

현대제철(004020)

BUY / TP 125,000원

4Q12 실적은 예상대로 부진, 2Q13 실적 개선

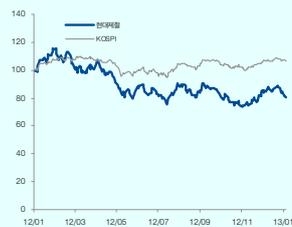
Analyst 박현욱
02) 3787-2190
hwpark@hmcib.com

- 지난 4분기 영업이익 1,616억원으로 예상된 부진, 판매 및 봉형강 실적 부진
- 2013년 2분기 영업이익 2,102억원으로 회복, 봉형강 성수기 진입
- PBR 0.7배로 주가 하방경직성 확보, 향후 내수가격 추가 인상 시 또 다른 모멘텀 제공

현재주가 (1/17)	81,900원
상승여력	52.6%
시가총액	6,987십억원
발행주식수	85,314천주
자본금/액면가	427십억원/5000원
52주 최고가/최저가	117,500원/75,200원
일평균 거래대금 (60일)	26십억원
외국인지분율	19.80%
주요주주	기아차 외 3인 33.9%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-5.2 2.1 -1.3
상대주가(%)p	-4.7 -0.9 -9.8
당사추정 EPS (2012F)	9,777원
컨센서스 EPS (2012F)	8,653원
컨센서스 목표주가	106,897원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	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	14,112	883	834	1,606	9,777	11.6	9.0	0.8	10.5	8.7
2013F	13,181	802	584	1,570	6,844	-30.0	12.0	0.7	10.8	5.7
2014F	15,901	1,076	775	1,966	9,089	32.8	9.0	0.6	8.5	7.1

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

지난 4분기 영업이익 1,616억원으로 예상된 부진

현대제철의 4분기 실적(IFRS 별도)은 매출액 3조 2,779억원, 영업이익 1,616억원, 세전이익 2,972억원, 순이익 2,608억원으로 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 4%, 30% 감소할 것으로 예상된다. 고로 원료 투입단가 보다 판매가격의 하락폭이 더 크면서 고로의 실적이 전분기대비 감소하였고 봉형강도 3분기에 이어 4분기에도 부진한 상황으로 판단된다. 한편 세전이익이 영업이익을 상회하는 이유는 환율 하락으로 환관련이익이 크게 발생할 것으로 추정되기 때문이다.

2013년 2분기에 실적 회복, 봉형강 성수기 진입

2013년 1분기 실적(IFRS 별도)은 매출액 2조 8,819억원, 영업이익 1,380억원, 세전이익 549억원, 순이익 482억원으로 예상된다. 고로 원료 투입가격은 낮아지나 열연 보수(1월말~3월초)로 판매량이 일시적으로 감소하기 때문이다. 그러나 2분기 영업이익은 2,102억원으로 전분기대비 52% 증가하면서 실적이 회복될 것으로 예상된다. 열연 판매량이 회복되고 성수기에 진입하면서 봉형강 부문의 실적도 호전될 것으로 예상되기 때문이다.

PBR 0.7배로 주가 하방경직성 확보, 향후 내수가격 추가 인상 시 모멘텀 제공

현대제철 주가는 지난 11월 75,200원을 저점으로 올해 1월 초 90,600원으로 21% 상승하였다. 이는 국내 열연가격 인상시도 및 중국 춘절 재고축적 효과에 대한 기대감이 반영되었기 때문이다. 이후 주가는 조정을 받고 있는데 철광석 가격 급등과 1분기 영업이익이 전분기대비 감소할 것이라는 우려가 반영되었기 때문이다. PBR이 0.7배 수준이어서 하방경직성은 커질 것으로 보이고 2분기 실적 증가 및 향후 내수가격 추가 인상시 주가의 모멘텀이 강화될 것으로 판단된다.

〈표1〉 현대제철 2012년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q12F	4Q11	3Q12	(YoY)	(QoQ)	4Q12F	대비
매출액	3,278	3,904	3,406	-16%	-4%	3,427	-4%
영업이익	162	301	231	-46%	-30%	171	-5%
영업이익률	5%	8%	7%			5%	
세전이익	297	328	264	-9%	12%	192	55%
당기순이익	261	270	232	-4%	12%	158	65%

주: IFRS 별도 기준

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 현대제철 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
판매	1,831	1,953	1,805	1,696	1,452	1,718	1,715	2,041	8,018	7,285	6,925
불형강	1,719	1,909	1,602	1,582	1,430	1,668	1,483	1,660	7,242	6,811	6,241
매출액	3,550	3,861	3,406	3,278	2,882	3,386	3,198	3,700	15,260	14,096	13,167
영업이익	157	334	231	162	138	210	172	283	1,307	883	803
세전이익	185	211	264	297	55	198	164	250	894	957	667
순이익	158	185	232	261	48	173	144	220	735	836	585
영업이익률	4%	9%	7%	5%	5%	6%	5%	8%	9%	6%	6%
세전이익률	5%	5%	8%	9%	2%	6%	5%	7%	6%	7%	5%
순이익률	4%	5%	7%	8%	2%	5%	4%	6%	5%	6%	4%

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	14,096	13,167	14,129	13,621	0%	-3%
영업이익	883	803	948	1,092	-7%	-26%
세전이익	957	667	846	1,144	13%	-42%
당기순이익	836	585	738	963	13%	-39%

주: IFRS 별도 기준

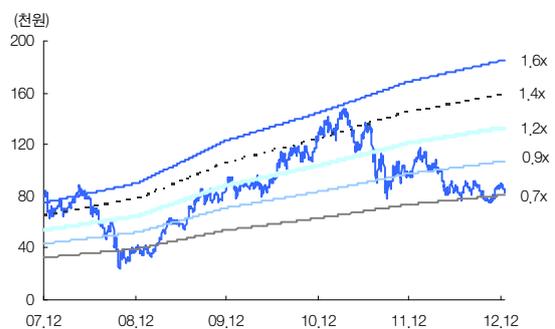
자료: HMC투자증권

〈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	14,112	13,181	15,901
증가율 (%)	28.2	38.6	-7.5	-6.6	20.6
매출원가	9,460	13,446	12,719	11,912	14,257
매출원가율 (%)	85.9	88.1	90.1	90.4	89.7
매출총이익	1,554	1,814	1,392	1,269	1,644
매출이익률 (%)	14.1	11.9	9.9	9.6	10.3
증가율 (%)	54.9	16.7	-23.2	-8.9	29.5
판매관리비	473	539	529	488	588
조정영업이익 (GP-SG&A)	1,081	1,275	864	781	1,055
조정영업이익률 (%)	9.8	8.4	6.1	5.9	6.6
증가율 (%)	76.8	17.9	-32.2	-9.6	35.1
기타영업손익	0	30	19	20	20
EBITDA	1,505	2,007	1,606	1,570	1,966
EBITDA 이익률 (%)	13.7	13.2	11.4	11.9	12.4
증가율 (%)	68.1	33.4	-20.0	-2.2	25.2
영업이익	1,081	1,304	883	802	1,076
영업이익률 (%)	9.8	8.5	6.3	6.1	6.8
증가율 (%)	76.8	20.7	-32.3	-9.2	34.2
금융손익	-123	-420	63	-91	-94
기타영업외손익	81	0	-2	-45	-7
증속/권계기업관련손익	133	25	12	0	0
세전계속사업이익	1,171	909	955	665	975
세전계속사업이익률 (%)	10.6	6.0	6.8	5.0	6.1
증가율 (%)	-4.4	-22.4	5.1	-30.4	46.5
법인세비용	139	162	121	82	199
계속사업이익	1,032	747	834	584	775
당기순이익	1,032	747	834	584	775
당기순이익률 (%)	9.4	4.9	5.9	4.4	4.9
증가율 (%)	-11.8	-27.6	11.6	-30.0	32.8
지배주주지분 순이익	1,014	747	834	584	775
비지배주주지분 순이익	18	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-32	76	0	0
총포괄이익	0	715	910	584	775

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	-208	802	1,539	938	1,233
당기순이익	1,032	747	834	584	775
유형자산 상각비	423	700	711	755	878
무형자산 상각비	1	2	13	14	13
외환손익	-45	168	-300	-120	-165
운전자본의 감소(증가)	-1,549	-861	277	-295	-269
기타	-71	45	5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,498	-1,867	-2,068	-1,615	-1,016
투자자산의 감소(증가)	-321	-797	-39	-281	-255
유형자산의 감소	2	10	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,193	-1,817	-2,417	-1,410	-885
기타	1,014	737	387	75	125
재무활동으로인한현금흐름	1,897	1,039	304	525	-190
장기차입금의 증가(감소)	1,420	779	-288	300	0
사채의증가(감소)	-71	887	772	1,000	-200
자본의 증가	18	-392	0	0	0
배당금	-42	-42	-42	-42	-42
기타	571	-193	-138	-733	52
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	190	-27	-226	-152	27
기초현금	859	1,014	967	761	610
기말현금	1,050	987	761	610	636

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	5,130	6,619	5,983	6,515	7,154
현금성자산	1,050	987	761	610	636
단기투자자산	466	452	343	388	428
매출채권	1,083	2,521	2,201	2,485	2,742
재고자산	2,405	2,566	2,483	2,802	3,093
기타유동자산	127	93	204	231	255
비유동자산	13,611	15,158	17,014	17,936	18,186
유형자산	12,080	12,706	14,499	15,154	15,161
무형자산	37	117	141	127	114
투자자산	1,344	2,141	2,180	2,461	2,716
기타비유동자산	149	194	194	194	194
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	18,741	21,777	23,008	24,451	25,340
유동부채	5,681	6,380	5,461	4,996	5,292
단기차입금	2,368	3,131	2,355	2,355	2,355
매입채무	1,081	821	767	866	956
유동성장기부채	1,194	1,260	1,027	294	346
기타유동부채	1,039	1,168	1,313	1,481	1,635
비유동부채	5,168	6,278	7,559	8,926	8,786
사채	1,979	2,866	3,638	4,638	4,438
장기차입금	2,887	2,897	3,386	3,686	3,686
장기금융부채 (리스포함)	16	22	18	18	18
기타비유동부채	286	493	517	584	644
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,849	12,658	13,021	13,922	14,078
지배주주지분	7,740	9,119	9,987	10,529	11,262
자본금	427	427	427	427	427
자본잉여금	712	320	320	320	320
자본조정 등	-20	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	924	1,248	1,324	1,324	1,324
이익잉여금	5,696	7,141	7,933	8,475	9,208
비지배주주지분	152	0	0	0	0
자본총계	7,892	9,119	9,987	10,529	11,262

(단위: 원배,%)

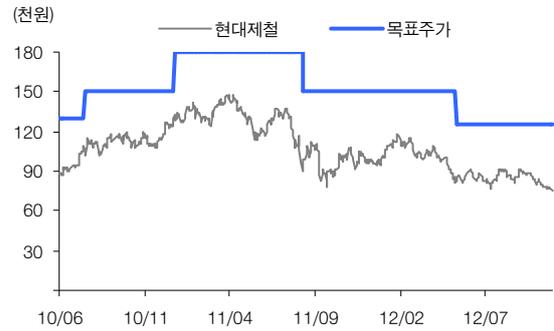
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	12,111	8,757	9,777	6,844	9,089
EPS(지배순이익 기준)	11,899	8,757	9,777	6,844	9,089
BPS(자본총계 기준)	92,068	105,517	115,410	121,924	130,667
BPS(지배지분 기준)	90,287	105,517	115,410	121,924	130,667
DPS	500	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	10.3	10.9	9.0	12.0	9.0
PER(지배순이익 기준)	10.5	10.9	9.0	12.0	9.0
PBR(자본총계 기준)	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR(지배지분 기준)	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	11.8	8.4	10.5	10.8	8.5
배당수익률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-12.1	-27.7	11.6	-30.0	32.8
EPS(지배순이익 기준)	-12.3	-26.4	11.6	-30.0	32.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.1	8.8	8.7	5.7	7.1
ROE(지배순이익 기준)	14.1	8.9	8.7	5.7	7.1
ROA	5.9	3.7	3.7	2.5	3.1
안정성 (%)					
부채비율	137.5	138.8	130.4	132.2	125.0
순차입금비율	87.8	95.8	93.3	94.9	86.9
이자보상배율	5.8	3.2	2.5	2.4	3.1

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

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/01/31	BUY	180,000	12/05/25	BUY	125,000
11/02/28	BUY	180,000	12/06/15	BUY	125,000
11/04/29	BUY	180,000	12/06/28	BUY	125,000
11/06/17	BUY	180,000	12/07/06	BUY	125,000
11/06/24	BUY	180,000	12/07/30	BUY	125,000
11/07/29	BUY	180,000	12/08/24	BUY	125,000
11/08/25	BUY	150,000	12/09/27	BUY	125,000
11/10/18	BUY	150,000	12/10/10	BUY	125,000
11/10/28	BUY	150,000	12/10/29	BUY	125,000
11/11/04	BUY	150,000	12/11/14	BUY	125,000
11/12/29	BUY	150,000	12/11/29	BUY	125,000
12/01/16	BUY	150,000	13/01/18	BUY	125,000
12/02/13	BUY	150,000			
12/03/29	BUY	150,000			
12/04/30	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 게재된 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 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.