

현대제철

(004020.KS)

자동차 없이는 어렵다

Metals

2020. 03. 17



Commodity/Logistics 방민진
02)368-6179
mj.bang@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 25,000원
현재주가(3/16) 18,100원

Key Data	(기준일: 2020.3.16)
KOSPI(pt)	1,715
KOSDAQ(pt)	505
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,415
52 주 최고/최저(원)	50,200 / 18,000
52 주 일간 Beta	1.28
발행주식수(천주)	133,446
평균거래량(3M, 천주)	501
평균거래대금(3M, 백만원)	13,526
배당수익률(20E, %)	4.1
외국인 지분율(%)	21.6
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 (외 7 인)	36.0
국민연금공단 (외 1 인)	8.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-37.7	-43.6	-55.6	-61.3
KOSPI 대비 상대수익률	-14.1	-22.7	-38.7	-40.1

■ 1Q20 연결 영업손실 202억원(적지 qoq, 적전%yoy) 예상

연결 매출은 4.75 조원(-1.4%qoq, -6.3%yoy), 영업손실 202억원(적지 qoq, 적전%yoy) 수준으로 당사의 기존 전망치(이익 210억원)를 하회할 전망이다.

완성차량 판매 부진이 지속되면서 판매 부문 믹스가 악화될 상황임. 고정비 부담 역시 이어지고 있음. 판매 투입단가는 전분기비 1만원 가량 추가 하락할 것이나 평가 인상이 여의치 않은 상황으로 마진 스프레드 개선 폭은 제한적일 전망이다.

봉형강 부문에서는 철근과 형강 모두 지난해말 급락한 시세에서 가격을 끌어올리는 데 성공함. 제강사들의 감산이 이에 기여한 것으로 보임. 철스크랩 투입단가 역시 하락하여 전분기비 2만원 가량의 풀마진 개선을 전망함.

다만 지난 분기 일회성 비용(탄소배출권 총당금 등 500억원) 등을 감안하더라도 과도하게 낮아진 이익레벨에서 흑자 전환은 쉽지 않을 전망이다.

■ 목표주가 25,000원으로 28.6% 하향 조정

동사 이익 정상화에 반드시 필요한 것은 자동차량 출하 회복 및 가격 협상임. 완성차 업황을 감안할 때 단기적으로 이를 기대하기는 어려워 보임. 이 가운데 90달러 수준을 유지하고 있는 철광석 가격으로 추가적인 투입단가 하락을 기대하기도 쉽지 않은 상황임. 이를 반영하여 목표주가를 기존 35,000원에서 28.6% 하향한 25,000원으로 제시함. 이는 올해 예상 BPS에 Target PBR 0.2배를 적용하여 산정함.

다만 현 주가는 올해 예상 BPS 기준 PBR 0.15배 수준임. 이 가운데 동사는 최근 단조 사업부를 물적 분할하고 강관 사업부 등을 매각 검토하는 등 사업구조 재편을 시작함. 이를 통한 현금 흐름 개선이 동사의 배당 정책(정액 750원)을 지지할 것으로 기대함.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	4,753	-1.4	-6.3	4,807	5,205	9.5	-6.6	20,513	20,173	-1.7	20,679	2.5
영업이익	-20	적지	적전	34	8	흑전	-96.4	331	141	-57.5	590	319.4
세전이익	-78	적지	적전	-12	-88	적지	적전	52	-171	적전	265	흑전
순이익	-56	적지	적전	-9	-63	적지	적전	26	-123	적전	190	흑전
OP Margin	-0.4	2.6	-4.6	0.7	0.2	0.6	-4.0	1.6	0.7	-0.9	2.9	2.2
NP Margin	-1.2	0.3	-3.4	-0.2	-1.2	0.0	-2.1	0.1	-0.6	-0.7	0.9	1.5
EPS(원)	-1,681	적지	적전	-540	-1,893	적지	적전	128	-921	적전	1,418	흑전
BPS(원)	125,531	-0.9	-0.4	129,137	125,058	-0.4	-1.6	126,702	125,031	-1.3	125,699	0.5
ROE(%)	-1.3	0.4	-4.1	-0.4	-1.5	-0.2	-2.6	0.1	-0.7	-0.8	1.1	1.9
PER(X)	na	-	-	na	na	-	-	230.5	na	-	12.8	-
PBR(X)	0.1	-	-	0.1	0.1	-	-	0.2	0.1	-	0.1	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,753	5,205	5,051	5,165	20,780	20,513	20,173
영업이익	212	233	34	-148	-20	8	42	111	1,026	331	141
영업이익률(%)	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.4	0.2	0.8	2.1	4.9	1.6	0.7
지배주주순이익	114	46	-68	-75	-56	-63	-37	34	399	17	-123
증감률(YoY,%)											
매출	6.0	2.3	-3.6	-9.2	-6.3	-6.6	0.1	7.1	8.4	-1.3	-1.7
영업이익	-27.6	-38.1	-66.6	적전	적전	-96.4	22.4	흑전	-25.0	-67.7	-57.5
지배주주순이익	-34.1	-75.2	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	-44.3	-95.7	적전
증감률(QoQ,%)											
매출	-4.5	9.9	-9.4	-4.5	-1.4	9.5	-3.0	2.3			
영업이익	-16.7	9.5	-85.3	적전	적지	흑전	395.0	165.4			
지배주주순이익	39.1	-59.9	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			

자료: 현대제철, 유진투자증권 추정

도표 2 현대제철 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	4,141	4,634	4,444	4,442	18,611	18,074	17,661
영업이익	169	218	34	-143	-18	10	41	107	933	278	140
영업이익률(%)	3.8	4.3	0.8	-3.5	-0.4	0.2	0.9	2.4	5.0	1.5	0.8
지배주주순이익	94	45	-52	-55	-45	-51	-26	43	373	32	-79
증감률(YoY,%)											
매출	5.5	3.8	-5.4	-14.5	-7.5	-7.6	-0.3	7.8	10.2	-2.9	-2.3
영업이익	-32.5	-34.7	-62.9	-155.4	적전	-95.4	20.6	흑전	-24.3	-70.2	-49.6
지배주주순이익	-34.6	-74.7	83.4	-167.1	적전	적전	적지	흑전	-48.6	-91.3	적전
증감률(QoQ,%)											
매출	-7.1	12.1	-11.1	-7.6	0.5	11.9	-4.1	-0.0			
영업이익	-34.4	29.2	-84.5	적전	적지	흑전	303.0	162.3			
지배주주순이익	16.3	-52.8	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			
판재 판매량(천톤)	3,000	3,308	3,025	2,855	2,802	3,213	3,180	2,987	12,544	12,188	12,182
판재 ASP(천원/톤)	805	816	816	761	757	764	779	785	822	800	772
봉형강 판매량(천톤)	1,719	1,950	1,630	1,829	1,710	1,920	1,655	1,850	7,111	7,128	7,135
봉형강 ASP(천원/톤)	772	769	761	690	700	693	702	720	747	748	704

자료: 현대제철, 유진투자증권 추정

도표 3 실적추정 변동사항

(십억원)	2020E			2021E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	20,395	20,173	-1.1	20,599	20,679	0.4
영업이익	354	141	-60.3	690	590	-14.5
영업이익률(%)	1.7	0.7	-1.0	3.3	2.9	-0.5
지배주주순이익	97	-123	적전	338	189	-44.0

자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	33,374	33,305	34,372	34,415	34,613
유동자산	7,863	8,769	9,617	9,941	10,362
현금성자산	939	938	935	1,112	1,430
매출채권	2,699	2,655	3,009	3,223	3,260
재고자산	4,098	4,919	5,416	5,345	5,408
비유동자산	25,510	24,536	24,755	24,474	24,251
투자자산	2,423	2,098	2,611	2,717	2,827
유형자산	21,339	20,785	20,563	20,258	20,002
기타	1,748	1,653	1,581	1,499	1,422
부채총계	16,338	16,282	17,130	17,396	17,505
유동부채	6,707	6,703	6,111	6,310	6,349
매입채무	2,927	3,118	2,722	2,915	2,950
유동성이자부채	3,077	3,057	2,856	2,856	2,856
기타	703	528	534	539	544
비유동부채	9,631	9,579	11,020	11,086	11,156
비유동이자부채	8,598	8,318	9,346	9,346	9,346
기타	1,033	1,262	1,673	1,740	1,809
자본총계	17,036	17,023	17,242	17,019	17,108
지배지분	16,716	16,696	16,908	16,685	16,774
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,278	11,561	11,479	11,256	11,345
기타	856	554	847	847	847
비지배지분	320	327	334	334	334
자본총계	17,036	17,023	17,242	17,019	17,108
총차입금	11,675	11,374	12,202	12,202	12,202
순차입금	10,736	10,436	11,267	11,090	10,772

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	1,828	1,702	753	1,549	1,723
당기순이익	728	408	26	(123)	190
자산상각비	1,504	1,591	1,574	1,561	1,537
기타비현금성손익	(24)	6	621	57	60
운전자본증감	(669)	(691)	(1,025)	53	(64)
매출채권감소(증가)	(405)	23	(333)	(214)	(38)
재고자산감소(증가)	(772)	(832)	(435)	71	(63)
매입채무증가(감소)	470	198	(315)	194	34
기타	37	(80)	58	3	3
투자현금	(1,342)	(1,291)	(1,260)	(1,278)	(1,312)
단기투자자산감소	(94)	(133)	(7)	(7)	(7)
장기투자증권감소	5	0	(14)	(59)	(62)
설비투자	1,201	1,198	1,215	1,163	1,192
유형자산처분	6	44	(3)	0	0
무형자산처분	(62)	(4)	(13)	(11)	(11)
재무현금	(450)	(418)	500	(100)	(100)
차입금증가	(351)	(319)	600	0	0
자본증가	(99)	(99)	(98)	(100)	(100)
배당금지급	99	99	98	100	100
현금 증감	33	(9)	(5)	170	310
기초현금	737	771	762	757	928
기말현금	771	762	757	928	1,238
Gross Cash flow	3,018	2,949	2,220	1,496	1,786
Gross Investment	1,917	1,849	2,278	1,218	1,368
Free Cash Flow	1,101	1,100	(58)	278	418

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	19,166	20,780	20,513	20,173	20,679
증가율(%)	14.8	8.4	(1.3)	(1.7)	2.5
매출원가	16,733	18,708	19,115	18,969	18,997
매출총이익	2,432	2,072	1,397	1,204	1,682
판매 및 일반본보비	1,065	1,046	1,066	1,063	1,092
기타영업손익	5	(2)	2	(0)	3
영업이익	1,368	1,026	331	141	590
증가율(%)	(5.4)	(25.0)	(67.7)	(57.5)	319.4
EBITDA	2,872	2,617	1,905	1,702	2,127
증가율(%)	1.4	(8.9)	(27.2)	(10.7)	25.0
영업외손익	(286)	(456)	(280)	(312)	(325)
이자수익	37	40	58	35	37
이자비용	308	327	324	327	327
지분법손익	10	18	15	9	9
기타영업외손익	(25)	(188)	(29)	(30)	(44)
세전순이익	1,081	570	52	(171)	265
증가율(%)	(7.9)	(47.3)	(90.9)	적전	흑전
법인세비용	354	162	26	(49)	75
당기순이익	728	408	26	(123)	190
증가율(%)	(16.1)	(43.9)	(93.7)	적전	흑전
지배주주지분	716	399	17	(123)	189
증가율(%)	(15.8)	(44.3)	(95.7)	적전	흑전
비지배지분	11	9	9	0	0
EPS(원)	5,366	2,988	128	(921)	1,418
증가율(%)	(15.8)	(44.3)	(95.7)	적전	흑전
수정EPS(원)	5,366	2,988	128	(921)	1,418
증가율(%)	(15.8)	(44.3)	(95.7)	적전	흑전

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,366	2,988	128	(921)	1,418
BPS	125,261	125,115	126,702	125,031	125,699
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배,%)					
PER	10.9	15.1	141.2	n/a	12.8
PBR	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1
EV/ EBITDA	6.5	6.3	7.2	7.9	6.2
배당수익률	1.3	1.7	4.1	4.1	4.1
PCR	2.6	2.0	1.1	1.6	1.4
수익성(%)					
영업이익율	7.1	4.9	1.6	0.7	2.9
EBITDA이익율	15.0	12.6	9.3	8.4	10.3
순이익율	3.8	2.0	0.1	(0.6)	0.9
ROE	4.4	2.4	0.1	(0.7)	1.1
ROIC	3.5	2.8	0.6	0.4	1.6
인정성(배,%)					
순차입금/자본	63.0	61.3	65.3	65.2	63.0
유동비율	117.2	130.8	157.4	157.6	163.2
이자보상배율	4.4	3.1	1.0	0.4	1.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.6	7.8	7.2	6.5	6.4
재고자산회전율	5.1	4.6	4.0	3.7	3.8
매입채무회전율	6.9	6.9	7.0	7.2	7.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기준권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자 의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.31 기준)

