

현대제철

(004020.KS)

Analyst 박강호

kangho.park@goldenbridgefg.com

투자의견: Buy (신규)

목표주가: 70,000원 / 현재주가: 58,600원 (상승여력: 19.4%)

PM Grade : Increase

Trading Up

Short-term Reduce

올해는 전방산업의 회복으로 저평가 구간 탈출!

올해는 다른 스토리 - 판재류 부문 개선 전망

'18년은 현대기아차의 업황 개선으로 현대제철이 다시 반사이익을 누릴 것으로 전망한다. '17년은 건설업황 호조 및 중국산 수입산 감소로 철강수급이 타이트 하여 실적 개선으로 이어졌다. 반면에 캡티브 마켓(Captive Market)인 현대기아차의 해외 자동차 판매 부진 및 중국 사드 영향으로 자동차강판(OPM 15~20%) 부문이 큰 타격을 입었다. 그러나 현대기아차의 완성차 판매대수는 '17년 2분기를 저점으로 회복세를 보이고 있다. 그에 따라 해외 스틸서비스센터(SSC, Steel Service Center)의 실적이 회복세를 보이고 있고, 중국 SSC 정상화 시점은 '18년 상반기가 될 것으로 기대한다. 또한, '17년 5월 자동차 강판 가격 및 판재류 가격 인상으로 하반기 실적이 개선세를 보였다. 전방산업과 원료가격 하향안정세를 고려할 때, '18년 2월에 자동차 강판 가격 인상은 쉽지 않을 것으로 판단한다.

당진 특수강은 적자 축소. 봉형강 부문 업황 둔화 예상.

'17년 3분기에 당진의 특수강 공장은 상업생산을 개시하였다. 상업생산 당시 가동률이 높지 않아 적자폭이 컸다. '17년 평균 가동률은 50%으로 예상하며, '18년에 하반기에는 가동률이 상승하여 손익분기점에 도달할 것으로 전망한다. '18년 상반기까지는 중국발 감산정책으로 인한 중국 철근 내수 가격 상승 및 중국산 수입의 감소로 인해 봉형강의 수급이 타이트할 것으로 예상된다. 하지만 '18년 하반기에는 중국의 철강재 공급 확대에 따른 가격 하락과 국내 건설경기 둔화 우려로 봉형강 부문의 실적이 둔화될 것으로 예상된다.

'18년에는 저평가 구간에서 벗어날 전망 - 밸류에이션갭 축소

'17년에 POSCO는 약 30% 상승하여 KOSPI 대비 2.9% 포인트 상회였다. 그에 반해 현대제철의 주가는 1.7% 증가하며 KOSPI 대비 20% 포인트 하회하였다. '17년에는 캡티브 마켓(Captive Market)인 현대기아차의 자동차 업황 부진 및 중국 사드 영향으로 자동차강판 판매가 부진하여 POSCO대비 밸류에이션 할인이 확대 되었기 때문이다. 하지만 '17년 4분기 이후 현대기아차의 글로벌 생산량 판매 회복 및 중국과의 관계 회복세로 밸류에이션 할인이 축소될 것으로 전망한다. '18년 현대제철의 ROE가 5.4%를 기록할 것으로 전망하며, 업황개선 등을 고려할 때 현재 현대제철의 PBR 0.4배는 과도한 할인이라 생각한다. 따라서 현대제철의 목표주가는 '18년 Target PBR 0.53배 수준으로 목표주가 70,000원을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	16,133	1,464	927	739	5,895	-11.7	2,737.7	8.5	6.8	0.4	5.1
2016	16,692	1,445	1,130	834	6,136	4.1	2,832.8	9.3	6.6	0.5	5.2
2017E	18,792	1,469	1,254	917	6,744	9.9	2,925.7	8.7	6.5	0.5	5.5
2018E	19,823	1,502	1,259	944	6,894	2.2	2,946.7	8.5	6.7	0.4	5.4
2019E	20,220	1,613	1,372	1,029	7,512	9.0	3,117.2	7.8	6.4	0.4	5.6

자료: 현대제철, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표2] 현대제철 분기별 실적 추이

별도	2017E				2018E				2019E				연간		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	3,956	4,274	4,284	4,269	4,226	4,548	4,506	4,307	4,279	4,502	4,524	4,377	16,783	17,588	17,681
영업이익 (십억원)	283	345	306	389	355	382	379	362	359	378	380	368	1,323	1,478	1,486
세전이익 (십억원)	394	177	213	353	306	347	337	327	311	345	339	334	1,136	1,317	1,329
순이익 (십억원)	299	136	157	268	232	264	256	249	236	262	258	254	861	1,002	1,011
영업이익률 (%)	7.2	8.1	7.2	9.1	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	7.9	8.4	8.4
순이익률 (%)	7.6	3.2	3.7	6.3	5.5	5.8	5.7	5.8	5.5	5.8	5.7	5.8	5.1	5.7	5.7
연결	2017E				2018E				2019E				연간		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	4,574	4,692	4,820	4,705	4,849	4,833	5,013	5,129	4,994	4,882	5,113	5,231	18,792	19,823	20,220
영업이익 (십억원)	350	351	340	429	367	366	380	388	398	389	408	417	1,469	1,502	1,613
세전이익 (십억원)	457	184	244	369	293	317	320	329	324	341	349	358	1,254	1,259	1,372
순이익 (십억원)	341	138	180	258	220	238	240	246	243	256	261	268	917	944	1,029
영업이익률 (%)	7.6	7.5	7.0	9.1	7.6	7.6	7.6	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0	7.8	7.6	8.0
순이익률 (%)	7.5	2.9	3.7	5.5	4.5	4.9	4.8	4.8	4.9	5.2	5.1	5.1	4.9	4.8	5.1

자료: 현대제철, 골든브릿지투자증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,667	6,795	7,644	7,639	7,580
현금 및 현금성자산	820	737	1,023	437	228
매출채권 및 기타채권	2,244	2,362	2,377	2,591	2,643
재고자산	3,287	3,408	3,951	4,307	4,393
기타유동자산	315	288	292	304	316
비유동자산	25,270	25,594	25,429	26,507	27,576
관계기업투자등	1,567	1,671	1,561	1,625	1,691
유형자산	21,411	21,645	21,541	22,547	23,540
무형자산	1,853	1,793	1,771	1,756	1,743
자산총계	31,936	32,389	33,072	34,146	35,155
유동부채	6,657	6,813	6,188	6,407	6,478
매입채무 및 기타채무	2,228	2,636	2,177	2,373	2,420
단기금융부채	3,950	3,716	3,452	3,452	3,452
기타유동부채	480	462	560	582	606
비유동부채	9,759	9,213	9,811	9,846	9,883
장기금융부채	9,004	8,415	8,952	8,952	8,952
기타비유동부채	755	798	860	895	931
부채총계	16,416	16,026	15,999	16,253	16,360
지배주주지분	15,242	16,070	16,769	17,589	18,491
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,922	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	9,795	10,548	11,350	12,170	13,072
비지배주주지분(연결)	278	293	304	304	304
자본총계	15,520	16,364	17,073	17,893	18,795

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,073.2	2,963.8	1,662.2	2,021.1	2,448.5
당기순이익(손실)	739.2	834.0	917.2	944.2	1,028.9
비현금수익비용가감	2,104.3	2,130.8	1,984.2	1,432.6	1,491.4
유형자산감가상각비	1,190.4	1,282.5	1,355.1	1,340.1	1,400.5
무형자산상각비	83.2	105.3	101.4	105.0	104.2
기타현금수익비용	136.4	72.7	527.7	-12.5	-13.2
영업활동 자산부채변동	909.6	537.5	-810.8	-355.7	-71.8
매출채권 감소(증가)	881.8	-143.6	-25.4	-213.9	-51.8
재고자산 감소(증가)	507.5	-118.8	-548.0	-355.6	-86.1
매입채무 증가(감소)	-331.1	921.6	-212.4	195.9	47.5
기타자산, 부채변동	-148.6	-121.8	-25.0	18.0	18.7
투자활동 현금	-	-	-	-	-
유형자산처분(취득)	-	-	-	-	-
무형자산 감소(증가)	-45.2	-40.4	-66.1	-90.7	-90.7
투자자산 감소(증가)	-0.9	-26.0	-63.8	-47.4	-50.3
기타투자활동	38.4	0.3	3.7	-22.6	-23.5
재무활동 현금	-746.8	-	94.8	-100.1	-100.1
차입금의 증가(감소)	-545.0	-919.2	194.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-87.8	-97.8	-98.5	-100.1	-100.1
배당금의 지급	87.8	97.8	98.5	100.1	100.1
기타재무활동	-114.0	0.0	-0.9	0.0	0.0
현금의 증가	124.8	-83.1	286.2	-586.1	-209.4
기초현금	695.5	820.3	737.2	1,023.4	437.3
기말현금	820.3	737.2	1,023.4	437.3	227.9

자료: 현대제철, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,133	16,692	18,792	19,823	20,220
매출원가	13,702	14,231	16,265	17,207	17,470
매출총이익	2,431	2,461	2,527	2,617	2,750
판매비와 관리비	966	1,016	1,058	1,115	1,137
영업이익	1,464	1,445	1,469	1,502	1,613
(EBITDA)	2,738	2,833	2,926	2,947	3,117
금융손익	-494	-295	-264	-294	-293
이자비용	389	315	309	335	335
관계기업등 투자손익	9	10	23	23	23
기타영업외손익	-53	-30	27	29	29
세전계속사업이익	927	1,130	1,254	1,259	1,372
계속사업법인세비용	188	296	337	315	343
계속사업이익	739	834	917	944	1,029
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	739	834	917	944	1,029
지배주주	734	819	900	920	1,002
총포괄이익	788	862	814	944	1,029
매출총이익률 (%)	15.1	14.7	13.4	13.2	13.6
영업이익률 (%)	9.1	8.7	7.8	7.6	8.0
EBITDA마진률 (%)	17.0	17.0	15.6	14.9	15.4
당기순이익률 (%)	4.6	5.0	4.9	4.8	5.1
ROA (%)	2.4	2.5	2.7	2.7	2.9
ROE (%)	5.1	5.2	5.5	5.4	5.6
ROIC (%)	4.7	4.1	4.1	4.1	4.2

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	8.5	9.3	8.7	8.5	7.8
P/B	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.6	6.5	6.7	6.4
P/CF	2.6	2.6	2.7	3.3	3.1
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	-3.8	3.5	12.6	5.5	2.0
영업이익	-1.8	-1.3	1.7	2.2	7.4
세전이익	-15.7	22.0	11.0	0.4	9.0
당기순이익	-5.5	12.8	10.0	2.9	9.0
EPS	-11.7	4.1	9.9	2.2	9.0
안정성(%)					
부채비율	105.8	97.9	93.7	90.8	87.0
유동비율	100.1	99.7	123.5	119.2	117.0
순차입금/자기자본	76.8	68.5	65.6	65.9	63.8
영업이익/금융비용	3.8	4.6	4.8	4.5	4.8
총차입금 (십억원)	12,953.9	12,130.	12,403.2	12,403.2	12,403.2
순차입금 (십억원)	11,920.7	11,209.	11,205.1	11,784.0	11,986.1
주당지표(원)					
EPS	5,895	6,136	6,744	6,894	7,512
BPS	114,219	120,427	125,660	131,804	138,565
CFPS	22,848	22,217	21,742	17,811	18,886
DPS	750	750	750	750	750

Stock Data

KOSPI(12/28)	2,467.5pt
시가총액	78,199억원
발행주식수	133,446천주
액면가	5,000원
52주 최고가 / 최저가	64,600/50,900원
90일 일평균거래대금	228억원
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(18.12E)	1.3%
BPS(18.12E)	131,804원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	1.0	3.4	-3.8	1.7
상대수익률	-0.5	5.2	-7.3	-20.1

주주구성

기아자동차(주) (외 10인)	36.0%
국민연금공단	7.9%
NH투자증권 (외 1인)	5.6%

Stock Price



현대제철 목표주가 추이		투자조건 변동내역																	
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자조건</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2018.01.02</td> <td>Buy(신규)</td> <td>70,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				일시	투자조건	목표가격	목표가격 대상 시	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2018.01.02	Buy(신규)	70,000			
일시	투자조건	목표가격	목표가격 대상 시	과리율															
				평균주가대비	최고(최저)주가대비														
2018.01.02	Buy(신규)	70,000																	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:박강호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자조건 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	55.7%	투자조건 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
	투자등급 5 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	12.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	32.8%	
		합계		100.0%	