



Buy(Maintain)

목표주가: 55,000원(상향)
주가(1/6): 42,400원
시가총액: 56,581억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/6)		2,968.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	43,550원	13,150원	
등락률	-2.6%	222.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	12.2%	3.2%
	6M	97.7%	45.7%
	1Y	43.0%	3.8%

Company Data

발행주식수	133,446	전주
일평균 거래량(3M)	1,607	전주
외국인 지분율	19.5%	
배당수익률(2020E)	1.9%	
BPS(2020E)	127,463	원
주요 주주	기아자동차 외 9인	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	20,780	20,513	18,142	20,339
영업이익	1,026	331	119	716
EBITDA	2,617	1,879	1,613	2,152
세전이익	570	52	-102	496
순이익	408	26	-75	362
지배주주지분순이익	399	17	-75	355
EPS(원)	2,988	128	-559	2,660
증감률(%YoY)	-44.3	-95.7	적전	흑전
PER(배)	15.1	245.4	-75.8	15.9
PBR(배)	0.36	0.25	0.33	0.32
EV/EBITDA(배)	6.3	8.3	9.5	7.1
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.7	3.5
ROE(%)	2.4	0.1	-0.4	2.1
순부채비율(%)	60.1	63.8	55.6	51.2

Price Trend



현대제철 (004020)

21년 실적기대치 상향



4분기 영업이익은 1,011억원으로 키움증권 기존 추정치와 컨센서스 부합이 예상됩니다. 올해 상반기 그룹사향 자동차강판 가격은 2017년 2분기이후 약 4년만에 인상될 전망이며 위축되었던 고로 수익성도 올해부터 중장기 턴어라운드 기대됩니다. 최근 가파른 주가상승에도 현 주가는 12mf PBR 0.32X에 불과해 추가 상승여력은 충분하다고 판단하며 목표주가를 5.5만원으로 상향하고 Buy 의견을 유지합니다.

>>> 4Q 영업이익은 예상치 부합전망

연결 영업이익은 1,011억원(+203%QoQ, 흑전YoY)으로 키움증권 기존 추정치와 컨센서스 1,020억원에 부합이 예상됩니다. 철강시황 개선과 계절적 성수기 진입에 따라 고로와 전기로 모두 전분기 대비 수익성이 개선되며 별도 영업이익은 811억원(+343%QoQ, 흑전YoY)으로 기존 추정치에 부합할 전망이다. 그룹사 자동차 판매호조에 따라 해외 SSC를 중심으로 자회사들 영업이익도 분기 200억원 수준으로 정상화가 기대된다.

한편 분기말 원화강세로 일회성 외화평가이익과 함께 세전이익 및 순이익은 기존 추정치를 상회할 전망이다.

>>> 4년만에 그룹사향 차강판가격 인상 전망

작년 4분기이후 글로벌 철강가격 및 철광석가격 급등을 감안시 올해 상반기 그룹사향 자동차강판 가격은 2017년 2분기이후 약 4년만에 인상될 가능성이 높아졌다. 협상은 2월부터 시작되며 빠르면 3~4월, 늦어도 2분기 안으로 인상여부와 인상폭이 확정될 전망으로 이에 따라 2019~2020년 급속도로 위축되었던 고로 수익성도 올해부터 중장기 턴어라운드 기대된다.

한편, 작년 국내 아파트 분양호조와 대한제강의 YK스틸 인수로 올해 국내 철근시장의 수급개선이 기대되고, 작년까지 부진했던 동사의 특수강사업도 정상화가 예상됨에 따라 올해 동사의 전기로 수익성도 2년연속 개선세가 이어질 전망이다.

이를 반영해 2021E 영업이익과 지배주주순이익 전망치를 기존 추정치 대비 각각 24%, 33% 상향한다.

>>> 가파른 주가상승에도 아직 상승여력 충분

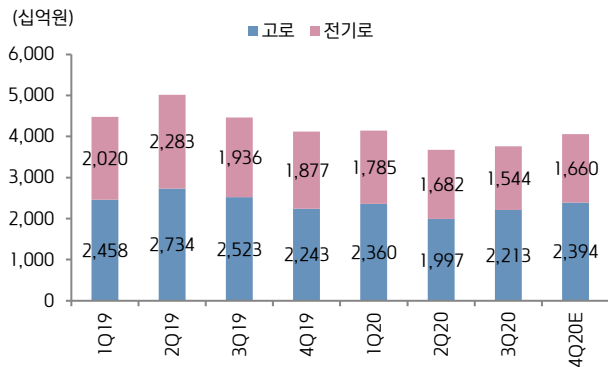
철강업황 호조와 현대기아차 주가상승을 배경으로 현대제철 주가는 작년 10월부터 약 3개월동안 70% 이상 급등했다. 하지만 현 주가는 12mf PBR 0.32X에 불과해 여전히 국내외 철강사와 비교해 Valuation 매력력이 높다. 또한 수소에너지에 대한 정부의 강력한 정책모멘텀과 모그룹의 수소차 확대전략에 맞춰 동사의 부생수소 및 수소차(연료전지차) 금속분리판 모멘텀도 주가에 여전히 긍정적이다. 이러한 점과 올해 실적전망치 상향을 반영해 목표주가를 55,000원(12mf PBR 0.4X)로 45% 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

현대제철 4Q20 프리뷰

(단위: 십억원)	4Q20E	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	4,900	4,925	-0.5	4,707	4.1	4,462	9.8	4,822	1.6
별도	4,054	4,079	-0.6	4,036	0.5	3,757	7.9	4,120	-1.6
별도 외	845	845	0.0	671	26.0	704	20.0	702	20.5
영업이익	101	102	-0.5	102	-1.3	33	202.9	-148	흑전
별도	81	82	-0.6	85	-4.8	18	343.1	-143	흑전
별도 외	20	20	0.0	17	15.7	15	32.7	-5	흑전
영업이익률	2.1	2.1		2.2		0.7		-3.1	
별도	2.0	2.0		2.1		0.5		-3.5	
별도 외	2.4	2.4		2.6		2.1		-0.7	
세전이익	106	55	91.9	23	351.4	-53	흑전	-172	흑전
순이익	98	62	60.0	23	335.2	-45	흑전	-74	흑전
지배순이익	97	60	61.1	37	162.8	-45	흑전	-75	흑전

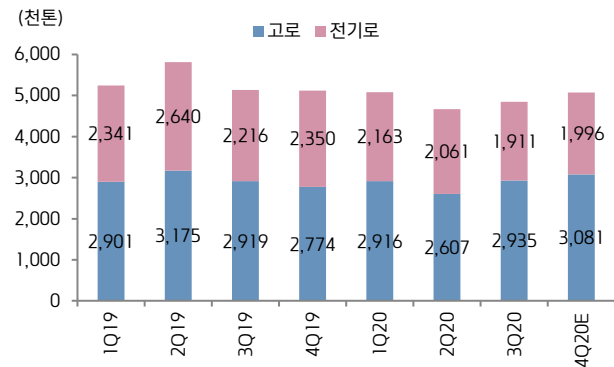
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

별도 매출액 추이



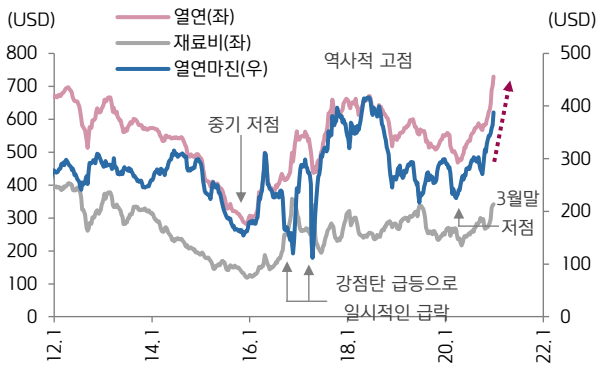
주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	4,462	4,900
별도	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,679	3,757	4,054
별도 외	594	555	589	702	524	435	704	845
영업이익	212	233	34	-148	-30	14	33	101
별도	169	218	34	-143	-21	9	18	81
별도 외	43	14	0	-5	-8	5	15	20
영업이익률	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	0.3	0.7	2.1
별도	3.8	4.4	0.8	-3.5	-0.5	0.2	0.5	2.0
별도 외	7.3	2.6	0.0	-0.7	-1.6	1.1	2.1	2.4
세전이익	156	132	-65	-172	-152	-2	-53	106
순이익	114	51	-66	-74	-115	-13	-45	98
지배순이익	114	46	-68	-75	-115	-11	-45	97

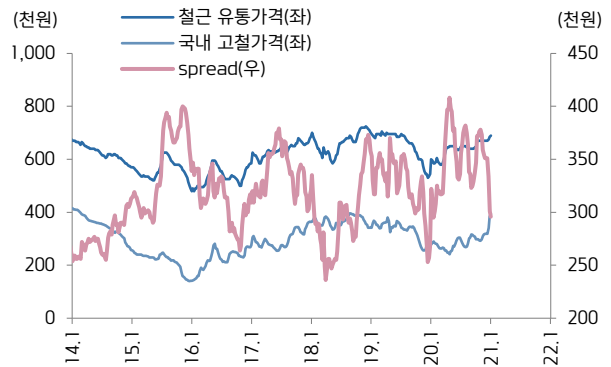
자료: 현대제철, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정
 자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근 유통가격과 고철가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 미래 모빌리티 대응 전략

- ✓ 수소전기차 인프라 확대 등 수소생태계 구축 위한 중장기 수소비전 제시
- ✓ 전기차 대응 스틸배터리 케이스 개발 및 자동차 부품 성능 향상 위한 차별화된 AE기술 개발

수소 인프라

▶ 현대제철 수소비전(안)

- 수소 생산능력 증대 및 수소 Complex 통한 인프라 구축
- 연료전지발전 활용한 친환경 발전사업 추진(그룹내 협업)

수소 Complex (검토 중)	
생산능력	· 연간 최대 37,200톤(기존 생산량 3,500톤)
위 치	· 당진 송산2산단 丙
운영모델	
투자금액	· 약 2,500억(투자방식/일정 미정)

▶ 수소 전기차용 수소공급 확대 MOU 체결

- 하이넷(Hynet) 수소 전기차용 수소공급 통해 안정된 인프라 지원
- 수소생산부터 유통·공급까지 밸류체인 협업 통한 가격경쟁력 확보

자동차 소재개발

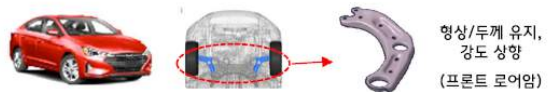
▶ 전기차용 스틸 배터리 케이스 개발

- 알루미늄 케이스 대비 중량 증가 최소화한 스틸 배터리 솔루션 개발
 → 내구성, 충돌성능 등 Spec. 및 법규 만족
- 철강 소재 적용으로 15% 원가절감 효과 예상
 → 전기차 증가에 따라 고객사 적용 확대 기대



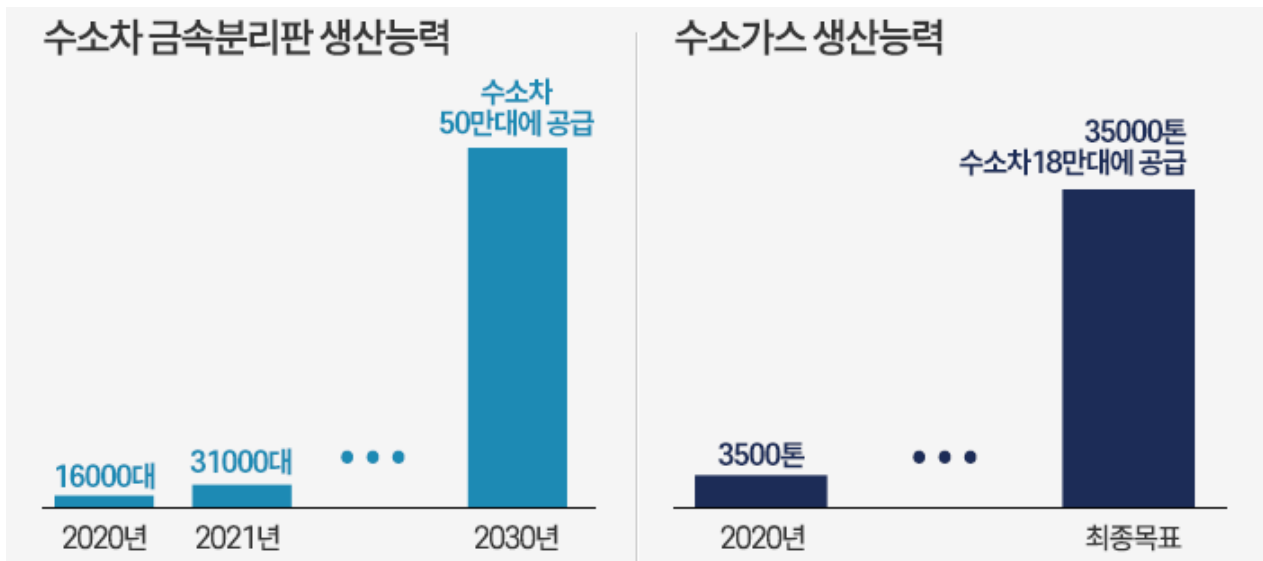
▶ HKMC 소/준중형 세단용 열연 1.0G급 샤시부품 개발

- 운행 중 외부 충격 대비 좌굴강도* 향상 위한 초고강도 로어암 개발
- 소재 개발/인증 完, 부품검증 위한 차중선정 및 공급협약(21년)



자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 수소사업 현황 및 중장기 계획



자료: 뉴스웨이, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,692	19,166	20,780	20,513	18,142	20,339	20,831
별도	14,268	16,889	18,611	18,074	15,634	16,958	17,450
별도 외	2,424	2,277	2,170	2,439	2,508	3,381	3,381
영업이익	1,445	1,368	1,026	331	119	716	895
별도	1,282	1,233	933	278	87	636	799
별도 외	163	134	93	53	31	80	96
영업이익률	8.7	7.1	4.9	1.6	0.7	3.5	4.3
별도	9.0	7.3	5.0	1.5	0.6	3.8	4.6
별도 외	6.7	5.9	4.3	2.2	1.3	2.4	2.8
세전이익	1,174	1,081	570	52	-102	496	679
순이익	867	728	408	26	-75	362	496
지배순이익	850	716	399	17	-75	355	486
지배주주 EPS(원)	6,371	5,366	2,988	128	-559	2,660	3,640
지배주주 BPS(원)	121,220	125,261	125,115	126,631	127,463	131,515	136,547
지배주주 ROE(%)	5.4	4.4	2.4	0.1	-0.4	2.1	2.7

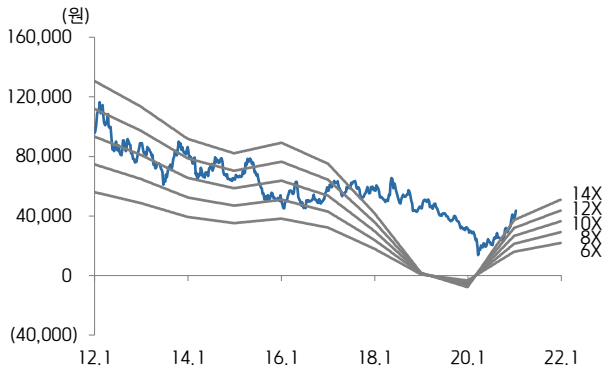
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	18,167	19,913	18,142	20,339	-0.1	2.1
별도	15,659	16,532	15,634	16,958	-0.2	2.6
별도 외	2,508	3,381	2,508	3,381	0.0	0.0
영업이익	119	576	119	716	-0.4	24.4
별도	88	496	87	636	-0.6	28.3
별도 외	31	80	31	80	-0.1	0.0
영업이익률	0.7	2.9	0.7	3.5		
별도	0.6	3.0	0.6	3.8		
별도 외	1.3	2.4	1.3	2.4		
세전이익	-153	373	-102	496	적축	33.1
순이익	-112	272	-75	362	적축	33.1
지배순이익	-112	267	-75	355	적축	33.1
지배주주 EPS(원)	-836	1,999	-559	2,660	NA	33.1
지배주주 BPS(원)	127,187	130,578	127,463	131,515	0.2	0.7
지배주주 ROE(%)	-0.7	1.6	-0.4	2.1		

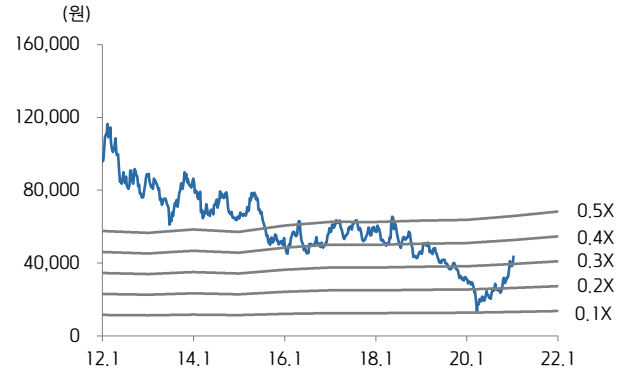
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



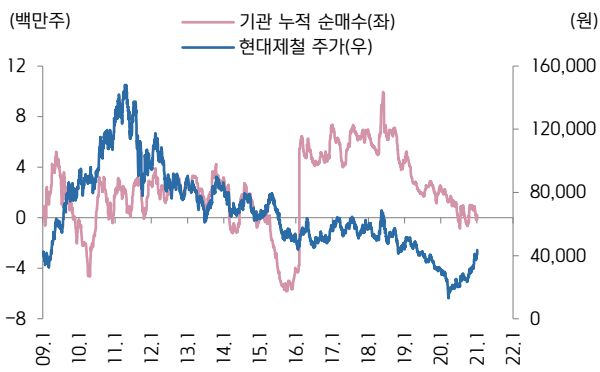
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



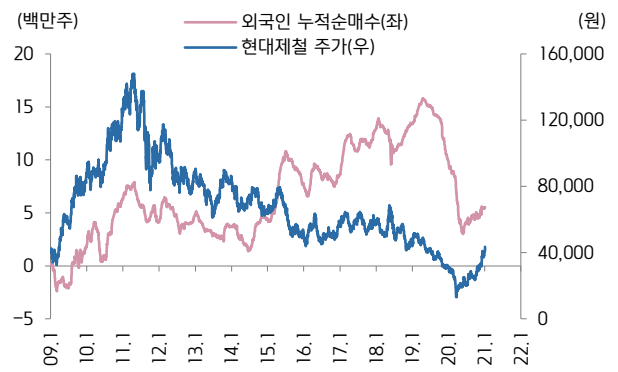
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	20,780	20,513	18,142	20,339	20,831
매출원가	18,708	19,115	17,012	18,538	18,824
매출총이익	2,072	1,397	1,131	1,802	2,007
판매비	1,046	1,066	1,012	1,085	1,112
영업이익	1,026	331	119	716	895
EBITDA	2,617	1,879	1,613	2,152	2,277
영업외손익	-456	-280	-221	-220	-216
이자수익	13	22	35	35	36
이자비용	327	324	328	333	330
외환관련이익	124	182	233	0	0
외환관련손실	187	216	240	0	0
종속 및 관계기업손익	18	8	8	8	8
기타	-97	48	71	70	70
법인세차감전이익	570	52	-102	496	679
법인세비용	162	26	-28	134	183
계속사업순손익	408	26	-75	362	496
당기순이익	408	26	-75	362	496
지배주주순이익	399	17	-75	355	486
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	-1.3	-11.6	12.1	2.4
영업이익 증감율	-25.0	-67.7	-64.0	501.7	25.0
EBITDA 증감율	-8.9	-28.2	-14.2	33.4	5.8
지배주주순이익 증감율	-44.3	-95.7	-541.2	-573.3	36.9
EPS 증감율	-44.3	-95.7	적전	흑전	36.8
매출총이익율(%)	10.0	6.8	6.2	8.9	9.6
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.7	3.5	4.3
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	8.9	10.6	10.9
지배주주순이익률(%)	1.9	0.1	-0.4	1.7	2.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,769	9,579	8,893	9,650	9,888
현금 및 현금성자산	762	916	957	955	1,137
단기금융자산	291	308	308	308	308
매출채권 및 기타채권	2,677	2,774	2,379	2,632	2,662
재고자산	4,919	5,416	5,083	5,588	5,616
기타유동자산	120.0	165.0	166.0	167.0	165.0
비유동자산	24,536	24,788	24,147	23,566	23,038
투자자산	1,622	1,954	1,954	1,954	1,954
유형자산	20,785	20,563	20,007	19,500	19,038
무형자산	1,653	1,578	1,494	1,419	1,353
기타비유동자산	476	693	692	693	693
자산총계	33,305	34,366	33,040	33,215	32,925
유동부채	6,703	6,420	6,283	6,410	6,439
매입채무 및 기타채무	3,429	3,353	3,215	3,343	3,371
단기금융부채	3,051.9	2,872.0	2,872.0	2,872.0	2,872.0
기타유동부채	222	195	196	195	196
비유동부채	9,579	10,712	9,412	8,912	7,912
장기금융부채	8,234.0	9,345.2	8,045.2	7,545.2	6,545.2
기타비유동부채	1,345	1,367	1,367	1,367	1,367
부채총계	16,282	17,133	15,695	15,323	14,351
지배지분	16,696	16,898	17,009	17,550	18,222
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
기타자본	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄손익누계액	683	957	1,242	1,526	1,810
이익잉여금	11,561	11,488	11,315	11,571	11,958
비지배지분	327	335	335	343	353
자본총계	17,023	17,234	17,345	17,893	18,574

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,575	626	2,141	1,297	1,981
당기순이익	408	26	-75	362	496
비현금항목의 가감	2,587	2,023	1,849	1,957	1,949
유형자산감가상각비	1,491	1,455	1,410	1,361	1,316
무형자산감가상각비	99	93	84	75	66
지분법평가손익	-18	-8	0	0	0
기타	1,015	483	355	521	567
영업활동자산부채증감	-863	-904	590	-632	-28
매출채권및기타채권의감소	23	26	395	-254	-29
재고자산의감소	-832	-483	333	-506	-27
매입채무및기타채무의증가	198	-200	-138	128	29
기타	-252	-247	0	0	-1
기타현금흐름	-557	-519	-223	-390	-436
투자활동 현금흐름	-1,165	-1,163	-495	-495	-495
유형자산의 취득	-1,198	-1,157	-854	-854	-854
유형자산의 처분	44	-2	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	358	-332	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-123	-18	0	0	0
기타	-242	359	359	359	359
재무활동 현금흐름	-419	691	-1,398	-599	-1,099
차입금의 증가(감소)	-319	790	-1,300	-500	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-99	-99
기타	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	-206	-206	-206
현금 및 현금성자산의 순증가	-9	154	42	-2	182
기초현금 및 현금성자산	771	762	916	957	955
기말현금 및 현금성자산	762	916	957	955	1,137

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	-559	2,660	3,640
BPS	125,115	126,631	127,463	131,515	136,547
CFPS	22,444	15,353	13,294	17,381	18,316
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	15.1	245.4	-75.8	15.9	11.6
PER(최고)	24.6	407.2	-76.1		
PER(최저)	13.6	234.4	-22.2		
PBR	0.36	0.25	0.33	0.32	0.31
PBR(최고)	0.59	0.41	0.33		
PBR(최저)	0.32	0.24	0.10		
PSR	0.29	0.20	0.31	0.28	0.27
PCFR	2.0	2.0	3.2	2.4	2.3
EV/EBITDA	6.3	8.3	9.5	7.1	6.2
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	24.1	384.4	-132.2	27.2	19.9
배당수익률(%(보통주, 현금))	1.7	2.4	1.9	1.7	1.7
ROA	1.2	0.1	-0.2	1.1	1.5
ROE	2.4	0.1	-0.4	2.1	2.7
ROIC	2.2	0.8	0.3	2.0	2.5
매출채권회전율	7.7	7.5	7.0	8.1	7.9
재고자산회전율	4.6	4.0	3.5	3.8	3.7
부채비율	95.6	99.4	90.5	85.6	77.3
순차입금비율	60.1	63.8	55.6	51.2	42.9
이자보상배율	3.1	1.0	0.4	2.1	2.7
총차입금	11,286	12,217	10,917	10,417	9,417
순차입금	10,233	10,993	9,652	9,154	7,972
NOPLAT	2,617	1,879	1,613	2,152	2,277
FCF	147	-308	1,317	473	1,154

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 '현대제철(004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

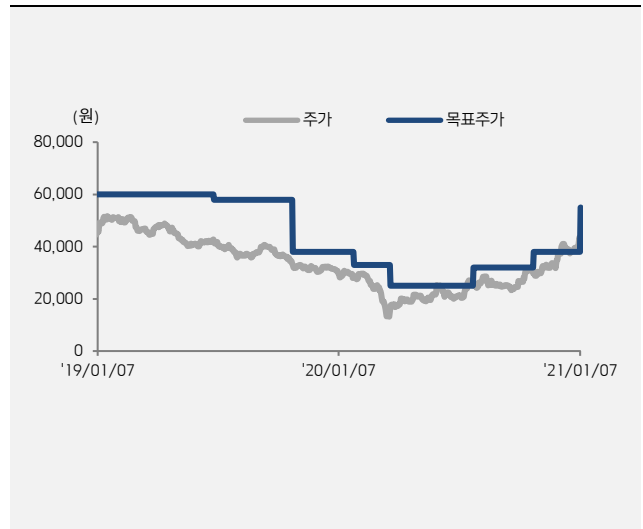
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2019-01-25	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-19.50	-14.50
	2019-05-02	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-22.13	-14.50
	2019-06-05	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-23.72	-14.50
	2019-07-05	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-31.03	-28.02
	2019-07-31	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-34.52	-28.02
	2019-10-30	Outperform(Downgrade)	38,000 원	6 개월	-15.60	-13.29
	2019-11-26	Outperform(Maintain)	38,000 원	6 개월	-17.94	-13.29
	2020-01-30	Outperform(Maintain)	33,000 원	6 개월	-26.29	-10.00
	2020-03-25	Buy(Upgrade)	25,000 원	6 개월	-25.61	-19.40
	2020-04-27	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-22.69	-13.60
	2020-05-11	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-17.99	1.00
	2020-07-03	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-15.76	8.60
	2020-07-29	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-20.26	-10.63
	2020-10-08	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-17.38	-0.16
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-22.20	-19.87
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	12.48	36.09
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%