



BUY(Maintain)

목표주가: 73,000원

주가(01/26): 58,900원

시가총액: 78,600억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/26)		2,574.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,600원	50,900원
등락률	-8.82%	15.72%
수익률	절대	상대
1M	4.1%	-1.9%
6M	-6.1%	-11.2%
1Y	-0.7%	-19.6%

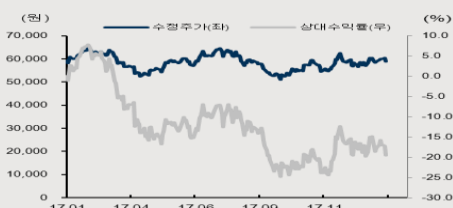
Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	409천주
외국인 지분율	26.02%
배당수익률(17E)	1.32%
BPS(17E)	125,145원
주요 주주	기아자동차 17.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	161,325	166,915	191,660	202,962
보고영업이익	14,641	14,450	13,713	14,798
핵심영업이익	14,641	14,450	13,713	14,798
EBITDA	27,377	28,328	26,767	27,918
세전이익	9,267	11,302	10,867	12,038
순이익	7,392	8,340	7,387	8,848
지배주주지분순이익	7,336	8,188	7,264	8,494
EPS(원)	5,866	6,136	5,443	6,365
증감률(%)YoY	-10.6	4.6	-11.3	16.9
PER(배)	8.5	9.3	10.8	9.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.8	6.7	7.2	6.9
보고영업이익률(%)	9.1	8.7	7.2	7.3
핵심영업이익률(%)	9.1	8.7	7.2	7.3
ROE(%)	5.0	5.2	4.4	5.1
순부채비율(%)	76.7	68.1	66.6	61.9

Price Trend



실적리뷰

현대제철 (004020)

예견된 부진



예상은 했지만, 연결, 별도 실적 모두 부진하였다. 실적 부진의 배경은 봉형강류의 원료투입단가 상승에 따른 스프레드 악화와 당진공장 사고 등 일회성 비용이 겹친데 따른 것으로 판단된다. 2018년에도 쉽지 않은 영업환경이지만, 2018년 BPS 기준 PBR 0.45배로 하락은 제한적인 상황이다. 장기적인 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보인다.

>>> 예상보다 부진했던 실적

4분기 별도 매출액 4조 3,751억원(QoQ 2.1%, YoY 8.0%), 영업이익 2,991억원(QoQ -2.3%, YoY -14.3%), 연결 매출액 5조 791억원(QoQ 5.4%, YoY 9.0%), 영업이익 3,311억원(QoQ -2.5%, YoY -14.5%)을 기록하였다. 별도 기준 영업이익은 당사 전망과 시장기대치를 각각 -7.3%, -18.2%, 연결 기준 영업이익은 당사 전망과 시장기대치를 각각 -7.9%, -16.7% 하회하는 부진한 실적을 기록하였다.

별도 기준 부진의 원인은 당사 예상대로 봉형강류에서의 이익저하 때문으로 판단된다. 예상보다 저조한 판매량과 철스크랩 가격 상승에 따른 스프레드 악화로 이익률뿐 아니라 절대적인 영업이익이 전분기대비 감소했을 것으로 추정되며, 12월 중순에 있었던 당진공장 사고로 인한 일회성 비용 발생도 이익을 제한했을 것으로 판단된다.

연결자회사들의 실적 또한 예상대로 부진하였다. 연결 자회사들의 영업이익은 320억원으로 전분기 334억원과 비슷한 수준을 유지하였다. 해외스틸서비스의 실적이 2Q17의 최악은 지났지만, 여전히 정상수준으로 회복하지는 못한 것으로 추정된다.

>>> 1Q18 영업이익 3,420억원, QoQ 3.3%

1Q18 매출액 4조 7,403억원(QoQ -6.7%, YoY 3.6%), 영업이익 3,420억원(QoQ 3.3%, YoY -2.2%)을 전망한다. 2018년 현대기아차의 판매량과 실적 회복이 가시적이지 않은 상황에서 동사의 적극적인 자동차강판 가격 인상을 전망하기엔 다소 무리가 있는 상황이다. 또한, 2018년 국내 주택건설 시황이 2017년 보단 개선된다고 하지만, 2017년 지연되었던 분양의 밀어내기 성격이 있고, 정부의 정책에 따라 분양 계획이 변동 될 여지가 크기 때문에 동사의 봉형강류 실적 개선도 장담할 수 없는 상황이다.

2018년 연간으로는 매출액 19조, 9,558억원(YoY 4.1%), 영업이익 1조 4,542억원(YoY 6.0%)을 OPM 7.3%(YoY 0.1%p)전망한다. 현재 상황에서는 연간 실적 개선이 제한적이라 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지한다. 다행인 것은, 2018년 BPS기준 PBR이 0.45배 수준이라 추가적인 하락은 제한적이다.

4Q17 잠정실적

(단위: 억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	40,507	39,559	42,743	42,839	43,751	45,600	44,745	-4.1	-2.2	8.0	2.1
영업이익(억원)	3,491	2,831	3,448	3,063	2,991	3,225	3,657	-7.3	-18.2	-14.3	-2.3
영업이익률(%)	8.6	7.2	8.1	7.1	6.8	7.1	8.2	-0.2	-1.3	-1.8	-0.3
연결											
매출액(억원)	46,586	45,741	46,925	48,202	50,791	51,456	50,487	-1.3	0.6	9.0	5.4
영업이익(억원)	3,874	3,497	3,509	3,396	3,311	3,595	3,974	-7.9	-16.7	-14.5	-2.5
영업이익률(%)	8.3	7.6	7.5	7.0	6.5	7.0	7.9	-0.5	-1.4	-1.8	-0.5

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	192,325	200,286	191,660	202,962	-0.3	1.3	14.8	5.9
영업이익	14,450	13,997	15,448	13,713	14,798	-2.0	-4.2	-5.1	7.9
영업이익률(%)	8.7	7.3	7.7	7.2	7.3	-0.1	-0.4	-1.5	0.1

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연결기준 분기 실적 추정

(단위: 억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	45,741	46,925	48,202	50,791	48,155	52,498	49,700	52,608	166,915	191,660	202,962
별도기준	39,559	42,743	42,839	43,751	42,116	46,459	43,561	46,369	143,766	168,891	178,149
별도 외	6,182	4,182	5,364	7,040	6,039	6,039	6,139	6,239	23,149	22,769	24,813
영업이익	3,497	3,509	3,396	3,311	3,476	4,032	3,586	3,705	14,450	13,713	14,798
별도기준	2,831	3,448	3,063	2,991	3,138	3,694	3,246	3,362	12,774	12,333	13,440
별도 외	666	61	334	320	338	338	340	343	1,676	1,380	1,358
영업이익률(%)	7.6	7.5	7.0	6.5	7.2	7.7	7.2	7.0	8.7	7.2	7.3
별도기준	7.2	8.1	7.1	6.8	7.5	8.0	7.5	7.3	8.9	7.3	7.5
별도 외	10.8	1.4	6.2	4.5	5.6	5.6	5.5	5.5	7.2	6.1	5.5
YoY(%)											
매출액	22.2	11.0	18.6	9.0	5.3	11.9	3.1	3.6	3.5	14.8	5.9
본사	23.5	18.2	22.2	8.0	6.5	8.7	1.7	6.0	-0.7	17.5	5.5
본사외	14.5	-31.5	-3.6	15.8	-2.3	44.4	14.5	-11.4	40.0	-1.6	9.0
영업이익	29.9	-18.8	-4.7	-14.5	-0.6	14.9	5.6	11.9	-1.3	-5.1	7.9
본사	10.7	-2.1	-4.4	-14.3	10.9	7.1	6.0	12.4	-13.0	-3.5	9.0
본사외	398.0	-92.4	-7.2	-16.5	-49.3	457.1	2.0	7.2	흑전	-17.7	-1.6
영업이익률(%p)	0.5	-2.7	-1.7	-1.8	-0.4	0.2	0.2	0.5	-0.4	-1.5	0.1
별도기준	-0.8	-1.7	-2.0	-1.8	0.3	-0.1	0.3	0.4	-1.3	-1.6	0.2
별도 외	8.3	-11.6	-0.2	-1.8	-5.2	4.1	-0.7	1.0	7.5	-1.2	-0.6

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 별도기준 분기 실적 추정

(단위: 억원,%)

	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액											
판재류	25,069	26,020	25,630	26,821	25,884	27,265	25,675	27,584	89,190	103,540	106,426
봉형강류	14,490	16,720	17,210	16,930	15,432	18,394	17,086	17,984	54,580	65,350	68,923
합계	39,559	42,743	42,839	43,751	42,116	46,459	43,561	46,369	143,766	168,891	178,149
ASP(천원/톤)											
판재류	773	793	782	804	820	820	800	800	708	788	810
봉형강류	746	753	764	809	820	820	800	800	682	768	810
전체	763	777	774	806	836	834	815	814	698	773	808
판매량(천톤)											
판재류	3,244	3,282	3,279	3,334	3,157	3,325	3,209	3,448	12,593	13,139	13,139
봉형강류	1,942	2,220	2,253	2,094	1,882	2,243	2,136	2,248	8,007	8,509	8,509
전체	5,186	5,502	5,532	5,428	5,039	5,568	5,345	5,696	20,600	21,648	22,048
영업이익	2,831	3,448	3,063	2,991	3,138	3,694	3,246	3,362	12,774	12,333	13,440
영업이익률	7.2	8.1	7.1	6.8	7.5	8.0	7.5	7.3	8.9	7.3	7.5
매출비중(%)											
판재류	63.4	60.9	59.8	61.3	61.5	58.7	58.9	59.5	62.0	61.3	59.7
봉형강류	36.6	39.1	40.2	38.7	36.6	39.6	39.2	38.8	38.0	38.7	38.7
YoY											
매출액											
판재류	23.1	22.5	15.2	5.8	3.3	4.8	0.2	2.8	-4.5	16.1	2.8
봉형강류	24.1	12.1	34.1	11.7	6.5	10.0	-0.7	6.2	6.1	19.7	5.5
합계	23.5	18.2	22.2	8.0	6.5	8.7	1.7	6.0	-0.7	17.5	5.5
ASP(천원/톤)											
판재류	13.8	15.1	8.7	8.5	6.1	3.4	2.3	-0.6	-4.6	11.3	2.8
봉형강류	15.2	10.4	11.9	14.1	9.9	8.9	4.7	-1.1	-3.3	12.7	5.5
전체	14.3	13.2	9.8	10.6	9.6	7.4	5.2	1.0	-4.0	10.8	4.5
판매량(천톤)											
판재류	8.2	6.4	6.0	-2.5	-2.7	1.3	-2.1	3.4	-0.1	4.3	0.0
봉형강류	7.7	1.6	19.9	-2.1	-3.1	1.0	-5.2	7.4	9.4	6.3	0.0
전체	8.0	4.4	11.3	-2.4	-2.8	1.2	-3.4	4.9	3.4	5.1	1.8
영업이익	10.7	-2.1	-4.4	-14.3	10.9	7.1	6.0	12.4	-13.0	-3.5	9.0
영업이익률(%p)	-0.8	-1.7	-2.0	-1.8	0.3	-0.1	0.3	0.4	-1.3	-1.6	0.2

자료: 현대제철, 키움증권,

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	161,325	166,915	191,660	202,962	208,495
매출원가	137,019	142,308	167,335	176,866	180,595
매출총이익	24,306	24,607	24,324	26,096	27,900
판매비및일반관리비	9,665	10,157	10,611	11,298	11,606
영업이익(보고)	14,641	14,450	13,713	14,798	16,295
영업이익(핵심)	14,641	14,450	13,713	14,798	16,295
영업외손익	-5,374	-3,148	-2,846	-2,760	-2,708
이자수익	148	113	104	137	138
배당금수익	167	281	277	0	351
외환이익	1,638	2,342	2,902	0	0
이자비용	3,885	3,153	2,977	2,897	2,897
외환손실	3,007	2,533	2,903	0	0
관계기업지분법손익	95	100	169	0	0
투자및기타자산처분손익	-244	-103	-18	0	0
금융상품평가및기타금융이익	82	-236	124	0	0
기타	-367	41	-525	0	-300
법인세차감이익	9,267	11,302	10,867	12,038	13,586
법인세비용	1,876	2,963	3,481	3,190	3,560
유효법인세율 (%)	20.2%	26.2%	32.0%	26.5%	26.2%
당기순이익	7,392	8,340	7,387	8,848	10,027
지배주주지분순이익(억원)	7,336	8,188	7,264	8,494	9,826
EBITDA	27,377	28,328	26,767	27,918	29,482
현금순이익(Cash Earnings)	20,127	22,217	20,441	21,968	23,214
수정당기순이익	7,521	8,590	7,316	8,848	10,027
증감율(% YoY)					
매출액	-3.8	3.5	14.8	5.9	2.7
영업이익(보고)	-1.8	-1.3	-5.1	7.9	10.1
영업이익(핵심)	-1.8	-1.3	-5.1	7.9	10.1
EBITDA	2.2	3.5	-5.5	4.3	5.6
지배주주지분 당기순이익	-4.1	11.6	-11.3	16.9	15.7
EPS	-10.6	4.6	-11.3	16.9	15.7
수정순이익	-5.2	14.2	-14.8	20.9	13.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,732	29,638	15,716	19,731	22,254
당기순이익	7,392	8,340	7,387	8,848	10,027
감가상각비	11,904	12,825	12,108	12,269	12,422
무형자산상각비	832	1,053	947	851	765
외환손익	1,174	487	1	0	0
자산처분손익	388	154	18	0	0
지분법손익	-95	-100	-169	0	0
영업활동자산부채 증감	9,096	5,375	-4,292	-1,961	-960
기타	42	1,504	-281	-277	0
투자활동현금흐름	-22,017	-20,230	-17,751	-16,248	-15,611
투자자산의 처분	-1,128	-257	-2,709	-1,248	-611
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	-42	0	0
재무활동현금흐름	-7,468	-10,170	74	-474	-727
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	1,059	511	257
현금및현금성자산의순증가	1,248	-831	-1,960	3,009	5,915
기초현금및현금성자산	6,955	8,203	7,372	5,412	8,421
기말현금및현금성자산	8,203	7,372	5,412	8,421	14,336
Gross Cash Flow	21,636	24,263	20,009	21,691	23,214
Op Free Cash Flow	10,890	9,754	2,867	7,081	9,253

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	66,668	67,950	74,970	82,080	90,004
현금및현금성자산	8,203	7,372	5,412	8,421	14,336
유동금융자산	2,130	1,837	2,110	2,234	2,295
매출채권및유동채권	23,385	24,609	28,258	29,924	30,740
채고자산	32,872	34,077	39,129	41,436	42,566
기타유동비금융자산	78	54	62	65	67
비유동자산	252,696	255,943	261,004	264,378	266,786
장기매출채권및기타비유동채권	902	1,382	1,586	1,680	1,726
투자자산	18,957	19,938	22,848	24,249	24,799
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	335,974	346,458	356,790
유동부채	66,574	68,131	72,723	74,821	75,848
매입채무및기타유동채무	25,912	29,718	34,123	36,136	37,121
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	1,445	1,530	1,572
비유동부채	97,590	92,125	93,212	93,736	93,999
장기매입채무및비유동채무	110	192	220	233	239
사채및장기차입금	89,890	83,563	83,563	83,563	83,563
기타비유동부채	7,590	8,371	9,429	9,940	10,197
부채총계	164,164	160,256	165,935	168,556	169,847
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	111,782	119,309	128,169
기타자본	10,599	11,347	11,347	11,347	11,347
지배주주지분자본총계	152,420	160,704	167,001	174,528	183,388
비지배주주지분자본총계	2,780	2,932	3,037	3,374	3,556
자본총계	155,200	163,636	170,038	177,901	186,944
순차입금	119,030	111,509	113,196	110,063	104,087
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	5,443	6,365	7,363
BPS	114,219	120,427	125,145	130,786	137,425
주당EBITDA	21,890	21,228	20,058	20,921	22,093
CFPS	16,093	16,649	15,318	16,462	17,396
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	8.5	9.3	10.8	9.3	8.0
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.7	7.2	6.9	6.3
PCFR	3.1	3.4	3.8	3.6	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.1	8.7	7.2	7.3	7.8
영업이익률(핵심)	9.1	8.7	7.2	7.3	7.8
EBITDA margin	17.0	17.0	14.0	13.8	14.1
순이익률	4.6	5.0	3.9	4.4	4.8
자기자본이익률(ROE)	5.0	5.2	4.4	5.1	5.5
투자자본이익률(ROIC)	4.8	4.2	3.5	4.2	4.5
안정성(%)					
부채비율	105.8	97.9	97.6	94.7	90.9
순차입금비율	76.7	68.1	66.6	61.9	55.7
이자보상배율(배)	3.8	4.6	4.6	5.1	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.0	7.3	7.0	6.9
재고자산회전율	5.2	5.0	5.2	5.0	5.0
매입채무회전율	7.0	6.0	6.0	5.8	5.7

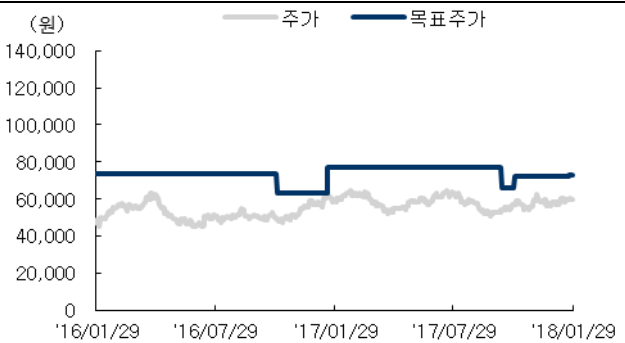
Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 현재 현대제철(004020) 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표가 격대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대 비	최고 주가대 비
현대제철 (004020)	2015-10-15	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-24.95	-23.78
	2015-10-23	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-28.42	-23.38
	2015-11-24	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-30.56	-23.38
	2016-01-18	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-31.28	-23.38
	2016-01-28	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-29.31	-16.89
	2016-04-28	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-19.10	-15.00
	2016-05-09	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-32.10	-15.00
	2016-07-14	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-32.11	-15.00
	2016-07-26	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-31.85	-15.00
	2016-10-18	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-31.77	-15.00
	2016-11-01	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-21.01	-17.62
	2016-11-28	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-13.98	-3.02
	2017-01-18	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-21.17	-19.48
	2017-01-26	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-21.50	-16.23
	2017-04-18	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-22.44	-16.23
	2017-04-28	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-23.54	-16.23
	2017-06-02	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-23.55	-16.23
	2017-06-26	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-23.24	-16.23
	2017-07-13	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-23.10	-16.23
	2017-07-31	BUY(Maintain)	77,000원	6개월	-26.80	-17.66
	2017-10-12	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-15.93	-13.03
	2017-10-31	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-20.46	-17.36
	2017-11-20	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-19.28	-13.06
	2018-01-23	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.67	-17.26
	2018-01-29	BUY(Maintain)	73,000원	6개월		

목표주가 추이



투자의견 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	0	0.61%