

현대제철 (004020)

우려는 기반영. 17년 2분기부터 본격 실적 개선

■ 16년 4분기 양호한 실적. 17년 2분기부터 큰 폭 실적 개선

동사의 16년 4분기 예상 연결기준 영업이익은 3,900억원 [+9.6%, q-q]으로 시장 컨센서스 3,930억원에 부합할 전망이다. 차강판 가격 인상 시점이 지연되면서, 고로 부문 스프레드가 톤당 1만원 내외 축소되었으나, 봉형강 부문 실적 호조 [판매량 증가 및 톤당 1만원 스프레드 확대]가 이를 상쇄했다. 또한 16년 3분기 1회성 비용 인식으로 부진했던 연결자회사인 현대비앤지스틸 실적 역시 개선되었을 것으로 추정된다. 17년 1분기는 실적 부진이 불가피 한데, 이는 큰 폭의 고로 부문 원가 상승 [톤당 9만원 이상] 에도 차강판 가격 인상 시기가 분기 전체가 아닌 17년 2월부터 적용될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 17년 2분기부터 원가가 본격적으로 하락하면서, 큰 폭의 실적 개선이 가능할 전망이다. 동사의 원가는 17년 1분기 POSCO 대비 큰 폭으로 상승하나, 2분기부터는 빠르게 하락할 전망 [POSCO는 3분기부터 본격 하락]인데, 이는 철광석 계약 방식의 차이 때문이다.

■ 목표주가 7.2만원. Valuation 매력 여전히 상황

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 수익 예상 조정을 반영 <표4> 목표주가를 기존 6.2만원에서 7.2만원으로 상향 조정한다. 수익 예상 상향은 당초 예상 대비 원료탄 가격이 큰 폭으로 하락하면서, 2분기부터 차강판이 정상 스프레드 수준으로 복귀하기 때문이다. 목표주가는 17년 예상 BPS 126,474원에 Target PBR 0.57x [17년 예상 ROE 5.7%, COE 10%]를 적용하여 산출했다. 최근 1달간 주가 상승에도 Valuation 매력은 여전히하다.

철강/비철금속

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

원민석 (2122-9193)
ethan.won@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	72,000원
종가(2017/01/16)	60,900원

Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	8,127십억원
외국인지분율	23.0%
배당금(2015)	750원
EPS(2016E)	10,395원
BPS(2016E)	120,156원
ROE(2016E)	5.7%
52주 주가	43,850~63,400원
60일평균거래량	486,676주
60일평균거래대금	26.2십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	16,762	1,491	765	6,562	9.7	7.0	116,893	0.5	5.6	109.4
2015	16,133	1,464	734	5,866	8.5	6.8	114,219	0.4	5.1	105.8
2016E	16,577	1,448	887	10,395	5.9	6.8	120,156	0.5	5.7	95.9
2017E	18,119	1,518	937	7,020	8.7	6.2	126,474	0.5	5.7	85.0
2018E	17,822	1,579	1,011	7,574	8.0	5.5	133,347	0.5	5.8	73.4

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 현대제철 16.4Q Preview

(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	4,304	3,744	4,226	4,063	4,544	5.6%	11.8%	4,477	1.5%
영업이익	360	269	432	356	390	8.4%	9.6%	393	-0.7%
세전이익	345	208	350	404	248	-28.1%	-38.6%	246	0.9%
지배주주순이익	266	160	244	300	184	-30.9%	-38.8%	180	2.1%
영업이익률	8.4%	7.2%	10.2%	8.8%	8.6%			8.8%	-0.2%p
세전이익률	8.0%	5.6%	8.3%	9.9%	5.5%			5.5%	0.0%p
지배주주순이익률	6.2%	4.3%	5.8%	7.4%	4.0%			4.0%	0.0%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표2> 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,461	3,702	3,621	3,695	14,479	3,204	3,615	3,507	3,924	14,250
영업이익	256	352	320	327	1,255	201	370	334	364	1,269
영업이익률	7.4%	9.5%	8.8%	8.9%	8.7%	6.3%	10.2%	9.5%	9.3%	8.9%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표3> 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	3,744	4,226	4,063	4,544	16,577	4,409	4,770	4,318	4,622	18,119
영업이익	269	432	356	390	1,448	261	435	393	429	1,518
세전이익	208	350	404	248	1,210	219	363	321	366	1,270
지배주주순이익	160	244	300	184	887	162	268	237	270	937
영업이익률	7.2%	10.2%	8.8%	8.6%	8.7%	5.9%	9.1%	9.1%	9.3%	8.4%
세전이익률	5.6%	8.3%	9.9%	5.5%	7.3%	5.0%	7.6%	7.4%	7.9%	7.0%
지배주주순이익률	4.3%	5.8%	7.4%	4.0%	5.3%	3.7%	5.6%	5.5%	5.8%	5.2%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표4> 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2016F	2017E	2016F	2017E	2016F	2017E
매출액	16,577	18,119	16,553	17,619	0.1%	2.8%
영업이익	1,448	1,518	1,449	1,409	-0.1%	7.8%
세전이익	1,210	1,270	1,248	1,163	-3.1%	9.2%
지배주주순이익	887	937	918	899	-3.4%	4.2%
영업이익률	8.7%	8.4%	8.8%	8.0%	0.0%p	0.4%p
세전이익률	7.3%	7.0%	7.5%	6.6%	-0.2%p	0.4%p
지배주주순이익률	5.3%	5.2%	5.5%	5.1%	-0.2%p	0.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

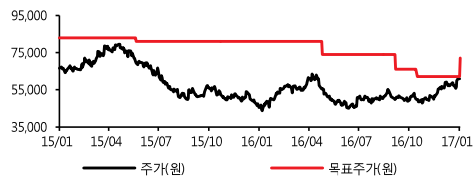
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,667	6,496	6,765	6,864	매출액	16,133	16,577	18,119	17,822
현금 및 현금성자산	820	756	516	713	증가율(%)	-3.8	2.8	9.3	-1.6
단기금융자산	213	200	200	200	매출원가	13,702	14,107	15,491	15,138
매출채권	2,266	2,326	2,542	2,500	매출총이익	2,431	2,470	2,628	2,684
재고자산	3,287	3,150	3,443	3,386	판매비와관리비	966	1,022	1,110	1,105
비유동자산	25,270	25,477	25,012	24,523	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	21,411	21,633	21,281	20,904	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,853	1,802	1,693	1,584	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	31,936	31,973	31,777	31,387	영업이익	1,464	1,448	1,518	1,579
유동부채	6,657	5,830	5,622	5,504	증가율(%)	-1.8	-1.1	4.9	4.0
매입채무	960	987	1,079	1,061	영업이익률(%)	9.1	8.7	8.4	8.9
단기차입금	1,893	1,893	1,593	1,493	이자수익	15	14	10	13
유동성장기부채	2,054	1,200	1,200	1,200	이자비용	389	328	297	262
비유동부채	9,759	9,819	8,979	7,779	지분법이익(손실)	9	9	9	9
사채	4,579	4,833	4,193	3,193	기타영업외손익	-64	8	-18	-18
장기차입금	4,410	4,210	4,010	3,810	세전계속사업이익	927	1,210	1,270	1,370
부채총계	16,416	15,649	14,601	13,283	법인세비용	188	312	324	349
지배주주지분	15,242	16,034	16,877	17,795	세전계속이익률(%)	5.7	7.3	7.0	7.7
자본금	667	667	667	667	당기순이익	739	899	946	1,021
자본잉여금	3,922	3,922	3,922	3,922	순이익률(%)	4.6	5.4	5.2	5.7
이익잉여금	9,795	10,582	11,421	12,333	지배주주귀속 순이익	734	887	937	1,011
기타자본항목	858	863	867	872	기타포괄이익	5	5	5	5
비지배주주지분	278	290	299	309	총포괄이익	744	903	951	1,026
자본총계	15,520	16,324	17,177	18,104	지배주주귀속총포괄이익	5	5	5	5

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	3,066	2,747	2,062	2,750	주당지표(원)				
당기순이익	739	899	946	1,021	EPS	5,866	10,395	7,020	7,574
유형자산감가상각비	1,190	1,277	1,352	1,377	BPS	114,219	120,156	126,474	133,347
무형자산상각비	83	107	109	109	CFPS	16,049	26,616	17,970	18,707
지분법관련손실(이익)	9	9	9	9	DPS	750	750	750	750
투자활동 현금흐름	-2,195	-1,551	-987	-987	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	23	-	-	-	PER	8.5	5.9	8.7	8.0
무형자산의 처분(취득)	50	56	-	-	PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-55	-8	13	13	PCR	3.1	2.3	3.4	3.3
재무활동 현금흐름	-746	-898	-1,239	-1,398	EV/EBITDA	6.8	6.8	6.2	5.5
단기금융부채의증감	-2,439	-854	-300	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,895	54	-840	-1,200	ROE	5.1	5.7	5.7	5.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	17.0	17.1	16.4	17.2
배당금지급	-26	-26	-26	-26	부채비율	105.8	95.9	85.0	73.4
현금및현금성자산의증감	125	-64	-240	197	순부채비율	76.7	68.5	59.8	48.5
기초현금및현금성자산	695	820	756	516	매출채권회전율(x)	7.3	7.2	7.4	7.1
기말현금및현금성자산	820	756	516	713	재고자산회전율(x)	5.2	5.2	5.5	5.2

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
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

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-