

현대제철

(004020.KS)

3Q20 Preview

더딘 회복세

Metals

2020. 09. 03



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



HOLD(유지)

목표주가(12M, 유지)	22,000원
현재주가(9/2)	25,800원

Key Data	(기준일: 2020.9.2)
KOSPI(pt)	2,364
KOSDAQ(pt)	867
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,443
52 주 최고/최저(원)	40,900 / 12,400
52 주 일간 Beta	1.97
발행주식수(천주)	133,446
평균거래량(3M, 천주)	1,348
평균거래대금(3M, 백만원)	33,506
배당수익률(20F, %)	2.9
외국인 지분율(%)	19.0
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 (외 10 인)	36.0
국민연금공단 (외 1 인)	8.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	4.0	16.7	8.4	-30.9
KOSPI 대비 상대수익률	-1.1	3.5	-9.7	-51.0

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q20E			시장 전망치	4Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	4,431	7.7	-12.2	4,345	4,759	7.4	-1.3	20,513	17,971	-12.4	18,835	4.8
영업이익	26	89.4	-22.4	30	42	59.5	흑전	331	53	-84.0	244	361.7
세전이익	-32	적지	적지	-33	12	흑전	흑전	52	-174	적전	124	흑전
순이익	-22	적지	적지	-24	9	흑전	흑전	26	-142	적전	88	흑전
OP Margin	0.6	0.3	-0.1	0.7	0.9	0.3	4.0	1.6	0.3	-1.3	1.3	1.0
NP Margin	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.2	0.7	1.7	0.1	-0.8	-0.9	0.5	1.3
EPS(원)	-665	적지	적지	-749	257	흑전	흑전	128	-1,050	적전	642	흑전
BPS(원)	122,599	-0.1	-3.7	125,078	122,663	0.1	-3.1	126,631	122,663	-3.1	122,555	-0.1
ROE(%)	-0.5	-0.3	1.1	-0.6	0.2	0.8	2.0	0.1	-0.8	-0.9	0.5	1.4
PER(X)	na	-	-	na	100.5	-	-	245.4	na	-	40.2	-
PBR(X)	0.2	-	-	0.2	0.2	-	-	0.2	0.2	-	0.2	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 연결 영업이익 265 억원(+89.4qoq, -22.4%yoy) 예상

연결 매출은 4.4 조원(+7.7%qoq, -12.2%yoy), 영업이익은 265 억원(+89.4%qoq, -22.4%yoy) 을 전망함.

전체 판매량은 474 만톤(+1.5%qoq, -7.7%yoy) 수준이 예상됨. 차강판 출하는 전분기비 15% 이상 회복할 전망이다. 봉형강 출하 감소가 이를 상쇄할 것임.

판매 평균출하단가(ASP)는 전분기와 유사할 전망이다. 믹스 회복에도 불구하고 상반기 후반 가격 타결에 대한 소급 적용분이 반영될 것임. 판매료 투입단가는 전분기비 소폭 하락하여 제한적인 마진 스프레드 회복이 예상됨.

전분기 이례적인 호실적을 기록했던 봉형강 롤마진은 다소 조정이 예상됨. 계절적 비수기로 진입하면서 판가는 하방 압력을 받고 있고 철스크랩 투입가는 반등하고 있음.

■ 이를 감안한 별도 영업이익은 177 억원(+93.2%qoq, -47.8%yoy) 수준임.

연결부문 실적 역시 완만한 개선이 예상됨. 해외 SSC 법인들은 공장 가동 재개로 흑자 전환할 전망이다. 다만 채고 정상화로 전분기 미실현이익의 일부가 손실로 반영될 가능성.

■ 정상 이익 체력 회복까지는 아직 멀다

4 분기에도 출하 회복이 이어질 전망이다. 최근 가파르게 급등한 철광석 가격으로 마진 스프레드 위축이 우려됨. 여전히 실수요가량 가격은 인상보다 인하 압력이 큰 상황임. 따라서 올해 4 분기까지도 의미 있는 이익 레벨 회복을 기대하기는 어려울 전망이다. 투자 의견 HOLD 를 유지함.

도표 1 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	4,431	4,759	20,780	20,513	17,971
영업이익	212	233	34	-148	-30	14	26	42	1,026	331	53
영업이익률(%)	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	0.3	0.6	0.9	4.9	1.6	0.3
지배주주순이익	114	46	-68	-75	-115	-11	-22	9	399	17	-140
증감률(YoY,%)											
매출	6.0	2.3	-3.6	-9.2	-8.0	-26.2	-12.2	-1.3	8.4	-1.3	-12.4
영업이익	-27.6	-38.1	-66.6	적전	적전	-94.0	-22.4	흑전	-25.0	-67.7	-84.0
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	-11.9	7.7	7.4			
영업이익	-16.7	9.5	-85.3	적전	적지	흑전	89.4	59.5			
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	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,679	3,824	4,036	18,611	18,074	15,683
영업이익	169	218	34	-143	-21	9	18	27	933	278	32
영업이익률(%)	3.8	4.3	0.8	-3.5	-0.5	0.2	0.5	0.7	5.0	1.5	0.2
지배주주순이익	94	45	-52	-55	-89	-4	-17	8	373	32	-101
판재 판매량(천톤)	3,000	3,308	3,025	2,855	3,009	2,630	2,704	2,800	12,544	12,188	11,143
봉형강 판매량(천톤)	1,719	1,950	1,630	1,829	1,617	1,650	1,584	1,773	7,111	7,128	6,624
판재 ASP(천원/톤)	805	816	816	761	770	726	729	738	822	800	742
봉형강 ASP(천원/톤)	772	769	761	690	717	709	703	699	747	748	707
증감률(YoY,%)											
매출	5.5	3.8	-5.4	-14.5	-7.4	-26.7	-14.2	-2.0	10.2	-2.9	-13.2
영업이익	-32.5	-34.7	-62.9	적전	적전	-95.8	-47.8	흑전	-24.3	-70.2	-88.3
지배주주순이익	-34.6	-74.7	83.4	적전	적전	적전	적지	흑전	-48.6	-91.3	적전
판재 판매량	-0.2	0.7	-4.3	-7.7	0.3	-20.5	-10.6	-1.9	1.1	-2.8	-8.6
봉형강 판매량	6.8	0.8	-5.8	-0.4	-5.9	-15.4	-2.8	-3.1	3.9	0.2	-7.1
판재 ASP	2.5	-0.6	-3.1	-9.1	-4.4	-11.1	-10.7	-3.1	7.3	-2.6	-7.4
봉형강 ASP	7.4	5.8	-0.6	-10.7	-7.2	-7.8	-7.6	1.3	13.1	0.2	-5.5

자료: 현대제철, 유진투자증권 추정

도표 3 실적추정 변동사항

(십억원)	2020E			2021E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	18,053	17,971	-0.5	18,971	18,835	-0.7
영업이익	118	53	-55.2	314	244	-22.2
영업이익률(%)	0.7	0.3	-0.4	1.7	1.3	-0.4
지배주주순이익	-87	-140	적자확대	104	86	-17.7

자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	33,305	34,366	34,557	34,645	34,726
유동자산	8,769	9,579	10,657	11,058	11,398
현금성자산	938	1,091	1,148	1,376	1,620
매출채권	2,655	2,680	2,988	3,043	3,074
재고자산	4,919	5,416	6,124	6,238	6,300
비유동자산	24,536	24,788	23,900	23,588	23,328
투자자산	2,098	2,646	2,516	2,618	2,725
유형자산	20,785	20,563	19,866	19,522	19,221
기타	1,653	1,578	1,517	1,447	1,381
부채총계	16,282	17,133	17,855	17,958	18,042
유동부채	6,703	6,420	6,855	6,909	6,941
매입채무	3,118	2,943	2,624	2,673	2,700
유동성이자부채	3,057	2,874	3,737	3,737	3,737
기타	528	603	493	498	503
비유동부채	9,579	10,712	11,000	11,049	11,101
비유동이자부채	8,318	9,433	9,781	9,781	9,781
기타	1,262	1,280	1,219	1,268	1,320
자본총계	17,023	17,234	16,702	16,687	16,684
지배지분	16,696	16,898	16,369	16,354	16,352
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	11,561	11,488	11,250	11,235	11,233
기타	554	828	546	546	546
비지배지분	327	335	333	333	333
총차입금	11,374	12,307	13,519	13,519	13,519
순차입금	10,436	11,216	12,370	12,143	11,899

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	1,702	652	113	1,521	1,563
당기순이익	408	26	(142)	88	100
자산상각비	1,591	1,548	1,544	1,495	1,469
기타비현금성손익	6	30	103	58	60
운전자본증감	(737)	(878)	(1,337)	(120)	(65)
매출채권감소(증가)	23	26	(344)	(56)	(30)
재고자산감소(증가)	(832)	(483)	(725)	(114)	(62)
매입채무증가(감소)	198	(200)	(136)	49	27
기타	(126)	(221)	(132)	1	1
투자현금	(1,291)	(1,189)	(1,275)	(1,211)	(1,237)
단기투자자산감소	(133)	(19)	(233)	(17)	(18)
장기투자증권감소	0	0	(33)	(68)	(71)
설비투자	1,198	1,157	941	1,063	1,084
유형자산처분	44	(2)	52	0	0
무형자산처분	(4)	(13)	(16)	(18)	(18)
재무현금	(418)	692	987	(100)	(100)
차입금증가	(319)	791	1,081	0	0
자본증가	(99)	(99)	(93)	(100)	(100)
배당금지급	99	99	98	100	100
현금 증감	(9)	154	(185)	210	226
기초현금	771	762	916	730	941
기말현금	762	916	730	941	1,167
Gross Cash flow	2,995	2,049	1,505	1,641	1,628
Gross Investment	1,895	2,048	2,379	1,314	1,284
Free Cash Flow	1,100	1	(874)	327	344

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780	20,513	17,971	18,835	19,209
증가율(%)	8.4	(1.3)	(12.4)	4.8	2.0
매출원가	18,708	19,115	16,889	17,513	17,860
매출총이익	2,072	1,397	1,082	1,322	1,349
판매 및 일반본보비	1,046	1,066	1,029	1,078	1,031
기타영업손익	(2)	2	(3)	5	(4)
영업이익	1,026	331	53	244	317
증가율(%)	(25.0)	(67.7)	(84.0)	361.7	30.0
EBITDA	2,617	1,879	1,597	1,739	1,786
증가율(%)	(8.9)	(28.2)	(15.0)	8.9	2.7
영업외손익	(456)	(280)	(227)	(120)	(117)
이자수익	40	55	64	56	57
이자비용	327	324	340	345	345
지분법손익	18	8	(0)	(11)	(11)
기타영업외손익	(188)	(18)	50	181	182
세전순이익	570	52	(174)	124	201
증가율(%)	(47.3)	(90.9)	작전	흑전	61.2
법인세비용	162	26	(32)	36	101
당기순이익	408	26	(142)	88	100
증가율(%)	(43.9)	(93.7)	작전	흑전	12.8
지배주주지분	399	17	(140)	86	97
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	작전	흑전	13.7
비지배지분	9	9	(2)	3	2
EPS(원)	2,988	128	(1,050)	642	729
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	작전	흑전	13.7
수정EPS(원)	2,988	128	(1,050)	642	729
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	작전	흑전	13.7

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	(1,050)	642	729
BPS	125,115	126,631	122,663	122,555	122,534
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배,%)					
PER	15.1	245.4	n/a	40.2	35.4
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	6.3	8.2	9.9	9.0	8.6
배당수익률	1.7	2.4	2.9	2.9	2.9
PCR	2.0	2.0	2.3	2.1	2.1
수익성(%)					
영업이익률	4.9	1.6	0.3	1.3	1.7
EBITDA이익률	12.6	9.2	8.9	9.2	9.3
순이익률	2.0	0.1	(0.8)	0.5	0.5
ROE	2.4	0.1	(0.8)	0.5	0.6
ROIC	2.8	0.6	0.1	0.6	0.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.3	65.1	74.1	72.8	71.3
유동비율	130.8	149.2	155.5	160.0	164.2
이자보상배율	3.1	1.0	0.2	0.7	0.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	7.8	7.7	6.3	6.2	6.3
재고자산회전율	4.6	4.0	3.1	3.0	3.1
매입채무회전율	6.9	6.8	6.5	7.1	7.1

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/투자 의견 비율

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

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.6.30 기준)

