



BUY(Maintain)

목표주가: 97,000원
주가(8/30): 73,400원

시가총액: 62,621억원

철강/비철금속

Analyst 김창호

02) 3787-4979 changhokim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/30)		1,926.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,700원	61,100원
등락률	-19.96%	20.13%
수익률	절대	상대
1M	7.3%	6.8%
6M	-13.7%	-9.3%
1Y	-12.1%	-13.0%

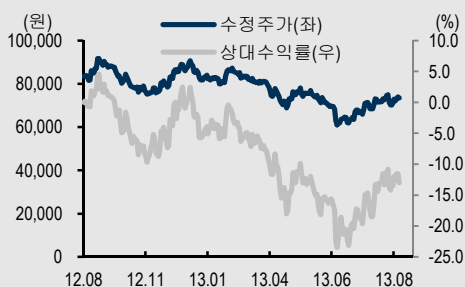
Company Data

발행주식수	85,314천주
일평균 거래량(3M)	351천주
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(13E)	0.7%
BPS(13E)	119,003원
주요 주주	기아자동차 33.81%
	국민연금관리공단 8.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	141,464	133,462	151,273	160,033
보고영업이익	8,718	7,525	10,856	13,083
핵심영업이익	8,718	7,641	10,958	13,200
EBITDA	15,930	15,104	20,896	24,291
세전이익	9,307	4,987	8,321	10,371
순이익	7,964	4,662	7,011	8,738
EPS(원)	9,335	5,164	7,820	9,746
증감률(% YoY)	6.6	-44.7	51.4	24.6
PER(배)	9.4	14.2	9.4	7.5
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	10.5	11.8	8.6	7.3
핵심영업이익률(%)	6.2	5.6	7.2	8.2
ROE(%)	8.4	4.6	6.6	7.6
순부채비율(%)	94.4	107.9	104.1	93.4

Price Trend



현대제철 (004020)

가격 인상 한 차례 반영, 혹시 두 차례?



자동차용강판을 중심으로 국내 철강재 가격 상승세가 지속되고 있습니다. 물론 최근 철강재 가격 상승이 실수요 개선보다는 글로벌 가격과 재고확충 수요 기대감이 보다 크게 작용하고 있지만, 성수기 진입 등의 영향으로 국내외 철강재 가격 상승세는 당분간 지속될 것으로 판단됩니다. 8월부터 자동차용강판 가격 인상이 한 차례 반영되었고, 4분기에도 추가로 한 차례 반영될 가능성도 배제할 수 없는 상황입니다.

>>> 철강재 가격 상승 중심에 있는 현대제철

최근 나타나고 있는 철강재 가격 강세는 열연강판이 중심이고, 열연강판 판매 비중이 가장 높은 현대제철 수익률도 8월 한 달간 7.3%를 기록하면서 Outperform했다. 당분간 국내 철강금속 업종에 대한 관심을 높여야 하는 시기라고 판단되며 3기 고로 효과로 물량 증가까지 더해지는 현대제철이 주목 받을 가능성이 크다.

>>> 3분기를 바닥으로 4분기 실적부터 개선

IFRS 별도 기준 현대제철 3분기 영업이익은 컨센서스 수준인 1,390억원으로 예상된다. 하지만 3분기를 바닥으로 4분기부터는 실적 개선이 시작될 것으로 보여진다. IFRS 별도 기준 현대제철 4분기 영업이익은 2,480억원으로 예상된다. 실적 개선 원인은 ① 자동차용강판은 인상이 전부 반영되고, ② 성수기 진입으로 일반용과 유통용 열연강판 가격 상승 가능성, ③ 3기 고로가 9월 중순부터 가동되면서 4분기 열연강판을 중심으로 제품 판매량 증가 등으로 구분할 수 있다.

>>> 가격 인상 한 차례 반영, 혹시 두 차례?

현대제철 투자자의견 BUY와 목표주가 97,000원을 유지한다. ① 2012년 기준 열연강판 매출금액 비중이 42%로 가장 높다. 자동차용 열연강판을 중심으로 철강재 가격 상승에 따른 하반기 실적 개선 기대감이 높아지고 있다. ② 일본 현지 언론 보도에 따르면 도요타와 신일철주금이 하반기 자동차용강판 추가 가격 인상안을 두고 협상 중에 있는 것으로 파악된다. 상반기 1만 엔/톤 인상에 이어 8천엔/톤 추가 인상이 거론되고 있다. 국내 자동차강판 역시 가격 인상이 한 차례 반영되었다. 4분기 중 자동차용강판을 중심으로 실수요 가격 인상 가능성이 전혀 없다고 볼 수 없는 상황이다. ③ 3기 고로 가동으로 외형 증가 효과가 본격적으로 4분기부터 반영된다. 또한 현대하이스코의 당진2냉연 공장이 본격적으로 가동되면서 자동차용을 중심으로 현대하이스코 판매량이 증가한다. 2014년까지 추가 Product Mix 개선 효과가 지속될 수 있다고 판단된다.

8월 철강금속 업종 지수 Outperform 기록

8월 국내 철강금속 업종 지수 수익률은 1.3%를 기록해 0.8%p Outperform 했다. 국내 철강금속 업종 강세는 실적 개선 기대감으로 요약할 수 있고, 실적 개선 기대감의 중심에는 가격 인상 기대감이 반영된 것으로 보여진다. 최근 나타나고 있는 철강재 가격 강세는 열연강판이 중심이고, 열연강판 판매 비중이 가장 높은 현대제철 수익률도 8월 한 달간 7.3%를 기록하면서 Outperform했다.

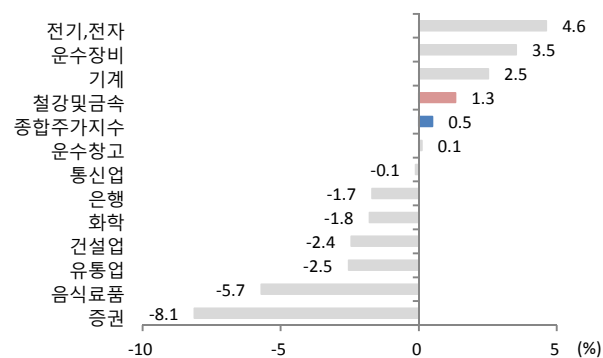
철강재 가격 상승세 중심에 있는 현대제철

국내 철강사들의 가격 인상 발표가 이어지고 있다. 현대제철이 7월25일 8월 판매분을 시작으로 열연강판 유통가격 3~4만원/톤 인상을 발표했으며, 30일 H형강 2만원/톤 할인폭 축소, 8월6일에는 철근 2만원/톤 인상을 발표했다.

현대제철과 현대하이스코가 8월부터 자동차용강판 가격을 약 3만원/톤 인상한 것으로 추정되고, 메이커들의 적극적인 가격 인상 시도로 후판도 가격 인상 가능성이 있다. 철강사들의 가격 인상 발표는 중국을 중심으로 글로벌 철강재 가격 상승이 나타났다, 원료 가격 상승으로 인해 원가 부담 요인이 가장 크게 작용한 것으로 보여진다.

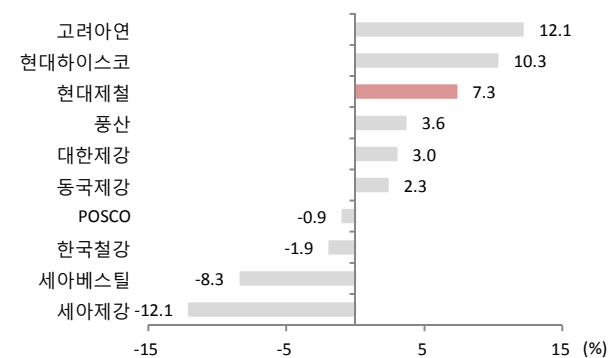
아직까지 자동차용강판 등 일부 실수요향을 제외하고 국내 철강재 유통가격에 큰 변화는 없다. 하지만 POSCO가 9월 주문분부터 열연강판 3~5만원/톤 인상하기로 결정했고 실수요 업체와도 협상 중에 있는 상황이다. 국내 고로사들의 증설과 공급과잉 현상이 여전히 지속되고 있는 반면 수요는 여전히 부진한 상황인 것은 사실이다. 하지만 중국 철강재 가격이 강보합권을 보이고 있는만큼 국내 철강재 가격의 상승 가능성이 높고, 4분기 실적 기대감을 높이고 있다. 당분간 국내 철강금속 업종에 대한 관심을 높여야 하는 시기라고 판단되며 3기 고로 효과로 물량 증가까지 더해지는 현대제철이 주목 받을 가능성이 크다.

8월 국내 업종별 수익률: 철강금속 0.8%p Outperform



자료: DataGuide

8월 철강금속 업종내 수익률: 현대제철 7.3%



자료: DataGuide

3분기 실적 전망

IFRS 별도 기준 현대제철 3분기 영업이익은 컨센서스 수준인 1,390억원으로 예상된다. 비수기 진입으로 인해 봉형강류 판매량이 전분기대비 약 30만톤 감소한 145만톤으로 예상된다. 또한 전력 부족으로 인한 절전으로 인해 평년대비 추가로 약 10만톤 감소할 것으로 보여진다. 판매량 감소에 따른 고정비 증가가 예상된다. 자동차용 열연강판 가격이 8월부터 상승했지만 일반용과 유통용 열연강판 가격의 뚜렷한 상승은 아직 나타나지 않고 있어 QoQ로는 판매가격 하락이 예상된다. 임대협(임금과 단체협약)으로 인한 일회성 비용이 3분기 실적의 변수로 작용할 수 있다.

3분기를 바탕으로

4분기 실적부터 개선

IFRS 별도 기준 현대제철 4분기 영업이익은 2,480억원으로 예상된다. 실적 개선 원인은 ① 자동차용강판은 인상이 전부 반영되고, ② 성수기 진입으로 일반용과 유통용 열연강판 가격 상승 가능성, ③ 3기 고로가 9월 중순부터 가동되면서 4분기 열연강판을 중심으로 제품 판매량 증가 등으로 구분할 수 있다.

현대제철 실적 추정 및 주요 가정

		2011	2012	2013F	2014F	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F
실적 (IFRS 연결 기준) 십억원	매출액	15,260	14,146	13,346	15,127	2,984	3,490	3,201	3,672
	EBITDA	1,977	1,593	1,510	2,090	328	384	341	458
	핵심영업이익	1,275	872	764	1,096	140	197	155	273
	핵심영업이익률	8.4%	6.2%	5.7%	7.2%	4.7%	5.6%	4.8%	7.4%
	법인세차감전이익	909	931	499	832	(8)	99	148	260
	당기순이익	747	796	466	701	25	99	124	219
실적 (IFRS 별도 기준) 십억원	매출액	15,260	14,129	12,627	14,496	2,780	3,300	3,035	3,512
	EBITDA	1,979	1,590	1,414	2,005	304	363	320	428
	영업이익	1,278	871	690	1,041	122	182	139	248
	영업이익률	8.4%	6.2%	5.5%	7.2%	4.4%	5.5%	4.6%	7.1%
판매량 (IFRS 별도 기준) 만톤	판재류	858	880	883	1,122	177	222	224	261
	봉형강류	650	635	629	666	142	172	145	170
	중기계외	109	109	104	127	22	27	24	32
판매가격 (IFRS 별도 기준) 만원/톤	봉형강류 내수 ASP	89	84	76	74	79	76	75	74
	판재류 내수 ASP	90	81	73	73	74	72	71	72
	탄소강 총 평균 ASP	92	85	76	74	80	77	75	74
원재료 가격 (IFRS 별도 기준) 만원/톤, 달러/톤	철광석 구매가격	19	16	15	13	17	14	14	15
	석탄 구매가격	30	25	18	15	23	18	17	16
	가중 원료 투입가격	46	37	32	30	30	33	32	32
	철광석 계약가격	161	132	125	123	103	137	126	133
	석탄 계약가격	289	210	156	138	165	172	145	143
환율 달러/원	USD/KRW 기말환율	1,152	1,064	1,110	1,100	1,111	1,142	1,120	1,110
	USD/KRW 평균환율	1,108	1,127	1,108	1,100	1,085	1,122	1,115	1,110
주당지표 (IFRS 연결 기준) 원	EPS	8,757	9,335	5,164	7,820	239	1,102	1,381	2,440
	BPS	106,885	115,232	119,003	126,728	115,950	114,879	116,439	119,003
	주당 EBITDA	23,175	18,672	17,704	24,493	3,846	4,497	3,993	5,368
주가배수 (IFRS 연결 기준) 배, x	PER	10.9	9.4	14.2	9.4	15.7	10.0	9.9	9.4
	PBR	0.90	0.76	0.62	0.58	0.67	0.53	0.59	0.58
	EV/EBITDA	8.5	10.5	11.8	8.6	12.1	10.1	9.8	9.1

자료: 키움증권

투자의견 BUY 유지

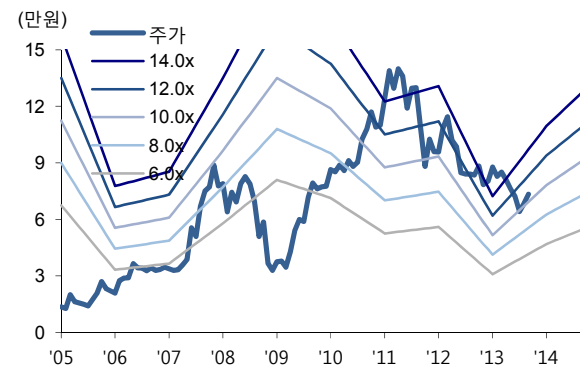
현대제철 투자의견 BUY와 목표주가 97,000원을 유지한다.

① 2012년 기준 열연강판 매출금액 비중이 42%로 가장 높다. 자동차용 열연강판을 중심으로 철강재 가격 상승에 따른 하반기 실적 개선 기대감이 높아지고 있다.

② 일본 현지 언론 보도에 따르면 도요타와 신일철주금이 하반기 자동차용강판 추가 가격 인상안을 두고 협상 중에 있는 것으로 파악된다. 상반기 1만엔/톤 인상에 이어 8천엔/톤 추가 인상이 거론되고 있다. 국내 자동차강판 역시 가격 인상이 한 차례 반영되었다. 4분기 중 자동차용강판을 중심으로 실수요 가격 인상 가능성이 전혀 없다고 볼 수 없는 상황이다.

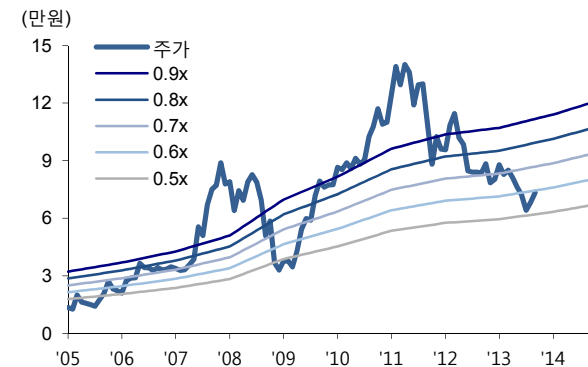
③ 3기 고로 가동으로 외형 증가 효과가 본격적으로 4분기부터 반영된다. 또한 현대하이스코의 당진2냉연 공장이 본격적으로 가동되면서 자동차용을 중심으로 현대하이스코 판매량이 증가한다. 2014년까지 추가 Product Mix 개선 효과가 지속될 수 있다고 판단된다.

현대제철 Fwd 12M P/E 밴드



자료: DataGuide

현대제철 Fwd 12M P/B 밴드



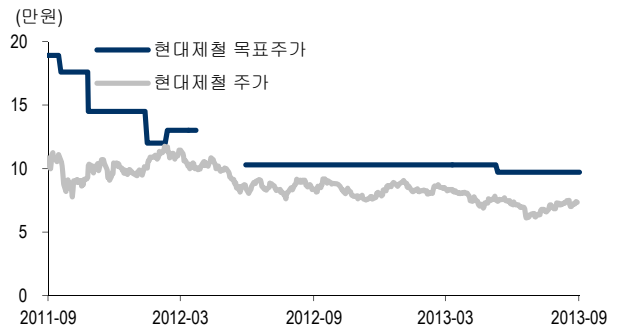
자료: DataGuide

- 당사는 8월 30일 현재 '현대제철' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

현대제철 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대제철(004020)	2011/09/20	BUY (Maintain)	176,000원
	2011/10/28	BUY (Maintain)	145,000원
	2011/11/02	BUY (Maintain)	145,000원
	2012/01/16	BUY (Maintain)	120,000원
	2012/02/13	BUY (Maintain)	130,000원
담당자변경	2012/05/31	Outperform (Reinitiate)	103,000원
	2012/06/04	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/06/21	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/07/30	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/08/16	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/08/29	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/09/27	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/10/10	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/10/29	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/11/05	Outperform (Maintain)	103,000원
	2012/11/09	BUY (Upgrade)	103,000원
	2013/01/07	BUY (Maintain)	103,000원
	2013/01/24	BUY (Maintain)	103,000원
	2013/02/01	BUY (Maintain)	103,000원
	2013/02/20	BUY (Maintain)	103,000원
	2013/03/07	BUY (Maintain)	103,000원
	2013/04/02	BUY (Maintain)	103,000원
	2013/05/13	BUY (Maintain)	97,000원
	2013/05/27	BUY (Maintain)	97,000원
	2013/07/03	BUY (Maintain)	97,000원
	2013/07/24	BUY (Maintain)	97,000원
	2013/07/29	BUY (Maintain)	97,000원
	2013/08/12	BUY (Maintain)	97,000원
	2013/09/02	BUY (Maintain)	97,000원

현대제철 목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상