

현대제철(004020)

BUY / TP 100,000원

제3고로 가동 개시, 4분기 실적 기대

Analyst 박현욱

02) 3787-2190

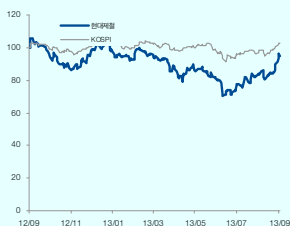
hwpark@hmcib.com

- 투자 의견 매수 유지, 시장 컨센서스를 상회할 하반기 실적이 투자포인트
- 현대제철 3분기 실적, 비수기로 감익이나 실수요향 열연가격 인상 등으로 실적 견조
- 올해 4분기 영업이익은 고로 증설효과로 시장컨센서스 21% 상회 예상

현재주가 (9/12)	82,500원
상승여력	21.2%
시가총액	7,038십억원
발행주식수	85,314천주
자본금/액면가	427십억원/5000원
52주 최고가/최저가	91,700원/61,100원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인지분율	17.18%
주요주주	기아차 외 2인 33.8%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	13.0 17.9 0.5
상대주가(%)	6.3 12.3 -0.1
당사추정 EPS	7,683원
컨센서스 EPS	5,381원
컨센서스 목표주가	91,708원

※ 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 (%)
2011	15,260	1,275	747	1,977	8,757	-26.4	10.9	0.9	8.5	8.9
2012	14,146	872	796	1,593	9,335	6.6	9.4	0.8	10.5	8.4
2013F	13,633	793	655	1,584	7,683	-17.7	10.7	0.7	11.0	6.5
2014F	16,107	1,065	620	1,969	7,263	-5.5	11.4	0.7	8.7	5.8
2015F	16,873	1,139	707	2,046	8,289	14.1	10.0	0.6	8.1	6.3

* K-IFRS 연결 기준

투자 의견 매수 유지, 시장 컨센서스를 상회할 하반기 실적이 투자포인트

현대제철에 대하여 투자 의견 매수, 목표주가 100,000원을 유지한다. 투자포인트는 1) 하반기 원료가격이 안정적인 가운데, 일부 품목의 가격인상으로 3분기와 4분기 실적은 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상되고, 2) 제 3고로 완공으로 4분기에 증설효과가 가시화되어 전분기대비 실적증가 모멘텀이 강하며, 3) 현재 주가는 PBR 0.7배로 Valuation 매력이 여전히 있다는 점이다.

한편 9월 13일 현대제철의 제 3고로가 가동됨에 따라 세계 11위(2012년 16위)의 철강업체로 발돋움하는 한편, 대규모 설비투자가 일단락되면서 2014년부터는 순차입금이 감소하여 주주 가치 향상에 긍정적이다.

현대제철 3분기 실적, 비수기로 감익이나 실수요향 열연가격 인상 등으로 실적 견조

3분기 별도 실적은 매출액 3조 581억원, 영업이익 1,526억원, 세전이익 2,926억원으로 예상된다. 이는 컨센서스 영업이익 1,357억원을 상회하는 수치이다. 봉형강 판매량이 전분기대비 14% 감소하는 등 비수기의 영향이 있지만, 3분기 고로의 원료투입단가는 소폭 감소하는 한편, 실수요가향 일부 열연가격은 8월부터 톤당 3만원 인상되면서 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 한편 원화가 절상될 것으로 예상되어 세전이익은 영업이익 대비 크게 증가할 것으로 추정된다.

올해 4분기 영업이익은 고로 증설효과로 시장컨센서스 21% 상회 예상

현대제철의 4분기 별도 실적은 매출액 3조 7,193억원, 영업이익 2,737억원(컨센서스 영업이익 2,252억원)으로 예상된다. 영업이익이 전분기대비 79% 증가할 것으로 전망하는데 제3고로가 가동되면서 판매 판매량은 전분기대비 약 27% 증가하고, 고로 원료투입단가가 낮아지는 한편 성수기로 봉형강 부문의 실적 증가가 예상되기 때문이다. 한편 추가적으로 실수요가향 가격 인상이 있을 경우 실적은 상향될 가능성이 높다고 판단된다.

〈표1〉 현대제철 2013년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q13F	3Q12	2Q13	(YoY)	(QoQ)	3Q13F	대비
매출액	3,058	3,406	3,300	-10%	-7%	3,072	0%
영업이익	153	228	182	-33%	-16%	136	12%
영업이익률	5%	7%	6%			4%	
세전이익	293	264	87	11%	237%	167	75%
당기순이익	249	232	91	7%	175%	149	64%

주: IFRS 별도 기준

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 현대제철 실적 추이

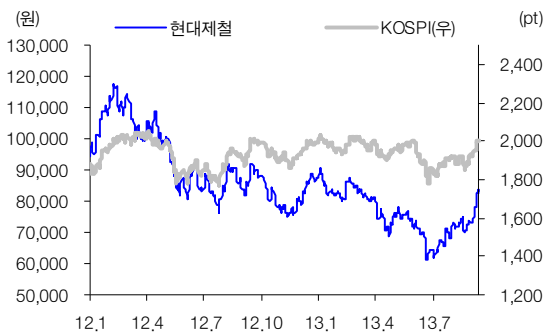
(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
판재	1,831	1,953	1,805	1,738	1,367	1,659	1,645	2,087	7,327	6,758	9,052
봉형강	1,719	1,909	1,602	1,573	1,413	1,641	1,413	1,633	6,802	6,100	6,292
매출액	3,550	3,861	3,406	3,311	2,780	3,300	3,058	3,719	14,129	12,858	15,344
영업이익	154	325	228	163	122	182	153	274	871	729	995
세전이익	185	211	264	264	-16	87	293	332	925	696	743
순이익	158	185	232	217	20	91	249	282	791	641	587
영업이익률	4%	8%	7%	5%	4%	6%	5%	7%	6%	6%	6%
세전이익률	5%	5%	8%	8%	-1%	3%	10%	9%	7%	5%	5%
순이익률	4%	5%	7%	7%	1%	3%	8%	8%	6%	5%	4%

주: IFRS 별도 기준

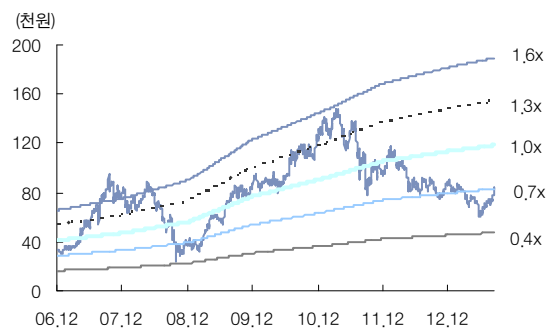
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 현대제철 PBR 밴드 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,260	14,146	13,633	16,107	16,873
증가율 (%)	38.6	-7.3	-3.6	18.1	4.8
매출원가	13,446	12,730	12,256	14,364	15,012
매출원가율 (%)	88.1	90.0	89.9	89.2	89.0
매출총이익	1,814	1,416	1,377	1,743	1,860
매출이익률 (%)	11.9	10.0	10.1	10.8	11.0
증가율 (%)	16.7	-21.9	-2.8	26.6	6.7
판매관리비	539	545	584	688	721
판매비율 (%)	3.5	3.8	4.3	4.3	4.3
EBITDA	1,977	1,593	1,584	1,969	2,046
EBITDA 이익률 (%)	13.0	11.3	11.6	12.2	12.1
증가율 (%)	31.4	-19.4	-0.5	24.3	3.9
영업이익	1,275	872	793	1,055	1,139
영업이익률 (%)	8.4	6.2	5.8	6.5	6.8
증가율 (%)	17.9	-31.6	-9.1	33.0	8.0
영업외손익	-390	41	-38	-235	-205
금융수익	204	438	350	122	107
금융비용	624	393	574	481	471
기타영업외손익	30	-4	186	125	159
총속/관계기업관련손익	25	18	5	0	0
세전계속사업이익	909	931	760	820	934
세전계속사업이익률	6.0	6.6	5.6	5.1	5.5
증가율 (%)	-22.4	2.4	-18.4	7.9	14.0
법인세비용	162	134	68	169	191
계속사업이익	747	796	692	651	743
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	747	796	692	651	743
당기순이익률 (%)	4.9	5.6	5.1	4.0	4.4
증가율 (%)	-27.6	6.6	-13.1	-5.9	14.1
지배주주지분 순이익	747	796	655	620	707
비지배주주지분 순이익	0	0	37	32	36
기타포괄이익	-32	-42	-103	0	0
총포괄이익	715	754	589	651	743

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	802	2,168	882	1,355	1,601
당기순이익	747	796	692	651	743
유형자산 상각비	700	708	771	897	890
무형자산 상각비	2	13	20	18	16
외환손익	168	-255	-34	-57	3
운전자본의 감소(증가)	-861	975	-288	-155	-52
기타	45	-69	-281	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,867	-2,651	-1,327	-1,024	-1,001
투자자산의 감소(증가)	-797	-7	356	-109	-37
유형자산의 감소	10	18	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,817	-2,879	-1,738	-956	-956
기타	737	218	52	42	-8
재무활동으로인한현금흐름	1,039	375	444	-276	-480
장기차입금의 증가(감소)	778	-490	1,126	0	-500
사채의증가(감소)	887	249	598	-200	-500
자본의 증가	-392	0	-9	0	0
배당금	-42	-42	-42	-42	-42
기타	-192	657	-1,228	-35	562
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-27	-108	-1	55	120
기초현금	1,014	987	925	923	978
기말현금	987	879	923	978	1,098

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	6,619	5,487	6,331	6,715	6,946
현금성자산	987	879	923	978	1,098
단기투자자산	452	185	241	255	260
매출채권	2,521	1,960	2,267	2,406	2,452
재고자산	2,566	2,335	2,803	2,974	3,031
기타유동자산	93	127	97	102	104
비유동자산	15,158	17,465	18,169	18,319	18,406
유형자산	12,706	14,982	15,979	16,039	16,105
무형자산	117	141	165	146	130
투자자산	2,141	2,148	1,792	1,901	1,938
기타비유동자산	194	194	233	233	233
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,777	22,951	24,500	25,035	25,352
유동부채	6,380	6,122	5,497	5,591	6,196
단기차입금	3,131	2,206	2,455	2,455	2,455
매입채무	821	634	847	898	916
유동성장기부채	1,260	1,665	936	901	1,463
기타유동부채	1,168	1,616	1,259	1,336	1,362
비유동부채	6,278	6,999	8,467	8,299	7,310
사채	2,866	3,115	3,713	3,513	3,013
장기차입금	2,897	3,336	4,214	4,214	3,714
장기금융부채 (리스포함)	21	16	10	10	10
기타비유동부채	495	531	530	563	574
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,658	13,120	13,964	13,890	13,506
지배주주지분	9,119	9,831	10,342	10,919	11,584
자본금	427	427	427	427	427
자본잉여금	320	320	311	311	311
자본조정 등	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	1,248	1,231	1,137	1,137	1,137
이익잉여금	7,141	7,871	8,484	9,062	9,727
비지배주주지분	0	0	194	225	261
자본총계	9,119	9,831	10,535	11,145	11,846

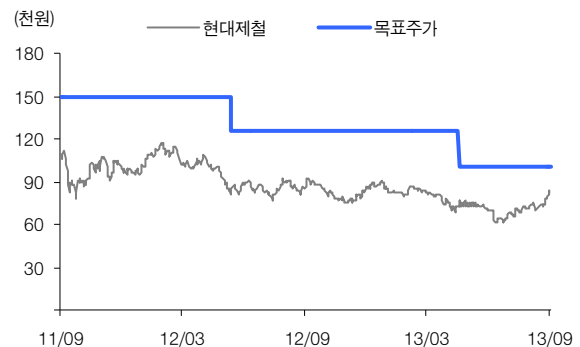
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	8,757	9,335	8,112	7,633	8,711
EPS(지배순이익 기준)	8,757	9,335	7,683	7,263	8,289
BPS(자본총계 기준)	105,517	113,582	121,569	128,913	137,321
BPS(자본부채 기준)	105,517	113,582	119,288	126,273	134,258
DPS	500	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	10.9	9.4	10.2	10.8	9.5
PER(지배순이익 기준)	10.9	9.4	10.7	11.4	10.0
PBR(자본총계 기준)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(지배순이익 기준)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	8.5	10.5	11.0	8.7	8.1
배당수익률	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-27.7	6.6	-13.1	-5.9	14.1
EPS(지배순이익 기준)	-26.4	6.6	-17.7	-5.5	14.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.8	8.4	6.8	6.0	6.5
ROE(지배순이익 기준)	8.9	8.4	6.5	5.8	6.3
ROA	3.7	3.6	2.9	2.6	2.9
안정성 (%)					
부채비율	138.8	133.5	132.5	124.6	114.0
순차입금비율	95.8	94.4	96.5	88.5	78.5
이자보상배율	3.2	2.5	2.9	2.5	2.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
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	13/02/01	BUY	125,000
12/03/29	BUY	150,000	13/02/22	BUY	125,000
12/04/30	BUY	150,000	13/03/27	BUY	125,000
12/05/25	BUY	125,000	13/04/29	BUY	100,000
12/06/15	BUY	125,000	13/06/07	BUY	100,000
12/06/28	BUY	125,000	13/06/26	BUY	100,000
12/07/06	BUY	125,000	13/06/07	BUY	100,000
12/07/30	BUY	125,000	13/07/29	BUY	100,000
12/08/24	BUY	125,000	13/09/13	BUY	100,000

▶ 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.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 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 조사항료는 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 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.