

**현대제철 (004020)**



**BUY(Maintain)**

주가(6/4) 40,900원

목표주가 60,000원

상반기 철광석가격 상승과 현대기아차의 자동차업황 바닥탈출로 하반기 그룹사향 자동차강판가격 인상가능성이 매우 높아졌다. 또한 적자가 지속되었던 특수강사업은 자동차향 비중 상승과 함께 하반기 수익성 개선이 기대된다. 현 주가는 12mf PBR 0.3X로 역사적 밴드 최하단에 위치해 심각한 저평가 상황으로 주가의 추가하락 가능성은 극히 제한적으로 판단하며 목표주가 60,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

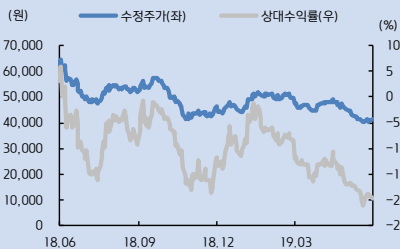
**Stock Data**

KOSPI (6/4)	2,066.97pt		
시가총액	54,579억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	64,800 원	40,250원	
최고/최저가 대비 등락	-36.9%	1.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-9.3%	-3.6%
	6M	-11.5%	-9.4%
	1Y	-32.5%	-20.1%

**Company Data**

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	247천주
외국인 지분율	27.2%
배당수익률(19E)	1.7%
BPS(19E)	128,539원
주요 주주	기아자동차 외 6인 36.0%

**Price Trend**



**하반기 차강판 인상이 기다린다!**

**>>> PBR 0.3X로 Rock Bottom!**

현 주가는 12mf PBR 0.3X로 역사적 밴드 최하단에 위치해 추가하락 가능성은 극히 제한적으로 판단. 업종내에서도 동사의 PBR valuation 매력은 가장 돋보임

**>>> 그룹사 자동차업황 개선으로 하반기 차강판가격 인상 전망**

상반기 철광석가격 상승으로 고로 원가부담이 높아진 상황에서 현대기아차의 자동차업황이 바닥탈출 성공해 하반기 그룹사향 자동차강판가격 인상가능성이 매우 높아졌다고 판단함. 인상여부 보다는 인상폭이 관건이 될 전망. 하반기 자동차강판 가격협상은 8월부터 시작될 전망으로 협상을 전후해 가격 인상기대감에 따른 주가상승 모멘텀이 강화될 전망

**>>> 하반기 특수강 수익성개선 기대**

판매량이 꾸준히 증가하고 있음에도 작년까지 자동차향 비중이 계획보다 부진해 적자가 지속되었던 특수강사업은 올해 자동차향 비중 상승과 함께 하반기 수익성 개선이 기대됨. 하반기는 상반기 대비 적자폭 축소, 4분기는 흑자전환이 목표로 자동차강판 가격인상과 더불어 전사 수익성 개선을 견인할 전망

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(억원)	19,166	20,780	21,365	21,691	21,791
영업이익(억원)	1,368	1,026	1,053	1,223	1,315
EBITDA(억원)	2,872	2,617	2,582	2,721	2,786
세전이익(억원)	1,081	570	788	995	814
순이익(억원)	728	408	575	726	814
지배주주지분순이익(억원)	716	399	574	726	814
EPS(원)	5,366	2,988	4,305	5,437	6,097
증감율(%YoY)	-15.8	-44.3	44.1	26.3	12.1
PER(배)	10.9	15.1	10.3	8.2	7.3
PBR(배)	0.47	0.36	0.35	0.33	0.32
EV/EBITDA(배)	6.6	6.4	6.3	5.7	5.2
영업이익률(%)	7.1	4.9	4.9	5.6	0.0
ROE(%)	4.4	2.4	3.4	4.2	4.5
순부채비율(%)	63.0	60.6	57.3	51.0	44.2

**포괄손익계산서**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	19,166	20,780	21,365	21,691	21,791
매출원가	16,733	18,708	19,278	19,420	19,422
매출총이익	2,432	2,072	2,087	2,271	2,369
판관비	1,065	1,046	1,033	1,049	1,053
<b>영업이익</b>	1,368	1,026	1,053	1,223	1,315
<b>EBITDA</b>	2,872	2,617	2,582	2,721	2,786
영업외손익	-286	-456	-265	-228	-200
이자수익	10	13	11	8	7
이자비용	308	327	312	283	255
외환관련이익	253	124	-11	0	0
외환관련손실	152	187	0	0	0
중속 및 관계기업손익	10	18	18	18	18
기타	-99	-97	29	29	30
<b>법인세차감전이익</b>	1,081	570	788	995	1,115
법인세비용	354	162	214	269	301
계속사업손손익	728	408	575	726	814
당기순이익	728	408	575	726	814
<b>지배주주순이익</b>	716	399	574	726	814
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	14.8	8.4	2.8	1.5	0.5
영업이익 증감률	-5.4	-25.0	2.6	16.1	7.5
EBITDA 증감률	1.4	-8.9	-1.3	5.4	2.4
지배주주순이익 증감률	-15.8	-44.3	43.9	26.5	12.1
EPS 증감률	-15.8	-44.3	44.1	26.3	12.1
매출총이익률(%)	12.7	10.0	9.8	10.5	10.9
영업이익률(%)	7.1	4.9	4.9	5.6	6.0
EBITDA Margin(%)	15.0	12.6	12.1	12.5	12.8
지배주주순이익률(%)	3.7	1.9	2.7	3.3	3.7

**재무상태표**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	7,863	8,769	8,953	8,885	8,860
현금 및 현금성자산	771	762	559	359	284
단기금융자산	168	291	291	291	291
매출채권 및 기타채권	2,717	2,677	2,773	2,815	2,828
재고자산	4,098	4,919	5,200	5,279	5,304
기타유동자산	277	411	421	432	444
<b>비유동자산</b>	25,510	24,536	24,564	24,265	23,995
투자자산	1,987	1,628	1,985	1,985	1,985
유형자산	21,339	20,785	20,545	20,326	20,126
무형자산	1,748	1,653	1,564	1,485	1,415
기타비유동자산	436	470	470	469	469
<b>자산총계</b>	33,374	33,305	33,516	33,150	32,855
<b>유동부채</b>	6,707	6,703	6,956	6,982	6,990
매입채무 및 기타채무	3,391	3,429	3,682	3,708	3,716
단기금융부채	3,077	3,057	3,057	3,057	3,057
기타유동부채	239	217	217	217	217
<b>비유동부채</b>	9,631	9,579	9,079	8,079	7,079
장기금융부채	8,598	8,318	7,818	6,818	5,818
기타비유동부채	1,033	1,261	1,261	1,261	1,261
<b>부채총계</b>	16,338	16,282	16,035	15,061	14,069
<b>지배지분</b>	16,716	16,696	17,153	17,761	18,457
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
기타지분	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄손익누계액	985	683	664	645	626
이익잉여금	11,278	11,561	12,037	12,664	13,379
비지배지분	320	327	328	328	329
<b>자본총계</b>	17,036	17,023	17,481	18,089	18,786

**현금흐름표**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,720	1,575	2,453	2,599	2,725
당기순이익	728	408	575	726	814
비현금항목의 가감	2,290	2,541	2,490	2,488	2,465
유형자산감가상각비	1,403	1,491	1,440	1,419	1,400
무형자산감가상각비	101	99	89	79	70
지분법평가손익	-10	-18	0	0	0
기타	796	969	961	990	995
영업활동자산부채증감	-777	-817	-133	-107	-42
매출채권및기타채권의감소	-405	23	-96	-42	-13
재고자산의감소	-772	-832	-280	-79	-24
매입채무및기타채무의증가	470	198	254	26	8
기타	-70	-206	-11	-12	-13
기타현금흐름	-521	-557	-479	-508	-512
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,234	-1,165	-1,557	-1,200	-1,200
유형자산의 취득	-1,201	-1,198	-1,200	-1,200	-1,200
유형자산의 처분	6	44	0	0	0
무형자산의 순취득	-62	-4	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-105	359	-357	0	0
단기금융자산의감소(증가)	16	-123	0	0	0
기타	112	-243	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-450	-419	-598	-1,098	-1,098
차입금의 증가(감소)	-351	-319	-500	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-98	-98
기타	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	-501	-501	-501
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	33	-9	-203	-201	-75
기초현금 및 현금성자산	737	771	762	559	359
기말현금 및 현금성자산	771	762	559	359	284

**투자지표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,366	2,988	4,305	5,437	6,097
BPS	125,261	125,115	128,539	133,097	138,314
CFPS	22,614	22,102	22,970	24,088	24,574
DPS	750	750	750	750	750
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.9	15.1	10.3	8.2	7.3
PER(최고)	12.2	24.6	12.1		
PER(최저)	9.5	13.6	10.2		
PBR	0.47	0.36	0.35	0.33	0.32
PBR(최고)	0.52	0.59	0.41		
PBR(최저)	0.41	0.32	0.34		
PSR	0.41	0.29	0.28	0.27	0.27
PCFR	2.6	2.0	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.3	5.7	5.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	13.5	24.1	17.1	13.6	12.1
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
ROA	2.2	1.2	1.7	2.2	2.5
ROE	4.4	2.4	3.4	4.2	4.5
ROIC	3.9	2.2	2.9	3.4	3.7
매출채권회전율	7.5	7.7	7.8	7.8	7.7
재고자산회전율	5.1	4.6	4.2	4.1	4.1
부채비율	95.9	95.6	91.7	83.3	74.9
순차입금비율	63.0	60.6	57.3	51.0	44.2
이자보상배율, 현금)	4.4	3.1	3.4	4.3	5.2
<b>총차입금</b>	11,675	11,374	10,874	9,874	8,874
<b>순차입금</b>	10,736	10,321	10,024	9,225	8,300
<b>NOPLAT</b>	2,872	2,617	2,582	2,721	2,786
<b>FCF</b>	508	193	964	1,083	1,188