

2017/10/30

# 현대제철(004020)

## 지금은 긍정적 요인이 부각될 시기

### ■ 17.3Q 실적, 시장 예상치 부합. 4Q는 의미있는 개선

동사의 17.3Q 연결 영업이익은 3,396억원 [-3.2%, q-q]으로 시장 예상치 [3,440억원]에 부합했다. <표 1> 톤당 2만원의 판재류 Roll-Margin 확대 및 특수강 봉강 상업 생산에 따른 판매량 호조 [17.2Q 550만톤 → 17.3Q 553만톤]에도 불구하고, 『1) 기존 봉형강 부문 실적 부진: [철근 가격 인상 시기 지연 등에 따른] 톤당 2만원 내외 Roll-Margin 축소, 2) 특수강 봉강 부문 실적 [적자] 반영』으로 전분기 대비 실적은 소폭 부진했다. 다만 17.2Q 부진했던 해외코일센터 실적은 개선 [17.2Q BEP 수준 → 17.3Q 약 200억원]되었다.

17.4Q에는 의미있는 실적 개선이 예상된다. 연결 영업이익은 4,370억원 [+28.3%, q-q]에 달할 것이다. 이는 『1) '기존' 봉형강 부문 실적 개선: 9~10월 가격 인상 분 반영 [철근 7만원, H형강 대형기준 5만원]에 따른 톤당 2만원의 Roll-Margin 확대, <그림1,2> 2) 고로 부문 실적 개선: 가격 인상 및 원료비 하락에 따른 톤당 3만원 Roll-Margin 확대』에 기인한다. 해외코일센터 실적 역시 17.3Q 대비 개선될 것이다. <그림3>

### ■ 현 주가는 긍정적 요인에 보다 관심을 가져야 하는 수준

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 7.5만원을 유지한다. 수익 예상을 변경하였으나, 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다.

동사 영업환경은 긍정적 요인과 부정적 요인이 혼재되어있다. 부정적 요인은 SOC 투자 및 주택 착공 둔화에 따른 18년 국내 건설 경기 둔화 가능성이다. 긍정적 요인은 동사 실적의 50% 이상을 창출하는 자동차용 강판 업황의 회복 시그널이다. 현재 동사 주가 및 valuation 수준 [P/B 0.43x, 12개월 Forward 예상 ROE 5.7%] 감안시 『후자의 긍정적 요인』에 초점을 맞추는 전략이 유효해 보인다. <그림4> 마침 18년에는 50만톤 규모의 순천 CGL 가동으로 차강 판 판매량도 늘어난다. [현재 연 470만톤 내외] 이는 전량 글로벌 자동차 업체로 판매될 계획이다.

철강/비철금속 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

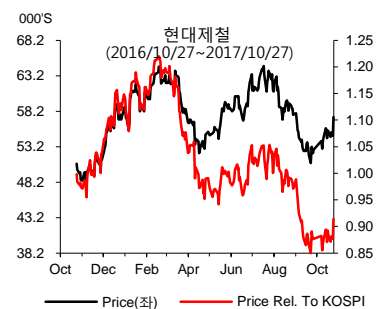
목표주가(12M) 75,000원

종가(2017/10/27) 57,400원

#### Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	7,660십억원
외국인지분율	24.1%
배당금(2016)	750원
EPS(2017E)	6,856원
BPS(2017E)	127,003원
ROE(2017E)	5.5%
52주 주가	47,750~64,600원
60일평균거래량	385,753주
60일평균거래대금	22.0십억원

#### Price Trend

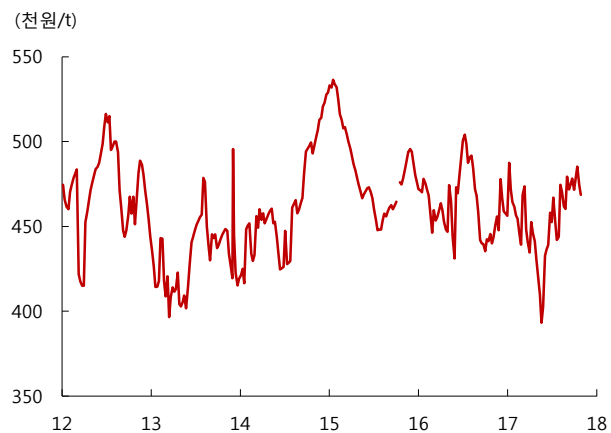


<그림 1> 국내 철근 스프레드는 스크랩 가격 하락 영향으로 소폭 개선되고 있다.



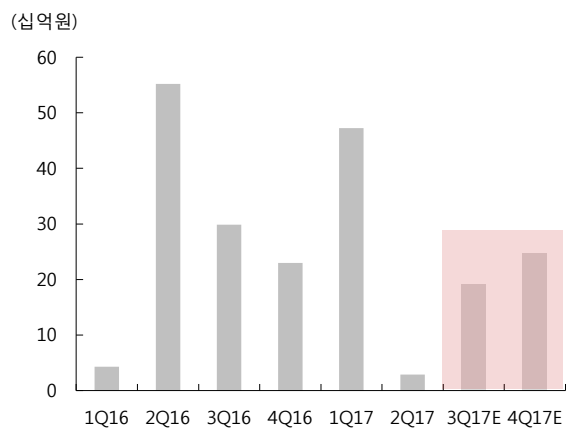
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> H 형강 스프레드 역시 나쁘지 않은 상황이다.



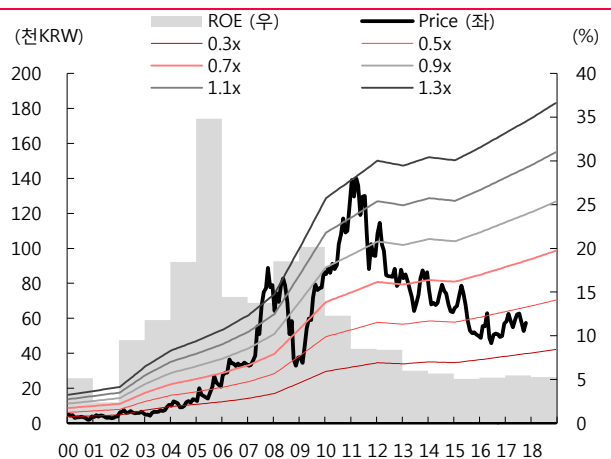
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 해외 코일센터 영업이익 추정치: 2분기 바닥으로 완만히 개선될 것이다.



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 현대제철 PBR / ROE Band Chart



자료: 하이투자증권 리서치

〈표 1〉 현대제철 17.3Q Review

(단위: 십억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	4,063	4,659	4,574	4,692	4,820	18.6%	2.7%	4,445	4,570	8.4%
영업이익	356	387	350	351	340	-4.5%	-3.0%	357	344	-4.6%
세전이익	404	168	457	184	244	-39.6%	32.7%	298	269	-18.2%
지배주주순이익	300	115	334	139	182	-39.5%	30.2%	224	195	-19.0%
영업이익률	8.8%	8.3%	7.6%	7.5%	7.1%			7.8%	7.5%	-0.7%p
세전이익률	9.9%	3.6%	10.0%	3.9%	5.1%			6.5%	5.9%	-1.5%p
지배주주순이익률	7.4%	2.5%	7.3%	3.0%	3.8%			4.9%	4.3%	-1.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

〈표 2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,204	3,615	3,507	4,051	14,377	3,956	4,274	4,284	4,433	16,947
영업이익	256	352	320	349	1,277	283	345	306	397	1,331
영업이익률	8.0%	9.7%	9.1%	8.6%	8.9%	7.2%	8.1%	7.1%	9.0%	7.9%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

〈표 3〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	16,692	4,574	4,692	4,820	5,012	19,099
영업이익	269	432	356	387	1,445	350	351	340	437	1,477
세전이익	208	350	404	168	1,130	457	184	244	354	1,239
지배주주순이익	160	244	300	115	819	334	139	182	260	915
영업이익률	7.2%	10.2%	8.8%	8.3%	8.7%	7.6%	7.5%	7.1%	8.7%	7.7%
세전이익률	5.6%	8.3%	9.9%	3.6%	6.8%	10.0%	3.9%	5.1%	7.1%	6.5%
지배주주순이익률	4.3%	5.8%	7.4%	2.5%	4.9%	7.3%	3.0%	3.8%	5.2%	4.8%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

〈표 4〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	19,099	19,582	18,433	18,537	3.6%	5.6%
영업이익	1,477	1,584	1,483	1,636	-0.4%	-3.2%
세전이익	1,239	1,357	1,286	1,414	-3.6%	-4.0%
지배주주순이익	915	998	957	1,040	-4.4%	-4.0%
영업이익률	7.7%	8.1%	8.0%	8.8%	-0.3%p	-0.7%p
세전이익률	6.5%	6.9%	7.0%	7.6%	-0.5%p	-0.7%p
지배주주순이익률	4.8%	5.1%	5.2%	5.6%	-0.4%p	-0.5%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,795	7,807	8,431	9,038
현금 및 현금성자산	737	1,089	1,551	2,112
단기금융자산	184	184	184	184
매출채권	2,378	2,720	2,789	2,808
재고자산	3,408	3,724	3,819	3,845
비유동자산	25,594	25,330	24,790	24,245
유형자산	21,645	21,556	21,115	20,669
무형자산	1,793	1,694	1,595	1,496
자산총계	32,389	33,137	33,221	33,283
유동부채	6,813	5,730	5,900	5,972
매입채무	1,164	1,432	1,469	1,479
단기차입금	1,106	1,106	1,006	806
유동성장기부채	2,610	1,050	1,050	1,050
비유동부채	9,213	10,163	9,113	8,063
사채	4,071	5,071	4,071	3,071
장기차입금	4,286	4,236	4,186	4,136
부채총계	16,026	15,893	15,013	14,034
지배주주지분	16,070	16,948	17,909	18,946
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	10,548	11,365	12,265	13,241
기타자본항목	940	1,001	1,063	1,124
비지배주주지분	293	296	299	302
자본총계	16,364	17,244	18,208	19,248

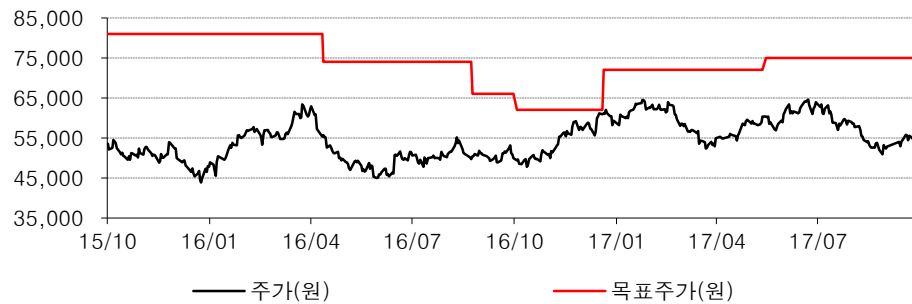
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,692	19,099	19,582	19,717
증가율(%)	3.5	14.4	2.5	0.7
매출원가	14,231	16,540	16,891	16,952
매출총이익	2,461	2,559	2,691	2,766
판매비와관리비	1,016	1,082	1,107	1,117
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,445	1,477	1,584	1,649
증가율(%)	-1.3	2.2	7.2	4.1
영업이익률(%)	8.7	7.7	8.1	8.4
이자수익	11	14	19	25
이자비용	315	288	259	228
지분법이익(손실)	10	-	-	-
기타영업외손익	-28	-21	-20	-20
세전계속사업이익	1,130	1,239	1,357	1,460
법인세비용	296	321	356	383
세전계속이익률(%)	6.8	6.5	6.9	7.4
당기순이익	834	918	1,001	1,078
순이익률(%)	5.0	4.8	5.1	5.5
지배주주귀속 순이익	819	915	998	1,074
기타포괄이익	61	61	61	61
총포괄이익	895	979	1,063	1,139
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,917	2,356	2,742	2,959
당기순이익	834	918	1,001	1,078
유형자산감가상각비	1,282	1,389	1,441	1,445
무형자산상각비	105	99	99	99
지분법관련손실(이익)	10	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,976	-1,083	-870	-870
유형자산의 처분(취득)	-1,957	-1,300	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-40	-	-	-
금융상품의 증감	-138	87	0	0
재무활동 현금흐름	-1,017	-708	-1,248	-1,348
단기금융부채의증감	-3,035	-1,560	-100	-200
장기금융부채의증감	2,116	950	-1,050	-1,050
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-37	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감	-83	352	462	561
기초현금및현금성자산	820	737	1,089	1,551
기말현금및현금성자산	737	1,089	1,551	2,112

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	6,136	6,856	7,481	8,051
BPS	120,427	127,003	134,204	141,975
CFPS	16,535	18,004	19,027	19,627
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	9.3	8.4	7.7	7.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	3.4	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA	6.6	6.0	5.2	4.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.2	5.5	5.7	5.8
EBITDA 이익률	17.0	15.5	16.0	16.2
부채비율	97.9	92.2	82.5	72.9
순부채비율	68.1	59.1	47.1	35.2
매출채권회전율(x)	7.2	7.5	7.1	7.0
재고자산회전율(x)	5.0	5.4	5.2	5.1

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대제철)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-10(담당자변경)	Buy	74,000	6개월	-32.9%	-25.4%
2016-09-21(담당자변경)	Buy	66,000	6개월	-23.3%	-19.5%
2016-10-31	Buy	62,000	6개월	-12.9%	-1.5%
2017-01-17	Buy	72,000	6개월	-18.1%	-10.4%
2017-06-12	Buy	75,000	6개월	-18.4%	-13.9%
2017-07-31	Buy	75,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-