

## 실적개선 지속된다

### Analyst 박현욱

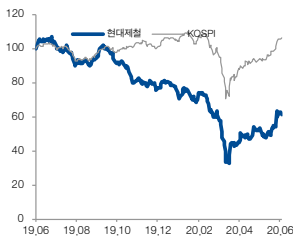
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (6/10)	24,400원		
상승여력	43.4%		
시가총액	3,256십억원		
발행주식수	133,446천주		
자본금/액면가	667십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	42,750원/13,150원		
일평균 거래대금 (60일)	25십억원		
외국인지분율	18.50%		
주요주주	기아자동차 외 9인		
	35.97%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.8	5.9	-20.9
상대주가(%p)	1.8	-5.4	-24.4

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-539	266	25,000
After	-448	596	35,000
Consensus	-927	1,515	27,767
Cons. 차이	-51.7%	-60.7%	26.0%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY 유지하며 투자포인트는 1) 작년 4분기 영업이익을 저점으로, 올해 하반기에도 전분기대비 실적 개선이 지속될 것으로 예상되고, 2) 최근 주가 상승에도 P/B 0.2배에 불과하여 여전히 valuation 매력이 있다고 판단되기 때문
- 목표주가 35,000원(기존 25,000원) 제시

### 주요이슈 및 실적전망

- 동사의 2분기 별도 실적은 매출액 3조 8,653억원, 영업이익 10억원, 세전손익 -638억원으로 예상되며 작년 4분기 큰 폭의 영업손실을 기록하였으나 올해 1분기 적자폭 축소, 2분기에는 손익분기점 수준으로 개선될 것으로 전망됨
- 2분기 실적 개선을 예상하는 근거는 봉형강 부문의 실적 호조가 기대되기 때문. 판재부문은 유럽과 미국향 주력품목 수출 감소, 내수 및 해외 판매가격 하락으로 수익성은 1분기대비 낮아질 것으로 예상됨. 그러나 철근을 포함한 봉형강 부문은 비교적 타이트한 수급과 원료가격 약세로 2분기 판가 - 원료 spread는 전분기 개선되는 상황으로 추정됨
- 하반기에는 판재부문의 회복으로 동사의 실적 개선이 지속될 것으로 전망됨. 철강업체들의 판매가격에 선행하는 중국의 철강 유통가격은 이미 4월말부터 반등하고 있어 3분기 평균판매단가는 상승할 것으로 예상되고 동사의 주력제품인 자동차강판 수출도 증가할 것으로 전망되기 때문임. 하반기 별도 영업이익은 1,855억원으로 전년동기대비 및 상반기대비 흑자전환할 것으로 예상됨

### 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 실적 개선의 방향성과 낮은 P/B를 고려하였을 때 중기적으로 우상향을 지속할 것으로 예상됨
- 투자심리 개선을 반영하여 목표주가를 35,000원으로 상향하며 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.29배를 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	17,915	146	-60	1,679	-448	적전	NA	0.2	9.3	NA	3.0
2021F	18,345	360	80	1,869	596	흑전	41.9	0.2	8.3	0.5	3.0
2022F	18,868	383	128	1,879	958	60.7	26.1	0.2	8.2	0.8	3.0

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대제철 2020년 2분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q19	1Q20	2Q20F	(YoY)	(QoQ)	2Q20F	대비
매출액	5,017	4,144	3,865	-23.0%	-6.7%	4,026	-4.0%
영업이익	218	-21	1	-99.5%	흑전	-5	n/a
세전이익	126	-118	-64	적전	적지	-32	n/a
당기순이익	45	-89	-46	적전	적지	-43	n/a

자료 : 현대차증권

<표2> 현대제철 2020년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q19	1Q20	2Q20F	(YoY)	(QoQ)	2Q20F	대비
매출액	5,572	4,668	4,389	-21.2%	-6.0%	4,593	-4.4%
영업이익	233	-30	-9	적전	적지	-13	n/a
세전이익	132	-152	-60	적전	적지	-96	n/a
당기순이익	51	-115	-45	적전	적지	-59	n/a

자료 : 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,144	3,865	3,817	3,994	18,074	15,821	16,250
영업이익	212	233	34	-148	-21	1	78	109	278	166	330
세전이익	156	132	-65	-172	-118	-64	28	46	50	-108	69
당기순이익	114	51	-66	-74	-89	-46	20	33	32	-81	50
영업이익률	4%	4%	1%	-3%	-1%	0%	2%	3%	2%	1%	2%
세전이익률	3%	2%	-1%	-4%	-3%	-2%	1%	1%	0%	-1%	0%
순이익률	2%	1%	-1%	-2%	-2%	-1%	1%	1%	0%	-1%	0%

자료 : 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,389	4,340	4,518	20,513	17,915	18,345
영업이익	212	233	34	-148	-30	-9	75	110	331	146	360
세전이익	156	132	-65	-172	-152	-60	59	76	52	-78	107
당기순이익	114	51	-66	-74	-115	-45	44	56	26	-60	79
영업이익률	4%	4%	1%	-3%	-1%	0%	2%	2%	2%	1%	2%
세전이익률	3%	2%	-1%	-4%	-3%	-1%	1%	2%	0%	0%	1%
순이익률	2%	1%	-1%	-2%	-2%	-1%	1%	1%	0%	0%	0%

자료 : 현대차증권

〈표5〉 현대제철 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	15,821	16,250	15,795	16,083	0%	1%
영업이익	166	330	154	252	8%	31%
세전이익	-108	69	-121	18	n/a	284%
당기순이익	-81	50	-91	13	n/a	284%

자료 : 현대차증권

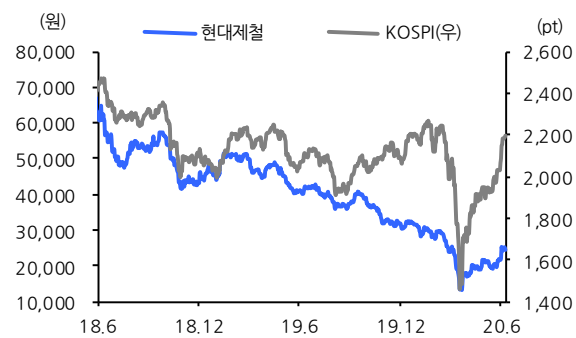
〈표6〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	17,915	18,345	17,889	18,178	0%	1%
영업이익	146	360	135	282	9%	28%
세전이익	-78	107	-89	52	n/a	105%
당기순이익	-60	79	-72	35	n/a	124%

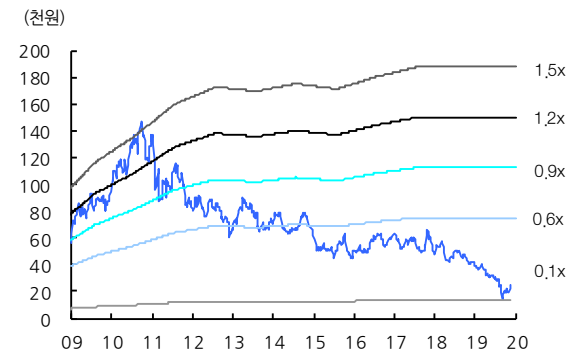
자료 : 현대차증권

〈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	17,915	18,345	18,868
증가율 (%)	8.4	-1.3	-12.7	2.4	2.9
매출원가	18,708	19,115	16,819	17,032	17,505
매출원가율 (%)	90.0	93.2	93.9	92.8	92.8
매출총이익	2,072	1,397	1,096	1,312	1,363
매출이익률 (%)	10.0	6.8	6.1	7.2	7.2
증가율 (%)	-14.8	-32.6	-21.5	19.7	3.9
판매관리비	1,046	1,066	950	952	980
판매비율 (%)	5.0	5.2	5.3	5.2	5.2
EBITDA	2,617	1,879	1,679	1,869	1,879
EBITDA 이익률 (%)	12.6	9.2	9.4	10.2	10.0
증가율 (%)	-8.9	-28.2	-10.6	11.3	0.5
영업이익	1,026	331	146	360	383
영업이익률 (%)	4.9	1.6	0.8	2.0	2.0
증가율 (%)	-25.0	-67.7	-55.9	146.6	6.4
영업외손익	-474	-287	-241	-261	-219
금융수익	147	160	217	176	182
금융비용	449	443	525	448	424
기타영업외손익	-172	-4	67	11	23
중속/관계기업관련손익	18	8	16	8	8
세전계속사업이익	570	52	-78	107	171
세전계속사업이익률	2.7	0.3	-0.4	0.6	0.9
증가율 (%)	-47.3	-90.9	적전	흑전	59.8
법인세비용	162	26	-17	28	45
계속사업이익	408	26	-60	79	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	26	-60	79	126
당기순이익률 (%)	2.0	0.1	-0.3	0.4	0.7
증가율 (%)	-44.0	-93.6	적전	흑전	59.5
지배주주지분 순이익	399	17	-60	80	128
비지배주주지분 순이익	9	9	-1	-1	-1
기타포괄이익	-320	284	-347	0	0
총포괄이익	88	310	-408	79	126

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금	1,575	626	239	1,369	1,188
당기순이익	408	26	-60	79	126
유형자산 상각비	1,491	1,455	1,445	1,432	1,428
무형자산 상각비	99	93	87	77	68
외환손익	21	22	5	28	-9
운전자본의 감소(증가)	-863	-904	-1,259	-247	-425
기타	419	-66	21	0	0
투자활동으로인한현금	-1,165	-1,163	-811	-1,085	-1,043
투자자산의 감소(증가)	127	-62	159	-15	-12
유형자산의 감소	44	-2	2	0	0
유형자산의	-1,198	-1,157	-1,034	-1,034	-1,034
기타	-138	58	62	-36	3
재무활동으로인한현금	-419	691	366	-98	-98
장기차입금의	-404	820	-117	0	0
사채의증가(감소)	124	252	135	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-99	-99	-98	-99	-99
기타	-40	-282	446	1	1
기타현금흐름	-0	-1	2	0	0
현금의증가(감소)	-9	154	-204	186	47
기초현금	771	762	916	712	898
기말현금	762	916	712	898	945

\* KIFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769	9,579	10,399	11,007	11,623
현금성자산	762	916	712	898	945
단기투자자산	291	315	219	227	234
매출채권	2,609	2,576	3,012	3,122	3,213
재고자산	4,919	5,416	6,024	6,245	6,427
기타유동자산	187	356	410	493	783
비유동자산	24,536	24,788	23,684	23,223	22,773
유형자산	20,785	20,563	20,020	19,622	19,228
무형자산	1,653	1,578	1,507	1,430	1,362
투자자산	1,628	1,969	1,463	1,478	1,490
기타비유동자산	470	678	694	693	693
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,305	34,366	34,082	34,230	34,396
유동부채	6,703	6,420	6,808	6,930	7,031
단기차입금	986	727	1,242	1,242	1,242
매입채무	1,422	1,192	1,117	1,158	1,191
유동성장기부채	2,066	2,128	2,226	2,226	2,226
기타유동부채	2,229	2,373	2,223	2,304	2,372
비유동부채	9,579	10,712	10,647	10,692	10,729
사채	4,154	4,406	4,540	4,540	4,540
장기차입금	4,080	4,897	4,751	4,751	4,751
장기금융부채	84	87	116	116	116
기타비유동부채	1,261	1,322	1,240	1,285	1,322
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,282	17,133	17,454	17,622	17,761
지배주주지분	16,696	16,899	16,294	16,275	16,304
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	610	610	610
이익잉여금	11,561	11,488	11,232	11,213	11,242
비지배주주지분	327	335	334	333	331
자본총계	17,023	17,234	16,628	16,608	16,635

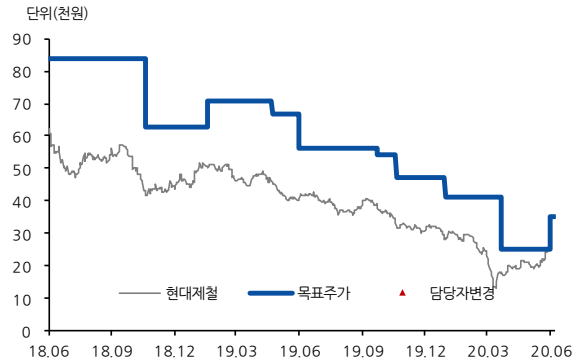
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	3,057	192	-453	589	947
EPS(지배순이익 기준)	2,988	128	-448	596	958
BPS(자본총계 기준)	127,566	129,144	124,603	124,453	124,660
BPS(지배지분 기준)	125,115	126,631	122,102	121,958	122,176
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	14.8	163.9	-55.1	42.4	26.4
P/E(지배순이익 기준)	15.1	245.4	-55.7	41.9	26.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	6.4	8.3	9.3	8.3	8.2
배당수익률	1.7	2.4	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.9	-93.7	적전	흑전	60.7
EPS(지배순이익 기준)	-44.3	-95.7	적전	흑전	60.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	0.1	-0.4	0.5	0.8
ROE(지배순이익 기준)	2.4	0.1	-0.4	0.5	0.8
ROA	1.2	0.1	-0.2	0.2	0.4
안정성 (%)					
부채비율	95.6	99.4	105.0	106.1	106.8
순차입금비율	60.6	64.0	71.8	70.7	70.3
이자보상배율	3.1	1.0	0.4	1.1	1.1

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-18.48	1.00
2020.06.11	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 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 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
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.