



하나금융그룹

2018년 7월 30일 | Equity Research

# 현대제철 (004020)

## 2분기부터 영업실적 정상궤도 돌입!

### 판매량 호조, 판재류 스프레드 확대로 2Q18 컨센서스 부합

2018년 2분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.8조원(YoY +13.1%, QoQ +13.9%)과 3,343억원(YoY -3.0%, QoQ +33.7%)을 기록했다. 1) 2분기 부진했던 철근시장의 영향으로 봉형강류 스프레드가 축소(QoQ ASP 0.0만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +0.5만원/톤)되었음에도 불구하고, 2) 자동차용 특수강 판매 증가와 열연 수출 호조가 전체 판매량 증가(57만톤: YoY +4.1%, QoQ +11.6%)로 이어졌고, 3) 공격적인 판가 인상에 따른 판재류 스프레드 확대(QoQ ASP 3만원/톤 vs. 원재료 투입단가 0.0만원/톤)로 영업이익이 시장컨센서스인 3,375억원에 부합했다.

연결 영업이익의 경우 해외 SSC(Steel Service Center)의 판매 회복으로 컨센서스인 3,651억원을 상회하는 3,756억원(YoY +7.0%, QoQ +28.0%)을 기록했다.

### 3분기 봉형강 스프레드 확대에 따른 양호한 실적 기대

3분기에는 비수기 돌입에 따른 판매량 감소가 예상되지만 봉형강 스프레드 확대에 따른 양호한 영업실적이 예상된다. 3분기 철근 기준가격이 1.5만원/톤 인하되었지만 비수기임에도 불구하고, 낮은 제강사 재고와 타이트한 수급으로 유통가격 중심의 강세가 지속되고 있다. 5월 중순 58.5만원/톤까지 하락했던 철근 유통가격이 7월말 현재 67.5만원/톤을 기록 중이다. H형강의 경우에도 톤당 3~4만원 인상을 발표했기 때문에 3분기 현대제철의 봉형강 ASP는 2.5만원/톤 상승할 전망이다. 동시에 특수강 가동률 상승에 따른 적자폭 감소도 긍정적이다. 이를 감안하면 현대제철의 3분기 별도 영업이익은 3,210억원(YoY +4.8%, QoQ -4.0%)이 예상된다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 80,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 80,000원을 유지한다. 1분기 어닝쇼크 이후 2분기부터의 영업실적 회복이 확인된 반면 현재 주가는 12M FWD BPS대비 0.37배에 불과하기 때문에 밸류에이션으로 저평가되었다고 판단된다. 다만 8월로 예정된 공정위의 철근 담합 과징금 부과 여부 및 금액에 대한 확인이 필요한 시점이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 80,000원 | CP(7월 27일): 51,300원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,294.99		
52주 최고/최저(원)	68,700/47,400	매출액(십억원)	20,608.7 21,212.0
시가총액(십억원)	6,845.8	영업이익(십억원)	1,411.8 1,515.5
시가총액비중(%)	0.57	순이익(십억원)	826.6 912.1
발행주식수(천주)	133,445.8	EPS(원)	6,104 6,711
60일 평균 거래량(천주)	1,137.1	BPS(원)	132,460 138,541
60일 평균 거래금(십억원)	68.7		
18년 배당금(예상,원)	750		
18년 배당수익률(예상,%)	1.46		
외국인지분율(%)	23.98		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 9 인	35.99		
국민연금	8.99		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.9) (12.9) (19.7)		
상대	0.1 (2.3) (14.5)		

Stock Price	
(천원)	현대제철(좌) 상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,691.5	19,166.0	21,000.0	22,123.1	23,105.6
영업이익	십억원	1,445.4	1,367.6	1,412.2	1,572.7	1,721.5
세전이익	십억원	1,174.0	1,081.3	1,219.5	1,478.2	1,529.6
순이익	십억원	850.2	716.1	883.9	1,041.7	1,066.5
EPS	원	6,371	5,366	6,624	7,806	7,992
증감률	%	8.6	(15.8)	23.4	17.8	2.4
PER	배	8.95	10.92	7.74	6.57	6.42
PBR	배	0.47	0.46	0.39	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	6.75	6.57	5.97	5.38	4.84
ROE	%	5.41	4.35	5.17	5.80	5.63
BPS	원	122,187	126,228	132,114	139,182	146,437
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

2Q18 영업이익 3,343억원  
(YoY -3.0%, QoQ +33.7%)으로  
컨센서스 부합

### 판매량 호조, 판재류 스프레드 확대로 2Q18 컨센서스 부합

2018년 2분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.8조원(YoY +13.1%, QoQ +13.9%)과 3,343억원(YoY -3.0%, QoQ +33.7%)을 기록했다. 1) 2분기 부진했던 철근시장의 영향으로 봉형강류 스프레드가 축소(QoQ ASP 0.0만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +0.5만원/톤)되었음에도 불구하고, 2) 자동차용 특수강 판매 증가와 열연 수출 호조가 전체 판매량 증가(57만톤: YoY +4.1%, QoQ +11.6%)로 이어졌고, 3) 공격적인 판가 인상에 따른 판재류 스프레드 확대(QoQ ASP 3만원/톤 vs. 원재료 투입단가 0.0만원/톤)로 영업이익이 시장컨센서스인 3,375억원에 부합했다.

연결 영업이익의 경우 해외 SSC(Steel Service Center)의 판매 회복으로 컨센서스인 3,651억원을 상회하는 3,756억원(YoY +7.0%, QoQ +28.0%)을 기록했다.

표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

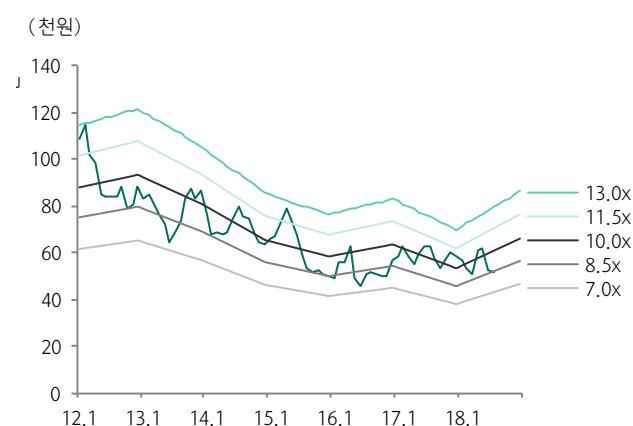
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출</b>	<b>4,574.1</b>	<b>4,692.5</b>	<b>4,820.2</b>	<b>5,079.1</b>	<b>4,786.1</b>	<b>5,373.4</b>	<b>5,527.1</b>	<b>5,313.5</b>	<b>19,166.0</b>	<b>21,000.0</b>	<b>22,123.1</b>
제품판매량	5,186.0	5,502.0	5,532.0	5,428.0	5,133.0	5,726.0	5,620.5	5,514.9	21,648.0	21,994.4	22,214.3
제품 판매단가	762.8	776.9	774.4	806.1	826.8	844.5	855.4	834.5	780.0	840.3	852.4
영업이익	349.7	350.9	339.6	327.4	293.52	375.6	364.8	378.2	1,367.6	1,412.2	1,572.7
세전이익	457.4	183.8	244.3	195.7	235.4	258.7	267.7	457.7	1,081.3	1,219.5	1,478.2
지배순이익	334.1	139.4	175.0	67.6	172.8	187.0	174.0	350.1	716.1	883.9	1,041.7
영업이익률(%)	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	7.0	6.6	7.1	7.1	6.7	7.1
세전이익률(%)	10.0	3.9	5.1	3.9	4.9	4.8	4.8	8.6	5.6	5.8	6.7
순이익률(%)	7.3	3.0	3.6	1.3	3.6	3.5	3.1	6.6	3.7	4.2	4.7

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준

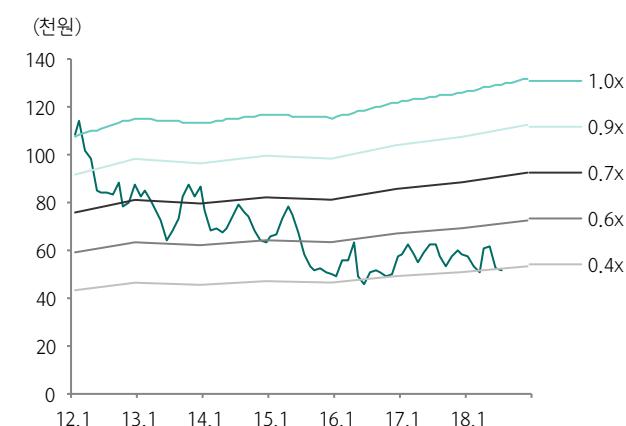
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>16,691.5</b>	<b>19,166.0</b>	<b>21,000.0</b>	<b>22,123.1</b>	<b>23,105.6</b>
매출원가	14,230.8	16,733.5	18,388.1	19,317.6	20,130.5
매출총이익	2,460.7	2,432.5	2,611.9	2,805.5	2,975.1
판관비	1,015.4	1,064.9	1,199.7	1,232.8	1,253.6
<b>영업이익</b>	<b>1,445.4</b>	<b>1,367.6</b>	<b>1,412.2</b>	<b>1,572.7</b>	<b>1,721.5</b>
금융순이익	(296.7)	(212.7)	(209.8)	(200.3)	(223.8)
종속/관계기업순이익	10.0	9.5	15.8	15.2	14.9
기타영업외순이익	15.2	(83.1)	1.3	90.6	17.0
<b>세전이익</b>	<b>1,174.0</b>	<b>1,081.3</b>	<b>1,219.5</b>	<b>1,478.2</b>	<b>1,529.6</b>
법인세	306.8	353.7	321.5	419.9	446.1
계속사업이익	867.1	727.5	898.0	1,058.3	1,083.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>867.1</b>	<b>727.5</b>	<b>898.0</b>	<b>1,058.3</b>	<b>1,083.6</b>
비자주주지분 순이익	17.0	11.4	14.1	16.7	17.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>850.2</b>	<b>716.1</b>	<b>883.9</b>	<b>1,041.7</b>	<b>1,066.5</b>
지배주주지분포괄이익	911.3	637.6	882.7	1,040.3	1,065.1
NOPAT	1,067.6	920.2	1,039.9	1,125.9	1,219.5
EBITDA	2,832.8	2,871.8	2,921.2	3,063.4	3,180.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.5	14.8	9.6	5.3	4.4
NOPAT증가율	(8.6)	(13.8)	13.0	8.3	8.3
EBITDA증가율	3.5	1.4	1.7	4.9	3.8
영업이익증가율	(1.3)	(5.4)	3.3	11.4	9.5
(지배주주)순이익증가율	15.9	(15.8)	23.4	17.9	2.4
EPS증가율	8.6	(15.8)	23.4	17.8	2.4
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.7	12.7	12.4	12.7	12.9
EBITDA이익률	17.0	15.0	13.9	13.8	13.8
영업이익률	8.7	7.1	6.7	7.1	7.5
계속사업이익률	5.2	3.8	4.3	4.8	4.7

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,371	5,366	6,624	7,806	7,992
BPS	122,187	126,228	132,114	139,182	146,437
CFPS	22,217	22,614	21,085	22,759	23,646
EBITDAPS	21,228	21,520	21,891	22,956	23,833
SPS	125,081	143,624	157,367	165,783	173,146
DPS	750	750	750	750	750
<b>주가지표(배)</b>					
PER	8.9	10.9	7.7	6.6	6.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.6	2.6	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	6.8	6.6	6.0	5.4	4.8
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.4	4.4	5.2	5.8	5.6
ROA	2.6	2.2	2.6	3.1	3.1
ROIC	4.1	3.5	3.9	4.2	4.6
부채비율	97.4	95.9	89.7	81.8	73.4
순부채비율	68.0	63.0	57.5	49.4	41.4
이자보상배율(배)	4.6	4.4	4.8	5.7	6.8

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

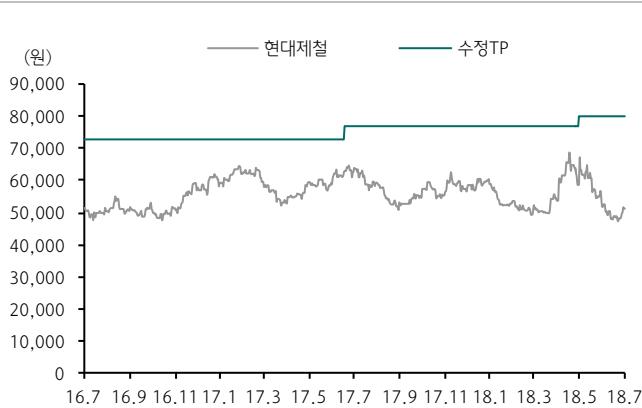
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>6,795.0</b>	<b>7,863.5</b>	<b>8,032.3</b>	<b>8,446.3</b>	<b>8,837.1</b>
금융자산	921.0	938.8	883.0	995.2	1,025.8
현금성자산	737.2	770.7	698.7	801.1	823.1
매출채권 등	2,376.4	2,717.1	2,917.3	2,992.9	3,155.1
재고자산	3,407.7	4,098.2	4,112.1	4,332.0	4,524.4
기타유동자산	89.9	109.4	119.9	126.2	131.8
<b>비유동자산</b>	<b>25,745.9</b>	<b>25,510.3</b>	<b>25,791.5</b>	<b>25,717.2</b>	<b>25,460.2</b>
투자자산	1,882.3	1,987.2	2,177.3	2,293.8	2,395.6
금융자산	1,766.1	1,870.3	2,049.3	2,158.9	2,254.8
유형자산	21,645.2	21,339.3	21,521.1	21,411.9	21,126.3
무형자산	1,793.1	1,748.1	1,657.3	1,575.7	1,502.5
기타비유동자산	425.3	435.7	435.8	435.8	435.8
<b>자산총계</b>	<b>32,540.8</b>	<b>33,373.8</b>	<b>33,823.8</b>	<b>34,163.5</b>	<b>34,297.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,813.1</b>	<b>6,707.2</b>	<b>6,978.3</b>	<b>6,867.2</b>	<b>5,932.5</b>
금융부채	3,715.6	3,076.8	3,263.1	2,963.5	1,863.9
매입채무 등	2,945.0	3,390.9	3,471.1	3,656.7	3,819.1
기타유동부채	152.5	239.5	244.1	247.0	249.5
<b>비유동부채</b>	<b>9,242.9</b>	<b>9,631.1</b>	<b>9,011.3</b>	<b>8,503.1</b>	<b>8,587.4</b>
금융부채	8,414.8	8,597.7	7,879.0	7,310.4	7,341.7
기타비유동부채	828.1	1,033.4	1,132.3	1,192.7	1,245.7
<b>부채총계</b>	<b>16,056.0</b>	<b>16,338.3</b>	<b>15,989.6</b>	<b>15,370.4</b>	<b>14,519.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>16,176.3</b>	<b>16,715.5</b>	<b>17,501.0</b>	<b>18,444.2</b>	<b>19,412.3</b>
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	12,063.2	13,006.4	13,974.5
<b>비자주주지분</b>	<b>308.5</b>	<b>320.0</b>	<b>333.2</b>	<b>349.0</b>	<b>365.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>16,484.8</b>	<b>17,035.5</b>	<b>17,834.2</b>	<b>18,793.2</b>	<b>19,777.4</b>
<b>순금융부채</b>	<b>11,209.4</b>	<b>10,735.7</b>	<b>10,259.1</b>	<b>9,278.7</b>	<b>8,179.7</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,916.6</b>	<b>1,719.8</b>	<b>2,202.3</b>	<b>2,333.7</b>	<b>2,362.2</b>
당기순이익	867.1	727.5	898.0	1,058.3	1,083.6
조정	1,559.2	1,769.3	1,345.2	1,328.2	1,420.9
감가상각비	1,387.4	1,504.3	1,509.0	1,490.7	1,458.9
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	0.9	0.6	0.5
영업활동 자산부채 변동	490.3	(777.0)	(40.9)	(52.8)	(142.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1,975.8)</b>	<b>(1,234.2)</b>	<b>(1,643.3)</b>	<b>(1,264.7)</b>	<b>(1,173.4)</b>
투자자산감소(증가)	(104.4)	(89.9)	(185.7)	(113.6)	(100.5)
유형자산감소(증가)	(1,956.8)	(1,195.0)	(1,600.0)	(1,300.0)	(1,100.0)
기타	85.4	50.7	142.4	148.9	27.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,016.9)</b>	<b>(450.3)</b>	<b>(630.9)</b>	<b>(966.7)</b>	<b>(1,166.8)</b>
금융부채증가(감소)	(823.6)	(455.8)	(532.5)	(868.3)	(1,068.3)
자본증가(감소)	(7.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(87.9)	104.8	0.1	0.1	0.0
배당지급	(97.8)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>(83.1)</b>	<b>33.4</b>	<b>(71.9)</b>	<b>102.3</b>	<b>22.0</b>
Unlevered CFO	2,964.8	3,017.7	2,813.7	3,037.1	3,155.4
Free Cash Flow	940.9	518.7	602.3	1,033.7	1,262.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

## 현대제철



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
18.5.29	BUY	80,000		
17.7.16	BUY	77,000	-26.41%	-10.78%
16.8.10	BUY	73,000	-23.32%	-11.64%
15.10.5	BUY	80,000	-34.95%	-20.75%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율표시

- 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	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 07월 27일

## 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 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 07월 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 있으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.