

완만하나 실적 회복의 방향성 유효

Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (10/5)	26,850원	
상승여력	30.4%	
시가총액	3,583십억원	
발행주식수	133,446천주	
자본금/액면가	667십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	37,000원/13,150원	
일평균 거래대금 (60일)	30십억원	
외국인지분율	18.88%	
주요주주	기아자동차 외 9 인 35.97%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	7.2	27.6 56.1
상대주가(%p)	7.7	16.4 14.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-637	752	35,000
After	-368	1,093	35,000
Consensus	-859	1,472	30,889
Cons. 차이	-57.2%	-25.7%	13.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 별도 영업이익 108억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮은 수준
- 투자의견 BUY 유지. 그 근거는 1) 영업이익은 작년 4분기 및 올해 1분기 적자를 저점으로 완만하지만 회복되고 있고, 2) 주가는 역사적 P/B밴드 하단을 하회하고 있어 valuation 매력이 충분하며, 3) 사업부 구조조정 등 동사의 재무구조 개선 노력이 긍정적으로 평가되기 때문
- 목표주가 35,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 별도 매출액 3조 7,895억원, 영업이익 108억원, 세전이익 77억원으로 영업이익은 전년동기대비 -68%, 전분기대비 +19% 예상. 연결 영업이익은 155억원으로 전년동기대비 -54%, 전분기대비 +10% 예상
- 3분기 판매 부문은 자동차강판 판매량 증가에 따른 ASP 상승 등으로 2분기대비 spread가 개선될 것으로 예상되나 봉형강 부문은 철근의 견조한 실적에도 H형강 수익성 부진과 비수기의 영향으로 spread는 낮아질 것으로 추정됨. 동사의 판매량은 1분기 507만톤에서 2분기 466만톤으로 감소하였으나 3분기 480만톤, 4분기 510만톤으로 회복될 것으로 예상됨
- 중국의 철강 수요는 이미 5월부터 회복되기 시작하여 중국발 철강 순수출 규모는 크게 감소하였을 뿐 아니라 아시아 지역의 철강가격 상승을 견인하고 있음. 일본의 철강 수요 회복은 더디지만 하반기가 상반기보다는 증가할 것으로 예상되고 감산으로 재고가 감소하면서 일본의 수출가격 또한 상승한 점도 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 중국의 수출 가격은 9월 들어 520달러(열연, FOB 기준)에서 정체이지만 5월 저점대비 30% 상승하여 연초 수준을 상회하고 있음
- 실적개선의 방향성은 느리지만 우상향하고 있고 역사적 낮은 P/B를 고려하였을 때 현재 수준에서 Buy&Hold 전략은 유효하다고 판단됨

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	17,504	104	-49	1,647	-368	적전	NA	0.2	9.4	NA	3.0
2021F	18,063	323	146	1,832	1,093	흑전	22.5	0.2	8.4	0.9	3.0
2022F	18,417	337	150	1,833	1,127	3.1	21.8	0.2	8.3	0.9	3.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대제철 2020년 3분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20F	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	대비
매출액	4,459	3,679	3,790	-15%	3%	3,833	-1%
영업이익	34	9	11	-68%	20%	23	-52%
세전이익	-51	8	8	흑전	-4%	-28	-128%
당기순이익	-52	-4	6	흑전	흑전	-17	-132%

자료 : 현대차증권

<표2> 현대제철 2020년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20F	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	대비
매출액	5,047	4,113	4,224	-16%	3%	4,352	-3%
영업이익	34	14	15	-55%	10%	29	-47%
세전이익	-65	-2	4	흑전	흑전	-32	-113%
당기순이익	-66	-13	3	흑전	흑전	-22	-115%

자료 : 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,144	3,679	3,777	3,965	18,074	15,565	15,964
영업이익	212	233	34	-148	-21	9	11	88	278	87	290
세전이익	156	132	-65	-172	-118	8	4	26	50	-80	78
당기순이익	114	51	-66	-74	-89	-4	3	18	32	-71	56
영업이익률	4%	4%	1%	-3%	-1%	0%	0%	2%	2%	1%	2%
세전이익률	3%	2%	-1%	-4%	-3%	0%	0%	1%	0%	-1%	0%
순이익률	2%	1%	-1%	-2%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료 : 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	4,224	4,499	20,513	17,504	18,063
영업이익	212	233	34	-148	-30	14	15	104	331	104	323
세전이익	156	132	-65	-172	-152	-2	4	98	52	-52	193
당기순이익	114	51	-66	-74	-115	-13	3	74	26	-51	146
영업이익률	4%	4%	1%	-3%	-1%	0%	0%	2%	2%	1%	2%
세전이익률	3%	2%	-1%	-4%	-3%	0%	0%	2%	0%	0%	1%
순이익률	2%	1%	-1%	-2%	-2%	0%	0%	2%	0%	0%	1%

자료 : 현대차증권

〈표5〉 현대제철 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	15,677	16,325	15,565	15,964	1%	2%
영업이익	94	294	87	290	8%	1%
세전이익	-58	130	-80	78	n/a	68%
당기순이익	-55	94	-71	56	n/a	68%

자료 : 현대차증권

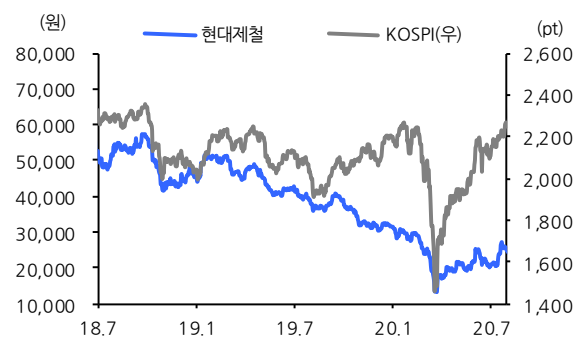
〈표6〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	17,504	18,063	17,393	17,703	1%	2%
영업이익	104	323	97	320	7%	1%
세전이익	-52	193	-100	79	n/a	143%
당기순이익	-51	146	-87	100	n/a	45%

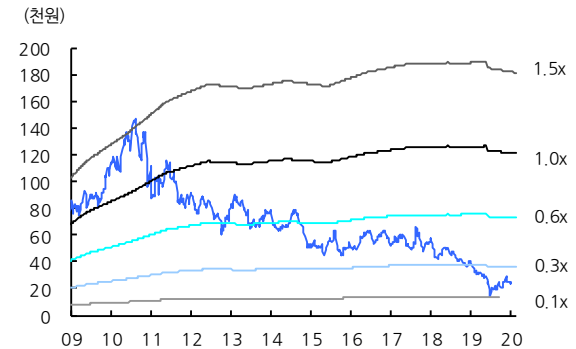
자료 : 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료 : 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780	20,513	17,504	18,063	18,417
증가율 (%)	8.4	-1.3	-14.7	3.2	2.0
매출원가	18,708	19,115	16,363	16,654	16,973
매출원가율 (%)	90.0	93.2	93.5	92.2	92.2
매출총이익	2,072	1,397	1,141	1,409	1,444
매출이익률 (%)	10.0	6.8	6.5	7.8	7.8
증가율 (%)	-14.8	-32.6	-18.3	23.5	2.5
판매관리비	1,046	1,066	1,037	1,086	1,107
판매비율 (%)	5.0	5.2	5.9	6.0	6.0
EBITDA	2,617	1,879	1,647	1,832	1,833
EBITDA 이익률 (%)	12.6	9.2	9.4	10.1	10.0
증가율 (%)	-8.9	-28.2	-12.3	11.2	0.1
영업이익	1,026	331	104	323	337
영업이익률 (%)	4.9	1.6	0.6	1.8	1.8
증가율 (%)	-25.0	-67.7	-68.6	210.6	4.3
영업외손익	-474	-287	-170	-139	-145
금융수익	147	160	157	155	207
금융비용	449	443	513	450	449
기타영업외손익	-172	-4	186	156	97
종속관계기업관련손익	18	8	13	8	8
세전계속사업이익	570	52	-52	193	199
세전계속사업이익률	2.7	0.3	-0.3	1.1	1.1
증가율 (%)	-47.3	-90.9	적전	흑전	3.1
법인세비용	162	26	-1	47	49
계속사업이익	408	26	-51	146	150
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	26	-51	146	150
당기순이익률 (%)	2.0	0.1	-0.3	0.8	0.8
증가율 (%)	-44.0	-93.6	적전	흑전	2.7
지배주주지분 순이익	399	17	-49	146	150
비지배주주지분 순이익	9	9	-2	0	0
기타포괄이익	-320	284	-299	0	0
총포괄이익	88	310	-350	146	150

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769	9,579	10,975	11,614	12,244
현금성자산	762	916	1,087	1,182	1,196
단기투자자산	291	315	497	511	525
매출채권	2,609	2,576	2,999	3,084	3,168
재고자산	4,919	5,416	5,999	6,380	6,669
기타유동자산	187	356	334	398	627
비유동자산	24,536	24,788	23,815	23,352	22,902
유형자산	20,785	20,563	19,956	19,558	19,164
무형자산	1,653	1,578	1,512	1,435	1,367
투자자산	1,628	1,969	1,587	1,598	1,609
기타비유동자산	470	678	760	761	762
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,305	34,366	34,790	34,966	35,146
유동부채	6,703	6,420	7,027	7,121	7,214
단기차입금	986	727	1,517	1,517	1,517
매입채무	1,422	1,192	1,112	1,143	1,175
유동성장기부채	2,066	2,128	2,184	2,184	2,184
기타유동부채	2,229	2,373	2,214	2,277	2,338
비유동부채	9,579	10,712	10,971	11,005	11,040
사채	4,154	4,406	4,346	4,346	4,346
장기차입금	4,080	4,897	5,272	5,272	5,272
장기금융부채	84	87	119	119	119
기타비유동부채	1,261	1,322	1,234	1,268	1,303
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,282	17,133	17,998	18,126	18,254
지배주주지분	16,696	16,899	16,460	16,507	16,559
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,906	3,906	3,906
자본조정 등	-129	-129	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	683	957	658	658	658
이익잉여금	11,561	11,488	11,341	11,388	11,440
비지배주주지분	327	335	333	333	333
자본총계	17,023	17,234	16,793	16,840	16,892

(단위:십억원)

(단위:원, 배, %)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	1,575	626	372	1,206	1,172
당기순이익	408	26	-51	146	150
유형자산 상각비	1,491	1,455	1,457	1,432	1,428
무형자산 상각비	99	93	86	77	68
외환손익	21	22	-56	-46	0
운전자본의 감소(증가)	-863	-904	-1,210	-402	-475
기타	419	-66	146	-1	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,165	-1,163	-1,158	-1,013	-1,059
투자자산의 감소(증가)	127	-62	126	-11	-11
유형자산의 감소	44	-2	52	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,198	-1,157	-1,034	-1,034	-1,034
기타	-138	58	-302	32	-14
재무활동으로인한현금흐름	-419	691	968	-98	-98
차입금의 증가(감소)	-404	820	407	0	0
사채의 증가(감소)	124	252	-60	0	0
자본의 증가	0	0	-8	0	0
배당금	-99	-99	-99	-99	-99
기타	-40	-282	728	1	1
기타현금흐름	-0	-1	-10	0	0
현금의 증가(감소)	-9	154	171	95	14
기초현금	771	762	916	1,087	1,182
기말현금	762	916	1,087	1,182	1,196

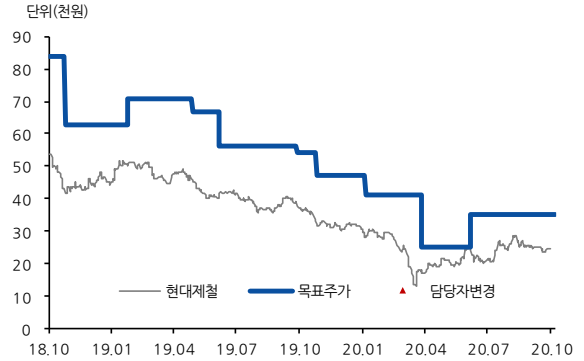
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	3,057	192	-381	1,094	1,128
EPS(지배순이익 기준)	2,988	128	-368	1,093	1,127
BPS(자본총계 기준)	127,566	129,144	125,839	126,193	126,581
BPS(지배지분 기준)	125,115	126,631	123,346	123,699	124,087
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	14.8	163.9	-64.5	22.5	21.8
P/E(지배순이익 기준)	15.1	245.4	-66.9	22.5	21.8
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	9.4	8.4	8.3
배당수익률	1.7	2.4	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.9	-93.7	적전	흑전	3.1
EPS(지배순이익 기준)	-44.3	-95.7	적전	흑전	3.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	0.1	-0.3	0.9	0.9
ROE(지배순이익 기준)	2.4	0.1	-0.3	0.9	0.9
ROA	1.2	0.1	-0.1	0.4	0.4
안정성 (%)					
부채비율	95.6	99.4	107.2	107.6	108.1
순차입금비율	60.6	64.0	70.3	69.5	69.1
이자보상배율	3.1	1.0	0.3	0.9	1.0

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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	-30.83	-18.29
2020.10.06	BUY	35,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 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.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 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 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
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 것이며, 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.