

현대제철 (004020)

2분기부터 기대되는 안정적인 영업실적!

2분기 시장컨센서스 부합하는 양호한 영업실적 기대

2018년 2분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,9조원(+16.4%, QoQ +17.2%)과 3,325억원(YoY -3.6%, QoQ +32.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 성수기 효과와 특수강공장 가동률 상승에 따른 양호한 철강 판매량(566만톤: YoY +2.9%, QoQ +10.3%)과 2) 철스크랩가격 상승에도 불구하고, 공격적인 가격인상 정책에 따른 봉형강류 스프레드 확대(QoQ +0.7만원/톤) 및, 3) 고로 원가 하락과 후판을 비롯한 가격 인상으로 판매료 스프레드 또한 확대(QoQ +3만원/톤)되면서 영업이익의 경우 시장컨센서스인 3,372억원에 부합하는 무난한 실적을 기록할 전망이다.

연결 영업이익의 경우에도 니켈가격 급등과 그에 따른 스테인리스제품 판가 인상 실패로 현대비앤지스틸의 수익성은 다소 악화가 예상되나 해외법인들의 양호한 실적으로 시장 컨센서스인 3,651억원과 유사한 수준인 3,662억원(YoY +4.4%, QoQ +24.8%)을 기록할 전망이다.

3분기 봉형강 스프레드 확대에 따른 양호한 실적 기대

3분기에는 비수기 돌입에 따른 판매량 감소가 예상되지만 봉형강 스프레드 추가 확대에 따른 양호한 영업실적이 예상된다. 국내 철스크랩가격이 6월초 고점 이후 하락세로 전환된 반면, 철근 유통가격은 5월 중순 바닥 이후 급격한 상승세로 전환했다. 3분기 철근 기준가격 인하 요인이 있지만 2분기에 가격인상분이 모두 반영되지 못했다는 점을 감안하면 큰 폭의 가격인하는 제한적일 전망이다. 또한 특수강 가동률 상승에 따른 적자폭 감소도 긍정적이다. 이를 감안하면 현대제철의 3분기 별도 영업이익은 3,140억원(YoY +2.5%, QoQ -5.6%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 80,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 80,000원을 유지한다. 1분기 어닝쇼크 이후 2분기부터 영업실적이 안정될 것으로 예상되는 반면 현재 주가는 12M FWD BPS대비 0.4배에 불과하기 때문에 밸류에이션상으로도 저평가되었다고 판단된다. 중장기적으로 남북경협 관련 수혜도 기대된다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 80,000원 | CP(6월 22일): 55,100원

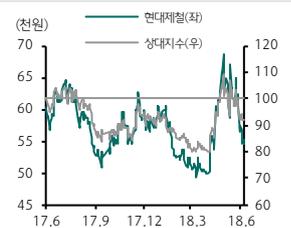
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,357.22
52주 최고/최저(원)	68,700/49,450
시가총액(십억원)	7,352.9
시가총액비중(%)	0.61
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,088.9
60일 평균 거래대금(십억원)	66.6
18년 배당금(예상, 원)	750
18년 배당수익률(예상, %)	1.36
외국인지분율(%)	23.79
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 9인	35.99
국민연금	8.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.8) (4.0) (4.5)
상대	(9.8) (0.6) (4.0)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	20,538.6	21,210.2
영업이익(십억원)	1,406.5	1,505.5
순이익(십억원)	830.6	909.7
EPS(원)	6,094	6,652
BPS(원)	132,642	138,662

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,691.5	19,166.0	20,908.8	22,113.2	23,095.4
영업이익	십억원	1,445.4	1,367.6	1,401.5	1,510.0	1,616.2
세전이익	십억원	1,174.0	1,081.3	1,208.9	1,415.8	1,421.4
순이익	십억원	850.2	716.1	876.2	997.7	991.1
EPS	원	6,371	5,366	6,566	7,476	7,427
증감률	%	8.6	(15.8)	22.4	13.9	(0.7)
PER	배	8.95	10.92	8.39	7.37	7.42
PBR	배	0.47	0.46	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA	배	6.75	6.57	6.16	5.66	5.21
ROE	%	5.41	4.35	5.12	5.56	5.26
BPS	원	122,187	126,228	132,056	138,795	145,484
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 박가빈
02-3771-8094
Kb.park@hanafn.com

2분기 시장컨센서스 부합하는 양호한 영업실적 기대

2Q18 별도 영업이익은 3,325억원(YoY -3.6%, QoQ +32.9%)로 컨센서스 부합

2018년 2분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.9조원(+16.4%, QoQ +17.2%)과 3,325억원(YoY -3.6%, QoQ +32.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 성수기 효과와 특수강공장 가동률 상승에 따른 양호한 철강 판매량 (566만톤: YoY +2.9%, QoQ +10.3%)과 2) 철스크랩가격 상승에도 불구, 공격적인 가격인상 정책에 따른 봉형강류 스프레드 확대(QoQ +0.7만원/톤)및, 3) 고로 원가 하락과 후판을 비롯한 가격 인상으로 판재류 스프레드 또한 확대(QoQ +3만원/톤)되면서 영업이익의 경우 시장컨센서스인 3,372억원에 부합하는 무난한 실적을 기록할 전망이다.

연결 영업이익의 경우에도 니켈가격 급등과 그에 따른 스테인리스제품 판가 인상 실패로 현대비앤지스틸의 수익성은 다소 악화가 예상되나 해외법인들의 양호한 실적으로 시장컨센서스인 3,651억원과 유사한 수준인 3,662억원(YoY +4.4%, QoQ +24.8%)을 기록할 전망이다.

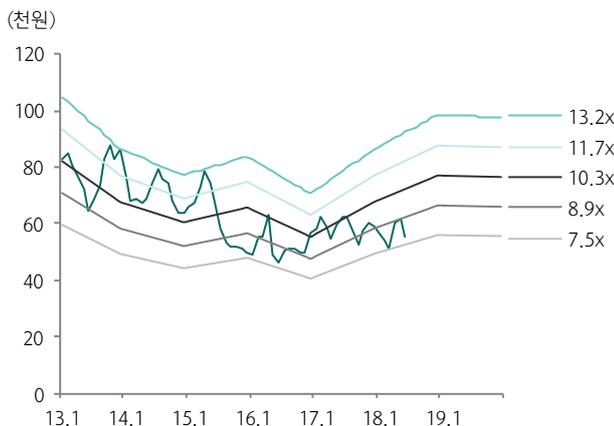
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	4,574.1	4,692.5	4,820.2	5,079.1	4,786.1	5,511.3	5,394.8	5,216.7	19,166.0	20,908.8	22,113.2
제품판매량	5,186.0	5,502.0	5,532.0	5,428.0	5,133.0	5,660.0	5,620.5	5,580.8	21,648.0	21,994.4	22,214.3
제품 판매단가	762.8	776.9	774.4	806.1	826.8	845.5	831.9	807.3	780.0	827.9	852.3
영업이익	349.7	350.9	339.6	327.4	293.5	366.2	357.8	384.0	1,367.6	1,401.5	1,510.0
세전이익	457.4	183.8	244.3	195.7	235.4	332.2	314.1	327.2	1,081.3	1,208.9	1,415.8
순이익	334.1	139.4	175.0	67.6	172.8	239.7	220.5	243.2	716.1	876.2	997.7
영업이익률(%)	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	6.6	6.6	7.4	7.1	6.7	689
세전이익률(%)	10.0	3.9	5.1	3.9	4.9	6.0	5.8	6.3	5.6	5.8	6.4
순이익률(%)	7.3	3.0	3.6	1.3	3.6	4.3	4.1	4.7	3.7	4.2	4.5

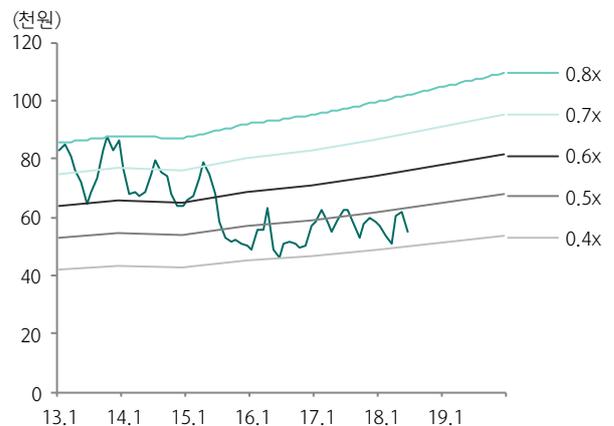
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준
 자료: 하나금융투자

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	20,908.8	22,113.2	23,095.4
매출원가	14,230.8	16,733.5	18,303.7	19,361.2	20,216.4
매출총이익	2,460.7	2,432.5	2,605.1	2,752.0	2,879.0
판매비	1,015.4	1,064.9	1,203.6	1,242.0	1,262.8
영업이익	1,445.4	1,367.6	1,401.5	1,510.0	1,616.2
금융손익	(296.7)	(212.7)	(209.7)	(200.0)	(226.7)
중속/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	1,208.9	1,415.8	1,421.4
법인세	306.8	353.7	318.7	402.2	414.5
계속사업이익	867.1	727.5	890.2	1,013.7	1,006.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	867.1	727.5	890.2	1,013.7	1,006.9
비배주주지분 손익	17.0	11.4	14.0	16.0	15.8
지배주주순이익	850.2	716.1	876.2	997.7	991.1
지배주주지분포괄이익	911.3	637.6	875.0	996.4	989.8
NOPAT	1,067.6	920.2	1,032.0	1,081.1	1,144.9
EBITDA	2,832.8	2,871.8	2,910.5	2,993.1	3,075.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.5	14.8	9.1	5.8	4.4
NOPAT증가율	(8.6)	(13.8)	12.1	4.8	5.9
EBITDA증가율	3.5	1.4	1.3	2.8	2.8
영업이익증가율	(1.3)	(5.4)	2.5	7.7	7.0
(지배주주)순이익증가율	15.9	(15.8)	22.4	13.9	(0.7)
EPS증가율	8.6	(15.8)	22.4	13.9	(0.7)
수익성(%)					
매출총이익률	14.7	12.7	12.5	12.4	12.5
EBITDA이익률	17.0	15.0	13.9	13.5	13.3
영업이익률	8.7	7.1	6.7	6.8	7.0
계속사업이익률	5.2	3.8	4.3	4.6	4.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,371	5,366	6,566	7,476	7,427
BPS	122,187	126,228	132,056	138,795	145,484
CFPS	22,217	22,614	21,005	22,232	22,860
EBITDAPS	21,228	21,520	21,810	22,430	23,048
SPS	125,081	143,624	156,684	165,710	173,070
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	8.9	10.9	8.4	7.4	7.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	6.8	6.6	6.2	5.7	5.2
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.4	4.4	5.1	5.6	5.3
ROA	2.6	2.2	2.6	2.9	2.9
ROIC	4.1	3.5	3.9	4.0	4.3
부채비율	97.4	95.9	89.6	82.0	75.4
순부채비율	68.0	63.0	57.5	49.3	42.3
이자보상배율(배)	4.6	4.4	4.8	5.5	6.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,795.0	7,863.5	8,013.6	8,485.0	8,999.7
금융자산	921.0	938.8	895.4	1,037.2	1,191.9
현금성자산	737.2	770.7	711.9	843.2	989.2
매출채권 등	2,376.4	2,717.1	2,904.7	2,991.5	3,153.7
재고자산	3,407.7	4,098.2	4,094.2	4,330.1	4,522.4
기타유동자산	89.9	109.4	119.3	126.2	131.7
비유동자산	25,745.9	25,510.3	25,782.1	25,623.8	25,466.1
투자자산	1,882.3	1,987.2	2,167.9	2,292.7	2,394.6
금융자산	1,766.1	1,870.3	2,040.4	2,157.9	2,253.8
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	435.7
자산총계	32,540.8	33,373.8	33,795.7	34,108.8	34,465.9
유동부채	6,813.1	6,707.2	6,963.0	6,865.6	5,930.8
금융부채	3,715.6	3,076.8	3,263.0	2,963.5	1,863.9
매입채무 등	2,945.0	3,390.9	3,456.0	3,655.1	3,817.4
기타유동부채	152.5	239.5	244.0	247.0	249.5
비유동부채	9,242.9	9,631.1	9,006.4	8,502.6	8,886.9
금융부채	8,414.8	8,597.7	7,879.0	7,310.4	7,641.7
기타비유동부채	828.1	1,033.4	1,127.4	1,192.2	1,245.2
부채총계	16,056.0	16,338.3	15,969.3	15,368.2	14,817.7
지배주주지분	16,176.3	16,715.5	17,493.2	18,392.5	19,285.1
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	12,055.5	12,954.7	13,847.3
비지배주주지분	308.5	320.0	333.1	348.1	363.1
자본총계	16,484.8	17,035.5	17,826.3	18,740.6	19,648.2
금융부채	11,209.4	10,735.7	10,246.7	9,236.7	8,313.7

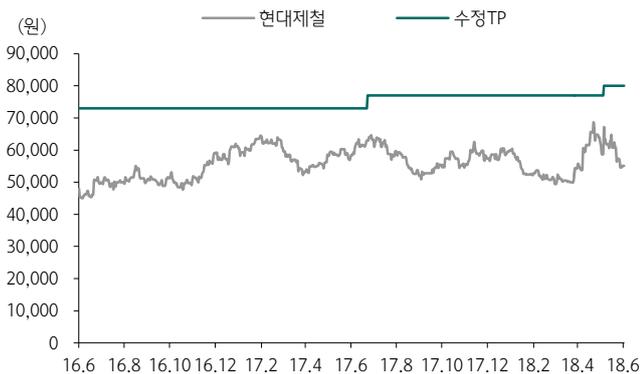
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,916.6	1,719.8	2,205.3	2,271.7	2,286.2
당기순이익	867.1	727.5	890.2	1,013.7	1,006.9
조정	1,559.2	1,769.3	1,345.1	1,320.5	1,421.6
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	0.5	0.6
영업활동 자산부채 변동	490.3	(777.0)	(30.0)	(62.5)	(142.3)
투자활동 현금흐름	(1,975.8)	(1,234.2)	(1,633.1)	(1,173.8)	(1,273.4)
투자자산감소(증가)	(104.4)	(89.9)	(176.3)	(122.1)	(100.5)
유형자산감소(증가)	(1,956.8)	(1,195.0)	(1,600.0)	(1,200.0)	(1,200.0)
기타	85.4	50.7	143.2	148.3	27.1
재무활동 현금흐름	(1,016.9)	(450.3)	(630.9)	(966.7)	(866.8)
금융부채증가(감소)	(823.6)	(455.8)	(532.5)	(868.2)	(768.3)
자본증가(감소)	(7.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(87.9)	104.8	0.1	0.0	0.0
배당지급	(97.8)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
현금의 증감	(83.1)	33.4	(58.7)	131.2	146.0
Unlevered CFO	2,964.8	3,017.7	2,803.0	2,966.8	3,050.6
Free Cash Flow	940.9	518.7	605.3	1,071.7	1,086.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.29	BUY	80,000		
17.7.16	BUY	77,000	-26.41%	-10.78%
17.6.28	1년 경과		-15.69%	-13.15%
16.6.27	BUY	73,000	-24.99%	-11.64%
15.10.5	BUY	80,000	-34.22%	-20.75%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 06월 25일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.