



2017/04/28

# 현대제철(004020)

## 조금씩 나아질 것

### ■ 17.1Q 실적, 자회사 실적 호조로 시장 기대치 상회

동사의 별도 영업이익 [2,830억원, -18.9% q-q]는 시장 예상대로 부진했다. [시장 컨센서스 2,773억원]. 이는 봉형강 부문 마진 호조에도 불구하고 <그림1>, 고로 부문 Roll-Margin이 큰 폭 [톤당 5만원 내외]으로 축소되었기 때문이다. 이 같은 Roll-Margin 축소는 원가 급등 구간 <그림2>에서 현기차와의 차강판 협상이 타결되지 않았기 때문이다. 그러나 연결기준 영업이익은 3,497억 원 [-9.7%, q-q]으로 시장 기대치 [3,180억원]를 상회했다. 이는 동사 해외 코일센터의 현기차로의 납품 가격이 17.1Q에 인상되면서, 16.4Q '일시적'으로 축소되었던 이익이 환입되었기 때문이다. 타 자회사 실적 역시 양호했던 것으로 추정된다.

### ■ 17.2Q 실적은 개선: 내수 차강판 가격 인상 가시화 될 것

동사의 17.2Q 연결 영업이익은 4,170억원 [+19.3%, q-q]으로 예상한다. 판매량 증가에 따른 봉형강 부문 실적 호조는 물론, 고로 부문 Roll-Margin 역시 톤당 2만원 내외 확대될 것이다. 당사는 4월부터 내수 차강판 가격이 톤당 6만원 인상될 것으로 가정하였는데, 무리 없는 수준으로 판단한다. 다만 자회사 실적은 중국 등으로의 차강판 판매량 둔화 [해외 코일센터] 및 니켈 가격 약세 [현대 비앤지스틸] 등으로 1Q 대비 소폭 둔화가 불가피하다.

### ■ 투자의견 Buy, 목표주가 7.2만원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 7.2만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정 하였으나, 실제 목표 주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다. 부진한 자동차 업황을 감안 하더라도, 현 주가는 P/B 0.4x [17년 예상 ROE 6.3%] 수준으로 지나치게 저 평가 되어 있다. 내수 차강판 인상 발표시 향후 실적에 대한 불확실성 해소로 주가는 단기 반등할 수 있을 것이다.

철강/비철금속 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

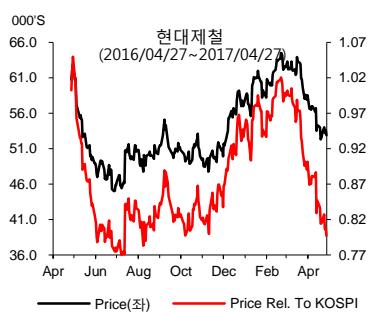
**Buy** (Maintain)

목표주가(6M)	72,000원
종가(2017/04/27)	52,900원

#### Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	7,059십억원
외국인지분율	25.0%
배당금(2016)	750원
EPS(2017E)	7,835원
BPS(2017E)	127,982원
ROE(2017E)	6.3%
52주 주가	45,000~64,500원
60일평균거래량	392,096주
60일평균거래대금	23.2십억원

#### Price Trend



〈표 1〉 현대제철 17.1Q Review

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	4,574	22.2%	-1.8%	4,411	4,425	3.7%
영업이익	269	432	356	387	350	29.9%	-9.7%	345	318	1.3%
세전이익	208	350	404	168	457	119.9%	172.0%	301	336	52.1%
지배주주순이익	160	244	300	115	334	109.0%	189.5%	220	238	51.8%
영업이익률	7.2%	10.2%	8.8%	8.3%	7.6%			7.8%	7.2%	-0.2%p
세전이익률	5.6%	8.3%	9.9%	3.6%	10.0%			6.8%	7.6%	3.2%p
지배주주순이익률	4.3%	5.8%	7.4%	2.5%	7.3%			5.0%	5.4%	2.3%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

〈표 2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,204	3,615	3,507	4,051	14,377	3,956	4,219	3,874	4,027	16,076
영업이익	256	352	320	349	1,277	283	361	294	380	1,318
영업이익률	8.0%	9.7%	9.1%	8.6%	8.9%	7.2%	8.6%	7.6%	9.4%	8.2%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

〈표 3〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	16,692	4,574	4,865	4,459	4,651	18,549
영업이익	269	432	356	387	1,445	350	417	333	434	1,533
세전이익	208	350	404	168	1,130	457	343	259	370	1,430
지배주주순이익	160	244	300	115	819	334	251	189	271	1,046
영업이익률	7.2%	10.2%	8.8%	8.3%	8.7%	7.6%	8.6%	7.5%	9.3%	8.3%
세전이익률	5.6%	8.3%	9.9%	3.6%	6.8%	10.0%	7.1%	5.8%	8.0%	7.7%
지배주주순이익률	4.3%	5.8%	7.4%	2.5%	4.9%	7.3%	5.2%	4.2%	5.8%	5.6%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

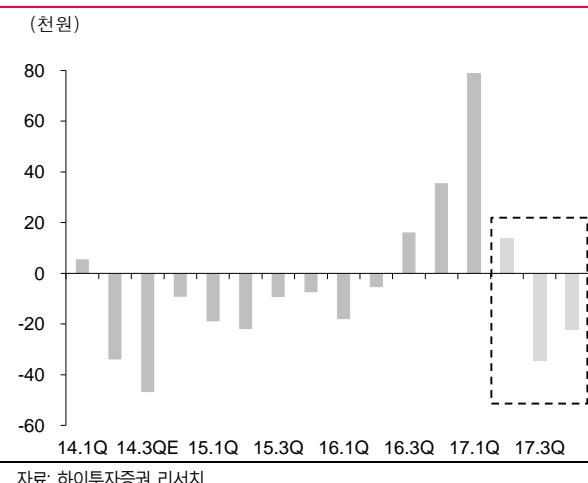
〈표 4〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	18,549	18,056	18,141	17,826	2.3%	1.3%
영업이익	1,533	1,592	1,539	1,582	-0.4%	0.6%
세전이익	1,430	1,385	1,282	1,364	11.5%	1.5%
지배주주순이익	1,046	1,013	938	998	11.5%	1.5%
영업이익률	8.3%	8.8%	8.5%	8.9%	-0.2%p	-0.1%p
세전이익률	7.7%	7.7%	7.1%	7.7%	0.6%p	0.0%p
지배주주순이익률	5.6%	5.6%	5.2%	5.6%	0.5%p	0.0%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

&lt;그림 1&gt; 현대제철 고로 부문 분기별 원가 증감폭



자료: 하이투자증권 리서치

&lt;그림 2&gt; 국내산 철근 – 스크랩 스프레드 추이



자료: 하이투자증권 리서치

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		6,795	7,572	7,851	8,129	매출액		16,692	18,549	18,056	18,208
현금 및 현금성자산		737	1,133	1,576	1,803	증가율(%)		3.5	11.1	-2.7	0.8
단기금융자산		184	184	184	184	매출원가		14,231	15,927	15,388	15,500
매출채권		2,378	2,642	2,572	2,593	매출총이익		2,461	2,622	2,668	2,707
재고자산		3,408	3,524	3,431	3,459	판매비와관리비		1,016	1,089	1,076	1,090
비유동자산		25,594	25,462	24,991	24,515	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		21,645	21,608	21,231	20,851	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		1,793	1,688	1,583	1,479	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		32,389	33,034	32,842	32,644	영업이익		1,445	1,533	1,592	1,618
유동부채		6,813	5,480	5,343	5,154	증가율(%)		-1.3	6.1	3.8	1.6
매입채무		1,164	1,391	1,354	1,366	영업이익률(%)		8.7	8.3	8.8	8.9
단기차입금		1,106	1,106	1,006	806	이자수익		11	16	22	24
유동성장기부채		2,610	1,050	1,050	1,050	이자비용		315	299	270	237
비유동부채		9,213	10,163	9,113	8,063	지분법이익(손실)		10	10	10	10
사채		4,071	5,071	4,071	3,071	기타영업외손익		-28	64	-12	-12
장기차입금		4,286	4,236	4,186	4,136	세전계속사업이익		1,130	1,430	1,385	1,448
부채총계		16,026	15,643	14,455	13,217	법인세비용		296	365	353	369
지배주주지분		16,070	17,079	18,055	19,076	세전계속이익률(%)		6.8	7.7	7.7	8.0
자본금		667	667	667	667	당기순이익		834	1,065	1,032	1,078
자본잉여금		3,914	3,914	3,914	3,914	순이익률(%)		5.0	5.7	5.7	5.9
이익잉여금		10,548	11,496	12,410	13,371	지배주주귀속 순이익		819	1,046	1,013	1,059
기타자본항목		940	1,001	1,063	1,124	기타포괄이익		61	61	61	61
비지배주주지분		293	313	331	351	총포괄이익		895	1,126	1,093	1,140
자본총계		16,364	17,391	18,386	19,427	지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		2,917	2,609	2,772	2,625
당기순이익		834	1,065	1,032	1,078
유형자산감가상각비		1,282	1,337	1,377	1,380
무형자산상각비		105	105	105	105
지분법관련손실(이익)		10	10	10	10
투자활동 현금흐름		-1,976	-1,170	-870	-870
유형자산의 처분(취득)		-1,957	-1,300	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)		-40	-	-	-
금융상품의 증감		-138	0	0	0
재무활동 현금흐름		-1,017	-708	-1,248	-1,348
단기금융부채의증감		-3,035	-1,560	-100	-200
장기금융부채의증감		2,116	950	-1,050	-1,050
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-37	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감		-83	396	443	227
기초현금및현금성자산		820	737	1,133	1,576
기말현금및현금성자산		737	1,133	1,576	1,803

주요투자지표		(단위:원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		6,136	7,835	7,593	7,934
BPS		120,427	127,982	135,296	142,950
CFPS		16,535	18,642	18,695	19,064
DPS		750	750	750	750
Valuation(배)					
PER		9.3	6.8	7.0	6.7
PBR		0.5	0.4	0.4	0.4
PCR		3.4	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA		6.6	5.8	5.1	4.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.2	6.3	5.8	5.7
EBITDA 이익률		17.0	16.0	17.0	17.0
부채비율		97.9	89.9	78.6	68.0
순부채비율		68.1	58.3	46.5	36.4
매출채권회전율(x)		7.2	7.4	6.9	7.1
재고자산회전율(x)		5.0	5.4	5.2	5.3

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-01-17	Buy	72,000
2016-10-31	Buy	62,000
2016-09-21(담당자변경)	Buy	66,000
2016-05-10(담당자변경)	Buy	74,000
2015-06-05(담당자변경)	Buy	81,000

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-