

Company Brief

2019-01-28

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	59,000 원(유지)
증가(2019/01/25)	50,900 원

Stock Indicator	
자본금	667 십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	6,792 십억원
외국인지분율	25.8%
52 주 주가	41,550~68,700 원
60 일평균거래량	363,204 주
60 일평균거래대금	16.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.9	17.6	-0.8	-13.6
상대수익률	4.5	10.1	4.3	1.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	19,166	20,780	21,253	21,482
영업이익(십억원)	1,368	1,026	1,279	1,362
순이익(십억원)	716	399	761	811
EPS(원)	5,366	2,988	5,699	6,077
BPS(원)	125,261	126,920	131,290	136,038
PER(배)	10.9	17.0	8.9	8.4
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	4.4	2.4	4.4	4.5
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	6.4	6.6	5.6	5.1

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대제철(004020)

예상을 하회한 실적

18.4Q 실적, 시장 기대치 하회

동사의 18.4Q 연결 영업이익은 2,548 억원 [+149.7%, q-q]으로 시장 예상치 [3,631 억원]을 하회했다. <표 1> 전분기 반영되었던 통상 임금 비용 인식 효과 [영업이익 반영분 약 2,740 억원]가 소멸되면서 큰 폭의 실적 개선이 기대되었으나, 당진 고로 부문이 예상보다 부진했다. 당진 고로 부문 영업 이익은 1) 4분기 파업 종료 이후 인건비 상승 등 1 회성 비용 2) 톤당 1.3 만원의 Roll-Margin [판매가격 - 원료비] 축소 등으로 전분기 대비 약 1,200 억원 정도 감소한 것으로 추정된다. 봉형강 부문은 부재로 원가 상승에도, 톤당 1.2 만원의 Roll-Margin 확대로 전분기 대비 호조를 보였다. 연결 자회사 실적 역시 중국 자동차용 강판 출하 부진 및 미국 강관 판매 둔화 [해외 스틸서비스센터] 등으로 부진했다.

19.1Q 실적 역시 둔화될 전망

동사의 19.1Q 연결 영업이익은 2,130 억원 [-16.4%, q-q] 수준으로 예상된다. 실적 부진 이유는 가격 경쟁력을 갖춘 중국산 철강재 유입 증가로 19.1Q 중 내수 가격 인하가 불가피하기 때문이다. <그림 1,2,3> 이에 봉형강 및 고로 부문 Roll-Margin 역시 전분기 대비 축소 [봉형강 톤당 0.6 만원, 고로 톤당 2.5 만원]될 전망이다. 참고로 당사는 19.1Q 원가 상승 폭은 크지 않을 것으로 예상하는데, 철광석 가격[19년 1월 평균 74.4 달러]이 18.4Q 평균 [71.4 달러] 대비 소폭 상승하였으나, <그림 4> 원료탄 가격 안정화가 이를 상쇄하기 때문이다. <그림 5> 연결 자회사 실적은 18.4Q 대비 소폭 개선되었으나, 유의미한 수준은 아니다.

목표주가 5.9만원 유지. 개별 요인 보다는 업황 바닥 논리에 주목

동사에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 5.9만원을 유지한다. 제품 Roll-Margin 축소를 반영, 수익 예상을 하향 조정하였으나 <표4> 목표주가에 미치는 영향이 크지 않으므로 기존 목표주가를 유지한다.

금번 실적발표회에서도 언급했지만, 동사 주력 품목인 자동차용 강판 및 후판 가격 인상 여부는 현 시점에서 불투명하다. 특수강 봉강의 손익 분기점 도달은 19년 하반기 중에 가능할 것이고, 19년 봉형강 수요 역시 둔화가 불가피하다. 현 시점에서 기대할 수 있는 추가 모멘텀은 『1) 중국 철강 업황 및 국내 자동차 주가 바닥 논리, 2) Valuation 매력: 12개월 Forward 기준 P/B 0.39x』의 두 가지이다.

참고로 당사는 수소 연료전지 Stack [금속분리판] 투자 계획을 발표했다. 19년에는 240 억원을 투자, 16,000 대 정도의 생산능력을 갖출 계획이며, 이후 투자는 아직 확정되지 않았다. 전술한 투자 계획하에서 당사는 『19년 400 억원, 20년 약 800 억원』 수준의 금속분리판 매출을 목표로 하고 있다.

[철강/비철금속] 김윤상  
(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

<표 1> 현대제철 18.4Q Review

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	4,692	4,820	5,079	4,786	5,313	13.2%	11.0%	5,410	5,425	-1.8%
영업이익	351	340	327	294	255	-27.4%	-13.2%	321	363	-20.5%
세전이익	184	244	195	235	114	-38.2%	-51.7%	210	288	-45.8%
지배주주순이익	139	175	78	173	82	-41.2%	-52.7%	156	216	-47.5%
영업이익률	7.5%	7.0%	6.4%	6.1%	4.8%			5.9%	6.7%	-1.1%p
세전이익률	3.9%	5.1%	3.8%	4.9%	2.1%			3.9%	5.3%	-1.7%p
지배주주순이익률	3.0%	3.6%	1.5%	3.6%	1.5%			2.9%	4.0%	-1.3%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표 2> 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	4,244	4,836	4,711	4,820	18,611	4,586	4,980	4,650	5,001	19,217
영업이익	250	334	91	258	934	202	330	285	374	1,191
영업이익률	5.9%	6.9%	1.9%	5.3%	5.0%	4.4%	6.6%	6.1%	7.5%	6.2%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표 3> 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	4,786	5,448	5,234	5,313	20,780	5,060	5,494	5,159	5,540	21,253
영업이익	294	376	102	255	1,026	213	352	308	405	1,279
세전이익	235	259	-38	114	570	178	288	245	342	1,053
지배주주순이익	173	184	-40	82	399	129	208	177	247	761
영업이익률	6.1%	6.9%	1.9%	4.8%	4.9%	4.2%	6.4%	6.0%	7.3%	6.0%
세전이익률	4.9%	4.7%	-0.7%	2.1%	2.7%	3.5%	5.2%	4.7%	6.2%	5.0%
지배주주순이익률	3.6%	3.4%	-0.8%	1.5%	1.9%	2.5%	3.8%	3.4%	4.5%	3.6%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표 4> 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	21,253	21,482	21,273	21,377	-0.1%	0.5%
영업이익	1,279	1,362	1,345	1,386	-4.9%	-1.7%
세전이익	1,053	1,122	1,105	1,206	-4.7%	-6.9%
지배주주순이익	761	811	798	871	-4.8%	-6.9%
영업이익률	6.0%	6.3%	6.3%	6.5%	-0.3%p	-0.1%p
세전이익률	5.0%	5.2%	5.2%	5.6%	-0.2%p	-0.4%p
지배주주순이익률	1.7%	2.4%	3.3%	3.6%	-1.6%p	-1.2%p

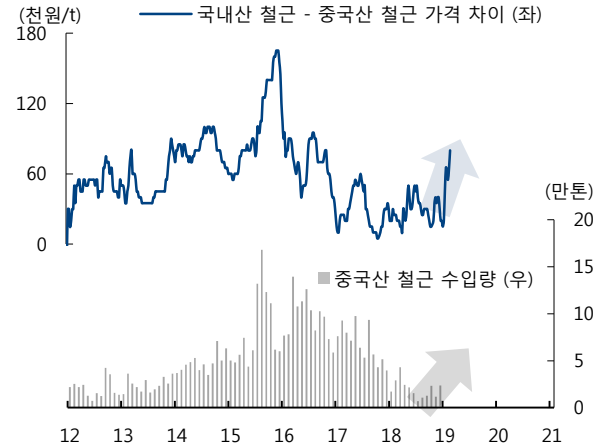
자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

그림1. 중국산 철근 수입 단가 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림2. 국내산-중국산 철근 가격 스프레드 및 중국산 철근 수입량



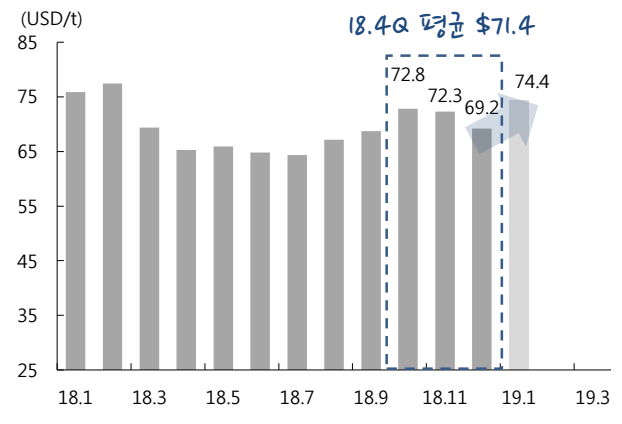
자료: 하이투자증권 리서치

그림3. 국내 철근 - 스크랩 스프레드 추이



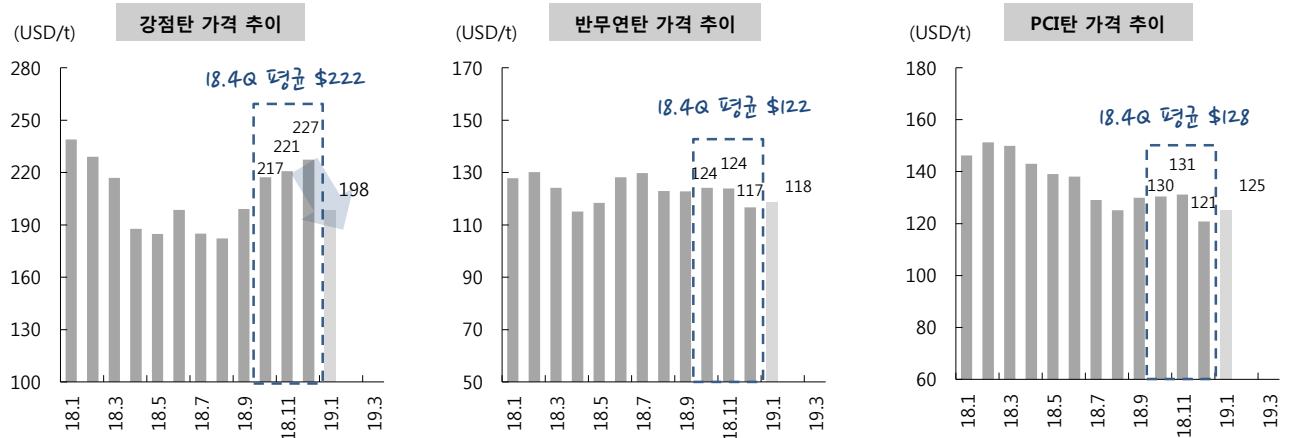
자료: 하이투자증권 리서치

그림4. 철광석 가격은 소폭 상승하였으나...



자료: 하이투자증권 리서치

그림5. 원료탄 가격 안정화가 이를 상쇄: 강점탄 급등세는 일단락 되었고, 반무연탄 및 PCI 가격은 큰 변화가 없는 상황이다



자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,863	8,267	8,484	8,541
현금 및 현금성자산	771	696	720	663
단기금융자산	168	269	269	269
매출채권	2,719	2,703	2,765	2,794
재고자산	4,098	4,468	4,569	4,619
비유동자산	25,510	24,932	24,339	23,742
유형자산	21,339	21,052	20,558	20,059
무형자산	1,748	1,648	1,550	1,451
자산총계	33,374	33,199	32,823	32,283
유동부채	6,707	5,102	5,030	4,644
매입채무	1,255	1,247	1,275	1,289
단기차입금	886	886	686	386
유동성장기부채	2,183	800	900	800
비유동부채	9,631	10,831	9,931	9,131
사채	4,030	5,530	4,930	4,430
장기차입금	4,450	4,150	3,850	3,550
부채총계	16,338	15,933	14,962	13,775
자배주주지분	16,716	16,937	17,520	18,154
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,278	11,578	12,240	12,952
기타자본항목	856	777	698	620
비자배주주지분	320	329	341	354
자본총계	17,036	17,266	17,861	18,508

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	19,166	20,780	21,253	21,482
증가율(%)	14.8	8.4	2.3	1.1
매출원가	16,733	18,708	19,436	19,566
매출총이익	2,432	2,072	1,817	1,916
판매비와관리비	1,065	1,046	538	555
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,368	1,026	1,279	1,362
증가율(%)	-5.4	-25.0	24.6	6.5
영업이익률(%)	7.1	4.9	6.0	6.3
이자수익	10	10	10	9
이자비용	308	345	315	279
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-83	-162	18	-32
세전계속사업이익	1,081	570	1,053	1,122
법인세비용	354	162	280	299
세전계속이익률(%)	5.6	2.7	5.0	5.2
당기순이익	728	408	773	824
순이익률(%)	3.8	2.0	3.6	3.8
지배주주귀속 순이익	716	399	761	811
기타포괄이익	-79	-79	-79	-79
총포괄이익	649	329	694	745
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

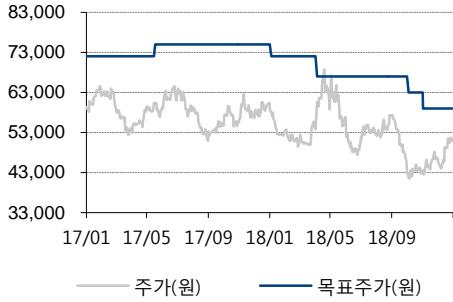
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,720	1,582	2,388	2,506
당기순이익	728	408	773	824
유형자산감가상각비	1,403	1,487	1,494	1,498
무형자산상각비	101	100	98	98
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,234	-998	-888	-888
유형자산의 처분(취득)	-1,195	-1,200	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-62	-	-	-
금융상품의 증감	-105	191	-	-
재무활동 현금흐름	-450	-282	-1,098	-1,298
단기금융부채의증감	-2,826	-1,383	-100	-400
장기금융부채의증감	2,475	1,200	-900	-800
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-37	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감	33	-75	24	-57
기초현금및현금성자산	737	771	696	720
기말현금및현금성자산	771	696	720	663

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,366	2,988	5,699	6,077
BPS	125,261	126,920	131,290	136,038
CFPS	16,639	14,882	17,634	18,043
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	10.9	17.0	8.9	8.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	3.5	3.4	2.9	2.8
EV/EBITDA	6.4	6.6	5.6	5.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.4	2.4	4.4	4.5
EBITDA 이익률	15.0	12.6	13.5	13.8
부채비율	95.9	92.3	83.8	74.4
순부채비율	62.3	60.2	52.5	44.5
매출채권회전율(x)	7.5	7.7	7.8	7.7
재고자산회전율(x)	5.1	4.9	4.7	4.7

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

현대제철  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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-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)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

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