

현대제철 (004020.KS/Buy유지/TP:180,000원유지/CP:143,500원)

2분기부터 실적 크게 개선될 전망

Analyst

이창목

02)768-7153
chang.lee@wooriwm.com

성수완 (RA)

02)768-7617
phil.seong@wooriwm.com

영업이익, 1분기 잠깐 부진하나 2분기부터 고로 가동 정상화 효과로 개선 예상

- 동사 주가는 연초부터 15% 상승, KOSPI 상승률을 12%p 상회하고 있으나 2월 증순부터는 1분기 실적이 예상보다 부진하다는 우려로 인해 상승세가 둔화되어 있는 상태. 그러나 2분기부터 영업실적이 크게 회복되면서 하반기 영업이익이 상반기를 초과할 정도로 향후 실적 개선폭이 클 전망
- 철강 내수가격 인상에 대한 불확실성이 상존하고 있기는 하나, 고로 가동 정상화가 빨라지면서 실적 개선이 크게 이루어질 것으로 예상. 분기실적 개선세는 주가에 긍정적으로 작용할 전망. 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 180,000원을 유지
- 1분기 실적이 부진하나 2~4분기 실적이 호조세로 예상되어 2011년 연간 영업이익 추정치를 1조 6,610억원으로 기존대비 7% 상향함. 한편 일관제철부문이 전체 매출액 및 영업이익에서 차지하는 비중은 2010년 26%와 36%에서 2011년에 39%와 45%로 커질 전망

1분기 영업이익, 철근판매 부진으로 컨센서스 하회 추정

- 1분기 영업이익은 3,231억원(+144.8% y-y, -8.3% q-q)으로 시장컨센서스 3,581억원을 하회할 전망. 이는 1) 건설업황 회복이 지연되면서 철근 판매량이 예상보다 부진했으며 2) 연초부터 상업가동한 2기 고로의 원료비 및 고정비 부담이 예상보다 높았기 때문으로 추정됨. 1분기 철근 판매량은 70만톤(-21.0% y-y, -14.5% q-q)으로 추정. 반면 H형강은 56만톤(+5.7% y-y, -1.5% q-q)으로 비교적 양호한 판매를 기록한 것으로 추정됨
- 1분기 영업이익이 직전분기대비 감소한 것은 겨울철 비수기 봉형강 판매 감소, 설연휴에 따른 영업일수 단축 등에 기인

2분기부터 4천억원대 영업이익 이어질 전망

- 2분기 영업이익은 4,510억원(+30.1% y-y, +39.6% q-q)으로 크게 개선될 전망. 이는 무엇보다도 2기 고로 정상가동에 따른 판매량 증가, 고로관련 비용부담 축소 등이 예상되며 성수기 진입으로 철근 판매량도 다소 회복될 것으로 전망하기 때문
- 일관제철부문 판매량은 1분기 146만톤에서 2분기에는 162만톤으로 증가할 전망. 2기 고로는 3월부터 본격적으로 정상가동에 들어가고 있는데, 가동초기에는 적정수준의 출선비유지를 위해 고가 원료 투입비율이 높으나 점차 저가 원료 투입비율을 높이면서 비용 부담을 축소시켜 나갈 전망
- 한편 최근 1~4월 철근가격 협상이 마무리됨에 따라 철근 마진은 당분간 톤당 30만원 수준이 유지될 전망. 이는 전년 평균 27만원 수준에 비해 10% 높은 수준임
- 고로 가동효과가 하반기에도 이어지면서 하반기(3~4분기) 영업이익은 8,868억원으로 상반기 7,741억원에 비해 14.6% 증가할 전망

● 당사는 자료 작성일 현재 '현대제철'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 ● 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 ● 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 ● 당사는 '현대제철'을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
 ● 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

[기준일: 2011. 4. 6]

현대제철 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배,%)

- 주가: 143,500 원 (보통주)
- 시가총액: 12,242.6 십억원
- 자본금: 426.6 십억원
- 52 주 최고가: 144,000 원
- 최저가: 79,700 원
- 외국인지분율: 23.1 %
- 배당수익률(09년): 0.35 %

| | | 2009 | 2010E | 2011F | 2012F |
|-----------|--------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | - 수정 후 | 7,966.4 | 10,198.2 | 14,976.7 | 16,851.8 |
| | - 수정 전 | | 10,198.2 | 14,607.7 | 15,625.6 |
| | - 변동률 | | 0.0 | 2.5 | 7.8 |
| 영업이익 | - 수정 후 | 578.1 | 1,037.6 | 1,661.0 | 1,790.5 |
| | - 수정 전 | | 1,037.6 | 1,552.2 | 1,778.2 |
| | - 변동률 | | 0.0 | 7.0 | 0.7 |
| EBITDA | | 839.2 | 1,435.0 | 2,359.2 | 2,526.8 |
| 순이익 | | 1,152.0 | 1,014.1 | 1,318.7 | 1,476.2 |
| EPS | - 수정 후 | 13,567 | 11,899 | 15,472 | 17,320 |
| | - 수정 전 | | 11,899 | 14,543 | 17,060 |
| | - 변동률 | | 0.0 | 6.4 | 1.5 |
| PER | | 6.4 | 10.5 | 9.3 | 8.3 |
| PBR | | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | | 14.0 | 12.1 | 7.9 | 7.3 |
| ROE | | 20.1 | 14.1 | 15.8 | 15.3 |

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

현대제철 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 3Q09 | 4Q09 | 1Q10 | 2Q10 | 3Q10 | 4Q10 | 1Q11E | 2Q11F |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,049.8 | 2,115.2 | 2,017.3 | 2,720.6 | 2,590.4 | 2,869.9 | 3,152.3 | 4,128.2 |
| 영업이익 | 158.5 | 188.4 | 132.0 | 346.7 | 206.6 | 352.3 | 323.1 | 451.0 |
| 세전이익 | 719.2 | 223.8 | 275.9 | 190.7 | 316.3 | 369.6 | 323.2 | 466.2 |
| 순이익 | 572.0 | 245.2 | 254.5 | 168.3 | 260.8 | 330.6 | 251.7 | 363.1 |

자료: 현대제철, 우리투자증권 리서치센터 전망

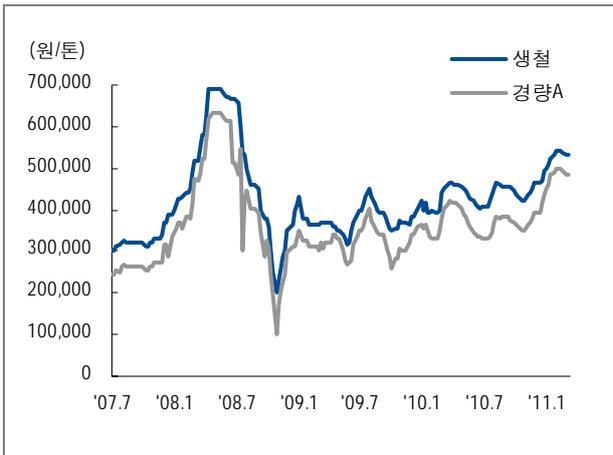
현대제철 고로완공에 따른 생산능력 추이 전망

| 일자 | 고로 가동 이전 (2009) | 1기 고로 가동 (2010) | 2기 고로 가동 (2011) | 3기 고로 가동 (2014) |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 생산능력 변동(천톤) | | | | |
| 철근 | 4,000 | 4,000 | 4,000 | 4,000 |
| H-형강 | 2,600 | 2,600 | 2,600 | 2,600 |
| 형강 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| 기타 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| 병형강 등 | 8,500 | 8,500 | 8,500 | 8,500 |
| A열연(미니밀) | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| B열연 | | | | |
| 구입 or 미니밀 생산 슬래브 기반 | 3,000 | 700 | | |
| 고로 기반(1기 고로) | | 2,300 | 3,000 | |
| C열연(2기 고로) | | | 3,500 | |
| 신규 열연(3기 고로) | | | | 2,000 |
| 후판(2기 고로) | | 1,000 | 1,500 | |
| 신규 후판(3기 고로) | | | | 2,000 |
| 판재류 | 4,000 | 5,000 | 9,000 | 13,000 |
| 계 | 12,500 | 13,500 | 17,500 | 21,500 |

- 주: 1. 색깔 있는 부분이 고로기반 생산능력임
- 2. 3기 고로관련 제품구성은 당사 추정치임

자료: 우리투자증권 리서치센터 정리

국내 철스크랩가격 추이: 최근 상승후 소폭 조정



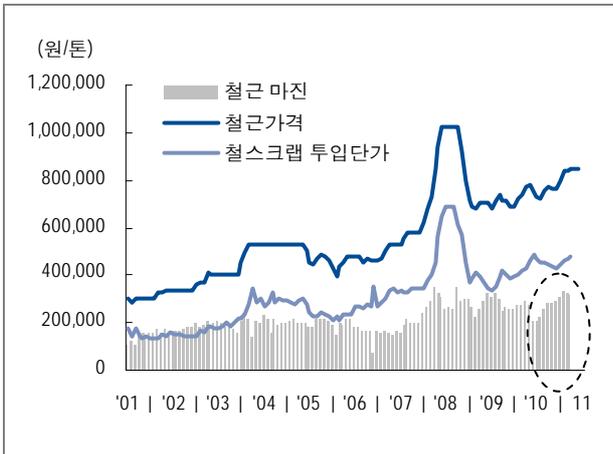
자료: 업계자료

국제 철근가격 추이: 최근 소폭 조정



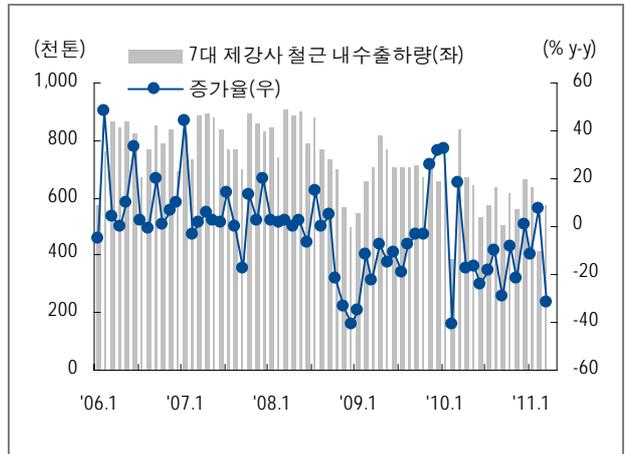
자료: 업계자료

철근가격, 철스크랩 구매가격, 마진 추이: 개선세



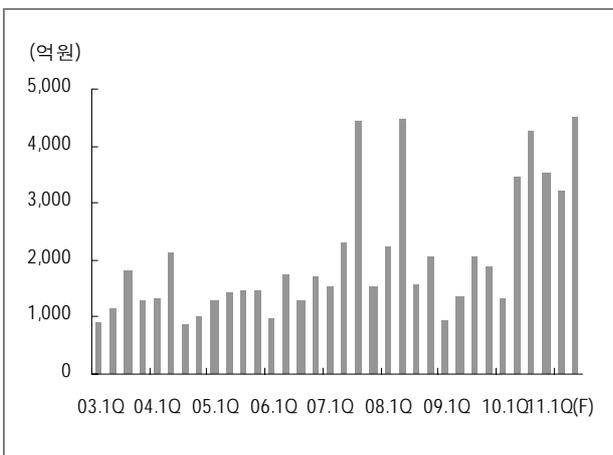
자료: 우리투자증권 리서치센터, 한국철강협회

국내 7대 제강사 철근 출하량: 1분기 부진



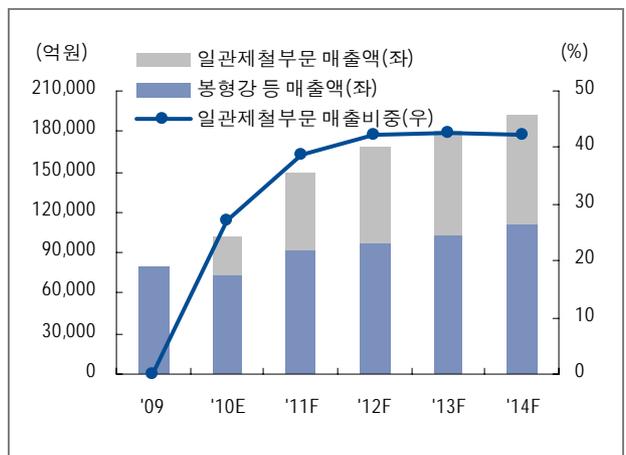
주: 3월까지 Data
자료: 업계자료

현대제철의 분기별 판매량 추이: 2분기 증가



자료: 현대제철, 우리투자증권 리서치센터

현대제철의 일관제철부문 매출 추이: 점차 비중이 확대될 전망



자료: 현대제철, 우리투자증권 리서치센터

<투자등급 및 목표주가 변경 내역>

| 종목명 | 코드 | 제시일자 | 투자의견 | 목표가 |
|------|-----------|------------|------|------------------|
| 현대제철 | 004020.KS | 2011.01.12 | Buy | 180,000 원 (12개월) |
| | | 2010.07.30 | Buy | 140,000 원 (12개월) |
| | | 2010.07.01 | Buy | 125,000 원 (12개월) |
| | | 2010.04.28 | Buy | 115,000 원 (12개월) |
| | | 2009.09.04 | Buy | 97,000 원 (12개월) |
| | | 2009.05.13 | Buy | 75,000 원 (12개월) |
| | | 2009.04.30 | Buy | 63,000 원 (12개월) |



종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% - 15%
 - Reduce : 0% 미만

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.