

현대제철 (004020)

4Q18은 아쉬움이 예상되지만 기대되는 2019년!

4분기 영업이익 시장컨센서스 하회 예상

2018년 4분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,9조원(+11.7%, QoQ +3.8%)과 3,248억원(YoY +8.6%, QoQ +255.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 성수기 효과에 따른 양호한 철강 판매량 (551만톤: YoY +1.6%, QoQ +2.4%)에도 불구하고, 2) 판재류 판가 하락(QoQ -1.3만원/톤)에 따른 스프레드 축소 (QoQ -2만원/톤) 및 3) 철스크랩 가격 상승에 의해 퇴색된 철근 기준가격 인상(QoQ +3.5만원/톤) 효과로 봉형강류 스프레드 또한 소폭 확대에 그칠 것으로 예상되기 때문에 영업이익이 시장컨센서스인 3,404억원을 하회할 전망이다.

연결 실적의 경우에도 니켈가격 하락에 따른 스테인리스제품 판가 인하로 현대비앤지스틸의 수익성 악화가 예상되는 가운데 영업이익은 시장컨센서스인 3,700억원을 하회하는 3,531억원(YoY +7.9%, QoQ +246.1%)을 기록할 전망이다.

철근 출하가격 결정방식 변경, '19년 실적에 긍정적 예상

지난해말 현대제철은 철근 출하가격 결정에 있어 기존 건설자재협회와의 분기별 협상방식에서 이탈하여 자체적으로 월별 가격을 발표하기로 결정했다. 또한 철스크랩가격 변화를 출하가격에 반영시키는 것 뿐만 아니라 부자재가격을 서차지 형식으로 부과하겠다고도 발표했다. 당초 현대제철은 지난해에 이어 올해에도 부자재 가격 인상에 따른 1,000억원에 가까운 원가 상승요인이 부담으로 작용했으나 이번 결정으로 상당부분을 판가에 전가할 수 있게 되었다는 점에서 긍정적이라 판단된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 67,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 67,000원을 유지한다. 4분기 영업실적은 다소 아쉬울 것으로 예상되지만 철근 출하가격 결정방식 변경과 특수강 가동률 상승에 따른 적자폭 축소로 2019년 영업이익 증가세가 예상된다. 동시에 현재 주가는 12M FWD BPS대비 0.34배에 불과하기 때문에 밸류에이션상으로도 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 67,000원 | CP(1월 8일): 45,700원

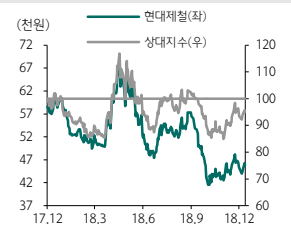
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,025.27
52주 최고/최저(원)	68,700/41,550
시가총액(십억원)	6,098.5
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	397.2
60일 평균 거래대금(십억원)	17.9
18년 배당금(예상, 원)	750
18년 배당수익률(예상, %)	1.66
외국인지분율(%)	25.53
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 9인	35.99
국민연금	8.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.1 (9.5) (21.3)
상대	4.7 1.6 (2.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	20,946.0	21,471.6
영업이익(십억원)	1,213.6	1,447.9
순이익(십억원)	586.2	844.1
EPS(원)	4,297	6,257
BPS(원)	130,378	135,877

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,691.5	19,166.0	20,772.4	21,260.6	21,792.4
영업이익	십억원	1,445.4	1,367.6	1,124.3	1,505.4	1,573.0
세전이익	십억원	1,174.0	1,081.3	785.8	1,358.0	1,351.6
순이익	십억원	850.2	716.1	569.5	956.9	942.4
EPS	원	6,371	5,366	4,268	7,171	7,062
증감률	%	8.6	(15.8)	(20.5)	68.0	(1.5)
PER	배	8.95	10.92	10.60	6.37	6.47
PBR	배	0.47	0.46	0.35	0.34	0.32
EV/EBITDA	배	6.75	6.57	6.38	5.28	4.85
ROE	%	5.41	4.35	3.36	5.43	5.10
BPS	원	122,187	126,228	129,758	136,192	142,516
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 유승훈
02-3771-8094
shyou@hanafn.com

4분기 영업이익 시장컨센서스 하회 예상

4Q18 별도 영업이익은 3,248억원(YoY +8.6%, QoQ +255.9%)로 컨센서스 하회 예상

2018년 4분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.9조원(+11.7%, QoQ +3.8%)과 3,248억원(YoY +8.6%, QoQ +255.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 성수기 효과에 따른 양호한 철강 판매량 (551만톤: YoY +1.6%, QoQ +2.4%)에도 불구하고, 2) 판재류 판가 하락(QoQ -1.3만원/톤)에 따른 스프레드 축소 (QoQ -2만원/톤) 및 3) 철스크랩가격 상승에 의해 퇴색된 철근 기준가격 인상(QoQ +3.5만원/톤) 효과로 봉형강류 스프레드 또한 소폭 확대에 그칠 것으로 예상되기 때문에 영업이익이 시장컨센서스인 3,404억원을 하회할 전망이다.

연결 실적의 경우에도 니켈가격 하락에 따른 스테인리스제품 판가 인하로 현대비앤지스틸의 수익성 악화가 예상되는 가운데 영업이익은 시장컨센서스인 3,700억원을 하회하는 3,531억원(YoY +7.9%, QoQ +246.1%)을 기록할 전망이다.

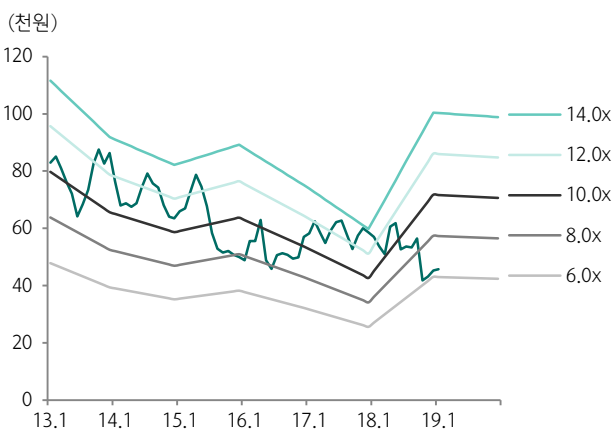
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	4,574.1	4,692.5	4,820.2	5,079.1	4,786.1	5,447.7	5,234.1	5,304.5	19,166.0	20,772.4	21,260.6
제품판매량	5,186.0	5,502.0	5,532.0	5,428.0	5,133.0	5,726.0	5,384.0	5,513.2	21,648.0	21,756.2	21,973.8
제품 판매단가	762.8	776.9	774.4	806.1	826.8	844.5	868.1	851.3	780.0	847.7	824.2
영업이익	349.7	350.9	339.6	327.4	293.52	375.6	102.1	353.1	1,367.6	1,124.3	1,505.4
세전이익	457.4	183.8	244.3	195.7	235.4	258.7	-38.0	329.7	1,081.3	785.8	1,358.0
순이익	334.1	139.4	175.0	67.6	172.8	184.4	-40.5	252.8	716.1	569.5	956.9
영업이익률(%)	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	6.9	1.9	6.7	7.1	5.4	7.1
세전이익률(%)	10.0	3.9	5.1	3.9	4.9	4.7	(0.7)	6.2	5.6	3.8	6.4
순이익률(%)	7.3	3.0	3.6	1.3	3.6	3.4	(0.8)	4.8	3.7	2.7	4.5

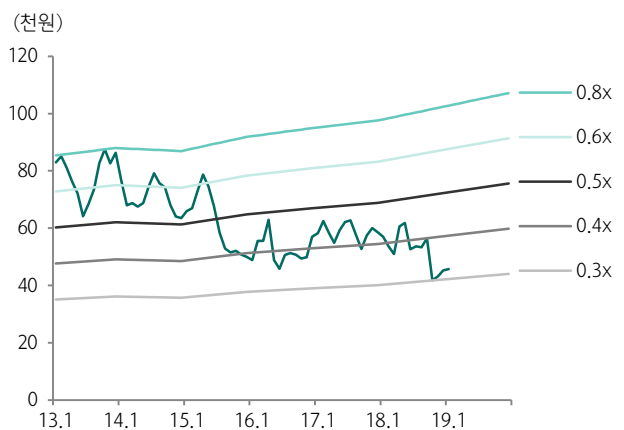
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

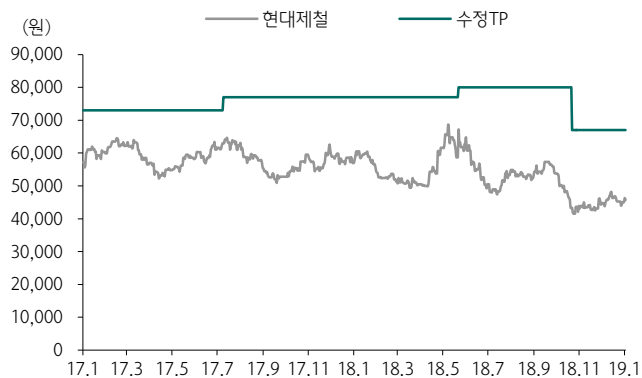
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	16,691.5	19,166.0	20,772.4	21,260.6	21,792.4
매출원가	14,230.8	16,733.5	18,437.8	18,569.3	19,035.9
매출총이익	2,460.7	2,432.5	2,334.6	2,691.3	2,756.5
판매비	1,015.4	1,064.9	1,210.2	1,185.9	1,183.5
영업이익	1,445.4	1,367.6	1,124.3	1,505.4	1,573.0
금융손익	(296.7)	(212.7)	(324.3)	(200.7)	(223.6)
중속/관계기업손익	10.0	9.5	15.8	15.2	14.9
기타영업외손익	15.2	(83.1)	(30.0)	38.0	(12.8)
세전이익	1,174.0	1,081.3	785.8	1,358.0	1,351.6
법인세	306.8	353.7	207.2	385.7	394.2
계속사업이익	867.1	727.5	578.6	972.2	957.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	867.1	727.5	578.6	972.2	957.5
비배주주지분 순이익	17.0	11.4	9.1	15.3	15.1
지배주주순이익	850.2	716.1	569.5	956.9	942.4
지배주주지분포괄이익	911.3	637.6	568.8	955.7	941.2
NOPAT	1,067.6	920.2	827.9	1,077.8	1,114.3
EBITDA	2,832.8	2,871.8	2,618.1	2,978.3	3,007.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.5	14.8	8.4	2.4	2.5
NOPAT증가율	(8.6)	(13.8)	(10.0)	30.2	3.4
EBITDA증가율	3.5	1.4	(8.8)	13.8	1.0
영업이익증가율	(1.3)	(5.4)	(17.8)	33.9	4.5
(지배주주)순이익증가율	15.9	(15.8)	(20.5)	68.0	(1.5)
EPS증가율	8.6	(15.8)	(20.5)	68.0	(1.5)
수익성(%)					
매출총이익률	14.7	12.7	11.2	12.7	12.6
EBITDA이익률	17.0	15.0	12.6	14.0	13.8
영업이익률	8.7	7.1	5.4	7.1	7.2
계속사업이익률	5.2	3.8	2.8	4.6	4.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,371	5,366	4,268	7,171	7,062
BPS	122,187	126,228	129,758	136,192	142,516
CFPS	22,217	22,614	19,184	21,727	22,129
EBITDAPS	21,228	21,520	19,619	22,318	22,540
SPS	125,081	143,624	155,662	159,320	163,305
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	8.9	10.9	10.6	6.4	6.5
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.6	2.6	2.4	2.1	2.1
EV/EBITDA	6.8	6.6	6.4	5.3	4.8
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.4	4.4	3.4	5.4	5.1
ROA	2.6	2.2	1.7	2.9	2.8
ROIC	4.1	3.5	3.1	4.1	4.2
부채비율	97.4	95.9	91.0	82.5	73.9
순부채비율	68.0	63.0	59.1	50.5	42.2
이자보상배율(배)	4.6	4.4	3.8	5.4	6.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,795.0	7,863.5	7,870.7	8,155.6	8,442.8
금융자산	921.0	938.8	798.9	994.9	1,075.4
현금성자산	737.2	770.7	616.6	808.4	884.2
매출채권 등	2,376.4	2,717.1	2,885.7	2,876.2	2,975.7
재고자산	3,407.7	4,098.2	4,067.5	4,163.1	4,267.3
기타유동자산	89.9	109.4	118.6	121.4	124.4
비유동자산	25,745.9	25,510.3	25,583.1	25,410.9	25,031.2
투자자산	1,882.3	1,987.2	2,153.7	2,204.3	2,259.5
금융자산	1,766.1	1,870.3	2,027.1	2,074.7	2,126.6
유형자산	21,645.2	21,339.3	21,336.3	21,195.0	20,833.5
무형자산	1,793.3	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	33,453.8	33,566.4	33,474.0
유동부채	6,813.1	6,707.2	6,940.0	6,722.1	5,711.6
금융부채	3,715.6	3,076.8	3,263.0	2,963.2	1,863.4
매입채무 등	2,945.0	3,390.9	3,433.4	3,514.1	3,602.0
기타유동부채	152.5	239.5	243.6	244.8	246.2
비유동부채	9,242.9	9,631.1	8,999.0	8,456.6	8,516.6
금융부채	8,414.8	8,597.7	7,879.0	7,310.4	7,341.7
기타비유동부채	828.1	1,033.4	1,120.0	1,146.2	1,174.9
부채총계	16,056.0	16,338.3	15,939.0	15,178.8	14,228.2
지배주주지분	16,176.3	16,715.5	17,186.6	18,045.1	18,889.1
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	11,748.8	12,607.3	13,451.2
비지배주주지분	308.5	320.0	328.2	342.6	356.7
자본총계	16,484.8	17,035.5	17,514.8	18,387.7	19,245.8
순금융부채	11,209.4	10,735.7	10,343.1	9,278.6	8,129.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,916.6	1,719.8	2,089.5	2,302.0	2,265.5
당기순이익	867.1	727.5	578.6	972.2	957.5
조정	1,559.2	1,769.3	1,524.7	1,310.4	1,396.8
감가상각비	1,387.4	1,504.3	1,493.7	1,472.9	1,434.8
외환거래손익	48.7	(25.0)	35.5	(159.4)	(36.2)
지분법손익	(10.0)	(9.5)	(5.3)	(3.7)	(2.3)
기타	133.1	299.5	0.8	0.6	0.5
영업활동 자산부채 변동	490.3	(777.0)	(13.8)	19.4	(88.8)
투자활동 현금흐름	(1,975.8)	(1,234.2)	(1,612.5)	(1,143.3)	(1,022.7)
투자자산감소(증가)	(104.4)	(89.9)	(162.1)	(47.8)	(53.8)
유형자산감소(증가)	(1,956.8)	(1,195.0)	(1,400.0)	(1,250.0)	(1,000.0)
기타	85.4	50.7	(50.4)	154.5	31.1
재무활동 현금흐름	(1,016.9)	(450.3)	(631.0)	(967.0)	(1,166.9)
금융부채증가(감소)	(823.6)	(455.8)	(532.5)	(868.5)	(1,068.5)
자본증가(감소)	(7.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(87.9)	104.8	0.0	0.0	0.1
배당지급	(97.8)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
현금의 증감	(83.1)	33.4	(154.0)	191.7	75.8
Unlevered CFO	2,964.8	3,017.7	2,560.0	2,899.4	2,953.0
Free Cash Flow	940.9	518.7	689.5	1,052.0	1,265.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.29	BUY	67,000		
18.5.29	BUY	80,000	-33.44%	-19.00%
17.7.16	BUY	77,000	-26.41%	-10.78%
17.1.15	BUY	73,000	-18.81%	-11.64%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 1월 8일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 1월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.