

현대제철(004020)

BUY / TP 125,000원

3분기 다소 부진, 4분기 봉형강 주도 실적 개선

Analyst 박현욱

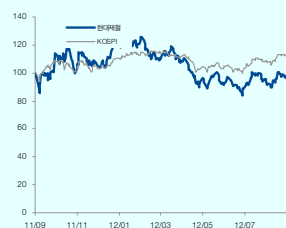
02) 3787-2190

hwpark@hmcib.com

현재주가 (9/26)	87,700원
상승여력	42.5%
시가총액	7,482십억원
발행주식수	85,314천주
자본금/액면가	427십억원/5000원
52주 최고가/최저가	117,500원/76,200원
일평균 거래대금 (60일)	34십억원
외국인지분율	19.03%
주요주주	기아차 외 4인 33.9%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	2.6 3.8 -11.6
상대주가(%)	-0.6 -4.7 -9.9
당사추정 EPS (2012F)	9,341원
컨센서스 EPS (2012F)	9,245원
컨센서스 목표주가	119,321원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3분기 영업이익의 전분기대비 감소할 것이나 이는 시장의 예상 수준

- 봉형강 성수기 진입하며 4분기 영업이익은 다시 증가

- Valuation 매력, 투자이건 매수 유지, 4분기 영업이익의 전분기대비 증가 모멘텀으로 투자심리 개선 기대

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	11,014	1,081	1,014	1,505	11,899	-12.3	10.5	1.4	11.8	14.1
2011	15,260	1,304	747	2,007	8,757	-26.4	10.9	0.9	8.4	8.9
2012F	14,683	1,122	797	1,847	9,341	6.7	9.5	0.8	9.1	8.4
2013F	14,578	1,549	1,158	2,315	13,574	45.3	6.5	0.7	7.4	11.2
2014F	17,088	1,877	1,374	2,765	16,100	18.6	5.5	0.6	5.7	11.9

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

3분기 영업이익의 전분기대비 감소할 것이나 이는 시장의 예상 수준

현대제철의 3분기 예상 실적(IFRS 별도)은 매출액 3조 5,393억원, 영업이익 2,299억원을 기록할 것으로 예상된다. 전분기대비 영업이익은 31% 감소하는 수치인데 판재 부문의 수출가격 하락과 저가 수입산 유입으로 내수가격 약세, 비수기로 인한 봉형강 판매량 감소, 그리고 임단협 결과 일시적인 비용이 반영될 것으로 추정되기 때문이다.

봉형강 성수기 진입하며 4분기 영업이익 증가

동사의 4분기 실적은 매출액 3조 7,220억원, 영업이익 3,172억원으로 영업이익은 전분기대비 38% 증가할 전망이다. 판재 부문은 여전히 내수가격의 인하 압력이 클 것으로 보이나, 수출가격은 추가 인하보다는 유지될 가능성이 높고 성수기에 진입하면서 봉형강 부문의 실적이 개선될 것으로 예상된다.

2013년 예상실적(IFRS 별도)은 매출액 14조 5,758억원, 영업이익 1조 2,422억원이다. 영업이익은 전년대비 19% 증가할 것으로 전망된다. 내년 9월에 완공되는 제3고로(400만 톤)는 2013년 하반기 중국 철강수요 개선과 맞물려 실적개선에 일조할 것으로, 봉형강 부문도 견조한 실적이 지속될 것으로 전망된다.

Valuation 매력, 투자이건 매수 유지

현재 주가는 PBR 0.8배로 Valuation 매력이 있다고 판단된다. 중국 철강가격은 등락을 보이고 있으나 4분기 영업이익이 전분기대비 증가할 것으로 예상되어 현대제철에 대한 투자심리는 개선될 것이다. 현대제철의 목표주가 125,000원은 2013년 예상실적 기준 PBR 1배이다. 또한 현대모비스 등 우량 관계사 지분을 보유하고 있는 바, EV/EBITDA로 주당 영업가치는 102,000원, 관계사 지분 가치는 주당 23,000원으로 산출되어 합산하면 당사가 제시하는 목표주가 125,000원과 동일하다.

〈표1〉 현대제철 2012년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q12F	3Q11	2Q12	(YoY)	(QoQ)	3Q12F	대비
매출액	3,539	3,757	3,861	-6%	-8%	3,552	0%
영업이익	230	287	334	-20%	-31%	256	-10%
영업이익률	6%	8%	9%			7%	
세전이익	221	-180	211	흑전	5%	258	-14%
당기순이익	195	-127	185	흑전	5%	218	-11%

주: IFRS 별도 기준

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 현대제철 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
판매	1,873	2,110	1,990	2,045	1,831	1,953	1,838	1,777	8,018	7,399	7,296
봉형강	1,674	1,942	1,768	1,858	1,719	1,909	1,701	1,945	7,242	7,273	7,280
매출액	3,547	4,052	3,757	3,904	3,550	3,861	3,539	3,722	15,260	14,673	14,576
영업이익	309	409	287	301	157	334	230	317	1,307	1,037	1,242
세전이익	330	416	(180)	328	185	211	221	285	894	902	1,330
순이익	258	334	(127)	270	158	185	195	251	735	789	1,123
영업이익률	9%	10%	8%	8%	4%	9%	6%	9%	9%	7%	9%
세전이익률	9%	10%	-5%	8%	5%	5%	6%	8%	6%	6%	9%
순이익률	7%	8%	-3%	7%	4%	5%	6%	7%	5%	5%	8%

주: IFRS 별도 기준

자료: HMC투자증권

〈표3〉 현대제철 실적 추정 변경 내역

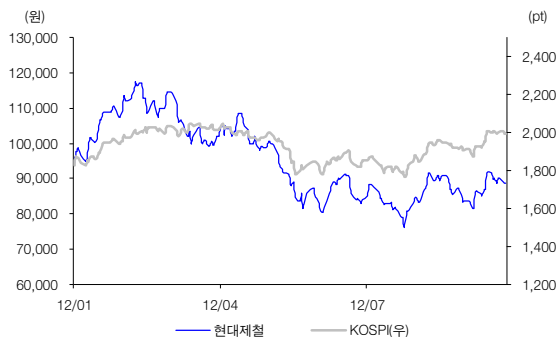
(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	14,673	14,576	14,736	15,273	0%	-5%
영업이익	1,037	1,242	1,081	1,331	-4%	-7%
세전이익	902	1,330	1,079	1,175	-16%	13%
당기순이익	789	1,123	944	1,003	-16%	12%

주: IFRS 별도 기준

자료: HMC투자증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 현대제철 PBR 밴드 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	11,014	15,260	14,683	14,578	17,088
증가율 (%)	28.2	38.6	-3.8	-0.7	17.2
매출원가	9,460	13,446	13,118	12,835	14,867
매출원가율 (%)	85.9	88.1	89.3	88.0	87.0
매출총이익	1,554	1,814	1,565	1,743	2,221
매출이익률 (%)	14.1	11.9	10.7	12.0	13.0
증가율 (%)	54.9	16.7	-13.7	11.4	27.4
판매관리비	473	539	560	548	628
조정영업이익 (GP-SG&A)	1,081	1,275	1,005	1,195	1,593
조정영업이익률 (%)	9.8	8.4	6.8	8.2	9.3
증가율 (%)	76.8	17.9	-21.1	18.9	33.3
기타영업손익	0	30	117	354	284
EBITDA	1,505	2,007	1,847	2,315	2,765
EBITDA 이익률 (%)	13.7	13.2	12.6	15.9	16.2
증가율 (%)	68.1	33.4	-7.9	25.3	19.4
영업이익	1,081	1,304	1,122	1,549	1,877
영업이익률 (%)	9.8	8.5	7.6	10.6	11.0
증가율 (%)	76.8	20.7	-14.0	38.1	21.2
금융손익	-123	-420	-219	-179	-256
기타영업외손익	81	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	133	25	9	0	0
세전계속사업이익	1,171	909	912	1,370	1,621
세전계속사업이익률 (%)	10.6	6.0	6.2	9.4	9.5
증가율 (%)	-4.4	-22.4	0.3	50.3	18.3
법인세비용	139	162	115	212	247
계속사업이익	1,032	747	797	1,158	1,374
당기순이익	1,032	747	797	1,158	1,374
당기순이익률 (%)	9.4	4.9	5.4	7.9	8.0
증가율 (%)	-11.8	-27.6	6.7	45.3	18.6
지배주주지분 순이익	1,014	747	797	1,158	1,374
비지배주주지분 순이익	18	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-32	-70	0	0
총포괄이익	0	715	727	1,158	1,374

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	-208	802	1,465	1,284	1,959
당기순이익	1,032	747	797	1,158	1,374
유형자산 상각비	423	700	714	755	878
무형자산 상각비	1	2	12	12	11
외환손익	-45	168	-77	-296	-188
운전자본의 감소(증가)	-1,549	-861	12	-345	-116
기타	-71	45	7	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,498	-1,867	-2,125	-1,448	-810
투자자산의 감소(증가)	-321	-797	168	-259	-87
유형자산의 감소	2	10	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,193	-1,817	-2,119	-1,410	-885
기타	1,014	737	-174	221	163
재무활동으로인한현금흐름	1,897	1,039	2,090	-1,354	-843
장기차입금의 증가(감소)	1,420	779	698	300	0
사채의증가(감소)	-71	887	990	-1,000	-1,000
자본의 증가	18	-382	0	0	0
배당금	-42	-42	-42	-42	-42
기타	571	-193	444	-612	199
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	190	-27	1,430	-1,518	306
기초현금	859	1,014	987	2,417	900
기말현금	1,050	987	2,417	900	1,206

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	5,130	6,619	8,031	7,247	7,799
현금성자산	1,050	987	2,417	900	1,206
단기투자자산	466	452	573	648	673
매출채권	1,083	2,521	2,338	2,643	2,746
재고자산	2,405	2,566	2,560	2,895	3,007
기타유동자산	127	93	143	161	167
비유동자산	13,611	15,158	16,478	17,380	17,463
유형자산	12,080	12,706	14,172	14,827	14,834
무형자산	37	117	129	117	106
투자자산	1,344	2,141	1,982	2,241	2,328
기타비유동자산	149	194	194	194	194
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	18,741	21,777	24,509	24,626	25,262
유동부채	5,681	6,380	6,725	6,365	6,649
단기차입금	2,368	3,131	3,097	3,097	3,097
매입채무	1,081	821	855	967	1,004
유동성장기부채	1,194	1,260	1,703	1,091	1,290
기타유동부채	1,039	1,168	1,071	1,211	1,258
비유동부채	5,168	6,278	7,980	7,342	6,363
사채	1,979	2,866	3,856	2,856	1,856
장기차입금	2,887	2,897	3,631	3,931	3,931
장기금융부채 (리스포함)	16	22	18	18	18
기타비유동부채	286	493	476	538	559
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,849	12,658	14,706	13,707	13,012
지배주주지분	7,740	9,119	9,803	10,919	12,251
자본금	427	427	427	427	427
자본잉여금	712	320	320	320	320
자본조정 등	-20	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	924	1,248	1,178	1,178	1,178
이익잉여금	5,686	7,141	7,896	9,012	10,343
비지배주주지분	152	0	0	0	0
자본총계	7,892	9,119	9,803	10,919	12,251

(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	12,111	8,757	9,341	13,574	16,100
EPS(지배순이익 기준)	11,899	8,757	9,341	13,574	16,100
BPS(자본총계 기준)	92,068	105,517	113,396	126,614	142,346
BPS(지배자본 기준)	90,287	105,517	113,396	126,614	142,346
DPS	500	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	10.3	10.9	9.5	6.5	5.5
PER(지배순이익 기준)	10.5	10.9	9.5	6.5	5.5
PBR(자본총계 기준)	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR(지배자본 기준)	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	11.8	8.4	9.1	7.4	5.7
배당수익률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-12.1	-27.7	6.7	45.3	18.6
EPS(지배순이익 기준)	-12.3	-26.4	6.7	45.3	18.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.1	8.8	8.4	11.2	11.9
ROE(지배순이익 기준)	14.1	8.9	8.4	11.2	11.9
ROA	5.9	3.7	3.4	4.7	5.5
안정성 (%)					
부채비율	137.5	138.8	150.0	125.5	106.2
순차입금비율	87.8	95.8	95.0	86.5	67.9
이자보상배율	5.8	3.2	3.0	3.7	5.3

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
10/10/29	BUY	150,000	12/04/30	BUY	150,000
10/11/22	BUY	150,000	12/05/25	BUY	125,000
11/01/07	BUY	180,000	12/06/15	BUY	125,000
11/01/31	BUY	180,000	12/06/28	BUY	125,000
11/02/28	BUY	180,000	12/07/06	BUY	125,000
11/04/29	BUY	180,000	12/07/30	BUY	125,000
11/06/17	BUY	180,000	12/08/24	BUY	125,000
11/06/24	BUY	180,000	12/09/27	BUY	125,000
11/07/29	BUY	180,000			
11/08/25	BUY	150,000			
11/10/18	BUY	150,000			
11/10/28	BUY	150,000			
11/11/04	BUY	150,000			
11/12/29	BUY	150,000			
12/01/16	BUY	150,000			
12/02/13	BUY	150,000			
12/03/29	BUY	150,000			

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 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.