

현대제철(004020)

낮은 기저에 탄력적인 이익 모멘텀

2021.03.08

투자의견: **HOLD**(유지)

목표주가: **40,000**원(유지)

현재주가: 43,250원(03/05)

시가총액: 5,772(십억원)

Commodity/Logistics_방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

투자의견 HOLD 및 목표주가 40,000 원 유지

공격적인 유통항 단가 인상에 성공하면서 시장 기대치를 크게 웃도는 1 분기 어닝 서프라이즈가 기대됨. 다만 높아진 이익 기대치에도 여전히 예상 ROE 는 2% 미만으로 밸류에이션 확장에 한계가 있다고 판단함. 목표주가 40,000 원은 올해 예상 BPS 에 Target PBR 0.32 배(과거 3 개년 평균)를 적용하여 산출되었으며 제한적 상승 여력으로 투자의견 HOLD 를 유지함.

1Q21 연결 영업이익 1,757 억원(+217.1%qoq, 흑전 yoy) 예상

1 분기 들어 가파르게 급등한 국내 판매 유통가(HRC 기준 전분기비 15 만원 이상)를 감안할 때 동사의 고로 평균출하단가는 전분기비 톤당 9 만원 가량 상승할 것으로 예상함. 투입 원가 상승 폭이 가파르지만 톤당 마진 스프레드는 전분기비 4 만원 이상 개선될 것으로 추정함. 전기로 부문은 철스크랩 투입단가 상승으로 롤마진 축소가 불가피할 전망이나 위와 같은 고로 부문의 호조로 별도 영업이익은 1,575 억원(+343.8%qoq, 흑전 yoy) 수준을 예상함.

실수요가향 단가 인상 기대, 관건은 인상 폭

현재 진행 중인 자동차강판과 조선용 후판 가격 협상 역시 우호적인 상황으로 판단함. 최소 5 만원의 가격 인상 폭을 기대하고 있으며 본격적인 판가 인상분 적용은 2 분기에 이루어질 것으로 전망함. 이에 따라 투입 원료가 상승 폭이 보다 커질 수 있는 2 분기에 도 마진 스프레드 방어가 가능할 것으로 봄.

다만 실수요가향 단가 인상이 지연되면서 2019 년부터 누적된 원가 상승분이 상당함. 동사가 ROE 2% 이상의 이익 체력을 회복하기 위해서는 실수요가향 단가 인상 폭은 10 만 원 수준은 되어야 함. 현 주가에서 상승 여력을 기대하기 위해서는 실수요가향 단가 인상 폭을 관찰할 필요성.

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	49,550원
최저가	12,400원
52주 일간 Beta	1.97
3개월 일평균거래대금	58,118백만원
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(2021F)	1.2%

주주구성		
기아자동차 (외 10 인)		36.0
국민연금공단 (외 1 인)		8.1

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8.5	44.9	25.5
절대기준	5.5	72.7	70.6

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(21)	689	462	▲
영업이익(22)	653	549	▲

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q21E			시장 전망치	2Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	4,793	0.3	2.7	4,780	4,936	3.0	20.0	18,023	19,982	10.9	19,537	-2.2
영업이익	176	217.1	흑전	101	183	4.2	1,211.3	73	689	842.5	653	-5.1
세전이익	127	흑전	흑전	56	104	-18.3	흑전	-504	408	흑전	363	-11.2
순이익	92	흑전	흑전	31	75	-18.4	흑전	-440	301	흑전	283	-6.0
OP Margin	3.7	2.5	4.3	2.1	3.7	0.0	3.4	0.4	3.4	3.0	3.3	-0.1
NP Margin	1.9	7.5	4.4	0.7	1.5	-0.4	1.8	-2.4	1.5	3.9	1.4	-0.1
EPS(원)	2,676	흑전	흑전	1,224	2,175	-18.7	흑전	-3,222	2,195	흑전	2,063	-6.0
BPS(원)	121,980	0.1	-0.4	124,556	122,524	0.4	-0.2	121,811	123,506	1.4	125,068	1.3
ROE(%)	2.2	8.5	5.0	1.0	1.8	-0.4	2.0	-2.6	1.8	4.4	1.7	-0.1
PER(X)	16.2	-	-	35.3	19.9	-	-	na	19.7	-	21.0	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.3	0.4	-	-	0.3	0.4	-	0.3	-

자료: 현대제철, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,793	4,936	5,103	5,150	20,513	18,023	19,982
영업이익	-30	14	33	55	175.7	183	173	157	331	73	689
영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	3.7	3.7	3.4	3.0	1.6	0.4	3.4
지배주주순이익	-115	-11	-45	-258	89	73	75	56	17	-430	293
증감률(YoY,%)											
매출	-8.0	-26.2	-11.6	-0.9	2.7	20.0	14.4	7.7	-1.3	-12.1	10.9
영업이익	적전	-94.0	-2.1	흑전	흑전	1,211.2	418.3	182.8	-67.7	-77.9	842.5
지배주주순이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	-95.7	적전	흑전
증감률(QoQ,%)									20,513	18,023	
매출	-3.2	-11.9	8.5	7.2	0.3	3.0	3.4	0.9	331	73	
영업이익	적지	흑전	139.0	66.0	217.1	4.2	-5.5	-9.4	1.6	0.4	
지배주주순이익	적지	적지	적지	흑전	흑전	-18.7	3.7	-25.9	17	-430	

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 분기실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	4,144	3,679	3,757	3,988	4,254	4,488	4,377	4,334	18,074	15,568	17,453
영업이익	-21	9	18	36	158	163	153	137	278	42	611
영업이익률(%)	-0.5	0.2	0.5	0.9	3.7	3.6	3.5	3.2	1.5	0.3	3.5
지배주주순이익	-89	-4	-62	-302	102	77	70	51	32	-456	299
판재 판매량(천톤)	3,009	2,630	2,824	2,944	2,793	2,904	2,867	2,799	12,188	11,407	11,363
봉형강 판매량(천톤)	1,617	1,650	1,595	1,697	1,599	1,636	1,580	1,677	7,128	6,560	6,492
판재 ASP(천원/톤)	770	726	725	747	837	874	863	847	801	742	855
봉형강 ASP(천원/톤)	717	709	697	726	774	795	790	784	748	712	786
증감률(YoY,%)											
매출	-7.4	-26.7	-15.7	-3.2	2.6	22.0	16.5	8.7	-2.9	-13.9	12.1
영업이익	적전	-95.8	-45.9	흑전	흑전	1,683.5	736.6	286.2	-70.2	-85.0	1,366.1
지배주주순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-91.3	적전	흑전
판재 판매량	0.3	-20.5	-6.6	3.1	-7.2	10.4	1.5	-4.9	-2.8	-6.4	-0.4
봉형강 판매량	-5.9	-15.4	-2.1	-7.2	-1.1	-0.8	-1.0	-1.2	0.2	-8.0	-1.0
판재 ASP	-4.4	-11.1	-11.2	-1.9	8.7	20.5	19.0	13.3	-2.6	-7.2	15.3
봉형강 ASP	-7.2	-7.8	-8.4	5.2	7.9	12.1	13.2	8.1	0.2	-4.8	10.3

자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	34,366	34,183	34,632	34,858	35,207
유동자산	9,579	10,116	10,782	11,221	11,747
현금성자산	1,091	1,514	1,542	2,135	2,570
매출채권	2,680	2,742	2,954	2,901	2,930
재고자산	5,416	5,464	5,886	5,781	5,839
비유동자산	24,788	24,066	23,850	23,636	23,460
투자자산	2,646	2,707	2,817	2,932	3,051
유형자산	20,563	19,844	19,564	19,278	19,023
기타	1,578	1,515	1,469	1,426	1,386
부채총계	17,133	17,592	17,816	17,833	17,916
유동부채	6,420	6,119	6,292	6,255	6,283
매입채무	2,943	2,163	2,330	2,288	2,311
유동성이자부채	2,874	3,463	3,463	3,463	3,463
기타	603	493	498	503	508
비유동부채	10,712	11,473	11,524	11,578	11,634
비유동이자부채	9,433	10,207	10,207	10,207	10,207
기타	1,280	1,266	1,318	1,371	1,427
자본총계	17,234	16,590	16,816	17,025	17,290
자배자본	16,898	16,255	16,481	16,690	16,955
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,919	3,919	3,919	3,919
이익잉여금	11,488	10,960	11,186	11,395	11,660
기타	828	709	709	709	709
비자배자본	335	335	335	335	335
자본총계	17,234	16,590	16,816	17,025	17,290
총차입금	12,307	13,670	13,670	13,670	13,670
순차입금	11,216	12,156	12,128	11,535	11,100

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	652	278	1,320	1,866	1,723
당기순이익	26	(440)	301	283	342
자산상각비	1,548	1,551	1,497	1,474	1,453
기타비현금성손익	30	195	(12)	(9)	(9)
운전자본증감	(878)	(900)	(466)	118	(63)
매출채권감소(증가)	26	(89)	(212)	53	(29)
재고자산감소(증가)	(483)	(64)	(423)	105	(58)
매입채무증가(감소)	(200)	(587)	167	(42)	23
기타	(221)	(160)	1	1	1
투자현금	(1,189)	(1,966)	(1,272)	(1,253)	(1,271)
단기투자자산감소	(19)	(963)	(46)	(48)	(50)
장기투자증권감소	0	(2)	(11)	(14)	(17)
설비투자	1,157	935	1,127	1,102	1,113
유형자산처분	(2)	53	0	0	0
무형자산처분	(13)	(27)	(44)	(44)	(44)
재무현금	692	1,153	(67)	(67)	(67)
차입금증가	791	1,246	0	0	0
자본증가	(99)	(93)	(67)	(67)	(67)
배당금지급	99	98	67	67	67
현금 증감	154	(541)	(19)	545	385
기초현금	762	916	375	356	901
기말현금	916	375	356	901	1,286
Gross Cash flow	2,049	1,306	1,786	1,748	1,786
Gross Investment	2,048	1,903	1,692	1,088	1,284
Free Cash Flow	1	(597)	94	660	502

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,513	18,023	19,982	19,537	19,732
증가율(%)	7.0	(12.1)	10.9	(2.2)	1.0
매출원가	19,115	16,922	18,154	17,768	17,946
매출총이익	1,397	1,101	1,829	1,769	1,787
판매 및 일반관리비	1,066	1,028	1,140	1,115	1,052
기타영업손익	0	(4)	11	(2)	(6)
영업이익	331	73	689	653	735
증가율(%)	(75.8)	(77.9)	842.5	(5.1)	12.4
EBITDA	1,879	1,624	2,186	2,128	2,187
증가율(%)	(34.6)	(13.6)	34.6	(2.7)	2.8
영업외손익	(280)	(577)	(280)	(291)	(291)
이자수익	55	63	59	58	58
이자비용	324	328	322	322	322
지분법손익	8	33	55	55	55
기타영업외손익	(18)	(345)	(71)	(81)	(82)
세전순이익	52	(504)	408	363	444
증가율(%)	(95.2)	적전	흑전	(11.2)	22.2
법인세비용	26	(64)	107	80	102
당기순이익	26	(440)	301	283	342
증가율(%)	(96.5)	적전	흑전	(6.0)	20.7
지배주주지분	17	(430)	293	275	332
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	(6.0)	20.7
비지배지분	9	(10)	8	8	9
EPS(원)	128	(3,222)	2,195	2,063	2,489
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	(6.0)	20.7
수정EPS(원)	128	(3,222)	2,195	2,063	2,489
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	(6.0)	20.7

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	2,195	2,063	2,489
BPS	126,631	121,811	123,506	125,068	127,058
DPS	750	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	245.4	n/a	19.7	21.0	17.4
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.2	11.0	8.2	8.1	7.7
배당수익률	2.4	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	2.0	4.4	3.2	3.3	3.2
수익성(%)					
영업이익률	1.6	0.4	3.4	3.3	3.7
EBITDA이익률	9.2	9.0	10.9	10.9	11.1
순이익률	0.1	(2.4)	1.5	1.4	1.7
ROE	0.1	(2.6)	1.8	1.7	2.0
ROIC	0.6	0.2	1.9	1.9	2.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	65.1	73.3	72.1	67.8	64.2
유동비율	149.2	165.3	171.4	179.4	187.0
이자보상배율	1.0	0.2	2.1	2.0	2.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.7	6.6	7.0	6.7	6.8
재고자산회전율	4.0	3.3	3.5	3.3	3.4
매입채무회전율	6.8	7.1	8.9	8.5	8.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제재물로서 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

