

# 현대제철

# BUY(유지)

004020 기업분석 | 철강/금속

목표주가(향후)	47,000원	현재주가(10/29)	32,950원	Up/Downside	+42.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019 10 30

# 업황 바닥을 지나가는 구간

D News

**수요 부진과 원가 상승분 가격전가 미진으로 3Q19실적은 컨센서스를 하회하며 당기순손실 기록:**  
동사는 29일 장 중에 잠정 3Q19연결실적으로 매출액 5조473억원(-3.6%YoY, -9.4%QoQ)에 영업이익률 0.7%를 공시하였다. 별도기준 손익은 비수기 고정비 부담 및 원가 상승분 가격전가 미진에 따라 손익 부진이 심화하였다. 연결기준 실적은 중국지역 부진 심화에 따른 해외 종속법인 이익 감소로 전년동기대비 수익성이 하락하였다.

## Comment

**가시적인 실적 개선을 위해서는 자동차 강판 가격 인상 필요:** 3Q19에 원자재 가격이 하락세로 돌아섰으나 제품 가격의 하락 폭이 더 커지면서 스프레드가 악화하였다. 3Q19에 철강재 판매량은 514만톤으로 전년동기 대비 감소하였다. 실적 개선을 위해서는 수요 산업의 경기 개선과 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.

D Action

**제품 가격 인상 및 철광석 가격 변화를 확인하면서 비중확대를 권고:** 단기적으로 현대차 등 고객사와 제품가격 협상에서 인상이 필요한 상황이다. 이번 실적공시를 반영하여 현대제철의 추정치를 변경하고, 새롭게 과거 4년간 하단 평균 P/B 0.38배를 12개월 Forward BPS 124,693원에 적용하여 목표주가를 47,000원으로 히팅한다. 진행 중인 주요 수요 업체들과 가격 협상 결과를 지켜보면서 접근을 권고한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
매출액	19,166	20,780	20,895	21,020	21,441	52주 최저/최고 32,950/51,700원
(증가율)	14.8	8.4	0.6	0.6	2.0	KOSDAQ /KOSPI 658/2,093pt
영업이익	1,368	1,026	530	548	837	시가총액 43,970억원
(증가율)	-5.4	-25.0	-48.3	3.4	52.7	60일-평균거래량 289,018
지배주주순이익	716	399	20	125	227	외국인자본율 25.3%
EPS	5,366	2,988	153	933	1,701	60일-외국인자본율변동추이 -1.3%p
PER (H/L)	12.2/9.5	24.6/13.6	215.7	35.3	19.4	주요주주 기이자등차 외 6 인 36.0%
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.3	0.3	0.3	0.3	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	6.9/6.2	7.6/6.2	7.1	6.8	5.9	현대제철(좌) 100 KOSPI지수대비(우) 200
영업이익률	7.1	4.9	2.5	2.6	3.9	0 0
ROE	4.4	2.4	0.1	0.7	1.4	18/10 19/02 19/05 19/09

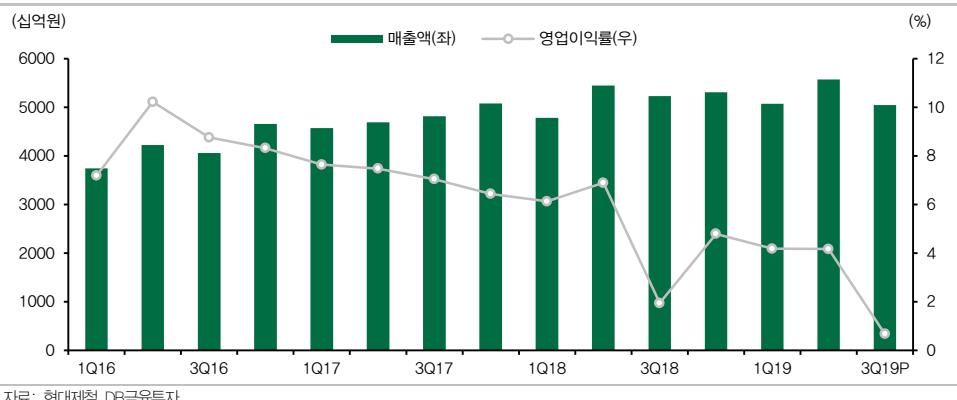
도표 1. 현대제철 연결기준 3Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q19P	2Q19	%QoQ	3Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	5,047	5,572	-9.4	5,234	-3.6	5,272	-4.3	5,206	-3.0
영업이익	34	233	-85.3	102	-66.6	125	-72.7	147	-76.8
세전이익	-65	132	적전	-38	적지	41	적전	68	적전
당기순이익	-66	51	적전	-38	적지	37	적전	72	적전
영업이익률	0.7	4.2	-3.5	1.9	-1.3	2.4	-1.7	2.8	-2.1
세전이익률	-1.3	2.4	-3.6	-0.7	-0.6	0.8	-2.1	1.3	-2.6
당기순이익률	-1.3	0.9	-2.2	-0.7	-0.6	0.7	-2.0	1.4	-2.7

자료: 현대제철 DB금융투자

도표 2. 현대제철 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 현대제철 DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>7,863</b>	<b>8,769</b>	<b>8,814</b>	<b>8,846</b>	<b>9,100</b>
현금및현금성자산	771	762	846	1,109	1,157
매출채권및기타채권	2,717	2,677	2,748	2,765	2,810
재고자산	4,098	4,919	4,859	4,570	4,661
<b>비유동자산</b>	<b>25,510</b>	<b>24,536</b>	<b>24,276</b>	<b>23,677</b>	<b>23,129</b>
유형자산	21,339	20,785	20,624	20,112	19,641
무형자산	1,748	1,653	1,554	1,467	1,391
투자자산	1,987	1,628	1,628	1,628	1,628
<b>자산총계</b>	<b>33,374</b>	<b>33,305</b>	<b>33,209</b>	<b>32,642</b>	<b>32,349</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,707</b>	<b>6,703</b>	<b>6,428</b>	<b>6,189</b>	<b>6,126</b>
매입채무및기타채무	3,391	3,429	3,136	3,078	3,065
단기应付및당기차채	886	986	1,006	926	876
유동성장기부채	2,183	2,066	2,076	1,976	1,976
<b>비유동부채</b>	<b>9,631</b>	<b>9,579</b>	<b>9,837</b>	<b>9,487</b>	<b>9,137</b>
사례및장기차입금	8,480	8,234	8,434	8,084	7,734
<b>부채총계</b>	<b>16,338</b>	<b>16,282</b>	<b>16,264</b>	<b>15,676</b>	<b>15,263</b>
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,278	11,561	11,483	11,509	11,637
비자본주자분	320	327	326	322	313
<b>자본총계</b>	<b>17,036</b>	<b>17,023</b>	<b>16,944</b>	<b>16,966</b>	<b>17,085</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,720</b>	<b>1,575</b>	<b>1,665</b>	<b>2,203</b>	<b>1,877</b>
당기순이익	728	408	20	120	218
현금유동이없는비용및수익	2,290	2,541	2,037	1,918	2,005
유형및무형자산상각비	1,504	1,591	1,623	1,577	1,534
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-777</b>	<b>-817</b>	<b>-281</b>	<b>210</b>	<b>-155</b>
매출채권및기타채권의감소	-405	23	-71	-17	-45
재고자산의감소	-772	-832	60	290	-91
매입채무및기타채무의증가	470	198	-292	-58	-13
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-1,234</b>	<b>-1,165</b>	<b>-1,288</b>	<b>-990</b>	<b>-1,022</b>
CAPEX	-1,201	-1,198	-1,363	-977	-986
투자자산의순증	-105	359	10	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-450</b>	<b>-419</b>	<b>-174</b>	<b>-950</b>	<b>-807</b>
사례제작인수의증가	-456	-300	250	-530	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-98	-98
기타현금흐름	-2	0	-119	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>33</b>	<b>-9</b>	<b>84</b>	<b>263</b>	<b>48</b>
기초현금	737	771	762	846	1,109
기말현금	771	762	846	1,109	1,157

자료: 현대제철 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>19,166</b>	<b>20,780</b>	<b>20,895</b>	<b>21,020</b>	<b>21,441</b>
매출원가	16,733	18,708	19,291	19,484	19,542
<b>매출총이익</b>	<b>2,432</b>	<b>2,072</b>	<b>1,605</b>	<b>1,537</b>	<b>1,899</b>
판관비	1,065	1,046	1,074	989	1,062
<b>영업이익</b>	<b>1,368</b>	<b>1,026</b>	<b>530</b>	<b>548</b>	<b>837</b>
EBITDA	2,872	2,617	2,153	2,125	2,371
<b>영업외손익</b>	<b>-286</b>	<b>-456</b>	<b>-400</b>	<b>-384</b>	<b>-427</b>
금융순익	-213	-302	-326	-295	-338
투자순익	10	18	10	0	0
기타영업외손익	-83	-172	-84	-89	-89
<b>세전이익</b>	<b>1,081</b>	<b>570</b>	<b>131</b>	<b>164</b>	<b>410</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>728</b>	<b>408</b>	<b>20</b>	<b>120</b>	<b>218</b>
자비주주지분순이익	716	399	20	125	227
비자비주주지분순이익	11	9	-1	-5	-9
<b>총포괄이익</b>	<b>649</b>	<b>88</b>	<b>20</b>	<b>120</b>	<b>218</b>
증감률(%YoY)					
매출액	14.8	8.4	0.6	0.6	2.0
영업이익	-5.4	-25.0	-48.3	3.4	52.7
EPS	-15.8	-44.3	-94.9	511.0	82.2

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,366	2,988	153	933	1,701
BPS	125,261	125,115	124,530	124,725	125,689
DPS	750	750	750	750	750
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	10.9	15.1	215.7	35.3	19.4
P/B	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.6	6.4	7.1	6.8	5.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.1	4.9	2.5	2.6	3.9
EBITDA마진	15.0	12.6	10.3	10.1	11.1
순이익률	3.8	2.0	0.1	0.6	1.0
ROE	4.4	2.4	0.1	0.7	1.4
ROA	2.2	1.2	0.1	0.4	0.7
ROI	3.5	2.8	0.3	1.5	1.7
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	95.9	95.6	96.0	92.4	89.3
이자보상배율(배)	4.4	3.1	1.6	1.7	2.7
배당성향(배)	13.5	24.1	502.2	82.2	45.1

■ Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## ■ 1년간 투자의견 비율 (2019-10~2020-2 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변동

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			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	-29.5	-16.6			
19/10/08	Buy	52,000	-31.1	-28.8			
19/10/30	Buy	47,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경주, \*표는 담당자 변경

