

2014년 7월 3일 기업분석



# 현대제철 (004020)

BUY (유지)



칠강, 비철금속 Analyst 김지환  
02-6114-2917 jh.kim@hdsr.com

RA 김한준  
02-6114-2957 ernest.kim@hdsr.com

## 2분기 실적 양호할 전망

- 2Q14 별도 영업이익 3,124억원, 영업이익률 7.5%로 시장 기대치 상회할 전망
- 2분기 성수기 물량효과와 원료가격 안정 및 환율 하락 효과
- 비수기인 3분기 후반 이후 철강재 가격 상승할 경우 실적 개선 속도 가속화 기대
- Captive market과 일관제철소 체제 확립 효과는 4분기 이후 본격화 예상, 투자의견 BUY 유지

주가(7/3)	75,100원
목표주가	90,000원
업종명/산업명	칠강
업종 투자의견	Neutral
시가총액	8.8조원
빌행주식수 (보통주)	116,549,784주
유동주식비율	57.6%
KOSPI 지수	2,010.97
KOSDAQ 지수	550.68
60일 평균 거래량	394,803주
60일 평균 거래대금	277억원
외국인보유비중	17.1%
수정EPS 성장률(14~16 CAGR)	1.40%
시장 수정EPS 성장률(3yr CAGR)	22.36%
52주 최고/최저가 (보통주)	89,900원 61,900원
베타(12M, 일간수익률)	1.6
주요주주	기아자동차 외 8인 41.8%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	11.4% 11.6% -10.6%
상대	11.3% 10.6% -13.5%



### 2Q14 양호한 실적 전망

현대제철의 2Q14 별도 기준 실적은 매출액 4조 1,840억원, 영업이익 3,124억원으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 2분기 제품가격 약세에도 불구하고, 성수기 물량효과에 따라 철근 등 봉형강 판매량이 증가했고, 철스크랩과 철광석, 석탄 등 주요 원료가격이 하락했기 때문이다. 또한 분기 평균 원달러 환율이 하락(-3.7%QoQ)하며 원가 부담이 경감되는 동시에 외환관련이익이 발생할 전망으로, 세전이익은 전분기 대비 3배 이상 증가한 3,846억원에 달할 전망이다.

### 3분기 비수기 이후, 철강가격 상승여부가 관건

7월 장마 시작과 함께 철강업도 비수기에 진입했다. 이미 전기로 제강업체와 건설사 간의 3분기 철근가격 협상은 지연되고 있다. 혹서기와 함께 주요 철강 설비 보수와 판매량 감소를 감안할 때, 3분기 실적에 대한 기대감은 크지 않다. 따라서 3분기 후반, 성수기 진입 전 철강 가격이 소폭이라도 상승 반전해야 4분기 이후 동사의 실적 개선이 가속화될 수 있다는 판단이다.

결산기말 (적용기준)	12/12A (IFRS-C)	12/13A (IFRS-C)	12/14F (IFRS-C)	12/15F (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)
매출액 (십억원)	14,893.4	13,532.8	16,887.7	16,894.5	16,911.8
영업이익 (십억원)	889.3	762.6	1,237.0	1,392.2	1,522.8
순이익 (십억원)	803.1	709.4	805.2	905.2	1,010.0
자배기업순이익 (십억원)	796.4	691.9	782.4	884.8	987.1
EPS (원)	9,449	8,182	6,751	7,635	8,519
수정EPS (원)	9,449	8,182	6,751	7,635	8,519
PER* (배)	12.6-7.9	11.1-7.3	11.1	9.8	8.8
PBR (배)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	10.5	13.3	11.3	9.9	8.7
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	8.4	6.0	5.8	6.2	6.5
ROIC (%)	4.3	3.9	4.7	4.6	5.2

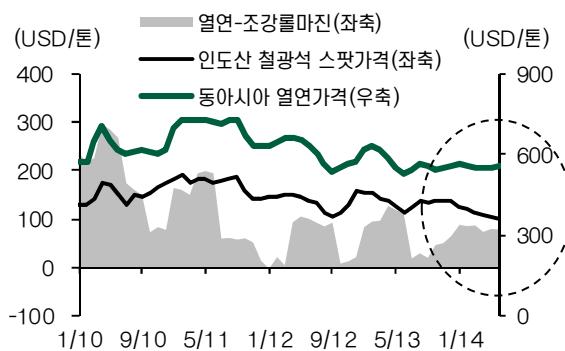
적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 현대제철, 현대증권

**4분기 이후 체질 개선에 따른 장점 극대화 기대, 투자의견 BUY 유지**

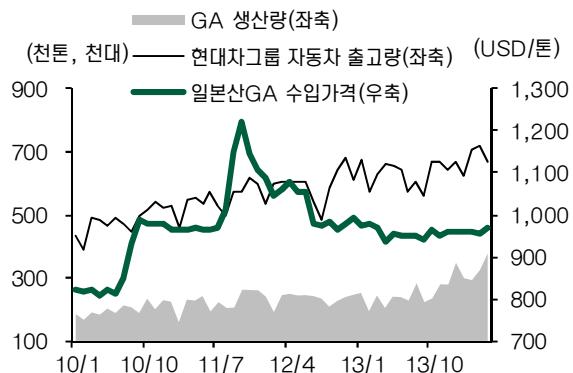
자동차용 냉연강판 부문을 완비한 현대제철은 4분기 이후 철강가격 안정과 함께, 본격적인 자동차그룹과 수직 계열화된 체질 개선 효과가 실적으로 나타날 전망이다. 4분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 4조 2,965억원, 3,609억원으로 전년 동기 대비 대폭 개선될 것으로 기대한다. 또한 자동차용 특수강 설비 투자 등 자동차향 철강재 중심으로 건설, 조선 등 Captive market 기반 아래, 질적 성장을 지속할 전망이다. 따라서 중장기적으로 고부가 철강재 비중을 확대하며 경쟁사 대비 안정적인 마진을 창출할 것으로 예상되는 바, 현대제철에 대해 투자의견 BUY를 유지한다.

**그림 1> 고로 조강 원가 추이**



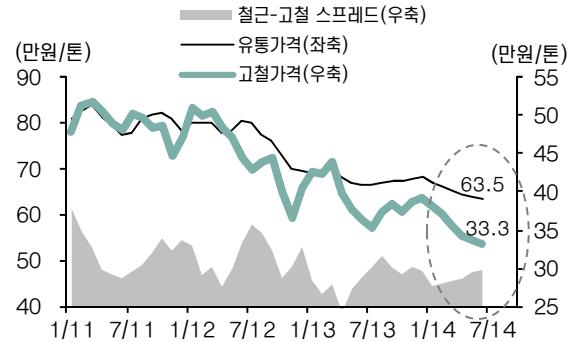
자료: Bloomberg, 현대증권

**그림 3> 견조한 자동차향 강판 시장: ASP도 견조**



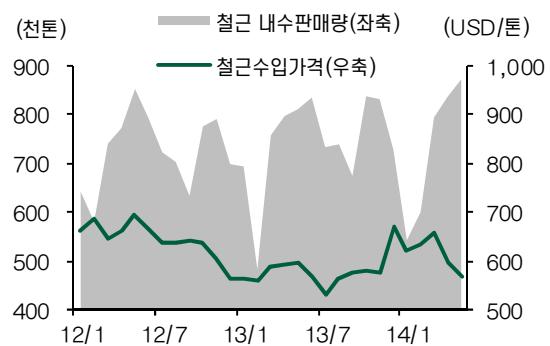
자료: KAMA, KOSIS, 현대증권

**그림 2> 전기로 철근 률마진 추이**



자료: 스틸데일리, KMA, 현대증권

**그림 4> 철근 판매량 추이: 2분기 성수기 물량효과 확인**



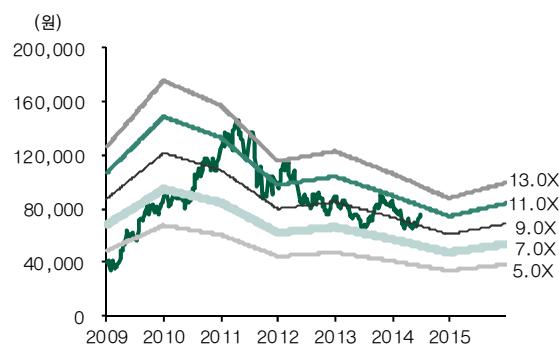
자료: KOSIS, 현대증권

그림 5&gt; 현대제철 분기별 실적 전망: 2분기 시장 기대치 상회. 비수기 이후, 4Q14 체질 개선에 의한 실적 개선 본격화 전망

연결기준(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액	2,983.7	3,490.3	3,204.8	3,854.0	4,126.3	4,250.9	4,095.7	4,414.8	13,532.8	16,887.7	16,894.5
영업이익	140.2	196.6	160.9	264.9	251.6	326.2	281.9	377.3	762.6	1,237.0	1,392.2
순이익 (지배기업)	20.4	94.1	318.5	258.9	63.3	306.7	170.6	241.9	691.9	782.4	884.8
성장률 (%YoY)											
매출액	(20.9)	(13.7)	(10.7)	10.5	38.3	21.8	27.8	14.6	(9.1)	24.8	0.0
영업이익	(13.0)	(40.0)	(29.3)	53.4	79.5	65.9	75.2	42.4	(14.2)	62.2	12.5
순이익 (지배기업)	(86.7)	(49.6)	36.8	16.2	209.6	226.0	(46.4)	(6.6)	(13.1)	13.1	13.1
이익률 (%)											
영업이익률	4.7	5.6	5.0	6.9	6.1	7.7	6.9	8.5	5.6	7.3	8.2
순이익률 (지배기업)	0.7	2.7	9.9	6.7	1.5	7.2	4.2	5.5	5.1	4.6	5.2
수정 EPS(원)	242	1,116	3,779	3,056	546	2,646	1,472	2,088	8,182	6,751	7,635
별도기준(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액	2,780.4	3,299.7	3,041.5	3,692.6	3,936.0	4,184.0	4,010.9	4,296.5	12,814.2	16,427.5	16,533.3
%YoY	(21.7)	(14.5)	(10.7)	11.5	41.6	26.8	31.9	16.4	(9.3)	28.2	0.6
%QoQ	(16.0)	18.7	(7.8)	21.4	6.6	6.3	(4.1)	7.1			
영업이익	121.6	181.5	156.6	256.9	233.2	312.4	270.6	360.9	716.6	1,177.2	1,361.0
%YoY	(21.2)	(44.2)	(31.3)	57.5	91.8	72.1	72.8	40.5	(17.7)	64.3	15.6
%QoQ	(25.4)	49.3	(13.7)	64.0	(9.2)	34.0	(13.4)	33.4			
영업이익률	4.4	5.5	5.1	7.0	5.9	7.5	6.7	8.4	5.6	7.2	8.2
세전이익	(15.5)	86.8	373.3	298.7	91.5	384.6	208.5	296.7	743.3	981.3	1,113.0
%YoY		직전	41.2	13.0	특전	342.8	(44.1)	(0.7)	(19.6)	32.0	13.4
%QoQ		직전	329.8	(20.0)	(69.4)	320.4	(45.8)	42.3			
세전이익률	(0.6)	2.6	12.3	8.1	2.3	9.2	5.2	6.9	5.8	6.0	6.7
순이익	19.5	90.5	316.8	255.1	62.3	300.0	162.6	231.4	681.9	756.4	868.2
%YoY	(87.6)	(51.1)	36.6	17.8	219.1	231.4	(48.7)	(9.3)	(13.8)	10.9	14.8
%QoQ	(91.0)	363.6	250.0	(19.5)	(75.6)	381.4	(45.8)	42.3			
순이익률	0.7	2.7	10.4	6.9	1.6	7.2	4.1	5.4	5.3	4.6	5.3
수정 EPS(원)	232	1,074	3,759	3,011	538	2,589	1,403	1,997	8,075	6,527	7,492

자료: 현대제철, 현대증권

그림 6&gt; 현대제철 PER band 추이



자료: Quantiwise, 현대증권

그림 7&gt; PBR band 추이: 현재 주가 PBR 0.6배 수준



자료: Quantiwise, 현대증권

## 투자 고지사항

## ■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
현대제철	12/10/29	BUY	115,000
	13/01/31	BUY	100,000
	14/04/28	BUY	90,000

■ 현대제철: 당사는 자료 공표일 현재 [현대제철]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다. 당사는 등 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 경확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

- 투자의견 분류: 신입: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) ( 주가 — , 목표주가 — )
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.