

현대제철

BUY(유지)

004020 기업분석 | 철강/금속

목표주가(유지)	62,000원	현재주가(07/30)	39,050원	Up/Downside	+58.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 31

제품가격 인상이 필요하다

News

차강판 판매량 증대 및 봉형강 판매단가 상승으로 매출 성장, 원료가격 급등으로 손익은 부진: 당사는 30일 장 중에 잠정 2Q19연결실적으로 매출액 5조5,572억원(+2.3%YoY, +9.9%QoQ)에 영업이익률 4.2%를 공시하였다. 별도기준 손익은 봉형강 수익성 회복에도 판재류 원료가격 급등으로 전반적으로 부진하였다. 연결기준 해외 종속법인 이익 회복 지연 및 재고 미실현손익 증가 등으로 YoY로 영업이익률이 하락하였으나 당사 추정치와 컨센서스 대비로는 각각 0.1%pt와 0.5%pt 하회하였다. 당기순이익은 세무조정사항들로 일시적으로 법인세 비용이 많이 증가하여 감소 폭이 컸다.

Comment

19년 하반기에 실적 개선을 위해서는 자동차 강판 및 조선소항 후판 가격 인상 필요: 2Q19에 판재류에서 원재료 가격 인상 폭 대비 판매 가격은 소폭 상승하면서 스프레드가 악화하였다. 3q19에는 철강재 판매량이 548만톤으로 전년동기 대비 소폭 증대될 전망이다. 실적 개선을 위해서는 조선소항 후판 가격 및 자동차 강판 가격 인상이 필요하다. 특히 매출 비중이 높은 현대차 및 글로벌 자동차 고객사와의 개별 협상 결과가 4분기 이후 수익성 개선에 주요한 변수가 될 것이다.

Action

제품 가격 인상 및 철광석 가격 변화를 확인하면서 비중확대를 권고: 당사 P/B는 현재 0.3배 수준으로 주가 측면에서는 충분히 저평가된 상황이다. 다만 단기적으로 현대차 등 고객사와 제품가격 협상에서 인상이 필요한 상황이다. 중기적으로는 특수강, 3CGL, 단조 사업에서 수익성 개선 기조가 나타날 전망이다. 이번 실적공시를 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 수준은 아니었다.

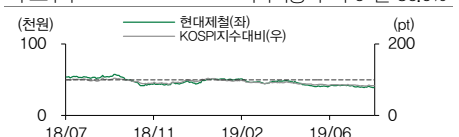
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	19,166	20,780	21,328	21,968	22,407
(증가율)	14.8	8.4	2.6	3.0	2.0
영업이익	1,368	1,026	942	996	1,112
(증가율)	-5.4	-25.0	-8.2	5.7	11.6
지배주주순이익	716	399	368	432	514
EPS	5,366	2,988	2,758	3,237	3,851
PER (H/L)	12.2/9.5	24.6/13.6	14.2	12.1	10.1
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	6.9/6.2	7.6/6.2	6.2	5.8	5.4
영업이익률	7.1	4.9	4.4	4.5	5.0
ROE	4.4	2.4	2.2	2.5	2.9

Stock Data

52주 최저/최고	38,900/57,300원
KOSDAQ /KOSPI	626/2,039pt
시가총액	52,111억원
60일-평균거래량	259,195
외국인지분율	26.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	기아자동차 외 6인 36.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.6	-15.7	-27.4
상대기준	-2.4	-8.8	-18.3

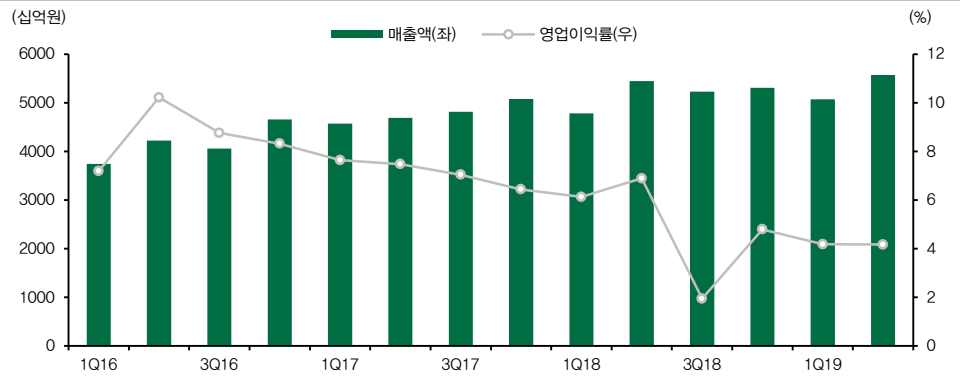
도표 1. 현대제철 연결기준 2Q19실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q19P	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,572	5,072	9.9	5,448	2.3	5,521	0.9	5,516	1.0
영업이익	233	212	9.5	376	-38.1	237	-1.9	255	-8.8
세전이익	132	156	-15.7	259	-49.1	144	-8.5	159	-16.9
당기순이익	51	114	-55.2	190	-73.1	105	-51.3	118	-56.7
영업이익률	4.2	4.2	0.0	6.9	-2.7	4.3	-0.1	4.6	-0.5
세전이익률	2.4	3.1	-0.7	4.7	-2.4	2.6	-0.2	2.9	-0.5
당기순이익률	0.9	2.2	-1.3	3.5	-2.6	1.9	-1.0	2.1	-1.2

자료: 현대제철, DB금융투자

도표 2. 현대제철 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 현대제철, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	7,863	8,769	9,201	9,411	9,794
현금및현금성자산	771	762	1,077	1,347	1,517
매출채권및기타채권	2,717	2,677	2,804	2,886	2,933
재고자산	4,098	4,919	4,960	4,776	4,871
비유동자산	25,510	24,536	24,276	23,853	23,495
유형자산	21,339	20,785	20,624	20,288	20,006
무형자산	1,748	1,653	1,554	1,467	1,391
투자자산	1,987	1,628	1,628	1,628	1,628
자산총계	33,374	33,305	33,596	33,383	33,408
유동부채	6,707	6,703	6,452	6,237	6,175
매입채무및기타채무	3,391	3,429	3,160	3,125	3,113
단기차입금및담보차입금	886	986	1,006	926	876
유동성장기부채	2,183	2,066	2,076	1,976	1,976
비유동부채	9,631	9,579	9,837	9,487	9,137
사채및장기차입금	8,480	8,234	8,434	8,084	7,734
부채총계	16,338	16,282	16,288	15,723	15,311
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,278	11,561	11,830	12,164	12,579
비지배주주지분	320	327	342	360	382
자본총계	17,036	17,023	17,308	17,660	18,096

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,720	1,575	1,891	2,393	2,207
당기순이익	728	408	383	450	535
현금유출이없는비용및수익	2,290	2,541	2,101	2,056	2,055
유형및무형자산상각비	1,504	1,591	1,623	1,588	1,557
영업관련자산부채변동	-777	-817	-413	62	-160
매출채권및기타채권의감소	-405	23	-127	-82	-47
재고자산의감소	-772	-832	-41	184	-96
매입채무및기타채무의증가	470	198	-269	-35	-12
투자활동현금흐름	-1,234	-1,165	-1,283	-1,172	-1,229
CAPEX	-1,201	-1,198	-1,363	-1,165	-1,199
투자자산의순증	-105	359	10	0	0
재무활동현금흐름	-450	-419	-174	-950	-807
사채및장기차입금의 증가	-456	-300	250	-530	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-98	-98
기타현금흐름	-2	0	-119	0	0
현금의증가	33	-9	315	270	170
기초현금	737	771	762	1,077	1,347
기말현금	771	762	1,077	1,347	1,517

자료: 현대제철 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	19,166	20,780	21,328	21,968	22,407
매출원가	16,733	18,708	19,391	19,856	20,194
매출총이익	2,432	2,072	1,938	2,112	2,214
판매비	1,065	1,046	995	1,116	1,102
영업이익	1,368	1,026	942	996	1,112
EBITDA	2,872	2,617	2,565	2,584	2,669
영업외손익	-286	-456	-379	-371	-353
금융손익	-213	-302	-346	-350	-332
투자손익	10	18	10	0	0
기타영업외손익	-83	-172	-43	-21	-21
세전이익	1,081	570	564	625	759
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	728	408	383	450	535
지배주주지분순이익	716	399	368	432	514
비지배주주지분순이익	11	9	15	18	21
총포괄이익	649	88	383	450	535
증감률(%YoY)					
매출액	14.8	8.4	2.6	3.0	2.0
영업이익	-5.4	-25.0	-8.2	5.7	11.6
EPS	-15.8	-44.3	-7.7	17.4	19.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	5,366	2,988	2,758	3,237	3,851
EPS	125,261	125,115	127,134	129,634	132,747
BPS	750	750	750	750	750
DPS					
Multiple(배)					
P/E	10.9	15.1	14.2	12.1	10.1
P/B	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.2	5.8	5.4
수익성(%)					
영업이익률	7.1	4.9	4.4	4.5	5.0
EBITDA마진	15.0	12.6	12.0	11.8	11.9
순이익률	3.8	2.0	1.8	2.0	2.4
ROE	4.4	2.4	2.2	2.5	2.9
ROA	2.2	1.2	1.1	1.3	1.6
ROIC	3.5	2.8	2.4	2.7	3.0
안정성및기타					
부채비율(%)	95.9	95.6	94.1	89.0	84.6
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	13.5	24.1	25.7	21.9	18.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

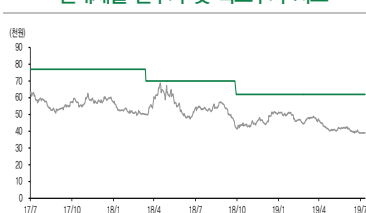
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

현대제철 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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