

Company Brief

2020-01-30

현대제철(004020)

주가, 실적 모두 진바닥

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000 원(유지)
증가(2020/01/29)	28,450 원
상승여력	33.6 %

Stock Indicator	
자본금	667 십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,797 십억원
외국인지분율	22.2%
52 주 주가	27,950~51,300원
60 일평균거래량	449,055 주
60 일평균거래대금	14.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	-13.7	-26.9	-43.7
상대수익률	-8.8	-18.1	-34.5	-43.8



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	20,780	20,513	20,328	20,465
영업이익(십억원)	1,026	331	656	747
순이익(십억원)	399	17	296	371
EPS(원)	2,988	128	2,221	2,781
BPS(원)	125,115	125,862	128,701	132,102
PER(배)	15.1	222.0	12.8	10.2
PBR(배)	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	0.1	1.7	2.1
배당수익률(%)	1.7	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	5.9	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

19.4Q 영업 적자 시현. 시장 기대치 하회

동사의 19.4Q 에 시장 예상치 [영업적자 30 억원]를 큰 폭으로 하회한 1,479 억원 [적전 α -q]의 연결 영업적자를 시현했다. 이는 별도 영업이익 [영업적자 1,427 억원, 적전 α -q] 부진 때문인데, 구체적 배경은 『1) 판매류, 봉형강류 톤당 약 3 만원 Roll-Margin 축소 [전분기 대비 약 1,500 억원 이익 감소], 2) 불용자산 손실 등 1 회성 비용 약 500 억원]의 두 가지로 요약된다. 자회사인 해외 스틸 서비스 센터 실적 역시 중국 가동률 하락 여파로 전분기 대비 적자 폭이 확대되었다. 전술한 영업 적자 여파로 세전 이익 역시 적자를 시현했다. <표 1>

업황 불확실성은 가시지 않았으나, 실적 및 주가는 진바닥 확인

동사를 둘러싼 업황 불확실성은 완전히 가시지 않았다. 첫째, 코로나 바이러스로 인한 중국 업황 불확실성이다. 항구 폐쇄 및 트럭 등 내륙 운송 중단 등으로 인한 원료 수급 차질로 철강사 가동률은 둔화될 것이나, 바이러스 확산에 따른 전방 수요 감소 가능성을 간고할 수 없다. 실제 위험 자산 회피 및 운송 차질에 따른 구매 둔화로 1/28 철광석 가격이 급락했다. <그림 1> 이는 제품 가격 하락으로 이어질 가능성이 크다. 둘째, 건설 및 자동차 등 내수 수요 부진도 여전하다.

전술한 불확실성에도 불구하고, 동사 실적 및 주가는 '진바닥'에 도달했다고 판단한다.

첫째, 과거 수준에는 미치지 못하나, 『1) 고로 부문 원가 하락 <그림 2> 및 2) 최근 봉형강 가격 인상』으로 동사 실적은 점진적으로 개선될 전망이다. <표 2,3> 특히 최근 봉형강 가격 인상은 '일정 부분' 시장에 안착하고 있다. 철근의 경우 제강사의 1~2 월 가격 인상 노력이 절반 정도는 유통 가격에 반영되기 시작했고, <그림 3>, H 형강 유통 가격 역시 최근 반등하고 있다. <그림 4> 참고로 동사의 1~2 월 H 형강 유통 가격 인상 폭은 13 만원 [소형 기준]에 달한다. 전술한 효과로 20.1Q 에는 연결 영업이익 흑자 전환 [370 억원], 2Q 에는 상당 수준의 실적 개선이 가능하다. 참고로 2 개 분기 연속 적자를 면치 못했던 해외 스틸 서비스 센터 역시 20.1Q 부터 흑자 전환이 예상된다.

둘째, Valuation 매력적이다. 현재 동사 주가는 12 개월 Forward BPS 기준 P/B 0.22x 에 불과하다. <그림 5> 업황 불확실성에서도 잃을 것이 없는 주가 수준이다. 중국발 불확실성에도 신홍국궤 경기 개선, 철강 가격 강세는 꺾이지 않았음을 염두에 둘 필요가 있다. <그림 6>

투자의견 Buy, 목표주가 3.8만원 유지

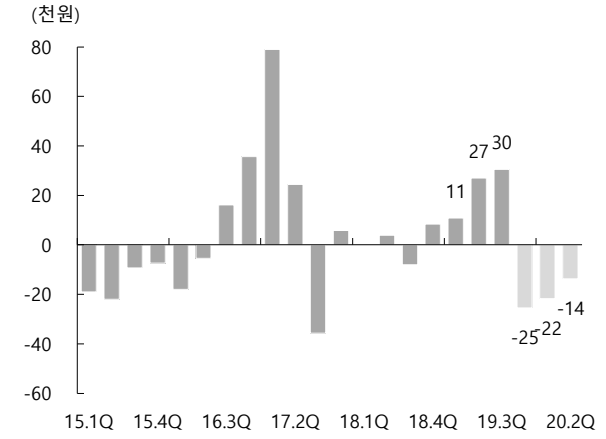
동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 3.8만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정하였으나, <표 4> 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다. 현 주가는 Upside Risk에 대비할 만한 수준까지 하락했음을 감안해야 한다.

그림 1. 철광석 Spot 가격 추이



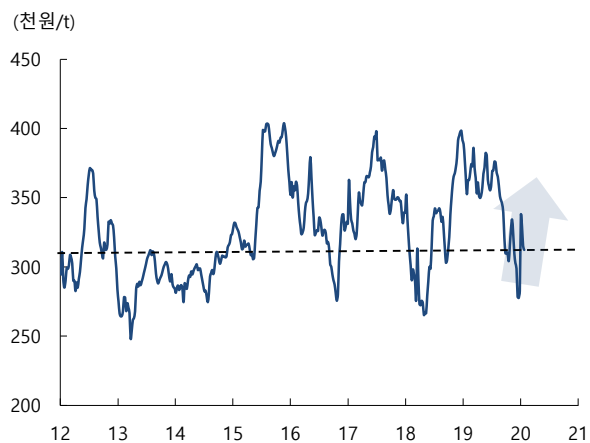
자료: 하이투자증권 리서치

그림 2. 현대제철 용선원가 분기별 증감폭 추이



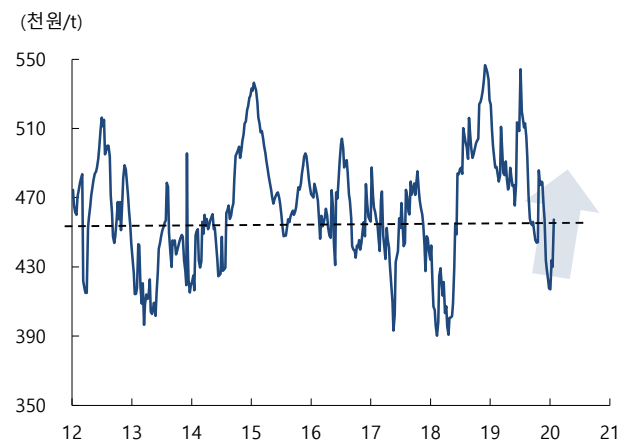
자료: 하이투자증권 리서치 추정

그림 3. [국내 철근 유통 가격 - 스크랩] 스프레드 추이



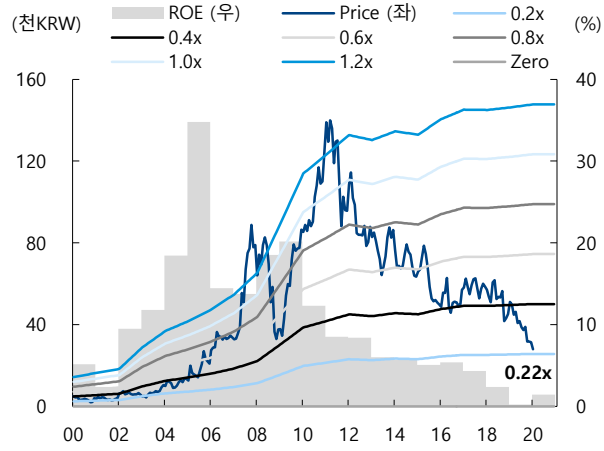
자료: 하이투자증권 리서치 추정

그림 4. [국내 H형강 유통 가격 - 스크랩] 스프레드 추이



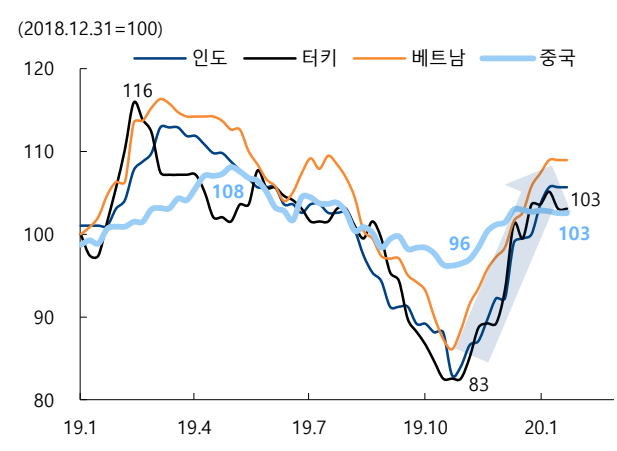
자료: 하이투자증권 리서치 추정

그림 5. 현대제철 PBR/ROE BAND CHART



자료: 하이투자증권 리서치

그림 6. 주요 신흥국 열연 가격 추이



자료: 하이투자증권 리서치

<표 1> 현대제철 19.4Q Review

(단위: 십억원)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19(a)	y-y	q-q	컨센서스	차이(a-b)
매출액	5,313	5,072	5,572	5,047	4,822	-9.2%	-4.5%	4,892	-1.4%
영업이익	255	212	233	34	-148	적전	적전	-3	4906.8%
세전이익	114	156	132	-65	-172	적전	적지	-71	143.3%
지배주주순이익	82	114	46	-68	-75	적전	적지	-51	47.6%
영업이익률	4.8%	4.2%	4.2%	0.7%	-3.1%			-0.1%	-3.0%p
세전이익률	2.1%	3.1%	2.4%	-1.3%	-3.6%			-1.4%	-2.1%p
지배주주순이익률	1.5%	2.2%	0.8%	-1.3%	-1.5%			-1.0%	-0.5%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표 2> 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	18,074	4,096	4,569	4,251	4,554	17,471
영업이익	169	218	34	-143	278	28	191	153	216	587
영업이익률	3.8%	4.4%	0.8%	-3.5%	1.5%	0.7%	4.2%	3.6%	4.7%	3.4%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표 3> 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	20,513	4,803	5,298	4,959	5,269	20,328
영업이익	212	233	34	-148	331	37	212	172	235	656
세전이익	156	132	-65	-172	52	-7	139	105	163	399
지배주주순이익	114	46	-68	-75	17	-5	104	78	121	296
영업이익률	4.2%	4.2%	0.7%	-3.1%	1.6%	0.8%	4.0%	3.5%	4.5%	3.2%
세전이익률	3.1%	2.4%	-1.3%	-3.6%	0.3%	-0.2%	2.6%	2.1%	3.1%	2.0%
지배주주순이익률	2.2%	0.8%	-1.3%	-1.5%	0.1%	-0.1%	2.0%	1.6%	2.3%	1.5%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

<표 4> 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	20,328	20,465	20,204	20,336	0.6%	0.6%
영업이익	656	747	664	761	-1.1%	-1.9%
세전이익	399	521	410	538	-2.7%	-3.3%
지배주주순이익	296	371	305	384	-2.7%	-3.3%
영업이익률	3.2%	3.6%	3.3%	3.7%	-0.1%p	-0.1%p
세전이익률	2.0%	2.5%	2.0%	2.6%	-0.1%p	-0.1%p
지배주주순이익률	1.5%	1.8%	1.5%	1.9%	-0.1%p	-0.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	8,769	8,933	8,752	8,670
현금 및 현금성자산	762	623	511	374
단기금융자산	291	291	291	291
매출채권	2,678	3,078	3,050	3,071
재고자산	4,919	4,820	4,777	4,809
비유동자산	24,536	24,084	23,734	23,182
유형자산	20,785	20,314	19,858	19,397
무형자산	1,653	1,559	1,666	1,575
자산총계	33,305	33,017	32,486	31,853
유동부채	6,703	5,404	5,391	5,200
매입채무	1,422	1,374	1,362	1,371
단기차입금	986	1,186	886	686
유동성장기부채	2,066	600	900	900
비유동부채	9,579	10,481	9,581	8,681
사채	4,154	5,054	4,554	4,154
장기차입금	4,080	4,080	3,680	3,180
부채총계	16,282	15,885	14,973	13,882
자배주주지분	16,696	16,796	17,175	17,628
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,561	11,479	11,677	11,950
기타자본항목	554	735	916	1,097
비자배주주지분	327	336	339	342
자본총계	17,023	17,131	17,513	17,971

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	20,780	20,513	20,328	20,465
증가율(%)	8.4	-1.3	-0.9	0.7
매출원가	18,708	19,115	18,616	18,652
매출총이익	2,072	1,397	1,712	1,813
판매비와관리비	1,046	1,066	1,056	1,067
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,026	331	656	747
증가율(%)	-25.0	-67.7	98.0	13.8
영업이익률(%)	4.9	1.6	3.2	3.6
이자수익	13	18	12	10
이자비용	327	329	302	269
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-172	-39	31	31
세전계속사업이익	570	52	399	521
법인세비용	162	26	100	146
세전계속이익률(%)	2.7	0.3	2.0	2.5
당기순이익	408	26	299	375
순이익률(%)	2.0	0.1	1.5	1.8
지배주주귀속 순이익	399	17	296	371
기타포괄이익	-320	181	181	181
총포괄이익	88	207	480	556
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

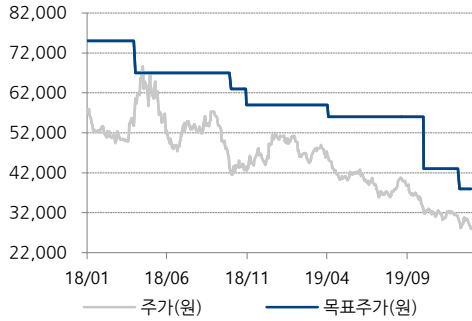
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	1,575	1,690	2,388	2,363
당기순이익	408	26	299	375
유형자산감가상각비	1,491	1,471	1,456	1,461
무형자산상각비	99	94	94	91
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,165	-1,307	-1,443	-1,243
유형자산의 처분(취득)	-1,154	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-200	-
금융상품의 증감	358	-64	-	-
재무활동 현금흐름	-419	-464	-998	-1,198
단기금융부채의증감	-2,064	-1,266	-	-200
장기금융부채의증감	1,745	900	-900	-900
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-36	-36	-36	-36
현금및현금성자산의증감	-9	-139	-112	-137
기초현금및현금성자산	771	762	623	511
기말현금및현금성자산	762	623	511	374

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	2,988	128	2,221	2,781
BPS	125,115	125,862	128,701	132,102
CFPS	14,908	11,857	13,835	14,407
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	15.1	222.0	12.8	10.2
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	6.2	7.3	5.9	5.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	0.1	1.7	2.1
EBITDA 이익률	12.6	9.2	10.9	11.2
부채비율	95.6	92.7	85.5	77.2
순부채비율	60.1	58.4	52.6	45.9
매출채권회전율(x)	7.7	7.1	6.6	6.7
재고자산회전율(x)	4.6	4.2	4.2	4.3

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

현대제철
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-01-29	Buy	72,000	1년	-27.3%	-19.6%
2018-04-30	Buy	67,000	1년	-18.3%	2.5%
2018-10-29	Buy	63,000	1년	-31.4%	-28.6%
2018-11-27	Buy	59,000	1년	-19.1%	-12.4%
2019-05-02	Buy	56,000	1년	-29.8%	-19.5%
2019-10-30	Buy	43,000	1년	-26.0%	-23.4%
2020-01-06	Buy	38,000	1년		

Compliance notice

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-mail 등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김윤상)

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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-