

현대제철 (004020)

길어진 가격 협상으로 3분기 부진한 영업실적 예상

길어진 가격 협상으로 3분기 부진한 영업실적 예상

2019년 3분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,8조원(+2.2%, QoQ -4.0%)과 1,463억원(YoY +60.3%, QoQ -33.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

- 1) 특수강공장 가동률 상승으로 철강 판매량이 전년동기대비 1.2% 증가하겠지만 비수기 영향으로 전분기대비로는 6.3% 감소한 545만톤을 기록할 것으로 예상된다. 다만 2) 철광석 가격 급등에 따른 고로 원재료 투입단가 상승(QoQ +2.7만 원/톤)에도 불구하고, 수요기들과의 가격 협상 지연으로 ASP 상승이 미미하여 고로 스프레드가 큰 폭으로 축소될 전망이다.
- 3) 봉형강의 경우에도 ASP가 전분기와 유사한 수준으로 당초 예상을 하회하는 0.5만원/톤 스프레드 확대에 그치면서 영업이익의 경우 시장컨센서스인 1,793억원을 크게 하회할 것으로 예상된다.

4분기 고로 원재료 투입단가 하락, 가격협상이 관건

지난 7월초 127불/톤까지 상승했던 중국의 철광석 수입가격이 8월말에는 85불/톤까지 하락한 이후 9월중순 현재 97불/톤을 기록 중이다. 9월 들어 미중 무역협상 스물달에 대한 기대감과 유가 급등으로 철광석이 단기 반등에 성공했지만 연말로 갈수록 브라질, 호주의 철광석 공급 확대 및 중국의 동절기 철강 감산의 영향으로 철광석가격의 하향 안정화가 예상된다. 동시에 원료탄가격의 하락세도 지속되고 있기 때문에 현대제철의 4분기 고로 원재료 투입단가는 2~3만원/톤 하락이 예상된다. 한편 조선용 후판 및 자동차용강판의 가격협상이 추석 연휴 이후 시작되었는데 최근 철광석가격이 재차 상승했다는 점을 감안하면 2~3만원/톤 수준의 인상 가능성이 높다고 판단된다. 이를 감안하면 현대제철의 4분기 별도 영업이익은 2,417억원(YoY -6.2%, QoQ +65.2%)을 기록할 전망이다.

투자이견 'BUY' 및 목표주가 58,000원 유지

현대제철에 대해 투자이견 BUY 및 목표주가 58,000원을 유지한다. 실적부진에 따른 지속적인 주가 하락으로 현재 PBR 0.3배에 불과하다. 4분기 가격 협상의 긍정적인 결과를 기대해볼 만한 시점이라 판단된다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 58,000원 | CP(9월 18일): 40,500원

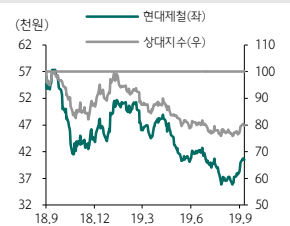
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,070.73
52주 최고/최저(원)	57,300/35,850
시가총액(십억원)	5,404.6
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	259.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.1
19년 배당금(예상, 원)	750
19년 배당수익률(예상, %)	1.85
외국인지분율(%)	26.18
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 6 인	35.97
국민연금공단	7.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.8 (13.7) (25.8)
상대	3.1 (9.2) (17.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	21,501.5	21,823.6
영업이익(십억원)	930.6	1,118.6
순이익(십억원)	417.4	607.2
EPS(원)	3,055	4,454
BPS(원)	130,453	134,476

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	19,166.0	20,780.4	21,322.2	21,873.4	22,591.8
영업이익	십억원	1,367.6	1,026.1	871.8	967.3	1,115.5
세전이익	십억원	1,081.3	569.8	510.5	585.6	743.8
순이익	십억원	716.1	398.7	338.8	394.5	505.0
EPS	원	5,366	2,988	2,539	2,956	3,785
증감률	%	(15.8)	(44.3)	(15.0)	16.4	28.0
PER	배	10.92	15.15	15.95	13.70	10.70
PBR	배	0.46	0.36	0.32	0.31	0.30
EV/EBITDA	배	6.57	6.38	6.54	6.06	5.57
ROE	%	4.35	2.39	2.01	2.31	2.90
BPS	원	126,228	126,082	127,883	130,102	133,149
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkimk@hanafn.com

길어진 가격 협상으로 3분기 부진한 영업실적 예상

3Q19 별도 영업이익은 1,463억원(YoY +60.3%, QoQ -33.0%)로 컨센서스 하회 예상

2019년 3분기 현대제철의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4.8조원(+2.2%, QoQ -4.0%)과 1,463억원(YoY +60.3%, QoQ -33.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 특수강공장 가동률 상승으로 철강 판매량이 전년동기대비1.2% 증가하겠지만 비수기 영향으로 전분기대비로는 6.3% 감소한 545만톤을 기록할 것으로 예상된다. 다만 2) 철광석가격 급등에 따른 고로 원재료 투입단가 상승(QoQ +2.7만원/톤)에도 불구하고, 수요가들과의 가격 협상 지연으로 ASP상승이 미미하여 고로 스프레드가 큰 폭으로 축소될 전망이다. 3) 봉형강의 경우에도 ASP가 전분기와 유사한 수준으로 당초 예상을 하회하는 0.5만원/톤 스프레드 확대에 그치면서 영업이익의 경우 시장컨센서스인 1,793억원을 크게 하회할 것으로 예상된다.

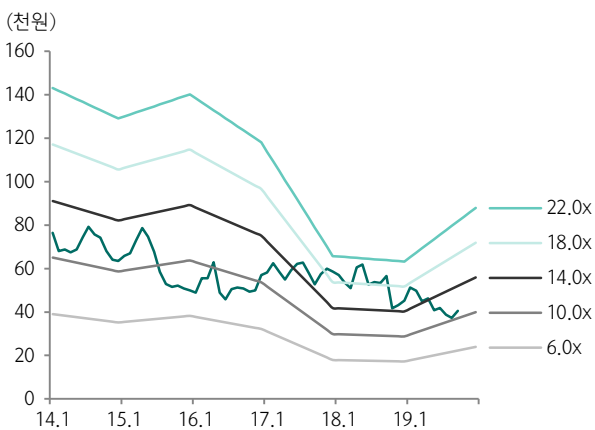
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출	4,786.1	5,447.7	5,234.1	5,312.5	5,071.5	5,571.9	5,318.5	5,360.2	20,780.4	21,322.2	21,873.4
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	864.1	886.5	855.2	866.9	863.9
영업이익	293.5	375.6	102.1	254.9	212.4	232.6	161.5	265.2	1,026.1	871.8	967.3
세전이익	235.4	258.7	(38.0)	113.7	156.4	131.8	89.6	132.8	569.8	510.6	585.8
지배순이익	172.8	184.4	(40.5)	81.9	114.0	45.7	71.4	107.8	398.7	338.9	394.6
영업이익률(%)	6.1	6.9	1.9	4.8	4.2	4.2	3.0	4.9	4.9	4.1	4.4
세전이익률(%)	4.9	4.7	(0.7)	2.1	3.1	2.4	1.7	2.5	2.7	2.4	2.7
순이익률(%)	3.6	3.4	(0.8)	1.5	2.2	0.8	1.3	2.0	1.9	1.6	1.8

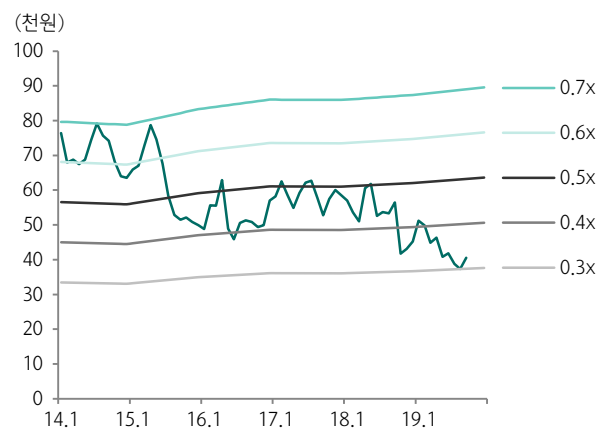
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

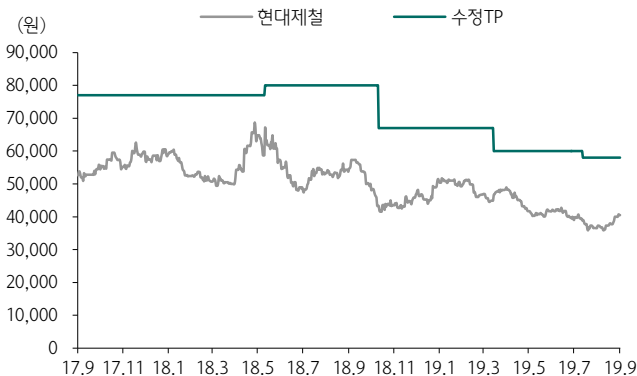
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	19,166.0	20,780.4	21,322.2	21,873.4	22,591.8
매출원가	16,733.5	18,708.3	19,473.9	19,906.8	20,477.5
매출총이익	2,432.5	2,072.1	1,848.3	1,966.6	2,114.3
판매비	1,064.9	1,046.0	976.4	999.3	998.9
영업이익	1,367.6	1,026.1	871.8	967.3	1,115.5
금융손익	(212.7)	(301.7)	(318.1)	(310.9)	(285.8)
중속/관계기업손익	9.5	17.8	21.9	22.1	24.4
기타영업외손익	(83.1)	(172.3)	(65.1)	(92.9)	(110.2)
세전이익	1,081.3	569.8	510.5	585.6	743.8
법인세	353.7	161.9	163.8	181.9	227.0
계속사업이익	727.5	408.0	346.7	403.7	516.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	727.5	408.0	346.7	403.7	516.8
비지배주주지분 순이익	11.4	9.3	7.9	9.2	11.8
지배주주순이익	716.1	398.7	338.8	394.5	505.0
NOPAT	920.2	734.6	592.1	666.7	775.0
EBITDA	2,871.8	2,616.8	2,477.2	2,478.4	2,598.5
성장성(%)					
매출액증가율	14.8	8.4	2.6	2.6	3.3
NOPAT증가율	(13.8)	(20.2)	(19.4)	12.6	16.2
EBITDA증가율	1.4	(8.9)	(5.3)	0.0	4.8
영업이익증가율	(5.4)	(25.0)	(15.0)	11.0	15.3
(지배주주)순이익증가율	(15.8)	(44.3)	(15.0)	16.4	28.0
EPS증가율	(15.8)	(44.3)	(15.0)	16.4	28.0
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	10.0	8.7	9.0	9.4
EBITDA이익률	15.0	12.6	11.6	11.3	11.5
영업이익률	7.1	4.9	4.1	4.4	4.9
계속사업이익률	3.8	2.0	1.6	1.8	2.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,366	2,988	2,539	2,956	3,785
BPS	126,228	126,082	127,883	130,102	133,149
CFPS	22,614	22,102	18,620	18,692	19,488
EBITDAPS	21,520	19,609	18,564	18,572	19,473
SPS	143,624	155,722	159,782	163,912	169,296
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	10.9	15.1	16.0	13.7	10.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.6	2.0	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.5	6.1	5.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.4	2.4	2.0	2.3	2.9
ROA	2.2	1.2	1.0	1.2	1.5
ROIC	3.5	2.8	2.2	2.5	3.0
부채비율	95.9	95.6	95.7	88.1	84.3
순부채비율	63.0	60.6	60.5	52.8	48.5
이자보상배율(배)	4.4	3.1	2.7	3.1	3.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,863.5	8,769.0	8,652.6	8,873.4	9,201.8
금융자산	938.8	1,053.3	1,058.6	1,064.1	1,148.1
현금성자산	770.7	762.1	759.8	757.6	831.5
매출채권 등	2,717.1	2,677.3	2,845.6	2,938.1	3,022.5
재고자산	4,098.2	4,919.5	4,626.4	4,746.0	4,901.9
기타유동자산	109.4	118.9	122.0	125.2	129.3
비유동자산	25,510.3	24,535.9	25,139.7	24,181.3	23,966.8
투자자산	1,987.2	1,628.1	2,037.3	2,090.0	2,158.6
금융자산	1,870.3	313.0	1,907.7	1,957.0	2,021.3
유형자산	21,339.3	20,784.6	21,067.5	20,135.1	19,921.9
무형자산	1,748.1	1,653.4	1,565.1	1,486.4	1,416.5
기타비유동자산	435.7	469.8	469.8	469.8	469.8
자산총계	33,373.8	33,304.9	33,792.3	33,054.7	33,168.6
유동부채	6,707.2	6,702.5	6,978.4	5,971.6	6,293.1
금융부채	3,076.8	3,056.6	3,259.7	2,159.8	2,360.0
매입채무 등	3,390.9	3,428.5	3,498.6	3,589.1	3,706.9
기타유동부채	239.5	217.4	220.1	222.7	226.2
비유동부채	9,631.1	9,579.3	9,543.5	9,508.3	8,883.2
금융부채	8,597.7	8,317.7	8,249.1	8,180.4	7,511.7
기타비유동부채	1,033.4	1,261.6	1,294.4	1,327.9	1,371.5
부채총계	16,338.3	16,281.8	16,521.8	15,479.9	15,176.3
지배주주지분	16,715.5	16,696.0	16,936.4	17,232.4	17,639.1
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	11,801.0	12,097.0	12,503.6
비지배주주지분	320.0	327.1	334.1	342.4	353.2
자본총계	17,035.5	17,023.1	17,270.5	17,574.8	17,992.3
순금융부채	10,735.7	10,321.0	10,450.2	9,276.1	8,723.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,719.8	1,575.3	2,274.0	1,964.3	2,058.6
당기순이익	727.5	408.0	346.7	403.7	516.8
조정	1,769.3	1,984.7	1,700.0	1,649.3	1,621.2
감가상각비	1,504.3	1,590.7	1,605.4	1,511.1	1,483.1
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	0.3	0.2	0.2
영업활동 자산부채 변동	(777.0)	(817.4)	227.3	(88.7)	(79.4)
투자활동 현금흐름	(1,234.2)	(1,164.8)	(2,312.4)	(699.4)	(1,417.7)
투자자산감소(증가)	(89.9)	386.6	(407.8)	(53.0)	(68.8)
유형자산감소(증가)	(1,195.0)	(1,153.7)	(1,800.0)	(500.0)	(1,200.0)
기타	50.7	(397.7)	(104.6)	(146.4)	(148.9)
재무활동 현금흐름	(450.3)	(418.5)	36.0	(1,267.0)	(567.0)
금융부채증가(감소)	(455.8)	(300.2)	134.5	(1,168.6)	(468.5)
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	104.8	(18.9)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(99.4)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
현금의 증감	33.4	(8.5)	(2.3)	(2.2)	73.9
Unlevered CFO	3,017.7	2,949.4	2,484.7	2,494.3	2,600.6
Free Cash Flow	518.7	377.3	474.0	1,464.3	858.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	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%
17.10.9	BUY	77,000	-27.12%	-10.78%
17.6.28	BUY	73,000	-19.31%	-11.51%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 09월 19일 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 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.