

현대제철 (004020KS | Buy 유지 | TP 68,000원 상향)

2분기 봉형강 개선 국면 진입

1분기 실적은 봉형강 스프레드 축소 등으로 전분기 대비 부진할 전망입니다. 차강판 가격 인상을 기대하기는 어려우나, 2분기 실적은 봉형강 부문 스프레드 개선으로 1분기 대비 의미있는 개선세를 보일 것입니다.

주요 실적 변수 요약 : 1) 차강판 가격 동결 전망, 2) 봉형강, 1분기 부진 / 2분기 개선

- 현대 / 기아차향 차강판 반기 [5월 ~ 10월] 공급 가격은 동결 예상
- 봉형강 부문, 1분기 철근-스프레드 축소로 부진. 2분기 개선 국면 진입
 - 1) 1분기 스크랩 가격 상승 폭 대비 국내산 철근 가격 상승 폭 미미. 국내산 철근 가격의 거품 해소 국면
 - 2) 2분기 철근-스크랩 스프레드 확대 전망
- : 철근, 수입산 철근 가격 GAP 정상 수준 도달 / 중국산 철근 수입단가 3월부터 상승세 전환
- 16.1Q 영업이익은 봉형강 부진 및 15년 11월 차강판 가격 인하 여파로 전분기 대비 12.2% 감소
- 16.2Q 영업이익은 봉형강 마진 개선 및 판매량 증가로 1분기 대비 40.8% 증가할 전망 [표 1,2]

투자의견 Buy, 목표주가 6.8만원

- 투자의견 Buy 유지. 수익 예상 조정 [표 3]을 반영, 목표주가를 기존 6.5만원에서 6.8만원으로 상향
- 목표주가는 12개월 예상 Forward EBITDA 2.9조원에 Target EV/EBITDA 6.5x를 적용하여 산출한 주당 영업가치 5.8만원에 주당 비영업가치 1.0만원을 합산하여 산출

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	(십억원)	16,762	16,133	16,309	16,581	16,593
영업이익	(십억원)	1,491	1,464	1,500	1,543	1,551
영업이익률	(%)	8.9	9.1	9.2	9.3	9.3
순이익	(십억원)	765	734	875	924	951
EPS	(원)	6,562	5,866	6,557	6,924	7,123
증감률	(%)	-19.0	-10.6	11.8	5.6	2.9
PER	(배)	9.7	8.5	8.6	8.1	7.9
PBR	(배)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	(%)	5.8	5.0	5.5	5.6	5.5
EV/EBITDA	(배)	7.1	6.9	6.5	6.0	5.7
순차입금	(십억원)	11,378	11,920	11,145	10,126	9,044
부채비율	(%)	109.4	105.8	95.5	86.0	79.2

현대제철 | 2분기 봉형강 개선 국면 진입

[표 1] 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

항목	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
매출액	3,461	3,702	3,621	3,695	14,479	3,368	3,622	3,457	3,608	14,055
영업이익	341	424	362	342	1,468	277	389	307	338	1,311
영업이익률	9.8%	11.5%	10.0%	9.2%	10.1%	8.2%	10.7%	8.9%	9.4%	9.3%

자료: 현대제철, LIG투자증권 추정

[표 2] 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
매출액	3,751	3,994	4,083	4,304	16,133	3,863	4,232	3,955	4,259	16,309
영업이익	340	433	331	360	1,464	316	445	344	394	1,500
세전이익	312	258	11	345	927	243	355	254	304	1,156
지배주주순이익	243	199	26	266	734	188	267	191	229	875
영업이익률	9.1%	10.8%	8.1%	8.4%	9.1%	8.2%	10.5%	8.7%	9.3%	9.2%
세전이익률	8.3%	6.5%	0.3%	8.0%	5.7%	6.3%	8.4%	6.4%	7.1%	7.1%
순이익률	6.5%	5.0%	0.6%	6.2%	4.5%	4.9%	6.3%	4.8%	5.4%	5.4%

자료: 현대제철, LIG투자증권 추정

[표 3] 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP (a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	16,309	16,581	15,800	15,987	3.2%	3.7%
영업이익	1,500	1,543	1,473	1,484	1.8%	4.0%
세전이익	1,156	1,228	1,154	1,194	0.2%	2.9%
지배주주순이익	875	924	868	898	0.8%	2.9%
영업이익률	9.2%	9.3%	9.3%	9.3%	-0.1%p	0.0%p
세전이익률	7.1%	7.4%	7.3%	7.5%	-0.2%p	-0.1%p
순이익률	5.4%	5.6%	5.5%	5.6%	-0.1%p	0.0%p

자료: LIG투자증권 추정

현대제철 | 2분기 봉형강 개선 국면 진입

대차대조표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,667	6,603	6,835	7,422
현금및현금성자산	820	909	1,047	1,630
매출채권 및 기타채권	2,257	2,282	2,320	2,321
재고자산	3,287	3,323	3,379	3,381
비유동자산	25,270	25,268	25,045	24,820
투자자산	1,735	1,735	1,735	1,736
유형자산	21,411	21,409	21,186	20,960
무형자산	1,853	1,853	1,853	1,853
자산총계	31,936	31,871	31,880	32,242
유동부채	6,657	5,335	4,998	5,000
매입채무 및 기타채무	2,554	2,605	2,648	2,650
단기차입금	1,893	1,693	1,693	1,693
유동성장기부채	2,054	880	500	500
비유동부채	9,759	10,233	9,745	9,246
사채 및 장기차입금	8,989	9,463	8,963	8,463
부채총계	16,416	15,568	14,744	14,246
지배기업소유지분	15,242	16,019	16,845	17,697
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,922	3,922	3,922	3,922
이익잉여금	9,795	10,572	11,397	12,250
기타자본	858	858	858	858
비지배지분	278	285	292	299
자본총계	15,520	16,303	17,136	17,996
총차입금	12,954	12,054	11,174	10,674
순차입금	11,920	11,145	10,126	9,044

현금흐름표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	3,066	2,264	2,307	2,373
영업에서 창출된 현금흐름	3,745	2,909	2,947	2,995
이자의 수취	12	15	15	21
이자의 지급	-429	-385	-358	-337
배당금 수입	26	0	0	0
법인세부담액	-289	-275	-297	-306
투자활동 현금흐름	-2,195	-1,177	-1,191	-1,192
유동자산의 감소(증가)	-23	213	0	0
투자자산의 감소(증가)	-65	9	9	8
유형자산 감소(증가)	-2,194	-1,300	-1,100	-1,100
무형자산 감소(증가)	-595	-100	-100	-100
재무활동 현금흐름	-746	-998	-978	-598
사채및차입금증가(감소)	690	-900	-880	-500
자본금및자본잉여금 증감	1,137	0	0	0
배당금 지급	-88	-98	-98	-98
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	125	89	138	583
기초현금	695	820	909	1,047
기말현금	820	909	1,047	1,630
FCF	849	964	1,207	1,273

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	16,133	16,309	16,581	16,593
증가율(%)	-3.8	1.1	1.7	0.1
매출원가	13,702	13,783	13,987	13,978
매출총이익	2,431	2,526	2,595	2,614
매출총이익률(%)	15.1	15.5	15.6	15.8
판매비와 관리비	966	1,027	1,052	1,064
영업이익	1,464	1,500	1,543	1,551
영업이익률(%)	9.1	9.2	9.3	9.3
EBITDA	2,738	2,901	2,966	2,977
EBITDA M%	17.0	17.8	17.9	17.9
영업외손익	-537	-343	-315	-287
지분법관련손익	9	9	9	9
금융손익	-483	-377	-349	-321
기타영업외손익	-64	25	25	25
세전이익	927	1,156	1,228	1,264
법인세비용	188	275	297	306
당기순이익	739	882	931	958
지배주주순이익	734	875	924	951
지배주주순이익률(%)	4.6	5.4	5.6	5.8
비지배주주순이익	6	7	7	7
기타포괄이익	5	0	0	0
총포괄이익	744	882	931	958
EPS 증가율(% , 지배)	-10.6	11.8	5.6	2.9
이자손익	-374	-370	-343	-316
총외화관련손익	-137	0	0	0

주요지표

	2015A	2016E	2017E	2018E
총발행주식수(천주)	133,446	133,446	133,446	133,446
시가총액(십억원)	6,666	7,526	7,526	7,526
추가(원)	49,950	56,400	56,400	56,400
EPS(원)	5,866	6,557	6,924	7,123
BPS(원)	115,590	121,411	127,599	133,987
DPS(원)	750	750	750	750
PER(X)	8.5	8.6	8.1	7.9
PBR(X)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(X)	6.9	6.5	6.0	5.7
ROE(%)	5.0	5.5	5.6	5.5
ROA(%)	2.4	2.8	2.9	3.0
ROIC(%)	4.8	4.4	4.5	4.5
배당수익률(%)	1.5	1.3	1.3	1.3
부채비율(%)	105.8	95.5	86.0	79.2
순차입금/자기자본(%)	76.8	68.4	59.1	50.3
유동비율(%)	100.1	123.8	136.7	148.4
이자보상배율(X)	3.8	3.9	4.3	4.6
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권 회전율	7.3	7.2	7.2	7.2
재고자산 회전율	5.2	4.9	4.9	4.9
매입채무 회전율	6.0	5.3	5.3	5.3

현대제철 | 2분기 봉형강 개선 국면 진입

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 현대제철(004020)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2014.04.28	2014.05.19	2014.05.26	2014.06.02	2014.07.27	2014.09.18	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원	88,000원	91,000원	
제시일자	2014.10.08	2014.10.20	2014.11.06	2014.11.25	2015.01.30	2015.03.17	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	83,000원	83,000원	83,000원	83,000원	91,000원	91,000원	
제시일자	2015.04.09	2015.04.27	2015.06.01	2015.10.23	2015.11.17	2016.01.20	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	91,000원	91,000원	91,000원	73,000원	73,000원	65,000원	
제시일자	2016.01.28	2016.03.30					
투자의견	BUY	BUY					
목표주가	65,000원	68,000원					

▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2015.12.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(88.89%) · 매도(0%) · 중립(11.11%)	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.