

주가 하단 확인. 개별적인 변화가 추가된다면…

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	59,000원(유지)
증가(2018/01/14)	49,250원

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	6,572십억원
외국인지분율	25.6%
52주주가	41,550~68,700원
60일평균거래량	398,215주
60일평균거래대금	17.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	-1.9	0.6	-18.6
상대수익률	7.7	2.6	11.3	-1.3



[투자포인트]

- 18.4Q 연결기준 영업이익은 3,210억원 [+314%, q-q]으로 시장 컨센서스 [3,404억원]를 하회할 것
- 전분기 대비 실적 개선은 18.3Q 실적이 통상 임금 비용 인식으로 부진했던데 따른 기저 효과. 봉형강, 고로 부문 모두 중국 업황 급락으로 당초 전망 대비 부진
- 19년 1분기 실적은 봉형강 판매량 감소 및 전 제품의 Roll-Margin 축소로 둔화될 것
- 전방 산업 부진 및 중국산 철강재 유입 증가 등 주변 업황은 여전히 불투명하나, 동사 12개월 Forward PBR은 0.37x 수준으로 절대적 저평가 국면
- 전술한 업황 바닥 시그널 및 Macro 변수의 긍정적 변화가 동사 주가의 하방 경직성을 담보할 것
- 향후 주가의 Key Factor는 특수강 봉강 부문 흑자 전환 및 자동차 업황 개선 등 개별적 변화 요인
- 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 5.9만원 유지. 수익 예상을 하향 조정했으나, 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지함

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	19,166	20,878	21,273	21,377
영업이익(십억원)	1,368	1,092	1,345	1,386
순이익(십억원)	716	473	798	871
EPS(원)	5,366	3,544	5,983	6,530
BPS(원)	125,261	127,476	132,131	137,332
PER(배)	10.9	13.9	8.2	7.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	4.4	2.8	4.6	4.8
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	6.4	6.2	5.1	4.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	4,244	4,836	4,711	4,821	18,612	4,584	4,932	4,584	4,917	19,017
영업이익	250	334	91	309	985	256	332	285	344	1,216
영업이익률	5.9%	6.9%	1.9%	6.4%	5.3%	5.6%	6.7%	6.2%	7.0%	6.4%

자료: 현대제철, 하이투자증권

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

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	4,786	5,448	5,234	5,410	20,878	5,118	5,543	5,097	5,515	21,273
영업이익	294	376	102	321	1,092	285	368	314	378	1,345
세전이익	235	259	-38	210	666	247	301	247	311	1,105
지배주주순이익	173	184	-40	156	473	178	217	178	224	798
영업이익률	6.1%	6.9%	1.9%	5.9%	5.2%	5.6%	6.6%	6.2%	6.9%	6.3%
세전이익률	4.9%	4.7%	-0.7%	3.9%	3.2%	4.8%	5.4%	4.8%	5.6%	5.2%
지배주주순이익률	3.6%	3.4%	-0.8%	2.9%	2.3%	3.5%	3.9%	3.5%	4.1%	3.8%

자료: 현대제철, 하이투자증권

〈표3〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

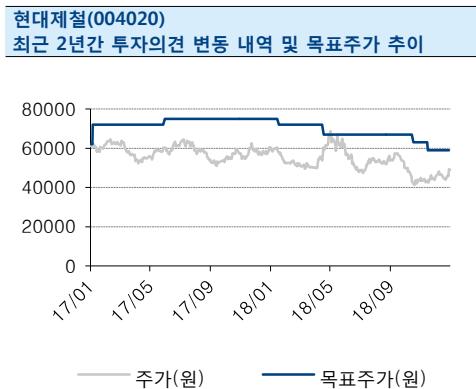
	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	20,878	21,273	20,947	21,542	-0.3%	-1.2%
영업이익	1,092	1,345	1,177	1,396	-7.3%	-3.7%
세전이익	666	1,105	752	1,157	-11.4%	-4.5%
지배주주순이익	473	798	534	836	-11.4%	-4.5%
영업이익률	5.2%	6.3%	5.6%	6.5%	-0.4%p	-0.2%p
세전이익률	3.2%	5.2%	3.6%	5.4%	-0.4%p	-0.2%p
지배주주순이익률	2.3%	3.8%	2.5%	3.9%	-0.3%p	-0.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,863	8,312	8,375	8,300	매출액	19,166	20,878	21,273	21,377
현금 및 현금성자산	771	666	562	415	증가율(%)	14.8	8.9	1.9	0.5
단기금융자산	168	168	168	168	매출원가	16,733	18,550	18,655	18,700
매출채권	2,719	2,961	3,017	3,032	매출총이익	2,432	2,328	2,618	2,677
재고자산	4,098	4,384	4,467	4,489	판매비와관리비	1,065	1,236	1,273	1,291
비유동자산	25,510	25,123	24,530	23,934	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	21,339	21,052	20,558	20,059	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,748	1,648	1,550	1,451	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,374	33,435	32,906	32,233	영업이익	1,368	1,092	1,345	1,386
유동부채	6,707	6,562	7,099	7,548	증가율(%)	-5.4	-20.2	23.2	3.1
매입채무	1,255	1,367	1,393	1,400	영업이익률(%)	7.1	5.2	6.3	6.5
단기차입금	886	886	686	386	이자수익	10	8	7	6
유동성장기부채	2,183	1,500	1,700	1,830	이자비용	308	327	276	216
비유동부채	9,631	9,531	7,831	6,001	지분법이익(순실)	-	-	-	-
사채	4,030	4,230	2,830	1,300	기타영업외손익	-83	-148	-32	-32
장기차입금	4,450	4,150	3,850	3,550	세전계속사업이익	1,081	666	1,105	1,206
부채총계	16,338	16,093	14,930	13,549	법인세비용	354	182	294	321
지배주주지분	16,716	17,011	17,632	18,326	세전계속이익률(%)	5.6	3.2	5.2	5.6
자본금	667	667	667	667	당기순이익	728	483	811	886
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	순이익률(%)	3.8	2.3	3.8	4.1
이익잉여금	11,278	11,652	12,352	13,125	지배주주귀속순이익	716	473	798	871
기타자본항목	856	777	698	620	기타포괄이익	-79	-79	-79	-79
비지배주주지분	320	331	344	358	총포괄이익	649	405	733	807
자본총계	17,036	17,342	17,976	18,684	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-
현금흐름표					주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,720	2,242	2,959	3,216	주당지표(원)				
당기순이익	728	483	811	886	EPS	5,366	3,544	5,983	6,530
유형자산감가상각비	1,403	1,487	1,494	1,498	BPS	125,261	127,476	132,131	137,332
무형자산상각비	101	100	98	98	CFPS	16,639	15,438	17,919	18,496
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-1,234	-1,088	-888	-888	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,195	-1,200	-1,000	-1,000	PER	10.9	13.8	8.2	7.5
무형자산의 처분(취득)	-62	-	-	-	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-105	-	-	-	PCR	3.5	3.2	2.7	2.6
재무활동 현금흐름	-450	-882	-1,798	-2,098	EV/EBITDA	6.4	6.1	5.1	4.4
단기금융부채의 증감	-2,826	-683	-	-170	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	2,475	-100	-1,700	-1,830	ROE	4.4	2.8	4.6	4.8
자본의 증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	15.0	12.8	13.8	14.0
배당금지급	-37	-37	-37	-37	부채비율	95.9	92.8	83.1	72.5
현금및현금성자산의 증감	33	-104	-104	-147	순부채비율	62.3	57.3	46.4	34.7
기초현금및현금성자산	737	771	666	562	매출채권회전율(x)	7.5	7.4	7.1	7.1
기말현금및현금성자산	771	666	562	415	재고자산회전율(x)	5.1	4.9	4.8	4.8

자료 : 현대제철, 하이투자증권리서치센터



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율
				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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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, 김정현)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 (2018-12-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	--