

불확실성 해소 중

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	43,000원(상향)
증가(2020/11/24)	33,200원
상승여력	29.5%

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	4,430십억원
외국인지분율	19.3%
52주 주가	13,150~33,200원
60일평균거래량	1,243,584주
60일평균거래대금	36.3십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	24.6	66.8	6.8
상대수익률	-7.0	12.2	34.0	-17.8



[투자포인트]

- 주력 품목인 자동차용 강판 가격 인상 여부는 미정이나, 당사는 인상 가능성을 높게 보고 있음. 무엇보다도 자동차, 가전 수요 호조로 최근 냉연도금류 수익성이 가파르게 회복되고 있기 때문
- 또한 타 사업 부문 수익성 역시 개선될 것. 전술한 글로벌 자동차 호조는 『1) 동사 특수강 부문의 적자 폭 축소, 2) 해외 코일센터 실적 개선』으로 이어질 가능성이 높고, 열연 가격도 가파르게 상승하고 있기 때문
- 봉형강 부문 수익성도 대체로 양호. 3분기 우기로 지연된 수요가 4분기 집중되면서 현재 분위기도 좋고, 중국 내수 가격 급등 여파로 수입산 철근 유입량 역시 감소하고 있기 때문. 21년도 국내 건설 투자 역시 한국판 뉴딜 등 SOC 확대에 당초 전망 대비 증가할 전망
- Macro 불확실성 및 철광석 가격 상승에도 불투명한 가격 인상 가능성으로 지속 하락했던 동사의 valuation 레벨 역시 점진적으로 상승할 것
- 투자의견 Buy 유지하고, 업황 호조로 인한 수익 예상 조정에 따른 BPS 및 Target P/B 상향 조정을 반영하여, 목표주가를 기존 3.9만원에서 4.3만원으로 상향. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 130,236원에 Target P/B 0.33x를 적용하여 산출

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	20,513	18,103	19,033	19,279
영업이익(십억원)	331	134	639	678
순이익(십억원)	17	-64	293	342
EPS(원)	128	-478	2,196	2,563
BPS(원)	126,631	127,545	131,133	135,087
PER(배)	245.8		15.1	13.0
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	0.1	-0.4	1.7	1.9
배당수익률(%)	2.4	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	8.1	8.2	6.0	5.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	18,074	4,144	3,679	3,757	4,024	15,604
영업이익	169	218	34	-143	278	-21	9	18	91	97
영업이익률	3.8%	4.4%	0.8%	-3.5%	1.5%	-0.5%	0.2%	0.5%	2.3%	0.6%

자료: 현대제철, 하이투자증권

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	20,513	4,668	4,113	4,462	4,860	18,103
영업이익	212	233	34	-148	331	-30	14	33	116	134
세전이익	156	132	-65	-172	52	-152	-2	-53	122	-85
지배주주순이익	114	46	-68	-75	17	-115	-11	-45	108	-64
영업이익률	4.2%	4.2%	0.7%	-3.1%	1.6%	-0.6%	0.3%	0.7%	2.4%	0.7%
세전이익률	3.1%	2.4%	-1.3%	-3.6%	0.3%	-3.3%	-0.1%	-1.2%	2.5%	-0.5%
지배주주순이익률	2.2%	0.8%	-1.3%	-1.5%	0.1%	-2.5%	-0.3%	-1.0%	2.2%	-0.4%

자료: 현대제철, 하이투자증권

〈표3〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정 (a)		기존추정 (b)		GAP(a/b-1)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	18,103	19,033	18,116	18,815	-0.1%	1.2%
영업이익	134	639	131	595	2.3%	7.3%
세전이익	-85	410	-179	365	적지	12.1%
지배주주순이익	-64	293	-146	261	적지	12.1%
영업이익률	0.7%	3.4%	0.7%	3.2%	0.0%p	0.2%p
세전이익률	-0.5%	2.2%	-1.0%	1.9%	0.5%p	0.2%p
지배주주순이익률	-0.4%	1.5%	-0.8%	1.4%	0.5%p	0.2%p

자료: 현대제철, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	9,579	9,027	9,246	9,471
현금 및 현금성자산	916	1,305	1,132	1,236
단기금융자산	308	327	347	368
매출채권	2,871	2,545	2,671	2,704
재고자산	5,416	4,779	5,025	5,090
비유동자산	24,788	24,227	23,679	23,136
유형자산	20,563	20,089	19,616	19,139
무형자산	1,578	1,491	1,417	1,351
자산총계	34,366	33,253	32,925	32,607
유동부채	6,420	5,085	5,172	5,019
매입채무	1,192	1,052	1,106	1,120
단기차입금	727	727	727	727
유동성장기부채	2,128	900	900	700
비유동부채	10,712	10,812	9,912	9,212
사채	4,406	4,906	4,506	4,306
장기차입금	4,897	4,497	3,997	3,497
부채총계	17,133	15,897	15,084	14,231
자배주주지분	16,898	17,020	17,499	18,027
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,488	11,326	11,520	11,764
기타자본항목	828	1,113	1,397	1,681
비지배주주지분	335	336	342	349
자본총계	17,234	17,357	17,841	18,376

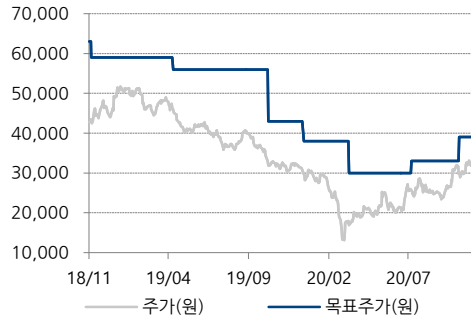
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	626	2,482	1,692	1,971
당기순이익	26	-63	299	349
유형자산감가상각비	1,455	1,474	1,473	1,477
무형자산상각비	93	87	74	66
자본법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,163	-660	-661	-663
유형자산의 처분(취득)	-1,159	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-13	-	-	-
금융상품의 증감	-332	-	-	-
재무활동 현금흐름	691	-1,227	-999	-999
단기금융부채의증감	-2,323	-1,228	-	-200
장기금융부채의증감	3,113	100	-900	-700
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-42	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	154	389	-173	104
기초현금및현금성자산	762	916	1,305	1,132
기말현금및현금성자산	916	1,305	1,132	1,236

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	20,513	18,103	19,033	19,279
증가율(%)	-1.3	-11.7	5.1	1.3
매출원가	19,115	16,941	17,328	17,519
매출총이익	1,397	1,162	1,706	1,760
판매비와관리비	1,066	1,028	1,067	1,082
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	331	134	639	678
증가율(%)	-67.7	-59.7	377.8	6.1
영업이익률(%)	1.6	0.7	3.4	3.5
이자수익	22	24	22	24
이자비용	324	299	275	251
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	117	37	37
세전계속사업이익	52	-85	410	478
법인세비용	26	-22	111	129
세전계속이익률(%)	0.3	-0.5	2.2	2.5
당기순이익	26	-63	299	349
순이익률(%)	0.1	-0.3	1.6	1.8
지배주주귀속 순이익	17	-64	293	342
기타포괄이익	284	284	284	284
총포괄이익	310	222	583	633
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	128	-478	2,196	2,563
BPS	126,631	127,545	131,133	135,087
CFPS	11,727	11,219	13,795	14,124
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	245.8	-	15.1	13.0
PBR	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	2.7	3.0	2.4	2.4
EV/EBITDA	8.1	8.2	6.0	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.1	-0.4	1.7	1.9
EBITDA이익률	9.2	9.4	11.5	11.5
부채비율	99.4	91.6	84.5	77.4
순부채비율	63.4	54.1	48.5	41.5
매출채권회전율(x)	7.4	6.7	7.3	7.2
재고자산회전율(x)	4.0	3.6	3.9	3.8

현대제철(004020)
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
2018-11-27	Buy	59,000	1년	-19.1%	-12.4%
2019-05-02	Buy	56,000	1년	-29.8%	-19.5%
2019-10-30	Buy	43,000	1년	-26.0%	-23.4%
2020-01-06	Buy	38,000	1년	-34.0%	-18.9%
2020-04-01	Buy	30,000	1년	-28.9%	-9.5%
2020-07-29	Buy	33,000	1년	-19.6%	-3.2%
2020-10-28	Buy	39,000	1년	-19.5%	-14.9%
2020-11-25	Buy	43,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김윤상, 정지훈)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	90.2%	9.8%	--