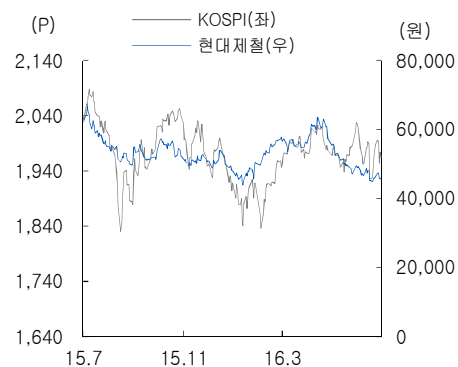


하반기 자동차 강판 가격 인상 가능성 낮아 실적 모멘텀 상대적으로 약함

매수 (유지)	
목표주가	70,000원
현재가 (7/8)	45,400원
시가총액	60,584십억원
발행주식수	133,446천주
액면가	5,000원
52주 최고가	66,800원
최저가	43,850원
60일 평균거래대금	255십억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률 (2016F)	1.4%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	16,762	16,133	16,351	17,885	18,122
영업이익	1,491	1,464	1,440	1,674	1,659
세전이익	1,099	927	1,117	1,318	1,333
지배주주순이익	765	734	846	994	1,006
EPS(원)	6,562	5,866	6,338	7,450	7,536
증가율(%)	-19.0	-10.6	8.0	17.6	1.2
영업이익률(%)	8.9	9.1	8.8	9.4	9.2
순이익률(%)	4.7	4.6	5.2	5.6	5.6
ROE(%)	5.7	5.1	5.4	6.0	5.8
PER	9.7	8.5	7.2	6.1	6.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.1	6.9	6.2	5.3	4.8



- 2016년 2분기 영업이익은 3,688억원으로 최근 낮아진 시장 예상을 하회할 전망. 기존 IBK추정치보다는 상회 예상
- 5월 15일 발생한 당진 1고로 쇳물이 굳은 사고 생각보다 심각했음. 수익성 낮은 후판 및 열연 유통 물량을 줄였기 때문에 이익에 미치는 영향은 제한적. 관련 일회성 비용 반영은 없는 것으로 파악됨. 6월말 정상화된 것으로 파악
- 현대제철은 고로가 3개가 있는데, 당진 1고로(2010년~), 2고로 (2011년~), 3고로(2014년~)으로 각각 400만톤의 조강생산 능력 보유
- 주요 이익은 자동차 강판에서 창출되는데, 전방 산업 판매 부진으로 강판 가격 인상 가능성 낮아 하반기 경쟁사 대비 실적 모멘텀 약함
- 투자의견 매수와 목표주가 7만원 유지. 목표주가는 2016년 P/B 0.6배, P/E 11배에 해당

현대제철 (004020) : 부문별 주요 가정 및 매출액

(단위 : 십억원)	2Q16F	%YoY	%QoQ	2Q15	1Q16	컨센서스	차이(%)	변경후		변경전		변경률(%)	
								2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	4,208.6	5.4	12.4	3,994.1	3,743.8	4,301.6	(2.2)	16,351	17,885	16,444	18,096	(0.6)	(1.2)
영업이익	368.8	(14.9)	37.0	433.3	269.2	401.0	(8.0)	1,440	1,674	1,414	1,674	1.8	(0.0)
지배주주순이익	216.6	9.0	35.5	198.7	159.8	216.8	(0.1)	846	994	808	976	4.7	1.8

(단위 : 십억원)	2014	2015	2016F	2017F	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액	16,762	16,133	16,351	17,885	3,751	3,994	4,084	4,304	3,744	4,209	4,074	4,325
현대제철 별도	16,033	14,479	14,494	15,567	3,461	3,702	3,622	3,695	3,204	3,761	3,643	3,885
현대제철 이외	729	1,654	1,857	2,317	290	292	462	610	540	447	431	439
매출원가	14,442	13,702	13,879	15,101	3,193	3,335	3,495	3,678	3,228	3,577	3,442	3,633
현대제철 별도	13,800	12,139	12,222	13,018	2,920	3,069	3,033	3,117	2,732	3,179	3,063	3,248
현대제철 이외	641	1,563	1,657	2,083	273	266	463	561	495	398	379	385
매출총이익	2,321	2,431	2,472	2,784	557	657	588	626	516	632	632	692
현대제철 별도	2,233	2,340	2,272	2,550	541	633	589	577	472	583	581	637
현대제철 이외	88	91	200	234	17	24	-1	49	45	49	52	54
판관비	830	967	1,032	1,110	218	224	258	268	247	263	250	271
현대제철 별도	792	872	898	970	200	209	227	236	216	229	217	236
현대제철 이외	37	95	134	140	17	15	30	33	31	34	33	35
영업이익	1,491	1,464	1,440	1,674	340	433	331	360	269	369	382	420
현대제철 별도	1,440	1,468	1,374	1,580	340	424	362	341	256	354	363	401
현대제철 이외	51	-6	66	94	-1	9	-31	16	13	15	19	19
영업외손익	-392	-537	-323	-355	-27	-175	-320	-15	-61	-82	-102	-78
세전이익	1,099	927	1,117	1,318	312	258	11	345	208	287	280	342
순이익	782	739	848	999	243	201	26	269	159	218	212	260
지배주주순이익	765	734	846	994	243	199	26	266	160	217	211	258

현대제철 (004020)

(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	16,762	16,133	16,351	17,885	18,122
증가율 (%)	23.9	-3.8	1.4	9.4	1.3
매출원가	14,442	13,702	13,879	15,101	15,337
매출총이익	2,321	2,431	2,472	2,784	2,786
매출총이익률 (%)	13.8	15.1	15.1	15.6	15.4
판매비	830	966	1,032	1,110	1,127
판매비율 (%)	4.9	6.0	6.3	6.2	6.2
영업이익	1,491	1,464	1,440	1,674	1,659
증가율 (%)	95.5	-1.8	-1.6	16.2	-0.9
영업이익률 (%)	8.9	9.1	8.8	9.4	9.2
순금융손익	-412	-483	-362	-374	-342
이자손익	-402	-374	-336	-315	-287
기타	-11	-109	-26	-58	-56
기타영업외손익	9	-64	35	18	17
종속/관계기업손익	12	9	4	0	0
세전이익	1,099	927	1,117	1,318	1,333
법인세	316	188	270	319	323
법인세율	28.8	20.2	24.1	24.2	24.2
계속사업이익	782	739	848	999	1,011
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	782	739	848	999	1,011
증가율 (%)	10.3	-5.5	14.7	17.8	1.2
당기순이익률 (%)	4.7	4.6	5.2	5.6	5.6
지배주주당기순이익	765	734	846	994	1,006
기타포괄이익	-274	5	-2	0	0
총포괄이익	508	744	846	999	1,011
EBITDA	2,680	2,738	2,749	3,007	2,999
증가율 (%)	81.4	2.2	0.4	9.4	-0.3
EBITDA마진율 (%)	16.0	17.0	16.8	16.8	16.5

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표					
EPS (지배순이익기준, 원)	6,562	5,866	6,338	7,450	7,536
BPS (지배주주기준, 원)	116,893	114,219	120,008	126,723	133,526
DPS (원)	750	750	750	750	750
밸류에이션					
PER (지배순이익기준, 배)	9.7	8.5	7.2	6.1	6.0
PBR(지배기준, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	7.1	6.9	6.2	5.3	4.8

(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	6,121	6,667	7,577	8,367	9,063
현금및현금성자산	695	820	1,664	2,183	2,805
단기금융상품	180	189	219	229	232
매출채권	2,135	2,195	2,162	2,261	2,289
재고자산	2,954	3,287	3,303	3,454	3,496
비유동자산	22,813	25,270	24,852	24,408	23,892
유형자산	19,572	21,411	21,020	20,546	20,065
무형자산	1,341	1,853	1,792	1,733	1,673
투자자산	1,670	1,735	1,997	2,084	2,107
자산총계	28,934	31,936	32,429	32,775	32,955
유동부채	5,886	6,657	7,273	7,676	7,331
매입채무및기타채무	814	960	1,043	1,091	1,104
단기차입금	1,866	1,893	1,868	1,954	1,977
유동성장기부채	1,841	2,054	2,848	3,048	2,648
비유동부채	9,233	9,759	8,862	7,904	7,515
사채	4,591	4,579	4,258	4,058	3,858
장기차입금	3,952	4,410	3,690	2,890	2,690
부채총계	15,119	16,416	16,135	15,580	14,847
지배주주지분	13,624	15,242	16,015	16,911	17,819
자본금	583	667	667	667	667
자본잉여금	2,870	3,922	3,922	3,922	3,922
자본조정등	-13	-183	-156	-156	-156
기타포괄이익누계액	992	1,041	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	9,192	9,795	10,543	11,439	12,347
비지배주주지분	191	278	280	285	290
자본총계	13,815	15,520	16,294	17,195	18,108
비이자부채	2,869	3,480	3,470	3,629	3,672
총차입금	12,250	12,936	12,665	11,951	11,174
순차입금	11,374	11,927	10,782	9,538	8,138

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성지표					
매출액증가율 (%)	23.9	-3.8	1.4	9.4	1.3
EPS(지배순이익기준) 증가율	-19.0	-10.6	8.0	17.6	1.2
수익성지표					
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.7	1.7	1.7
ROE (%) (지배주주순이익)	5.7	5.1	5.4	6.0	5.8
ROA (%)	2.7	2.4	2.6	3.1	3.1
ROIC (%)	3.3	2.9	3.3	3.9	4.0

(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	1,937	3,066	1,864	2,178	2,336
당기순이익	782	739	848	999	1,011
비현금성 비용 및 수익	2,076	2,104	1,714	1,689	1,665
유형자산감가상각비	1,133	1,190	1,238	1,274	1,281
무형자산상각비	56	83	70	59	59
운전자본변동	-303	902	-306	-194	-53
매출채권및기타채권의감소	0	0	41	-99	-27
재고자산의감소	247	508	-18	-151	-42
매입채무등의증가	0	0	140	48	13
기타 영업활동현금흐름	-619	-680	-392	-315	-287
투자활동으로인한현금흐름	-1,131	-2,195	-2,377	-949	-868
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,054	-2,217	-1,144	-800	-800
유형자산의 감소	37	23	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-47	-45	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-102	-35	-87	-24
기타 투자활동현금흐름	-67	146	-1,188	-62	-44
재무활동으로인한현금흐름	-875	-746	270	-711	-846
장기차입금의증가(감소)	601	710	-177	-800	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	-1,476	-1,456	447	89	-646
기타 및 조정	0	0	1,086	0	0
현금의 증가	-70	125	844	519	621
기초현금	765	695	820	1,664	2,183
기말현금	695	820	1,664	2,183	2,805

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
안정성지표					
부채비율 (%)	109.4	105.8	99.0	90.6	82.0
순차입금 비율 (%)	82.3	76.8	66.2	55.5	44.9
이자보상배율(배)	3.5	3.8	4.1	4.9	5.2
활동성지표					
매출채권회전율(배)	7.9	7.5	7.5	8.1	8.0
재고자산회전율(배)	5.4	5.2	5.0	5.3	5.2
총자산회전율(배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6