

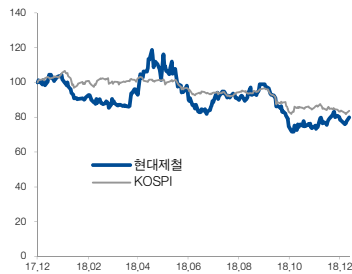
## 4Q 실적 양호, 저평가 매력이 큰 상황

현재주가 (1/7)	46,300원	
상승여력	36.1%	
시가총액	6,179십억원	
발행주식수	133,446천주	
자본금/액면가	667십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	68,700원/41,550원	
일평균 거래대금 (60일)	18십억원	
외국인지분율	25.50%	
주요주주	기아자동차 외 9 인 35.99%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	3.5	-13.9 -8.3
상대주가(%)	5.4	-4.2 2.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	4,084	6,836	63,000
After	4,063	5,757	63,000
Consensus	4,529	6,451	61,118
Cons. 차이	-10.3%	-10.8%	3.1%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 동사의 4분기 별도 영업이익은 3,570억원으로 추정되며 이는 컨센서스 3,540억원 수준임
- 투자포인트 1) 현재 주가는 P/B 0.3배로 역사적 저점 수준, 철강시황의 부진을 충분히 반영하고 있어 valuation 매력이 돋보이고, 2) 일회성 비용이 해소되고 특수강 사업부의 수익성이 나아지면서 올해 영업이익은 전년대비 증가할 것으로 예상된다
- 투자이견 BUY 및 목표주가 63,000원 유지함

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 2018년 4분기 별도 매출액 4조 8,077억원, 영업이익 3,570억원, 세전이익 2,487억원으로 영업이익은 전년동기대비 +19%, 전분기대비 +291% 예상. 연결 영업이익은 3,918억원으로 전년동기대비 +20%, 전분기대비 +284% 예상
- 실적 증가는 1) 봉형강 spread 개선, 2) 일회성 비용의 해소임. 철근 수요가 전년동기대비 감소하고 있지만 연간 수요 1,100만톤으로 수급은 비교적 타이트하고 성수기에 spread도 개선됨. 올해 철근 수요는 1,000만톤으로 전년대비 8% 감소할 것으로 예상되어 내수 출하는 감소할 것이나 spread는 훼손되지 않을 것으로 예상됨
- 올해 별도 영업이익은 1조 1,845억원으로 2018년 1조 328억원(통상임금 일회성요인 제거 시 1조 3,067억원)대비 14% 증가할 것으로 추정됨

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 역사적 P/B를 고려 시, 현재 주가의 하방경직성은 상당히 높아 매크로 변수의 불확실성에도 약재에는 둔감한 수준으로 판단됨
- 올해 실적 증가의 방향성과 valuation 매력을 고려하였을 때 저평가인 점은 확실. 시장에서 우려하는 철강업황의 부진은 이미 주가에 충분히 반영

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	16,692	1,445	850	2,833	6,371	8.6	8.9	0.5	6.8	5.4	1.3
2017	19,166	1,368	716	2,872	5,366	-15.8	10.9	0.5	6.6	4.4	1.3
2018F	20,799	1,163	542	2,751	4,063	-24.3	11.1	0.4	6.0	3.2	1.7
2019F	21,331	1,319	768	2,927	5,757	41.7	7.8	0.3	5.4	4.4	1.7
2020F	21,645	1,391	835	3,007	6,258	8.7	7.2	0.3	5.1	4.6	1.7

\* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2018년 4분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18F	4Q17	3Q18	(YoY)	(QoQ)	4Q18F	대비
매출액	4,808	4,375	4,711	10%	2%	4,891	-2%
영업이익	357	299	91	19%	291%	354	1%
영업이익률	7%	7%	2%			7%	
세전이익	249	251	-27	-1%	-1020%	332	-25%
당기순이익	183	134	-28	37%	-743%	231	-21%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 현대제철 2018년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18F	4Q17	3Q18	(YoY)	(QoQ)	4Q18F	대비
매출액	5,331	5,079	5,234	5%	2%	5,510	-3%
영업이익	392	327	102	20%	284%	382	3%
영업이익률	7%	6%	2%			7%	
세전이익	316	196	-38	61%	-932%	279	13%
당기순이익	232	68	-38	240%	-710%	212	10%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 현대제철 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	3,956	4,274	4,284	4,375	4,244	4,836	4,711	4,808	16,889	18,599	19,239
영업이익	283	345	306	299	250	334	91	357	1,233	1,033	1,185
세전이익	394	177	212	251	194	238	(27)	249	1,034	654	808
당기순이익	299	135	157	134	144	176	(28)	183	726	475	594
영업이익률	7%	8%	7%	7%	6%	7%	2%	7%	7%	6%	6%
세전이익률	10%	4%	5%	6%	5%	5%	-1%	5%	6%	4%	4%
순이익률	8%	3%	4%	3%	3%	4%	-1%	4%	4%	3%	3%

자료: 현대차증권

〈표4〉 현대제철 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	4,574	4,692	4,820	5,079	4,786	5,448	5,234	5,331	19,166	20,799	21,331
영업이익	350	351	340	327	294	376	102	392	1,368	1,163	1,319
세전이익	457	184	244	196	235	259	(38)	316	1,081	772	1,077
당기순이익	341	138	180	68	177	190	(38)	232	728	561	792
영업이익률	8%	7%	7%	6%	6%	7%	2%	7%	7%	6%	6%
세전이익률	10%	4%	5%	4%	5%	5%	-1%	6%	6%	4%	5%
순이익률	7%	3%	4%	1%	4%	3%	-1%	4%	4%	3%	4%

자료: 현대차증권

〈표5〉 현대제철 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	18,599	19,239	18,658	19,579	0%	-2%
영업이익	1,033	1,185	1,319	1,416	-22%	-16%
세전이익	654	808	1,088	1,252	-40%	-35%
당기순이익	475	594	791	920	-40%	-35%

자료: 현대차증권

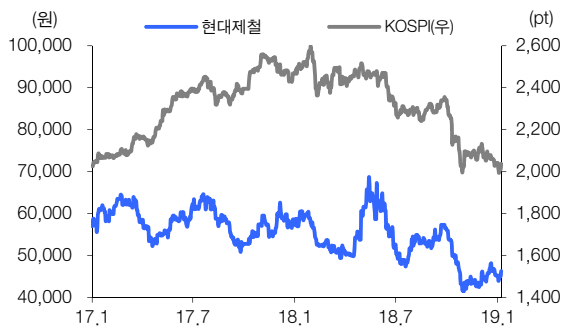
〈표6〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	20,799	21,331	20,858	21,671	0%	-2%
영업이익	1,163	1,319	1,440	1,514	-19%	-13%
세전이익	772	1,077	1,096	1,285	-30%	-16%
당기순이익	561	792	796	944	-29%	-16%

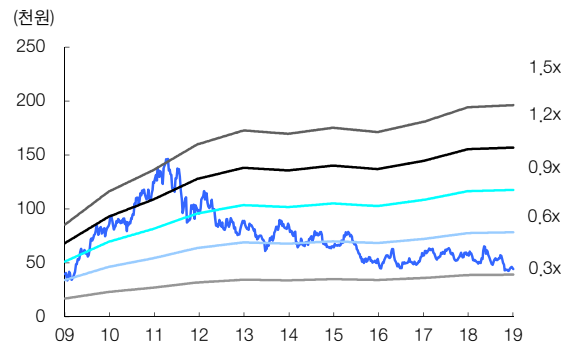
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	16,692	19,166	20,799	21,331	21,645
증가율 (%)	3.5	14.8	8.5	2.6	1.5
<b>매출원가</b>	14,231	16,733	18,397	18,723	18,946
매출원가율 (%)	85.3	87.3	88.5	87.8	87.5
<b>매출총이익</b>	2,461	2,432	2,402	2,608	2,699
매출이익률 (%)	14.7	12.7	11.5	12.2	12.5
증가율 (%)	1.2	-1.1	-1.3	8.6	3.5
판매관리비	1,015	1,065	1,239	1,289	1,308
판매비율 (%)	6.1	5.6	6.0	6.0	6.0
EBITDA	2,833	2,872	2,751	2,927	3,007
EBITDA 이익률 (%)	17.0	15.0	13.2	13.7	13.9
증가율 (%)	3.5	1.4	-4.2	6.4	2.7
<b>영업이익</b>	1,445	1,368	1,163	1,319	1,391
영업이익률 (%)	8.7	7.1	5.6	6.2	6.4
증가율 (%)	-1.3	-5.4	-15.0	13.4	5.5
<b>영업외손익</b>	-281	-296	-403	-242	-220
금융수익	174	282	120	101	93
금융비용	470	495	434	383	374
기타영업외손익	15	-83	-90	40	61
증속/관계기업관련손익	10	10	12	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,174	1,081	772	1,077	1,171
세전계속사업이익률	7.0	5.6	3.7	5.0	5.4
증가율 (%)	26.7	-7.9	-28.6	39.5	8.7
법인세비용	307	354	211	285	310
계속사업이익	867	728	561	792	860
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	867	728	561	792	860
당기순이익률 (%)	5.2	3.8	2.7	3.7	4.0
증가율 (%)	17.3	-16.1	-22.9	41.1	8.7
지배주주지분 순이익	850	716	542	768	835
비지배주주지분 순이익	17	11	19	23	25
기타포괄이익	61	-79	-149	0	0
총포괄이익	928	649	412	792	860

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	2,917	1,720	1,812	2,148	1,832
<b>당기순이익</b>	867	728	561	792	860
유형자산 상각비	1,282	1,403	1,488	1,508	1,516
무형자산 상각비	105	101	100	100	100
외환손익	49	-25	41	-15	5
운전자본의 감소(증가)	490	-777	-625	-237	-649
기타	123	290	247	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-1,976	-1,234	-1,217	-1,506	-1,236
투자자산의 감소(증가)	-104	-90	192	-36	-23
유형자산의 감소	19	6	26	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,976	-1,201	-1,201	-1,201	-1,201
기타	85	51	-234	-269	-12
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-1,017	-450	-736	-398	-398
장기차입금의 증가(감소)	-871	12	-625	-300	-300
사채의증가(감소)	-509	-41	91	0	0
자본의 증가	-8	0	0	0	0
배당금	-98	-99	-99	-98	-98
기타	468	-322	-103	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-7	-2	-1	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-83	33	-142	244	198
기초현금	820	737	771	628	872
기말현금	737	771	628	872	1,070

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	6,795	7,863	8,379	9,237	10,150
현금성자산	737	771	628	872	1,070
단기투자자산	184	168	293	577	584
매출채권	2,320	2,650	2,709	2,763	3,146
재고자산	3,408	4,098	4,655	4,749	4,808
기타유동자산	146	176	94	276	542
<b>비유동자산</b>	25,746	25,510	24,674	24,303	23,911
유형자산	21,645	21,339	20,792	20,485	20,170
무형자산	1,793	1,748	1,650	1,550	1,450
투자자산	1,882	1,987	1,795	1,831	1,854
기타비유동자산	425	436	436	436	436
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	32,541	33,374	33,054	33,540	34,061
<b>유동부채</b>	6,813	6,707	6,426	6,492	6,534
단기차입금	1,106	886	1,013	1,013	1,013
매입채무	1,164	1,255	1,406	1,434	1,451
유동상장기부채	2,610	2,183	2,100	2,100	2,100
기타유동부채	1,933	2,383	1,908	1,946	1,971
<b>비유동부채</b>	9,243	9,631	9,280	9,007	8,724
사채	4,071	4,030	4,121	4,121	4,121
장기차입금	4,286	4,450	3,736	3,436	3,136
장기금융채 (리스포함)	59	118	85	85	85
기타비유동부채	828	1,033	1,337	1,364	1,381
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	16,056	16,338	15,706	15,499	15,258
<b>지배주주지분</b>	16,176	16,716	17,010	17,680	18,416
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본조정 등	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄이익누계액	1,069	985	812	812	812
이익잉여금	10,654	11,278	11,745	12,415	13,152
<b>비지배주주지분</b>	309	320	338	361	387
<b>자본총계</b>	16,485	17,036	17,348	18,041	18,803

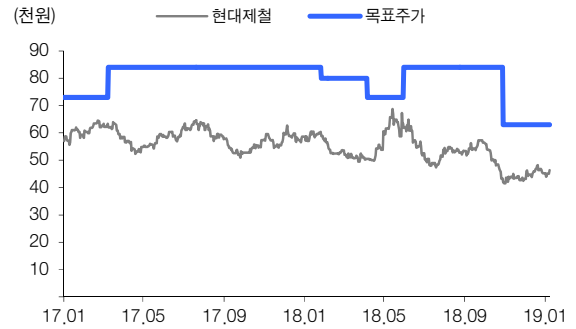
(단위: 원배%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	6,498	5,452	4,205	5,932	6,448
EPS(지배순이익 기준)	6,371	5,366	4,063	5,757	6,258
BPS(자본총계 기준)	123,532	127,659	129,998	135,192	140,902
BPS(지배자본 기준)	121,220	125,261	127,465	132,485	138,005
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	8.8	10.7	10.8	7.6	7.0
P/E(지배순이익 기준)	8.9	10.9	11.1	7.8	7.2
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
P/B(지배자본 기준)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	6.8	6.6	6.0	5.4	5.1
배당수익률	1.3	1.3	1.7	1.7	1.7
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	9.9	-16.1	-22.9	41.1	8.7
EPS(지배순이익 기준)	8.6	-15.8	-24.3	41.7	8.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	5.4	4.3	3.3	4.5	4.7
ROE(지배순이익 기준)	5.4	4.4	3.2	4.4	4.6
ROA	2.7	2.2	1.7	2.4	2.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	97.4	95.9	90.5	85.9	81.1
순차입금비율	68.0	63.0	58.4	51.6	46.8
이자보상배율	4.6	4.4	3.6	4.2	4.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/11/17	BUY	84,000	-30.8	-25.5
18/01/12	BUY	84,000	-30.4	-25.5
18/01/29	BUY	80,000	-34.2	-27.6
18/03/29	BUY	80,000	-34.5	-27.6
18/04/09	BUY	73,000	-28.1	-23.7
18/04/30	BUY	73,000	-19.4	-5.9
18/05/31	BUY	84,000	-32.3	-22.9
18/07/04	BUY	84,000	-36.6	-22.9
18/07/30	BUY	84,000	-36.4	-22.9
18/08/22	BUY	84,000	-36.4	-22.9
18/08/31	BUY	84,000	-37.0	-22.9
18/10/29	BUY	63,000	-31.4	-28.6
18/11/30	BUY	63,000	-29.6	-23.6
19/01/08	BUY	63,000	-	-

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	92.45%
보유	12건	7.55%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.