



하나금융그룹

2018년 4월 30일 | Equity Research

현대제철 (004020)

아쉬움이 남는 1Q18 영업실적!

판매량 감소와 스프레드 축소로 부진했던 1분기 실적!

2018년 1분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(YoY +7.3%, QoQ -3.0%)과 2,501억원(YoY -11.7%, QoQ -16.3%)을 기록했다. 1) 특수강 판매 증가에도 불구하고, 열연공장 사고 영향으로 판매류 출하가 감소하며 전체 판매량 감소(513만톤: YoY -1.0%, QoQ -5.4%)로 이어졌고 2) 열연 중심의 판매류 가격인상을 시도했지만 차강판가격 동결과 원재료가격 상승으로 판매류 스프레드가 축소(QoQ -0.5만원/톤)되었으며 3) 철근 기준가격(3만원) 인상에도 불구하고, 철스크랩가격 급등으로 봉형강류 스프레드 또한 축소(QoQ -0.5만원/톤)되면서 영업이익이 시장컨센서스인 2,937억원을 크게 하회했다. 연결 영업이익의 경우 해외 SSC(Steel Service Center)의 판매 회복과 현대비앤지스틸의 실적이 개선되었지만 부진한 별도 영업실적으로 컨센서스인 3,266억원을 하회하는 2,935억원(YoY -16.1%, QoQ -10.4%)에 그쳤다.

2분기 판매량 회복과 제품별 스프레드 모두 확대 예상

2분기는 열연공장 정상화와 철근 판매 회복으로 현대제철의 제품 판매량은 574만톤(YoY +4.3%, QoQ +11.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 스프레드의 경우에도 판매류는 원재료 투입단가 하락(-1만원/톤)과 후판가격 인상을 비롯하여 ASP가 2만원/톤 상승하며 스프레드가 3만원/톤 확대될 전망이다. 봉형강의 경우에도 철근 출하가격 1.5만원/톤 인상 효과로 1만원/톤 스프레드 확대가 기대된다. 이를 감안한 현대제철의 2분기 별도 영업이익은 3,322억원(YoY -3.7%, QoQ +32.8%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 77,000원 유지

투자의견 BUY 및 목표주가 77,000원을 유지한다. 1분기 영업실적이 부진했지만 이는 계절적인 영향과 일회성(열연공장 사고) 요인 때문으로 2분기에는 정상화될 것으로 예상된다. 그에 반해 현재 주가는 12M FWD BPS 대비 0.4배에 불과하기 때문에 벨류에이션상으로 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 77,000원 | CP(4월 27일): 53,800원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	2018	2019		
KOSPI 지수 (pt)	2,492.40			
52주 최고/최저(원)	64,600/49,450		20,612.8	21,259.8
시가총액(십억원)	7,179.4		1,421.1	1,527.0
시가총액비중(%)	0.60		858.7	938.4
발행주식수(천주)	133,445.8			
60일 평균 거래량(천주)	361.2			
60일 평균 거래대금(십억원)	19.0			
18년 배당금(예상, 원)	750			
18년 배당수익률(예상, %)	1.39			
외국인지분율(%)	25.45			
주요주주 지분율(%)				
기아자동차 외 9 인	35.99			
국민연금	8.18			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	2.7 (6.3) 1.7			
상대	1.0 (6.1) (9.8)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,691.5	19,166.0	20,436.8	22,017.4	23,564.4
영업이익	십억원	1,445.4	1,367.6	1,370.5	1,508.4	1,652.1
세전이익	십억원	1,174.0	1,081.3	1,178.3	1,414.7	1,456.8
순이익	십억원	850.2	716.1	854.0	996.9	1,015.8
EPS	원	6,371	5,366	6,400	7,470	7,612
증감률	%	8.6	(15.8)	19.3	16.7	1.9
PER	배	8.95	10.92	8.41	7.20	7.07
PBR	배	0.47	0.46	0.41	0.39	0.37
EV/EBITDA	배	6.75	6.57	6.14	5.60	5.13
ROE	%	5.41	4.35	5.00	5.56	5.39
BPS	원	122,187	126,228	131,890	138,623	145,497
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 박가빈

02-3771-8094

kb.park@hanafn.com


하나금융투자

1Q18 영업이익은 2,501억원
(YoY -11.7%, QoQ -16.3%)으로
컨센서스 크게 하회

판매량 감소와 스프레드 축소로 부진했던 1분기 실적!

2018년 1분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(YoY +7.3%, QoQ -3.0%)과 2,501억원(YoY -11.7%, QoQ -16.3%)을 기록했다. 1) 특수강 판매 증가에도 불구하고, 열연공장 사고 영향으로 판매류 출하가 감소하며 전체 판매량 감소(513만 톤: YoY -1.0%, QoQ -5.4%)로 이어졌고 2) 열연 중심의 판매류 가격인상을 시도했지만 차강판가격 동결과 원재료가격 상승으로 판매류 스프레드가 축소(QoQ -0.5만원/톤) 되었으며 3) 철근 기준가격(3만원) 인상에도 불구하고, 철스크랩가격 급등으로 봉형강류 스프레드 또한 축소(QoQ -0.5만원/톤)되면서 영업이익이 시장컨센서스인 2,937억원을 크게 하회했다. 연결 영업이익의 경우 해외 SSC(Steel Service Center)의 판매 회복과 현대비앤지스틸의 실적이 개선되었지만 부진한 별도 영업실적으로 컨센서스인 3,266억원을 하회하는 2,935억원(YoY -16.1%, QoQ -10.4%)에 그쳤다.

표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

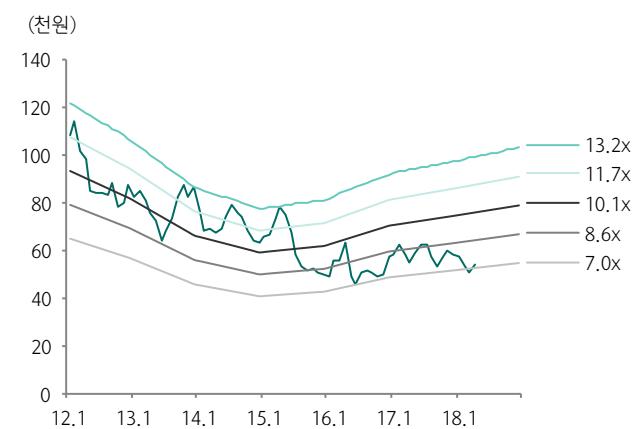
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	4,574.1	4,692.5	4,820.2	5,079.1	4,786.1	5,544.9	5,242.8	4,863.0	19,166.0	20,436.8	22,017.4
제품판매량	5,186.0	5,502.0	5,532.0	5,428.0	5,133.0	5,740.0	5,620.5	5,500.8	21,648.0	21,994.4	22,214.3
제품 판매단가	762.8	776.9	774.4	806.1	826.8	839.5	804.9	754.8	780.0	806.5	844.9
영업이익	349.7	350.9	339.6	327.4	293.51	376.7	352.3	347.9	1,367.6	1,370.5	1,508.4
세전이익	457.4	183.8	244.3	195.7	235.4	342.7	308.7	291.5	1,081.3	1,178.3	1,414.7
지배순이익	334.1	139.4	175.0	67.6	174.3	267.5	217.4	194.8	716.1	854.0	996.9
영업이익률(%)	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	6.8	6.7	7.2	7.1	6.7	6.9
세전이익률(%)	10.0	3.9	5.1	3.9	4.9	6.2	5.9	6.0	5.6	5.8	6.4
순이익률(%)	7.3	3.0	3.6	1.3	3.6	4.8	4.1	4.0	3.7	4.2	4.5

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준

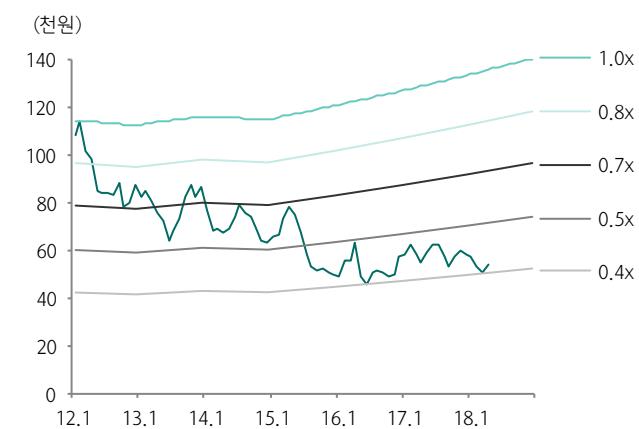
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	16,691.5	19,166.0	20,436.8	22,017.4	23,564.4
매출원가	14,230.8	16,733.5	17,888.5	19,271.5	20,623.0
매출총이익	2,460.7	2,432.5	2,548.3	2,745.9	2,941.4
판관비	1,015.4	1,064.9	1,177.8	1,237.5	1,289.3
영업이익	1,445.4	1,367.6	1,370.5	1,508.4	1,652.1
금융손익	(296.7)	(212.7)	(209.3)	(199.6)	(227.2)
종속/관계기업손익	10.0	9.5	15.8	15.2	14.9
기타영업외손익	15.2	(83.1)	1.3	90.6	17.0
세전이익	1,174.0	1,081.3	1,178.3	1,414.7	1,456.8
법인세	306.8	353.7	310.6	401.8	424.8
계속사업이익	867.1	727.5	867.7	1,012.8	1,032.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	867.1	727.5	867.7	1,012.8	1,032.0
비지배주주지분 순이익	17.0	11.4	13.7	15.9	16.2
지배주주순이익	850.2	716.1	854.0	996.9	1,015.8
지배주주지분포괄이익	911.3	637.6	852.9	995.6	1,014.4
NOPAT	1,067.6	920.2	1,009.2	1,080.0	1,170.3
EBITDA	2,832.8	2,871.8	2,879.5	2,991.6	3,111.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.5	14.8	6.6	7.7	7.0
NOPAT증가율	(8.6)	(13.8)	9.7	7.0	8.4
EBITDA증가율	3.5	1.4	0.3	3.9	4.0
영업이익증가율	(1.3)	(5.4)	0.2	10.1	9.5
(지배주주)순익증가율	15.9	(15.8)	19.3	16.7	1.9
EPS증가율	8.6	(15.8)	19.3	16.7	1.9
수익성(%)					
매출총이익률	14.7	12.7	12.5	12.5	12.5
EBITDA이익률	17.0	15.0	14.1	13.6	13.2
영업이익률	8.7	7.1	6.7	6.9	7.0
계속사업이익률	5.2	3.8	4.2	4.6	4.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,371	5,366	6,400	7,470	7,612
BPS	122,187	126,228	131,890	138,623	145,497
CFPS	22,217	22,614	20,773	22,220	23,130
EBITDAPS	21,228	21,520	21,578	22,418	23,317
SPS	125,081	143,624	153,147	164,991	176,584
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	8.9	10.9	8.4	7.2	7.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.6	2.6	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	6.8	6.6	6.1	5.6	5.1
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.4	4.4	5.0	5.6	5.4
ROA	2.6	2.2	2.5	2.9	3.0
ROIC	4.1	3.5	3.8	4.0	4.4
부채비율	97.4	95.9	89.1	82.0	75.9
순부채비율	68.0	63.0	57.1	49.4	42.8
이자보상배율(배)	4.6	4.4	4.6	5.4	6.5

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,795.0	7,863.5	7,935.2	8,450.3	9,057.0
금융자산	921.0	938.8	977.7	1,034.8	1,090.6
현금성자산	737.2	770.7	798.3	841.6	883.8
매출채권 등	2,376.4	2,717.1	2,839.1	2,978.6	3,217.7
재고자산	3,407.7	4,098.2	4,001.8	4,311.3	4,614.3
기타유동자산	89.9	109.4	116.6	125.6	134.4
비유동자산	25,745.9	25,510.3	25,733.1	25,613.9	25,514.8
투자자산	1,882.3	1,987.2	2,118.9	2,282.8	2,443.2
금융자산	1,766.1	1,870.3	1,994.3	2,148.6	2,299.5
유형자산	21,645.2	21,339.3	21,521.1	21,319.5	21,133.3
무형자산	1,793.1	1,748.1	1,657.3	1,575.7	1,502.5
기타비유동자산	425.3	435.7	435.8	435.9	435.8
자산총계	32,540.8	33,373.8	33,668.3	34,064.2	34,571.8
유동부채	6,813.1	6,707.2	6,883.6	6,849.4	6,009.7
금융부채	3,715.6	3,076.8	3,262.9	2,963.5	1,864.1
매입채무 등	2,945.0	3,390.9	3,378.0	3,639.2	3,894.9
기타유동부채	152.5	239.5	242.7	246.7	250.7
비유동부채	9,242.9	9,631.1	8,980.9	8,497.4	8,912.2
금융부채	8,414.8	8,597.7	7,879.0	7,310.4	7,641.7
기타비유동부채	828.1	1,033.4	1,101.9	1,187.0	1,270.5
부채총계	16,056.0	16,338.3	15,864.5	15,346.9	14,921.8
지배주주지분	16,176.3	16,715.5	17,471.1	18,369.5	19,286.9
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.4	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5
자본조정	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)
기타포괄이익누계액	1,069.4	985.2	985.2	985.2	985.2
이익잉여금	10,654.3	11,277.7	12,033.3	12,931.7	13,849.0
비지배주주지분	308.5	320.0	332.7	347.8	363.1
자본총계	16,484.8	17,035.5	17,803.8	18,717.3	19,650.0
순금융부채	11,209.4	10,735.7	10,164.2	9,239.0	8,415.1

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,916.6	1,719.8	2,238.8	2,225.9	2,245.6
당기순이익	867.1	727.5	867.7	1,012.8	1,032.0
조정	1,559.2	1,769.3	1,345.1	1,320.6	1,421.4
감가상각비	1,387.4	1,504.3	1,509.0	1,483.1	1,459.5
외환거래손익	48.7	(25.0)	(159.4)	(159.4)	(36.2)
지분법손익	(10.0)	(9.5)	(5.3)	(3.7)	(2.3)
기타	133.1	299.5	0.8	0.6	0.4
영업활동 자산부채 변동	490.3	(777.0)	26.0	(107.5)	(207.8)
투자활동 현금흐름	(1,975.8)	(1,234.2)	(1,580.0)	(1,216.1)	(1,336.9)
투자자산감소(증가)	(104.4)	(89.9)	(127.3)	(161.1)	(159.0)
유형자산감소(증가)	(1,956.8)	(1,195.0)	(1,600.0)	(1,200.0)	(1,200.0)
기타	85.4	50.7	147.3	145.0	22.1
재무활동 현금흐름	(1,016.9)	(450.3)	(631.1)	(966.5)	(866.5)
금융부채증가(감소)	(823.6)	(455.8)	(532.7)	(868.1)	(768.1)
자본증가(감소)	(7.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(87.9)	104.8	0.1	0.1	0.1
배당지급	(97.8)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
현금의 증감	(83.1)	33.4	27.7	43.2	42.2
Unlevered CFO	2,964.8	3,017.7	2,772.0	2,965.2	3,086.5
Free Cash Flow	940.9	518.7	638.8	1,025.9	1,045.6

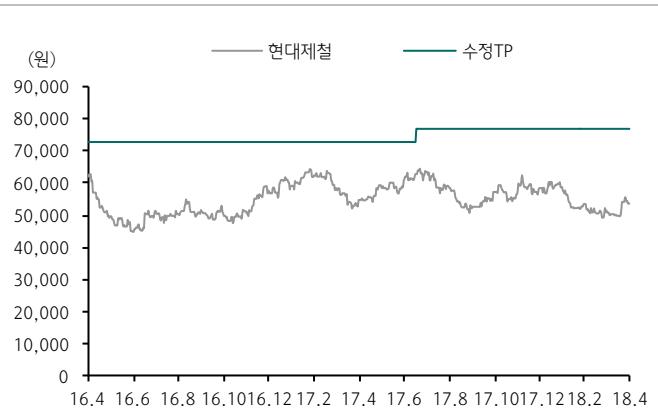
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					



투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			평균	최고/최저	
17.7.16	BUY	77,000			
17.1.28	1년 경과		-18.94%	-11.64%	
16.1.27	BUY	73,000	-27.78%	-13.15%	
15.10.5	BUY	80,000	-35.94%	-28.50%	

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.7%	7.6%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 4월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.