

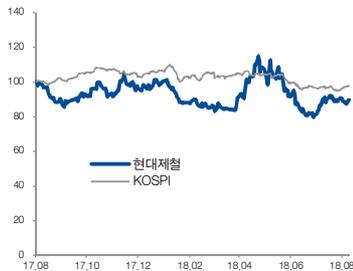
하반기부터 실적회복, 소외 이유 없다

현재주가 (08/30)	53,500원	
상승여력	57.0%	
시가총액	7,139십억원	
발행주식수	133,446천주	
자본금/액면가	667십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	68,700원/47,400원	
일평균 거래대금 (60일)	36십억원	
외국인지분율	24.37%	
주요주주	기아자동차 외 9 인 35.99%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-0.6	-15.5 -0.2
상대주가(%)	-1.2	-11.8 5.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	5,775	6,448	84,000
After	6,326	7,214	84,000
Consensus	6,017	6,863	73,300
Cons. 차이	5.1%	5.1%	14.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3분기 별도 영업이익은 3,527억원으로 예상되며 기존 추정치 대비 10% 상향한 수치임
- 투자포인트 1) 판재 및 봉형강 가격 인상으로 하반기 영업이익은 전년동기 및 상반기 대비 증가하여 실적 모멘텀이 기대가 되고, 2) 현재 주가는 P/B 0.4배로 1차금속 대형주와 중형주 중에서 valuation 매력 가장 돋보인다는 점임
- 글로벌 철강경기가 회복되기 시작한 2016년부터 현재까지의 주가상승률은 +7%(POSCO의 +99%, 동국제강의 +68%)에 그쳤으며 이는 영업이익이 감소하였기 때문. 하지만 올해 하반기 별도 영업이익은 전년동기대비 +21%, 상반기대비 +25%로 실적 회복이 시작되고 내년에도 특수강 사업부의 수익성 개선을 고려 시 실적 증가 가능성이 높은 점이 주가에 긍정적으로 반영되어야 한다고 판단됨. 1차금속 Top picks를 유지함
- 투자이견 BUY, 목표주가 84,000원 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 별도 실적은 매출액 4조 7,715억원, 영업이익 3,527억원, 세전이익 2,997억원으로 영업이익은 전년동기대비 +15%, 전분기대비 +5% 예상됨. 연결 영업이익은 3,941억원으로 전년동기대비 +16%, 전분기대비 +5% 예상됨. 추석연휴가 올해는 3분기(작년은 4분기)라는 점을 고려 시, 전년동기대비 실적증가는 더욱 의미가 있음
- 실적이 증가할 것으로 예상하는 이유는 1) 7월 조선항 가격인상으로 후판 부문 실적 증가, 2) 철근 spread 개선으로 봉형강 실적 회복, 3) 특수강 적자폭 축소임. 동사를 포함한 국내 후판업체들은 조선용 후판가격을 7월 톤당 5만원 인상하였으며 철근유통가격은 5월 말 59만원에서 현재 68만원으로 상승함

3) 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 P/B 0.65배로 높은 수준은 아님. 동사 주가는 다른 철강업체들과 비교 시 장기간 소외를 받아왔으나, 하반기 실적이 증가하여 P/B 0.4배의 저평가 이유가 해소되어 향후 주가 상승 여력은 충분하다고 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	16,692	1,445	850	2,833	6,371	8.6	8.9	0.5	6.8	5.4	1.3
2017	19,166	1,368	716	2,872	5,366	-15.8	10.9	0.5	6.6	4.4	1.3
2018F	21,194	1,490	844	3,081	6,326	17.9	8.5	0.4	5.8	5.0	1.4
2019F	22,508	1,597	963	3,205	7,214	14.0	7.4	0.4	5.3	5.4	1.4
2020F	22,532	1,607	1,000	3,223	7,490	3.8	7.1	0.4	5.2	5.4	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2018년 3분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q18F	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18F	대비
매출액	4,772	4,284	4,836	11%	-1%	4,653	3%
영업이익	353	306	334	15%	5%	341	3%
영업이익률	7%	7%	7%			7%	
세전이익	300	212	238	41%	26%	291	3%
당기순이익	220	157	176	40%	25%	223	-1%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 현대제철 2018년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q18F	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18F	대비
매출액	5,384	4,820	5,448	12%	-1%	5,285	2%
영업이익	394	340	376	16%	5%	374	5%
영업이익률	7%	7%	7%			7%	
세전이익	328	244	259	34%	27%	309	6%
당기순이익	241	180	190	34%	27%	233	4%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 현대제철 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	3,956	4,274	4,284	4,375	4,244	4,836	4,772	4,964	16,889	18,816	20,060
영업이익	283	345	306	299	250	334	353	383	1,233	1,321	1,426
세전이익	394	177	212	251	194	238	300	393	1,034	1,125	1,310
당기순이익	299	135	157	134	144	176	220	289	726	830	963
영업이익률	7%	8%	7%	7%	6%	7%	7%	8%	7%	7%	7%
세전이익률	10%	4%	5%	6%	5%	5%	6%	8%	6%	6%	7%
순이익률	8%	3%	4%	3%	3%	4%	5%	6%	4%	4%	5%

자료: 현대차증권

〈표4〉 현대제철 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	4,574	4,692	4,820	5,079	4,786	5,448	5,384	5,577	19,166	21,194	22,508
영업이익	350	351	340	327	294	376	394	427	1,368	1,490	1,597
세전이익	457	184	244	196	235	259	328	354	1,081	1,177	1,349
당기순이익	341	138	180	68	177	190	241	261	728	869	992
영업이익률	8%	7%	7%	6%	6%	7%	7%	8%	7%	7%	7%
세전이익률	10%	4%	5%	4%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
순이익률	7%	3%	4%	1%	4%	3%	4%	5%	4%	4%	4%

자료: 현대차증권

〈표5〉 현대제철 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	18,816	20,060	18,711	19,785	1%	1%
영업이익	1,321	1,426	1,269	1,380	4%	3%
세전이익	1,125	1,310	1,051	1,219	7%	7%
당기순이익	830	963	779	903	7%	7%

자료: 현대차증권

〈표6〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	21,194	22,508	21,089	22,233	0%	1%
영업이익	1,490	1,597	1,438	1,550	4%	3%
세전이익	1,177	1,349	1,073	1,206	10%	12%
당기순이익	869	992	793	886	10%	12%

자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	16,692	19,166	21,194	22,508	22,532
증가율 (%)	3.5	14.8	10.6	6.2	0.1
매출원가	14,231	16,733	18,469	19,607	19,620
매출원가율 (%)	85.3	87.3	87.1	87.1	87.1
매출총이익	2,461	2,432	2,725	2,900	2,911
매출이익률 (%)	14.7	12.7	12.9	12.9	12.9
증가율 (%)	1.2	-1.1	12.0	6.4	0.4
판매관리비	1,015	1,065	1,234	1,303	1,305
판매비율 (%)	6.1	5.6	5.8	5.8	5.8
EBITDA	2,833	2,872	3,081	3,205	3,223
EBITDA 이익률 (%)	17.0	15.0	14.5	14.2	14.3
증가율 (%)	3.5	1.4	7.3	4.0	0.6
영업이익	1,445	1,368	1,490	1,597	1,607
영업이익률 (%)	8.7	7.1	7.0	7.1	7.1
증가율 (%)	-1.3	-5.4	9.0	7.2	0.6
영업외손익	-281	-296	-326	-248	-206
금융수익	174	282	95	97	105
금융비용	470	495	431	371	361
기타영업외손익	15	-83	9	26	51
총손/관계기업관련손익	10	10	13	0	0
세전계속사업이익	1,174	1,081	1,177	1,349	1,401
세전계속사업이익률	7.0	5.6	5.6	6.0	6.2
증가율 (%)	26.7	-7.9	8.8	14.7	3.8
법인세비용	307	354	308	358	371
계속사업이익	867	728	869	992	1,030
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	867	728	869	992	1,030
당기순이익률 (%)	5.2	3.8	4.1	4.4	4.6
증가율 (%)	17.3	-16.1	19.4	14.2	3.8
지배주주지분 순이익	850	716	844	963	1,000
비지배주주지분 순이익	17	11	25	29	30
기타포괄이익	61	-79	-161	0	0
총포괄이익	928	649	708	992	1,030

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	2,917	1,720	1,712	2,045	1,687
당기순이익	867	728	869	992	1,030
유형자산 상각비	1,282	1,403	1,491	1,508	1,516
무형자산 상각비	105	101	100	100	100
외환손익	49	-25	53	2	0
운전자본의 감소(증가)	490	-777	-781	-557	-959
기타	123	290	-19	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,976	-1,234	-1,237	-1,548	-1,202
투자자산의 감소(증가)	-104	-90	292	-45	-1
유형자산의 감소	19	6	16	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,976	-1,201	-1,201	-1,201	-1,201
기타	85	51	-344	-303	-1
재무활동으로인한현금흐름	-1,017	-450	-294	-398	-398
장기차입금의 증가(감소)	-871	12	-157	-300	-300
사채의증가(감소)	-509	-41	-421	0	0
자본의 증가	-8	0	0	0	0
배당금	-98	-99	-99	-98	-98
기타	468	-322	383	0	0
기타현금흐름	-7	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	-83	33	181	98	86
기초현금	820	737	771	952	1,050
기말현금	737	771	952	1,050	1,136

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,795	7,863	8,834	9,901	10,948
현금성자산	737	771	952	1,050	1,136
단기투자자산	184	168	311	612	612
매출채권	2,320	2,650	2,685	2,756	3,053
재고자산	3,408	4,098	4,557	4,677	4,678
기타유동자산	146	176	328	806	1,468
비유동자산	25,746	25,510	24,575	24,213	23,798
유형자산	21,645	21,339	20,786	20,479	20,164
무형자산	1,793	1,748	1,659	1,559	1,459
투자자산	1,882	1,987	1,696	1,740	1,741
기타비유동자산	425	436	434	434	434
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	32,541	33,374	33,409	34,113	34,746
유동부채	6,813	6,707	7,143	7,226	7,227
단기차입금	1,106	886	1,344	1,344	1,344
매입채무	1,164	1,255	1,441	1,479	1,480
유동상장기부채	2,610	2,183	2,624	2,624	2,624
기타유동부채	1,933	2,383	1,733	1,779	1,780
비유동부채	9,243	9,631	8,622	8,350	8,050
사채	4,071	4,030	3,609	3,609	3,609
장기차입금	4,286	4,450	3,860	3,560	3,260
장기금융부채 (리스포함)	59	118	100	100	100
기타비유동부채	828	1,033	1,053	1,081	1,081
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,056	16,338	15,765	15,576	15,278
지배주주지분	16,176	16,716	17,300	18,164	19,065
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본조정 등	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄이익누계액	1,069	985	800	800	800
이익잉여금	10,654	11,278	12,048	12,912	13,813
비지배주주지분	309	320	344	373	403
자본총계	16,485	17,036	17,644	18,537	19,469

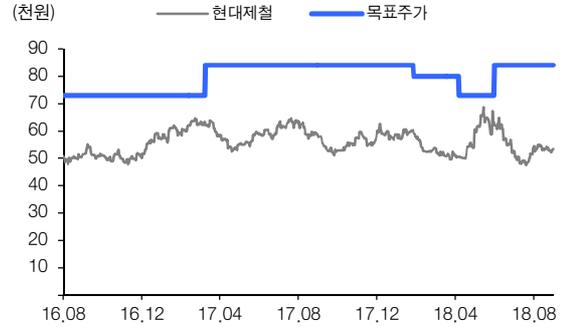
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	6,498	5,452	6,510	7,433	7,718
EPS(지배순이익 기준)	6,371	5,366	6,326	7,214	7,490
BPS(자본총계 기준)	123,532	127,659	132,218	138,913	145,892
BPS(지배자분 기준)	121,220	125,261	129,642	136,118	142,870
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	8.8	10.7	8.2	7.2	6.9
P/E(지배순이익 기준)	8.9	10.9	8.5	7.4	7.1
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B(지배자분 기준)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	6.8	6.6	5.8	5.3	5.2
배당수익률	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	9.9	-16.1	19.4	14.2	3.8
EPS(지배순이익 기준)	8.6	-15.8	17.9	14.0	3.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.4	4.3	5.0	5.5	5.4
ROE(지배순이익 기준)	5.4	4.4	5.0	5.4	5.4
ROA	2.7	2.2	2.6	2.9	3.0
안정성 (%)					
부채비율	97.4	95.9	89.4	84.0	78.5
순차입금비율	68.0	63.0	58.2	51.7	47.2
이자보상배율	4.6	4.4	4.6	5.1	5.2

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/07/31	BUY	84,000	-28.8	-24.5
17/09/01	BUY	84,000	-32.8	-24.5
17/10/30	BUY	84,000	-32.6	-24.5
17/11/17	BUY	84,000	-32.0	-24.5
18/01/12	BUY	84,000	-31.7	-24.5
18/01/29	BUY	80,000	-34.2	-27.6
18/03/29	BUY	80,000	-34.5	-27.6
18/04/09	BUY	73,000	-28.1	-23.7
18/04/30	BUY	73,000	-19.4	-5.9
18/05/31	BUY	84,000	-32.3	-22.9
18/07/04	BUY	84,000	-36.6	-22.9
18/07/30	BUY	84,000	-36.4	-22.9
18/08/22	BUY	84,000	-36.5	-22.9
18/08/31	BUY	84,000	-	-

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 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 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.