

# 현대제철 (004020)

## 철강

이현수



02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 투자의견        | <b>BUY (M)</b>     |
| 목표주가        | <b>66,000원 (M)</b> |
| 현재주가 (4/27) | <b>53,800원</b>     |
| 상승여력        | <b>23%</b>         |

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액        | 71,794억원              |
| 총발행주식수      | 133,445,785주          |
| 60일 평균 거래대금 | 190억원                 |
| 60일 평균 거래량  | 361,167주              |
| 52주 고       | 64,600원               |
| 52주 저       | 49,450원               |
| 외인지분율       | 25.45%                |
| 주요주주        | 기아자동차 외 9 인<br>35.99% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월   | 12개월  |
|----------|-----|-------|-------|
| 절대       | 2.7 | (8.7) | 1.7   |
| 상대       | 1.0 | (5.6) | (9.8) |
| 절대(달러환산) | 2.1 | (9.7) | 6.8   |

## 1Q18 Review: 이제는 회복하는 시기

1Q18 잠정실적: 별도 영업이익 2,502억원, 연결 영업이익 2,935억원

연결 영업이익, 당사 추정(3,106억원) 및 Consensus(3,279억원) 하회

(1)별도: 영업이익 2,502억원(yoy -12%, qoq -16%)을 기록하여 당사 추정(2,731억원)을 하회했다. ①판재류: 당사는 1Q18 판재류ASP가 전분기대비 0.7만원/톤 상승할 것으로 예상했으나 실제로는 0.4만원/톤 하락한 것으로 파악된다. 열연 및 후판 등의 판매가격은 상승했으나, 냉연 제품의 대부분을 차지하고 있는 자동차강판 가격이 동결되고 원화강세에 따라 원화기준 수출단가가 하락했기 때문으로 사료된다. 주요 원재료 투입원가(철광석, 원료탄)는 전분기대비 0.8만원/톤 상승한 것으로 추정되어 판재류 스프레드는 1.1만원/톤 축소된 것으로 판단된다. ②봉형강류: 지난 2017년 12월, 1Q18 철근 판매 기준가격을 전분기대비 3.0만원/톤 인상한다고 밝혔지만 유통가격은 오히려 약세를 보이며 실제 판매가격(ASP)은 기준가격 인상 분에 미치지 못한 것으로 나타났다. 또한, 계절적 비수기에 따른 판매량 감소로 인해 고정비 부담이 있었던 것으로 판단된다. (2)연결: 해외 연결자회사(주로 SSC)의 실적이 지난 2H17와 유사한 수준을 유지한 가운데 국내 연결자회사 실적은 전분기대비 개선된 것으로 추정된다.

## 2Q18, 실적 회복 사이클의 시작점이 될 수 있다

자동차강판 스프레드 축소 우려 감소, 후판 및 특수강 수익성 개선 기대

1Q18 별도 영업이익 2,502억원은 지난 2013년말 현대하이스코의 냉연부문 분할 합병 이후 두 번째로 낮은 수치(1Q14 2,332억원)이며, 영업이익률은 가장 낮은 수준(5.9%)을 기록했다. 2015년 이후 봉형강류 부문의 실적 개선 속, 판재류 부문은 자동차강판 및 조선용 후판의 수익성이 악화됐기 때문으로 추정된다. 연간 별도 영업이익은 2015년을 고점으로 2년 연속 감소했으며, 연결 영업이익은 2014년을 고점으로 3년째 뒷걸음질 쳤다. 이번 1Q18 실적을 보고 있다면 2018년 역시 별도 및 연결 영업이익이 전년대비 감소할 수 있다는 우려를 자아낼 만 하다. 그러나, 2Q18부터는 수익성 회복이 가능하다는 판단이다. 철광석 가격이 톤당 60달러 수준에서 안정되고 있고 원료탄 가격은 하락하고 있어 자동차강판의 스프레드 악화보다는 개선의 가능성이 높아지고 있다. 또한 지난 수년간 부진을 면치 못했던 후판, 특히 그 중에서도 조선용 후판에 대한 수익성 개선이 점차 나타날 것으로 기대되기 때문이다. 당진 특수강 공장 역시 3Q17 상업생산 이후 낮은 가동률로 부진한 성적을 거두고 있지만 향후 가동률 상승에 따른 수익성 회복이 예상된다. 2018년은 영업이익 증가와 재무구조 개선을 기대해볼 수 있는 시기로 현 시점의 주가는 그 동안의 우려와 그 결과를 대부분 반영했다는 판단이다.

### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

|            | 1Q18E  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 47,861 | 4.6      | -5.8     | 49,566 | -3.4     |
| 영업이익       | 2,935  | -16.1    | -10.3    | 3,279  | -10.5    |
| 세전계속사업이익   | 2,354  | -48.5    | 20.3     | 2,831  | -16.8    |
| 지배순이익      | 1,728  | -48.3    | 155.7    | 2,027  | -14.8    |
| 영업이익률 (%)  | 6.1    | -1.5 %pt | -0.3 %pt | 6.6    | -0.5 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 3.6    | -3.7 %pt | +2.3 %pt | 4.1    | -0.5 %pt |

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 166,915 | 191,660 | 208,443 | 215,379 |
| 영업이익      | 14,454  | 13,676  | 14,556  | 14,958  |
| 지배순이익     | 8,502   | 7,161   | 8,925   | 9,507   |
| PER       | 8.1     | 10.9    | 8.0     | 7.6     |
| PBR       | 0.4     | 0.5     | 0.4     | 0.4     |
| EV/EBITDA | 6.5     | 6.6     | 5.8     | 5.4     |
| ROE       | 5.4     | 4.4     | 5.2     | 5.3     |

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

|        | 변경 전 | 1Q18E | 2018E  | 2019E  | 변경 후  | 1Q18P  | 2018E  | 2019E | 변경 전 대비 | 1Q18P | 2018E | 2019E |
|--------|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|
|        |      |       |        |        |       |        |        |       |         |       |       |       |
| 별도 매출액 |      | 4,357 | 18,213 | 18,518 | 4,244 | 18,347 | 18,644 |       | -2.6%   |       | 0.7%  | 0.7%  |
| 영업이익   |      | 273   | 1,247  | 1,286  | 250   | 1,311  | 1,348  |       | -8.4%   |       | 5.1%  | 4.8%  |
| OPM    |      | 6.3%  | 6.8%   | 6.9%   | 5.9%  | 7.1%   | 7.2%   |       | -0.4%p  |       | 0.3%p | 0.3%p |
| 연결 매출액 |      | 4,924 | 20,505 | 20,852 | 4,786 | 20,844 | 21,538 |       | -2.8%   |       | 1.7%  | 3.3%  |
| 영업이익   |      | 311   | 1,398  | 1,443  | 294   | 1,456  | 1,496  |       | -5.5%   |       | 4.1%  | 3.7%  |
| OPM    |      | 6.3%  | 6.8%   | 6.9%   | 6.1%  | 7.0%   | 6.9%   |       | -0.2%p  |       | 0.2%p | 0.0%p |
| 지배순이익  |      | 195   | 853    | 908    | 173   | 892    | 951    |       | -11.4%  |       | 4.7%  | 4.7%  |

자료: 유안타증권

[표-2] 현대제철 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

|                | 2017   | 2018E  | 2019E  | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | QoQ    | YoY    | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 16,889 | 18,347 | 18,644 | 3,956 | 4,274 | 4,284 | 4,375 | 4,244 | -3.0%  | 7.3%   | 4,761 | 4,636 | 4,705 |
| 1) 봉형강류        | 4,518  | 5,257  | 5,473  | 999   | 1,150 | 1,191 | 1,179 | 1,158 | -1.7%  | 16.0%  | 1,383 | 1,330 | 1,385 |
| 2) 판재류         | 9,503  | 9,819  | 9,842  | 2,315 | 2,409 | 2,355 | 2,424 | 2,360 | -2.6%  | 1.9%   | 2,522 | 2,454 | 2,483 |
| 기타             | 2,869  | 3,271  | 3,330  | 642   | 715   | 738   | 773   | 727   | -6.1%  | 13.2%  | 856   | 852   | 837   |
| 판매량            | 21,648 | 21,991 | 22,365 | 5,186 | 5,502 | 5,532 | 5,428 | 5,133 | -5.4%  | -1.0%  | 5,672 | 5,544 | 5,641 |
| 1) 봉형강류        | 6,844  | 7,282  | 7,560  | 1,553 | 1,782 | 1,818 | 1,691 | 1,610 | -4.8%  | 3.7%   | 1,913 | 1,846 | 1,913 |
| 2) 판재류         | 12,405 | 12,466 | 12,536 | 3,103 | 3,132 | 3,098 | 3,072 | 3,005 | -2.2%  | -3.2%  | 3,180 | 3,121 | 3,160 |
| 기타             | 2,399  | 2,243  | 2,270  | 530   | 588   | 616   | 665   | 518   | -22.1% | -2.3%  | 580   | 577   | 568   |
| 1) 봉형강류 ASP(A) | 660    | 722    | 724    | 643   | 645   | 655   | 697   | 719   | 3.2%   | 11.8%  | 723   | 721   | 724   |
| 변동폭            | 74     | 62     | 2      | 48    | 2     | 10    | 42    | 22    | -      | -      | 4     | -2    | 3     |
| 3) 원재료 투입가격(B) | 362    | 428    | 433    | 348   | 328   | 364   | 407   | 428   | 5.2%   | 23.0%  | 428   | 428   | 428   |
| 변동폭            | 83     | 66     | 5      | 42    | -20   | 36    | 43    | 21    | -      | -      | 0     | 0     | 0     |
| 추정 스프레드(A-B)   | 298    | 294    | 291    | 295   | 317   | 291   | 290   | 291   | 0.5%   | -1.3%  | 295   | 293   | 296   |
| 변동폭            | -9     | -4     | -3     | 6     | 22    | -26   | -1    | 1     | -      | -      | 4     | -2    | 3     |
| 2) 판재류 ASP(C)  | 766    | 788    | 785    | 746   | 769   | 760   | 789   | 785   | -0.5%  | 5.2%   | 793   | 786   | 786   |
| 변동폭            | 85     | 22     | -3     | 29    | 23    | -9    | 29    | -4    | -      | -      | 8     | -7    | -1    |
| 4) 원재료 투입가격(D) | 260    | 237    | 226    | 280   | 276   | 243   | 241   | 249   | 3.2%   | -11.2% | 245   | 227   | 226   |
| 변동폭            | 92     | -23    | -11    | 72    | -4    | -33   | -2    | 8     | -      | -      | -4    | -17   | -1    |
| 추정 스프레드(C-D)   | 506    | 551    | 560    | 466   | 493   | 517   | 548   | 536   | -2.1%  | 15.2%  | 548   | 559   | 560   |
| 변동폭            | -7     | 45     | 9      | -43   | 27    | 24    | 31    | -11   | -      | -      | 12    | 11    | 1     |
| 영업이익           | 1,233  | 1,311  | 1,348  | 283   | 345   | 306   | 299   | 250   | -16.4% | -11.6% | 364   | 331   | 365   |
| 이익률            | 7.3%   | 7.1%   | 7.2%   | 7.2%  | 8.1%  | 7.1%  | 6.8%  | 5.9%  | -0.9%p | -1.3%p | 7.7%  | 7.1%  | 7.8%  |

자료: 유안타증권, 주 1) 철근+H 형강+형강, 주 2) 열연+냉연+후판, 주 3) 국산 철스크랩 중량 A(1.1 톤), 주 4) 철광석(1.6 톤)+원료탄(0.75 톤) 가정

[표-3] 현대제철 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

|                                      |                        | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16  | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E |
|--------------------------------------|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원/달러 환율                              | (평균)                   | 1,201 | 1,163 | 1,120 | 1,159 | 1,153 | 1,130 | 1,132 | 1,105 | 1,072 | 1,070 | 1,070 | 1,070 |
| 철광석 구매 <sup>1)</sup>                 |                        | 46    | 44    | 54    | 57    | 75    | 61    | 65    | 59    | 66    | 62    | 61    | 60    |
| (달러/톤, FOB)                          | 분광 Index <sup>2)</sup> | 47    | 40    | 54    | 53    | 57    | 78    | 67    | 62    | 58    | 68    | 63    | 60    |
|                                      | 당분기                    | 45    | 51    | 53    | 64    | 79    | 56    | 65    | 58    | 68    | 60    | 60    | 60    |
| 원료탄 구매 <sup>4)</sup>                 | (복합)                   | 73    | 77    | 85    | 164   | 201   | 154   | 150   | 160   | 184   | 153   | 153   | 153   |
| (달러/톤, FOB)                          | 강점탄 <sup>3)</sup>      | 80    | 85    | 101   | 213   | 238   | 190   | 189   | 205   | 228   | 190   | 190   | 190   |
|                                      | Index                  | 81    | 84    | 93    | 200   | 285   | 190   | 189   | 205   | 228   | 190   | 190   | 190   |
|                                      | 당분기                    | 77    | 91    | 136   | 266   | 168   | 190   | 189   | 205   | 228   | 190   | 190   | 190   |
| 숯물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액               |                        | 129   | 129   | 150   | 215   | 270   | 213   | 217   | 214   | 244   | 213   | 212   | 211   |
| (달러/톤)                               | 철광석 1.6톤               | 74    | 71    | 86    | 92    | 120   | 97    | 105   | 94    | 106   | 99    | 97    | 96    |
|                                      | 원료탄 0.75톤              | 54    | 58    | 64    | 123   | 150   | 116   | 112   | 120   | 138   | 115   | 115   | 115   |
| 숯물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 <sup>5)</sup> |                        | 154   | 152   | 159   | 208   | 280   | 276   | 243   | 241   | 249   | 245   | 227   | 226   |
| (천원/톤)                               | 전분기대비 증감               | -5    | -2    | 7     | 50    | 72    | -4    | -33   | -2    | 8     | -4    | -17   | -1    |
|                                      | 철광석 1.6톤               | 87    | 86    | 89    | 101   | 122   | 124   | 114   | 111   | 108   | 109   | 105   | 103   |
|                                      | 전분기대비 증감               | -2    | -2    | 4     | 12    | 21    | 2     | -10   | -3    | -3    | 1     | -5    | -1    |
|                                      | 원료탄 0.75톤              | 66    | 66    | 69    | 107   | 158   | 152   | 129   | 130   | 140   | 135   | 123   | 123   |
|                                      | 전분기대비 증감               | -3    | 0     | 3     | 38    | 51    | -6    | -23   | 1     | 10    | -5    | -13   | 0     |

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) Index 및 당분기 모두 호주 수출 가격이며 Index 와 당분기 구매비중은 시기에 따라 60:40 or 20:80 으로 가정, 주 2) 1Q17 은 2016 년 9~11 월 평균가격

주 3) Index 및 당분기 모두 호주 수출 가격이며 Index 와 당분기 구매비중은 시기에 따라 80:20 or 60:40 으로 가정, 주 4) 강점탄, 미점탄, PCI 가격의 가중 평균값

주 5) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-4] 현대제철 연결기준

(단위: 십억원)

|        | 2017   | 2018E  | 2019E  | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | QoQ    | YoY    | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 19,166 | 20,844 | 21,538 | 4,574 | 4,693 | 4,820 | 5,079 | 4,786 | -5.8%  | 4.6%   | 5,366 | 5,299 | 5,394 |
| 별도     | 16,889 | 18,347 | 18,644 | 3,956 | 4,274 | 4,284 | 4,375 | 4,244 | -3.0%  | 7.3%   | 4,761 | 4,636 | 4,705 |
| 국내 기타  | 1,163  | 1,155  | 1,173  | 301   | 291   | 296   | 275   | 267   | -3.0%  | -11.1% | 300   | 292   | 296   |
| 해외     | 3,818  | 4,123  | 4,564  | 1,126 | 777   | 867   | 1,049 | 1,014 | -3.3%  | -10.0% | 983   | 1,039 | 1,087 |
| (연결조정) | 2,704  | 2,691  | 2,844  | 809   | 649   | 626   | 621   | 650   | -      | -      | 677   | 669   | 695   |
| 영업이익   | 1,368  | 1,456  | 1,496  | 350   | 351   | 340   | 327   | 294   | -10.3% | -16.1% | 397   | 365   | 400   |
| 이익률    | 7.1%   | 7.0%   | 6.9%   | 7.6%  | 7.5%  | 7.0%  | 6.4%  | 6.1%  | -0.3%p | -1.5%p | 7.4%  | 6.9%  | 7.4%  |
| 별도     | 1,233  | 1,311  | 1,348  | 283   | 345   | 306   | 299   | 250   | -16.4% | -11.6% | 364   | 331   | 365   |
| 이익률    | 7.3%   | 7.1%   | 7.2%   | 7.2%  | 8.1%  | 7.1%  | 6.8%  | 5.9%  | -0.9%p | -1.3%p | 7.7%  | 7.1%  | 7.8%  |
| 국내 기타  | 44     | 47     | 45     | 19    | 3     | 14    | 8     | 13    | 67.8%  | -30.7% | 11    | 11    | 11    |
| 이익률    | 3.8%   | 4.1%   | 3.8%   | 6.4%  | 1.1%  | 4.6%  | 2.9%  | 5.0%  | 2.1%p  | -1.4%p | 3.8%  | 3.8%  | 3.8%  |
| 해외     | 90     | 97     | 103    | 30    | 15    | 24    | 20    | 23    | 15.7%  | -23.3% | 24    | 25    | 24    |
| 이익률    | 2.4%   | 2.3%   | 2.3%   | 2.7%  | 2.0%  | 2.8%  | 1.9%  | 2.3%  | 0.4%p  | -0.4%p | 2.4%  | 2.4%  | 2.2%  |
| (연결조정) | 0      | -7     | 0      | -17   | 12    | 4     | 0     | -7    | -      | -      | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익   | 1,081  | 1,211  | 1,290  | 457   | 184   | 244   | 196   | 235   | 20.3%  | -48.5% | 332   | 307   | 337   |
| 이익률    | 5.6%   | 5.8%   | 6.0%   | 10.0% | 3.9%  | 5.1%  | 3.9%  | 4.9%  | 1.1%p  | -5.1%p | 6.2%  | 5.8%  | 6.2%  |
| 지배순이익  | 716    | 892    | 951    | 334   | 139   | 175   | 68    | 173   | 155.7% | -48.3% | 246   | 226   | 248   |
| 이익률    | 3.7%   | 4.3%   | 4.4%   | 7.3%  | 3.0%  | 3.6%  | 1.3%  | 3.6%  | 2.3%p  | -3.7%p | 4.6%  | 4.3%  | 4.6%  |

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |         |         |         |         |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액         | 166,915  | 191,660 | 208,443 | 215,379 | 216,694 |
| 매출원가        | 142,308  | 167,335 | 182,396 | 188,564 | 189,390 |
| 매출총이익       | 24,607   | 24,325  | 26,048  | 26,814  | 27,303  |
| 판매비         | 10,154   | 10,649  | 11,492  | 11,856  | 11,928  |
| 영업이익        | 14,454   | 13,676  | 14,556  | 14,958  | 15,375  |
| EBITDA      | 28,328   | 28,718  | 30,165  | 30,247  | 30,850  |
| 영업외손익       | -2,714   | -2,863  | -2,445  | -2,054  | -1,745  |
| 외환관련손익      | -191     | 1,008   | 0       | 0       | 0       |
| 이자손익        | -3,040   | -2,982  | -2,764  | -2,531  | -2,222  |
| 관계기업관련손익    | 100      | 95      | 0       | 0       | 0       |
| 기타          | 416      | -984    | 319     | 477     | 477     |
| 법인세비용차감전순이익 | 11,740   | 10,813  | 12,111  | 12,904  | 13,630  |
| 법인세비용       | 3,068    | 3,537   | 3,023   | 3,226   | 3,408   |
| 계속사업순이익     | 8,671    | 7,275   | 9,088   | 9,678   | 10,223  |
| 중단사업순이익     | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익       | 8,671    | 7,275   | 9,088   | 9,678   | 10,223  |
| 지배지분순이익     | 8,502    | 7,161   | 8,925   | 9,507   | 10,042  |
| 포괄손익        | 9,283    | 6,487   | 10,439  | 11,029  | 11,574  |
| 지배지분포괄이익    | 9,113    | 6,376   | 10,286  | 10,869  | 11,406  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표         | (단위: 억원) |         |         |         |         |
|---------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)      | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산          | 67,950   | 78,635  | 83,212  | 85,408  | 90,157  |
| 현금및현금성자산      | 7,372    | 7,707   | 7,612   | 8,995   | 13,299  |
| 매출채권 및 기타채권   | 23,764   | 27,171  | 28,156  | 28,344  | 28,513  |
| 재고자산          | 34,077   | 40,982  | 44,669  | 45,293  | 45,570  |
| 비유동자산         | 257,459  | 255,103 | 251,494 | 248,205 | 244,730 |
| 유형자산          | 216,452  | 213,393 | 210,735 | 208,297 | 205,534 |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 1,162    | 1,168   | 1,168   | 1,168   | 1,168   |
| 기타투자자산        | 17,661   | 18,703  | 18,703  | 18,703  | 18,703  |
| 자산총계          | 325,408  | 333,738 | 334,706 | 333,613 | 334,887 |
| 유동부채          | 68,131   | 67,072  | 68,014  | 68,249  | 70,297  |
| 매입채무 및 기타채무   | 29,450   | 33,909  | 34,850  | 35,085  | 37,134  |
| 단기차입금         | 11,055   | 8,863   | 8,863   | 8,863   | 8,863   |
| 유동성장기부채       | 26,100   | 21,832  | 21,832  | 21,832  | 21,832  |
| 비유동부채         | 92,429   | 96,311  | 88,311  | 78,311  | 68,311  |
| 장기차입금         | 42,857   | 44,497  | 36,497  | 26,497  | 16,497  |
| 사채            | 40,706   | 40,300  | 40,300  | 40,300  | 40,300  |
| 부채총계          | 160,560  | 163,383 | 156,324 | 146,560 | 138,608 |
| 지배지분          | 161,762  | 167,155 | 175,096 | 183,618 | 192,675 |
| 자본금           | 6,672    | 6,672   | 6,672   | 6,672   | 6,672   |
| 자본잉여금         | 39,144   | 39,145  | 39,145  | 39,145  | 39,145  |
| 이익잉여금         | 106,543  | 112,777 | 120,718 | 129,240 | 138,297 |
| 비지배지분         | 3,085    | 3,200   | 3,286   | 3,435   | 3,604   |
| 자본총계          | 164,848  | 170,355 | 178,381 | 187,053 | 196,279 |
| 순차입금          | 112,093  | 107,284 | 99,379  | 87,996  | 73,691  |
| 총차입금          | 121,303  | 116,672 | 108,672 | 98,672  | 88,672  |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |         |         |         |         |
|-----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 영업활동 현금흐름       | 29,166   | 17,198  | 22,221  | 25,755  | 28,665  |
| 당기순이익           | 8,671    | 7,275   | 9,088   | 9,678   | 10,223  |
| 감가상각비           | 12,821   | 14,032  | 14,658  | 14,439  | 14,762  |
| 외환손익            | 487      | -250    | 0       | 0       | 0       |
| 종속, 관계기업 관련손익   | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 자산부채의 증감        | 4,903    | -7,770  | -4,833  | -1,745  | 435     |
| 기타현금흐름          | 2,283    | 3,911   | 3,309   | 3,383   | 3,246   |
| 투자활동 현금흐름       | -19,758  | -12,342 | -12,000 | -12,000 | -12,000 |
| 투자자산            | 4        | -5      | 0       | 0       | 0       |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -19,757  | -12,011 | -12,000 | -12,000 | -12,000 |
| 유형자산 감소         | 188      | 61      | 0       | 0       | 0       |
| 기타현금흐름          | -194     | -388    | 0       | 0       | 0       |
| 재무활동 현금흐름       | -10,169  | -4,503  | -8,994  | -10,994 | -10,994 |
| 단기차입금           | -6,951   | -2,208  | 0       | 0       | 0       |
| 사채 및 장기차입금      | -2,240   | -1,302  | -8,000  | -10,000 | -10,000 |
| 자본              | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 현금배당            | -978     | -994    | -994    | -994    | -994    |
| 기타현금흐름          | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 연결범위변동 등 기타     | -69      | -18     | -1,322  | -1,378  | -1,368  |
| 현금의 증감          | -831     | 334     | -95     | 1,383   | 4,304   |
| 기초 현금           | 8,203    | 7,372   | 7,707   | 7,612   | 8,995   |
| 기말 현금           | 7,372    | 7,707   | 7,612   | 8,995   | 13,299  |
| NOPLAT          | 14,454   | 13,676  | 14,556  | 14,958  | 15,375  |
| FCF             | 9,696    | 4,463   | 9,698   | 12,763  | 15,441  |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

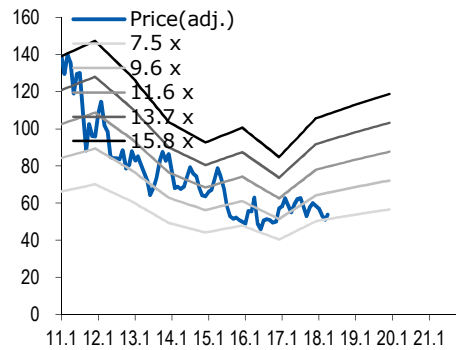
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| EPS          | 6,371         | 5,366   | 6,688   | 7,124   | 7,525   |
| BPS          | 123,228       | 127,336 | 133,385 | 139,877 | 146,777 |
| EBITDAPS     | 21,228        | 21,520  | 22,605  | 22,666  | 23,118  |
| SPS          | 125,081       | 143,624 | 156,201 | 161,398 | 162,383 |
| DPS          | 750           | 750     | 750     | 750     | 750     |
| PER          | 8.1           | 10.9    | 8.0     | 7.6     | 7.1     |
| PBR          | 0.4           | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| EV/EBITDA    | 6.5           | 6.6     | 5.8     | 5.4     | 4.8     |
| PSR          | 0.4           | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |       |       |       |       |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)   | 3.5        | 14.8  | 8.8   | 3.3   | 0.6   |
| 영업이익 증가율 (%)  | -1.3       | -5.4  | 6.4   | 2.8   | 2.8   |
| 지배순이익 증가율 (%) | 15.9       | -15.8 | 24.6  | 6.5   | 5.6   |
| 매출총이익률 (%)    | 14.7       | 12.7  | 12.5  | 12.4  | 12.6  |
| 영업이익률 (%)     | 8.7        | 7.1   | 7.0   | 6.9   | 7.1   |
| 자본순이익률 (%)    | 5.1        | 3.7   | 4.3   | 4.4   | 4.6   |
| EBITDA 마진 (%) | 17.0       | 15.0  | 14.5  | 14.0  | 14.2  |
| ROIC          | 4.1        | 3.5   | 4.1   | 4.3   | 4.5   |
| ROA           | 2.6        | 2.2   | 2.7   | 2.8   | 3.0   |
| ROE           | 5.4        | 4.4   | 5.2   | 5.3   | 5.3   |
| 부채비율 (%)      | 97.4       | 95.9  | 87.6  | 78.4  | 70.6  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 69.3       | 64.2  | 56.8  | 47.9  | 38.2  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 4.6        | 4.4   | 5.1   | 5.7   | 6.5   |

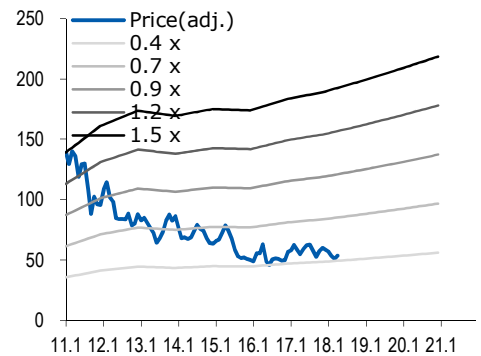
P/E band chart

(천원)

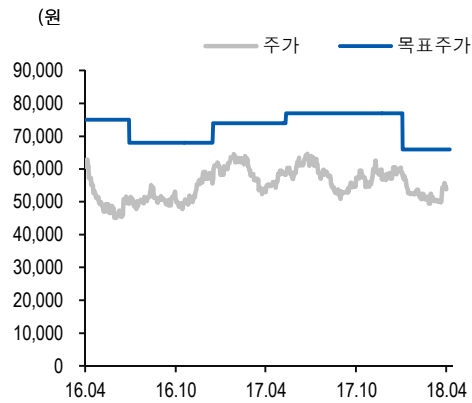


P/B band chart

(천원)



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2018-04-30 | BUY      | 66,000     | 1년           |                   |                 |
| 2018-01-29 | BUY      | 66,000     | 1년           |                   |                 |
| 2017-06-07 | BUY      | 77,000     | 1년           | -24.34            | -16.10          |
| 2017-01-10 | BUY      | 74,000     | 1년           | -20.20            | -12.84          |
| 2016-07-25 | BUY      | 68,000     | 1년           | -23.72            | -12.94          |
| 2015-10-23 | BUY      | 75,000     | 1년           | -30.77            | -15.47          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.6        |
| Buy(매수)        | 86.5       |
| Hold(중립)       | 11.9       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.