

# 현대제철

# BUY(유지)

004020 기업분석 | 철강/금속

목표주가(유지)	62,000원	현재주가(01/25)	50,900원	Up/Downside	+21.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 28

## 어렵지만 돌파구는 있다

### News

**당진제철소 2주간 파업 영향과 가격 인하 압력 등으로 4Q18실적은 컨센서스를 하회:** 동사는 25일 장마감 이후 잠정 4Q18연결실적으로 매출액 5조3,125억원(+4.6%YoY, +1.5%QoQ)에 영업이익률 4.8%를 공시하였다. 별도기준 실적에서 수익성 악화는 당진공장 생산량 감소로 고정비 증대, 파업 이후 인건비 상승, 그리고 전기료 부재료 가격 상승 등이 주요 요인이었다. 연결기준 실적은 중국 쪽 완성차 업체의 상황이 어려워져 가격인하 압력이 높아졌고 미국에서 강관 수출 부진 등이 발생하면서 이익이 감소하였다.

### Comment

**19년에 대외환경이 어려운 가운데도 프리미엄 제품 확대 등으로 판매량 증대 가능성 주목:** 중국발 제품 가격 인하와 한국으로 철강재 수출 증가 영향에 글로벌 경기 침체 등 19년 전망은 밝지 않다. 그러나 동사는 글로벌 자동차업체로 신규수요 발굴과 내진철근 판매 확대 그리고 고탄강 등 수익성 우수 고부가 신규 프리미엄 제품의 판매를 확대하여 판매량을 YoY로 3.9% 증가시킬 계획이다. 당진 특수강 100만톤 및 순천 3CGL 50만톤 설비의 완전 가동이 19년에 개시되는 점도 참고하자.

### Action

**현대차 그룹 간에 시너지 증대와 프리미엄 제품 판매 확대를 확인하면서 비중확대:** 수소경제활성화 전략에 따라 19년 4월 양산을 목표로 연산 6,000대 규모 수소연료전지 금속분리판 증설 투자 및 매출인식이 기대된다. 고수익 신강종 개발 및 판매량 증대로 전반적인 수익성이 개선될 가능성을 확인하자. 이번 실적공시를 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 수준은 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	41,550/68,700원
매출액	16,692	19,166	20,780	20,365	20,976	KOSDAQ /KOSPI	711/2,178pt
(증가율)	3.5	14.8	8.4	-2.0	3.0	시가총액	67,924억원
영업이익	1,445	1,368	1,026	1,218	1,466	60일-평균거래량	363,222
(증가율)	-1.3	-5.4	-25.0	18.7	20.4	외국인지분율	25.9%
지배주주순이익	850	716	398	573	754	60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
EPS	6,371	5,366	2,985	4,294	5,648	주요주주	기아자동차 외 9인 36.0%
PER (H/L)	10.1/6.9	12.2/9.5	15.2	11.9	9.0	(천원)	
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.4	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	7.1/6.1	6.9/6.2	6.1	5.9	5.2	절대기준	8.8 11.1 -15.7
영업이익률	8.7	7.1	4.9	6.0	7.0	상대기준	2.6 5.3 -0.8
ROE	5.4	4.4	2.4	3.3	4.2		

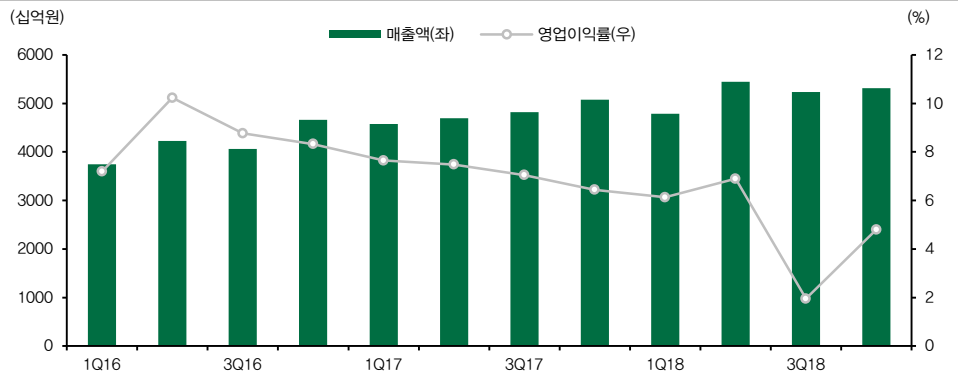
도표 1. 현대제철 연결기준 4Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,313	5,234	1.5	5,079	4.6	5,347	-0.6	5,436	-2.3
영업이익	255	102	149.7	327	-22.1	359	-29.0	359	-29.1
세전이익	114	-38	흑전	195	-41.6	280	-59.4	258	-56.0
당기순이익	79	-38	흑전	68	17.1	209	-62.2	203	-61.1
영업이익률	4.8	1.9	2.8	6.4	-1.6	6.7	-1.9	6.6	-1.8
세전이익률	2.1	-0.7	2.9	3.8	-1.7	5.2	-3.1	4.8	-2.6
당기순이익률	1.5	-0.7	2.2	1.3	0.2	3.9	-2.4	3.7	-2.2

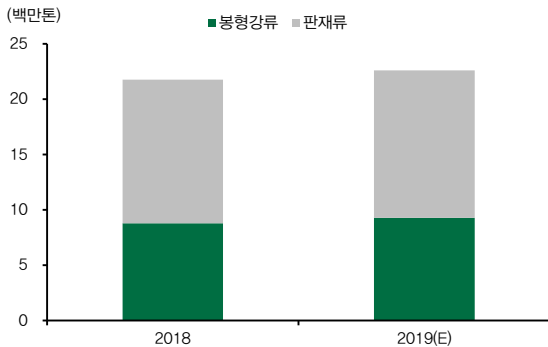
자료: 현대제철 DB금융투자

도표 2. 현대제철 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



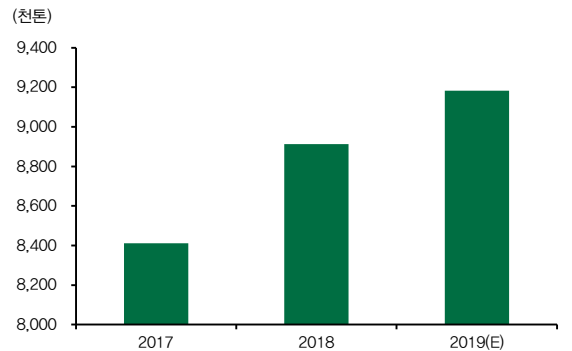
자료: 현대제철 DB금융투자

도표 3. 현대제철 판재류 및 봉형강류 판매 실적 및 계획



자료: 현대제철 DB금융투자

도표 4. 현대제철 글로벌 프리미엄 제품 실적 및 계획



자료: 현대제철 DB금융투자

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,795	7,863	7,610	7,722	8,050
현금및현금성자산	737	771	580	567	647
매출채권및기타채권	2,376	2,717	2,666	2,615	2,725
재고자산	3,408	4,098	4,075	4,243	4,370
비유동자산	25,746	25,510	25,214	25,095	24,918
유형자산	21,645	21,339	21,132	21,023	20,855
무형자산	1,793	1,748	1,737	1,727	1,719
투자자산	1,882	1,987	1,909	1,909	1,909
자산총계	32,541	33,374	32,824	32,817	32,968
유동부채	6,813	6,707	6,498	6,308	6,136
매입채무및기타채무	2,945	3,391	3,046	3,026	3,034
단기차입금및단기차입금	1,106	886	1,036	966	886
유동성장기부채	2,610	2,183	2,233	2,133	2,033
비유동부채	9,243	9,631	8,981	8,676	8,326
사채및장기차입금	8,356	8,480	7,830	7,530	7,180
부채총계	16,056	16,338	15,479	14,984	14,462
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	10,654	11,278	11,578	12,052	12,707
비자배주주지분	309	320	329	343	361
자본총계	16,485	17,036	17,345	17,833	18,506

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	16,692	19,166	20,780	20,365	20,976
매출원가	14,231	16,733	18,708	17,997	18,375
매출총이익	2,461	2,432	2,072	2,367	2,600
판매비	1,015	1,065	1,046	1,150	1,135
영업이익	1,445	1,368	1,026	1,218	1,466
EBITDA	2,833	2,872	2,741	2,922	3,153
영업외손익	-272	-286	-457	-403	-368
영업손익	-297	-213	-370	-368	-353
투자손익	10	10	11	10	0
기타영업외손익	15	-83	-98	-45	-15
세전이익	1,174	1,081	570	815	1,097
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	867	728	408	586	771
자배주주지분순이익	850	716	398	573	754
비자배주주지분순이익	17	11	9	13	18
총포괄이익	928	649	408	586	771
증감률(%YoY)					
매출액	3.5	14.8	8.4	-2.0	3.0
영업이익	-1.3	-5.4	-25.0	18.7	20.4
EPS	8.6	-15.8	-44.4	43.8	31.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	2,917	1,720	2,164	2,451	2,521
당기순이익	867	728	408	586	771
현금유출이없는비용및수익	2,098	2,290	2,239	2,232	2,309
영업및무형자산상각비	1,387	1,504	1,715	1,704	1,688
영업관련자산부채변동	490	-777	-321	-140	-233
매출채권및기타채권의감소	-144	-405	51	51	-110
재고자산의감소	-119	-772	24	-168	-127
매입채무및기타채무의증가	922	470	-345	-20	8
투자활동현금흐름	-1,976	-1,234	-1,474	-1,572	-1,509
CAPEX	-1,976	-1,201	-1,407	-1,495	-1,421
투자자산의순증	-148	-105	89	10	0
재무활동현금흐름	-1,017	-450	-880	-892	-933
사채및차입금의 증가	-824	-456	-450	-475	-530
자본금및자본잉여금의증가	-8	0	0	0	0
배당금지급	-98	-99	-98	-98	-98
기타현금흐름	-7	-2	0	0	0
현금의증가	-83	33	-191	-13	80
기초현금	820	737	771	580	567
기말현금	737	771	580	567	647

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	6,371	5,366	2,985	4,294	5,648
BPS	121,220	125,261	127,509	131,064	135,975
DPS	750	750	750	750	750
Multiple(배)					
P/E	8.9	10.9	15.2	11.9	9.0
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.6	6.1	5.9	5.2
수익성(%)					
영업이익률	8.7	7.1	4.9	6.0	7.0
EBITDA마진	17.0	15.0	13.2	14.3	15.0
순이익률	5.2	3.8	2.0	2.9	3.7
ROE	5.4	4.4	2.4	3.3	4.2
ROA	2.7	2.2	1.2	1.8	2.3
ROC	4.1	3.5	2.8	3.3	3.9
안정성및기타					
부채비율(%)	97.4	95.9	89.2	84.0	78.1
이자보상배율(배)	4.6	4.4	3.1	3.8	4.8
배당성향(배)	11.4	13.5	24.1	16.8	12.8

자료: 현대제철 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**현대제철 현재주 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/12	Buy	76,000	-21.1	-15.1					
17/04/25	Buy	70,000	-17.2	-9.4					
17/07/05	Buy	77,000	-26.6	-16.1					
18/04/12	Buy	70,000	-22.0	-1.9					
18/10/29	Buy	62,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경