



2013/04/29

현대제철 004020

|철강/비철금속| 엄진석 3771-9445
jsampm@iprovest.com

2분기부터 실질적 고로3기 효과로 이익 개선

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	15,260	14,146	13,949	16,172	16,775
YoY(%)	38.6	-7.3	-1.4	15.9	3.7
영업이익 (십억원)	1,304	872	920	1,271	1,384
OP 마진(%)	8.5	6.2	6.6	7.9	8.3
순이익 (십억원)	747	796	665	897	1,021
EPS(원)	8,757	9,335	7,556	10,201	11,609
YoY(%)	-26.4	6.6	-19.1	35.0	13.8
PER(배)	10.9	9.4	9.6	7.1	6.3
PCR(배)	3.9	4.4	3.8	3.4	3.3
PBR(배)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	8.4	10.5	9.3	7.3	6.6
ROE(%)	8.9	8.4	6.4	8.0	8.4

투자의견 매수,
목표주가 105,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 매수와 목표주가 105,000원을 유지한다. 최근 1분기 상대적 부진, 현대차 그룹주 동반 약세 등으로 주가가 부진했으나, 빠른 주가 회복이 가능할 것으로 판단한다. 1) 철강업종 내 가장 높은 2분기 이익 증가율, 2) C열연 능력 증강으로 4월부터 실질적인 고로3기 효과 시작, 3) 최근 중국 가격 반등 및 Global 철강주 상대적 강세, 4) 고로 사업 개시 이후 최저의 Valuation(시장대비 46%, POSCO대비 10% 할인), 5) 더디지만 봉형강, 중기계 등 기존 사업의 이익 개선 움직임 등을 감안해야 한다.

1분기 영업이익 시장 예상
부합

1분기 별도 매출액 2.78조원(YoY -21.7%, QoQ 16.0%), 영업이익 1,216억원(YoY -21.2%, QoQ -25.5%)을 기록해 시장 예상치에 부합했다. C열연 보수(1/28~3/13) 등으로 열연 판매(QoQ -25.8%)와 봉형강 가격 동결 등에도 원가 하락 및 수출가격 상승 등으로 수익성 방어에는 성공한 모습이다. 연결 실적은 현대비앤지스틸 연결 포함으로 예상치를 소폭 상회했다.

도표 1. 현대제철 1분기 실적

(단위: 십억원)

IFRS 연결	1Q13P	QoQ%	YoY%	당사추정	대비	컨센서스	대비	4Q12	1Q12
매출액	2,983.7	-14.5	-20.9	2,981.8	0.1	3,011.0	-0.9	3,487.9	3,769.9
영업이익	140.2	-9.2	-13.0	129.7	8.1	133.3	5.2	154.5	161.2
세전이익	-7.6	적전	적전	-12.0	-36.4	41.5	적전	278.9	183.8
순이익	24.8	-89.1	-84.1	-10.0	흑전	33.9	-27.0	227.4	156.0
영업이익률(%)	4.7	0.3	0.4	4.4	0.3	4.4	0.3	4.4	4.3
세전이익률(%)	-0.3	-8.3	-5.1	-0.4	0.1	1.4	-1.6	8.0	4.9
IFRS 별도									
매출액	2,780.4	-16.0	-21.7	2,969.6	-6.4	2,983.4	-6.8	3,310.8	3,550.3
영업이익	121.6	-25.5	-21.2	125.7	-3.3	120.7	0.7	163.1	154.3
영업이익률(%)	4.4	-0.6	0.0	4.2	0.1	4.0	0.3	4.9	4.3

자료: 교보증권 리서치센터

2분기 판매 증가와 마진 개선 효과로
영업이익 QoQ +90.5%

2분기는 열연보수 마무리, 하이스코 신공장 가동, 봉형강 성수기 등에 따른 판매 신장으로 이익 증가가 확연할 전망이다. 특히 상대적으로 마진이 좋은 열연이 전분기 대비 38.9% 증가하며, 최초로 분기 200만톤을 상회할 것으로 추정한다. 물량 증가 외에 판매 분기 가격 상승, 봉형강 마진 상승, 단위당 고정비 하락 등도 이익 개선에 기여할 것이다. 2분기 별도 매출액 3.45조원(QoQ +24.3%), 영업이익 2,316억원(QoQ +90.5%)으로 예상한다.

최근 현대카드 지분매각과 비앤지스틸 종속회사 편입도 긍정적

최근 현대카드 지분매각(1,752억원)과 현대비앤지스틸 종속회사 편입을 공시했다. 현대카드 지분매각으로 2분기 매도가능증권 처분이익(1,040억원 추정)이 예상되며, 비업무용 자산의 현금화로 긍정적 판단이다. 현대비앤지스틸(지분율 41.1%)은 최근 분기 100억원 수준의 안정적인 수익을 기록하고 있어, 연결 실적상 도움이 될 전망이다.

도표 2. 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

IFRS 연결	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
매출액	3,558	3,862	3,410	3,316	2,984	3,657	3,485	3,823	15,260	14,146	13,949	16,172
영업이익	156	324	227	164	140	245	221	313	1,275	872	920	1,271
세전이익	181	212	265	272	-8	354	179	265	909	931	791	1,068
순이익	154	187	233	223	25	283	149	207	747	796	665	897
영업이익률(%)	4.4	8.4	6.7	5.0	4.7	6.7	6.4	8.2	8.4	6.2	6.6	7.9
세전이익률(%)	5.1	5.5	7.8	8.2	-0.3	9.7	5.1	6.9	6.0	6.6	5.7	6.6

IFRS 별도	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
매출액	3,550	3,861	3,406	3,311	2,780	3,455	3,301	3,620	15,260	14,129	13,156	15,359
영업이익	154	325	228	163	122	232	214	301	1,281	871	868	1,212
영업이익률(%)	4.3	8.4	6.7	4.9	4.4	6.7	6.5	8.3	8.4	6.2	6.6	7.9

주: 12년 영업이익은 조정영업이익, 1Q13부터 연결대상에 현대비앤지스틸 추가

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

현대제철 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.04.29	매수	180,000	2012.07.30	매수	138,000
2011.10.06	매수	138,000	2012.09.12	매수	138,000
2012.01.09	매수	138,000	2012.09.24	매수	138,000
2012.01.11	매수	138,000	2012.10.08	매수	138,000
2012.01.12	매수	138,000	2012.10.29	매수	121,000
2012.02.13	매수	138,000	2012.11.12	매수	121,000
2012.02.27	매수	138,000	2012.12.07	매수	121,000
2012.03.22	매수	138,000	2013.01.10	매수	116,000
2012.04.30	매수	138,000	2013.02.01	매수	116,000
2012.05.11	매수	138,000	2013.04.15	매수	105,000
2012.06.18	매수	138,000	2013.04.29	매수	105,000

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%