# 현대제철 (004020)

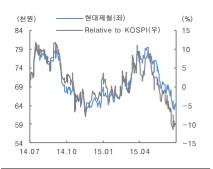
#### **이동형** 769,3069 Jhlee76@daishin.com

투자약견 BUY 매수, 유지 목표주가 84,000 하항 현재주가 (15,07,13)

철강금속업종

KOSPI	2061,52
시기총액	7,517십억원
시기총액1중	0.59%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	79,500원 / 62,300원
120일 평균거래대금	292억원
외국인지분율	24.31%
주요주주	기이자동차 외 14 인 41.82% 국민연금 6.60%

주기수익률(%)	1M	ЗМ	6M	12M
절대수익률	-7.3	-16.2	-6.3	-8.4
상대수익률	-77	-147	-128	-116



# 7/15 합병신주 상장, 이제는 자동차보다 건설에 주목

### 투자의견 매수(유지), 목표주가 84,000원(하향) 제시

- 7/15 합병신주 상장을 끝으로 현대하이스코와의 합병이슈는 마무리
- 하반기 자동차강판 수익성 악화되더라도 봉형강 수익성 개선으로 상쇄 기능 전망
- 자동차강판 수익성 우려가 충분히 반영된 주가, 이제는 봉형강호황 관점에서 주목 할 시점

#### 7/15 합병신주 상장을 끝으로 현대하이스코와의 합병 일정은 모두완료

- 현대하이스코 합병에 따라 총 1,956만주가 신주로 발행되어야 하나 현대하이스코가 보유했 던 현대제철 주식 267만주가 활용되어 최종적으로 발행되는 합병신주는 1,690만주로 감소 이는 약 2%의 자사주 소각효과와 동일(합병으로 현대제철 발행주식수의 14.5%가 증가함)
- 7/15 합병신주의 상장을 끝으로 합병이슈는 모두 마무리. 합병 후 현대제철의 발행 주식수는 1억 3,345만주로 증가하며 현 주가 가준 현대제철의 시가총액은 8.6조원 전망

#### 하반기 자동차강판 수익성 악화되더라도 봉형강 수익성 개선으로 상쇄 기능할 전망

- 올해 들어 현대기이차의 자동차 판매부진으로 현대제철 자동차강판 가격인하 및 수익성 악화 우려가 지속적으로 주기를 압박하고 있음. 그러나 자동차강판 가격이 인하된다 하더라도 하반기 실적은 최소 상반기 수준의 안정적인 실적이 자속가능할 것으로 예상
- 근가는 1) 하반기 고로원가는 3Q 약 2만원 4Q 약 만원 하락해 총 3만원의 원가허락 예상.
   2) 본사 차강판 판매량은 연간 약 500만톤(내수 350만톤, 수출 150만톤)으로 탄소강 마진 만원 축소시 연간 영업이익 500억원 감소하나 봉형강 판매량이 약 650만톤(철근 300만톤, 형강 350만톤)으로 봉형강 롤마진 만원 개선시 약 650억원의 영업이익이 증가함
- 국내 아파트분양 호조로 인한 수요호조와 공급부족으로 내수 철근 유통가격은 5월 중순부터 7월중순까지 약 10만원 상승하는 초강세국면이 지속되고 있고 H형강가격도 7월부터 중국산 H형강에 대해 약 30%의 반덤핑관세 부과로 내수가격과 수입재 오퍼가격이 상승하고 있음

#### 자동차강판 우려가 충분히 반영된 주가, 이제는 봉형강호황 관점에서 주목해야 할 시점

- 현대제철 주기는 5월초 고점대비 약 20% 하락, 현재 12mf PER 7,8X, PBR 0.5X로 밴드 최 저점에 위치해 자동차강판 가격인하 우려는 충분히 반영되었다고 판단
- 철근업황 개선으로 6월이후 한국철강, 대한제강 주가가 50% 이상 급등했고 동국제강도 최 근 약 30% 상승. 반면 국내 1위 봉형강 업체인 현대제철의 최근 주가하락은 괴도한 수준
- 목표주가는 현대하이스코 합병을 반영해 84,000원으로 11% 하행(12mf PBR 0,7X 적용)

#### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원,%)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	13,533	16,762	17,388	18,815	19,275
영업이익	763	1,491	1,717	1,850	1,923
세전순이익	782	1,099	1,346	1,479	1,575
총당기순이익	709	782	1,023	1,124	1,197
기배지분순이익	692	765	1,012	1,113	1,185
EPS	8,102	6,562	8,138	8,337	8,882
PER	10.7	9.7	7.9	7.7	7.3
BPS	113,168	116,893	116,876	123,309	130,511
PBR	8.0	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	6.0	5.7	6.9	6.9	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 신출 자료: 현대제철, 대신증권 리사치센터



# 표 1. 현대제철 분기별 탄소강 원가 전망

(단위: US\$)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	1Q15E	2Q15E
계약 철광석(분광) 가격	70	61	52	50	70	61	52	50
Spot 철광석(분광) 가격	58	53	50	50	58	53	50	50
기중평균 계약:spot=3:7	62	56	50	50	62	56	50	50
계약 석탄(강점탄) 가격	117	110	93	93	117	110	93	93
Spot 석탄(강점탄) 가격	104	87	87	87	104	87	87	87
기중평균 계약: spot=7:3	113	103	91	91	113	103	91	91
구매 원료비(분광*1.6+강점탄*0.75)	183	166	149	148	183	166	149	148
평균 원달러 환율	1,100	1,098	1,120	1,120	1,100	1,098	1,120	1,120
구매가준 톤당원료비(천원)	202	183	167	166	202	183	167	166
전분기대비 원료비변화(천원)	-18	-19	-16	-1	-18	-19	-16	-1
투입기준 톤당 원료바(천원)	214	195	177	167	214	195	177	167
전분기대비 원료비변화(천원)	-15	-18	-18	-11	-15	-18	-18	-11

주: FOB기준 벤치미크 가격 기준으로한 대신증권 추정치로 실제 현대제철 구매/투압기격과는 차이가 존재할 수 있음

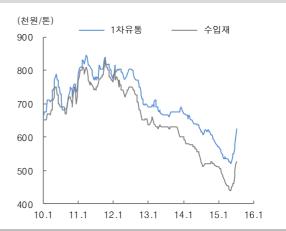
자료: SBB, 대신증권 리시치센터

## 그림 1. 현대제철 본사 제품별 판매량



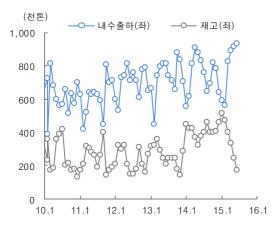
주: 15년 판매용은 자동차강판 500만톤 철근 300만톤 H형강 및 형강 350만톤 수준 자료: 현대제철 대신증권 리샤차센터

# 그림 2. 국내 철근 유통가격 추이



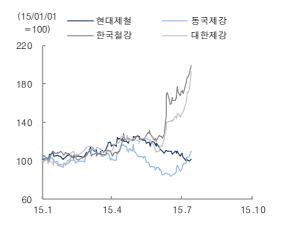
주: 유통기격은 최근 2달간 톤당 10만원 상승 자료: 스틸데일리, 대신증권 리사치센터

# 그림 3. 7대제강사 철근 내수출하와 재고 추이



자료: 스틸데일리, 대신증권 리서치센터

# 그림 4. 연초이후 국내 철근업체 주가 추이



지료: Fn가이드, 대신증권 리사치센터

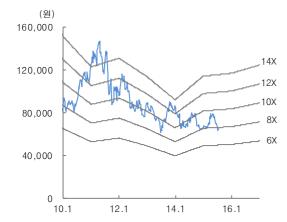
# 표 2. 현대제철 분기실적 전망

(단위: 십억원,%)

구분		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E
별도기준	매출액	3,936	4,175	3,841	4,081	3,461	3,905	3,691	4,010
	영업이익	233	359	366	482	341	447	392	438
	영업이익률(%)	5.9	8,6	9.5	11.8	9.8	11.4	10,6	10,9
	세전이익	91	481	199	283	323	315	291	376
	순0익	62	352	124	213	251	243	224	287
연결기준	매출액	4,126	4,380	4,008	4,248	3,751	4,195	4,542	4,901
	영업이익	252	378	376	486	340	447	442	488
	영업이익률(%)	6.1	8.6	9.4	11.4	9.1	10,6	9.7	10,0
	세전이익	103	502	208	286	312	312	334	387
	순이익	69	367	130	216	243	237	250	292
	지배주주 순이익	63	358	127	217	243	235	246	288

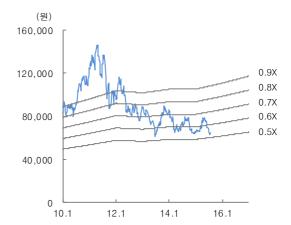
주: 7/1 현대하이스코 합병 반영 자료: 현대제철 대신증권 리서치센터

# 그림 5. 현대제철 12mf PER 밴드



자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터

# 그림 6. 현대제철 12mf PBR 밴드



자료: 현대제철, 대신증권 리사치센터

표 3. **합병관련 주요일정** (단위: 십억원 %)

<del>7분</del>	현대제철 (합병회사)	현대하() (피합병회사)		
0사회 결의일	2015년 04월 08일	2015년 04월 08일		
합병계약일		2015년 04월 08일	2015년 04월 08일	
주주확정기준일 지정 및 주주명부 폐쇄 공고		2015년 04월 08일	2015년 04월 08일	
주주확정기준일		2015년 04월 29일	2015년 04월 29일	
조조대너 페세기기	시작일	2015년 04월 30일	2015년 04월 30일	
주주명부 폐쇄기간	종료일	2015년 05월 08일	2015년 05월 08일	
주주총회 소집 통지 및 공고일		2015년 05월 13일	2015년 05월 13일	
호바바다IOLLI ET! 저人기기니	시작일	2015년 05월 13일	2015년 05월 13일	
합병반대의사 통지 접수기간	종료일	2015년 05월 27일	2015년 05월 27일	
합병계약승인을 위한 주주총회일		2015년 05월 28일	2015년 05월 28일	
조시에스처그리 해내 기가	시작일	2015년 05월 28일	2015년 05월 28일	
주식매수청구권 행사 기간	종료일	2015년 06월 17일	2015년 06월 17일	
구주권 제출기간	시작일	-	2015년 05월 29일	
구두면 제품기인	종료일	-	2015년 06월 30일	
채권자 이익제출기간	시작일	2015년 05월 29일	2015년 05월 29일	
	종료일	2015년 06월 30일	2015년 06월 30일	
합병기일		2015년 07월 01일	2015년 7월 01일	
합병종료보고 주주총회 갈음 이사회 결의일		2015년 07월 01일	-	
합병종료보고 공고일		2015년 07월 01일	-	
합병등기 예정일(해신등기 예정일)	합병등기 예정일(해신등기 예정일)		2015년 07월 01일	
주권교부 예정일		2015년 07월 14일	-	
신주상장 예정일		2015년 07월 15일	-	

자료: 각사, 대신증권 리서치센터

# 표 4. 현대제철 2015~2016년 실적전망치 변경

(십억원, 원,%)

		2 120 1	_0				
		수정전		수정	<b></b>	변동	를
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
별도	매출액	14,588	14,937	15,067	15,258	3.3	2,1
	영업이익	1,603	1,651	1,617	1,650	0.9	0,0
	영업이익률(%)	11,0	11.1	10.7	10.8		
	세전이익	1,284	1,333	1,305	1,322	1.7	-0.8
	순이익	988	1,013	1,005	1,005	1.7	-0.8
연결	매출액	15,746	16,095	17,388	18,815	10.4	16,9
	영업이익	1,606	1,671	1,717	1,850	6.9	10.7
	영업이익률(%)	10,2	10.4	9.9	9.8		
	세전이익	1,281	1,348	1,346	1,479	5.1	9.7
	순이익	986	1,025	1,023	1,124	3.7	9.7
	순이익(지배)	964	1,002	1,012	1,113	5.0	11,1
	EPS(지배주주)	8,270	8,595	8,138	8,337	-1.6	-3.0
	BPS(자배주주)	122,776	129,300	116,876	123,309	<b>-4.</b> 8	<b>-4.</b> 6
	ROE(ㅈ배 <del>주주</del> )	6.9	6,8	6.9	6.9		

주: 최근 철강사황과 7/1 현대하이스코 합병 반영

자료: 대신증권 리서치센터

# 재무제표

매출액 13,533 16,762 17,388 18,815 19,275 매출액 13,533 16,762 17,388 18,815 19,275 매출안가 12,184 14,442 14,734 15,983 16,363 대출장이익 1,349 2,321 2,663 2,832 2,912 판바꾸만만비 586 830 337 981 990 양간이익 763 1,491 1,717 1,850 1,923 양간이익률 566 8,9 9,9 9,8 10,0 담판DA 1,477 2,680 2,975 3,364 3,455 양간보역 20 ~392 ~371 ~372 ~347 관계기압본역 7 12 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15	포말손약계산서				(단위	의: <b>십억원</b> )
매출원가 12,184 14,442 14,734 15,983 16,363 매출원이 1,349 2,321 2,663 2,832 2,912 판바바위판단비 586 830 937 981 990 영원이라 763 1,491 1,717 1,850 1,923 영원이론 566 8,9 9,9 9,8 10,0 표표 1,477 2,680 2,975 3,364 3,455 영원보인 20 -392 -371 -372 -347 관계기업본인 7 12 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15		2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출황이	매출액	13,533	16,762	17,388	18,815	19,275
판바 의 1,491 1,717 1,850 1,923 영합이 의 1,491 1,717 1,850 1,923 영합이의 56 8.9 9.9 9.8 10.0 대표 1,477 2,680 2,975 3,364 3,455 영합인의 2,000 2,000 3,364 3,455 영합인의 2,000 -392 -371 -372 -347 관계기업산의 7 12 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15	매출원가	12,184	14,442	14,734	15,983	16,363
영합이임 763 1,491 1,717 1,850 1,923 영합이임 566 8,9 9,9 9,8 10,0 1,477 2,680 2,975 3,364 3,455 영합인원의 20 -392 -371 -372 -347 관계기업산의 7 12 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15	의 (총출마	1,349	2,321	2,653	2,832	2,912
영한 P 등 5.6 8.9 9.9 9.8 10.0 EBITDA 1,477 2,680 2,975 3,364 3,455 영안 본의 20 -392 -371 -372 -347 관계기업산의 7 12 15 15 15 15 15 금융수의 299 215 94 30 30 30 호탄단한 P 등 731 -628 -453 -426 -402 오토단한 P 56 193 15 0 0 7타 26 9 -27 9 9 9 발문서비용자암산의 782 1,029 1,346 1,479 1,575 발문서비용 -73 -316 -323 -355 -378 개부사업산의 709 782 1,023 1,124 1,197 당산 P를 52 4,7 5.9 6,0 6,2 비자바자분산이임 17 18 10 11 12 자바자분산이임 692 765 1,012 1,113 1,185 마당 등 74 28 28 28 포괄산 이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바잔반의의 18 16 11 12 12	판매비외관리비	586	830	937	981	990
변한 1,477 2,680 2,975 3,364 3,455 영합은의 20 -392 -371 -372 -347 관계기업은의 7 12 15 15 15 15 15 금융수의 299 215 94 30 30 2호판단이의 87 81 -17 0 0 0 금융비용 -313 -628 -453 -426 -402 오호판단신의 56 193 15 0 0 7타 26 9 -27 9 9 9 발간세비용자암전소의 782 1,039 1,346 1,479 1,575 발간세비용 -73 -316 -323 -355 -378 개설시업소인의 709 782 1,023 1,124 1,197 당간이의 709 782 1,023 1,124 1,197 1,176 1,125 1,117 1,125 1,1	영업이익	763	1,491	1,717	1,850	1,923
영합보신의 20 -392 -371 -372 -347 관계기업신의 7 12 15 15 15 금융산의 299 215 94 30 30 오토된한이의 87 81 -17 0 0 금융비용 -313 -628 -453 -426 -402 오토된한신의 56 193 15 0 0 7타 26 9 -27 9 9 법인서비용자라산식 782 1,039 1,346 1,479 1,575 법인서비용 -73 -316 -323 -355 -378 개설시업소신의 709 782 1,023 1,124 1,197 중단시업소신의 709 782 1,023 1,124 1,197 당간이의 709 782 1,123 1,124 1,197	영업이익률	5 <u>.</u> 6	8.9	9.9	9 <u>.</u> 8	10.0
관계기업산의 7 12 15 15 15 15 금융수익 299 215 94 30 30 일본만인이니 87 81 -17 0 0 0 금융비용 -313 -628 -453 -426 -402 일본만한실 56 193 15 0 0 0 7타 26 9 -27 9 9 9 반에비용자라찬산의 782 1,039 1,346 1,479 1,575 반에비용 -73 -316 -323 -355 -378 개수시업산의 709 782 1,023 1,124 1,197 중단시업산의 0 0 0 0 0 0 5 당산이니 709 782 1,023 1,124 1,197 당간이니 709 782 1,023 1,124 1,197 당간인이트 52 47 5.9 6.0 6.2 비자바자분산이니 17 18 10 11 12 자바자분산이니 692 765 1,012 1,113 1,185 마다기능금융자산평가 -2 -23 -23 -23 -23 7부모델이니 1 -4 28 28 28 포함수이니 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자분포델이니 18 16 11 12 12	EBITDA	1,477	2,680	2,975	3,364	3,455
금융수익 299 215 94 30 30 일본만인이니 87 81 -17 0 0 0 금융비용 -313 -628 -453 -426 -402 일본만인스템 56 193 15 0 0 0 기타 26 9 -27 9 9 만만세비용자라산의 782 1,039 1,346 1,479 1,575 반에비용 -73 -316 -323 -355 -378 계속시합산의 709 782 1,023 1,124 1,197 중단시합산의 0 0 0 0 0 0 5만인데 709 782 1,023 1,124 1,197 당간이리 709 782 1,023 1,124 1,197 당간이리 709 782 1,023 1,124 1,197 당간인이트 52 47 59 60 62 바자바자분산이리 17 18 10 11 12 자바자분산이리 692 765 1,012 1,113 1,185 마당기능금융자산평가 -2 -23 -23 -23 -23 7 부모델이리 1 -4 28 28 28 모델산이리 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자분포델이리 18 16 11 12 12	영업외손익	20	-392	-371	-372	-347
오현민원이 87 81 -17 0 0 0 금융비용 -313 -628 -453 -426 -402 오현민산실 56 193 15 0 0 0 기타 26 9 -27 9 9 발반세비용자본산인 782 1,099 1,346 1,479 1,575 발반세비용 -73 -316 -323 -355 -378 개속사업산인 709 782 1,023 1,124 1,197 중단사업산인 0 0 0 0 0 0 5 당산이임 709 782 1,023 1,124 1,197 당간산이임 709 782 1,023 1,124 1,197 당간산이익 692 765 1,012 1,113 1,185 미당가능금융자산평가 -2 -23 -23 -23 -23 7부모델이익 1 -4 28 28 28 모델산이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자분포델이익 18 16 11 12 12	관계기업손익	7	12	15	15	15
금왕병 -313 -628 -453 -426 -402 오현민현실 56 193 15 0 0 7타 26 9 -27 9 9 밥시비용자라산의 782 1,099 1,346 1,479 1,575 밥시비용 -73 -316 -323 -355 -378 계속시합산의 709 782 1,023 1,124 1,197 중단시합산의 0 0 0 0 0 0 당/산이임 709 782 1,023 1,124 1,197 당/산이임 692 765 1,012 1,113 1,185 마타/논라이임 692 765 1,012 1,113 1,185 마타/논라이임 1 -4 28 28 28 포괄산이임 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자분포델이임 18 16 11 12 12	금융수익	299	215	94	30	30
오현민단소실 56 193 15 0 0 7	오혼만련이익	87	81	-17	0	0
7타 26 9 -27 9 9 9 법원세용자암선산의 782 1,099 1,346 1,479 1,575 법원세용 -73 -316 -323 -355 -378 계속사업순의 709 782 1,023 1,124 1,197 중단사업순의 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	용병등	-313	-628	-453	-426	-402
법 사 등 전	오혼만면손실	56	193	15	0	0
법인배용 -73 -316 -323 -355 -378 계속시압순익 709 782 1,023 1,124 1,197 중단시압순익 0 0 0 0 0 0 당기순이임 709 782 1,023 1,124 1,197 당기순이임 52 4,7 5.9 6,0 6,2 비자바지문순이임 17 18 10 11 12 자바지문순이임 692 765 1,012 1,113 1,185 메다기능금융자산당가 -2 -23 -23 -23 -23 기타모델이임 1 -4 28 28 28 포괄순이임 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바지문관의임 18 16 11 12 12	기타	26	9	-27	9	9
제속시압순익 709 782 1,023 1,124 1,197 중단시압순익 0 0 0 0 0 0 당단인익 709 782 1,023 1,124 1,197 당단인약률 52 4,7 5,9 6,0 6,2 비자바지분산이익 17 18 10 11 12 자바지분산이익 692 765 1,012 1,113 1,185 마다 등급증자산망가 구2 구23 구23 구23 구23 7 타모델이익 1 구4 28 28 28 포괄산이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바지본관이익 18 16 11 12 12	법인세용자자산인	782	1,099	1,346	1,479	1,575
중단시합순익 0 0 0 0 0 0 0 0 당한인익 709 782 1,023 1,124 1,197 당한인본 52 4.7 5.9 6.0 6.2 비자바지분산이익 17 18 10 11 12 자바지분산이익 692 765 1,012 1,113 1,185 미당기능금융자산명가 -2 -23 -23 -23 -23 7부모델이익 1 -4 28 28 28 모델산이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바지분관이익 18 16 11 12 12	반세병	-73	-316	-323	-355	-378
당한이익 709 782 1,023 1,124 1,197 당한이용 52 4.7 5.9 6.0 6.2 비자바자분산이익 17 18 10 11 12 자바자분산이익 692 765 1,012 1,113 1,185 매다 등급증사명가 -2 -23 -23 -23 -23 7 타모일이익 1 -4 28 28 28 포괄산이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자본포질이익 18 16 11 12 12	계속시업순손익	709	782	1,023	1,124	1,197
당한 PB 52 4.7 5.9 6.0 6.2 비자바자분산이익 17 18 10 11 12 자바자분산이익 692 765 1,012 1,113 1,185 메달가능금융자산평가 -2 -23 -23 -23 -23 7 타모델이익 1 -4 28 28 28 모괄산이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자본포델이익 18 16 11 12 12	SEVIDE CO	0	0	0	0	0
바자바자분산이익 17 18 10 11 12 자바자분산이익 692 765 1,012 1,113 1,185 마타기는급증자산명가 -2 -23 -23 -23 -23 7타모델이익 1 -4 28 28 28 28 모달산이익 699 508 1,072 1,173 1,247 바자바자본모델이익 18 16 11 12 12	당원익	709	782	1,023	1,124	1,197
자바자분순이익 692 765 1,012 1,113 1,185 마다 등급증자산명가 -2 -23 -23 -23 -23 7타필이익 1 -4 28 28 28 포함소이익 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바자분포일이익 18 16 11 12 12	당원약률	5,2	4.7	5.9	6.0	6.2
마다 등 등 자신 한다 -2 -23 -23 -23 -23 7타 프 아니 1 -4 28 28 28 포 남아 이 699 508 1,072 1,173 1,247 비자바다 문 프 아니 18 16 11 12 12	의 아노를 재대리	17	18	10	11	12
7타포일이 1 -4 28 28 28 포괄산이이 699 508 1,072 1,173 1,247 바자바로팔이이 18 16 11 12 12	지배(분순)이	692	765	1,012	1,113	1,185
포달한 인 699 508 1,072 1,173 1,247 바자바로팔이익 18 16 11 12 12	에다 등의 자리 기계	-2	-23	-23	-23	-23
바자분포괄이익 18 16 11 12 12	7E포괄이익	1	-4	28	28	28
	포괄순0익	699	508	1,072	1,173	1,247
지배자분포괄이임 681 492 1,062 1,162 1,234	의 아들모님 재배지비	18	16	11	12	12
	이얼모님께지	681	492	1,062	1,162	1,234

재무상·III				(단	위: <b>십억원</b> )
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	6,363	6,121	6,830	8,272	9,790
현금및현금상자산	765	695	1,258	2,267	3,646
呼ぎ 地 リノド が 出	2,169	2,166	2,278	2,460	2,519
재자산	3,200	2,954	3,064	3,316	3,397
기타유동자산	230	306	229	229	229
바동자산	23,157	22,813	25,566	25,064	24,542
유행산	19,605	19,572	19,869	19,410	18,933
관계업투자금	113	116	122	133	145
기타비유동자산	3,439	3,125	5,576	5,520	5,465
지신총계	29,520	28,934	32,396	33,336	34,333
유동부채	6,496	5,886	5,903	5,972	5,995
매스타 및 기타하다	2,334	1,982	2,013	2,082	2,104
치임금	2,712	1,866	1,723	1,723	1,723
	1,288	1,841	1,968	1,968	1,968
기타유동부채	162	196	199	199	199
비유동부채	9,659	9,233	10,678	10,678	10,678
치임금	8,987	8,543	8,436	8,436	8,436
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동 <del>부</del> 채	672	691	2,242	2,242	2,242
부사총계	16,156	15,119	16,581	16,650	16,672
자빠분	13,190	13,624	15,597	16,455	17,416
쟤믐	583	583	667	667	667
재본)여금	2,870	2,870	4,024	4,024	4,024
무이익의 0	8,521	9,192	10,118	11,130	12,216
기타(본변동	1,217	980	788	634	509
<b>刬제</b> 제	175	191	219	231	244
지본총계	13,365	13,815	15,815	16,686	17,660
소입금	12,066	11,364	10,681	9,672	8,293

Valuation 자田				(단위	: 원배%)
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
₽S	8,102	6,562	8,138	8,337	8,882
PER	10.7	9.7	7.9	7.7	7.3
BPS	113,168	116,893	116,876	123,309	130,511
PBR	0 <u>.</u> 8	0.5	0 <u>.</u> 6	0.5	0.5
<b>EBITDAPS</b>	17,296	22,992	23,914	25,210	25,893
EV/EBITDA	13.3	7.1	6.2	5.2	4.6
SPS	158,463	143,821	139,751	140,993	144,441
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	18,671	24,528	24,302	25,673	26,356
DPS	500	750	750	750	750

쟤귀율				(단위:	원배%)
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성정					
매출액증기율	-9.1	23.9	3.7	8.2	2.4
영업이익증)율	-142	95.5	15.1	7,8	3.9
선익증율	-11.7	10.3	30.7	9.9	6.5
수익성					
ROIC	3.1	4.2	5.1	5.5	5.8
ROA	2,9	5.1	5 <u>.</u> 6	5.6	5.7
ROE	6.0	5.7	6.9	6.9	7.0
인정성					
岩채율	120.9	109.4	104.8	99.8	94.4
월비의첫	90.3	82,3	67.5	58.0	47.0
<b>웰바상</b> 보자0	3.0	3.5	4.1	4.5	5.0
지그, 원이네당 이내 조기 기	i Elliel				

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금호름	644	1,937	2,175	2,353	2,692
당원익	709	782	1,023	1,124	1,197
비현금항목의기감	885	2,076	2,001	2,302	2,320
감생채	714	1,189	1,259	1,514	1,533
오횬손익	-104	72	-26	0	0
지분법명기손익	<b>-</b> 7	-12	-12	-12	-12
기타	281	828	780	800	799
재부레증감	-460	-303	-124	-328	-82
기타 <del>현금호름</del>	-491	-619	-725	-745	-744
튀활 현금 흐름	-1,947	-1,131	-1,706	-1,011	-1,011
투자자산	175	-2	-71	-12	-12
유행산	-2,645	-1,017	-1,500	-1,000	-1,000
기타	523	-113	-135	0	0
재명동현금호름	1,144	-875	1,029	-100	-100
단체금	340	-956	-143	0	0
人村	1,270	827	33	0	0
장채담	1,327	601	-140	0	0
유상증자	0	0	1,238	0	0
현래당	-42	-58	-87	-100	-100
기타	-1,751	-1,289	127	0	0
현귀의	-159	-70	562	1,009	1,379
샤 <del>혐</del>	925	765	695	1,258	2,267
개발 <del>현</del> 금	765	695	1,258	2,267	3,646
NOPLAT	691	1,062	1,305	1,406	1,461
FCF	-1,320	1,148	912	1,907	1,981

현금흐름표

자료: 현대제철 대신증권 리사차센터

(단위: 십억원)

#### 현대제철(004020)

# [Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고자와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

#### (담당자:이종형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리사차센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하사는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

# [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제일자	15.07.14	15,07,01	15.06.16	15,06,05	15,04,24	15,04,08
투면견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	84,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
제일자	15,03,24	15,01,29	141223	1411.27	14.11.06	140923
튀면	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
제일자	14.07.27	1407.10	14.05.21	14,04,27	14,03,31	140207
제일자 투자2면	14,07,27 Buy	14,07,10 Buy	14,05,21 Buy	14,04,27 Buy	14,03,31 Buy	14,02,07 Buy
투면견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
투 12년 목표주가	Buy 94,000	Buy 94,000	Buy 94,000	Buy 94,000	Buy	Buy
투 위면 목표주가 제 일자	Buy 94,000 14,01,14	Buy 94,000 13,11,12	Buy 94,000 13,11,10	Buy 94,000 13,10,29	Buy	Buy

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150711)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	13.9%	0.0%

#### 산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유시한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

#### 기업 투자의견

- Buy(매수)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
- : 향후 6개월간 시장수9률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(사장수익률 하회)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상