2017년 7월 31일

기업분석 | 철강/정유화학

현대제철 (004020)

2Q17 Review : 우려의 현실화

Analyst
배은영
02 3779 8634
bathy89@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	77,000 원
현재주가	63,600 원

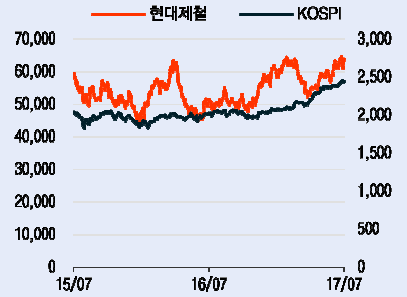
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (7/28)		2,400.99pt
시가총액		84,872 억원
발행주식수		133,446 천주
52 주 최고가/최저가		64,600 / 47,750 원
90 일 일평균거래대금		270.26 억원
외국인 지분율		24.9%
배당수익률(17.12E)		1.2%
BPS(17.12E)		127,254 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.7%
	6 개월	-8.0%
	12 개월	4.9%
주주구성	기아자동차㈜외 10 인	36.0%
	국민연금공단	6.9%

Stock Price



2Q17 Review : 해외 SSC 부문의 수익성 악화

2Q17 매출액과 영업이익은 각각 4.3조원(+18.2% YoY, +8.1% QoQ), 3,448억원(-2.17% YoY, +21.1% QoQ)을 기록하였다. 현대기아차향 자동차강판 가격 인상분 6만원이 5월부터 소급하여 적용된 가운데 철근 기준가격 인상 하, 봉형강 부문의 성수기 진입에 따른 판매량 증가 등 호조세가 나타나 전체 실적을 방어한 것으로 판단된다. 연결 매출액과 영업이익은 해외 SSC의 수익성 악화 등에 따라 각각 4.7조원(+11.01 YoY, +2.6% QoQ), 3,501억원(-18.8% YoY, +0.3% QoQ)를 기록하였다.

별도 부문의 안정적인 이익 창출력 부각

3Q17 철근 기준가격 인하에 따라 봉형강의 스프레드 축소가 예상되는 가운데 2Q17 원재료 가격 하락에 따른 3Q17 판재류의 스프레드 확대 하, 자동차강판 가격 인상 역시 실적 및 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 최근 판매가격 인하 요구 압력이 커지고 있는 가운데 안정적인 캡티브 물량 확보 및 판가 하향조정 가능성이 낮은 동사의 강점이 부각될 전망이다. 다각화된 사업구조 등을 기반으로 별도 실적 모멘텀은 견조할 전망이다.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 77,000원으로 상향 조정

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 77,000원으로 상향 조정한다. 해외 SSC 부문의 부진에 따라 연결 실적은 다소 부진할 전망이다. 이는 주가 변동성을 유발하는 잠재적인 리스크다. 그러나 자동차강판 가격 협상 타결에 따른 별도 법인의 실적에 대한 불확실성 해소로 주가의 하방 압력 완화가 예상된다. 또한 봉형강 부문의 업황 호조세도 지속되고 있어 별도 법인의 이익 창출력을 기반으로 한 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,133	16,692	18,869	19,185	19,567
영업이익	1,464	1,445	1,524	1,644	1,669
세전계속사업손익	927	1,130	1,300	1,446	1,494
순이익	739	834	970	1,121	1,158
EPS (원)	5,498	6,130	7,122	8,235	8,505
증감률 (%)	-17.7	11.5	16.2	15.6	3.3
PER (x)	9.1	9.9	8.9	7.7	7.5
PBR (x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	6.8	6.9	6.7	6.1	5.8
영업이익률 (%)	9.1	8.7	8.1	8.6	8.5
EBITDA 마진 (%)	17.0	16.9	15.1	15.4	15.2
ROE (%)	5.1	5.2	5.7	6.3	6.1
부채비율 (%)	105.8	95.9	87.7	78.9	71.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 2Q17 연결 실적

(십억원, %)	2Q16	1Q17	2Q17P	YoY	QoQ
매출액	4,226	4,574	4,692	11.0	2.6
영업이익	432	350	351	-18.8	0.3
세전이익	350	457	184	-47.6	-59.9
순이익	255	341	138	-45.9	-59.6
영업이익률	10.2	7.6	7.5	-2.7	-0.2
세전이익률	8.3	10.0	3.9	-4.4	-6.1
순이익률	6.0	7.4	2.9	-3.1	-4.5

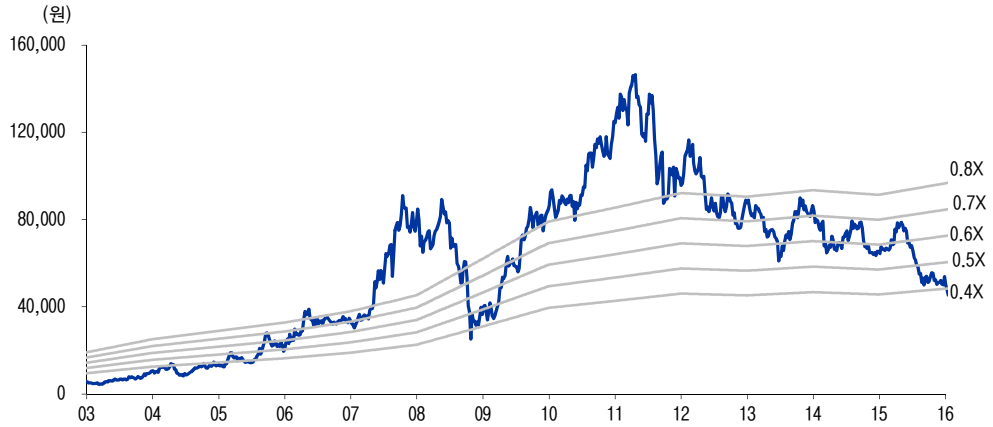
자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	4,574	4,692	4,563	5,039	16,133	16,692	18,869
본사	3,204	3,615	3,507	4,051	3,956	4,274	3,893	4,322	14,479	14,377	14,377
본사 외	540	611	556	608	618	418	671	717	1,653	2,315	4,492
영업이익	269	432	356	387	350	351	376	447	1,464	1,445	1,524
본사	256	352	320	349	283	345	366	427	1,468	1,277	1,277
본사 외	13	80	36	38	67	6	10	20	-4	168	246
세전이익	208	348	404	168	457	184	294	366	927	1,130	1,300
순이익	159	255	301	120	341	138	219	272	739	834	970
지배주주순이익	159	254	301	115	334	135	215	267	734	818	950
영업이익률 (%)	7.2	10.2	8.8	8.3	7.6	7.5	8.2	8.9	9.1	8.7	8.1
순이익률 (%)	4.3	6.0	7.4	2.6	7.4	2.9	4.8	5.4	4.6	5.0	5.1

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대제철의 PBR Band 추이



자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대제철의 PER Band 추이

자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

현대제철 (004020)

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,667	6,818	7,120	7,467	7,855
현금 및 현금성자산	820	445	545	760	574
매출채권 및 기타채권	2,244	2,560	2,686	2,784	3,269
재고자산	3,287	3,472	3,534	3,553	3,628
기타유동자산	315	341	355	370	385
비유동자산	25,270	25,301	25,300	25,250	25,234
관계기업투자등	1,567	1,747	1,818	1,892	1,968
유형자산	21,411	21,312	21,250	21,139	21,057
무형자산	1,853	1,788	1,759	1,727	1,696
자산총계	**31,936**	**32,119**	**32,420**	**32,717**	**33,089**
유동부채	6,657	6,685	6,879	6,916	6,989
매입채무 및 기타재무	2,228	2,080	2,249	2,262	2,309
단기금융부채	3,950	4,013	4,013	4,013	4,013
기타유동부채	480	593	617	642	668
비유동부채	9,759	9,035	8,272	7,511	6,752
장기금융부채	9,004	8,111	7,311	6,511	5,711
기타비유동부채	755	924	961	1,000	1,041
부채총계	**16,416**	**15,719**	**15,151**	**14,427**	**13,741**
지배주주지분	15,242	16,112	16,982	18,003	19,061
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,922	3,922	3,922	3,922	3,922
이익잉여금	9,795	10,521	11,390	12,412	13,470
비지배주주지분(연결)	278	287	287	287	287
자본총계	**15,520**	**16,399**	**17,269**	**18,290**	**19,348**

손익계산서

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**16,133**	**16,692**	**18,869**	**19,185**	**19,567**
매출원가	13,702	14,218	16,204	16,385	16,722
매출총이익	**2,431**	**2,473**	**2,665**	**2,800**	**2,845**
판매비 및 관리비	966	1,028	1,141	1,155	1,176
영업이익	**1,464**	**1,445**	**1,524**	**1,644**	**1,669**
(EBITDA)	2,738	2,813	2,846	2,960	2,977
금융손익	-494	-305	-295	-271	-247
이자비용	389	316	328	306	283
관계기업등 투자손익	9	13	13	13	13
기타영업외손익	-53	-23	58	59	59
세전계속사업이익	**927**	**1,130**	**1,300**	**1,446**	**1,494**
계속사업법인세비용	188	296	331	324	336
계속사업이익	739	834	970	1,121	1,158
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**739**	**834**	**970**	**1,121**	**1,158**
지배주주	734	818	950	1,099	1,135
총포괄이익	**782**	**957**	**970**	**1,121**	**1,158**
매출총이익률 (%)	15.1	14.8	14.1	14.6	14.5
영업이익률 (%)	9.1	8.7	8.1	8.6	8.5
EBITDA 마진률 (%)	17.0	16.9	15.1	15.4	15.2
당기순이익률 (%)	4.6	5.0	5.1	5.8	5.9
ROA (%)	2.4	2.6	2.9	3.4	3.4
ROE (%)	5.1	5.2	5.7	6.3	6.1
ROIC (%)	4.7	4.1	4.4	4.9	5.0

현금흐름표

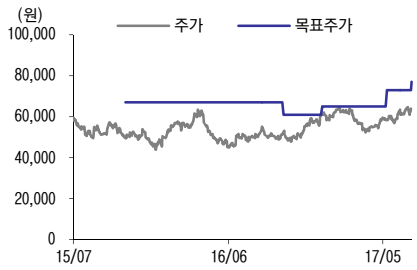
(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**3,073**	**2,225**	**2,316**	**2,376**	**2,003**
당기순이익(손실)	739	834	970	1,121	1,158
비현금수익비용가감	2,104	1,681	1,346	1,341	1,336
유형자산감가상각비	1,190	1,270	1,248	1,243	1,237
무형자산상각비	83	98	74	73	72
기타현금수익비용	831	313	24	26	27
영업활동 자산부채변동	910	-290	0	-86	-492
매출채권 감소(증가)	882	-494	-126	-98	-484
재고자산 감소(증가)	508	-225	-62	-19	-74
매입채무 증가(감소)	-331	571	170	12	47
기타자산, 부채변동	-149	-142	18	19	20
투자활동 현금	**-2,202**	**-1,785**	**-1,316**	**-1,261**	**-1,288**
유형자산처분(취득)	-2,194	-1,693	-1,186	-1,132	-1,154
무형자산 감소(증가)	-45	-47	-46	-41	-41
투자자산 감소(증가)	-11	-30	-66	-69	-72
기타투자활동	49	-16	-18	-19	-20
재무활동 현금	**-747**	**-814**	**-900**	**-900**	**-900**
차입금의 증가(감소)	-545	-741	-800	-800	-800
자본의 증가(감소)	-88	-73	-100	-100	-100
배당금의 지급	88	100	100	100	100
기타재무활동	-114	0	0	0	0
현금의 증가	**125**	**-375**	**100**	**215**	**-185**
기초현금	695	820	445	545	760
기말현금	820	445	545	760	574

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	9.9	8.9	7.7	7.5
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.9	6.7	6.1	5.8
P/CF	2.3	3.2	3.7	3.4	3.4
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	-3.8	3.5	13.0	1.7	2.0
영업이익	-1.8	-1.3	5.4	7.9	1.5
세전이익	-15.7	21.9	15.1	11.2	3.4
당기순이익	-5.5	12.8	16.3	15.6	3.3
EPS	-17.7	11.5	16.2	15.6	3.3
안정성 (%)					
부채비율	105.8	95.9	87.7	78.9	71.0
유동비율	100.1	102.0	103.5	108.0	112.4
순차입금/자기자본(x)	76.8	70.0	61.2	52.2	46.1
영업이익/금융비용(x)	3.8	4.6	4.6	5.4	5.9
총차입금 (십억원)	12,954	12,124	11,324	10,524	9,724
순차입금 (십억원)	11,921	11,478	10,570	9,546	8,923
주당지표(원)					
EPS	5,498	6,130	7,122	8,235	8,505
BPS	114,219	120,737	127,254	134,908	142,836
CFPS	21,308	18,844	17,356	18,454	18,690
DPS	750	750	750	750	750

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

현대제철 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2015.11.16	담당자변경	배은영	2017.06.26	Buy	73,000
2015.11.16	Buy	67,000	2017.07.31	Buy	77,000
2016.01.07	Buy	67,000			
2016.01.28	Buy	67,000			
2016.04.01	Buy	67,000			
2016.04.28	Buy	67,000			
2016.07.13	Buy	67,000			
2016.07.25	Buy	67,000			
2016.10.10	Buy	67,000			
2016.10.24	Buy	61,000			
2016.10.31	Buy	61,000			
2017.01.16	Buy	65,000			
2017.01.26	Buy	65,000			
2017.04.28	Buy	65,000			
2017.06.05	Buy	73,000			
2017.06.09	Buy	73,000			
2017.06.21	Buy	73,000			
2017.06.22	Buy	73,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 배은영)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	86.6% 13.4%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2016. 07. 01 ~ 2017. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)