



하나금융그룹

2019년 7월 31일 | Equity Research

현대제철 (004020)

하반기 실수요향 가격인상 여부가 관건

2Q19 판재류 스프레드 축소로 영업이익 컨센서스 하회

2019년 2분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 5.0조원(YoY +3.8%, QoQ +12.1%)과 2,183억원(YoY -34.7%, QoQ +29.2%)을 기록했다. 1) 철스크랩가격 하락에 따른 봉형강류 스프레드 확대(QoQ +0.5만원/톤)에도 불구, 2) 고로 원재료 투입단가 상승(QoQ +2.5만원/톤) 및 3) 부진한 내수 영향으로 기대이하의 판재류 ASP 상승(+1.5만원/톤)을 기록하며 영업이익이 시장컨센서스인 2,368억원을 하회했다. 연결 영업이익의 또한 해외 SSC(Steel Service Center)를 비롯한 국내외 계열사들의 영업실적 부진으로 시장컨센서스인 2,424억원을 하회하는 2,326억원(YoY -38.1%, QoQ +9.5%)을 기록했다.

3분기 판재류 원가부담 지속, 봉형강류는 스프레드 확대

2분기 강세를 지속했던 중국의 철광석 수입가격이 7월 들어 재차 급등하며 110불/톤 후반을 기록 중이다. 현대제철의 경우에도 2분기에 상승했던 철광석가격이 3분기에 시차를 두고 반영될 뿐만 아니라 3분기 추가 가격 상승도 부담스럽다. 원료탄가격이 6월부터 하락했다는 점은 긍정적이나 현대제철의 3분기 고로 투입단가는 +2.5만원/톤이 예상된다. 반면 국내 전방산업 수요 부진 및 가격협상 타결 시점 불확실성으로 판재류 ASP는 +1만원/톤에 그칠 전망이다. 봉형강은 스크랩가격 약세 전망 하에 7월 철근 출하가격 1만원 인상을 발표하는 등 1.5만원/톤 수준의 스프레드 확대가 기대된다. 다만 비수기 및 전기로 개보수 영향으로 판매량 축소로 고정비 부담 확대 예정으로 이를 감안한 현대제철의 3분기 별도 영업이익은 1,867억 원(YoY +104.5%, QoQ -14.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 58,000원으로 하향

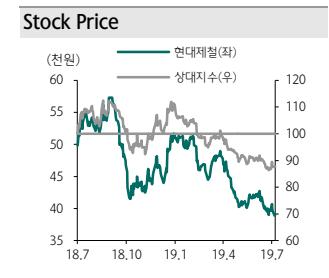
현대제철에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 60,000원에서 58,000원으로 하향한다. 3분기 중반부터 실수요향 가격 협상을 통해 판재류 원가 상승 분 일부 전가가 가능할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.3배로 밴드 최하단 수준으로 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 58,000원(하향) | CP(7월 30일): 39,050원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,038.68		
52주 최고/최저(원)	57,300/38,900	매출액(십억원)	21,452.8 21,884.7
시가총액(십억원)	5,211.1	영업이익(십억원)	1,040.2 1,217.8
시가총액비중(%)	0.43	순이익(십억원)	534.0 679.6
발행주식수(천주)	133,445.8	EPS(원)	3,957 5,037
60일 평균 거래량(천주)	259.2	BPS(원)	130,238 134,408
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7		
19년 배당금(예상,원)	750		
19년 배당수익률(예상,%)	1.92		
외국인지분율(%)	26.65		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 6 인	35.97		
국민연금공단	7.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.6) (23.9) (27.4)		
상대	(2.4) (17.6) (18.3)		



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	19,166.0	20,780.4	21,452.2	22,259.0	23,118.5
영업이익	십억원	1,367.6	1,026.1	939.2	1,172.4	1,238.1
세전이익	십억원	1,081.3	569.8	578.1	790.9	866.3
순이익	십억원	716.1	398.7	383.7	532.8	588.2
EPS	원	5,366	2,988	2,875	3,993	4,408
증감률	%	(15.8)	(44.3)	(3.8)	38.9	10.4
PER	배	10.92	15.15	13.58	9.78	8.86
PBR	배	0.46	0.36	0.30	0.30	0.29
EV/EBITDA	배	6.57	6.38	6.28	5.51	5.23
ROE	%	4.35	2.39	2.28	3.10	3.33
BPS	원	126,228	126,082	128,219	131,474	135,144
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 김도연
02-3771-8094
dohkim@hanafn.com

2Q19 별도 영업이익 2,183억원
(YoY -34.7%, QoQ +29.2%)으로
시장컨센서스 하회

2Q19 판재류 스프레드 축소로 영업이익 컨센서스 하회

2019년 2분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 5.0조원(YoY +3.8%, QoQ +12.1%)과 2,183억원(YoY -34.7%, QoQ +29.2%)을 기록했다. 1) 철스크랩가격 하락에 따른 봉형강류 스프레드 확대(QoQ +0.5만원/톤)에도 불구하고, 2) 고로 원재료 투입단가 상승(QoQ +2.5만원/톤) 및 3) 부진한 내수 영향으로 기대이하의 판재류 ASP 상승(+1.5만원/톤)을 기록하며 영업이익이 시장컨센서스인 2,368억원을 하회했다.

연결 영업이익의 또한 해외 SSC(Steel Service Center)를 비롯한 국내외 계열사들의 영업 실적 부진으로 시장컨센서스인 2,424억원을 하회하는 2,326억원(YoY -38.1%, QoQ +9.5%)을 기록했다.

표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

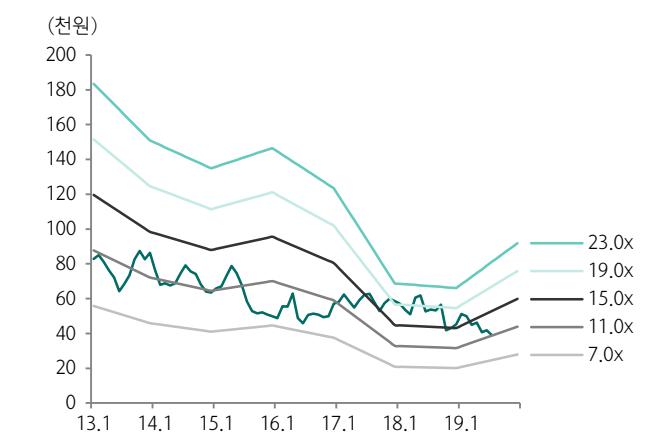
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019	2020
매출	4,786.1	5,447.7	5,234.1	5,312.5	5,071.5	5,571.9	5,354.0	5,454.8	20,780.4	21,452.2	22,259.0
제품판매량	5,133.0	5,726.0	5,384.0	5,518.0	5,242.0	5,815.0	5,450.0	5,580.5	21,761.0	22,087.4	22,308.3
제품 판매단가	826.8	844.5	875.0	873.5	854.2	862.8	870.6	903.5	855.2	872.8	881.2
영업이익	293.5	375.6	102.1	254.9	212.4	232.6	206.0	288.2	1,026.1	939.2	1,172.4
세전이익	235.4	258.7	(38.0)	113.7	156.4	129.3	121.0	171.3	569.8	578.1	790.9
지배순이익	172.8	184.4	(40.5)	81.9	114.0	40.4	100.0	129.3	398.7	383.7	532.8
영업이익률(%)	6.1	6.9	1.9	4.8	4.2	4.2	3.8	5.3	4.9	4.4	5.3
세전이익률(%)	4.9	4.7	(0.7)	2.1	3.1	2.3	2.3	3.1	2.7	2.7	3.6
순이익률(%)	3.6	3.4	(0.8)	1.5	2.2	0.7	1.9	2.4	1.9	1.8	2.4

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준

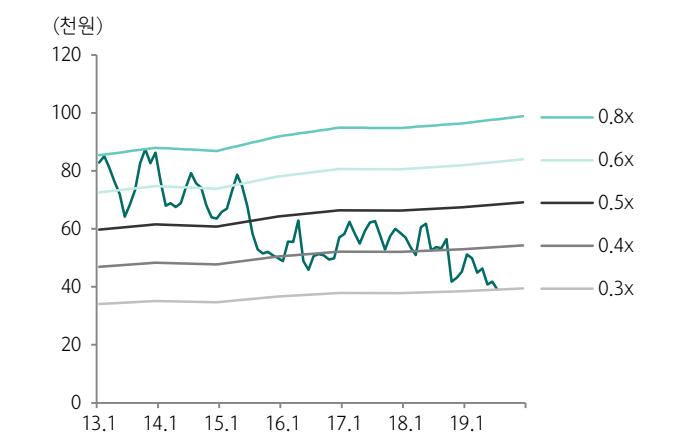
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	19,166.0	20,780.4	21,452.2	22,259.0	23,118.5
매출원가	16,733.5	18,708.3	19,532.2	20,109.3	20,899.3
매출총이익	2,432.5	2,072.1	1,920.0	2,149.7	2,219.2
판관비	1,064.9	1,046.0	980.8	977.3	981.1
영업이익	1,367.6	1,026.1	939.2	1,172.4	1,238.1
금융순익	(212.7)	(301.7)	(318.0)	(310.7)	(285.9)
종속/관계기업순익	9.5	17.8	21.9	22.1	24.4
기타영업외순익	(83.1)	(172.3)	(65.1)	(92.9)	(110.2)
세전이익	1,081.3	569.8	578.1	790.9	866.3
법인세	353.7	161.9	185.5	245.7	264.4
계속사업이익	727.5	408.0	392.6	545.2	601.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	727.5	408.0	392.6	545.2	601.9
비지배주주지분 순이익	11.4	9.3	8.9	12.4	13.7
지배주주순이익	716.1	398.7	383.7	532.8	588.2
지배주주지분포괄이익	637.6	79.6	356.6	495.2	546.7
NOPAT	920.2	734.6	637.9	808.1	860.2
EBITDA	2,871.8	2,616.8	2,544.7	2,691.8	2,737.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.8	8.4	3.2	3.8	3.9
NOPAT증가율	(13.8)	(20.2)	(13.2)	26.7	6.4
EBITDA증가율	1.4	(8.9)	(2.8)	5.8	1.7
영업이익증가율	(5.4)	(25.0)	(8.5)	24.8	5.6
(지배주주)순이익증가율	(15.8)	(44.3)	(3.8)	38.9	10.4
EPS증가율	(15.8)	(44.3)	(3.8)	38.9	10.4
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	10.0	9.0	9.7	9.6
EBITDA이익률	15.0	12.6	11.9	12.1	11.8
영업이익률	7.1	4.9	4.4	5.3	5.4
계속사업이익률	3.8	2.0	1.8	2.4	2.6

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,366	2,988	2,875	3,993	4,408
BPS	126,228	126,082	128,219	131,474	135,144
CFPS	22,614	22,102	19,125	20,291	20,526
EBITDAPS	21,520	19,609	19,069	20,171	20,511
SPS	143,624	155,722	160,756	166,802	173,243
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	10.9	15.1	13.6	9.8	8.9
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.6	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.3	5.5	5.2
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.4	2.4	2.3	3.1	3.3
ROA	2.2	1.2	1.1	1.6	1.8
ROIC	3.5	2.8	2.4	3.1	3.3
부채비율	95.9	95.6	95.6	87.6	83.8
순부채비율	63.0	60.6	60.3	52.2	47.9
이자보상배율(배)	4.4	3.1	2.9	3.8	4.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

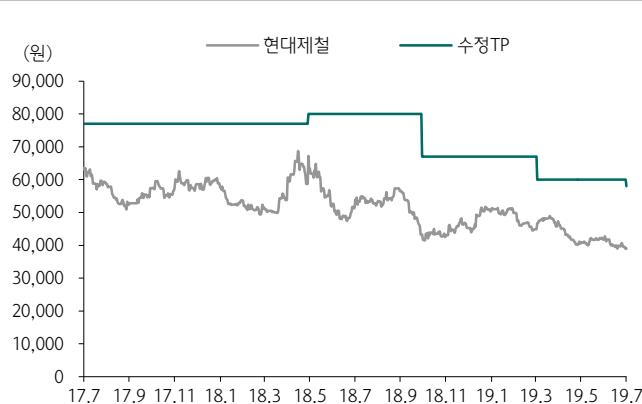
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,863.5	8,769.0	8,715.9	9,020.9	9,369.3
금융자산	938.8	1,053.3	1,075.6	1,074.0	1,127.9
현금성자산	770.7	762.1	775.0	762.0	804.0
매출채권 등	2,717.1	2,677.3	2,862.9	2,989.9	3,092.9
재고자산	4,098.2	4,919.5	4,654.6	4,829.7	5,016.2
기타유동자산	109.4	118.9	122.8	127.3	132.3
비유동자산	25,510.3	24,535.9	25,152.2	24,309.8	24,192.8
투자자산	1,987.2	1,628.1	2,049.7	2,126.8	2,208.9
금융자산	1,870.3	313.0	1,919.3	1,991.5	2,068.4
유형자산	21,339.3	20,784.6	21,067.5	20,226.7	20,097.7
무형자산	1,748.1	1,653.4	1,565.1	1,486.4	1,416.5
기타비유동자산	435.7	469.8	469.9	469.9	469.7
자산총계	33,373.8	33,304.9	33,868.1	33,330.7	33,562.2
유동부채	6,707.2	6,702.5	7,000.3	6,036.8	6,382.2
금융부채	3,076.8	3,056.6	3,259.7	2,159.9	2,360.1
매입채무 등	3,390.9	3,428.5	3,519.9	3,652.3	3,793.4
기타유동부채	239.5	217.4	220.7	224.6	228.7
비유동부채	9,631.1	9,579.3	9,551.4	9,531.7	8,915.2
금융부채	8,597.7	8,317.7	8,249.1	8,180.4	7,511.7
기타비유동부채	1,033.4	1,261.6	1,302.3	1,351.3	1,403.5
부채총계	16,338.3	16,281.8	16,551.7	15,568.5	15,297.4
지배주주지분	16,715.5	16,696.0	16,981.2	17,415.5	17,905.3
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5
자본조정	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)
기타포괄이익누계액	985.2	682.8	682.8	682.8	682.8
이익잉여금	11,277.7	11,560.6	11,845.8	12,280.2	12,769.9
비지배주주지분	320.0	327.1	335.2	346.7	359.5
자본총계	17,035.5	17,023.1	17,316.4	17,762.2	18,264.8
순금융부채	10,735.7	10,321.0	10,433.2	9,266.3	8,743.9

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,719.8	1,575.3	2,303.5	2,081.4	2,142.0
당기순이익	727.5	408.0	392.6	545.2	601.9
조정	1,769.3	1,984.7	1,700.1	1,657.5	1,637.2
감가상각비	1,504.3	1,590.7	1,605.4	1,519.4	1,499.0
외환거래손익	(25.0)	21.0	96.7	138.6	138.6
지분법손익	(9.5)	(17.8)	(2.4)	(0.6)	(0.7)
기타	299.5	390.8	0.4	0.1	0.3
영업활동 변동	(777.0)	(817.4)	210.8	(121.3)	(97.1)
투자활동 현금흐름	(1,234.2)	(1,164.8)	(2,326.6)	(827.4)	(1,533.1)
투자자산감소(증가)	(89.9)	386.6	(420.2)	(77.4)	(82.3)
유형자산감소(증가)	(1,195.0)	(1,153.7)	(1,800.0)	(600.0)	(1,300.0)
기타	50.7	(397.7)	(106.4)	(150.0)	(150.8)
재무활동 현금흐름	(450.3)	(418.5)	36.0	(1,267.0)	(566.9)
금융부채증가(감소)	(455.8)	(300.2)	134.5	(1,168.5)	(468.5)
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	104.8	(18.9)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(99.4)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
현금의 증감	33.4	(8.5)	12.9	(13.0)	41.9
Unlevered CFO	3,017.7	2,949.4	2,552.1	2,707.8	2,739.2
Free Cash Flow	518.7	377.3	503.5	1,481.4	842.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	평균	고리율	최고/최저
19.7.31	BUY	58,000			
19.4.2	BUY	60,000	-28.37%	-18.42%	
18.10.29	BUY	67,000	-30.18%	-22.84%	
18.5.29	BUY	80,000	-33.44%	-19.00%	
17.7.30	BUY	77,000	-26.85%	-10.78%	
17.6.28	BUY	73,000	-14.44%	-11.51%	

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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 7월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 염려진 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.