

현대제철 004020

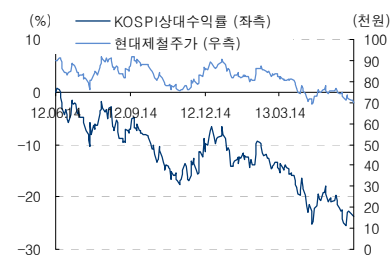
Jun 17, 2013

Buy [유지]
TP 105,000원 [유지]

Company Data

현재가(06/12)	70,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	91,700 원
52 주 최저가(보통주)	68,900 원
KOSPI (06/12)	1,909.91p
KOSDAQ (06/12)	546.20p
자본금	4,266 억원
시가총액	59,720 억원
발행주식수(보통주)	8,531 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.5 만주
평균거래대금(60 일)	202 억원
외국인지분(보통주)	17.91%
주요주주	
기아자동차 외 2 인	33.82%
국민연금공단	9.11%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0%	-19.1%	-20.9%
상대주가	-5.3%	-16.3%	-23.2%

중국 가격 회복 예상과 3기 고로 모멘텀

현대제철에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 105,000원을 유지한다. 바닥으로 판단되는 중국 철강가격과 고로 3기 가동에 따른 이익 안정성 회복, 봉형강 마진 상승 가능성 등에 초점을 맞춰야 한다.

수익성 저점은 1분기에 이미 확인, 분기별 꾸준한 이익 증가

분기 실적 저점은 이미 1분기에 확인했다. 1분기도 사실상 시황 부진 외에 3기 고로 및 하이스코 증설에 대응한 C열연 보수 영향이 컸다. 2분기는 영업이익 2,055 억원(QoQ +69.0%)으로 증가하고, 비수기인 3분기도 꾸준한 열연 판매로 1,987 억원(QoQ -3.3%)이 예상된다. 4분기는 고로3기 가동효과, 봉형강 성수기 등으로 영업이익 2,859억원(QoQ +43.9%)으로 이익 정상화가 가능할 것으로 보인다. Spot원료 비중이 높아, 원료가격 하락 속도가 빠른 점도 강점이다.

봉형강도 이익 개선 실마리 마련

13년 상반기까지 마진이 훼손되었던 봉형강의 이익 개선 가능성도 주목해야 한다. 유통 할인 및 수입재 대응 축소가 시작됐다. 물량 확보보다 수익성 개선에 초점을 맞추기 시작한 것으로 판단한다. 철근은 꾸준한 판매 지속, 형강은 기업 투자 확대 등으로 2분기부터 판매 회복이 가시화되고 있다.

고로 3기 가동에 따른 긍정적인 변화에 주목할 때

3기 고로 가동으로 Product Mix 개선이 가능하다. 열연 증설(230만톤)대부분이 하이스코 등 판로가 확보되어 있기 때문이다. 후판도 관계사 판매 확대, 건재용 패키징형 수주를 적극적으로 나설 것이고, 최근 조선 수주 재개되고 있어 부담은 완화 국면이다. 또한 B열연 증설, 특수강 진출 등으로 기존 계획보다 실제 후판 순증 규모가 작아질 것으로 보이는 점도 감안해야 한다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	15,260	14,146	13,812	15,974	16,591
YoY(%)	38.6	-7.3	-2.4	15.7	3.9
영업이익 (십억원)	1,304	872	841	1,216	1,348
OP 마진(%)	8.5	6.2	6.1	7.6	8.1
순이익 (십억원)	747	796	555	817	955
EPS(원)	8,757	9,335	6,313	9,294	10,863
YoY(%)	-26.4	6.6	-32.4	47.2	16.9
PER(배)	10.9	9.4	11.1	7.5	6.4
PCR(배)	3.9	4.4	3.7	3.5	3.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.4	10.5	9.7	7.5	6.7
ROE(%)	8.9	8.4	5.3	7.4	8.0



| 철강 |

책임연구원 엄진석

3771-9445

jsampm@iprovest.com

[현대제철 004020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	15,260	14,146	13,812	15,974	16,591
매출원가	13,446	12,730	12,415	14,140	14,593
매출총이익	1,814	1,416	1,396	1,834	1,998
매출총이익률 (%)	11.9	10.0	10.1	11.5	12.0
판매비와관리비	539	545	555	618	650
영업이익	1,304	872	841	1,216	1,348
영업이익률 (%)	8.5	6.2	6.1	7.6	8.1
EBITDA	2,007	1,593	1,592	2,008	2,125
EBITDA Margin (%)	13.2	11.3	11.5	12.6	12.8
영업외손익	-395	59	-180	-243	-211
관계기업손익	25	18	16	20	20
금융수익	204	438	452	400	416
금융비용	-624	-393	-657	-672	-656
기타	0	-4	10	9	9
법인세비용차감전순이익	909	931	661	973	1,137
법인세비용	162	134	106	156	182
계속사업순이익	747	796	555	817	955
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	747	796	555	817	955
당기순이익률 (%)	4.9	5.6	4.0	5.1	5.8
비지배지분순이익	0	0	17	25	29
지배지분순이익	747	796	539	793	927
지배순이익률 (%)	4.9	5.6	3.9	5.0	5.6
매도가능금융자산평가	-6	-19	0	0	0
기타포괄이익	-25	-23	0	0	0
포괄순이익	715	754	555	817	955
비지배지분포괄이익	0	0	17	25	29
지배지분포괄이익	715	754	539	793	927

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	802	2,168	1,461	1,235	1,602
당기순이익	747	796	555	817	955
비현금항목의 가감	1,362	907	1,182	1,233	1,212
감가상각비	700	708	740	782	767
외환손익	168	-255	39	0	0
지분법평가손익	-25	0	-16	-20	-20
기타	518	453	419	471	466
자산부채의 증감	-861	975	100	-387	-140
기타현금흐름	-446	-510	-376	-429	-425
투자활동 현금흐름	-1,867	-2,651	-1,536	-681	-681
투자자산	-34	-23	-31	-31	-31
유형자산	-1,817	-2,879	-1,505	-650	-650
기타	-16	252	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,039	375	-357	-92	-542
단기차입금	512	-825	50	50	50
사채	1,303	996	200	0	-250
장기차입금	402	1,506	100	-300	-300
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-42	-42	-42	-42
기타	-1,137	-1,260	-665	200	0
현금의 증감	-27	-108	-577	394	308
기초 현금	1,014	987	925	347	741
기말 현금	987	879	347	741	1,049
NOPLAT	1,072	746	706	1,021	1,132
FCF	-904	-437	53	777	1,119

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	6,619	5,487	4,853	5,744	6,233
현금및현금성자산	987	879	347	741	1,049
매출채권 및 기타채권	2,541	2,027	1,980	2,280	2,366
재고자산	2,566	2,335	2,280	2,477	2,573
기타유동자산	524	246	246	246	246
비유동자산	15,158	17,465	18,261	18,164	18,085
유형자산	12,706	14,982	15,747	15,615	15,499
관계기업투자금	189	220	260	304	349
기타금융자산	1,952	1,928	1,930	1,932	1,935
기타비유동자산	311	335	323	312	302
자산총계	21,777	22,951	23,114	23,908	24,318
유동부채	6,380	6,122	5,491	5,838	5,916
매입채무 및 기타채무	1,892	2,132	2,117	2,214	2,242
차입금	3,131	2,206	2,256	2,306	2,356
유동상채무	1,260	1,665	1,000	1,200	1,200
기타유동부채	96	118	118	118	118
비유동부채	6,278	6,999	7,295	6,992	6,440
차입금	2,897	3,336	3,436	3,136	2,836
전환증권	2,866	3,115	3,315	3,315	3,065
기타비유동부채	515	548	544	541	539
부채총계	12,658	13,120	12,786	12,830	12,356
지배지분	9,119	9,831	10,327	11,078	11,963
자본금	427	427	427	427	427
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	7,141	7,871	8,368	9,118	10,003
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,119	9,831	10,327	11,078	11,963
총차입금	10,176	10,339	10,020	9,967	9,464

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 월결산(십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	8,757	9,335	6,313	9,294	10,863
PER	10.9	9.4	11.1	7.5	6.4
BPS	106,885	115,232	121,051	129,851	140,220
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	23,522	18,672	18,663	23,542	24,902
EV/EBITDA	8.4	10.5	9.7	7.5	6.7
SPS	178,862	165,814	161,889	187,242	194,466
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	-10,594	-5,124	618	9,110	13,114
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	38.6	-7.3	-2.4	15.7	3.9
영업이익 증가율	20.7	-33.2	-3.6	44.6	10.9
순이익 증가율	-27.6	6.6	-30.3	47.2	16.9
수익성					
ROIC	7.2	4.5	4.0	5.6	6.2
ROA	3.7	3.6	2.3	3.4	3.8
ROE	8.9	8.4	5.3	7.4	8.0
안정성					
부채비율	138.8	133.5	123.8	115.8	103.3
순차입금비율	46.7	45.0	43.3	41.7	38.9
이자보상배율	3.2	2.5	2.7	3.7	4.3