

현대제철 (004020.KS)

2Q20 Preview: 봉형강 호조로 선방

Logistics

2020. 06. 02



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



HOLD(유지)

목표주가(12M, 유지)	22,000원
현재주가(6/1)	21,600원

Key Data	(기준일: 2020.6.1)
KOSPI(pt)	2,065
KOSDAQ(pt)	736
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,882
52 주 최고/최저(원)	43,050 / 12,400
52 주 일간 Beta	1.89
발행주식수(천주)	133,446
평균거래량(3M, 천주)	1,023
평균거래대금(3M, 백만원)	19,673
배당수익률(20F, %)	3.5
외국인 지분율(%)	18.4
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 (외 10 인)	36.0
국민연금공단 (외 1 인)	8.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	0.0	-9.4	-32.0	-47.1
KOSPI 대비 상대수익률	-6.0	-13.4	-30.9	-48.2

■ 1Q20 연결 영업손실 169 억원(적지 qoq, 적전%yoy) 예상

연결 매출은 4.5 조원(-3.6%qoq, -19.2%yoy), 영업손실 169 억원(적지 qoq, 적전%yoy) 수준으로 당사의 기존 전망치(손실 600 억원) 대비 선방할 것으로 전망함.

고로 부문은 여전히 부진할 것으로 보임. 완성차량 판매 둔화로 판매 출하는 전년동기비 18% 가량 감소할 전망이고 믹스 악화에 따른 판가 하락도 불가피할 것임. 다만 투입단가가 전분기비 1 만원 가량 추가 하락하여 마진 스프레드 낙폭을 제한할 전망이다.

당초 예상보다 선방할 것으로 전망하는 배경은 봉형강 부문임. 전분기에 이어 감소(철근 출하 -12.9% 전망)를 통해 시세 방어를 하고 있는 가운데 철스크랩 가격이 전분기비 1.5 만원 이상 하락하고 있음. 이에 롤마진은 전분기비 2 만원 가량 개선될 것으로 전망함. 이와 같은 상황이 가능한 것은 전기로 설비가 고로와 달리 탄력적인 운영이 가능하기 때문임.

해외 SSC 적자를 견인해온 중국 법인 역시 4 월부터 현지 자동차 판매 회복세로 완만히 개선될 것으로 기대함.

■ 자동차량 출하 회복 속도가 관건

봉형강 부문은 가동률 조정을 통한 시세방어 전략이 당분간 유효할 것임. 다만 수요 회복을 전제하지 않으면 마진율의 추가 개선에는 한계가 있을 것임. 따라서 하반기 이의 개선 속도는 자동차량 출하 회복 및 판매 마진 개선에 좌우될 것임. 여전히 불확실성이 크다고 판단하여 투자 의견 HOLD 를 유지함.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q20E			시장 전망치	3Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	4,499	-3.6	-19.2	4,564	4,622	2.7	-8.4	20,513	18,703	-8.8	19,237	2.9
영업이익	-17	적지	적전	-40	53	흑전	54.7	331	138	-58.3	401	190.3
세전이익	-108	적지	적전	-112	-12	적지	적지	52	-179	적전	185	흑전
순이익	-82	적지	적전	-82	-9	적지	적지	26	-136	적전	140	흑전
OP Margin	-0.4	0.3	-4.6	-0.9	1.1	1.5	0.5	1.6	0.7	-0.9	2.1	1.3
NP Margin	-1.8	0.7	-2.7	-1.8	-0.2	1.6	1.1	0.1	-0.7	-0.8	0.7	1.5
EPS(원)	-2,448	적지	적전	-2,458	-266	적지	적지	128	-1,017	적전	1,045	흑전
BPS(원)	121,818	-0.5	-4.2	124,329	121,752	-0.1	-4.3	126,631	122,278	-3.4	122,573	0.2
ROE(%)	-2.0	0.8	-3.1	-2.0	-0.2	1.8	1.4	0.1	-0.8	-0.9	0.9	1.7
PER(X)	na	-	-	na	na	-	-	245.4	na	-	20.7	-
PBR(X)	0.2	-	-	0.2	0.2	-	-	0.2	0.2	-	0.2	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,499	4,622	4,913	20,780	20,513	18,703
영업이익	212	233	34	-148	-30	-17	53	132	1,026	331	138
영업이익률(%)	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	-0.4	1.1	2.7	4.9	1.6	0.7
지배주주순이익	114	46	-68	-75	-115	-82	-9	70	399	17	-136
증감률(YoY,%)											
매출	6.0	2.3	-3.6	-9.2	-8.0	-19.2	-8.4	1.9	8.4	-1.3	-8.8
영업이익	-27.6	-38.1	-66.6	적전	적전	적전	54.7	흑전	-25.0	-67.7	-58.3
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	-3.2	-3.6	2.7	6.3			
영업이익	-16.7	9.5	-85.3	적전	적지	적지	흑전	150.1			
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	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,928	4,016	4,191	18,611	18,074	16,279
영업이익	169	218	34	-143	-21	-11	46	125	933	278	138
영업이익률(%)	3.8	4.3	0.8	-3.5	-0.5	-0.3	1.1	3.0	5.0	1.5	0.8
지배주주순이익	94	45	-52	-55	-89	-66	-2	77	373	32	-80
판재 판매량(천톤)	3,000	3,308	3,025	2,855	3,009	2,716	2,883	2,938	12,544	12,188	11,546
봉형강 판매량(천톤)	1,719	1,950	1,630	1,829	1,617	1,700	1,573	1,760	7,111	7,128	6,649
판재 ASP(천원/톤)	805	816	816	761	770	738	743	753	822	800	752
봉형강 ASP(천원/톤)	772	769	761	690	717	722	736	731	747	748	726
증감률(YoY,%)											
매출	5.5	3.8	-5.4	-14.5	-7.4	-21.7	-9.9	1.7	10.2	-2.9	-9.9
영업이익	-32.5	-34.7	-62.9	적전	적전	적전	34.9	흑전	-24.3	-70.2	-50.4
지배주주순이익	-34.6	-74.7	83.4	적전	적전	적전	적지	흑전	-48.6	-91.3	-345.4
판재 판매량	-0.2	0.7	-4.3	-7.7	0.3	-17.9	-4.7	2.9	1.1	-2.8	-5.3
봉형강 판매량	6.8	0.8	-5.8	-0.4	-5.9	-12.8	-3.5	-3.8	3.9	0.2	-6.7
판재 ASP	2.5	-0.6	-3.1	-9.1	-4.4	-9.6	-8.9	-1.0	7.3	-2.6	-6.1
봉형강 ASP	7.4	5.8	-0.6	-10.7	-7.2	-6.2	-3.3	5.9	13.1	0.2	-2.9

자료: 현대제철, 유진투자증권 추정

도표 3 실적추정 변동사항

(십억원)	2020E			2021E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	19,092	18,703	-2.0	19,603	19,237	-1.9
영업이익	53	138	160.6	548	401	-26.8
영업이익률(%)	0.3	0.7	0.5	2.8	2.1	-0.7
지배주주순이익	-234	-136	-42.0	163	139	-14.4

자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	33,305	34,366	33,473	33,559	33,749
유동자산	8,769	9,579	9,224	9,629	10,073
현금성자산	938	1,091	520	960	1,152
매출채권	2,655	2,680	2,775	2,762	2,845
재고자산	4,919	5,416	5,533	5,507	5,672
비유동자산	24,536	24,788	24,249	23,930	23,676
투자자산	2,098	2,646	2,754	2,865	2,982
유형자산	20,785	20,563	19,994	19,636	19,333
기타	1,653	1,578	1,501	1,429	1,361
부채총계	16,282	17,133	16,821	16,867	16,992
유동부채	6,703	6,420	6,193	6,188	6,259
매입채무	3,118	2,943	2,215	2,204	2,271
유동성이자부채	3,057	2,874	3,485	3,485	3,485
기타	528	603	493	498	503
비유동부채	9,579	10,712	10,627	10,679	10,733
비유동이자부채	8,318	9,433	9,337	9,337	9,337
기타	1,262	1,280	1,291	1,342	1,396
자본총계	17,023	17,234	16,653	16,692	16,757
지배지분	16,696	16,898	16,317	16,357	16,422
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,561	11,488	11,254	11,294	11,359
기타	554	828	482	482	482
비지배지분	327	335	335	335	335
자본총계	17,023	17,234	16,653	16,692	16,757
총차입금	11,374	12,307	12,822	12,822	12,822
순차입금	10,436	11,216	12,302	11,862	11,670

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	1,702	652	402	1,774	1,564
당기순이익	408	26	(136)	140	165
자산상각비	1,591	1,548	1,559	1,531	1,503
기타비(현금성손익)	6	30	(81)	74	76
운전자본증감	(691)	(878)	(940)	30	(181)
매출채권감소(증가)	23	26	(95)	13	(83)
재고자산감소(증가)	(832)	(483)	(117)	26	(165)
매입채무증가(감소)	198	(200)	(729)	(10)	66
기타	(80)	(221)	1	1	1
투자현금	(1,291)	(1,189)	(968)	(1,239)	(1,276)
단기투자자산감소	(133)	(19)	74	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(90)	(93)	(96)
설비투자	1,198	1,157	901	1,085	1,118
유형자산처분	44	(2)	3	0	0
무형자산처분	(4)	(13)	(15)	(15)	(15)
재무현금	(418)	692	70	(100)	(100)
차입금증가	(319)	791	515	0	0
자본증가	(99)	(99)	(445)	(100)	(100)
배당금지급	99	99	98	100	100
현금 증감	(9)	154	(496)	436	188
기초현금	771	762	916	419	855
기말현금	762	916	419	855	1,043
Gross Cash flow	2,949	2,049	1,342	1,745	1,745
Gross Investment	1,849	2,048	1,983	1,205	1,452
Free Cash Flow	1,100	1	(641)	540	292

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780	20,513	18,703	19,237	19,814
증가율(%)	8.4	(1.3)	(8.8)	2.9	3.0
매출원가	18,708	19,115	17,541	17,786	18,320
매출총이익	2,072	1,397	1,162	1,450	1,494
판매 및 일반본보비	1,046	1,066	1,024	1,049	1,062
기타영업손익	(2)	2	(4)	3	1
영업이익	1,026	331	138	401	432
증가율(%)	(25.0)	(67.7)	(58.3)	190.3	7.6
EBITDA	2,617	1,879	1,697	1,932	1,935
증가율(%)	(8.9)	(28.2)	(9.7)	13.9	0.1
영업외손익	(456)	(280)	(317)	(216)	(214)
이자수익	40	55	48	57	58
이자비용	327	324	339	340	340
지분법손익	18	8	(22)	(22)	(22)
기타영업외손익	(188)	(18)	(4)	90	90
세전순이익	570	52	(179)	185	218
증가율(%)	(47.3)	(90.9)	작전	흑전	17.8
법인세비용	162	26	(43)	45	53
당기순이익	408	26	(136)	140	165
증가율(%)	(43.9)	(93.7)	작전	흑전	17.8
지배주주지분	399	17	(136)	139	165
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	작전	흑전	18.3
비지배지분	9	9	0	1	(0)
EPS(원)	2,988	128	(1,017)	1,045	1,237
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	작전	흑전	18.3
수정EPS(원)	2,988	128	(1,017)	1,045	1,237
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	작전	흑전	18.3

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	(1,017)	1,045	1,237
BPS	125,115	126,631	122,278	122,573	123,060
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배,%)					
PER	15.1	245.4	n/a	20.7	17.5
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	6.3	8.2	8.9	7.6	7.5
배당수익률	1.7	2.4	3.5	3.5	3.5
PCR	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7
수익성(%)					
영업이익률	4.9	1.6	0.7	2.1	2.2
EBITDA이익률	12.6	9.2	9.1	10.0	9.8
순이익률	2.0	0.1	(0.7)	0.7	0.8
ROE	2.4	0.1	(0.8)	0.9	1.0
ROIC	2.8	0.6	0.4	1.1	1.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.3	65.1	73.9	71.1	69.6
유동비율	130.8	149.2	148.9	155.6	160.9
이자보상배율	3.1	1.0	0.4	1.2	1.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.8	7.7	6.9	6.9	7.1
재고자산회전율	4.6	4.0	3.4	3.5	3.5
매입채무회전율	6.9	6.8	7.3	8.7	8.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 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%

(2020.3.31 기준)

