HI Research Center
Data, Model & Insight

현대제철(004020)

가슴 벅찬 고로 화입식, 감동적인 주가로 이어지길...

철강/비철금속
정지윤 (2122-9188)
jiyun@hi-ib.com

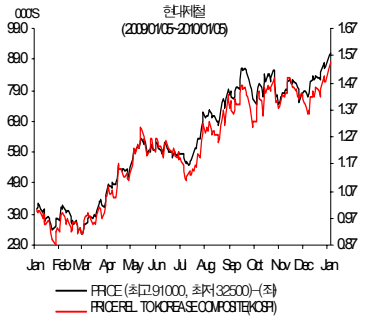
Buy(Maintain)

목표가(6M)	97,000원
종가(2010/01/05)	91,000원

Stock Indicator

자본금	4,266억원
발행주식수	8,531만주
시가총액	77,632억원
외국인지분율	16.90%
배당금(2008)	500원
EPS(2009E)	11,387원
BPS(2009E)	65,561원
ROE(2009E)	18.5%
52주 주가	32,500~91,000원
60일평균거래량	854,471주
60일평균거래대금	699.3억원

Price Trend



■ 제1고로 화입으로 본격적인 성장 시대 개막

2010년 1월5일 당진 1고로 화입을 통하여 현대제철은 2012년 조강 2,000만톤 능력 확보를 위한 본격적인 투자 결실 확인의 시기에 돌입하게 된다. 2004년 10월 舊 한보철강을 인수하고, 2006년 10월 일관제철소 기공식 이후 3년 만에 본격적인 일관제철소 설비 가동의 첫 발을 내딛는 것이다. 아직 첫 출선 확인 후의 안도감까지는 아니지만, 고로에 온기를 불어넣기 시작한 것만으로도 '감동적인 모멘텀'이고, 장기적인 성장 기대감에 대한 현실화 가능성을 계량화 할 수 있는 기업가치의 터닝포인트가 될 것이다.

화입 후 26~28시간 이후 첫 출선 하게 되고, 1월 6일 오후에 결과를 확인하게 된다. 첫 출선의 결과 확인으로 시작하여 향후 순조로운 설비 가동의 과정을 따라 주가도 적정수준을 찾게 될 것으로 기대한다.

현대제철은 2010년 4월을 고로재 상업생산의 공식적인 상업생산 시작 시점으로 예상하고 있다. 이번 1분기에는 고로 관련 비용을 자본화하여 추후 상각하기로 하였기 때문에 설비 가동 초기의 비용이 분기 손익 부담으로 이어지지는 않을 것으로 보인다.

■ 목표주가 97,000원, 투자의견 'Buy' 유지

2009년 10월 들어 다소 부진했던 철근 시황을 고려하여 보수적으로 전망하였던 4분기 실적이 예상보다 양호할 가능성이 있으므로 목표주가 상향의 여지가 있다. 현재로서는 실적 확인 이전까지 목표주가를 97,000원으로 유지하고, 매수 추천을 지속한다. 목표주가 97,000원은 2010년 예상실적 대비 PER 14.9 배 , PBR 1.4배 수준이다.

we say high
하이투자증권

동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중 제2장 조사 분석자료의 작성과공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

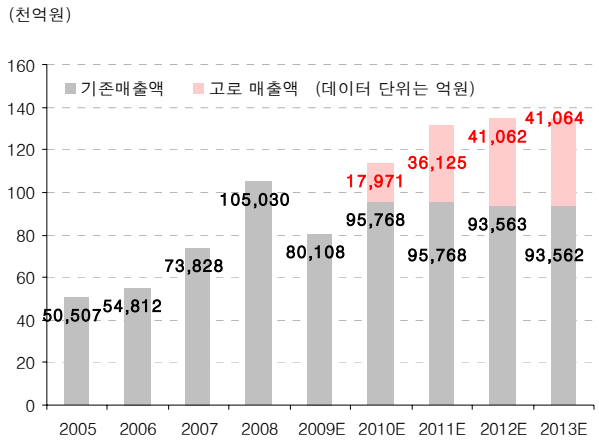
보수적으로 가정해도 2010년 영업이익 작년 대비 20% 증가 전망

그림 1,2에서 확인할 수 있듯이 현대제철의 외형 성장은 2012년경 마무리 될 것으로 전망한 반면, 고로 부문의 수익성 개선 및 정상화는 2012년부터 시작될 것으로 전망하였다. 2013년에는 전기로 사업부를 능가하는 영업이익률도 가능할 것으로 추정하였다. 고로 투자를 통하여 증가하는 감가상각비의 증기분은 고로 사업부의 매출원가로 가정하였다.

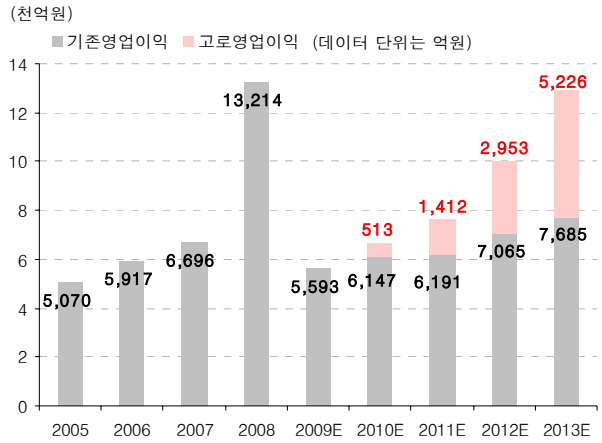
2010년 고로 사업부의 영업이익률을 2.8%로 가정해도 2010년의 영업이익은 2009년 대비 20% 증가할 것으로 전망된다. 철강시황 및 투자회수 초기의 비용 요인들을 모두 고려한 보수적인 가정을 토대로 한 것이다.

회사가 2010년 고로와 관련하여 제시하고 있는 영업이익률은 최소한 4% 수준으로 당사의 전망치보다 높다.

〈그림1〉현대제철의 매출액 전망 _ 기존사업부 vs. 고로사업부



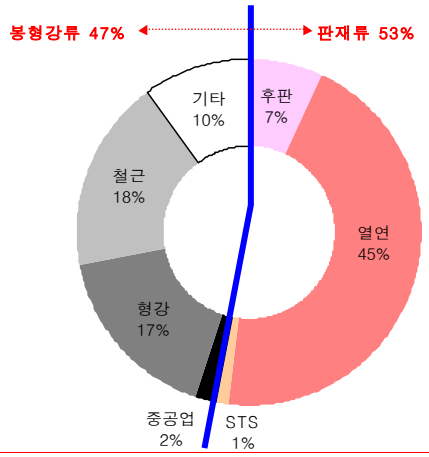
〈그림2〉현대제철의 영업이익 전망 _ 기존사업부 vs. 고로사업부



자료 : 하이투자증권 추정치

봉형강류와 판재류의 균형적인 사업포트폴리오는 긍정적인 비전

〈그림3〉현대제철의 2012년 제품 구성 전망



자료 : 각종 자료 종합

현대제철의 제품 포트폴리오는 2012년 2고로 가동 완료시 판재류 53%, 봉형강류 47%로 철근, 형강에서 열연강판까지 거의 모든 제품을 골고루 생산하게 된다. 특히 계열사인 현대하이스코를 통하여 냉연판재류 라인을 확보하고 있으므로 판재류에 있어서도 상하공정을 모두 갖추게 되는 것이다.

우리나라의 철강재 출하 구조가 건설업 중심에서 기타 수요 산업으로 비중이 옮아가고 있는 추세인 것을 감안하면 봉형강류에서 판재류로 제품의 포트폴리오를 다양화 하는 것은 조강 생산량 1,200만톤규모에서 2,000만톤 규모를 향한 외형 성장 못지 않게 긍정적인 변화이자 성장이다.

Income Statement

(억원)	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	105,030	80,108	108,347	131,893
매출원가	87,464	71,040	97,928	120,219
매출총이익	17,566	9,068	10,419	11,674
판매비와관리비	4,352	3,476	3,759	4,070
영업이익	13,214	5,593	6,660	7,604
영업외손익	-3,674	4,891	266	344
금융손익	-844	-696	-890	-881
외환관련손익	-3,326	4,249	-151	-151
세전계속사업손익	9,540	10,484	6,926	7,948
계속사업법인세비용	1,315	816	1,385	1,590
계속사업이익	8,225	9,668	5,541	6,359
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	8,225	9,668	5,541	6,359

Statement of Cash Flow

(억원)	2008	2009E	2010E	2011E
영업활동현금흐름	8,260	8,705	11,015	11,227
당기순이익(손실)	8,225	9,668	5,541	6,359
유형고정자산감가상각비	2,638	2,807	5,835	6,064
무형자산상각비	15	15	15	15
운전자본의 증감	-6,912	2,837	-4,889	-5,322
투자활동 현금흐름	-18,888	-31,363	-14,273	-7,553
유형자산투자	21,476	23,437	9,437	5,437
투자유가증권투자(순)	-203	10,113	-2,145	-1,786
재무활동 현금흐름	14,986	16,005	2,849	-2,455
차입금증가	10,692	3,574	-1,532	1,014
자본의증가	0	0	0	0
현금의증가	4,359	-6,654	-410	1,219
기초현금	5,166	9,525	2,872	2,462
기말현금	9,525	2,872	2,462	3,681

Balance Sheet

(억원)	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	42,355	52,971	62,771	77,488
현금 및 현금성자산	9,525	2,872	2,462	3,681
매출채권	14,029	10,700	14,472	17,618
재고자산	17,116	16,055	19,714	23,998
비유동자산	73,970	83,709	89,441	90,585
투자자산	16,721	6,615	8,760	10,546
유형자산	56,893	76,753	80,355	79,728
무형자산	356	341	327	312
자산총계	117,398	136,680	152,212	168,073
유동부채	27,457	33,121	39,350	50,340
매입채무	8,271	6,718	9,260	11,368
단기차입금	7,546	16,148	14,634	15,666
유동성장기부채	1,012	92	5,292	13,142
비유동부채	41,647	47,557	52,340	49,272
사채	22,250	35,300	40,100	37,050
장기차입금	16,407	11,379	11,362	11,344
부채총계	69,105	80,679	91,690	99,612
자본금	4,266	4,266	4,266	4,266
자본잉여금	6,940	6,940	6,940	6,940
자본조정	-146	-146	-146	-146
기타포괄순익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	36,198	43,348	47,870	55,808
자본총계	48,293	56,001	60,523	68,461

Key Financial Data

	2008	2009E	2010E	2011E
주당데이터(원)				
SPS	123,713	94,358	127,620	155,354
EPS	9,689	11,387	6,527	7,490
CFPS	12,813	14,711	13,418	14,650
EBITDA/S	18,689	9,911	14,735	16,116
BPS	56,464	65,561	70,904	80,273
DPS(원)	500	500	500	500
배당수익률(%)	2.0	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)				
P/E	9.2 2.5	8.0	13.9	12.1
P/CF	7.0 1.9	6.2	6.8	6.2
P/S	0.7 0.2	1.0	0.7	0.6
P/BV	1.6 0.4	1.4	1.3	1.1
P/EBITDA	4.8 1.3	9.2	6.2	5.7
EV/EBITDA	7.1 3.6	13.8	9.8	9.1
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	18.5	18.5	9.5	9.9
EBITDA이익률	15.1	10.5	11.5	10.4
부채비율	143.1	144.1	151.5	145.5
순금융비용부담률	0.8	0.9	0.8	0.7
이자보상배율(x)	8.8	2.5	2.7	2.8
매출채권회전율(x)	8.2	6.5	8.6	8.2
재고자산회전율(x)	6.1	4.3	5.5	5.5

자료: 하이투자증권

주가와 목표주가와의 추이

투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2009-11-11	Buy	97,000	2008-11-04	Buy	63,000			
2009-08-03	Buy	94,000	2008-10-09	Buy	66,000			
2009-06-03	Buy	71,000	2008-08-13	Buy	74,000			
2009-04-30	Buy	61,000	2008-04-22	Buy	94,000			
2009-04-08	Buy	55,000	2008-01-25	Buy	83,000			
2009-01-19	Buy	47,000						
2008-11-24	Buy	42,000						

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 정지윤)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
-Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)