



## BUY(Maintain)

목표주가: 74,000원

주가(10/17): 49,400원

시가총액: 65,922억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/17)	2,027.61pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	63,400원
등락률	-22.08%
수익률	절대
1M	-3.5%
6M	-19.0%
1Y	-11.2%
	상대
	-4.9%
	-19.5%
	-11.0%

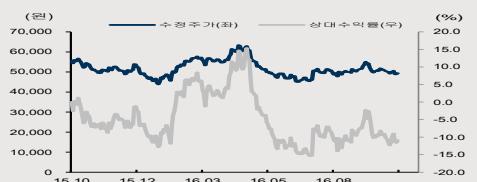
## Company Data

발행주식수	133,446천주
일평균 거래량(3M)	416천주
외국인 지분율	21.86%
배당수익률(16E)	1.50%
BPS(16E)	119,936원
주요 주주	기아자동차
	17.27%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	167,624	161,325	163,936	169,470
보고영업이익	14,911	14,641	14,783	15,184
핵심영업이익	14,911	14,641	14,783	15,184
EBITDA	26,797	27,377	26,827	27,208
세전이익	10,988	9,267	12,154	12,234
순이익	7,823	7,392	8,907	9,001
지배주주지분순이익	7,648	7,336	8,602	8,725
EPS(원)	6,562	5,866	6,446	6,538
증감률(%YoY)	-19.0	-10.6	9.9	1.4
PER(배)	9.7	8.5	7.7	7.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.1	6.8	6.7	6.2
보고영업이익률(%)	8.9	9.1	9.0	9.0
핵심영업이익률(%)	8.9	9.1	9.0	9.0
ROE(%)	5.8	5.0	5.6	5.4
순부채비율(%)	82.3	76.7	68.4	58.2

## Price Trend



## 실적프리뷰

## 현대제철 (004020)

## 평이한 3분기 실적



3분기 실적은 높지 않은 시장기대치에 부합할 전망이다. 판재류 스프레드의 소폭 확대와 견조한 봉형강류 수익성으로 한자릿수 후반대의 양호한 이익률을 시현할 것으로 판단된다. 하지만, 동사 주가의 촉매제는 봉형강류보다는 판재류의 수익성 회복이다. 따라서, 주가가 회복되기 위해서는 자동차강판 가격 인상이 선행되어야 한다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q16 평이한 실적

3분기 별도 실적은 매출액 3조 4,900억원(QoQ -3.5%, YoY -3.6%), 영업이익 3,316억원(QoQ -5.9%, YoY -8.4%), 연결 실적은 매출액 4조 700억원(QoQ -3.7% YoY -0.3%), 영업이익 3,808억원(QoQ -11.9%, YoY 15.1%)으로 별도와 연결 모두 높지 않은 시장기대치에 대체로 부합하는 실적을 기록할 전망이다.

별도 기준 영업이익률은 9.5%로 전분기대비 -0.2%pt 소폭 하락하지만 양호한 이익률을 기록할 것으로 전망하는데, 비수기에 따른 철강재 판매량 감소(500만톤, QoQ -5.1%)에도 불구하고 톤당 만원 내외의 판재류 스프레드 확대와 봉형강류의 호조 지속에 따른 것으로 판단된다. 또한, 최근 석탄 가격 급등이 3분기 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단되며, 5월에 있었던 당진 1고로의 생산차질 문제에 따른 3분기 원가율 상승 영향은 미미할 것으로 전망한다. 연결실적의 경우 해외스틸서비스의 4% 내외의 안정적인 이익기여가 예상되며 전체 연결 자회사의 영업이익 기여는 500억 내외 수준으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 지지부진한 주가, 자동차 강판 수익성 회복되어야

동사와 POSCO의 주가는 공교롭게도 같은 날인 2016년 1월 21일에 연저점을 기록한 이후 뚜렷이 대비되는 흐름을 보이고 있다. 동사의 현주가는 연초 대비 1.1%, 최저점인 43,850원(종가기준)대비 12.7% 상승에 머물러있다. 경쟁사인 POSCO가 연초대비 41.5%, 저점대비 49.2% 상승한 상태로 역내 철강재 가격 상승과 더불어 뚜렷한 주가 회복세를 나타낸 것을 감안하면, 동사의 주가는 철강시황 회복에서 철저히 소외되어 있는 상황이다. 반대로 말하면, 동사의 주가 드라이버는 철강시황 회복보다는 자동차강판의 가격인상, 즉 자동차강판의 수익성 회복에 있는 것으로 판단된다.

최근 석탄 가격이 급등하는 등 원재료가격 인상에 따른 자동차강판 가격 인상 요인이 있는 것은 사실이나, 1) 석탄 가격 급등이 일시적인 수급불균형에 따른 것으로 상승세가 지속될지 여부는 미지수인 점, 2) 3Q16 평균 철광석 가격은 전년동기대비 6% 상승에 그친 점, 3) 현대자동차의 영업이익률이 여전히 감소 추세에 있는 점으로 미루어 자동차강판 가격 인상 시기와 폭은 현재로선 가늠하기 어렵다.

## 3Q16 실적 전망(IFRS 연결)

(단위: 억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	40,834	43,045	37,438	42,257	40,700	40,954	-0.6	-0.3	-3.7
영업이익(억원)	3,308	3,602	2,692	4,322	3,808	3,815	-0.2	15.1	-11.9
순이익(억원)	260	2,656	1,598	2,435	2,122	2,320	-8.5	714.9	-12.8
영업이익률(%)	8.1	8.4	7.2	10.2	9.4	9.3	0.0	1.3	-0.9
순이익률(%)	0.6	6.2	4.3	5.8	5.2	5.7	-0.5	4.6	-0.5

자료:현대제철, 키움증권 주:지배주주기준

## 현대제철 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>매출액</b>											
판매류	23,173	24,588	22,846	22,763	20,360	21,240	21,300	23,040	107,652	93,370	85,940
봉형강류	11,438	12,434	13,369	14,179	11,680	14,910	13,600	14,700	52,677	51,420	54,890
합계	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,151	34,900	37,740	160,329	144,794	140,830
<b>ASP(천원/톤)</b>											
판매류	779	737	763	689	679	689	710	720	848	742	700
봉형강류	744	661	720	694	648	682	680	700	781	705	679
전체	767	710	747	691	667	686	698	712	825	727	691
<b>판매량(천톤)</b>											
판매류	2,973	3,334	2,995	3,303	2,997	3,084	3,000	3,200	12,698	12,605	12,281
봉형강류	1,538	1,882	1,856	2,044	1,803	2,185	2,000	2,100	6,747	7,320	8,088
전체	4,511	5,216	4,851	5,347	4,800	5,269	5,000	5,300	19,445	19,925	20,369
영업이익	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,522	3,316	3,469	14,400	14,678	12,865
영업이익률	9.8	11.5	10.0	9.2	8.0	9.7	9.5	9.2	9.0	10.1	9.1
<b>매출비중(%)</b>											
판매류	67.0	66.4	63.1	61.6	63.5	58.8	61.0	61.0	67.1	64.5	61.0
봉형강류	33.0	33.6	36.9	38.4	36.5	41.2	39.0	39.0	32.9	35.5	39.0
<b>연결기준</b>											
매출액	37,506	39,941	40,834	43,045	37,438	42,257	40,700	43,540	167,624	161,325	163,936
본사	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,151	34,900	37,740	160,329	144,794	140,830
본사외	2,895	2,919	4,619	6,098	5,398	6,107	5,800	5,800	7,294	16,531	23,105
영업이익	3,398	4,333	3,308	3,602	2,692	4,322	3,808	3,961	14,911	14,641	14,783
본사	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,522	3,316	3,469	14,400	14,678	12,865
본사외	-7	88	-310	193	134	799	493	493	511	-36	1,918
영업이익률	9.1	10.8	8.1	8.4	7.2	10.2	9.4	9.1	8.9	9.1	9.0
<b>YoY</b>											
매출액	-9.1	-8.8	1.9	1.3	-0.2	5.8	-0.3	1.2	23.9	-3.8	1.6
본사	-12.1	-11.3	-5.7	-9.5	-7.4	-2.4	-3.6	2.1	25.1	-9.7	-2.7
본사외	52.1	42.0	175.8	267.1	86.5	109.2	25.6	-4.9	1.5	126.6	39.8
영업이익	35.1	14.7	-12.0	-25.9	-20.8	-0.3	15.1	10.0	95.5	-1.8	1.0
본사	46.0	18.3	-1.0	-29.3	-24.9	-17.0	-8.4	1.7	101.0	1.9	-12.4
본사외	흑전	-53.0	적전	411.7	흑전	806.2	흑전	155.2	11.1	적전	흑전
영업이익률	3.0	2.2	-1.3	-3.1	-1.9	-0.6	1.3	0.7	3.3	0.2	-0.1

자료: 현대제철, 키움증권,

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	167,624	161,325	163,936	169,470	178,344
매출원가	144,416	137,019	139,047	143,839	151,371
매출총이익	23,207	24,306	24,888	25,631	26,973
판매비및일반관리비	8,296	9,665	10,106	10,447	10,879
영업이익(보고)	14,911	14,641	14,783	15,184	16,094
영업이익(핵심)	14,911	14,641	14,783	15,184	16,094
영업외손익	-3,924	-5,374	-2,629	-2,950	-2,633
이자수익	183	148	158	155	163
배당금수익	111	167	569	176	185
외환이익	2,638	1,638	1,541	0	0
이자비용	4,201	3,885	3,262	3,281	2,981
외환손실	2,547	3,007	1,694	0	0
관계기업지분법손익	115	95	64	0	0
투자및기타자산처분손익	-44	-244	-50	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-116	82	-20	0	0
기타	-63	-367	66	0	0
법인세차감전이익	10,988	9,267	12,154	12,234	13,462
법인세비용	3,165	1,876	3,246	3,234	3,558
유효법인세율 (%)	28.8%	20.2%	26.7%	26.4%	26.4%
당기순이익	7,823	7,392	8,907	9,001	9,903
지배주주지분순이익(억원)	7,648	7,336	8,602	8,725	9,600
EBITDA	26,797	27,377	26,827	27,208	28,047
현금순이익(Cash Earnings)	19,709	20,127	20,952	21,024	21,856
수정당기순이익	7,937	7,521	8,961	9,001	9,903
증감율(% YoY)					
매출액	23.9	-3.8	1.6	3.4	5.2
영업이익(보고)	95.5	-1.8	1.0	2.7	6.0
영업이익(핵심)	95.5	-1.8	1.0	2.7	6.0
EBITDA	81.4	2.2	-2.0	1.4	3.1
지배주주지분 당기순이익	10.5	-4.1	17.2	1.4	10.0
EPS	-19.0	-10.6	9.9	1.4	10.0
수정순이익	30.8	-5.2	19.1	0.4	10.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	61,206	66,668	65,099	64,137	64,731
현금및현금성자산	6,955	8,203	5,688	7,524	5,158
유동금융자산	1,906	2,130	2,164	2,237	2,354
매출채권및유동채권	22,766	23,385	23,764	24,566	25,852
재고자산	29,540	32,872	33,404	29,732	31,288
기타유동비금융자산	40	78	78	78	78
비유동자산	228,132	252,696	253,150	253,262	253,393
장기매출채권및기타비유동채권	671	902	916	947	997
투자자산	18,233	18,957	19,441	20,546	21,580
유형자산	195,723	214,107	214,830	214,516	214,217
무형자산	13,410	18,526	17,758	17,050	16,396
기타비유동자산	94	204	204	204	204
자산총계	289,338	319,364	318,248	317,399	318,125
유동부채	58,856	66,574	67,013	67,943	69,433
매입채무및기타유동채무	20,193	25,912	26,331	27,220	28,645
단기차입금	18,662	18,935	18,935	18,935	18,935
유동성장기차입금	18,408	20,538	20,538	20,538	20,538
기타유동부채	1,593	1,190	1,209	1,250	1,316
비유동부채	92,334	97,590	88,119	78,330	68,652
장기매입채무및비유동채무	19	110	492	508	535
사채및장기차입금	85,426	89,890	79,890	69,890	59,890
기타비유동부채	6,888	7,590	7,737	7,931	8,226
부채총계	151,190	164,164	155,132	146,272	138,085
자본금	5,827	6,672	6,672	6,672	6,672
주식발행초과금	26,597	37,200	37,200	37,200	37,200
이익잉여금	91,919	97,949	105,578	113,331	121,960
기타자본	11,896	10,599	10,599	10,599	10,599
지배주주지분자본총계	136,239	152,420	160,049	167,802	176,431
비지배주주지분자본총계	1,909	2,780	3,068	3,325	3,608
자본총계	138,148	155,200	163,117	171,127	180,039
순차입금	113,636	119,030	111,510	99,602	91,850
총차입금	122,496	129,363	119,363	109,363	99,363

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	19,477	30,732	20,667	24,241	20,305
당기순이익	7,823	7,392	8,907	9,001	9,903
감가상각비	11,329	11,904	11,277	11,315	11,298
무형자산상각비	556	832	768	709	654
외환손익	715	1,174	153	0	0
자산처분손익	142	388	50	0	0
지분법손익	-115	-95	-64	0	0
영업활동자산부채 증감	-2,922	9,096	-104	3,786	-1,375
기타	1,949	42	-321	-569	-176
	-11,424	-22,017	-12,337	-11,609	-11,976
	-493	-1,128	-288	-609	-976
	373	226	0	0	0
	-10,538	-22,167	-12,000	-11,000	-11,000
	-472	-452	0	0	0
	-294	1,503	-50	0	0
	-8,755	-7,468	-10,844	-10,797	-10,695
	-22,451	-24,399	0	0	0
	14,275	18,949	-10,000	-10,000	-10,000
	0	0	0	0	0
	-579	-878	-991	-991	-991
	0	-1,140	147	194	296
	-699	1,248	-2,515	1,836	-2,366
	7,654	6,955	8,203	5,688	7,524
	6,955	8,203	5,688	7,524	5,158
Gross Cash Flow	22,399	21,636	20,771	20,455	21,680
Op Free Cash Flow	8,571	10,890	11,145	15,980	11,417

## 투자자표

(단위: 원, 배, %)

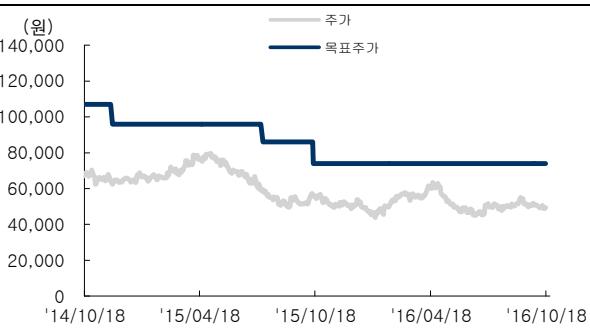
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,562	5,866	6,446	6,538	7,194
BPS	116,893	114,219	119,936	125,746	132,212
주당EBITDA	22,992	21,890	20,103	20,389	21,017
CFPS	16,910	16,093	15,701	15,755	16,378
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	9.7	8.5	7.7	7.6	6.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.8	6.7	6.2	5.7
PCFR	3.8	3.1	3.2	3.2	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.9	9.1	9.0	9.0	9.0
영업이익률(핵심)	8.9	9.1	9.0	9.0	9.0
EBITDA margin	16.0	17.0	16.4	16.1	15.7
순이익률	4.7	4.6	5.4	5.3	5.6
자기자본이익률(ROE)	5.8	5.0	5.6	5.4	5.6
투하자본이익률(ROIC)	4.6	4.8	4.4	4.4	4.7
안정성(%)					
부채비율	109.4	105.8	95.1	85.5	76.7
순차입금비율	82.3	76.7	68.4	58.2	51.0
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.5	4.6	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	7.4	7.0	7.0	7.0	7.1
재고자산회전율	5.4	5.2	4.9	5.4	5.8
매입채무회전율	7.6	7.0	6.3	6.3	6.4

- 당사는 10월 17일 현재 '현대제철' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대제철 (004020)	2013-10-08	BUY(Maintain)	97,000원
	2013-10-28	BUY(Maintain)	97,000원
	2013-11-07	BUY(Maintain)	107,000원
	2013-12-10	BUY(Maintain)	107,000원
담당자 변경	2014-11-30	BUY(Reinitiate)	96,000원
담당자 변경	2015-04-20	BUY(Reinitiate)	96,000원
	2015-04-27	BUY(Maintain)	96,000원
	2015-06-29	BUY(Maintain)	96,000원
	2015-07-08	BUY(Maintain)	96,000원
	2015-07-27	BUY(Maintain)	86,000원
	2015-10-15	BUY(Maintain)	74,000원
	2015-10-23	BUY(Maintain)	74,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-01-18	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-01-28	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-04-28	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-05-09	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-07-14	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-10-18	BUY(Maintain)	74,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%