

현대제철 (004020)

16.1Q Preview : 마진 스프레드 축소로 부진

철강/비철금속 Analyst **배은영**

02. 3779-8634 bathy89@ebestsec.co.kr



Buy (maintain)

목표주가 **67,000 원**

현재주가 **55,500 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

16.1Q Preview : 마진 스프레드축소에 따른 실적 부진

16.1Q 별도 매출액과 영업이익은 각각 3.4조원(-2.4% YoY, -8.6% QoQ), 2,788억원(-18.1% YoY, -18.2% QoQ)으로 종전 예상치에 부합할 전망이다. 세부적으로 살펴 보면, 1) 열연 가격 인상에도 불구하고, 지난 11월 자동차강판 가격 인하 및 원재료 가격 상승에 따라 판재류 부문의 스프레드가 약 1만원 축소될 것으로 예상되고, 2) 전분기 대비 스크랩 가격이 약 4.5만원 상승하여 봉형강 부문 역시 스프레드가 축소될 것으로 예상되기 때문이다.

연결 매출액과 영업이익은 각각 3.8조원(+2.6% YoY, -10.6% QoQ), 3,168억원(-6.8% YoY, -12.0% QoQ)으로 예상된다. 해외 스틸서비스센터로부터 약 380억원의 이익 기여가 예상된다.

성수기 진입 및 마진 스프레드 개선에 따른 16.2Q 실적 개선 기대

포스코가 4월 철강 가격 상승을 시도하고 있는 만큼 이는 16.2Q 동사 판재류 부문의 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 하지만 16.2Q 실적 개선의 주된 요인은 봉형강 부문으로 예상된다. 이는 1) 스크랩 가격 상승에 따른 철근 가격 인상 단행을 통한 봉형강 부문의 마진 스프레드 개선 예상, 2) 성수기 진입에 따른 판매량 증가 예상 등 때문이다.

투자 의견 매수 및 목표주가 67,000 원 유지

동사에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 67,000원을 유지한다. 16.1Q 실적 부진에도 불구하고, 16.2Q 실적 개선이 예상되는 만큼 16.1Q 실적 발표 이후 주가 상승이 가능할 것으로 예상되어 동사에 대한 지속적 관심이 필요하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,762	16,133	16,235	17,555	18,012
영업이익	1,491	1,464	1,485	1,628	1,720
세전계속사업손익	1,099	927	1,198	1,310	1,432
순이익	782	739	888	971	1,060
EPS (원)	6,679	5,498	6,651	7,275	7,947
증감률 (%)	-17.7	-17.7	21.0	9.4	9.2
PER (x)	9.5	9.1	8.5	7.7	7.1
PBR (x)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.0	6.8	6.8	6.2	5.7
영업이익률 (%)	8.9	9.1	9.1	9.3	9.6
EBITDA 마진 (%)	16.0	17.0	17.3	16.8	16.8
ROE (%)	5.7	5.1	5.7	5.9	6.1
부채비율 (%)	109.4	105.8	96.3	88.1	79.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI(3/31)	1,995.85pt
시가총액	73,796 억원
발행주식수	133,446 천주
52주 최고가 / 최저가	79,500 / 43,850 원
90일 일평균거래대금	317.61 억원
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(16.12E)	1.3%
BPS(16.12E)	120,079 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.2%
	6개월 7.3%
	12개월 -23.9%
주주구성	기아자동차외 10인 42.6%
	국민연금 6.0%

Stock Price

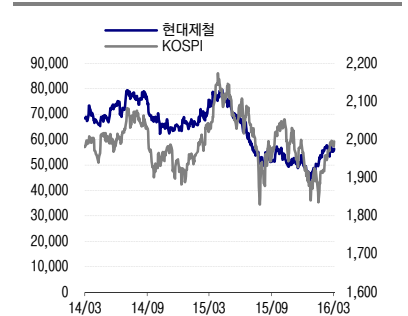


표1 16.1Q 실적 전망

(십억원, %)	1Q15	4Q15	1Q16E	(YoY)	(QoQ)	컨센서스	차이	차이
매출액	3,751	4,304	3,848	2.6	-10.6	3,926	-78	-2.0
영업이익	340	360	317	-6.8	-12.0	345	-28	-8.1
세전이익	312	345	239	-23.6	-30.8	260	-21	-8.1
순이익	243	269	177	-27.3	-34.2	178	-1	-0.4

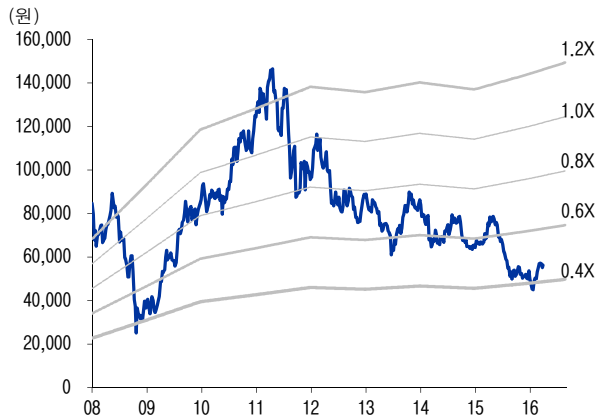
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	3,751	3,994	4,083	4,304	3,848	4,144	3,896	4,347	16,762	16,133	16,235
본사	3,461	3,702	3,622	3,695	3,378	3,674	3,426	3,877	16,033	14,479	14,355
본사 외	290	292	462	610	470	470	470	470	729	1,653	1,880
영업이익	340	433	331	360	317	393	360	415	1,491	1,464	1,485
본사	341	424	362	341	279	355	322	377	1,440	1,468	1,333
본사 외	-1	9	-31	19	38	38	38	38	51	-4	152
세전이익	312	258	11	345	239	314	296	334	1,099	927	1,198
순이익	243	201	26	269	177	233	219	247	782	739	888
지배주주순이익	243	199	26	193	177	233	219	247	765	661	888
영업이익률 (%)	9.1	10.8	8.1	8.4	8.2	9.5	9.2	9.5	8.9	9.1	9.1
순이익률 (%)	6.5	5.0	0.6	6.2	4.6	5.6	5.6	5.7	4.7	4.6	5.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대제철의 PBR Band 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대제철의 PER Band 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대제철 (004020)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,121	6,667	6,918	7,286	7,598
현금 및 현금성자산	695	820	468	455	526
매출채권 및 기타채권	2,163	2,244	2,617	2,732	2,872
재고자산	2,954	3,287	3,505	3,757	3,845
기타유동자산	308	315	328	341	355
비유동자산	22,813	25,270	25,091	25,009	24,968
관계기업투자등	1,507	1,567	1,631	1,697	1,766
유형자산	19,572	21,411	21,184	21,050	20,951
무형자산	1,341	1,853	1,819	1,787	1,756
자산총계	28,934	31,936	32,009	32,295	32,566
유동부채	5,886	6,657	6,717	6,901	6,978
매입채무 및 기타채무	1,677	2,228	2,268	2,431	2,488
단기금융부채	3,711	3,950	3,950	3,950	3,950
기타유동부채	498	480	499	519	541
비유동부채	9,233	9,759	8,990	8,222	7,455
장기금융부채	8,554	9,004	8,204	7,404	6,604
기타비유동부채	680	755	785	817	850
부채총계	15,119	16,416	15,706	15,122	14,433
지배주주지분	13,624	15,242	16,024	16,895	17,855
자본금	583	667	667	667	667
자본잉여금	2,870	3,922	3,922	3,922	3,922
이익잉여금	9,192	9,795	10,582	11,453	12,413
비지배주주지분(연결)	191	278	278	278	278
자본총계	13,815	15,520	16,302	17,173	18,133

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,948	3,073	1,696	2,123	2,240
당기순이익(손실)	782	739	888	971	1,060
비현금수익비용가감	2,076	2,104	1,345	1,340	1,333
유형자산감가상각비	1,133	1,190	1,248	1,238	1,231
무형자산상각비	56	83	77	75	74
기타현금수익비용	70	831	20	27	28
영업활동 자산부채변동	-292	910	-536	-187	-154
매출채권 감소(증가)	0	882	-373	-114	-140
재고자산 감소(증가)	247	508	-218	-253	-88
매입채무 증가(감소)	-451	-331	40	163	57
기타자산, 부채변동	-89	-149	15	16	17
투자활동 현금	-1,142	-2,202	-1,149	-1,236	-1,268
유형자산처분(취득)	-1,017	-2,194	-1,021	-1,104	-1,132
무형자산 감소(증가)	-47	-45	-43	-43	-43
투자자산 감소(증가)	-47	-11	-67	-70	-73
기타투자활동	-31	49	-18	-19	-19
재무활동 현금	-876	-747	-900	-900	-900
차입금의 증가(감소)	-818	-545	-800	-800	-800
자본의 증가(감소)	-58	-88	-100	-100	-100
배당금의 지급	58	88	100	100	100
기타재무활동	0	-114	0	0	0
현금의 증가	-70	125	-353	-12	71
기초현금	765	695	820	468	455
기말현금	695	820	468	455	526

주: IFRS 연결 기준

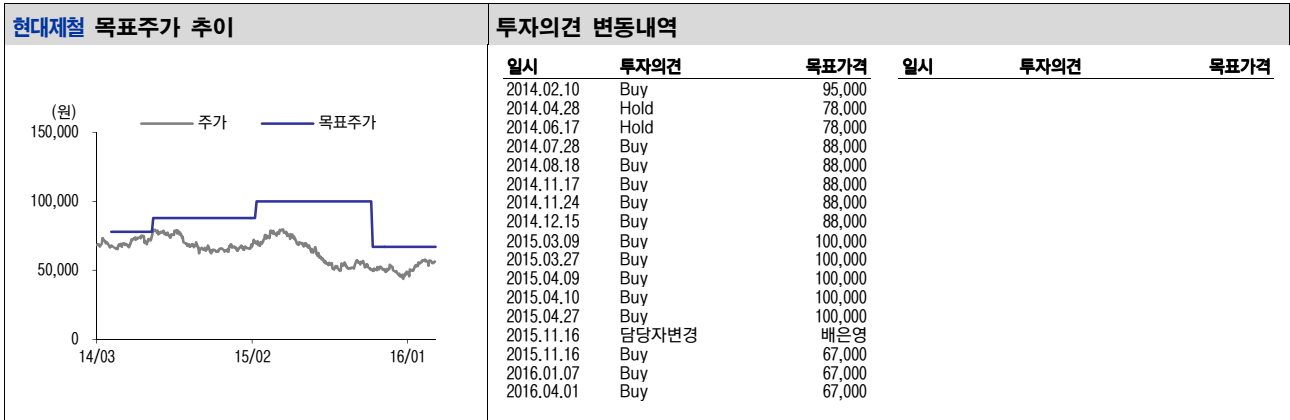
자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,762	16,133	16,235	17,555	18,012
매출원가	14,442	13,702	13,739	14,838	15,178
매출총이익	2,321	2,431	2,496	2,717	2,833
판매비 및 관리비	830	966	1,012	1,089	1,113
영업이익	1,491	1,464	1,485	1,628	1,720
(EBITDA)	2,680	2,738	2,809	2,941	3,026
금융손익	-382	-494	-324	-357	-329
이자비용	420	389	356	390	364
관계기업등 투자손익	12	9	5	5	5
기타영업외손익	-22	-53	32	34	35
세전계속사업이익	1,099	927	1,198	1,310	1,432
계속사업법인세비용	316	188	311	340	371
계속사업이익	782	739	888	971	1,060
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	782	739	888	971	1,060
지배주주	765	734	888	971	1,060
총포괄이익	545	782	888	971	1,060
매출총이익률 (%)	13.8	15.1	15.4	15.5	15.7
영업이익률 (%)	8.9	9.1	9.1	9.3	9.6
EBITDA 마진률 (%)	16.0	17.0	17.3	16.8	16.8
당기순이익률 (%)	4.7	4.6	5.5	5.5	5.9
ROA (%)	2.6	2.4	2.8	3.0	3.3
ROE (%)	5.7	5.1	5.7	5.9	6.1
ROIC (%)	4.5	4.7	4.2	4.6	4.9

주요 투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	9.1	8.5	7.7	7.1
P/B	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.0	6.8	6.8	6.2	5.7
P/CF	2.5	2.3	3.4	3.3	3.1
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	23.9	-3.8	0.6	8.1	2.6
영업이익	95.5	-1.8	1.4	9.6	5.7
세전이익	40.4	-15.7	29.3	9.4	9.2
당기순이익	10.3	-5.5	20.1	9.4	9.2
EPS	-17.7	-17.7	21.0	9.4	9.2
안정성(%)					
부채비율	109.4	105.8	96.3	88.1	79.6
유동비율	104.0	100.1	103.0	105.6	108.9
순차입금/자기자본 (x)	82.4	76.8	70.3	62.1	54.0
영업이익/금융비용 (x)	3.5	3.8	4.2	4.2	4.7
총차입금 (십억원)	12,264	12,954	12,154	11,354	10,554
순차입금 (십억원)	11,378	11,921	11,465	10,668	9,787
주당지표 (원)					
EPS	6,679	5,498	6,651	7,275	7,947
BPS	116,893	114,219	120,079	126,604	133,800
CFPS	24,965	21,308	16,727	17,317	17,939
DPS	750	750	750	750	750



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% -20% 이하 기대	92.1% 7.9% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 투자 의견 비율은 2015. 1. 1 ~ 2015. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)