



Buy(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(7/27): 53,400원
시가총액: 71,260억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		3,232.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	61,900원	23,400원	
등락률	-13.7%	128.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	-2.0%	0.1%
	6M	25.4%	21.1%
	1Y	105.8%	41.2%

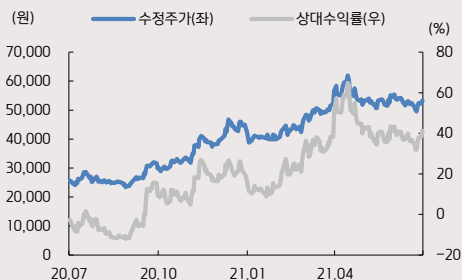
Company Data

발행주식수	133,446	천주
일평균 거래량(3M)	1,203	천주
외국인 지분율	20.0%	
배당수익률(2021E)	1.4%	
BPS(2021E)	131,286	원
주요 주주	기아자동차 외 10인	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	20,513	18,023	22,964	24,760
영업이익	331	73	2,081	1,682
EBITDA	1,879	1,652	3,595	3,127
세전이익	52	-504	1,857	1,452
순이익	26	-440	1,356	1,060
지배주주지분순이익	17	-430	1,303	1,016
EPS(원)	128	-3,222	9,768	7,614
증감률(%YoY)	-95.7	적전	흑전	-22.0
PER(배)	245.4	-12.3	5.5	7.0
PBR(배)	0.25	0.32	0.41	0.39
EV/EBITDA(배)	8.3	10.1	5.1	5.6
영업이익률(%)	1.6	0.4	9.1	6.8
ROE(%)	0.1	-2.6	7.7	5.7
순부채비율(%)	63.8	66.4	60.5	52.7

Price Trend



현대제철 (004020)

2분기도 놀랍지만 3분기는 그 이상!



2분기 영업이익은 5,453억원으로 사상 최고치를 기록하며 키움증권 추정치를 12% 상회했습니다. 3분기 영업이익도 6,830억원으로 가파른 개선세가 이어질 전망이며 이에 연간 영업이익은 2.08조원으로 기존 최고치 14년 1.49조원을 크게 넘어설 것으로 기대됩니다. 업황 peak out 우려가 존재하지만 최근 중국 철강가격이 반등시도에 나서고 있어 Trading 관점이라도 매수접근이 가능한 시점으로 판단합니다.

>>> 2분기 실적은 3년래 최대치로 예상치 대폭 상회

연결 영업이익은 5,453억원(+79%QoQ, +3,795%YoY)으로 사상 최고치를 기록하며 키움증권 추정치 4,853억원과 컨센서스 4,593억원을 각각 12%, 19% 상회했다.

별도 영업이익이 4,837억원(+63%QoQ, +5,158%YoY)으로 키움증권 추정치 4,453억원과 컨센서스 4,361억원을 상회했는데, 5월중순 당진공장 생산차질과 철광석/고철 등 원가상승에도 불구하고 국내외 철강시황 호조에 따른 공격적 판가 인상으로 고로/전기로 모두 마진이 예상보다 크게 개선되었다. 특히 2017년 가동 이후 계속된 적자였던 특수강사업도 약 4년만에 흑자 전환에 성공한 것으로 추정된다.

한편, 연결 영업이익에서 별도를 차감한 자회사 영업이익 합계도 616억원으로 1분기 73억원보다 대폭 개선되었는데, 1) 1분기에 있었던 약 300억원의 회계적 미실손실이 소멸되었고, 2) 해외 SSC(Steel Service Center), 비엔디스틸, 현대종합특수강 모두 양호한 실적을 기록한 것으로 추정된다.

>>> 3분기도 가파른 실적개선 지속, 중국 철강가격 반등을 주목

3분기 영업이익은 6,830억원(+25%QoQ+1,946%YoY)으로 가파른 개선세가 이어지며 또 한번 사상 최고치를 경신할 전망이다. 1) 국내는 판재/봉형강 모두 3분기에도 공격적 판가인상이 이어지고 있고, 2) 상반기 협상이 지연된 현기차 해외공장향 차강판가격도 인상이 기대되기 때문이다. 한편, 상반기 톤당 5만원 인상에 성공한 현기차 국내공장향 차강판가격은 최근 철광석/석탄 가격 상승이 지속되면서 하반기에도 추가가격 인상을 시도할 전망이다.

단, 지속된 원가상승으로 4분기 이후 고로 수익성은 둔화가 예상되는데, 다행인 점은 5월 중순 이후 하락반전했던 중국 철강가격이 최근 반등시도에 나서고 있어 상승세 지속여부가 중요할 전망이다.

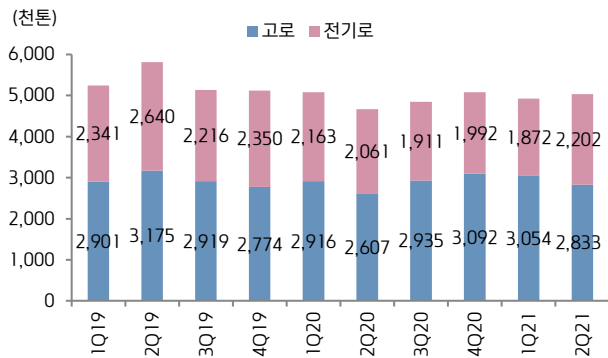
올해 연간 영업이익은 2.08조원(+2,750%YoY)으로 기존 최고치였던 2014년 1.49조원을 크게 상회하는 사상 최고실적이 예상된다. 역대급 실적에도 업황 peak out 우려로 주가도 5만원 초중반에서 횡보하고 있지만 최근 중국 철강가격 반등을 Trading 기회로 접근할 필요가 있다. 투자 의견 Buy와 목표 주가를 70,000원을 유지한다.

현대제철 2Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	5,622	5,556	1.2	5,557	1.2	4,927	14.1	4,113	36.7
별도	4,866	4,881	-0.3	4,878	-0.2	4,252	14.4	3,679	32.3
별도 외	756	675	11.9	679	11.2	675	11.9	435	73.9
영업이익	545	485	12.4	459	18.7	304	79.4	14	3,804.4
별도	484	445	8.6	436	10.9	297	63.1	9	5,177.2
별도 외	62	40	54.0	23	165.3	7	739.0	5	1,183.2
영업이익률	9.7	8.7		8.3		6.2		0.3	
별도	9.9	9.1		8.9		7.0		0.2	
별도 외	8.1	5.9		3.4		1.1		1.1	
세전이익	495	422	17.3	389	27.1	286	72.8	-2	흑전
순이익	352	308	14.5	283	24.7	220	60.3	-13	흑전
지배순이익	335	296	13.3	280	19.8	210	59.7	-11	흑전

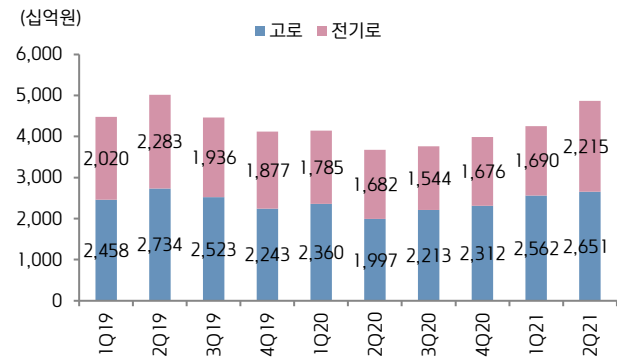
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

별도 매출액 추이



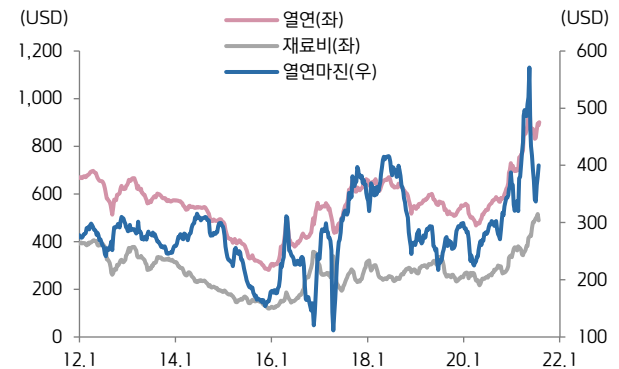
주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

철광석, 강점탄가격 추이



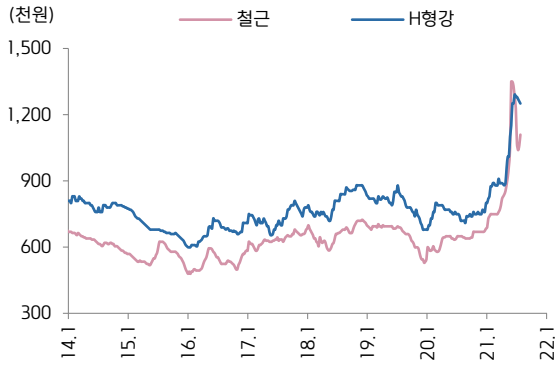
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



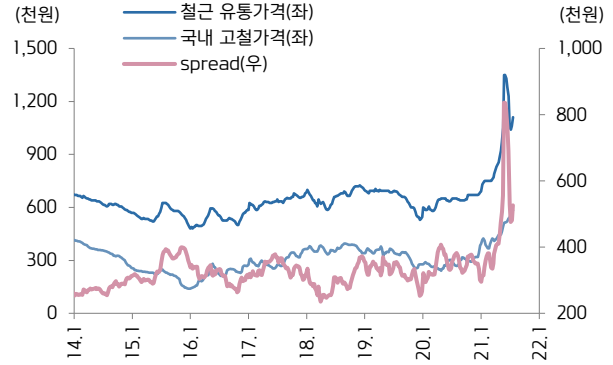
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 호주 강점탄 0.75톤 가정
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근/H형강 유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 철근 유통가격과 고철가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,622	6,116	6,299
별도	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,866	5,360	5,543
별도 외	524	435	704	793	675	756	756	756
영업이익	-30	14	33	55	304	545	683	549
별도	-21	9	18	35	297	484	633	499
별도 외	-8	5	15	20	7	62	50	50
영업이익률	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	9.7	11.2	8.7
별도	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.9	11.8	9.0
별도 외	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	8.1	6.6	6.6
세전이익	-152	-2	-53	-296	286	495	627	449
순이익	-115	-13	-45	-267	220	352	458	326
지배순이익	-115	-11	-45	-258	210	335	445	314

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	19,166	20,780	20,513	18,023	22,964	24,760	24,976
별도	16,889	18,611	18,074	15,568	20,021	21,737	21,952
별도 외	2,277	2,170	2,439	2,455	2,943	3,024	3,024
영업이익	1,368	1,026	1,026	73	2,081	1,682	1,650
별도	1,233	933	278	42	1,912	1,522	1,490
별도 외	134	93	748	31	169	160	160
영업이익률	7.1	4.9	5.0	0.4	9.1	6.8	6.6
별도	7.3	5.0	1.5	0.3	9.6	7.0	6.8
별도 외	5.9	4.3	30.7	1.3	5.7	5.3	5.3
세전이익	1,081	570	570	-504	1,857	1,452	1,444
순이익	728	408	408	-440	1,356	1,060	1,054
지배순이익	716	399	399	-430	1,303	1,016	1,010
지배주주 EPS(원)	5,366	2,988	128	-3,222	9,768	7,614	7,570
지배주주 BPS(원)	125,261	125,115	126,631	122,488	131,286	137,932	144,533
지배주주 ROE(%)	4.4	2.4	2.4	-2.6	7.7	5.7	5.4

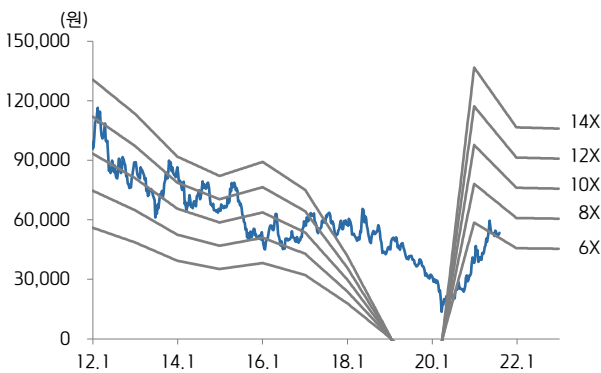
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	21,298	21,851	22,964	24,760	7.8	13.3
별도	18,596	19,149	20,021	21,737	7.7	13.5
별도 외	2,702	2,702	2,943	3,024	8.9	11.9
영업이익	1,452	1,220	2,081	1,682	43.4	37.8
별도	1,344	1,100	1,912	1,522	42.2	38.3
별도 외	107	120	169	160	57.4	33.3
영업이익률	6.8	5.6	9.1	6.8		
별도	7.2	5.7	9.6	7.0		
별도 외	4.0	4.4	5.7	5.3		
세전이익	1,229	992	1,857	1,452	51.1	46.4
순이익	897	724	1,356	1,060	51.1	46.4
지배순이익	857	689	1,303	1,016	52.1	47.5
지배주주 EPS(원)	6,420	5,161	9,768	7,614	52.1	47.5
지배주주 BPS(원)	127,939	132,132	131,286	137,932	2.6	4.4
지배주주 ROE(%)	5.1	4.0	7.7	5.7		

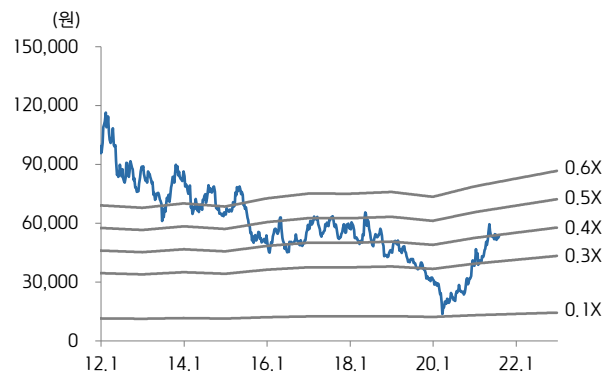
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



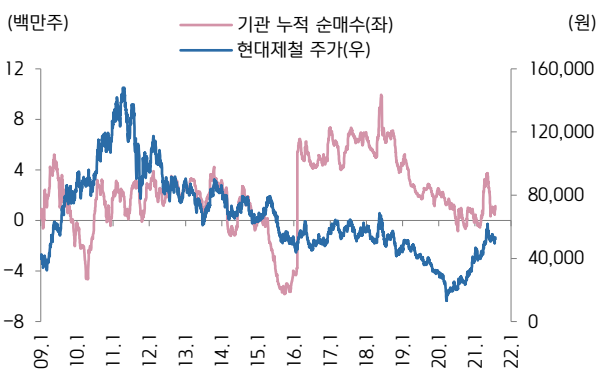
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



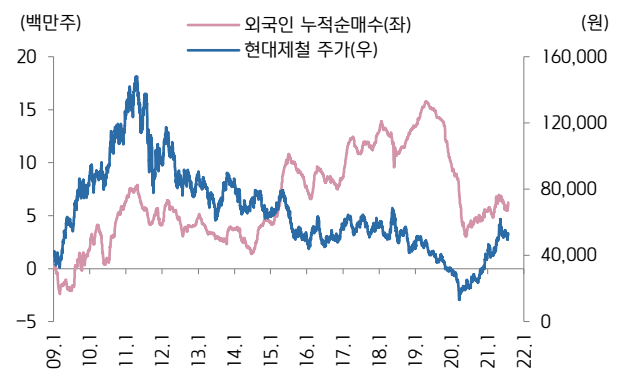
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '현대제철(004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

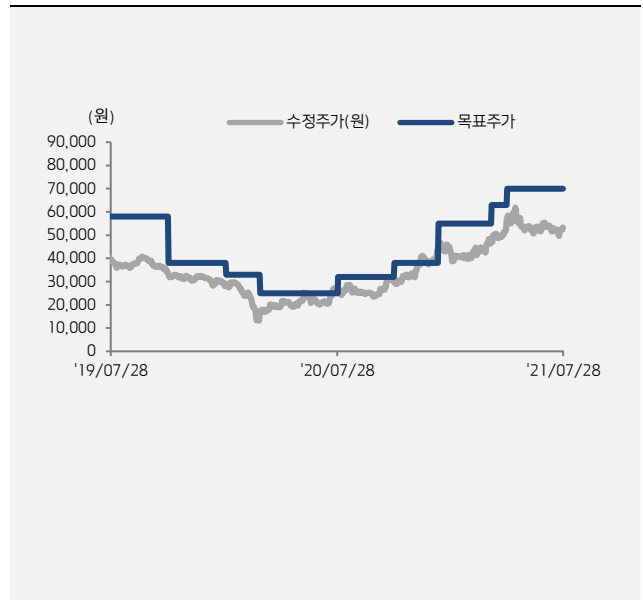
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동 내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2019-07-31	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-35.52	-29.74
	2019-10-30	Outperform(Downgrade)	38,000 원	6 개월	-15.60	-13.29
	2019-11-26	Outperform(Maintain)	38,000 원	6 개월	-17.94	-13.29
	2020-01-30	Outperform(Maintain)	33,000 원	6 개월	-26.29	-10.00
	2020-03-25	Buy(Upgrade)	25,000 원	6 개월	-25.61	-19.40
	2020-04-27	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-22.69	-13.60
	2020-05-11	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-17.99	1.00
	2020-07-03	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-15.76	8.60
	2020-07-29	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-20.23	-10.63
	2020-10-08	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-17.38	-0.16
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-22.20	-19.87
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-6.95	14.61
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-19.08	-15.00
	2021-01-29	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-23.09	-15.00
	2021-02-23	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-21.90	-12.00
	2021-04-05	Buy(Maintain)	63,000 원	6 개월	-20.06	-10.00
	2021-04-28	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-21.39	-11.57
	2021-06-14	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-22.90	-11.57
	2021-07-28	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표 주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~+10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자 등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%