

## 3Q 실적은 가격인상 가능성을 높여

현재주가 (9/11)	40,000원	
상승여력	40.0%	
시가총액	5,338십억원	
발행주식수	133,446천주	
지분금액/액면가	667십억원/5,000원	
52주 최고/최저가	57,300원/35,850원	
일평균 거래대금 (60일)	10십억원	
외국인지분율	26.18%	
주요주주	가정투자외9인36.97%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	7.2	-4.2 -13.0
상대주가(%p)	1.4	-1.3 -9.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	2,793	3,499	56,000
After	2,750	3,549	56,000
Consensus	3,180	4,530	55,588
Cons. 차이	-13.5%	-21.7%	0.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 투자이견 BUY를 유지하며 투자포인트는 1) 철강업종 지수와 동행성이 강한 중국철강유통 가격 성수기 반등 및 중국 인프라투자 증가 예상, 2) 원가상승에 따른 판재 주력제품 가격 인상 명분 확대, 3) 역사적 P/B의 저점을 하회하고 있어 valuation 매력이크다는 점임
- 목표주가 56,000원 유지하며 철강업종 최선호주로 제시함

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 별도 영업이익 1,505억원(YoY +65%, QoQ -31%)으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮지만 주가가 P/B 0.29배(주가 35,850원)까지 하락하면서 기반영되었다고 판단됨. 봉형강 비수기와 고로원가 상승으로 3분기 실적부진은 이미 예상되었던 바임
- 3분기 고로의 원료투입단가는 전분기대비 크게 상승함에 따라 판재 주력제품 가격인상의 명분은 충분하다고 판단됨. 7월과 8월 중국철강유통가격의 조정으로 가격인상폭에 대한 기대는 낮아졌으나 인상의 기초는 유효하다고 판단됨. 자동차, 조선 등 판재 부문의 주력 수요가와의 협상이 더디게 진행되고 있지만 지연 타결이 되더라도 소급적용되어 4분기 실적개선에 기여할 것임
- 중국의 철강유통가격은 당분간 상승할 것으로 예상되는데 계절적 성수기의 영향과 철광석 가격이 높은 수준에서 안정되어 철강가격 상승을 지지할 것으로 전망되기 때문. 철광석 가격은 7월 톤당 118달러에서 80달러대까지 하락 후 현재 90달러 전후에서 등락을 시현. 하반기 중국이 GDP 방어를 위해서라도 조강생산량을 줄이지는 않을 것으로 판단되어 특히 철광석 수입수요는 증가할 것임

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 8월말 35,850원까지 조정을 보였으나 valuation 매력부각, 중국유통가격 반등, 중국 기준을 인하 및 인프라투자 확대의 수요증가 기대감으로 반등. 향후에도 상기 세 가지 이유는 유효하여 주가 상승 기대됨

### 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 (%)
2017	19,166	1,368	716	2,872	5,366	-15.8	10.9	0.5	6.6	4.4	1.3
2018	20,780	1,026	399	2,617	2,988	-44.3	15.1	0.4	6.4	2.4	1.7
2019F	21,683	839	367	2,436	2,750	-7.9	14.5	0.3	6.7	2.2	1.9
2020F	22,155	858	474	2,482	3,549	29.0	11.3	0.3	6.4	2.7	1.9
2021F	22,598	900	511	2,540	3,832	8.0	10.4	0.3	6.0	2.9	1.9

\*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2019년 3분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분실적			증감률		컨센서스	
	3Q19F	3Q18	2Q19	(YoY)	(QoQ)	3Q19F	대비
매출액	4,762	4,711	5,017	1%	-5%	4,774	0%
영업이익	151	91	218	65%	-31%	194	-22%
영업이익률	3%	2%	4%			4%	
세전이익	93	-27	126	흑전	-26%	130	-28%
당기순이익	68	-28	45	흑전	51%	89	-24%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 현대제철 2019년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분실적			증감률		컨센서스	
	3Q19F	3Q18	2Q19	(YoY)	(QoQ)	3Q19F	대비
매출액	5,317	5,234	5,572	2%	-5%	5,334	0%
영업이익	166	102	233	62%	-29%	216	-23%
영업이익률	3%	2%	4%			4%	
세전이익	106	-38	132	흑전	-19%	148	-28%
당기순이익	77	-38	51	흑전	51%	112	-31%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 현대제철 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	4,244	4,836	4,711	4,820	4,478	5,017	4,762	5,168	18,611	19,425	19,937
영업이익	250	334	91	258	169	218	151	208	933	746	783
세전이익	194	238	(27)	121	117	126	93	166	526	502	586
당기순이익	144	176	(28)	81	94	45	68	120	373	327	424
영업이익률	6%	7%	2%	5%	4%	4%	3%	4%	5%	4%	4%
세전이익률	5%	5%	-1%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	3%
순이익률	3%	4%	-1%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	2%

자료: 현대차증권

〈표4〉 현대제철 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	4,786	5,448	5,234	5,313	5,072	5,572	5,317	5,722	20,780	21,683	22,155
영업이익	294	376	102	255	212	233	166	228	1,026	839	858
세전이익	235	259	(38)	114	156	132	106	188	570	583	673
당기순이익	177	190	(38)	79	114	51	77	136	408	379	488
영업이익률	6%	7%	2%	5%	4%	4%	3%	4%	5%	4%	4%
세전이익률	5%	5%	-1%	2%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
순이익률	4%	3%	-1%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	2%

자료: 현대차증권

〈표5〉 현대제철 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	19,425	19,937	19,437	19,967	0%	0%
영업이익	746	783	796	859	-6%	-9%
세전이익	502	586	517	594	-3%	-1%
당기순이익	327	424	337	429	-3%	-1%

자료: 현대제철증권

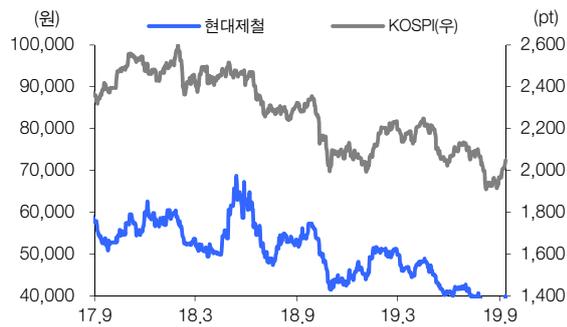
〈표6〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	21,683	22,155	21,695	22,186	0%	0%
영업이익	839	858	899	954	-7%	-10%
세전이익	583	673	591	664	-1%	1%
당기순이익	379	488	385	481	-2%	1%

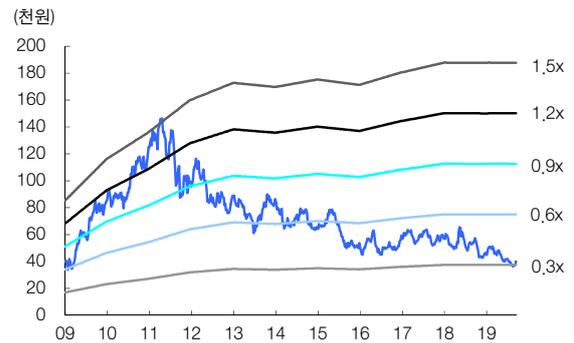
자료: 현대제철증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대제철증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대제철증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	19,166	20,780	21,683	22,155	22,598
증가율 (%)	14.8	8.4	4.3	2.2	2.0
<b>매출원가</b>	16,733	18,708	19,748	20,163	20,541
매출원가율 (%)	87.3	90.0	91.1	91.0	90.9
<b>매출총이익</b>	2,432	2,072	1,935	1,992	2,056
매출이익률 (%)	12.7	10.0	8.9	9.0	9.1
증가율 (%)	-1.1	-14.8	-6.6	2.9	3.2
판매관리비	1,065	1,046	1,096	1,134	1,157
판매비율 (%)	5.6	5.0	5.1	5.1	5.1
EBITDA	2,872	2,617	2,436	2,482	2,540
EBITDA 이익률 (%)	15.0	12.6	11.2	11.2	11.2
증가율 (%)	1.4	-8.9	-6.9	1.9	2.3
<b>영업이익</b>	1,368	1,026	839	858	900
영업이익률 (%)	7.1	4.9	3.9	3.9	4.0
증가율 (%)	-5.4	-25.0	-18.2	2.2	4.9
<b>영업외손익</b>	-296	-474	-267	-185	-177
금융수익	282	147	177	183	197
금융비용	495	449	438	367	355
기타영업외손익	-83	-172	-6	-1	-19
증속/관계기업관련손익	10	18	11	0	4
<b>세전계속사업이익</b>	1,081	570	583	673	727
세전계속사업이익률	5.6	2.7	2.7	3.0	3.2
증가율 (%)	-7.9	-47.3	2.3	15.5	8.0
법인세비용	354	162	204	185	200
계속사업이익	728	408	379	488	527
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	728	408	379	488	527
당기순이익률 (%)	3.8	2.0	1.7	2.2	2.3
증가율 (%)	-16.1	-43.9	-7.2	28.8	8.0
지배주주지분 순이익	716	399	367	474	511
비지배주주지분 순이익	11	9	12	14	16
기타포괄이익	-79	-320	205	0	0
총포괄이익	649	88	583	488	527

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	1,720	1,575	1,317	1,914	1,908
<b>당기순이익</b>	728	408	379	488	527
유형자산 상각비	1,403	1,491	1,499	1,524	1,540
무형자산 상각비	101	99	97	100	100
외환손익	-25	21	21	-11	-38
운전자본의 감소(증가)	-777	-817	-757	-187	-221
기타	290	373	78	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-1,234	-1,165	-1,126	-1,292	-1,295
투자자산의 감소(증가)	-90	387	-210	-2	-9
유형자산의 감소	6	44	-3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,201	-1,198	-1,138	-1,318	-1,318
기타	51	-398	225	28	32
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-450	-419	-263	-598	-598
장기차입금의 증가(감소)	12	-307	394	-500	-499
사채의증가(감소)	-41	124	14	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-99	-99	-99	-98	-98
기타	-322	-136	-571	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-2	0	2	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	33	-9	-71	23	14
기초현금	737	771	762	692	715
기말현금	771	762	692	715	729

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	7,863	8,769	9,723	9,938	10,299
현금성자산	771	762	692	715	729
단기투자자산	168	291	272	255	261
매출채권	2,650	2,609	3,194	3,380	3,458
재고자산	4,098	4,919	5,417	5,439	5,565
기타유동자산	176	187	149	149	285
<b>비유동자산</b>	25,510	24,536	24,456	24,152	23,839
유형자산	21,339	20,785	20,509	20,303	20,081
무형자산	1,748	1,653	1,573	1,473	1,373
투자자산	1,987	1,628	1,838	1,839	1,849
기타비유동자산	436	470	537	537	537
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	33,374	33,305	34,179	34,089	34,138
<b>유동부채</b>	6,707	6,703	6,808	6,823	6,910
단기차입금	886	986	1,261	1,261	1,261
매입채무	1,255	1,422	1,549	1,555	1,592
유동상장기부채	2,183	2,066	1,837	1,837	1,837
기타유동부채	2,383	2,229	2,161	2,169	2,220
<b>비유동부채</b>	9,631	9,579	9,864	9,370	8,903
사채	4,030	4,154	4,168	4,168	4,168
장기차입금	4,450	4,080	4,145	3,645	3,145
장기금융부채 (리스포함)	118	84	119	119	119
기타비유동부채	1,033	1,262	1,432	1,438	1,471
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	16,338	16,282	16,672	16,193	15,813
<b>지배주주지분</b>	16,716	16,696	17,169	17,544	17,957
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	985	683	887	887	887
이익잉여금	11,278	11,561	11,829	12,204	12,617
<b>비지배주주지분</b>	320	327	338	352	368
<b>자본총계</b>	17,036	17,023	17,507	17,896	18,325

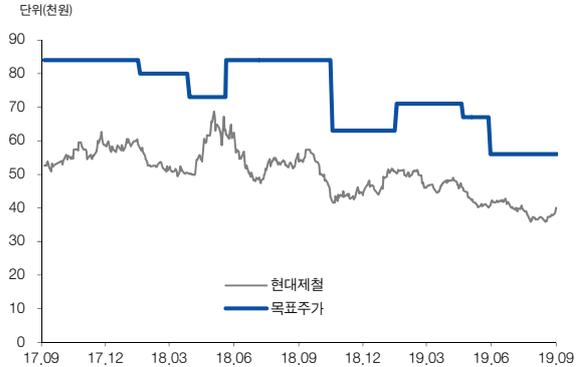
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	5,452	3,057	2,838	3,656	3,949
EPS(지배순이익 기준)	5,366	2,988	2,750	3,549	3,832
BPS(자본총계 기준)	127,659	127,566	131,192	134,111	137,322
BPS(지배자본 기준)	125,261	125,115	128,658	131,469	134,564
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	10.7	14.8	14.1	10.9	10.1
P/E(지배순이익 기준)	10.9	15.1	14.5	11.3	10.4
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배자본 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	6.6	6.4	6.7	6.4	6.0
배당수익률	1.3	1.7	1.9	1.9	1.9
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-16.1	-43.9	-7.2	28.8	8.0
EPS(지배순이익 기준)	-15.8	-44.3	-7.9	29.0	8.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	2.4	2.2	2.8	2.9
ROE(지배순이익 기준)	4.4	2.4	2.2	2.7	2.9
ROA	2.2	1.2	1.1	1.4	1.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	95.9	95.6	95.2	90.5	86.3
순차입금비율	63.0	60.6	60.5	56.3	52.2
이자보상배율	4.4	3.1	2.6	2.8	3.1

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과일률(%)	
			평균	최고/최저
18/07/30	BUY	84,000	-35.9	-34.6
18/08/22	BUY	84,000	-36.2	-34.6
18/08/31	BUY	84,000	-37.2	-31.8
18/10/29	BUY	63,000	-31.4	-28.6
18/11/30	BUY	63,000	-29.5	-23.6
19/01/08	BUY	63,000	-28.0	-17.9
19/01/22	BUY	63,000	-27.4	-17.9
19/01/28	BUY	71,000	-31.5	-27.7
19/03/28	BUY	71,000	-32.2	-27.7
19/05/02	BUY	67,000	-37.6	-32.7
19/06/10	BUY	56,000	-25.1	-23.7
19/07/05	BUY	56,000	-26.9	-23.7
19/07/31	BUY	56,000	-29.9	-23.7
19/09/16	BUY	56,000	-	-

▶ 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 중간사로 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.

▶ 투자의견 분류

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

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
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.