

## 어려운 환경, 그러나 지나친 저평가

<b>Buy (Maintain)</b>	
목표주가(12M)	59,000원(하향)
증가(2018/11/26)	43,200

### Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	5,725십억원
외국인지분율	25.5%
52주 주가	41,550~68,700원
60일평균거래량	416,318주
60일평균거래대금	20.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-18.2	-26.4	-22.0
상대수익률	-3.0	-9.0	-11.1	-3.9



### [투자포인트]

- 19년 상반기 실적은 중국 업황 조정 및 저가 수입재 유입으로 둔화 불가피. 그러나 중국 업황이 반등하는 2분기 동사 주가도 긍정적 흐름을 보일 것
- 19년 동사의 영업 환경은 우호적 상황은 아님. 주요 전방 산업인 자동차 및 건설 둔화가 불가피 하기 때문
- 특히 현대, 기아차 턴어라운드가 시급한 상황. 특수강 부문 흑자 전환 시점 역시 여기에 달려있음
- 다만 현 주가는 지나친 저평가. 동사 PBR은 0.33x 수준으로 단순 전기로 업체 시절과 유사한 수준
- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 6.3만원에서 5.9만원으로 하향 조정함. 목표주가 하향은 철강 판매 가격 예상치를 낮추면서 [최근 중국 시황 반영] 수익 예상을 하향 조정했기 때문.
- 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 131,634원에 Target PBR 0.45x [12개월 Forward ROE 4.7%, COE 11%]를 적용하여 산출

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	19,166	20,947	21,542	21,598
영업이익(십억원)	1,368	1,177	1,396	1,410
순이익(십억원)	716	534	836	889
EPS(원)	5,366	4,001	6,263	6,662
BPS(원)	125,261	127,933	132,868	138,201
PER(배)	10.9	10.7	6.8	6.4
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.4	3.2	4.8	4.9
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	6.4	5.6	4.7	4.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E
매출액	3,956	4,274	4,284	4,375	16,889	4,244	4,836	4,711	4,890	18,681
영업이익	283	345	306	299	1,233	250	334	91	372	1,048
영업이익률	7.2%	8.1%	7.1%	6.8%	7.3%	5.9%	6.9%	1.9%	7.6%	5.6%

자료: 현대제철, 하이투자증권

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E
매출액	4,574	4,692	4,820	5,079	19,166	4,786	5,448	5,234	5,479	20,947
영업이익	350	351	340	327	1,368	294	376	102	406	1,177
세전이익	457	184	244	195	1,081	235	259	-38	296	752
지배주주순이익	334	139	175	78	727	173	184	-40	217	534
영업이익률	7.6%	7.5%	7.0%	6.4%	7.1%	6.1%	6.9%	1.9%	7.4%	5.6%
세전이익률	10.0%	3.9%	5.1%	3.8%	5.6%	4.9%	4.7%	-0.7%	5.4%	3.6%
지배주주순이익률	7.3%	3.0%	3.6%	1.5%	3.8%	3.6%	3.4%	-0.8%	4.0%	2.5%

자료: 현대제철, 하이투자증권

〈표3〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정 (a)		기존추정 (b)		GAP(a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	20,947	21,542	20,946	21,576	0.0%	-0.2%
영업이익	1,177	1,396	1,457	1,474	-19.2%	-5.3%
세전이익	752	1,157	1,105	1,254	-32.0%	-7.7%
지배주주순이익	534	836	785	906	-32.0%	-7.7%
영업이익률	5.6%	6.5%	7.0%	6.8%	-1.3%p	-0.4%p
세전이익률	3.6%	5.4%	5.3%	5.8%	-1.7%p	-0.4%p
지배주주순이익률	2.5%	3.9%	3.7%	4.2%	-1.2%p	-0.3%p

자료: 현대제철, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,863	8,379	8,493	8,432
현금 및 현금성자산	771	709	585	470
단기금융자산	168	168	168	168
매출채권	2,719	2,971	3,056	3,063
개고자산	4,098	4,399	4,524	4,535
비유동자산	25,510	25,123	24,530	23,934
유형자산	21,339	21,052	20,558	20,059
무형자산	1,748	1,648	1,550	1,451
자산총계	33,374	33,502	33,023	32,366
유동부채	6,707	6,567	7,116	7,562
매입채무	1,255	1,372	1,411	1,414
단기차입금	886	886	686	386
유동성장기부채	2,183	1,500	1,700	1,830
비유동부채	9,631	9,531	7,831	6,001
사채	4,030	4,230	2,830	1,300
장기차입금	4,450	4,150	3,850	3,550
부채총계	16,338	16,098	14,947	13,563
지배주주지분	16,716	17,072	17,731	18,442
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,278	11,713	12,451	13,241
기타자본항목	856	777	698	620
비지배주주지분	320	332	346	360
자본총계	17,036	17,404	18,076	18,802

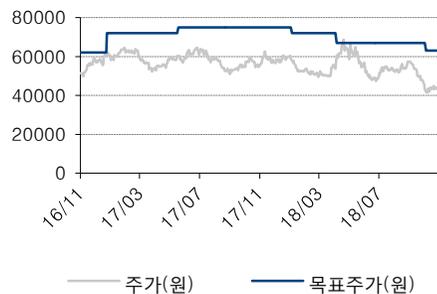
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,720	2,285	2,940	3,248
당기순이익	728	546	849	903
유형자산감가상각비	1,403	1,487	1,494	1,498
무형자산상각비	101	100	98	98
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,234	-1,088	-888	-888
유형자산의 처분(취득)	-1,195	-1,200	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-62	-	-	-
금융상품의 증감	-105	-	-	-
재무활동 현금흐름	-450	-882	-1,798	-2,098
단기금융부채의증감	-2,826	-683	-	-170
장기금융부채의증감	2,475	-100	-1,700	-1,830
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-37	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감	33	-62	-124	-116
기초현금및현금성자산	737	771	709	585
기말현금및현금성자산	771	709	585	470

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	19,166	20,947	21,542	21,598
증가율 (%)	14.8	9.3	2.8	0.3
매출원가	16,733	18,530	18,859	18,886
매출총이익	2,432	2,417	2,683	2,712
판매비와관리비	1,065	1,240	1,287	1,302
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,368	1,177	1,396	1,410
증가율 (%)	-5.4	-13.9	18.6	1.0
영업이익률 (%)	7.1	5.6	6.5	6.5
이자수익	10	9	8	6
이자비용	308	327	276	216
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-83	-148	-32	-32
세전계속사업이익	1,081	752	1,157	1,230
법인세비용	354	206	307	327
세전계속이익률 (%)	5.6	3.6	5.4	5.7
당기순이익	728	546	849	903
순이익률 (%)	3.8	2.6	3.9	4.2
지배주주귀속순이익	716	534	836	889
기타포괄이익	-79	-79	-79	-79
총포괄이익	649	467	771	825
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,366	4,001	6,263	6,662
BPS	125,261	127,933	132,868	138,201
CFPS	16,639	15,895	18,199	18,628
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	10.9	10.7	6.8	6.4
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	3.5	2.7	2.4	2.3
EV/EBITDA	6.4	5.6	4.7	4.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.4	3.2	4.8	4.9
EBITDA이익률	15.0	13.2	13.9	13.9
부채비율	95.9	92.5	82.7	72.1
순부채비율	62.3	56.8	46.0	34.2
매출채권회전율(x)	7.5	7.4	7.1	7.1
재고자산회전율(x)	5.1	4.9	4.8	4.8

현대제철(004020)  
최근 2년간 투자자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-01-17	Buy	72,000	6개월	-18.1%	-10.4%
2017-06-12	Buy	75,000	6개월	-22.5%	-13.9%
2017-07-31	Buy	75,000	1년	-23.5%	-15.5%
2018-01-29	Buy	72,000	1년	-27.3%	-19.6%
2018-04-30	Buy	67,000	1년	-18.3%	2.5%
2018-10-29	Buy	63,000	1년	-31.4%	-28.6%
2018-11-27	Buy	59,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	--