



BUY(Maintain)

목표주가: 77,000원

주가(06/01): 58,600원

시가총액: 78,199억원

철강

Analyst 박중국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (06/01)	2,344.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,500원	45,000원
등락률	-8.22%	31.56%
수익률	절대	상대
1M	7.8%	1.3%
6M	14.5%	-3.2%
1Y	21.1%	2.3%

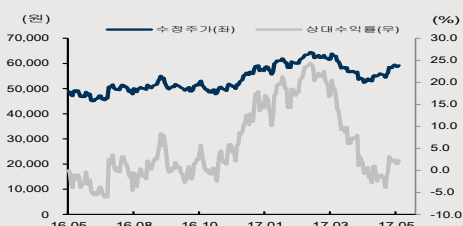
Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	429천주
외국인 지분율	24.38%
배당수익률(17E)	1.32%
BPS(17E)	126,728원
주요 주주	기아자동차 17.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	161,325	166,915	183,369	193,270
보고영업이익	14,641	14,450	15,163	15,653
핵심영업이익	14,641	14,450	15,163	15,653
EBITDA	27,377	28,328	28,217	28,773
세전이익	9,267	11,302	12,923	12,967
순이익	7,392	8,340	9,572	9,570
자배주주지분순이익	7,336	8,188	9,376	9,379
EPS(원)	5,866	6,136	7,026	7,028
증감률(%)YoY	-10.6	4.6	14.5	0.0
PER(배)	8.5	9.3	8.4	8.4
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.8	6.7	6.6	6.3
보고영업이익률(%)	9.1	8.7	8.3	8.1
핵심영업이익률(%)	9.1	8.7	8.3	8.1
ROE(%)	5.0	5.2	5.7	5.4
순부채비율(%)	76.7	68.1	63.3	58.0

Price Trend



이슈코멘트

현대제철 (004020)

드디어 자동차강판 가격 인상



드디어 자동차강판 가격이 인상되었습니다. 당사 전망인 8만원보다 소폭 작은 6만원에 5월부터 소급하기로 결정되었습니다. 어려운 협상환경하에서 나름 의미 있는 결과라 판단합니다. 불확실성은 해소된 반면, 주가는 절대적 저평가 수준이라 매수가 바람직해 보입니다.

>>> 드디어 자동차강판 협상 타결

드디어 현대제철의 자동차강판 가격이 인상되었다. 지난 5월 31일 언론보도에 따르면, 동사와 현대기아차가 6만원의 자동차강판가격 인상으로 협상이 타결되었다고 밝혔다. 5월분부터 소급되며 연간 500만톤의 자동차강판 판매량 중 내수향 350만톤이 적용대상이다. 직관적으로 계산하면 별도로 연간 영업이익이 1400억원가량(350만톤*6만원*(8/12)) 개선 효과가 있다.

자동차강판 가격 인상폭이 6만원으로 당사 예상치였던 8만원에 소폭 미흡하였지만, 최근 낮아진 원재료가격과 리콜 등 현대기아차의 이슈로 협상이 쉽지 않았을 것을 감안하면 나름 선방한 결과로 판단한다. 또한 지난 2월부터 4개월간 긴 협상 끝에 나온 가격 조정인 만큼 큰폭의 원재료가격 급락이 없다면 가격조정은 당분간 없을 것으로 판단한다.

>>> 아쉽지만 괜찮다

가격인상폭은 아쉽지만, 협상이 타결된 것에 의미가 있다고 판단한다. 지연되는 자동차강판 협상으로 동사의 주가는 우상향하는 경쟁사와는 다른 박스권 흐름을 보였다. 실적에 부정적인 영향도 있지만, 더 큰 것은 협상력 열위가 부각되며, 향후에도 이러한 상황이 반복될 것이라는 우려다. 하지만, 어려운 협상환경에서도 톤당 6만원이라는 가격 인상을 이끌어낸 이러한 우려는 어느 정도 불식시켰다는 판단이다. 당사가 실적전망을 6월에 8만원인상으로 가정하였기에, 이번 가격인상에 따른 실적 변경은 미미하다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원을 유지한다. 동사의 주가를 짓눌렀던 자동차강판 가격 협상타결로 불확실성은 어느 정도 해소되어 주가 하방압력은 완화되었다. 또한, 현대기아차의 중국판매 하락으로 동사의 중국 스틸서비스센터의 마진 훼손 우려가 있지만, 보수적으로 추정을 하여도 2017년 ROE 5.7%로 전망된다.

따라서, 현재 12m Fwd PBR 0.45배의 수준의 주가는 절대적 저평가 상태로 판단하며, 매수가 바람직해 보인다.

연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)

	2016	변경전		변경후		변경률(%,%p)		YoY(%,%p)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	166,915	185,001	192,830	183,369	193,270	-0.9	0.2	9.9	5.4
영업이익	14,450	15,373	15,890	15,163	15,653	-1.4	-1.5	4.9	3.2
영업이익률(%)	8.7	8.3	8.2	8.3	8.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.2
지배주주순이익	8,188	9,357	9,549	9,376	9,379	0.2	-1.8	14.5	0.0

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연결기준 분기 실적 추정

(단위: 억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	37,438	42,257	40,634	46,586	45,741	47,088	43,705	46,835	166,915	183,369	193,270
별도기준	32,040	36,151	35,069	40,507	39,559	41,588	38,205	41,235	143,766	160,587	167,935
별도 외	5,398	6,107	5,565	6,079	6,182	5,500	5,500	5,600	23,149	22,782	25,334
영업이익	2,692	4,322	3,562	3,874	3,497	3,989	3,600	4,077	14,450	15,163	15,653
별도기준	2,558	3,522	3,203	3,491	2,831	3,648	3,237	3,700	12,774	13,416	14,030
별도 외	134	799	360	383	666	341	363	377	1,676	1,747	1,623
영업이익률(%)	7.2	10.2	8.8	8.3	7.6	8.5	8.2	8.7	8.7	8.3	8.1
별도기준	8.0	9.7	9.1	8.6	7.2	8.8	8.5	9.0	8.9	8.4	8.4
별도 외	2.5	13.1	6.5	6.3	10.8	6.2	6.6	6.7	7.2	7.7	6.4
YoY(%)											
매출액	-0.2	5.8	-0.5	8.2	22.2	11.4	7.6	0.5	3.5	9.9	5.4
본사	-7.4	-2.4	-3.2	9.6	23.5	15.0	8.9	1.8	-0.7	11.7	4.6
본사외	86.5	109.2	20.5	-0.3	14.5	-9.9	-1.2	-7.9	40.0	-1.6	11.2
영업이익	-20.8	-0.3	7.7	7.5	29.9	-7.7	1.0	5.2	-1.3	4.9	3.2
본사	-24.9	-17.0	-11.5	2.4	10.7	3.6	1.1	6.0	-13.0	5.0	4.6
본사외	흑전	806.2	흑전	98.6	398.1	-57.3	0.8	-1.6	흑전	4.2	-7.1
영업이익률(%p)	-1.9	-0.6	0.7	-0.1	0.5	-1.8	-0.5	0.4	-0.4	-0.4	-0.2
별도기준	-1.9	-1.7	-0.9	-0.6	-0.8	-1.0	-0.7	0.4	-1.3	-0.5	0.0
별도 외	2.7	10.1	13.2	3.1	8.3	-6.9	0.1	0.4	7.5	0.4	-1.3

자료: 현대제철, 키움증권

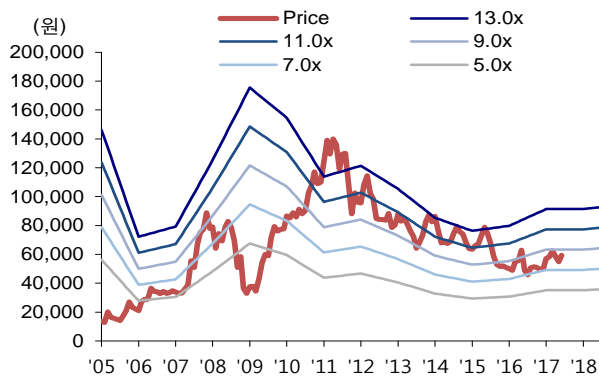
현대제철 별도기준 분기 실적 추정

(단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액											
판재류	20,360	21,240	22,240	25,350	25,069	25,088	24,335	25,905	89,190	100,397	104,807
봉형강류	11,680	14,910	12,830	15,160	14,490	16,500	13,870	15,330	54,580	60,190	60,328
합계	32,040	36,151	35,069	40,507	39,559	41,588	38,205	41,235	143,766	160,587	167,935
ASP(천원/톤)											
판재류	679	689	719	741	773	784	785	785	708	782	800
봉형강류	648	682	683	708	746	750	730	730	682	739	730
전체	667	686	705	729	763	770	764	764	698	765	772
판매량(천톤)											
판재류	2,997	3,084	3,093	3,419	3,244	3,200	3,100	3,300	12,593	12,844	13,101
봉형강류	1,803	2,185	1,879	2,140	1,942	2,200	1,900	2,100	8,007	8,142	8,264
전체	4,800	5,269	4,972	5,559	5,186	5,400	5,000	5,400	20,600	20,986	21,765
영업이익											
영업이익률	8.0	9.7	9.1	8.6	7.2	8.8	8.5	9.0	8.9	8.4	8.4
매출비중(%)											
판재류	63.5	58.8	63.4	62.6	63.4	60.3	63.7	62.8	62.0	62.5	62.4
봉형강류	36.5	41.2	36.6	37.4	36.6	39.7	36.3	37.2	38.0	37.5	35.9
YoY											
매출액											
판재류	-12.1	-13.6	-2.7	11.4	23.1	18.1	9.4	2.2	-4.5	12.6	4.4
봉형강류	2.1	19.9	-4.0	6.9	24.1	10.7	8.1	1.1	6.1	10.3	0.2
합계	-7.4	-2.4	-3.2	9.6	23.5	15.0	8.9	1.8	-0.7	11.7	4.6
ASP(천원/톤)											
판재류	-12.8	-6.6	-5.7	7.6	13.8	13.8	9.2	5.9	-4.6	10.4	2.3
봉형강류	-12.9	3.3	-5.2	2.1	15.2	9.9	6.9	3.0	-3.3	8.4	-1.3
전체	-13.0	-3.3	-5.5	5.5	14.3	12.2	8.3	4.8	-4.0	9.6	0.8
판매량(천톤)											
판재류	0.8	-7.5	3.3	3.5	8.2	3.8	0.2	-3.5	-0.1	2.0	2.0
봉형강류	17.2	16.1	1.2	4.7	7.7	0.7	1.1	-1.9	9.4	1.7	1.5
전체	6.4	1.0	2.5	4.0	8.0	2.5	0.6	-2.9	3.4	1.9	3.7
영업이익											
영업이익률(%p)	-24.9	-17.0	-11.5	2.4	10.7	3.6	1.1	6.0	-13.0	5.0	4.6
영업이익률(%p)											
	-1.9	-1.7	-0.9	-0.6	-0.8	-1.0	-0.7	0.4	-1.3	-0.5	0.0

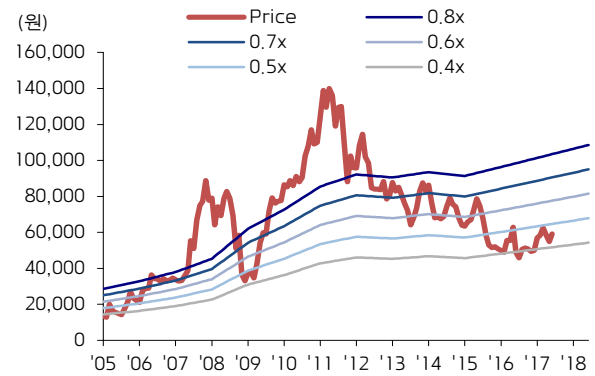
자료: 현대제철, 키움증권

12m Fwd PER 밴드



자료: 현대제철, 키움증권

12m Fwd PBR 밴드



자료: 현대제철, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	161,325	166,915	183,369	193,270	198,428
매출원가	137,019	142,308	157,154	165,634	170,055
매출총이익	24,306	24,607	26,215	27,636	28,373
판매비및일반관리비	9,665	10,157	11,052	11,983	12,303
영업이익(보고)	14,641	14,450	15,163	15,653	16,071
영업이익(핵심)	14,641	14,450	15,163	15,653	16,071
영업외손익	-5,374	-3,148	-2,240	-2,686	-2,673
이자수익	148	113	88	128	131
배당금수익	167	281	212	325	334
외환이익	1,638	2,342	1,947	0	0
이자비용	3,885	3,153	2,897	3,139	3,139
외환손실	3,007	2,533	352	0	0
관계기업지분법손익	95	100	60	0	0
투자및기타자산처분손익	-244	-103	-34	0	0
금융상품평가및기타금융이익	82	-236	-117	0	0
기타	-367	41	-1,147	0	0
법인세차감전이익	9,267	11,302	12,923	12,967	13,397
법인세비용	1,876	2,963	3,350	3,397	3,510
유효법인세율 (%)	20.2%	26.2%	25.9%	26.2%	26.2%
당기순이익	7,392	8,340	9,572	9,570	9,887
지배주주지분순이익(억원)	7,336	8,188	9,376	9,379	9,689
EBITDA	27,377	28,328	28,217	28,773	29,258
현금순이익(Cash Earnings)	20,127	22,217	22,626	22,690	23,074
수정당기순이익	7,521	8,590	9,672	9,570	9,887
증감율(% YoY)					
매출액	-3.8	3.5	9.9	5.4	2.7
영업이익(보고)	-1.8	-1.3	4.9	3.2	2.7
영업이익(핵심)	-1.8	-1.3	4.9	3.2	2.7
EBITDA	2.2	3.5	-0.4	2.0	1.7
지배주주지분 당기순이익	-4.1	11.6	14.5	0.0	3.3
EPS	-10.6	4.6	14.5	0.0	3.3
수정순이익	-5.2	14.2	12.6	-1.1	3.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,732	29,638	19,466	20,761	21,855
당기순이익	7,392	8,340	9,572	9,570	9,887
감가상각비	11,904	12,825	12,108	12,269	12,422
무형자산상각비	832	1,053	947	851	765
외환손익	1,174	487	-1,595	0	0
자산처분손익	388	154	34	0	0
지분법손익	-95	-100	-60	0	0
영업활동자산부채 증감	9,096	5,375	-2,854	-1,717	-895
기타	42	1,504	1,315	-212	-325
투자활동현금흐름	-22,017	-20,230	-16,851	-16,093	-15,570
투자자산의 처분	-1,128	-257	-1,817	-1,093	-570
유형자산의 처분	226	188	0	0	0
유형자산의 취득	-22,167	-19,757	-15,000	-15,000	-15,000
무형자산의 처분	-452	-404	0	0	0
기타	1,503	0	-34	0	0
재무활동현금흐름	-7,468	-10,170	-320	-540	-745
단기차입금의 증가	-24,399	-30,355	0	0	0
장기차입금의 증가	18,949	21,162	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-878	-978	-985	-985	-985
기타	-1,140	0	664	444	239
현금및현금성자산의순증가	1,248	-831	2,294	4,127	5,540
기초현금및현금성자산	6,955	8,203	7,372	9,667	13,794
기말현금및현금성자산	8,203	7,372	9,667	13,794	19,333
Gross Cash Flow	21,636	24,263	22,320	22,478	22,749
Op Free Cash Flow	10,890	9,754	5,268	7,955	9,153

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	66,668	67,950	76,216	83,936	91,348
현금및현금성자산	8,203	7,372	9,667	13,794	19,333
유동금융자산	2,130	1,837	2,018	2,127	2,184
매출채권및유동채권	23,385	24,609	27,035	28,495	29,255
채고자산	32,872	34,077	37,436	39,458	40,511
기타유동비금융자산	78	54	59	62	64
비유동자산	252,696	255,943	260,002	263,160	265,853
장기매출채권및기타비유동채권	902	1,382	1,518	1,600	1,642
투자자산	18,957	19,938	21,914	23,111	23,949
유형자산	214,107	216,452	219,345	222,075	224,653
무형자산	18,526	17,931	16,985	16,134	15,368
기타비유동자산	204	240	240	240	240
자산총계	319,364	323,893	336,217	347,095	357,201
유동부채	66,574	68,131	71,185	73,022	73,979
매입채무및기타유동채무	25,912	29,718	32,647	34,410	35,328
단기차입금	18,935	11,055	11,055	11,055	11,055
유동성장기차입금	20,538	26,100	26,100	26,100	26,100
기타유동부채	1,190	1,258	1,382	1,457	1,496
비유동부채	97,590	92,125	92,808	93,264	93,509
장기매입채무및기타유동채무	110	192	210	222	228
사채및장기차입금	89,890	83,563	83,563	83,563	83,563
기타비유동부채	7,590	8,371	9,035	9,479	9,718
부채총계	164,164	160,256	163,993	166,286	167,488
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
주식발행초과금	37,200	37,200	37,200	37,200	37,200
이익잉여금	97,949	105,485	113,894	122,306	131,029
기타자본	10,599	11,347	11,347	11,347	11,347
지배주주지분자본총계	152,420	160,704	169,113	177,525	186,248
비지배주주지분자본총계	2,780	2,932	3,111	3,284	3,464
자본총계	155,200	163,636	172,224	180,809	189,712
순차입금	119,030	111,509	109,033	104,797	99,201
총차입금	129,363	120,718	120,718	120,718	120,718

투자지표

(단위: 원, 배, %)

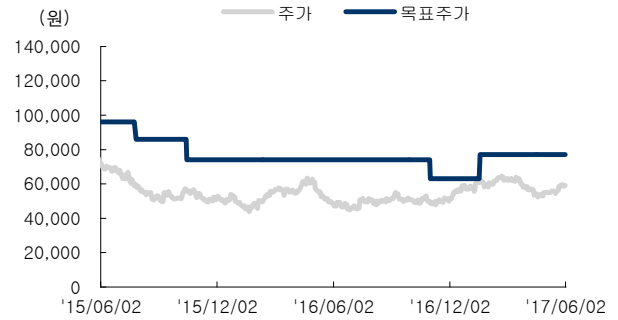
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,866	6,136	7,026	7,028	7,261
BPS	114,219	120,427	126,728	133,032	139,568
주당EBITDA	21,890	21,228	21,145	21,562	21,925
CFPS	16,093	16,649	16,955	17,003	17,291
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	8.5	9.3	8.4	8.4	8.2
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.7	6.6	6.3	6.0
PCFR	3.1	3.4	3.5	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.1	8.7	8.3	8.1	8.1
영업이익률(핵심)	9.1	8.7	8.3	8.1	8.1
EBITDA margin	17.0	17.0	15.4	14.9	14.7
순이익률	4.6	5.0	5.2	5.0	5.0
자기자본이익률(ROE)	5.0	5.2	5.7	5.4	5.3
투자자본이익률(ROIC)	4.8	4.2	3.9	4.4	4.5
안정성(%)					
부채비율	105.8	97.9	95.2	92.0	88.3
순차입금비율	76.7	68.1	63.3	58.0	52.3
이자보상배율(배)	3.8	4.6	5.2	5.0	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.0	7.1	7.0	6.9
채고자산회전율	5.2	5.0	5.1	5.0	5.0
매입채무회전율	7.0	6.0	5.9	5.8	5.7

- 당사는 06월 1일 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)	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
	2017-04-18	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-04-28	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-06-02	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%