



철강

방민진 (2122-9188)
mj.bang@hi-ib.com

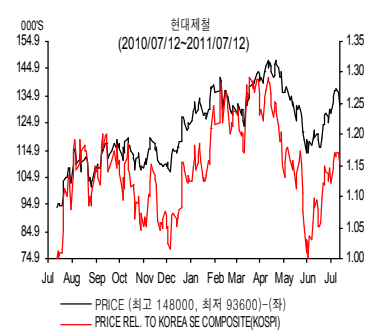
Buy (Maintain)

목표가(6M) 162,000원
종가(2011/07/13) 134,500원

Stock Indicator

자본금	4,266 억원
발행주식수	8,531만주
시가총액	111,762억원
외국인지분율	20.80%
배당금(2010)	500원
EPS(2012E)	16,001 원
BPS(2011E)	105,966 원
ROE(2011E)	16.2 %
52주 주가	93,600~148,000원
60일평균거래량	637,647주
60일평균거래대금	827.9억원

Price Trend



현대제철(004020)

2Q11 Preview: 기대치 하향은 시장에 이미 반영

■ 2Q11 매출액 3.8조원, 영업이익 428십억원 전망(K-GAAP기준)

동사의 2Q11 매출액은 3.81조원(+7.4%QoQ, +40.0%YoY), 영업이익은 428십억원(+37.4%QoQ, +23.4%YoY)을 기록할 것으로 예상됨. 매출액 증가는 1) 3월말 C열연공장 가동률이 100%에 도달하면서 고로제 판재류 생산량이 전분기대비 9.4% 증가한 것으로 추정되고, 2) 3월 이후 철근 출하증가세로 봉형강 출하 역시 전분기 대비 9.1% 증가한 것으로 추정되며, 3) 5월 중순 판재류 가격 인상분이 일부 반영된 영향으로 판단함. 다만, 시장 컨센서스(443십억원)에 미치지 못하는 이익 수준은 1) 고로부문에서 시황할인 적용으로 실질 ASP(열연강판 기준) 상승폭이 전분기대비 약 4.4만원에 그쳐 당초 예상되었던 재고효과가 크지 않은 것으로 판단되고, 2) 철스크랩 가격이 3월 이후 6월까지 하락세를 보였지만 시차를 고려할 때 투입가격은 전분기대비 3.9%가량 상승한 것으로 추정되기 때문임.

■ 3분기를 바닥으로 이익 개선 전망

설비 보수 일정(HR 16만톤 규모)과 고로부문 원재료 투입단가 상승을 고려할 때 오는 3분기가 이익의 바닥이 될 것으로 판단됨. 현재 시황할인 폭이 유지될 경우 고로부문에서 3분기 톤당 약 4만원의 마진압박 요인이 예상되나 일본과 중국의 저가 수출 물량 축소로 역내 교역 가격이 강세 전환되면서 국내 시황할인 폭도 점진적으로 축소될 가능성이 크다고 판단됨. 봉형강 부문 역시 비수기로 출하 부진은 지속될 전망이다. 저가 철스크랩 투입이 점진적으로 이뤄지면서 롤마진은 전분기대비 8% 이상 상승할 전망. 결국 이익은 3분기를 바닥으로 개선되어 동사의 하반기 영업이익은 상반기대비 14.5% 증가할 것으로 추정됨.

■ 투자의견 매수 및 목표주가 162,000원 유지

3기고로 건설계획 등 중장기 성장성을 고려할 때 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 162,000원을 유지함. 목표주가는 내재적 P/E 10.9배(COE 9.2%, 일관제철 사업 시작으로 과거 변동성의 의미가 떨어진다고 판단, POSCO의 beta를 적용)와 동아시아 역내교역 시장 내 경쟁사 평균 PER 9.3배를 적용하여 산출한 162,000원을 제시하며 이는 PBR 1.6배에 해당함.

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2009	85,942	6,112	11,520	13,503	6.4	13.3	77,024	1.1	17.4	141.0
2010	110,137	10,807	10,141	11,887	10.5	11.7	90,287	1.4	14.1	140.2
2011E	154,394	15,860	13,651	16,001	8.2	8.7	105,966	1.2	16.2	132.4
2012E	163,895	18,200	15,599	18,284	7.2	8.1	123,846	1.1	15.9	133.8
2013E	165,292	19,191	16,434	19,263	6.8	7.5	142,640	0.9	14.4	115.0

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터, 주) 영업이익은 회사발표 기준, 순이익은 지배주주귀속분 기준



〈표 1〉 현대제철 연간 실적 추이 (IFRS 연결 기준)

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	YoY
매출액	11,252	8,594	11,014	15,439	40.2%
매출총이익	1,788	1,003	1,554	2,515	42.5%
발표영업이익	1,324	611	1,081	1,586	46.2%
영업이익률(%)	11.8%	7.1%	9.8%	10.3%	+0.5%p
금융손익	-79	-86	-123	183	
세전이익	1,302	1,070	1,090	1,764	61.7%
순이익	789	1,170	1,032	1,380	33.7%
지배주주지분 순이익	823	1,152	1,014	1,365	34.6%

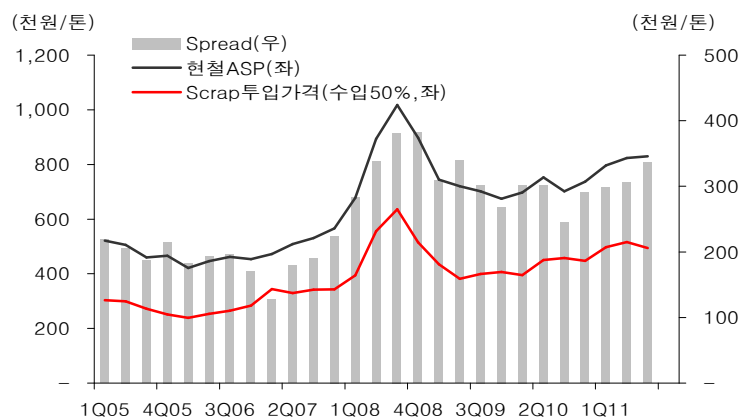
자료: 하이투자증권 리서치센터 추정

〈표 2〉 현대제철 분기 실적 추이 (K-GAAP 기준)

(십억원, 천톤)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	2011E
매출액	2,017	2,721	2,590	2,870	3,547	3,809	3,900	4,110	10,198	15,366
영업이익	132	347	207	352	311	428	364	482	1,038	1,586
영업이익률(%)	6.5%	12.7%	8.0%	12.3%	8.8%	11.2%	9.3%	11.7%	10.2%	10.3%
세전이익	276	191	316	369	330	468	378	494	1,152	1,670
순이익	254	168	261	331	258	412	333	436	1,014	1,440
판매량										
철근	843	817	837	822	725	788	798	837	3,319	3,147
형강(H형강 포함)	764	830	760	791	789	863	777	818	3,145	3,247
열연	840	996	765	1,200	1,720	1,875	1,887	1,889	3,801	7,371
후판	-	203	302	339	333	371	379	371	844	1,454
STS/CR	28	29	26	28	30	42	39	47	111	158
중기계	118	245	336	126	275	213	212	180	825	880
합계	2,593	3,120	3,026	3,306	3,872	4,152	4,092	4,141	12,045	16,257

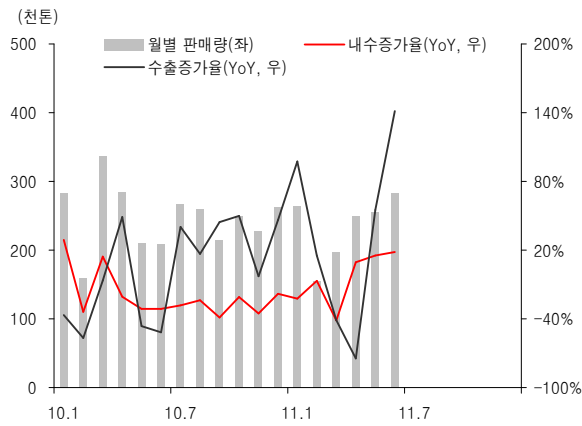
자료: 하이투자증권 리서치센터 추정

〈그림 1〉 현대제철 봉형강부문 롤마진 추정



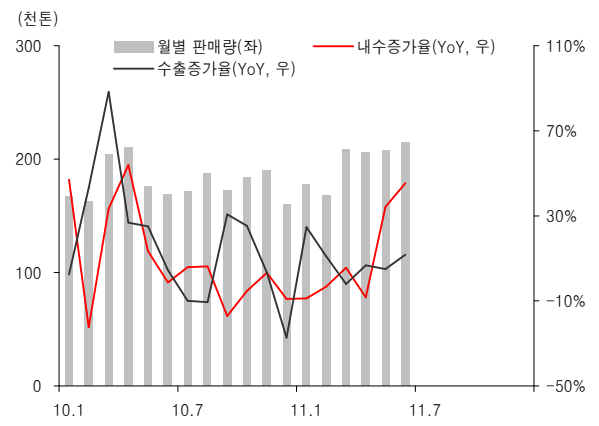
자료: 현대제철, 한국무역협회, 하이투자증권 리서치센터 추정
주: 철스크랩 국내산:수입산 투입비중 50:50 가정. 투입시차 반영

〈그림 2〉 현대제철 철근 출하 추이



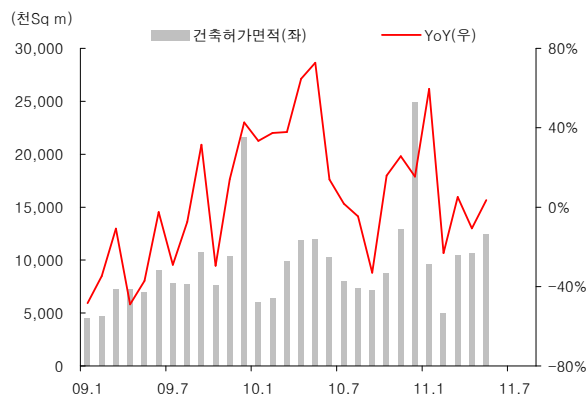
자료: 한국철강신문, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 3〉 현대제철 H형강 출하 추이



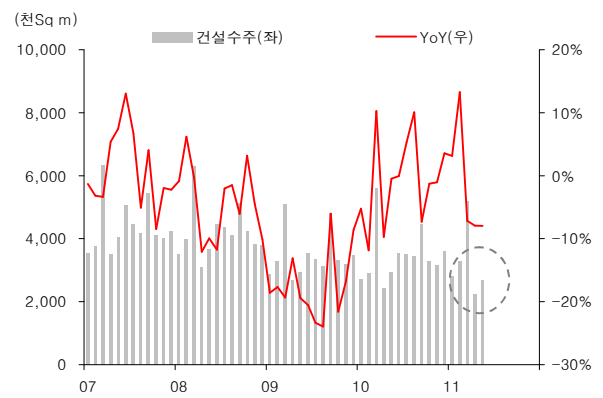
자료: 한국철강신문, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 4〉 국내 건축허가 면적 추이



자료: KOSIS, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 5〉 일본 건설 수주 추이



자료: CEIC, 하이투자증권 리서치센터

IFRS 연결 추정 재무제표

재무상태표

(단위:억원)

	2010	2011E	2012E	2013E
유동자산	51,300	60,400	74,731	71,025
현금 및 현금성자산	10,495	5,317	14,544	6,914
단기금융자산	4,655	5,966	7,646	9,798
매출채권	10,985	20,503	20,602	19,964
재고자산	24,046	27,016	29,597	30,531
비유동자산	136,108	152,214	174,948	193,203
유형자산	120,803	136,611	159,040	176,984
무형자산	370	370	370	370
자산총계	187,408	212,614	249,680	264,228
유동부채	56,813	54,136	65,332	56,831
매입채무	19,955	26,517	28,733	30,018
단기차입금	23,676	24,525	24,525	24,525
유동성장기부채	11,939	1,852	10,832	1,046
비유동부채	51,679	66,039	76,577	83,572
사채	19,788	24,517	30,116	35,280
장기차입금	28,871	38,083	43,083	45,083
부채총계	108,492	120,175	141,909	140,403
지배주주지분	77,398	90,774	106,029	122,062
자본금	4,266	4,266	4,266	4,266
자본잉여금	7,123	7,123	7,123	7,123
이익잉여금	56,964	70,341	85,595	101,629
기타자본항목	-200	-200	-200	-200
비지배주주지분	1,519	1,665	1,742	1,762
자본총계	78,917	92,439	107,770	123,824

현금흐름표

(단위:억원)

	2010	2011E	2012E	2013E
영업활동 현금흐름	-2,085	13,327	20,723	23,450
당기순이익	10,322	13,797	15,675	16,454
유형자산감가상각비	4,229	5,955	6,424	7,515
무형자산상각비	13	13	13	13
지분법관련손실(이익)	1,331			
투자활동 현금흐름	-14,982	-16,075	-22,692	-18,212
유형자산의 처분(취득)	23	23	23	23
무형자산의 처분(취득)	-30	-13	-13	-13
금융상품의 증감	-6,949	1,311	1,680	2,152
재무활동 현금흐름	18,967	4,428	19,235	-3,022
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	12	16	18	17
자본의증감	183	-	-	-
배당금지급	-420	-421	-421	-421
현금및현금성자산의증감	1,902	-5,178	9,227	-7,630
기초현금및현금성자산	8,593	10,495	5,317	14,544
기말현금및현금성자산	10,495	5,317	14,544	6,914

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치센터

주) 영업이익은 회사발표 기준, 주요투자지표는 지배주주귀속분 기준

포괄손익계산서

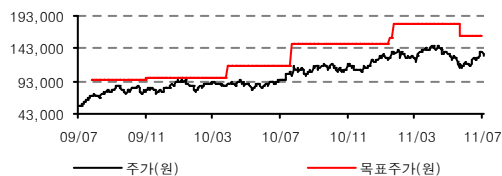
(단위:억원,%)

	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	110,137	154,394	163,895	165,292
증가율(%)	28.2	40.2	6.2	0.9
매출원가	94,599	132,246	138,980	139,319
매출총이익	15,538	22,148	24,916	25,973
연구개발비				
판매비와관리비	4,731	6,288	6,716	6,781
기타영업수익	621	657	652	652
기타영업비용	709	714	711	710
영업이익	10,807	15,860	18,200	19,191
증가율(%)	76.8	46.2	14.8	5.5
영업이익률(%)	9.8	10.2	11.1	11.6
이자수익	657	656	658	658
이자비용	1,873	3,131	3,087	3,084
지분법이익(손실)	1,331			
기타영업외손익	2,645	4,309	4,326	4,327
세전계속사업이익	10,905	17,637	20,037	21,034
법인세비용	583	3,840	4,363	4,579
세전계속이익률(%)	9.9	11.4	12.2	12.7
당기순이익	10,322	13,797	15,675	16,454
순이익률(%)	9.4	8.9	9.6	10.0
지배주주귀속 순이익	10,141	13,651	15,599	16,434
기타포괄이익				
총포괄이익	10,141	13,797	15,675	16,454
지배주주귀속총포괄이익	10,141	13,651	15,599	16,434

주요투자지표

	2010	2011E	2012E	2013E
주당지표(원)				
EPS	11,887	16,001	18,284	19,263
BPS	90,287	105,966	123,846	142,640
CFPS	16,859	22,995	25,829	28,086
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	10.5	8.2	7.2	6.8
PBR	1.4	1.2	1.1	0.9
PCR	7.4	5.7	5.1	4.7
EV/EBITDA	11.7	8.7	8.1	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.1	16.2	15.9	14.4
EBITDA 이익률	13.7	14.1	15.0	16.1
부채비율	140.2	132.4	133.8	115.0
순부채비율	-70.7	-71.7	-72.7	-69.1
매출채권회전율(x)	10.7	9.8	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	4.7	5.2	4.9	4.6

주가와 목표주가의 차이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2011-05-31(당 당자변경)	Buy	162,000						
2011-01-31	Buy	180,000						
2011-01-24	Buy	160,000						
2010-07-30	Buy	150,000						
2010-04-05	Buy	117,000						
2009-11-11	Buy	97,000						
2009-08-03	Buy	94,000						

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유

기증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 방민진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증명자료로도 사용할 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한

분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자지표는 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)

