

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: 동사는 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 범인세 비용이 많이 증가하여 감소 폭이 컸다.

Comment

19년 하반기에 실적 개선을 위해서는 자동차 강판 및 조선소향 후판 가격 인상 필요: 2Q19에 판재류에서 원자료 가격 인상 폭 대비 판매 가격은 소폭 상승하면서 스프레드가 악화하였다. 3q19에는 철강재 판매량이 548만톤으로 전년동기 대비 소폭 증대될 전망이다. 실적 개선을 위해서는 조선소향 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: 동사 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 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	38,900/57,300원
매출액	19,166	20,780	21,328	21,968	22,407	KOSDAQ /KOSPI	626/2,039pt
(증가율)	14.8	8.4	2.6	3.0	2.0	시가총액	52,111억원
영업이익	1,368	1,026	942	996	1,112	60일-평균거래량	259,195
(증가율)	-5.4	-25.0	-8.2	5.7	11.6	외국인지분율	26.6%
자배주주순이익	716	399	368	432	514	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%pt
EPS	5,366	2,988	2,758	3,237	3,851	주요주주	기아자동차 외 6 인 36.0%
PER (H/L)	12.2/9.5	24.6/13.6	14.2	12.1	10.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.3	0.3	0.3	0.3	현대제철(최)	
EV/EBITDA (H/L)	6.9/6.2	7.6/6.2	6.2	5.8	5.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	7.1	4.9	4.4	4.5	5.0		
ROE	4.4	2.4	2.2	2.5	2.9		
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					-6.6	-15.7	-27.4
상대기준					-2.4	-8.8	-18.3

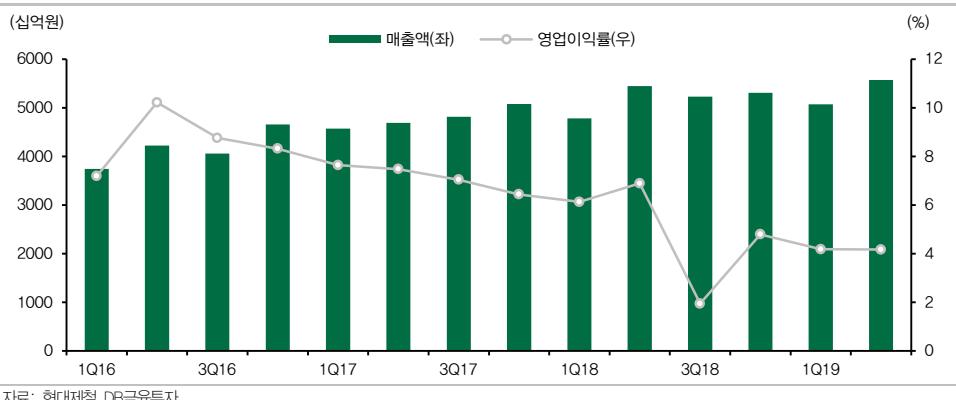
도표 1. 현대제철 연결기준 2Q19실적 Review

(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
단기应付및단기차채	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
사례및장기차입금	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
비자본주자분	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
현금유동이 없는 비용 및 수익	2,290	2,541	2,101	2,056	2,055
유형 및 무형자산상각비	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
사례 및 차입금의 증가	-456	-300	250	-530	-400
자본금 및 차입금의 증가	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
판관비	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
금융순익	-213	-302	-346	-350	-332
투자순익	10	18	10	0	0
기타영업외손익	-83	-172	-43	-21	-21
세전이익	1,081	570	564	625	759
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	728	408	383	450	535
자비주주지분순이익	716	399	368	432	514
비자비주주지분순이익	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 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	5,366	2,988	2,758	3,237	3,851
BPS	125,261	125,115	127,134	129,634	132,747
DPS	750	750	750	750	750
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
ROI	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

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)	
기업 투자의견은	향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy:	초과 상승률 10%p 이상
Hold:	초과 상승률 -10~10%
Underperform:	초과 상승률 -10%p 미만
Overweight:	초과 상승률 10%p 이상
Neutral:	초과 상승률 -10~10%
Underweight:	초과 상승률 -10%p 미만

현대제철 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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