



# 현대제철 (004020) 개선되는 판재류, 부진한 봉형강

한화리서치센터

2020 연간전망

## Buy(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

현재주가(11/13): 31,950원

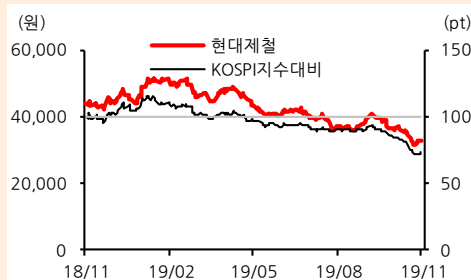
## Stock Data

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 현재 주가(11/13)  | 31,950원          |
| 상승여력          | ▲ 40.8%          |
| 시가총액          | 42,636억원         |
| 발행주식수         | 133,446천주        |
| 52주 최고가 / 최저가 | 51,700 / 31,800원 |
| 90일 일평균 거래대금  | 110.85억원         |
| 외국인 지분율       | 24.7%            |

## 주주 구성

|               |       |
|---------------|-------|
| 기아자동차 (외 7인)  | 36.0% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 8.0%  |
| 자사주 (외 1인)    | 1.6%  |

## Stock Price



## 2020년 별도 영업이익 6,179억원(+18.6% YoY), 연결 영업이익 6,588억원(+13.4% YoY) 전망

- 동사의 2020년 별도 매출액은 18조 305억원(-2.5% YoY), 영업이익 6,179억원(+18.6% YoY) 전망. 1) 판재류 부문은 원재료가격 하향안정화와 함께 강재가격도 하락하면서 외형은 축소되었으나, 2) 비용감소 효과가 더 크게 작용하며 spread는 개선 될 전망. 3) 봉형강 부문은 전방수요 부진이 심화되면서 내년에도 수요둔화 지속될 전망. 연결 영업이익은 중국법인 실적개선에 시간이 필요할 것으로 예상되면서 별도대비 개선폭이 둔화된 6,588억원으로 전망

## 그룹 지배구조 재편에 따른 재무구조 개선 가능성

- 2020년에 그룹 지배구조 개편이 본격화될 경우 동사가 보유한 계열사 지분 매각으로 대규모 현금유입 가능할 전망. 지분 가치는 현재시가로 1조원을 상회하는 규모. 만약 지분매각이 현실화된다면 차입금 상환에 따른 재무구조개선 가능할 전망

## 투자의견은 Buy, 목표주가 45,000원 유지

- 동사는 올해 지속된 실적 부진으로 현재 12M Fwd P/B 0.27배 수준에 거래 중인데, 뚜렷한 상승 모멘텀이 부재한 상황이지만 내년 판재류 부분의 이익개선, 그리고 그룹 지배구조 개편에 따른 재무구조 개선 가능성 등을 감안하면 현재 주가에서 추가적인 하락 가능성은 제한적. 투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

| 재무정보      | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 19,166 | 20,780 | 20,716 | 19,968 | 20,076 |
| 영업이익      | 1,368  | 1,026  | 581    | 659    | 811    |
| EBITDA    | 2,872  | 2,617  | 2,139  | 2,166  | 2,271  |
| 지배주주순이익   | 716    | 399    | 120    | 204    | 324    |
| EPS       | 5,366  | 2,988  | 912    | 1,557  | 2,466  |
| 순차입금      | 10,736 | 10,436 | 10,027 | 9,726  | 9,382  |
| PER       | 10.9   | 15.1   | 35.0   | 20.5   | 13.0   |
| PBR       | 0.5    | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.2    |
| EV/EBITDA | 6.5    | 6.3    | 6.7    | 6.5    | 6.0    |
| 배당수익률(%)  | 1.3    | 1.7    | 2.3    | 2.3    | 2.3    |
| ROE       | 4.4    | 2.4    | 0.7    | 1.2    | 1.9    |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 현대제철 연결 실적추이 및 전망

한화리서치센터  
2020 연간전망

| 구분               | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18   | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19E | 2018   | 2019E  | 2020E    |
|------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|
| <b>매출액</b>       | 4,786 | 5,448 | 5,234  | 5,313 | 5,072 | 5,572 | 5,047 | 5,025 | 20,780 | 20,716 | 19,968.4 |
| 본사               | 4,244 | 4,836 | 4,711  | 4,820 | 4,478 | 5,017 | 4,459 | 4,539 | 18,611 | 18,493 | 18,031   |
| 본사 외             | 542   | 612   | 523    | 493   | 594   | 555   | 589   | 486   | 2,170  | 2,223  | 1,938    |
| <b>영업이익</b>      | 294   | 376   | 102    | 255   | 212   | 233   | 34    | 102   | 1,026  | 581    | 659      |
| 영업이익률(%)         | 6.1   | 6.9   | 1.9    | 4.8   | 4.2   | 4.2   | 0.7   | 2.0   | 4.9    | 2.8    | 3.3      |
| <b>EBITDA</b>    | 689   | 773   | 498    | 656   | 614   | 623   | 418   | 483   | 2,617  | 2,139  | 2,166    |
| EBITDA margin(%) | 14.4  | 14.2  | 9.5    | 12.4  | 12.1  | 11.2  | 8.3   | 9.6   | 12.6   | 10.3   | 10.8     |
| <b>순이익</b>       | 177   | 190   | -38    | 79    | 114   | 51    | -66   | 25    | 408    | 125    | 204      |
| 순이익률(%)          | 3.7   | 3.5   | -0.7   | 1.5   | 2.2   | 0.9   | -1.3  | 0.5   | 2.0    | 0.6    | 1.0      |
| YoY(%)           |       |       |        |       |       |       |       |       |        |        |          |
| 매출액              | 4.6   | 16.1  | 8.6    | 4.6   | 6.0   | 2.3   | -3.6  | -5.4  | 8.4    | -0.3   | -3.6     |
| 본사               | 7.3   | 13.1  | 10.0   | 10.2  | 5.5   | 3.8   | -5.4  | -5.8  | 10.2   | -0.6   | -2.5     |
| 본사 외             | -12.3 | 46.4  | -2.5   | -30.0 | 9.6   | -9.4  | 12.6  | -1.4  | -4.7   | 2.5    | -12.8    |
| 영업이익             | -16.1 | 7.1   | -70.0  | -22.1 | -27.6 | -38.1 | -66.6 | -60.0 | -25.0  | -43.4  | 13.4     |
| EBITDA           | -2.5  | 8.6   | -31.4  | -9.8  | -10.9 | -19.3 | -16.2 | -26.3 | -8.9   | -18.3  | 1.3      |
| 순이익              | -48.2 | 37.2  | -121.2 | 17.1  | -35.6 | -73.1 | 72.6  | -68.7 | -43.9  | -69.6  | 64.7     |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 현대제철 별도 실적추이 및 전망

한화리서치센터  
2020 연간전망

| 구분          | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19E        | 2018          | 2019E         | 2020E         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>  | <b>4,244</b> | <b>4,836</b> | <b>4,711</b> | <b>4,820</b> | <b>4,478</b> | <b>5,017</b> | <b>4,459</b> | <b>4,539</b> | <b>18,611</b> | <b>18,493</b> | <b>18,031</b> |
| 봉형강류        | 1,693        | 1,957        | 1,860        | 2,018        | 1,879        | 2,109        | 1,793        | 1,849        | 7,529         | 7,629         | 7,439         |
| 봉형강 ASP(천원) | 832          | 833          | 871          | 885          | 887          | 887          | 895          | 872          | 855           | 885           | 863           |
| 봉형강 판매량(천톤) | 2,035        | 2,350        | 2,135        | 2,281        | 2,119        | 2,379        | 2,002        | 2,121        | 8,801         | 8,621         | 8,621         |
| 판재류         | 2,551        | 2,878        | 2,851        | 2,802        | 2,599        | 2,908        | 2,666        | 2,690        | 11,082        | 10,863        | 10,592        |
| 판재류 ASP(천원) | 823          | 853          | 877          | 866          | 832          | 846          | 851          | 840          | 855           | 842           | 821           |
| 판재류 판매량(천톤) | 3,098        | 3,376        | 3,249        | 3,237        | 3,123        | 3,436        | 3,133        | 3,205        | 12,960        | 12,897        | 12,897        |
| 스크랩 구매단가    | 385          | 402          | 481          | 507          | 506          | 497          | 506          | 499          | 444           | 502           | 499           |
| 봉형강 마진      | 447          | 431          | 391          | 378          | 381          | 390          | 389          | 372          | 412           | 383           | 364           |
| 판재 원재료 구매단가 | 312          | 292          | 279          | 304          | 322          | 352          | 382          | 350          | 297           | 351           | 314           |
| 판재류 마진      | 511          | 560          | 599          | 562          | 511          | 494          | 469          | 490          | 558           | 491           | 508           |
| <b>영업이익</b> | <b>250</b>   | <b>334</b>   | <b>91.3</b>  | <b>258</b>   | <b>169</b>   | <b>218</b>   | <b>34</b>    | <b>100</b>   | <b>933</b>    | <b>521</b>    | <b>618</b>    |
| 영업이익률(%)    | 5.9          | 6.9          | 1.9          | 5.3          | 3.8          | 4.4          | 0.8          | 2.2          | 5.0           | 2.8           | 3.4           |
| YoY(%)      |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 매출액         | 7.3          | 13.1         | 10.0         | 10.2         | 5.5          | 3.8          | -5.4         | -5.8         | 10.2          | -0.6          | -2.5          |
| 봉형강류        | 16.9         | 17.0         | 8.1          | 19.2         | 10.9         | 7.8          | -3.6         | -8.4         | 15.2          | 1.3           | -2.5          |
| 봉형강 ASP(천원) | 11.5         | 10.5         | 14.1         | 9.5          | 6.6          | 6.5          | 2.8          | -1.5         | 11.4          | 3.5           | -2.5          |
| 봉형강 판매량(천톤) | 4.8          | 5.9          | -5.2         | 8.9          | 4.1          | 1.2          | -6.2         | -7.0         | 3.4           | -2.0          | 0.0           |
| 판재류         | 1.7          | 10.6         | 11.2         | 4.4          | 1.9          | 1.0          | -6.5         | -4.0         | 7.0           | -2.0          | -2.5          |
| 판재류 ASP(천원) | 6.5          | 7.6          | 12.3         | 7.5          | 1.1          | -0.7         | -3.0         | -3.0         | 8.5           | -1.5          | -2.5          |
| 판재류 판매량(천톤) | -4.5         | 2.9          | -0.9         | -2.9         | 0.8          | 1.8          | -3.6         | -1.0         | -1.4          | -0.5          | 0.0           |
| 스크랩 구매단가    | 25.9         | 25.9         | 47.6         | 49.3         | 31.3         | 23.6         | 5.3          | -1.5         | 37.5          | 13.1          | -0.6          |
| 봉형강 마진      | 1.5          | -0.7         | -10.8        | -19.3        | -14.8        | -9.6         | -0.3         | -1.5         | -7.6          | -6.9          | -5.1          |
| 판재 원재료 구매단가 | -8.1         | -19.4        | -15.2        | -4.2         | 3.1          | 20.6         | 36.9         | 15.2         | -12.0         | 18.4          | -10.8         |
| 판재류 마진      | 18.0         | 30.3         | 32.2         | 15.1         | -0.1         | -11.9        | -21.6        | -12.8        | 23.7          | -12.0         | 3.4           |
| 영업이익        | -11.6        | -3.0         | -70.2        | -13.8        | -32.5        | -34.7        | -62.9        | -61.3        | -24.3         | -44.2         | 18.6          |

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 현대제철 재무제표

한화리서치센터

2020 연간전망

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산        | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 19,166 | 20,780 | 20,716 | 19,968 | 20,076 |
| 매출총이익         | 2,432  | 2,072  | 1,674  | 1,773  | 1,931  |
| 영업이익          | 1,368  | 1,026  | 581    | 659    | 811    |
| EBITDA        | 2,872  | 2,617  | 2,139  | 2,166  | 2,271  |
| 순이자손익         | -271   | -286   | -259   | -204   | -242   |
| 외화관련손익        | 101    | -63    | -55    | -64    | -64    |
| 지분법손익         | 10     | 18     | 11     | 0      | 0      |
| 세전계속사업손익      | 1,081  | 570    | 258    | 340    | 485    |
| 당기순이익         | 728    | 408    | 125    | 204    | 324    |
| 지배주주순이익       | 716    | 399    | 120    | 204    | 324    |
| <b>증가율(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 매출액           | 14.8   | 8.4    | -0.3   | -3.6   | 0.5    |
| 영업이익          | -5.4   | -25.0  | -43.4  | 13.4   | 23.2   |
| EBITDA        | 1.4    | -8.9   | -18.3  | 1.3    | 4.8    |
| 순이익           | -16.1  | -43.9  | -69.3  | 63.4   | 58.3   |
| <b>이익률(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 매출총이익률        | 12.7   | 10.0   | 8.1    | 8.9    | 9.6    |
| 영업이익률         | 7.1    | 4.9    | 2.8    | 3.3    | 4.0    |
| EBITDA이익률     | 15.0   | 12.6   | 10.3   | 10.8   | 11.3   |
| 세전이익률         | 5.6    | 2.7    | 1.2    | 1.7    | 2.4    |
| 순이익률          | 3.8    | 2.0    | 0.6    | 1.0    | 1.6    |

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산      | 2017          | 2018          | 2019E         | 2020E         | 2021E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산        | 7,863         | 8,769         | 9,089         | 9,352         | 9,851         |
| 현금성자산       | 939           | 938           | 1,226         | 1,227         | 1,271         |
| 매출채권        | 2,699         | 2,655         | 2,834         | 2,852         | 2,972         |
| 재고자산        | 4,098         | 4,919         | 4,789         | 5,039         | 5,373         |
| 비유동자산       | 25,510        | 24,536        | 24,333        | 23,789        | 23,250        |
| 투자자산        | 2,423         | 2,098         | 2,364         | 2,364         | 2,364         |
| 유형자산        | 21,339        | 20,785        | 20,351        | 19,820        | 19,294        |
| 무형자산        | 1,748         | 1,653         | 1,618         | 1,605         | 1,592         |
| <b>자산총계</b> | <b>33,374</b> | <b>33,305</b> | <b>33,423</b> | <b>33,141</b> | <b>33,101</b> |
| 유동부채        | 6,707         | 6,703         | 5,843         | 5,455         | 5,190         |
| 매입채무        | 2,927         | 3,118         | 2,896         | 2,827         | 2,857         |
| 유동성이자부채     | 3,077         | 3,057         | 2,321         | 2,021         | 1,721         |
| 비유동부채       | 9,631         | 9,579         | 10,327        | 10,327        | 10,327        |
| 비유동이자부채     | 8,598         | 8,318         | 8,932         | 8,932         | 8,932         |
| <b>부채총계</b> | <b>16,338</b> | <b>16,282</b> | <b>16,169</b> | <b>15,782</b> | <b>15,517</b> |
| 자본금         | 667           | 667           | 667           | 667           | 667           |
| 자본잉여금       | 3,914         | 3,914         | 3,914         | 3,914         | 3,914         |
| 이익잉여금       | 11,278        | 11,561        | 11,582        | 11,688        | 11,913        |
| 자본조정        | 856           | 554           | 758           | 758           | 758           |
| 자기주식        | -129          | -129          | -129          | -129          | -129          |
| <b>자본총계</b> | <b>17,036</b> | <b>17,023</b> | <b>17,253</b> | <b>17,359</b> | <b>17,585</b> |





# 현대제철 재무제표

한화리서치센터

2020 연간전망

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산         | 2017   | 2018   | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>영업현금흐름</b>  | 1,828  | 1,702  | 1,784 | 1,363 | 1,362 |
| 당기순이익          | 728    | 408    | 125   | 204   | 324   |
| 자산상각비          | 1,504  | 1,591  | 1,558 | 1,507 | 1,459 |
| 운전자본증감         | -669   | -691   | 87    | -348  | -421  |
| 매출채권 감소(증가)    | -405   | 23     | 40    | -18   | -120  |
| 재고자산 감소(증가)    | -772   | -832   | 174   | -250  | -333  |
| 매입채무 증가(감소)    | 470    | 198    | -248  | -69   | 30    |
| <b>투자현금흐름</b>  | -1,342 | -1,291 | -931  | -963  | -920  |
| 유형자산처분(취득)     | -1,195 | -1,154 | -976  | -940  | -898  |
| 무형자산 감소(증가)    | -62    | -4     | -21   | -23   | -22   |
| 투자자산 감소(증가)    | -94    | -133   | 75    | 0     | 0     |
| <b>재무현금흐름</b>  | -450   | -418   | -563  | -398  | -398  |
| 차입금의 증가(감소)    | -351   | -319   | -463  | -300  | -300  |
| 자본의 증가(감소)     | -99    | -99    | -98   | -98   | -98   |
| 배당금의 지급        | 99     | 99     | 98    | 98    | 98    |
| <b>총현금흐름</b>   | 3,018  | 2,949  | 1,921 | 1,712 | 1,783 |
| (-)운전자본증가(감소)  | 518    | 890    | 157   | 348   | 421   |
| (-)설비투자        | 1,201  | 1,198  | 973   | 940   | 898   |
| (+)자산매각        | -56    | 40     | -24   | -23   | -22   |
| Free Cash Flow | 1,243  | 901    | 767   | 400   | 442   |
| (-)기타투자        | 143    | -199   | -235  | 0     | 0     |
| 잉여현금           | 1,101  | 1,100  | 1,002 | 400   | 442   |
| <b>NOPLAT</b>  | 920    | 735    | 282   | 396   | 542   |
| (+) Dep        | 1,504  | 1,591  | 1,558 | 1,507 | 1,459 |
| (-)운전자본투자      | 518    | 890    | 157   | 348   | 421   |
| (-)Capex       | 1,201  | 1,198  | 973   | 940   | 898   |
| OpFCF          | 705    | 237    | 709   | 614   | 682   |

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산                | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표</b>           |         |         |         |         |         |
| EPS                   | 5,366   | 2,988   | 912     | 1,557   | 2,466   |
| BPS                   | 125,261 | 125,115 | 126,805 | 127,600 | 129,287 |
| DPS                   | 750     | 750     | 750     | 750     | 750     |
| CFPS                  | 22,614  | 22,102  | 14,395  | 12,827  | 13,362  |
| ROA(%)                | 2.2     | 1.2     | 0.4     | 0.6     | 1.0     |
| ROE(%)                | 4.4     | 2.4     | 0.7     | 1.2     | 1.9     |
| ROIC(%)               | 3.5     | 2.8     | 1.1     | 1.5     | 2.1     |
| <b>Multiples(x,%)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                   | 10.9    | 15.1    | 35.0    | 20.5    | 13.0    |
| PBR                   | 0.5     | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.2     |
| PSR                   | 0.4     | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| PCR                   | 2.6     | 2.0     | 2.2     | 2.5     | 2.4     |
| EV/EBITDA             | 6.5     | 6.3     | 6.7     | 6.5     | 6.0     |
| 배당수익률                 | 1.3     | 1.7     | 2.3     | 2.3     | 2.3     |
| <b>안정성(%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 부채비율                  | 95.9    | 95.6    | 93.7    | 90.9    | 88.2    |
| Net debt/Equity       | 63.0    | 61.3    | 58.1    | 56.0    | 53.4    |
| Net debt/EBITDA       | 373.8   | 398.8   | 468.8   | 449.0   | 413.2   |
| 유동비율                  | 117.2   | 130.8   | 155.6   | 171.4   | 189.8   |
| 이자보상배율(배)             | 4.4     | 3.1     | 1.9     | 2.8     | 2.9     |
| <b>자산구조(%)</b>        |         |         |         |         |         |
| 투하자본                  | 88.6    | 89.6    | 87.8    | 87.7    | 87.5    |
| 현금+투자자산               | 11.4    | 10.4    | 12.2    | 12.3    | 12.5    |
| <b>자본구조(%)</b>        |         |         |         |         |         |
| 차입금                   | 40.7    | 40.1    | 39.5    | 38.7    | 37.7    |
| 자기자본                  | 59.3    | 59.9    | 60.5    | 61.3    | 62.3    |