

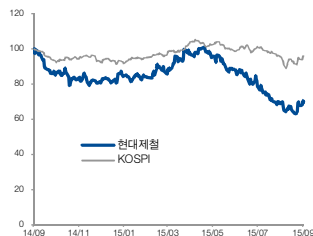
봉형강 실적호조, valuation 매력

현재주가 (9/17)	54,900원		
상승여력	51.2%		
시가총액	7,326십억원		
발행주식수	133,446천주		
자본금/액면가	667십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	79,500원/49,600원		
일평균 거래대금 (60일)	26십억원		
외국인지분율	22.73%		
주요주주	기아자동차 40인 42.59%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.5	-20.8	-21.5
상대주가(%)	1.1	-18.4	-19.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	6,926	8,531	83,000
After	6,742	8,923	83,000
Consensus	7,156	7,938	82,750
Cons. 차이	-5.8%	12.4%	0.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3분기 별도 영업이익은 3,460억원으로 예상되며 이는 당사의 기존 추정치 3,450억원과 비슷한 수준임
- 동사의 투자포인트는 봉형강 부문 실적 개선 지속으로 판재부문의 실적 둔화를 상쇄할 것으로 예상되고, 현재 주가는 PBR 0.5배로 valuation 매력이 있다는 점임
- 투자의견 매수, 목표주가 83,000원 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 이번 3분기부터 합병에 따른 현대하이스코 실적이 반영. 별도 매출액 3조 5,987억원, 영업이익 3,460억원, 세전이익 1,670억원으로 예상되며 원달러 환율상승으로 환평가손실이 발생하여 세전이익은 영업이익을 하회할 것으로 추정됨
- 3분기 연결 매출액 4조 1,721억원, 영업이익 3,272억원으로 예상되며, 현대하이스코와 합병에 따른 미실현재고(일회성이며 611억원으로 추정)를 제외 시 실제 영업이익은 3,883억원으로 양호한 수준으로 추정됨. 향후 매출이 발생하면서 미실현재고는 실적에 반영되기 때문에 일회성 요인으로 평가하는 것이 타당함
- 주택 공급 증가로 내년 상반기까지 철근 판매 호조가 지속되고, 중국산 수입 감소로 국내 H형강 시장점유율 확대가 예상됨. 시장의 일반적인 예상대로 4분기(11월~1월)에 자동차 강판 가격을 인하하여도 봉형강 부문 실적증가가 자동차강판 가격 인하 효과를 상당부분 상쇄할 것으로 전망됨. 이에 따라 4분기 연결 영업이익은 4,373억원으로 전분기대비 33% 증가할 것으로 예상됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 철강시황 부진, 판재부문 전방에 대한 우려는 주가 약세에 기반영되었다고 판단됨
- 향후 동사 주가는 봉형강을 중심으로한 4분기 실적 개선 방향성에 무게중심을 둘 필요가 있으며 현재 주가는 PBR 0.5배로 valuation 매력이 충분하다고 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	13,533	763	691.9	1,477.1	8,102	-13.2	10.7	0.8	13.3	6.0	0.6
2014	16,762	1,491	764.8	2,679.7	6,562	-19.0	9.7	0.5	7.1	5.7	1.2
2015F	16,325	1,538	843.2	2,769.1	6,742	2.7	8.1	0.5	6.9	5.9	1.4
2016F	18,581	1,717	1,190.7	2,980.6	8,923	32.3	6.2	0.5	6.2	7.7	1.4
2017F	19,322	1,767	1,155.2	3,045.5	8,657	-3.0	6.3	0.4	5.9	7.0	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2015년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q15F	3Q14	2Q15	(YoY)	(QoQ)	3Q15F	대비
매출액	3,599	3,841	3,702	-6%	-3%	3,676	-2%
영업이익	346	366	424	-5%	-18%	371	-7%
영업이익률	10%	10%	11%			10%	
세전이익	167	199	251	-16%	-34%	207	-19%
당기순이익	120	124	196	-3%	-39%	165	-27%

주: IFRS 별도 기준, 3Q15부터 현대하이스코 합병 반영되어 YoY, QoQ 비교는 무의미함

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 현대제철 분기 실적 추이

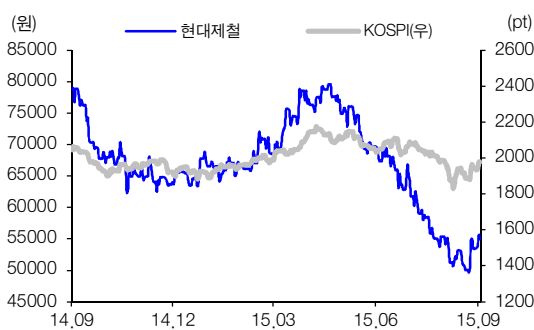
(단위: 십억 원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2014	2015F	2016F
매출액	3,936	4,175	3,841	4,081	3,461	3,702	3,599	3,758	16,033	14,520	16,013
영업이익	233	359	366	482	341	425	346	398	1,440	1,509	1,557
세전이익	91	481	199	283	323	251	167	362	1,055	1,103	1,465
순이익	62	352	124	213	251	196	120	275	751	843	1,113
영업이익률	6%	9%	10%	12%	10%	11%	10%	11%	9%	10%	10%
세전이익률	2%	12%	5%	7%	9%	7%	5%	10%	7%	8%	9%
순이익률	2%	8%	3%	5%	7%	5%	3%	7%	5%	6%	7%

주: IFRS 별도 기준, 3Q15부터 현대하이스코 합병 반영

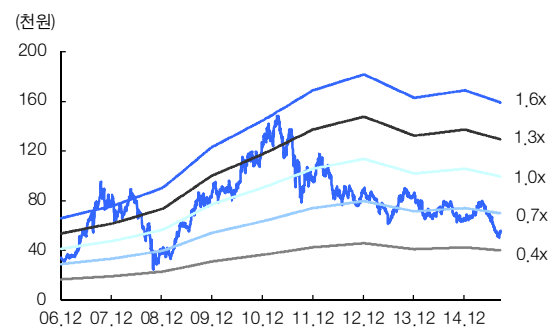
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 현대제철 PBR 밴드 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	13,533	16,762	16,325	18,581	19,322
증가율 (%)	-9.1	23.9	-2.6	13.8	4.0
매출원가	12,184	14,442	13,832	15,749	16,396
매출원가율 (%)	90.0	86.2	84.7	84.8	84.9
매출총이익	1,349	2,321	2,494	2,831	2,926
매출이익률 (%)	10.0	13.8	15.3	15.2	15.1
증가율 (%)	-7.8	72.1	7.5	13.5	3.4
판매관리비	586	830	956	1,115	1,159
판매비율 (%)	4.3	4.9	5.9	6.0	6.0
EBITDA	1,477	2,680	2,769	2,981	3,046
EBITDA 이익률 (%)	10.9	16.0	17.0	16.0	15.8
증가율 (%)	-9.3	81.4	3.3	7.6	2.2
영업이익	763	1,491	1,538	1,717	1,767
영업이익률 (%)	5.6	8.9	9.4	9.2	9.1
증가율 (%)	-14.2	95.5	3.1	11.6	2.9
영업외손익	13	-404	-429	-130	-227
금융수익	299	215	117	67	67
금융비용	313	628	565	410	386
기타영업외손익	26	9	19	213	92
종속관계기업관련손익	7	12	5	0	0
세전계속사업이익	782	1,099	1,113	1,587	1,540
세전계속사업이익률	5.8	6.6	6.8	8.5	8.0
증가율 (%)	-16.9	40.4	1.3	42.6	-3.0
법인세비용	73	316	262	381	370
계속사업이익	709	782	851	1,206	1,170
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	709	782	851	1,206	1,170
당기순이익률 (%)	5.2	4.7	5.2	6.5	6.1
증가율 (%)	-11.7	10.3	8.8	41.7	-3.0
지배주주지분 순이익	692	765	843	1,191	1,155
비지배주주지분 순이익	17	18	8	15	15
기타포괄이익	-10	-274	-85	0	0
총포괄이익	699	508	766	1,206	1,170

(단위: 십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	644	1,937	2,402	1,945	1,645
당기순이익	709	782	851	1,206	1,170
유형자산 상각비	692	1,133	1,181	1,232	1,248
무형자산 상각비	22	56	51	32	31
외환손익	-104	72	46	-222	-101
운전자본의 감소(증가)	-460	-303	233	-302	-703
기타	-216	197	40	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,947	-1,131	-3,014	-1,059	-1,043
투자자산의 감소(증가)	86	311	-266	-170	-47
유형자산의 감소	29	37	14	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,674	-1,054	-2,438	-1,092	-1,092
기타	613	-426	-325	203	96
재무활동으로인한현금흐름	1,144	-875	678	-496	-497
장기차입금의 증가(감소)	1,392	-1,205	-313	-200	-200
사채의증가(감소)	1,466	-84	-158	-199	-199
자본의 증가	2,715	0	700	0	0
배당금	-42	-58	-88	-98	-98
기타	-4,386	472	537	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-159	-70	66	390	105
기초현금	925	765	695	762	1,152
기말현금	765	695	762	1,152	1,257

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	6,363	6,121	7,147	8,173	9,073
현금성자산	765	695	762	1,152	1,257
단기투자자산	156	191	220	240	245
매출채권	2,134	2,135	2,574	2,801	2,863
재고자산	3,200	2,954	3,458	3,837	4,561
기타유동자산	109	145	132	144	147
비유동자산	23,157	22,813	24,194	24,192	24,053
유형자산	19,605	19,572	20,555	20,415	20,259
무형자산	1,350	1,341	1,469	1,437	1,407
투자자산	1,969	1,670	1,935	2,106	2,153
기타비유동자산	233	230	234	234	234
기타금융투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	29,520	28,934	31,341	32,365	33,126
유동부채	6,496	5,886	6,844	7,094	7,162
단기차입금	2,712	1,866	1,468	1,468	1,468
매입채무	875	814	1,176	1,279	1,308
유동성장기부채	1,288	1,841	2,537	2,537	2,537
기타유동부채	1,621	1,364	1,664	1,810	1,850
비유동부채	9,659	9,233	9,229	8,895	8,515
사채	4,675	4,591	4,433	4,234	4,035
장기차입금	4,312	3,952	4,040	3,840	3,640
장기금융부채 (리스포함)	11	11	9	9	9
기타비유동부채	661	680	747	813	831
기타금융투자부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,156	15,119	16,073	15,989	15,677
지배주주지분	13,190	13,624	14,967	16,060	17,117
자본금	583	583	667	667	667
자본잉여금	2,870	2,870	3,486	3,486	3,486
자본조정 등	-13	-13	-41	-41	-41
기타포괄이익누계액	1,229	992	907	907	907
이익잉여금	8,521	9,192	9,948	11,041	12,099
비지배주주지분	175	191	301	317	332
자본총계	13,365	13,815	15,268	16,376	17,449

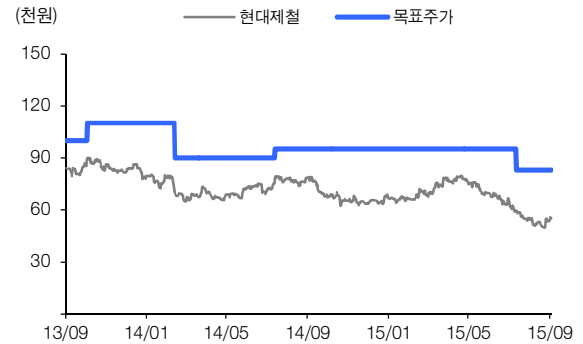
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	8,307	6,712	6,803	9,038	8,768
EPS(지배순이익 기준)	8,102	6,562	6,742	8,923	8,657
BPS(자본총계 기준)	114,669	118,531	114,414	122,719	130,754
BPS(지배지분 기준)	113,168	116,893	112,156	120,345	128,269
DPS	500	750	750	750	750
PER(당기순이익 기준)	10.4	9.5	8.1	6.1	6.3
PER(지배순이익 기준)	10.7	9.7	8.1	6.2	6.3
PBR(자본총계 기준)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR(지배지분 기준)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	13.3	7.1	6.9	6.2	5.9
배당수익률	0.6	1.2	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-11.8	-19.2	1.4	32.8	-3.0
EPS(지배순이익 기준)	-13.2	-19.0	2.7	32.3	-3.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.1	5.8	5.9	7.6	6.9
ROE(지배순이익 기준)	6.0	5.7	5.9	7.7	7.0
ROA	2.7	2.7	2.8	3.8	3.6
안정성 (%)					
부채비율	120.9	109.4	105.3	97.6	89.8
순차입금비율	90.4	82.4	75.4	65.3	58.4
이자보상배율	3.0	3.5	4.0	4.5	4.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
13/09/27	BUY	100,000	14/09/05	BUY	95,000
13/10/18	BUY	110,000	14/09/15	BUY	95,000
13/10/23	BUY	110,000	15/02/02	BUY	95,000
13/10/28	BUY	110,000	15/03/13	BUY	95,000
13/11/08	BUY	110,000	15/03/23	BUY	95,000
13/12/16	BUY	110,000	15/03/30	BUY	95,000
14/01/23	BUY	110,000	15/04/09	BUY	95,000
14/02/10	BUY	110,000	15/04/27	BUY	95,000
14/02/27	BUY	90,000	15/05/26	BUY	95,000
14/04/04	BUY	90,000	15/06/01	BUY	95,000
14/04/28	BUY	90,000	15/06/11	BUY	95,000
14/06/26	BUY	90,000	15/07/27	BUY	83,000
14/07/03	BUY	90,000	15/09/18	BUY	83,000
14/07/28	BUY	95,000			
14/08/01	BUY	95,000			
14/08/29	BUY	95,000			

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.07.01~2015.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	117건	82.98%
보유	24건	17.02%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.