Analyst 김미송 · 02)6923-7336 · misongkim@capefn.com

# 현대제철 (004020KS | Buy 유지 | TP 80,000원 유지)

## 4Q17 부진은 주가에 충분히 반영! 향후 실적 개선을 반영할 필요!

현대제철이 부진한 실적을 발표했습니다. 판재류에서 경쟁사 대비 스프레드 확대폭이 적었고, A열연 공장 사고로 200억원의 고정비 부담이 발생했기 때문입니다. 해외SSC도 예상대비 개선폭이 줄었습니다. 이와 같은 부진은 주가에 충분히 반영되었다고 판단됩니다. 향후 글로벌 자동차용 강판 판매 확대, 특수강 정상화로 실적 개선될 전망입니다. 투자의견 Buy를 유지합니다.

### 4Q17 연결 영업이익은 별도실적 부진으로 시장과 당사 예상을 각각 16.1%, 12.8% 하회함

- 별도 영업이익은 2,991억원(-2.3%QoQ, -14.3%YoY)로 당사 예상을 11.3% 하회. 판재류 판가는 +1.6만원 상승, 원가 1천원 하락해 스프레드 +1.7만원 개선(판매량 333만톤)됐고, 봉형강 판가 +5만원, 원가 +6만원으로 스프레드 1만원(판매량 209만톤) 감소. A열연 공장 사고에 따른 가동 중단으로 열연과 철근 판매량이 감소했고, 고정비 손실 약 200억원이 추가 반영됐음. 연결 영업이익은 3,280억원으로 시장과 당사 예상을 각각 16.1%, 12.8% 하회함. 별도 실적이 부진한 영향과 해외스틸서비스센터 영업이익이 예상보다 낮았음. 4분기 SSC 영업이익은 전분기와 유사한 약 200억원으로 추정됨. 현대비앤지스틸은 56억원으로 전분기 대비 57억원 감소했고, 현대종합특수강은 전분기와 유사한 실적을 시현함. 4분기 실적에서 아쉬웠던 점은 원가 감소폭이 포스코 대비 낮았다는 점임
- 오히려 1분기에는 원료탄과 철스크랩 가격이 소폭 조정을 보이고 있어 스팟비중이 높은 현대제철에 유리한 환경이 조성됐다고 판단함. 자동차 강판 가격 인상은 당장은 어렵겠지만, 열연 3-5만원 인상, 후판 가격 인상, 철근 가격 인상으로 스프레드는 개선될 전망임. 1분기 별도 영업이익은 3,008억원, 연결 3,365억원을 예상함

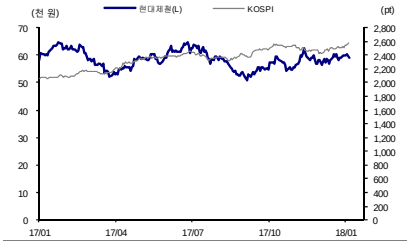
### 18년엔 글로벌 자동차용 강판 판매량 확대, 특수강 정상화, 미미한 철근 판매량 감소 영향으로 실적 개선 전망

- 현대제철은 18년부터 글로벌 자동차용 강판 판매량 목표를 높여 잡았음. 18년 60만톤, 19년 80만톤, 20년 120만톤까지 확대할 계획임. 현대차의 의존도를 낮추고 신규 시장에서 경쟁력을 확보할 전망
- 특수강은 18년 하반기 연간 100만톤 체제로 돌입하면서 정상화 길에 들어서게 될 전망. 자동차향은 60%가 될 것
- 철근은 17년이 피크였다고 판단. 올해 보수를 고려하면 판매량은 20만톤 감소해 실적에 미치는 영향 미미할 전망

### 투자의견 Buy와 목표주가 8만원 유지함. 현재 PBR은 0.45배에 불과해 저평가 매력 돋보임

- 최근 한 달간 주가는 4.1% 상승했는데, 경쟁사 대비 언더퍼폼했음. 4분기 실적 부진과 현대차 안좋은 판매 상황을 반영함. 이는 충분히 반영되었다고 판단하고, 향후 주가는 18년 실적 개선을 반영할 필요가 있음

Stock Data




| | | | |
|---|---|---|---|
| 주가(1/26) | | | 58,900원 |
| 액면가 | | | 5,000원 |
| 시가총액 | | | 7,860십억원 |
| 52주 최고/최저가 | | | 64,600원/ 50,900원 |
| 주가상승률 | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가(%) | 4.1 | -6.1 | -0.7 |
| 상대주가(%) | -1.9 | -11.2 | -19.6 |

경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | (십억원) | 16,133 | 16,692 | 19,166 | 20,992 | 21,510 |
| 영업이익 | (십억원) | 1,464 | 1,445 | 1,368 | 1,450 | 1,557 |
| 영업이익률 | (%) | 9.1 | 8.7 | 7.1 | 6.9 | 7.2 |
| 순이익 | (십억원) | 734 | 819 | 726 | 911 | 1,020 |
| EPS | (원) | 5,866 | 6,136 | 5,444 | 6,828 | 7,640 |
| 증감률 | (%) | -10.6 | 4.6 | -11.3 | 25.4 | 11.9 |
| PER | (배) | 8.5 | 9.3 | 10.8 | 8.6 | 7.7 |
| PBR | (배) | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| ROE | (%) | 5.0 | 5.2 | 4.4 | 5.3 | 5.7 |
| EV/EBITDA | (배) | 6.9 | 6.7 | 6.6 | 6.0 | 5.3 |
| 순차입금 | (십억원) | 11,920 | 11,209 | 9,678 | 7,907 | 5,949 |
| 부채비율 | (%) | 105.8 | 97.9 | 91.2 | 87.6 | 82.2 |



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

### 표1. 2017년 4분기 리뷰

(단위: 십억원, %)

| | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P(a) | YoY | QoQ | 컨센서스 | CAPE(b) | 차이(a/b) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,659 | 4,574 | 4,692 | 4,820 | 5,079 | 9.0 | 5.4 | 5,035 | 4,967 | 2.3 |
| 영업이익 | 387 | 350 | 351 | 340 | 328 | -15.4 | -3.5 | 391 | 376 | -12.8 |
| 지배주주순이익 | 120 | 341 | 138 | 180 | 80 | -33.8 | -55.7 | 267 | 265 | -70.0 |
| 영업이익률 | 8.3 | 7.6 | 7.5 | 7.0 | 6.5 | | | 7.8 | 7.6 | |
| 순이익률 | 2.6 | 7.5 | 2.9 | 3.7 | 1.6 | | | 5.3 | 5.3 | |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

### 표2. 실적 추정치 변경 내용

(단위: 십억원, %)

| | 신규추정 | | 기존추정 | | Gap | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 20,992 | 21,510 | 20,337 | 21,014 | 3.2% | 2.4% |
| 영업이익 | 1,450 | 1,557 | 1,552 | 1,571 | -6.6% | -0.9% |
| 지배주주순이익 | 927 | 1,037 | 1,057 | 1,091 | -12.3% | -5.0% |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

### 표3. 현대제철 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 16,692 | 19,166 | 20,992 | 21,510 | 4,659 | 4,574 | 4,692 | 4,820 | 5,079 | 4,959 | 5,235 | 5,293 | 5,505 |
| 현대제철 별도 | 14,377 | 16,889 | 18,595 | 19,018 | 4,051 | 3,956 | 4,274 | 4,284 | 4,375 | 4,367 | 4,635 | 4,698 | 4,894 |
| 현대제철 이외 | 2,315 | 2,277 | 2,397 | 2,492 | 608 | 618 | 418 | 536 | 704 | 592 | 599 | 595 | 611 |
| 매출원가 | 14,230 | 16,734 | 18,275 | 18,656 | 4,002 | 3,960 | 4,084 | 4,209 | 4,480 | 4,321 | 4,574 | 4,589 | 4,791 |
| 현대제철 별도 | 12,208 | 14,719 | 16,158 | 16,454 | 3,468 | 3,440 | 3,703 | 3,738 | 3,838 | 3,797 | 4,045 | 4,064 | 4,252 |
| 현대제철 이외 | 2,022 | 2,015 | 2,117 | 2,202 | 534 | 520 | 381 | 471 | 642 | 524 | 529 | 525 | 538 |
| 매출총이익 | 2,462 | 2,432 | 2,717 | 2,854 | 657 | 614 | 608 | 611 | 599 | 638 | 660 | 704 | 714 |
| 현대제철 별도 | 2,169 | 2,170 | 2,437 | 2,564 | 583 | 516 | 571 | 546 | 537 | 570 | 590 | 634 | 642 |
| 현대제철 이외 | 293 | 262 | 280 | 290 | 74 | 98 | 37 | 65 | 62 | 68 | 70 | 70 | 72 |
| 판관비 | 1,017 | 1,064 | 1,267 | 1,297 | 270 | 264 | 257 | 271 | 271 | 302 | 318 | 314 | 333 |
| 현대제철 별도 | 892 | 937 | 1,138 | 1,165 | 234 | 233 | 226 | 240 | 238 | 270 | 286 | 283 | 300 |
| 현대제철 이외 | 125 | 127 | 129 | 133 | 36 | 31 | 31 | 31 | 33 | 32 | 32 | 32 | 34 |
| 영업이익 | 1,445 | 1,368 | 1,450 | 1,557 | 387 | 350 | 351 | 340 | 328 | 337 | 343 | 390 | 381 |
| 현대제철 별도 | 1,277 | 1,233 | 1,299 | 1,400 | 349 | 283 | 345 | 306 | 299 | 301 | 304 | 352 | 342 |
| 현대제철 이외 | 168 | 135 | 151 | 158 | 38 | 67 | 6 | 34 | 29 | 36 | 38 | 38 | 39 |
| 영업외손익 | -315 | -281 | -228 | -190 | -219 | 108 | -167 | -95 | -127 | 106 | -163 | -91 | -79 |
| 세전이익 | 1,130 | 1,087 | 1,222 | 1,368 | 168 | 457 | 184 | 244 | 201 | 442 | 180 | 299 | 302 |
| 순이익 | 834 | 739 | 927 | 1,037 | 120 | 341 | 138 | 180 | 80 | 335 | 136 | 226 | 229 |
| 지배주주순이익 | 819 | 726 | 911 | 1,020 | 115 | 334 | 139 | 175 | 78 | 330 | 134 | 223 | 225 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

### 표4. 현대제철 진행중인 투자(3Q17 기준)

(단위: 억원)

| 구분 | | 계획명칭 | 투자기간 | 총투자액 | 기투자액 | 당분기투자액 | 향후투자액 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국내 | 인천, 포항, 당진, 순천, 울산 | 기존설비 개량 | 2017년 | 10,388 | 4,193 | 4,193 | 6.195 |
| | 순천단조강 | 신설/증대 | 2016년~2017년 | 3,531 | 3,304 | 822 | 227 |
| | No.3 CGL | | 2016년~2018년 | 3,090 | 1,983 | 1,479 | 1,107 |
| | 현대종합특수강 | 기존설비개량 | 2016년~2017년 | 667 | 661 | 369 | 6 |
| 해외 | 당사 해외 SSC | 신설/증대, 기존설비개량 | 2017년 | 444 | 235 | 235 | 209 |
| | 현대종합특수강 강소법인 | 공장신설 | 2015년~2018년 | 398 | 349 | 4 | 49 |

자료: 현대제철, 케이프투자증권 리서치본부

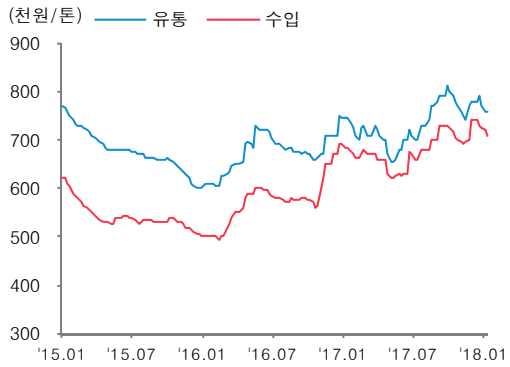


joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

그림1. 국내 철근 유통, 수입 가격

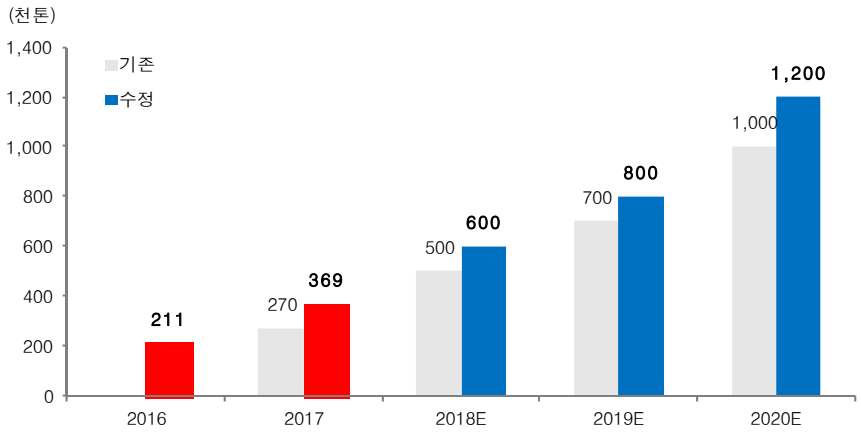
자료: 스틸데일리, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 국내 H형강 유통, 수입 가격



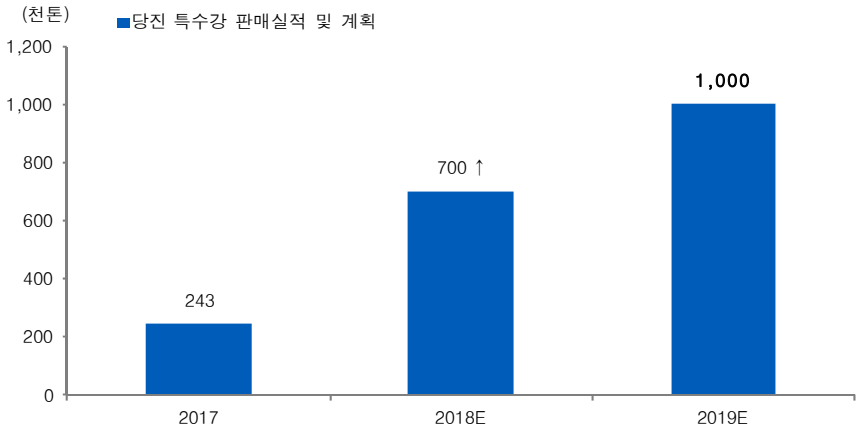

자료: 스틸데일리, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 자동차용 강판 판매실적 및 계획




자료: 현대제철, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 당진 특수강 판매실적 및 계획

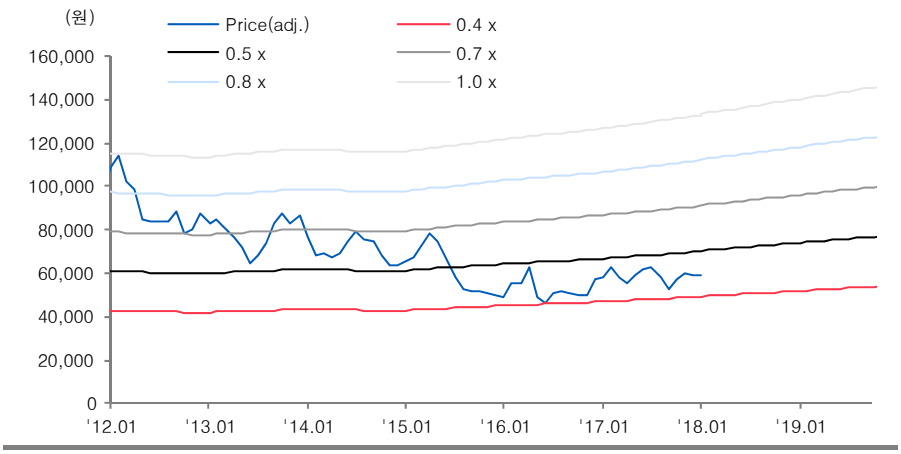



자료: 케이프투자증권 리서치본부



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

그림5. 현대제철 PBR 밴드




자료: 케이프투자증권 리서치본부

표5. 현대제철 목표주가 산정 (단위: 원, 배, %)

| ① 적정 P/B Multiple | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 자기자본이익률(ROE) | 4.4% | 5.3% | 5.7% | 5.8% | 5.8% |
| 배당성향 | 13.3% | 11.3% | 10.8% | 10.7% | 10.6% |
| 성장률 | 3.8% | 4.7% | 5.1% | 5.1% | 5.2% |
| 자기자본비용(Cost of Equity) | 10.1% | 10.1% | 10.1% | 10.1% | 10.1% |
| 무위험 이자율(Risk free) | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| 리스크 프리미엄(Risk premium) | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% |
| 주식 베타(Equity Beta) | 1.02 | 1.02 | 1.02 | 1.02 | 1.02 |
| 영구 성장률(Terminal growth) | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 적정 P/B Multiple | 0.30 | 0.41 | 0.45 | 0.46 | 0.47 |

| P/B Valuation | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당순자산가치(BPS) | 126,100 | 132,141 | 138,945 | 146,219 | 153,923 |
| 목표 Multiple 가정 | 0.30 | 0.41 | 0.45 | 0.46 | 0.47 |
| 자기자본비용(Cost of Equity) | 10.1% | 10.1% | 10.1% | 10.1% | 10.1% |
| 무위험 이자율(Risk free) | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| 리스크 프리미엄(Risk premium) | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% |
| 주식 베타(Equity Beta) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 영구 성장률(Terminal growth) | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| BPS * 목표 Multiple | 37,609 | 53,903 | 62,631 | 67,423 | 71,577 |
| Case 1) 적정주가 | 63,000 | : 2017-21년 각각 목표 PBR 적용 후 현재가치로 할인 | | | |

| ② P/B Valuation | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당순자산가치(BPS) | 126,100 | 132,141 | 138,945 | 146,219 | 153,923 |
| 주당순자산가치의 현재가치 | 126,100 | 119,975 | 114,539 | 109,438 | 104,598 |
| Average PV of BPS (2016-20년) | 114,930 | : 2017-21년 BPS를 현재가치로 할인한 평균 | | | |
| 목표 Multiple | 1.0 | : 2010-14년 5년간 최고 PBR 평균 적용 | | | |
| Case 2) 적정주가 | 115,000 | | | | |
| 평균 ①, ② | 80,000 | * 목표주가는 2018년 예상 BPS의 0.6배 수준 | | | |

자료: 케이프투자증권 리서치본부



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

표6. 현대제철 실적발표 컨퍼런스콜 주요 내용 정리

| | |
|---|---|
| 4Q17 실적발표 | [별도 경영실적]<br>생산량 21,010천톤(+4.7%yoy), 판매량 21,648천톤(+5.1%yoy), 매출액 16조8,890억(+17.5%yoy)<br>영업이익 1조,2,330억원, 당기순이익 7,260억원, 영업이익률 7.3%(-1.6%pt)<br><br>[연결 경영실적]<br>매출 19조1,660억원, 영업이익 1조3,680억원(영업이익률 7.1%), 당기순이익 7,280억원(당기순이익률 3.8%) |
| 질의응답 | Q. 자동차, 건설, 조선 등 수요향 1분기 가격 인상 계획?<br>A. 17년 4분기 철스크랩 가격 상당히 올라서 이 부분 봉형강 가격에 전가할 계획. 후판, 판재류 가격 또한 1분기에 올릴 것으로 계획<br><br>Q. 2018년 주주환원정책?<br>A. 작년 수준 15% 750원 계획. 지속적 검토할 것<br><br>Q. 판재류 판매량 가이던스 낮아진 이유 및 판재/봉형강 영업이익 작년 대비 방향성?<br>A. 당진공장 특수강 17년까진 판매량 많이 늘지 않았는데, 올해부턴 70만톤 생산, 판매 계획. 판재류, 일부 남는 슬래브 수출. 올해 상당량(20만톤) 동경강철 등 외주 줘서 열연으로 가공해 올 예정. 순천 냉연공장 3월부터 상업생산. 제품 기준으로 줄어드는 것처럼 보이는데(슬래브) 그게 아님<br><br>Q. 자동차강판가격 향후 어느정도 시점 인상 계획?<br>A. 원료의 변동이 있을때 시장상황에 맞게 조정. 지금 당장 오른다 해서 바로 반영하지는 않음. 당기적으로 오른 부분을 바로 올리진 않음. 현대자동차와도 협상 해야함. 지금 당장 인상 계획은 없음<br><br>Q. 올해 특수강 손익 전망 및 지난해 손익?<br>A. 연간 70만톤. 하반기에 가서 2019년부터 연간 100만톤 생산량 계획. 빠른 시일내에 손익분기점 도래할 것. 특수강 쪽에서 발생하는 손익은 봉형강에서 커버 가능함<br><br>Q. 자동차강판 개발 계획?<br>A. 안전성, 연비개선, 친환경 차에 대한 요구. 현대제철 입장에서는 차체 소재 공급하기 때문에 초고장력강과 CFRP, 알루미늄 등 다양한 차체 소재 개발 중. 향후 철강재, 경량소재 적당히 조화된 차체 나갈 것. CFRP 부품 관련, 작년에 연구설비 투자됨 (생산가능한 크기). 양산 된다면 연구설비와 더불어 자동화 투자 좀 더 해야하는 상황. 연료전지 부품의 경우 수소전기차용으로 공급 이뤄지고 있음. 수소전기차 전용모델 현대차가 발표해 올해부터 공급하고 있음. 현대차 18년 넥소 전용 생산할 예정. 올해 900대 만들 계획. 19년 2,000대. 현대/기아차에 필요한 친환경 차체 제조 부품 제조. 이를 바탕으로 글로벌 강판 준비중. 모비스랑은 업무 영역 겹치지 않음. 현대제철은 소재개발. 현대모비스는 현대제철과 현대자동차 사이에서 모듈 개발하는 역할<br><br>Q. 생산설비 중단 4분기 실적에 미친 영향?<br>A. A열연사고 고정비 손실 200억. 향후 가동시간 늘리는 방법 등으로 빠른 시일내에 만회할 것. 연결로 부진한 부분, 중국 자동차부분 쪽에서 물량이 줄어든 영향. 종합특수강 중국 투자해 작년부터 가동했는데 이 부분에서도 까먹은 부분 있음<br><br>Q. 봉형강 1분기 추가 인상 가능여부?<br>A. 현재까지는 철근과 형강 모두 가격인상분을 시장에 소화시키는 과정. 최근 철스크랩 가격이 하락세로 돌아서면서 시황변화를 면밀하게 검토하는 상황. 상황 지켜보고 판단할 것<br><br>Q. 글로벌향 자동차강판 판매 계획?<br>A. 자동차강판 500만톤(글로벌 포함). 자동차 작년 수준 이상 목표. 글로벌향 60만톤 계획 중<br><br>Q. 2018년 투자비 가이던스?<br>A. 국내 투자 대부분 끝나서 마무리 단계. 올해 투자는 1조1천억원 규모 예상. 해외 인도 2공장 투자 400억 계획. 글로벌 전체 1조2천억 넘진 않을 것. 비앤지, 종합특수강 투자 크지 않아 뺐음<br><br>Q. 당진 특수강공장 판매 목표 70만톤. 이 중 자동차용 소재 비중?<br>A. 특수강 포항공장까지 포함하면 100만톤 계획. 이 중 60% 이상 자동차용으로 공급할 계획 |



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

| | |
|---|---|
| 질의응답 | Q. 영업외손익 손실 원인 및 유효세율?<br>A. 당진공장, 가스청정설비 효율 높이기 위해 손상 떤게 900억. 법인세율 22%에서 25% 늘면서 단독으로 보면 5백, 6백억 정도 영향<br><br>Q. 강관 설비 인수. 미국 통상 문제에 따른 영향?<br>A. 미국 세이프가드는 세탁기 태양광 세이프가드 발효 된것. 섹션 232조 그 결과 1월에 보고 된걸로 알고 있는데, 그 영향 대구경 안티덤핑, 상계관세 없었음. 최근 조사 개시는 됨. 덤핑에 대해서 성실하게 답변 할 것. 강관 전체 손익 작년 실적보다는 금년 실적이 훨씬 나아질 것이라고 예상<br><br>Q. 올해 건설쪽 감소 전망. 판매 계획 늘려 잡은 건 수출 때문인지?<br>A. 봉형강 시장, 작년까지 15년부터 작년까지 주택경기로 인해 실적이 양호했음. 17년 말부터 올해 주택경기 실질적으로 조사했는데, 수요 수치는 1,200만톤으로 작년 역대 최대 수요. 올해 고객사 조사시 1,100만톤 수준. 상반기까지 수요 유지될 전망. 하반기부터 분양에 대한 규제로 감소 전망. 올해 따라서 소폭 감소에 그칠 것으로 전망. 작년 철근 증산위해 특수강 공장을 철근으로 돌리면서 늘어났던 부분이 대체되면서 철근을 올해 20만톤 수준 줄여 잡았는데, 시장상황 보면서 탄력적으로 대응할 것. H형강은 좀 어렵지만 철근은 지난해 수준 유지할 것으로 전망<br><br>Q. 현대제철 후판 전망?<br>A. 2016년 수주 워낙 저조해 상대적으로 2017년에 수주 증가했고, 2018년도 매출은 좀 줄어드는 결과로 연결 될 것. 에전 최대치가 분기에 한국 조선소가 450만CGT 건조했으나 올해 연간으로도 700만CGT 수준 될 것으로 보여 올해도 저점 지나면서 수주량 회복하는 모습 나타나기 시작할 것으로 전망. 후판의 경우 올해 국내 건설 수요가 어려워 보여 해외 수출로 판매 물량 배분하면서 수요 계획 세우고 있음. 올해 240만톤을 목표로 지난해와 비슷하게 판매 계획 잡음 |

자료: 케이프투자증권



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

표7. 철강 동종업체 비교

| | | ARCELOR MITTAL | USS | NSSMC | Baoshan | NUCOR | JFE | ANGANG | BARRICK GOLD | 평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 현재주가(현지통화) | | 30.0 | 41.0 | 2,858.5 | 9.7 | 69.5 | 2,642.0 | 7.1 | 18.2 | |
| 시가총액(억원, M$) | | 38,103 | 7,166 | 25,046 | 34,190 | 22,108 | 14,967 | 8,123 | 17,229 | |
| 주가수익율(%) | 1D | 0.9 | 1.7 | -0.7 | -0.3 | 1.9 | -0.9 | -1.5 | -0.4 | 0.1 |
| | 1M | 10.0 | 14.6 | -1.1 | 12.3 | 8.1 | -2.3 | 11.4 | 0.3 | 6.6 |
| | 3M | 19.9 | 51.2 | 2.1 | 26.1 | 16.9 | 7.2 | 10.4 | -3.4 | 16.3 |
| | 6M | 36.1 | 78.2 | 8.7 | 36.4 | 21.0 | 25.5 | 16.2 | -13.3 | 26.1 |
| | 12M | 31.4 | 21.3 | 3.3 | 42.8 | 14.0 | 29.9 | 17.5 | -22.2 | 17.2 |
| P/E(배) | 2015A | 9.6 | 20.4 | 11.5 | 13.2 | 20.5 | 9.3 | 13.1 | 16.0 | 14.2 |
| | 2016E | 9.3 | 22.3 | 27.8 | 12.2 | 19.9 | 29.9 | 10.3 | 20.0 | 19.0 |
| | 2017E | 10.5 | 13.0 | 12.4 | 10.8 | 13.7 | 9.8 | 9.9 | 17.9 | 12.2 |
| | 2018E | 10.2 | 12.0 | 11.1 | 9.7 | 13.7 | 9.5 | 9.4 | 18.4 | 11.8 |
| P/B(배) | 2015A | 1.0 | 2.6 | 0.8 | 1.4 | 2.6 | 0.8 | 1.1 | 1.8 | 1.5 |
| | 2016E | 1.1 | 2.5 | 0.9 | 1.4 | 2.6 | 0.8 | 1.0 | 1.7 | 1.5 |
| | 2017E | 1.0 | 2.0 | 0.8 | 1.3 | 2.3 | 0.8 | 1.0 | 1.6 | 1.4 |
| | 2018E | 0.9 | 1.7 | 0.8 | 1.2 | 2.1 | 0.7 | 0.9 | 1.5 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 2015A | 8.5 | 17.9 | 10.5 | 12.2 | 12.6 | 10.6 | 10.0 | 6.1 | 11.1 |
| | 2016E | 6.3 | 7.7 | 12.2 | 7.5 | 9.5 | 10.7 | 7.3 | 5.8 | 8.4 |
| | 2017E | 6.1 | 6.0 | 8.4 | 6.9 | 8.2 | 7.4 | 6.8 | 6.1 | 7.0 |
| | 2018E | 6.0 | 5.5 | 7.9 | 6.5 | 7.8 | 6.9 | 6.7 | 6.3 | 6.7 |
| 매출액성장률(%) | 2015A | -10.7 | -11.3 | -5.6 | 13.2 | -1.4 | -3.6 | 9.7 | -5.2 | -1.9 |
| | 2016E | 19.1 | 19.2 | 16.6 | 91.0 | 23.5 | 9.5 | 41.0 | -1.9 | 27.2 |
| | 2017E | 1.5 | 3.5 | 0.4 | 4.3 | 5.9 | 1.4 | -0.8 | -4.3 | 1.5 |
| | 2018E | -0.4 | 2.0 | -0.8 | 0.0 | -0.2 | -1.0 | 0.7 | -2.1 | -0.2 |
| 영업이익성장률(%) | 2015A | N/A | 86.3 | -31.9 | 298.4 | 248.5 | 6.7 | N/A | N/A | 121.6 |
| | 2016E | 33.6 | 459.4 | 122.2 | 103.9 | 33.2 | 137.3 | 157.9 | -10.3 | 129.7 |
| | 2017E | 5.6 | 48.6 | 14.7 | 15.7 | 32.9 | 11.9 | 10.5 | 5.3 | 18.2 |
| | 2018E | 1.4 | 21.1 | 6.6 | 7.9 | -3.5 | -0.9 | 10.0 | -9.8 | 4.1 |
| 영업이익률(%) | 2015A | 7.3 | -1.6 | 2.5 | 6.7 | 8.8 | 2.9 | 4.3 | 31.9 | 7.8 |
| | 2016E | 8.2 | 4.8 | 4.6 | 7.1 | 9.5 | 6.3 | 7.7 | 29.2 | 9.7 |
| | 2017E | 8.5 | 7.0 | 5.3 | 7.9 | 11.9 | 7.0 | 8.6 | 32.1 | 11.0 |
| | 2018E | 8.7 | 8.3 | 5.6 | 8.5 | 11.5 | 7.0 | 9.4 | 29.6 | 11.1 |
| 순이익률(%) | 2015A | 3.1 | -4.3 | 2.8 | 4.8 | 4.9 | 2.1 | 2.8 | 7.7 | 3.0 |
| | 2016E | 6.1 | 2.6 | 3.8 | 5.3 | 5.6 | 4.4 | 6.4 | 10.3 | 5.6 |
| | 2017E | 5.3 | 4.4 | 4.2 | 5.7 | 7.7 | 4.4 | 6.7 | 12.5 | 6.4 |
| | 2018E | 5.5 | 5.2 | 4.7 | 6.2 | 7.8 | 4.5 | 6.8 | 12.5 | 6.6 |
| ROE(%) | 2015A | 12.2 | 13.1 | 7.5 | 12.0 | 13.5 | 8.1 | 8.6 | 12.6 | 10.9 |
| | 2016E | 12.3 | 12.6 | 3.4 | 12.2 | 13.8 | 2.8 | 10.4 | 8.6 | 9.5 |
| | 2017E | 9.4 | 18.4 | 7.4 | 12.0 | 16.8 | 8.4 | 9.4 | 9.7 | 11.4 |
| | 2018E | 9.0 | 16.5 | 7.5 | 12.4 | 17.0 | 7.9 | 9.1 | 9.2 | 11.1 |
| 순부채비율(%) | 2015A | 31.8 | 66.6 | 61.1 | 40.0 | 26.2 | 69.7 | 53.4 | 53.7 | 50.3 |
| | 2016E | 30.1 | 54.9 | 63.5 | 50.1 | 31.6 | 68.5 | 42.5 | 38.4 | 47.5 |
| | 2017E | 22.1 | 43.5 | 57.0 | 46.2 | 15.3 | 63.1 | 29.9 | 27.0 | 38.0 |
| | 2018E | 12.4 | 21.4 | 53.9 | 39.1 | -4.1 | 56.7 | 18.4 | 17.5 | 26.9 |

자료: Bloomberg, 케이프투자증권



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

## 재무상태표

| (십억원) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 6,795 | 8,215 | 10,327 | 12,151 |
| 현금및현금성자산 | 737 | 1,435 | 2,925 | 4,570 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,376 | 2,660 | 2,913 | 2,985 |
| 재고자산 | 3,408 | 3,844 | 4,210 | 4,314 |
| 비유동자산 | 25,594 | 24,303 | 23,113 | 22,013 |
| 투자자산 | 1,882 | 1,917 | 1,948 | 1,969 |
| 유형자산 | 21,645 | 20,372 | 19,202 | 18,128 |
| 무형자산 | 1,793 | 1,740 | 1,690 | 1,642 |
| 자산총계 | 32,389 | 32,518 | 33,441 | 34,164 |
| 유동부채 | 6,813 | 6,515 | 6,838 | 6,894 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,945 | 3,157 | 3,458 | 3,543 |
| 단기차입금 | 1,106 | 1,106 | 1,106 | 1,106 |
| 유동성장기부채 | 2,610 | 2,099 | 2,119 | 2,088 |
| 비유동부채 | 9,213 | 8,999 | 8,777 | 8,520 |
| 사채 및 장기차입금 | 8,356 | 8,036 | 7,736 | 7,456 |
| 부채총계 | 16,026 | 15,514 | 15,615 | 15,414 |
| 지배기업소유지분 | 16,070 | 16,698 | 17,505 | 18,412 |
| 자본금 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 자본잉여금 | 3,914 | 3,914 | 3,914 | 3,914 |
| 이익잉여금 | 10,548 | 11,176 | 11,983 | 12,891 |
| 기타자본 | 940 | 940 | 940 | 940 |
| 비지배지분 | 293 | 306 | 321 | 338 |
| 자본총계 | 16,364 | 17,004 | 17,825 | 18,751 |
| 총차입금 | 12,130 | 11,299 | 11,019 | 10,708 |
| 순차입금 | 11,209 | 9,678 | 7,907 | 5,949 |

## 포괄손익계산서

| (십억원) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 16,692 | 19,166 | 20,992 | 21,510 |
| 증가율(%) | 3.5 | 14.8 | 9.5 | 2.5 |
| 매출원가 | 14,231 | 16,734 | 18,275 | 18,656 |
| 매출총이익 | 2,461 | 2,432 | 2,717 | 2,854 |
| 매출총이익률(%) | 14.7 | 12.7 | 12.9 | 13.3 |
| 판매비와 관리비 | 1,016 | 1,064 | 1,267 | 1,297 |
| 영업이익 | 1,445 | 1,368 | 1,450 | 1,557 |
| 영업이익률(%) | 8.7 | 7.1 | 6.9 | 7.2 |
| EBITDA | 2,833 | 2,694 | 2,670 | 2,679 |
| EBITDA M% | 17.0 | 14.1 | 12.7 | 12.5 |
| 영업외손익 | -315 | -281 | -228 | -190 |
| 지분법관련손익 | 10 | 20 | 20 | 20 |
| 금융손익 | -297 | -204 | -181 | -160 |
| 기타영업외손익 | -28 | -97 | -67 | -50 |
| 세전이익 | 1,130 | 1,087 | 1,222 | 1,368 |
| 법인세비용 | 296 | 348 | 296 | 331 |
| 당기순이익 | 834 | 739 | 927 | 1,037 |
| 지배주주순이익 | 819 | 726 | 911 | 1,020 |
| 지배주주순이익률(%) | 5.0 | 3.9 | 4.4 | 4.8 |
| 비지배주주순이익 | 15 | 12 | 15 | 17 |
| 기타포괄이익 | 61 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 895 | 739 | 927 | 1,037 |
| EPS 증가율(%, 지배) | 4.6 | -11.3 | 25.4 | 11.9 |
| 이자손익 | -304 | -280 | -253 | -228 |
| 총외화관련손익 | -19 | 9 | 9 | 9 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 2,917 | 1,655 | 1,891 | 2,076 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 3,455 | 2,246 | 2,403 | 2,598 |
| 이자의 수취 | 14 | 15 | 27 | 45 |
| 이자의 지급 | -365 | -294 | -281 | -273 |
| 배당금 수입 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 법인세부담액 | -224 | -348 | -296 | -331 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,976 | -27 | -23 | -14 |
| 유동자산의 감소(증가) | 29 | -2 | -2 | -2 |
| 투자자산의 감소(증가) | -148 | -35 | -31 | -22 |
| 유형자산 감소(증가) | -1,957 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산 감소(증가) | -46 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -1,017 | -930 | -378 | -416 |
| 사채및차입금증가(감소) | -824 | -831 | -280 | -311 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | -98 | -98 | -98 | -105 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | -83 | 698 | 1,490 | 1,645 |
| 기초현금 | 820 | 737 | 1,435 | 2,925 |
| 기말현금 | 737 | 1,435 | 2,925 | 4,570 |
| FCF | 941 | 1,655 | 1,891 | 2,076 |

## 주요지표

| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 총발행주식수(천주) | 133,446 | 133,446 | 133,446 | 133,446 |
| 시가총액(십억원) | 7,606 | 7,820 | 7,860 | 7,860 |
| 주가(원) | 57,000 | 58,600 | 58,900 | 58,900 |
| EPS(원) | 6,136 | 5,444 | 6,828 | 7,640 |
| BPS(원) | 121,394 | 126,100 | 132,141 | 138,945 |
| DPS(원) | 750 | 750 | 800 | 850 |
| PER(X) | 9.3 | 10.8 | 8.6 | 7.7 |
| PBR(X) | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA(X) | 6.7 | 6.6 | 6.0 | 5.3 |
| ROE(%) | 5.2 | 4.4 | 5.3 | 5.7 |
| ROA(%) | 2.6 | 2.3 | 2.8 | 3.1 |
| ROIC(%) | 4.4 | 4.0 | 4.7 | 5.0 |
| 배당수익률(%) | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| 부채비율(%) | 97.9 | 91.2 | 87.6 | 82.2 |
| 순차입금/자기자본(%) | 68.5 | 56.9 | 44.4 | 31.7 |
| 유동비율(%) | 99.7 | 126.1 | 151.0 | 176.3 |
| 이자보상배율(X) | 4.6 | 4.6 | 5.2 | 5.7 |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권 회전율 | 7.2 | 7.6 | 7.5 | 7.3 |
| 재고자산 회전율 | 5.0 | 5.3 | 5.2 | 5.0 |
| 매입채무 회전율 | 5.2 | 5.5 | 5.5 | 5.3 |

자료: 케이프투자증권



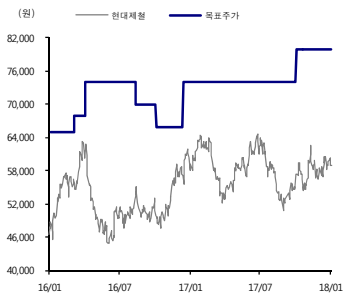
joonkih00/기업분석2팀/20180128143845

## Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

**현대제철(004020)**

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 제시일자 | 2016-01-20 | 2016-01-28 | 2016-03-30 | 2016-04-28 | 2016-09-06 | 2016-09-20 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 65,000원 | 65,000원 | 68,000원 | 74,000원 | 70,000원 | 70,000원 |
| 괴리율(%)_평균 | -29.05 | -18.39 | -13.60 | -32.44 | -24.62 | -27.37 |
| 괴리율(%)_최고 | -26.31 | -11.23 | -6.76 | -15.00 | -21.29 | -21.29 |
| 제시일자 | 2016-10-18 | 2016-10-30 | 2017-01-09 | 2017-01-26 | 2017-04-05 | 2017-05-21 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 70,000원 | 66,000원 | 74,000원 | 74,000원 | 74,000원 | 74,000원 |
| 괴리율(%)_평균 | -27.16 | -19.28 | -18.57 | -17.36 | -20.19 | -19.49 |
| 괴리율(%)_최고 | -21.29 | -10.30 | -16.22 | -12.84 | -12.84 | -12.70 |
| 제시일자 | 2017-07-30 | 2017-09-18 | 2017-10-30 | 2017-11-21 | 2018-01-02 | 2018-01-28 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 74,000원 | 74,000원 | 80,000원 | 80,000원 | 80,000원 | 80,000원 |
| 괴리율(%)_평균 | -19.83 | -20.72 | -28.57 | -27.78 | -27.26 | |
| 괴리율(%)_최고 | -12.70 | -12.70 | -25.63 | -21.75 | -21.75 | |

**주가 및 목표주가 추이**




## Ratings System

| 구분 | 대상기간 | 투자의견 | 비고 |
|---|---|---|---|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight · Neutral · Underweight | |
| [투자비율] | 12개월 | 매수(87.00%) · 매도(1.00%) · 중립(12.00%) | * 기준일 2017.12.31까지 |

## Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



joonkih00/기업분석2팀/20180128143845