

현대제철

004020

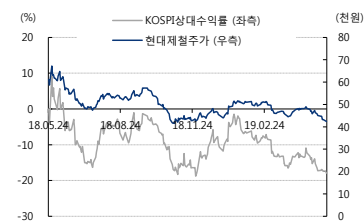
May 15, 2019

Hold 유지
TP 46,000 원 하향

Company Data

현재가(05/14)	42,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	68,700 원
52 주 최저가(보통주)	41,550 원
KOSPI (05/14)	2,081.84p
KOSDAQ (05/14)	710.16p
자본금	6,672 억원
시가총액	56,581 억원
발행주식수(보통주)	13,345 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.6 만주
평균거래대금(60 일)	114 억원
외국인자본(보통주)	27.22%
주요주주	
기아자동차 외 6 인	35.97%
국민연금	7.98%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-2.1	-38.3
상대주가	-5.5	-2.7	-26.6



건설/부동산 백광제
 3771-9252, seoha100@iprovest.com



평가 인상이 필요

목표주가 11.5% 하향. '19년 추정 BPS 감소 반영

현대제철에 대해 투자 의견 'Hold' 유지 및 목표주가 46,000원으로 11.5% 하향. 목표주가 변경은 1Q19 실적 부진 및 회계기준 변경에 따른 '19년 추정 BPS 감소를 반영(추정 ROE의 하락은 미반영)했기 때문. 현재 주가는 목표주가 대비 8.4% 상승 여력이 있음. 투자 의견 상향을 위해서는 평가 인상등을 통한 원재료비 부담 전가가 이뤄져 4%대 ROE를 기록할 수 있어야 할 것으로 판단, 하지만 자동차·건설 등 전방산업의 업황도 녹록치 않아 가격 협상이 용이치 않음. 다만 하반기 이후 자동차·건설·조선 등의 업황 호전이 예상되어 동사 실적 역시 뚜렷한 상저하고 패턴을 보일 것으로 전망.

1Q19 영업이익 2,124억원(YoY -27.6%), 원재료 가격 상승으로 영업이익 부진

1Q19 매출액 5.0조원(YoY +6.0%), 영업이익 2,124억원(YoY -27.6%), 철강제품 판매 증가에 따른 매출액 증가 불구, 원재료 가격 인상 요인 평가 전환 부진으로 영업이익 급감. 매출액 : 봉형강류(YoY +14.6%)는 철근(YoY +10.0%), H형강(YoY +9.2%), 기타형강(YoY +32.1%) 대폭 개선. 판재류(YoY +2.3%)는 열연(YoY -10.4%), STS(YoY -2.3%) 부진 불구, 냉연(YoY +2.7%), 후판(YoY +17.8%) 호조에 힘입어 개선. 매출총이익(YoY -20.8%)은 지난 1월 브라질 광산업체 Vale가 관리중인 광산 댐 붕괴 사건과 3월 철광석 수출 1위 국가인 호주 사이클론 영향에 의한 철광석 수급 타이트에 따른 가격 급등으로 전년 비 급감. 판매비(YoY -13.7%)는 전년비 크게 개선되었음에도 불구, 영업이익 급감.

'19년 매출액 21.7조원(YoY +4.3%), 영업이익 1.1조원(YoY +9.5%), 1분기 실적 부진에도 불구, 전방 산업 회복에 따른 전망위적 매출액 증가, 전년 통상임금 반영 등 일회성 비용 기저 효과에 힘입어 영업이익 개선 전망. 실적 개선 여부를 떠나 현재 밸류에이션(19년 PBR 0.6배)은 역사적 저점 수준으로 추가 하락시 매수 기회가 있을 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E	2021.12E
매출액(십억원)	19,166	20,780	21,669	22,413	23,139
YoY(%)	14.8	8.4	4.3	3.4	3.2
영업이익(십억원)	1,368	1,026	1,123	1,465	1,462
OP마진(%)	7.1	4.9	5.2	6.5	6.3
순이익(십억원)	728	408	534	818	839
EPS(원)	5,366	2,988	3,908	5,990	6,143
YoY(%)	-15.8	-44.3	30.8	53.3	2.6
PER(배)	10.9	15.1	10.9	7.1	6.9
PCR(배)	2.6	2.1	1.9	1.8	1.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.6	6.4	6.1	5.2	5.0
ROE(%)	4.4	2.4	3.1	4.7	4.6

1)	2017	2018	2019F	2020F
BPS(원)	125,261	125,115	125,294	130,546
최근 3개년 평균 PBR	0.48	0.44	0.42	0.39
적정주가	65,129	60,192	56,105	56,121
2)				
ROE	4.4	2.4	3.5	4.6
COE		12.0	11.9	11.9
5년물국채금리		2.3	2.2	2.2
B		1.2	1.2	1.2
Rm		8.5	8.5	8.5
적정 PBR		0.20	0.29	0.39
적정주가		25,052	36,851	50,463
'19~20년 평균			43,657	
1), 2)의 평균가			46,478	
목표주가			46,000	
현재 PBR	0.47	0.36	0.36	0.34
현재주가			42,400	
상승여력			8.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019F
매출액										
연결매출액	47,861	54,477	52,341	53,125	50,715	56,448	54,312	55,212	207,804	216,688
별도매출액	42,440	48,356	47,112	48,200	44,775	50,511	49,240	50,435	186,108	194,961
봉형강	11,580	14,067	13,250	14,190	13,275	15,108	14,048	14,934	53,087	57,364
철근	4,683	5,409	5,132	5,828	5,150	5,810	5,369	5,990	21,052	22,320
H형강	4,314	5,575	5,023	5,370	4,712	5,914	5,381	5,752	20,282	21,759
기타형강	2,583	3,083	3,095	2,992	3,413	3,384	3,298	3,191	11,753	13,285
판재	24,199	27,585	27,163	26,386	24,746	28,502	28,296	27,649	105,333	109,193
열연	5,553	6,501	6,219	5,540	4,975	6,764	6,534	5,877	23,813	24,149
냉연	13,768	15,527	15,612	15,633	14,146	15,996	16,243	16,265	60,540	62,649
후판	4,274	4,962	4,790	4,746	5,035	5,162	4,983	5,035	18,772	20,215
STS	604	595	542	467	590	580	537	472	2,208	2,180
강관/AP	3,201	3,095	3,080	3,725	3,025	3,220	3,204	3,875	13,101	13,324
기타	3,460	3,609	3,619	3,899	3,729	3,682	3,692	3,977	14,587	15,080
연결/기타	5,421	6,121	5,229	4,925	5,940	5,937	5,072	4,777	21,696	21,727
YoY	4.6%	16.1%	8.6%	4.6%	6.0%	3.6%	3.8%	3.9%	8.4%	8.4%
매출총이익	5,780	6,910	4,185	3,845	4,579	5,796	5,577	6,052	20,721	22,005
	12.1%	12.7%	8.0%	7.2%	9.0%	10.3%	10.3%	11.0%	10.0%	10.2%
영업이익	2,935	3,756	1,021	2,549	2,124	3,042	2,855	3,209	10,261	11,231
	6.1%	6.9%	1.9%	4.8%	3.8%	6.4%	5.6%	6.9%	4.9%	5.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[현대제철 004020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	19,166	20,780	21,669	22,413	23,139
매출원가	16,733	18,708	19,468	19,849	20,566
매출총이익	2,432	2,072	2,200	2,564	2,572
매출총이익률 (%)	12.7	10.0	10.2	11.4	11.1
판매비와관리비	1,065	1,046	1,077	1,099	1,110
영업이익	1,368	1,026	1,123	1,465	1,462
영업이익률 (%)	7.1	4.9	5.2	6.5	6.3
EBITDA	2,872	2,617	2,662	2,966	2,921
EBITDA Margin (%)	15.0	12.6	12.3	13.2	12.6
영업외손익	-286	-456	-402	-359	-329
관계기업손익	10	18	10	10	10
금융수익	282	147	158	166	167
금융비용	-495	-449	-460	-451	-436
기타	-83	-172	-109	-85	-70
법인세비용차감전순이익	1,081	570	721	1,105	1,134
법인세비용	354	162	187	287	295
계속사업순이익	728	408	534	818	839
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	728	408	534	818	839
당기순이익률 (%)	3.8	2.0	2.5	3.6	3.6
비지배지분순이익	11	9	12	19	19
지배지분순이익	716	399	521	799	820
지배순이익률 (%)	3.7	1.9	2.4	3.6	3.5
매도가능금융자산평가	-53	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	-320	-9	-9	-9
포괄순이익	649	88	525	809	830
비지배지분포괄이익	11	8	48	74	76
지배지분포괄이익	638	80	477	735	754

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,720	1,575	2,215	2,255	2,399
당기순이익	728	408	534	818	839
비현금항목의 가감	2,290	2,541	2,540	2,579	2,533
감가상각비	1,403	1,491	1,459	1,429	1,393
외환손익	-25	21	56	45	55
지분법평가손익	0	0	-10	-10	-10
기타	912	1,029	1,034	1,114	1,095
자산부채의 증감	-777	-817	-384	-579	-422
기타현금흐름	-521	-557	-475	-563	-550
투자활동 현금흐름	-1,234	-1,165	-1,155	-1,156	-1,056
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-1,201	-1,198	-1,150	-1,150	-1,050
기타	-33	34	-5	-6	-6
재무활동 현금흐름	-450	-419	62	-237	-658
단기차입금	-221	117	17	-83	-201
사채	1,036	1,206	106	6	-94
장기차입금	1,439	539	39	-61	-265
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-99	-99	-98	-98	-98
기타	-2,605	-2,181	-1	0	0
현금의 증감	33	-9	299	578	302
기초 현금	737	771	762	1,061	1,640
기말 현금	771	762	1,061	1,640	1,942
NOPLAT	920	735	831	1,084	1,082
FCF	446	310	837	856	1,068

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,863	8,769	9,239	10,246	10,818
현금및현금성자산	771	762	1,061	1,640	1,942
매출채권 및 기타채권	2,717	2,677	2,778	2,872	2,964
재고자산	4,098	4,919	4,984	5,312	5,484
기타유동자산	278	410	416	422	428
비유동자산	25,510	24,536	24,146	23,780	23,357
유형자산	21,339	20,785	20,476	20,197	19,853
관계기업투자금	117	126	126	126	126
기타금융자산	1,870	1,503	1,503	1,487	1,473
기타비유동자산	2,184	2,123	2,043	1,970	1,905
자산총계	33,374	33,305	33,385	34,026	34,175
유동부채	6,707	6,703	6,671	6,700	6,513
매입채무 및 기타채무	3,391	3,429	3,383	3,496	3,511
차입금	886	986	1,003	920	719
유동성채무	2,183	2,066	2,065	2,065	2,065
기타유동부채	247	222	220	219	219
비유동부채	9,631	9,579	9,667	9,563	9,164
차입금	4,450	4,080	4,119	4,058	3,794
사채	4,030	4,154	4,260	4,265	4,171
기타비유동부채	1,151	1,345	1,288	1,240	1,199
부채총계	16,338	16,282	16,338	16,263	15,677
지배지분	16,716	16,696	16,720	17,421	18,142
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,278	11,561	11,984	12,684	13,406
기타자본변동	-129	-129	-129	-129	-129
비지배지분	320	327	328	341	355
자본총계	17,036	17,023	17,048	17,762	18,498
총차입금	11,667	11,370	11,506	11,351	10,779

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	5,366	2,988	3,908	5,990	6,143
PER	10.9	15.1	10.9	7.1	6.9
BPS	125,261	125,115	125,294	130,546	135,951
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	21,520	19,609	19,949	22,225	21,887
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.1	5.2	5.0
SPS	143,624	155,722	162,379	167,954	173,396
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	3,344	2,323	6,269	6,413	8,005
DPS	750	750	750	750	750

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	14.8	8.4	4.3	3.4	3.2
영업이익 증가율	-5.4	-25.0	9.5	30.4	-0.1
순이익 증가율	-16.1	-43.9	30.8	53.3	2.6
수익성					
ROIC	3.5	2.8	3.1	4.1	4.1
ROA	2.2	1.2	1.6	2.4	2.4
ROE	4.4	2.4	3.1	4.7	4.6
안정성					
부채비율	95.9	95.6	95.8	91.6	84.8
순차입금비율	35.0	34.1	34.5	33.4	31.5
이자보상배율	4.4	3.1	3.4	4.5	4.7

현대제철 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.03.25	Hold	52,000	(10.77)	-					
2019.05.15	Hold	46,000		-					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2019.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.3	10.3	4.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하