

Company Brief

2020-07-29

현대제철(004020)

좋아지고 있다는 것이 중요하다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000 원(상향)
증가(2020/07/28)	25,700 원
상승여력	28.4 %

Stock Indicator	
자본금	667 십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,430 십억원
외국인지분율	18.7%
52주 주가	13,150~40,750원
60일평균거래량	1,294,008주
60일평균거래대금	30.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.3	30.1	-8.1	-34.9
상대수익률	17.5	13.4	-11.7	-44.2



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	20,513	17,914	18,905	19,156
영업이익(십억원)	331	177	631	668
순이익(십억원)	17	-87	293	340
EPS(원)	128	-651	2,199	2,546
BPS(원)	126,631	127,371	130,962	134,900
PER(배)	245.8		11.7	10.1
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	0.1	-0.5	1.7	1.9
배당수익률(%)	2.4	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	8.1	7.3	5.5	5.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 (2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

정지훈 (2122-9199) jhjeong@hi-ib.com

20.2Q 소폭 이지만 흑자 전환 성공

동사의 20.2Q 연결 영업이익은 140 억원 [흑자전환, q-q]은 시장 예상치 [영업손실 241 억원]를 상회했다. <표 1> 3 분기 만의 흑자 달성이다. 이는 본사 실적이 [영업이익 92 억원, 흑자전환, q-q] 전분기 [영업손실 213 억원] 대비 개선되었기 때문이다. 고로 부문 실적이 제품 가격 약세 및 차강판 판매량 감소 등으로 부진했음에도, 『1) 봉형강 톤당 2.5만원 Roll-Margin 확대 [전분기 대비 약 500 억원 이익 개선 효과] 2) 특수강 봉강, 박판 열연, 중국 중기계 등 적자 폭 축소 효과 약 800 억원』이 실적 개선을 견인했다.

자회사인 해외 스틸 서비스 센터는 실질 내용은 적자를 시현하였으나, 미실현손익 효과로 흑자 전환에 성공했다. 그 외 자회사 실적은 1 분기 대비 부진했다.

20.3Q 실적은 소폭 개선

동사의 20.3Q 연결 영업이익은 300 억원 [115.6%, q-q]으로 예상된다. <표 2,3> 본사 영업이익 [130 억원, +39.5% q-q]은 2 분기 대비 크게 좋아지지는 못한다. 판재류 Roll-Margin 이 톤당 1 만원 확대 [원가 하락 및 차강판 판매량 증가에 따른 제품 믹스 개선]될 것이나, 봉형강 Roll-Margin 이 6 월 진행된 제품 가격 약세 여파 등으로 축소되기 때문이다. 다만 해외 스틸 서비스 센터가 미실현손익 영향 없는, 실질적 '흑자'로 전환되면서 연결 실적은 2 분기 대비 상당 나아지는 흐름을 보일 것이다.

목표주가 3.3 만원으로 상향: 지금은 긍정적 측면에 관심을 가져야...

동사에 대한 투자 의견 Buy 를 유지하고, 수익 예상 조정 <표 4>에 따른 BPS 상황을 반영, 목표주가를 기존 3 만원에서 3.3 만원으로 상향 조정한다. 수익 예상 상향은 판재류 실적 호조 [최근 가격 인상 기조에 따른 판매 가격 상향 및 철광석 가격 하향 조정]를 반영했기 때문이다. 목표주가는 12 개월 Forward 예상 BPS 126,167 원에 Target P/B 0.25x [이전 적용치와 동일]를 적용하여 산출하였다. 실적은 통상 수준 대비 여전히 부진하고, 업황 모멘텀은 크지 않음에도 지금은 동사의 긍정적 측면에 관심을 가져야 할 시기라고 판단한다. 이유는 다음과 같다.

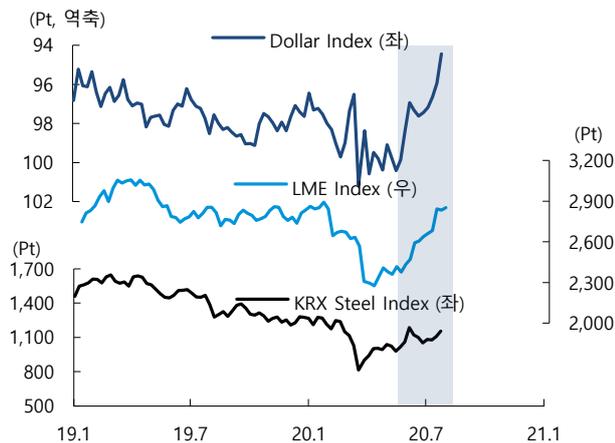
첫째, 지금은 소재 업종 주가에 우호적인 달러 약세 구간이며, <그림 1> 특히 동사의 업종 내 높은 Valuation 매력을 감안할 필요가 있다. <그림 2> 7/28 현재 동사 주가는 20 년 BPS 기준 P/B 0.2x 수준에 불과하다.

둘째, 동사의 최대 수요처인 현대, 기아차의 선전이다. 현기차 선전에 따른 동사 주가 호조는 물론, 차강판 판매량의 완만한 회복 역시 기대할 수 있는 상황이다. <그림 3,4>

셋째, 철광석 가격이 수급 완화로 인한 진정 국면에 접어들면서, 동사의 차강판 마진 회복 가능성이 높아지고 있다. <그림 5> 동사의 하반기 차강판 가격은 상반기와 동일한 수준으로 예상되는 바, 이는 철광석 가격 하락이 동사의 마진 개선으로 직결됨을 시사한다.

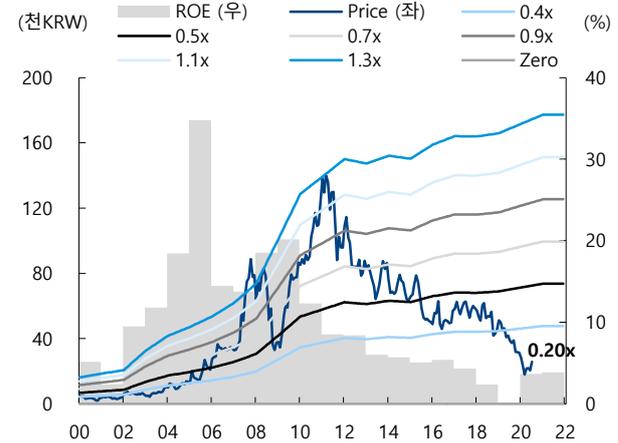
넷째, 최근 철근 Roll-Margin 이 반등하는 등 봉형강 부문 상황은 여전히 좋다. 중국 업황 호조에 따른 중국산 수입 물량 급감 <그림 6,7> 및 스크랩 가격 약세 전환이 배경이다.

그림 1. Dollar Index, LME Index, KRX Steel Index 추이



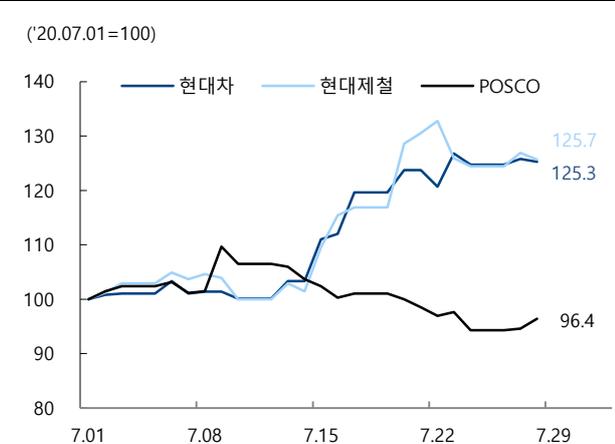
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 현대제철 PBR/ROE BAND CHART



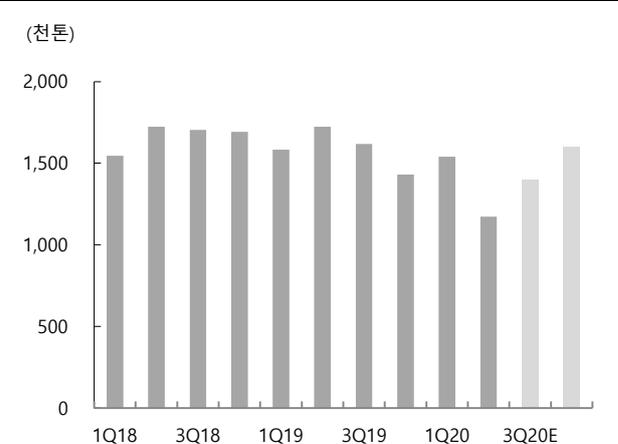
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 현대차, 현대제철, POSCO 주가 추이 비교



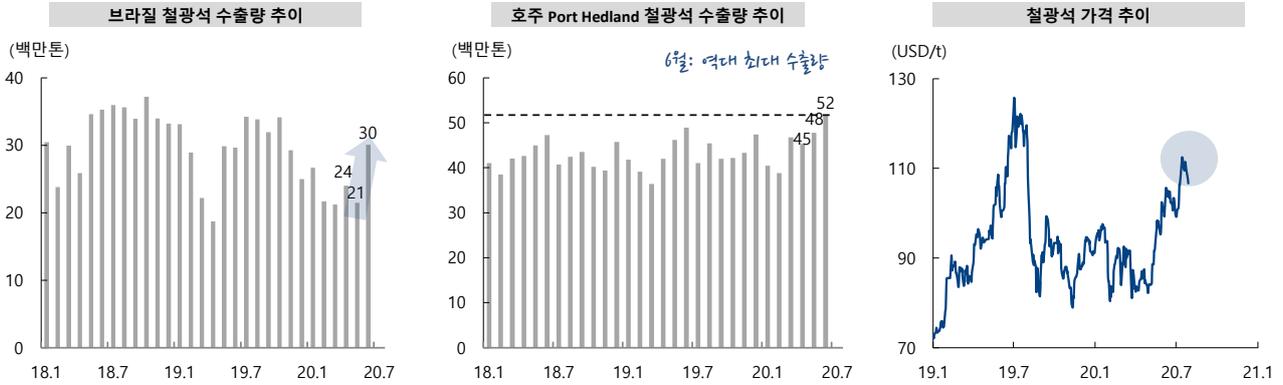
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 동사 냉연도금류 판매량 추이 및 전망



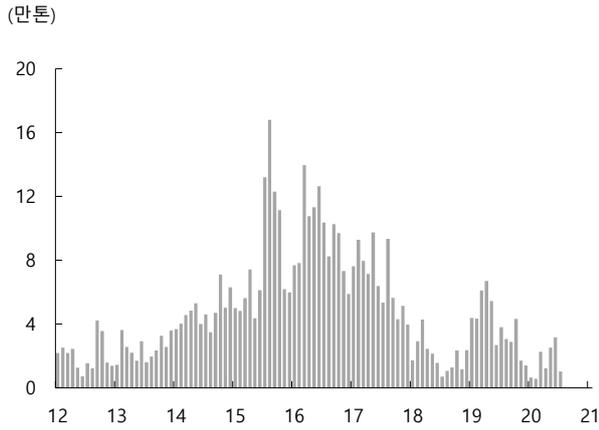
자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부 추정

그림 5. 주요 국가의 수출량 정상화 등 철광석 수급은 점차 완화되고 있고, 이는 철광석 가격 하락 가능성이 높아지고 있음을 시사한다. 주지하다시피 현 상황에서 철광석 가격 하락은 동사의 냉연도금류 마진 개선으로 이어진다.



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 6. 중국산 철근 수입량 추이: 지속 감소 중이다



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 7. [국내 철근 유통 가격 - 스크랩] 스프레드 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

<표 1> 현대제철 20.2Q Review

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20(a)	y-y	q-q	컨센서스	차이(a-b)
매출액	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	-26.2%	-11.9%	4,408	-6.7%
영업이익	233	34	-148	-30	14	-94.0%	흑전	-24	-157.9%
세전이익	132	-65	-172	-152	-2	적전	적지	-83	-97.1%
지배주주순이익	46	-68	-75	-115	-11	적전	적지	-19	-40.7%
영업이익률	4.2%	0.7%	-3.1%	-0.6%	0.3%			-0.5%	0.9%p
세전이익률	2.4%	-1.3%	-3.6%	-3.3%	-0.1%			-1.9%	1.8%p
지배주주순이익률	0.8%	-1.3%	-1.5%	-2.5%	-0.3%			-0.4%	0.2%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

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

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	18,074	4,144	3,679	3,809	4,175	15,807
영업이익	169	218	34	-143	278	-21	9	13	145	146
영업이익률	3.8%	4.4%	0.8%	-3.5%	1.5%	-0.5%	0.3%	0.3%	3.5%	0.9%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

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

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	20,513	4,668	4,113	4,314	4,819	17,914
영업이익	212	233	34	-148	331	-30	14	30	163	177
세전이익	156	132	-65	-172	52	-152	-2	-34	77	-111
지배주주순이익	114	46	-68	-75	17	-115	-11	-34	73	-87
영업이익률	4.2%	4.2%	0.7%	-3.1%	1.6%	-0.6%	0.3%	0.7%	3.4%	1.0%
세전이익률	3.1%	2.4%	-1.3%	-3.6%	0.3%	-3.3%	-0.1%	-0.8%	1.6%	-0.6%
지배주주순이익률	2.2%	0.8%	-1.3%	-1.5%	0.1%	-2.5%	-0.3%	-0.8%	1.5%	-0.5%

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	17,914	18,905	18,253	18,671	-1.9%	1.3%
영업이익	177	631	139	594	27.1%	6.2%
세전이익	-111	416	-170	388	적지	7.3%
지배주주순이익	-87	293	-115	274	적지	7.3%
영업이익률	1.0%	3.3%	0.8%	3.2%	0.2%p	0.2%p
세전이익률	-0.6%	2.2%	-0.9%	2.1%	0.3%p	0.1%p
지배주주순이익률	-0.5%	1.6%	-0.6%	1.5%	0.1%p	0.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	9,579	9,003	9,237	9,471
현금 및 현금성자산	916	1,357	1,174	1,285
단기금융자산	308	327	347	368
매출채권	2,871	2,519	2,653	2,687
재고자산	5,416	4,730	4,991	5,057
비유동자산	24,788	24,213	23,655	23,101
유형자산	20,563	20,079	19,594	19,106
무형자산	1,578	1,489	1,415	1,349
자산총계	34,366	33,216	32,892	32,573
유동부채	6,420	5,074	5,164	5,012
매입채무	1,192	1,041	1,098	1,113
단기차입금	727	727	727	727
유동성장기부채	2,128	900	900	700
비유동부채	10,712	10,812	9,912	9,212
사채	4,406	4,906	4,506	4,306
장기차입금	4,897	4,497	3,997	3,497
부채총계	17,133	15,886	15,076	14,224
자배주주지분	16,898	16,997	17,476	18,002
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,488	11,303	11,498	11,739
기타자본항목	828	1,113	1,397	1,681
비자배주주지분	335	333	339	346
자본총계	17,234	17,331	17,816	18,348

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	20,513	17,914	18,905	19,156
증가율(%)	-1.3	-12.7	5.5	1.3
매출원가	19,115	16,686	17,181	17,380
매출총이익	1,397	1,229	1,724	1,776
판매비와관리비	1,066	1,051	1,092	1,108
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	331	177	631	668
증가율(%)	-67.7	-46.5	256.0	5.8
영업이익률(%)	1.6	1.0	3.3	3.5
이자수익	22	25	23	25
이자비용	324	294	270	246
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	60	91	91
세전계속사업이익	52	-111	416	482
법인세비용	26	-23	116	135
세전계속이익률(%)	0.3	-0.6	2.2	2.5
당기순이익	26	-89	299	347
순이익률(%)	0.1	-0.5	1.6	1.8
지배주주귀속 순이익	17	-87	293	340
기타포괄이익	284	284	284	284
총포괄이익	310	196	584	631
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	626	2,534	1,683	1,978
당기순이익	26	-89	299	347
유형자산감가상각비	1,455	1,485	1,484	1,488
무형자산상각비	93	89	74	65
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,163	-660	-661	-663
유형자산의 처분(취득)	-1,159	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-13	-	-	-
금융상품의 증감	-332	-	-	-
재무활동 현금흐름	691	-1,227	-999	-999
단기금융부채의증감	-2,323	-1,228	-	-200
장기금융부채의증감	3,113	100	-900	-700
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-42	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	154	441	-183	111
기초현금및현금성자산	762	916	1,357	1,174
기말현금및현금성자산	916	1,357	1,174	1,285

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	128	-651	2,199	2,546
BPS	126,631	127,371	130,962	134,900
CFPS	11,727	11,146	13,878	14,188
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	245.8		11.7	10.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.7	2.3	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.1	7.3	5.5	5.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.1	-0.5	1.7	1.9
EBITDA 이익률	9.2	9.8	11.6	11.6
부채비율	99.4	91.7	84.6	77.5
순부채비율	63.4	53.9	48.3	41.3
매출채권회전율(x)	7.4	6.6	7.3	7.2
재고자산회전율(x)	4.0	3.5	3.9	3.8

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

현대제철
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-34.0%	-18.9%
2020-04-01	Buy	30,000	1년	-28.9%	-9.5%
2020-07-29	Buy	33,000	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, 정지훈)

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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

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