Company Note
2020. 03. 31

현대제철 (004020)

BUY
TP 25,000원

1Q20 더딘 회복, valuation 매력 부각

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

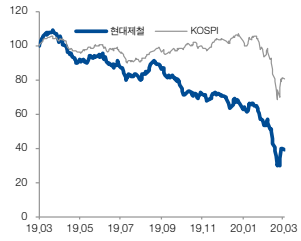
현재주가 (3/30)	17,550원
상승여력	42.5%
시가총액	2,342십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	48,950원/13,150원
일평균 거래대금 (60일)	15십억원
외국인지분율	20.19%
주요주주	기아자동차 외 6 인 35.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-26.4	-44.2	-54.9
상대주가(%p)	-14.8	-28.6	-45.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,351	1,488	41,000
After	334	682	25,000
Consensus	1,149	2,388	33,750
Cons. 차이	-70.9%	-71.4%	-25.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 20년 1분기 별도 영업손익 -116억원으로 예상되며 작년 4분기 대비 적자폭 개선
- 투자의견 BUY 유지. 근거는 1) 작년 4분기를 저점으로 분기 영업이익이 개선되는 한편, 올해 연간으로도 영업이익이 증가할 것으로 예상되고, 2) P/B 0.14배로 주가는 역사적 밴드의 하단에 있어 valuation 매력이 있다고 판단되기 때문. 목표주가 25,000원 제시

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 별도 매출액 4조 3,287억원, 영업손익 -116억원으로 영업손익은 작년 4분기에 이어 적자가 지속되나 그 폭은 축소 예상. 연결 영업손익 -148억원 예상
- 봉형강 부문은 비수기임에도 철근가격이 상승하고(유통가 연말 톤당 54만원, 현재 58만원), 원재료인 철스크랩 가격이 약세를 시현하면서 수익성은 작년 하반기보다 개선될 것으로 추정됨. 반면에 판재 부문은 주력 수요산업의 생산 감소로 부진한 실적 예상. 또한 연결 영업손익은 자회사인 해외 SSC의 실적도 동반 부진하여 적자폭은 본사 실적 대비 확대될 것으로 전망됨
- 2분기 별도 영업이익은 흑자전환이 예상되는데 성수기로 봉형강 부문의 실적이 증가할 것이고 현/기차의 국내 생산량이 증가하면서 판재 부문의 수익성이 전분기대비 개선될 것으로 전망되기 때문. 다만 연결 손익의 개선 여부는 인도, 미국, 유럽의 자동차 공장의 재개 시점에 따라 결정될 것. 올해 철강 경기 및 실적은 하반기가 더 나아지면서 올해 별도 영업이익은 3,382억원으로 전년대비 +21% 증가할 것으로 예상. 작년의 일회성 비용만 해소되어도 이익증가를 전망하는 당사 추정치는 과도하지 않다고 판단됨

주가전망 및 Valuation

- 주가는 COVID-19에 따른 불확실성으로 P/B 0.1배까지 조정을 보였으나, 하반기 중국의 철강 수급 개선과 동사 실적 증가, 중국의 경기부양 기대감으로 주가는 우상향할 것으로 예상
- 실적 하향을 반영하여 목표주가는 25,000원으로 조정. 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.2배를 적용하여 산출함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	20,780	1,026	399	2,617	2,988	-44.3	15.1	0.4	6.4	2.4	1.7
2019	20,513	331	17	1,879	128	-95.7	245.4	0.2	8.3	0.1	2.4
2020F	20,154	351	45	1,867	334	160.8	52.5	0.1	7.4	0.3	4.2
2021F	20,310	430	91	1,924	682	103.9	25.7	0.1	7.1	0.5	4.2
2022F	20,842	440	122	1,913	917	34.5	19.1	0.1	7.1	0.7	4.2

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 현대제철 2020년 1분기 별도 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20F	1Q19	4Q19	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비
매출액	4,329	4,478	4,120	-3%	5%	4,203	3%
영업이익	-12	169	-143	적전	적지	36	n/a
영업이익률	0%	4%	-3%			1%	
세전이익	-75	117	-142	적전	적지	-27	n/a
당기순이익	-54	94	-54	적전	적지	-20	n/a

자료 : 현대차증권

〈표2〉 현대제철 2020년 1분기 연결 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20F	1Q19	4Q19	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비
매출액	5,030	5,072	4,822	-1%	4%	4,803	5%
영업이익	-15	212	-148	적전	적지	20	n/a
영업이익률	0%	4%	-3%			0%	
세전이익	-142	156	-172	적전	적지	-36	n/a
당기순이익	-91	114	-74	적전	적지	-33	n/a

자료 : 현대차증권

〈표3〉 현대제철 별도 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	4,329	4,445	4,231	4,343	18,074	17,347	17,504
영업이익	169	218	34	-143	-12	72	119	159	278	338	383
세전이익	117	126	-51	-142	-75	-4	58	88	50	66	114
당기순이익	94	45	-52	-54	-54	-3	41	64	32	48	82
영업이익률	4%	4%	1%	-3%	0%	2%	3%	4%	2%	2%	2%
세전이익률	3%	3%	-1%	-3%	-2%	0%	1%	2%	0%	0%	1%
순이익률	2%	1%	-1%	-1%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%

자료 : 현대차증권

〈표4〉 현대제철 연결 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	5,030	5,146	4,932	5,045	20,513	20,154	20,310
영업이익	212	233	34	-148	-15	70	126	170	331	351	430
세전이익	156	132	-65	-172	-142	2	92	122	52	73	143
당기순이익	114	51	-66	-74	-91	1	62	72	26	44	90
영업이익률	4%	4%	1%	-3%	0%	1%	3%	3%	2%	2%	2%
세전이익률	3%	2%	-1%	-4%	-3%	0%	2%	2%	0%	0%	1%
순이익률	2%	1%	-1%	-2%	-2%	0%	1%	1%	0%	0%	0%

자료 : 현대차증권

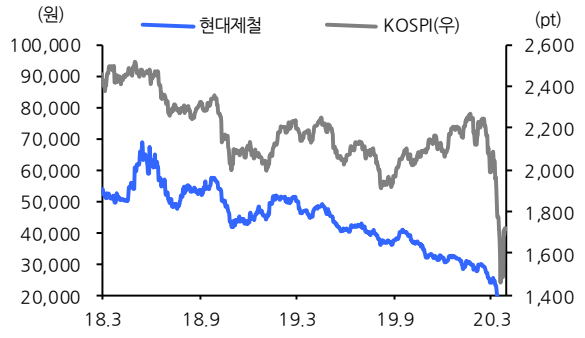
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	20,154	20,310	19,916	20,175	1%	1%
영업이익	351	430	527	576	-33%	-25%
세전이익	73	143	258	285	-72%	-50%
당기순이익	44	90	186	205	-76%	-56%

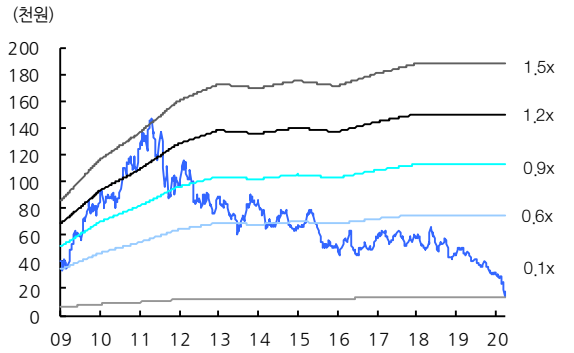
자료 : 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료 : 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780	20,513	20,154	20,310	20,842
증가율 (%)	8.4	-1.3	-1.8	0.8	2.6
매출원가	18,708	19,115	18,779	18,849	19,344
매출원가율 (%)	90.0	93.2	93.2	92.8	92.8
매출총이익	2,072	1,397	1,375	1,461	1,498
매출이익률 (%)	10.0	6.8	6.8	7.2	7.2
증가율 (%)	-14.8	-32.6	-1.6	6.3	2.5
판매관리비	1,046	1,066	1,023	1,031	1,058
판관비율(%)	5.0	5.2	5.1	5.1	5.1
EBITDA	2,617	1,879	1,867	1,924	1,913
EBITDA 이익률 (%)	12.6	9.2	9.3	9.5	9.2
증가율 (%)	-8.9	-28.2	-0.6	3.1	-0.6
영업이익	1,026	331	351	430	440
영업이익률 (%)	4.9	1.6	1.7	2.1	2.1
증가율 (%)	-25.0	-67.7	6.0	22.5	2.3
영업외손익	-474	-287	-286	-295	-255
금융수익	147	160	216	133	148
금융비용	449	443	446	394	365
기타영업외손익	-172	-4	-56	-34	-38
종속/관계기업관련손익	18	8	8	8	8
세전계속사업이익	570	52	73	143	193
세전계속사업이익률	2.7	0.3	0.4	0.7	0.9
증가율 (%)	-47.3	-90.9	40.4	95.9	35.0
법인세비용	162	26	29	54	72
계속사업이익	408	26	44	90	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	26	44	90	121
당기순이익률 (%)	2.0	0.1	0.2	0.4	0.6
증가율 (%)	-44.0	-93.6	69.2	104.5	34.4
지배주주지분 순이익	399	17	45	91	122
비지배주주지분 순이익	9	9	-1	-1	-1
기타포괄이익	-320	284	0	0	0
총포괄이익	88	310	44	90	121

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769	9,579	10,089	10,545	11,013
현금성자산	762	916	830	946	1,032
단기투자자산	291	315	329	338	348
매출채권	2,609	2,576	2,876	2,955	3,034
재고자산	4,919	5,416	5,680	5,923	6,206
기타유동자산	187	356	373	383	393
비유동자산	24,536	24,788	24,449	24,124	23,820
유형자산	20,785	20,563	20,288	20,025	19,774
무형자산	1,653	1,578	1,495	1,421	1,355
투자자산	1,628	1,969	1,989	2,001	2,014
기타비유동자산	470	678	677	677	677
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,305	34,366	34,538	34,669	34,833
유동부채	6,703	6,420	6,585	6,687	6,790
단기차입금	986	727	727	727	727
매입채무	1,422	1,192	1,247	1,281	1,315
유동성장기부채	2,066	2,128	2,128	2,128	2,128
기타유동부채	2,229	2,373	2,483	2,551	2,620
비유동부채	9,579	10,712	10,773	10,811	10,849
사채	4,154	4,406	4,406	4,406	4,406
장기차입금	4,080	4,897	4,897	4,897	4,897
장기금융부채	84	87	87	87	87
기타비유동부채	1,261	1,322	1,383	1,421	1,459
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,282	17,133	17,358	17,498	17,640
지배주주지분	16,696	16,899	16,844	16,837	16,861
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
자본조정 등	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄이익누계액	683	957	957	957	957
이익잉여금	11,561	11,488	11,434	11,427	11,451
비지배주주지분	327	335	335	334	332
자본총계	17,023	17,234	17,179	17,171	17,193

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	1,575	626	1,217	1,420	1,352
당기순이익	408	26	44	90	121
유형자산 상각비	1,491	1,455	1,432	1,420	1,408
무형자산 상각비	99	93	84	74	66
외환손익	21	22	13	28	-9
운전자본의 감소(증가)	-863	-904	-356	-192	-233
기타	419	-66	0	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,165	-1,163	-1,205	-1,206	-1,169
투자자산의 감소(증가)	387	-317	-20	-12	-12
유형자산의 감소	44	-2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,198	-1,157	-1,157	-1,157	-1,157
기타	-398	313	-28	-37	0
재무활동으로인한현금흐름	-419	691	-98	-98	-98
차입금의 증가(감소)	-404	820	0	0	0
사채의증가(감소)	124	252	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-99	-99	-98	-98	-98
기타	-40	-282	0	0	0
기타현금흐름	-0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-9	154	-86	116	85
기초현금	771	762	916	830	946
기말현금	762	916	830	946	1,032

(단위:원, 배, %)

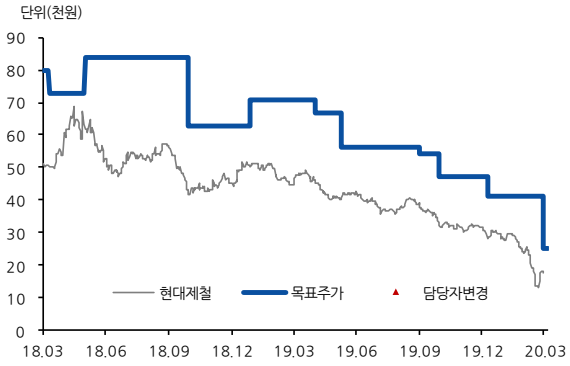
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	3,057	192	330	674	907
EPS(지배순이익 기준)	2,988	128	334	682	917
BPS(자본총계 기준)	127,566	129,144	128,737	128,673	128,842
BPS(지배지분 기준)	125,115	126,631	126,228	126,172	126,351
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	14.8	163.9	53.1	26.0	19.4
P/E(지배순이익 기준)	15.1	245.4	52.5	25.7	19.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(Reported)	6.4	8.3	7.4	7.1	7.1
배당수익률	1.7	2.4	4.2	4.2	4.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.9	-93.7	72.2	103.9	34.5
EPS(지배순이익 기준)	-44.3	-95.7	160.8	103.9	34.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	0.1	0.3	0.5	0.7
ROE(지배순이익 기준)	2.4	0.1	0.3	0.5	0.7
ROA	1.2	0.1	0.1	0.3	0.3
안정성 (%)					
부채비율	95.6	99.4	101.0	101.9	102.6
순차입금비율	60.6	64.0	64.6	64.0	63.3
이자보상배율	3.1	1.0	1.1	1.3	1.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.01.29	BUY	80,000	-34.54	-27.63
2018.04.09	BUY	73,000	-19.44	-5.89
2018.05.31	BUY	84,000	-36.95	-22.86
2018.10.29	BUY	63,000	-27.42	-17.94
2019.01.28	BUY	71,000	-32.21	-27.75
2019.05.02	BUY	67,000	-37.61	-32.69
2019.06.10	BUY	56,000	-29.79	-23.66
2019.10.02	BUY	54,000	-33.67	-31.48
2019.10.30	BUY	47,000	-32.69	-29.89
2020.01.09	BUY	41,000	-39.02	-24.88
2020.03.31	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철과 계열 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	86%
보유	22건	14%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.