	3,461	-0.8	0.9	2.4	9.0
영업이익률(%)	9.2	8.0	9.7	9.1	8.6	8.9	8.9	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5
연결											
매출액(억원)	43,045	37,438	42,257	40,634	46,586	45,261	45,070	2.9	3.4	8.2	14.6
영업이익(억원)	3,602	2,692	4,322	3,562	3,874	3,941	3,945	-1.7	-1.8	7.5	8.7
영업이익률(%)	8.4	7.2	10.2	8.8	8.3	8.7	8.8	-0.4	-0.4	-0.1	-0.5

자료: 현대제철, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	167,624	161,325	166,915	181,300	191,378
매출원가	144,416	137,019	142,303	153,863	162,415
매출총이익	23,207	24,306	24,612	27,437	28,962
판매비및일반관리비	8,296	9,665	10,162	11,075	11,674
영업이익(보고)	14,911	14,641	14,450	16,362	17,288
영업이익(핵심)	14,911	14,641	14,450	16,362	17,288
영업외손익	-3,924	-5,374	-3,166	-2,807	-2,877
이자수익	183	148	96	40	175
배당금수익	111	167	574	0	199
외환이익	2,638	1,638	3,087	0	0
이자비용	4,201	3,885	3,174	2,847	3,251
외환손실	2,547	3,007	1,974	0	0
관계기업지분손익	115	95	97	0	0
투자및기타자산처분손익	-44	-244	-62	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-116	82	-120	0	0
기타	-63	-367	-1,689	0	0
법인세차감전이익	10,988	9,267	11,284	13,555	14,411
법인세비용	3,165	1,876	2,958	3,870	3,789
유효법인세율 (%)	28.8%	20.2%	26.2%	28.6%	26.3%
당기순이익	7,823	7,392	8,327	9,685	10,622
지배주주지분순이익(억원)	7,648	7,336	8,175	9,302	10,417
EBITDA	26,797	27,377	26,495	28,386	29,241
현금순이익(Cash Earnings)	19,709	20,127	20,371	21,708	22,574
수정당기순이익	7,937	7,521	8,466	9,685	10,622
증감율(% YoY)					
매출액	23.9	-3.8	3.5	8.6	5.6
영업이익(보고)	95.5	-1.8	-1.3	13.2	5.7
영업이익(핵심)	95.5	-1.8	-1.3	13.2	5.7
EBITDA	81.4	2.2	-3.2	7.1	3.0
지배주주지분 당기순이익	10.5	-4.1	11.4	13.8	12.0
EPS	-19.0	-10.6	4.4	13.8	12.0
수정순이익	30.8	-5.2	12.6	14.4	9.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,477	30,732	19,519	23,632	21,012
당기순이익	7,823	7,392	8,327	9,685	10,622
감가상각비	11,329	11,904	11,277	11,315	11,298
무형자산상각비	556	832	768	709	654
외환손익	715	1,174	-1,113	0	0
자산처분손익	142	388	62	0	0
지분법손익	-115	-95	-97	0	0
영업활동자산부채 증감	-2,922	9,096	-651	2,498	-1,562
기타	1,949	42	946	-574	0
투자활동현금흐름	-11,424	-22,017	-12,677	-12,582	-12,108
투자자산의 처분	-493	-1,128	-608	-1,582	-1,108
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	-69	0	0
재무활동현금흐름	-8,755	-7,468	-7,721	-7,433	-7,645
단기차입금의 증가	-22,451	-24,399	0	0	0
장기차입금의 증가	14,275	18,949	-7,000	-7,000	-7,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-579	-878	-991	-991	-991
기타	0	-1,140	269	558	345
현금및현금성자산의순증가	-699	1,248	-879	3,618	1,259
기초현금및현금성자산	7,654	6,955	8,203	7,324	10,942
기말현금및현금성자산	6,955	8,203	7,324	10,942	12,200
Gross Cash Flow	22,399	21,636	20,170	21,134	22,574
Op Free Cash Flow	8,571	10,890	10,347	15,582	12,133

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	61,206	66,668	67,812	71,501	76,122
현금및현금성자산	6,955	8,203	7,324	10,942	12,200
유동금융자산	1,906	2,130	2,204	2,393	2,526
매출채권및유동채권	22,766	23,385	24,196	26,281	27,742
채고자산	29,540	32,872	34,011	31,807	33,575
기타유동비금융자산	40	78	78	78	78
비유동자산	228,132	252,696	253,488	254,511	254,590
장기매출채권및기타비유동채권	671	902	933	1,013	1,069
투자자산	18,233	18,957	19,762	21,728	22,703
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	321,300	326,012	330,711
유동부채	58,856	66,574	67,514	69,930	71,623
매입채무및기타유동채무	20,193	25,912	26,810	29,120	30,739
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	1,231	1,338	1,412
비유동부채	92,334	97,590	91,250	84,851	78,227
장기매입채무및비유동채무	19	110	501	544	574
사채및장기차입금	85,426	89,890	82,890	75,890	68,890
기타비유동부채	6,888	7,590	7,859	8,417	8,762
부채총계	151,190	164,164	158,764	154,781	149,850
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	105,152	113,481	122,926
기타자본	11,896	10,599	10,599	10,599	10,599
지배주주지분자본총계	136,239	152,420	159,623	167,952	177,397
비지배주주지분자본총계	1,909	2,780	2,914	3,278	3,465
자본총계	138,148	155,200	162,536	171,230	180,862
순차입금	113,636	119,030	112,836	102,028	93,636
총차입금	122,496	129,363	122,363	115,363	108,363

투자지표

(단위: 원, 배, %)

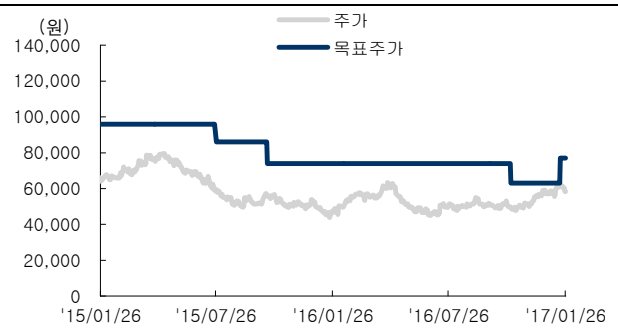
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,562	5,866	6,126	6,971	7,806
BPS	116,893	114,219	119,616	125,858	132,936
주당EBITDA	22,992	21,890	19,854	21,271	21,912
CFPS	16,910	16,093	15,266	16,268	16,916
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	9.7	8.5	9.5	8.3	7.5
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.8	4.6	3.9	3.5
PCFR	3.8	3.1	3.8	3.6	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.9	9.1	8.7	9.0	9.0
영업이익률(핵심)	8.9	9.1	8.7	9.0	9.0
EBITDA margin	16.0	17.0	15.9	15.7	15.3
순이익률	4.7	4.6	5.0	5.3	5.6
자기자본이익률(ROE)	5.8	5.0	5.2	5.8	6.0
투자자본이익률(ROIC)	4.6	4.8	4.3	4.8	5.1
안정성(%)					
부채비율	109.4	105.8	97.7	90.4	82.9
순차입금비율	82.3	76.7	69.4	59.6	51.8
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.6	5.7	5.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.4	7.0	7.0	7.2	7.1
채고자산회전율	5.4	5.2	5.0	5.5	5.9
매입채무회전율	7.6	7.0	6.3	6.5	6.4

- 당사는 01월 25일 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
	2016-07-26	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-10-18	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-11-01	BUY(Maintain)	63,000원
	2016-11-28	BUY(Maintain)	63,000원
	2017-01-18	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-01-26	BUY(Maintain)	77,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%