



## BUY(Maintain)

목표주가: 77,000원  
주가(7/28): 63,600원  
시가총액: 84,872억원

## 철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (07/28)		2,400.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,600원	47,750원
등락률	-1.55%	33.19%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	3.6%
6M	7.3%	-6.9%
1Y	23.7%	4.2%

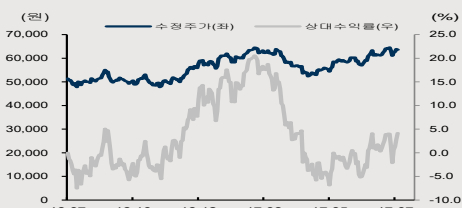
## Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	441천주
외국인 지분율	24.91%
배당수익률(17E)	1.32%
BPS(17E)	126,553원
주요 주주	기아자동차 17.3%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	161,325	166,915	183,166	194,234
보고영업이익	14,641	14,450	14,387	15,256
핵심영업이익	14,641	14,450	14,387	15,256
EBITDA	27,377	26,495	27,441	28,377
세전이익	9,267	11,284	12,388	12,573
순이익	7,392	8,327	9,294	9,279
자배주주지분순이익	7,336	8,175	9,143	9,093
EPS(원)	5,866	6,126	6,851	6,814
증감률(%)YoY	-10.6	4.4	11.7	-0.5
PER(배)	8.5	9.5	9.3	9.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.8	4.6	7.1	6.8
보고영업이익률(%)	9.1	8.7	7.9	7.9
핵심영업이익률(%)	9.1	8.7	7.9	7.9
ROE(%)	5.0	5.2	5.5	5.3
순부채비율(%)	76.7	69.4	63.5	58.6

## Price Trend



## 실적리뷰

## 현대제철 (004020)

## 부진한 실적, 모회사의 회복이 절실



부진한 2분기 실적이었습니다. 당사 예상대로 봉형강류의 견조한 실적은 지속되었으나, 판재류 부문에서 판매단가 인상폭이 기대보다 낮았습니다. 문제는 SSC입니다. 현대기아차의 중국 판매 부진으로 중국SSC의 실적이 크게 부진한 것으로 추정되어 연결 영업이익 기여가 극히 낮은 것으로 보입니다. 현대기아차의 중국 판매가 회복되지 않는 한 근본적으로 동사의 SSC 실적의 부진은 불가피할 수 밖에 없어, 현대기아차의 판매량 회복이 절실히 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 평이한 2분기 실적

2분기 별도 매출액 4조 2,743억원(QoQ 8.0%, YoY 18.2%), 영업이익 3,448억원(QoQ 21.8%, YoY -2.1%), 연결 매출액 4조 6,924억원(QoQ 2.6%, YoY 11.0%), 영업이익 3,508억원(QoQ 0.3%, YoY -18.8%)을 기록하였다. 별도, 연결 모두 당사기대치와 시장기대치를 하회하였다.

별도 기준 당사 추정치를 하회한 이유는 판재류 판매단가 상승이 당사 기대치에 못미쳤기 때문이다. 판재류 ASP 상승이 2만원/톤(당사전망 3만원/톤)에 그쳐 전체 철강재 ASP가 1.4만원/톤(당사전망 2.3만원/톤) 상승에 머물렀다. 봉형강류의 경우 ASP는 전분기 대비 0.7만원/톤 상승, 판매량 222만톤(QoQ 14.3%, YoY 1.6%)으로タイト한 철근 수급 상황을 반영하며 동사의 실적에 든든한 버팀목이 되었다.

문제는 연결자회사들이다. 연결자회사들의 영업이익기여가 61억원으로 전분기 666억원대비 쇼크 수준으로 하락하였는데, 현대기아차의 중국판매 부진으로 동사의 SSC, 특히 중국SSC의 실적이 크게 부진한 것이 그 원인으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q17 영업이익 3,557억원, QoQ 1%

3Q17 매출액 4조 3,580억원(QoQ -7.1%, YoY 7.3%), 영업이익 3,557억원(QoQ 1.4%, YoY -0.2%)으로 실적개선은 크지 않을 전망이다. 봉형강류의 실적은 견조할 것이나, 판재류의 경우 현대기아차의 파업 여부에 따라 판매량 변동이 있을 수 있다. 특수강 상업생산에 따른 초기 적자도 불가피할 것으로 보여서 별도 이익 개선은 제한적이다. 또한, 현대기아차의 중국 판매 회복이 현재로선 가시성이 낮아 동사의 SSC 실적 부진도 당분간 이어질 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 77,000원을 유지한다. 현재 주가는 12m fwd 기준 PBR 0.5배로 경쟁사 대비 25% 할인되어 있어 밸류에이션 매력은 있다. 하지만, 밸류에이션 갭 축소에 따라 어느정도 주가 상승은 가능 할 수 있겠으나, 현대기아차의 판매량 회복 없이는 상승폭은 제한적일 것으로 보인다.

## 2Q17 잠정실적

(단위: 억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
<b>별도</b>											
매출액(억원)	36,151	35,069	40,507	39,559	42,743	42,422	41,810	0.8	2.2	18.2	8.0
영업이익(억원)	3,522	3,203	3,491	2,831	3,448	3,637	3,548	-5.2	-2.8	-2.1	21.8
영업이익률(%)	9.7	9.1	8.6	7.2	8.1	8.6	8.5	-0.5	-0.4	-1.7	0.9
<b>연결</b>											
매출액(억원)	42,257	40,634	46,586	45,741	46,925	47,122	47,814	-0.4	-1.9	11.0	2.6
영업이익(억원)	4,322	3,562	3,874	3,497	3,509	3,884	4,016	-9.7	-12.6	-18.8	0.3
영업이익률(%)	10.2	8.8	8.3	7.6	7.5	8.2	8.4	-0.8	-0.9	-2.7	-0.2

자료: 현대제철, 키움증권

## 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	183,563	193,417	183,166	194,234	-0.2	0.4	9.7	6.0
영업이익	14,450	15,002	15,808	14,387	15,256	-4.1	-3.5	-0.4	6.0
영업이익률(%)	8.7	8.3	8.2	7.9	7.9	-0.4	-0.3	-0.8	0.0
지배주주순이익	8,188	10,128	9,491	9,376	9,379	-7.4	-1.2	14.5	0.0

자료: 현대제철, 키움증권

## 현대제철 연결기준 분기 실적 추정

(단위: 억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	37,438	42,257	40,634	46,586	45,741	46,925	43,580	46,920	166,915	183,166	194,234
별도기준	32,040	36,151	35,069	40,507	39,559	42,743	38,980	42,020	143,766	163,302	170,234
별도 외	5,398	6,107	5,565	6,079	6,182	4,182	4,600	4,900	23,149	19,864	24,000
영업이익	2,692	4,322	3,562	3,874	3,497	3,509	3,557	3,825	14,450	14,387	15,256
별도기준	2,558	3,522	3,203	3,491	2,831	3,448	3,420	3,686	12,774	13,385	13,953
별도 외	134	799	360	383	666	61	137	139	1,676	1,002	1,303
영업이익률(%)	7.2	10.2	8.8	8.3	7.6	7.5	8.2	8.2	8.7	7.9	7.9
별도기준	8.0	9.7	9.1	8.6	7.2	8.1	8.8	8.8	8.9	8.2	8.2
별도 외	2.5	13.1	6.5	6.3	10.8	1.4	3.0	2.8	7.2	5.0	5.4
<b>YoY(%)</b>											
매출액	-0.2	5.8	-0.5	8.2	22.2	11.0	7.3	0.7	3.5	9.7	6.0
본사	-7.4	-2.4	-3.2	9.6	23.5	18.2	11.2	3.7	-0.7	13.6	4.2
본사외	86.5	109.2	20.5	-0.3	14.5	-31.5	-17.3	-19.4	40.0	-14.2	20.8
영업이익	-20.8	-0.3	7.7	7.5	29.9	-18.8	-0.2	-1.3	-1.3	-0.4	6.0
본사	-24.9	-17.0	-11.5	2.4	10.7	-2.1	6.8	5.6	-13.0	4.8	4.2
본사외	흑전	806.2	흑전	98.6	398.1	-92.4	-61.9	-63.9	흑전	-40.2	30.1
영업이익률(%p)	-1.9	-0.6	0.7	-0.1	0.5	-2.7	-0.6	-0.2	-0.4	-0.8	0.0
별도기준	-1.9	-1.7	-0.9	-0.6	-0.8	-1.7	-0.4	0.2	-1.3	-0.7	0.0
별도 외	2.7	10.1	13.2	3.1	8.3	-11.6	-3.5	-3.5	7.5	-2.2	0.4

자료: 현대제철, 키움증권

## 현대제철 별도기준 분기 실적 추정

(단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>											
판재류	20,360	21,240	22,240	25,350	25,069	26,020	24,180	25,740	89,190	101,009	105,476
봉형강류	11,680	14,910	12,830	15,160	14,490	16,720	14,800	16,280	54,580	62,290	61,958
합계	32,040	36,151	35,069	40,507	39,559	42,743	38,980	42,020	143,766	163,302	170,234
<b>ASP(천원/톤)</b>											
판재류	679	689	719	741	773	793	780	780	708	781	800
봉형강류	648	682	683	708	746	753	740	740	682	745	730
전체	667	686	705	729	763	777	764	764	698	767	771
<b>판매량(천톤)</b>											
판재류	2,997	3,084	3,093	3,419	3,244	3,282	3,100	3,300	12,593	12,926	13,185
봉형강류	1,803	2,185	1,879	2,140	1,942	2,220	2,000	2,200	8,007	8,362	8,487
전체	4,800	5,269	4,972	5,559	5,186	5,502	5,100	5,500	20,600	21,288	22,072
<b>영업이익</b>	2,558	3,522	3,203	3,491	2,831	3,448	3,420	3,686	12,774	13,385	13,953
영업이익률	8.0	9.7	9.1	8.6	7.2	8.1	8.8	8.8	8.9	8.2	8.2
<b>매출비중(%)</b>											
판재류	63.5	58.8	63.4	62.6	63.4	60.9	62.0	61.3	62.0	61.9	62.0
봉형강류	36.5	41.2	36.6	37.4	36.6	39.1	38.0	38.7	38.0	38.1	36.4
<b>YoY</b>											
<b>매출액</b>											
판재류	-12.1	-13.6	-2.7	11.4	23.1	22.5	8.7	1.5	-4.5	13.3	4.4
봉형강류	2.1	19.9	-4.0	6.9	24.1	12.1	15.4	7.4	6.1	14.1	-0.5
합계	-7.4	-2.4	-3.2	9.6	23.5	18.2	11.2	3.7	-0.7	13.6	4.2
<b>ASP(천원/톤)</b>											
판재류	-12.8	-6.6	-5.7	7.6	13.8	15.1	8.5	5.2	-4.6	10.3	2.4
봉형강류	-12.9	3.3	-5.2	2.1	15.2	10.4	8.4	4.5	-3.3	9.3	-2.0
전체	-13.0	-3.3	-5.5	5.5	14.3	13.2	8.4	4.8	-4.0	9.9	0.5
<b>판매량(천톤)</b>											
판재류	0.8	-7.5	3.3	3.5	8.2	6.4	0.2	-3.5	-0.1	2.6	2.0
봉형강류	17.2	16.1	1.2	4.7	7.7	1.6	6.4	2.8	9.4	4.4	1.5
전체	6.4	1.0	2.5	4.0	8.0	4.4	2.6	-1.1	3.4	3.3	3.7
<b>영업이익</b>	-24.9	-17.0	-11.5	2.4	10.7	-2.1	6.8	5.6	-13.0	4.8	4.2
영업이익률(%p)	-1.9	-1.7	-0.9	-0.6	-0.8	-1.7	-0.4	0.2	-1.3	-0.7	0.0

자료: 현대제철, 키움증권,

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	161,325	166,915	183,166	194,234	200,507
매출원가	137,019	142,308	158,381	167,946	173,370
매출총이익	24,306	24,607	24,785	26,288	27,137
판매비및일반관리비	9,665	10,157	10,398	11,032	11,388
영업이익(보고)	14,641	14,450	14,387	15,256	15,749
영업이익(핵심)	14,641	14,450	14,387	15,256	15,749
영업외손익	-5,374	-3,148	-1,999	-2,683	-2,669
이자수익	148	113	88	129	133
배당금수익	167	281	212	327	337
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	-906	0	0
법인세차감전이익	9,267	11,302	12,388	12,573	13,080
법인세비용	1,876	2,963	3,094	3,294	3,427
유효법인세율 (%)	20.2%	26.2%	25.0%	26.2%	26.2%
당기순이익	7,392	8,340	9,294	9,279	9,653
지배주주지분순이익(억원)	7,336	8,188	9,143	9,093	9,460
EBITDA	27,377	28,328	27,441	28,377	28,936
현금순이익(Cash Earnings)	20,127	22,217	22,348	22,399	22,841
수정당기순이익	7,521	8,590	9,394	9,279	9,653
증감율(% YoY)					
매출액	-3.8	3.5	9.7	6.0	3.2
영업이익(보고)	-1.8	-1.3	-0.4	6.0	3.2
영업이익(핵심)	-1.8	-1.3	-0.4	6.0	3.2
EBITDA	2.2	3.5	-3.1	3.4	2.0
지배주주지분 당기순이익	-4.1	11.6	11.7	-0.5	4.0
EPS	-10.6	4.6	11.7	-0.5	4.0
수정순이익	-5.2	14.2	9.4	-1.2	4.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,732	29,638	19,223	20,267	21,426
당기순이익	7,392	8,340	9,294	9,279	9,653
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	-2,819	-1,920	-1,088
기타	42	1,504	1,315	-212	-327
투자활동현금흐름	-22,017	-20,230	-16,829	-16,222	-15,693
투자자산의 처분	-1,128	-257	-1,795	-1,222	-693
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	-330	-485	-692
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	655	500	292
현금및현금성자산의순증가	1,248	-831	2,064	3,560	5,041
기초현금및현금성자산	6,955	8,203	7,372	9,436	12,996
기말현금및현금성자산	8,203	7,372	9,436	12,996	18,037
Gross Cash Flow	21,636	24,263	22,042	22,187	22,514
Op Free Cash Flow	10,890	9,754	4,788	7,460	8,722

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	66,668	67,950	75,912	83,489	90,806
현금및현금성자산	8,203	7,372	9,436	12,996	18,037
유동금융자산	2,130	1,837	2,016	2,138	2,207
매출채권및유동채권	23,385	24,609	27,005	28,637	29,562
채고자산	32,872	34,077	37,395	39,655	40,935
기타유동비금융자산	78	54	59	63	65
비유동자산	252,696	255,943	259,980	263,263	266,078
장기매출채권및기타비유동채권	902	1,382	1,516	1,608	1,660
투자자산	18,957	19,938	21,894	23,207	24,157
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	335,891	346,752	356,884
유동부채	66,574	68,131	71,147	73,201	74,365
매입채무및기타유동채무	25,912	29,718	32,611	34,582	35,698
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	1,381	1,464	1,512
비유동부채	97,590	92,125	92,799	93,311	93,610
장기매입채무및비유동채무	110	192	210	223	230
사채및장기차입금	89,890	83,563	83,563	83,563	83,563
기타비유동부채	7,590	8,371	9,025	9,525	9,817
부채총계	164,164	160,256	163,946	166,512	167,975
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	113,661	121,787	130,281
기타자본	10,599	11,347	11,347	11,347	11,347
지배주주지분자본총계	152,420	160,704	168,880	177,007	185,500
비지배주주지분자본총계	2,780	2,932	3,065	3,233	3,409
자본총계	155,200	163,636	171,946	180,240	188,909
순차입금	119,030	111,509	109,266	105,584	100,474
총차입금	129,363	120,718	120,718	120,718	120,718

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

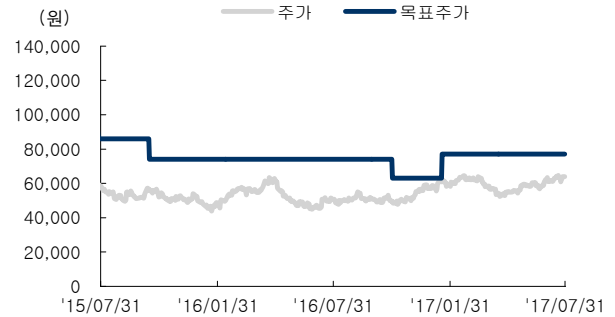
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,866	6,136	6,851	6,814	7,089
BPS	114,219	120,427	126,553	132,643	139,008
주당EBITDA	21,890	21,228	20,563	21,265	21,684
CFPS	16,093	16,649	16,747	16,785	17,116
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	8.5	9.3	9.3	9.3	9.0
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.7	7.1	6.8	6.5
PCFR	3.1	3.4	3.8	3.8	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.1	8.7	7.9	7.9	7.9
영업이익률(핵심)	9.1	8.7	7.9	7.9	7.9
EBITDA margin	17.0	17.0	15.0	14.6	14.4
순이익률	4.6	5.0	5.1	4.8	4.8
자기자본이익률(ROE)	5.0	5.2	5.5	5.3	5.2
투자자본이익률(ROIC)	4.8	4.2	3.7	4.3	4.4
안정성(%)					
부채비율	105.8	97.9	95.3	92.4	88.9
순차입금비율	76.7	68.1	63.5	58.6	53.2
이자보상배율(배)	3.8	4.6	5.0	4.9	5.0
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 07월 28일 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)	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
	2017-06-26	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-07-13	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-07-31	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%