

1Q부터 큰 폭의 실적개선 기대

Analyst 박현욱

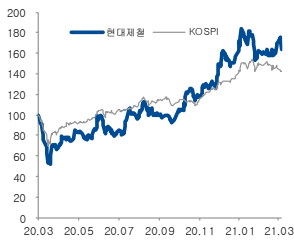
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (3/10)	41,400원		
상승여력	37.7%		
시가총액	5,525십억원		
발행주식수	133,446천주		
자본금/액면가	667십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	46,750원/13,150원		
일평균 거래대금 (60일)	60십억원		
외국인지분율	19.38%		
주요주주	기아자동차 외 9인 35.97%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	2.0	65.6
상대주가(%p)	6.0	-5.3	34.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-3,222	1,958	57,000
After	-3,222	2,982	57,000
Consensus	-1,113	2,028	51,933
Cons. 차이	189.5%	47.0%	9.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 별도 영업이익 1,805억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 대비 104% 높음
- 투자포인트는 예상보다 강한 판재 부문의 가격 상승과 봉형강 실적 호조로 상반기 실적 개선폭이 클 것으로 전망되고, P/B는 0.35배로 여전히 역사적 밴드 하단에 있어 valuation 매력에 충분하다고 판단되기 때문
- 투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 별도 매출액 4조 1,206억원, 영업이익 1,805억원, 세전이익 1,360억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 +409% 예상. 연결 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 +243% 예상
- 실적의 큰 폭 개선은 1분기 비교적 높은 고로 원가가 투입이 되지만 전방산업의 수요회복과 맞물려 글로벌 판재가격의 상승으로 spread 확대가 배경임(판재 spread는 당초 추정치보다 톤당 3만원 인상하여 반영)
- 2분기에는 봉형강이 견인하면서 별도 영업이익 2,146억원으로 예상되어 실적 증가가 지속될 것으로 예상됨. 1분기 봉형강 부문은 높은 철스크랩 투입가격과 후행하는 철근가격 체계로 spread는 전분기대비 다소 축소가 될 것으로 추정되지만 2분기에는 철스크랩 가격 인상을 반영하여 큰 폭으로 철근가격이 인상되어 수익성 개선이 예상되기 때문
- 국내 철근 수요는 올해 연간 +3% 증가를 전망하지만 2월 누계 국내 수요 증가율은 이를 상회하고 있어 예상보다 수요 개선폭이 클 가능성이 높음

주가전망 및 Valuation

- 주가는 valuation 매력과 실적 개선의 방향성을 고려하였을 때 우상향할 것으로 전망됨
- 저수익 사업부의 구조조정을 완료한 점과 판재부문의 실적 개선 및 봉형강의 실적 호조 지속이 예상되는 가운데 동사가 양 사업부의 포트폴리오를 가지고 있다는 점은 강점으로 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	18,023	73	-430	1,634	-3,222	적전	N/A	0.3	10.0	N/A	1.9
2021F	20,171	771	398	2,318	2,982	흑전	13.9	0.3	7.2	2.4	1.7
2022F	20,625	796	404	2,331	3,026	1.5	13.7	0.3	7.1	2.4	1.7

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대제철 2021년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20	4Q20	1Q21F	(YoY)	(QoQ)	1Q21F	대비
매출액	4,144	3,988	4,121	-1%	3%	4,116	0%
영업이익	-21	35	181	흑전	409%	89	104%
세전이익	-118	-327	136	흑전	흑전	64	112%
당기순이익	-89	-302	98	흑전	흑전	46	113%

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2021년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20	4Q20	1Q21F	(YoY)	(QoQ)	1Q21F	대비
매출액	4,668	4,781	4,913	5%	3%	4,791	3%
영업이익	-30	55	190	흑전	243%	110	73%
세전이익	-152	-296	147	흑전	흑전	63	133%
당기순이익	-115	-267	111	흑전	흑전	45	147%

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	4,144	3,679	3,757	3,988	4,121	4,312	4,213	4,355	15,568	17,000	17,454
영업이익	-21	9	18	35	181	215	151	179	42	725	743
세전이익	-118	8	-79	-327	136	135	70	101	-516	442	446
당기순이익	-89	-4	-62	-302	98	97	51	73	-456	318	321
영업이익률	-1%	0%	0%	1%	4%	5%	4%	4%	0%	4%	4%
세전이익률	-3%	0%	-2%	-8%	3%	3%	2%	2%	-3%	3%	3%
순이익률	-2%	0%	-2%	-8%	2%	2%	1%	2%	-3%	2%	2%

자료: 현대차증권

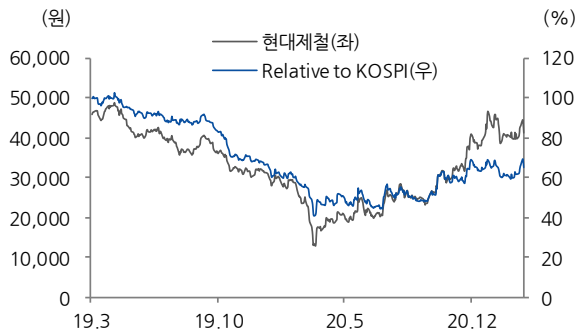
<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,913	5,104	5,006	5,147	18,023	20,171	20,625
영업이익	-30	14	33	55	190	228	160	193	73	771	796
세전이익	-152	-2	-53	-296	147	153	85	146	-504	531	539
당기순이익	-115	-13	-45	-267	111	115	64	111	-440	402	408
영업이익률	-1%	0%	1%	1%	4%	4%	3%	4%	0%	4%	4%
세전이익률	-3%	0%	-1%	-6%	3%	3%	2%	3%	-3%	3%	3%
순이익률	-2%	0%	-1%	-6%	2%	2%	1%	2%	-2%	2%	2%

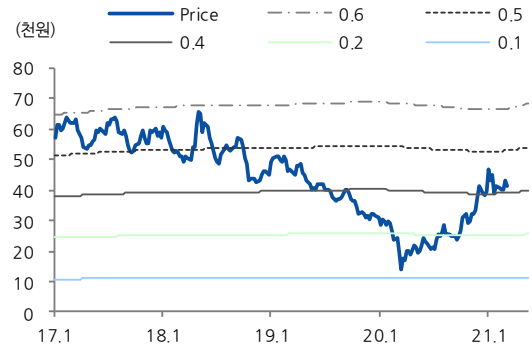
자료: 현대차증권

<그림1> 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780	20,513	18,023	20,171	20,625
증가율 (%)	8.4	-1.3	-12.1	11.9	2.3
매출원가	18,708	19,115	16,930	18,259	18,662
매출원가율 (%)	90.0	93.2	93.9	90.5	90.5
매출총이익	2,072	1,397	1,094	1,912	1,962
매출이익률 (%)	10.0	6.8	6.1	9.5	9.5
증가율 (%)	-14.8	-32.6	-21.7	74.8	2.6
판매관리비	1,046	1,066	1,021	1,141	1,167
판매비율 (%)	5.0	5.2	5.7	5.7	5.7
EBITDA	2,617	1,879	1,634	2,318	2,331
EBITDA 이익률 (%)	12.6	9.2	9.1	11.5	11.3
증가율 (%)	-8.9	-28.2	-13.0	41.9	0.6
영업이익	1,026	331	73	771	796
영업이익률 (%)	4.9	1.6	0.4	3.8	3.9
증가율 (%)	-25.0	-67.7	-77.9	956.2	3.2
영업외손익	-474	-287	-603	-266	-283
금융수익	147	160	322	172	129
금융비용	449	443	563	452	478
기타영업외손익	-172	-4	-362	14	66
종속/관계기업관련손익	18	8	27	27	27
세전계속사업이익	570	52	-504	531	539
세전계속사업이익률	2.7	0.3	-2.8	2.6	2.6
증가율 (%)	-47.3	-90.9	적전	흑전	1.5
법인세비용	162	26	-64	129	131
계속사업이익	408	26	-440	402	408
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	26	-440	402	408
당기순이익률 (%)	2.0	0.1	-2.4	2.0	2.0
증가율 (%)	-44.0	-93.6	적전	흑전	1.5
지배주주지분 순이익	399	17	-430	398	404
비지배주주지분 순이익	9	9	-10	4	4
기타포괄이익	-320	284	-135	0	0
총포괄이익	88	310	-575	402	408

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	1,575	626	1,188	1,402	1,356
당기순이익	408	26	-440	402	408
유형자산 상각비	1,491	1,455	1,475	1,472	1,468
무형자산 상각비	99	93	86	76	67
외환손익	21	22	-85	-46	28
운전자본의 감소(증가)	-863	-904	37	-502	-615
기타	419	-66	115	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,165	-1,163	-1,735	-1,113	-1,108
투자자산의 감소(증가)	127	-62	43	-33	-12
유형자산의 감소	44	-2	53	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,198	-1,157	-835	-1,034	-1,034
기타	-138	58	-996	-46	-62
재무활동으로인한현금흐름	-419	691	1,108	-97	-98
차입금의 증가(감소)	-404	820	438	0	0
사채의 증가(감소)	124	252	337	0	0
자본의 증가	0	0	4	0	0
배당금	-99	-99	-99	-99	-99
기타	-40	-282	428	2	1
기타현금흐름	-0	-1	-6	0	0
현금의증가(감소)	-9	154	556	191	150
기초현금	771	762	916	1,472	1,664
기말현금	762	916	1,472	1,664	1,813

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769	9,579	11,158	12,314	13,249
현금성자산	762	916	1,472	1,664	1,813
단기투자자산	291	315	1,203	1,295	1,329
매출채권	2,609	2,576	2,625	2,826	2,901
채고자산	4,919	5,416	5,464	6,055	6,772
기타유동자산	187	356	286	365	325
비유동자산	24,536	24,788	23,834	23,352	22,863
유형자산	20,785	20,563	19,733	19,295	18,861
무형자산	1,653	1,578	1,506	1,430	1,363
투자자산	1,628	1,969	1,823	1,855	1,867
기타비유동자산	470	678	772	772	772
기타금융영업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,305	34,366	34,991	35,666	36,112
유동부채	6,703	6,420	6,934	7,205	7,305
단기차입금	986	727	1,332	1,332	1,332
매입채무	1,422	1,192	1,182	1,272	1,306
유동성장기부채	2,066	2,128	2,068	2,068	2,068
기타유동부채	2,229	2,373	2,352	2,533	2,599
비유동부채	9,579	10,712	11,475	11,576	11,613
사채	4,154	4,406	4,742	4,742	4,742
장기차입금	4,080	4,897	5,282	5,282	5,282
장기금융부채	84	87	140	140	140
기타비유동부채	1,261	1,322	1,311	1,412	1,449
기타금융영업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,282	17,133	18,410	18,781	18,919
지배주주지분	16,696	16,899	16,255	16,555	16,860
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,919	3,919	3,919
자본조정 등	-129	-129	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	683	957	822	822	822
이익잉여금	11,561	11,488	10,960	11,259	11,564
비지배주주지분	327	335	326	330	334
자본총계	17,023	17,234	16,581	16,885	17,194

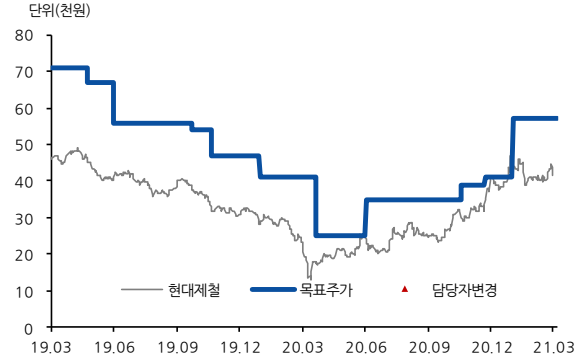
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	3,057	192	-3,298	3,012	3,056
EPS(지배순이익 기준)	2,988	128	-3,222	2,982	3,026
BPS(자본총계 기준)	127,566	129,144	124,255	126,528	128,845
BPS(지배지분 기준)	125,115	126,631	121,811	124,053	126,340
DPS	750	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	14.8	163.9	-12.0	13.7	13.5
P/E(지배순이익 기준)	15.1	245.4	-12.3	13.9	13.7
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	6.4	8.3	10.0	7.2	7.1
배당수익률	1.7	2.4	1.9	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.9	-93.7	적전	흑전	1.5
EPS(지배순이익 기준)	-44.3	-95.7	적전	흑전	1.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	0.1	-2.6	2.4	2.4
ROE(지배순이익 기준)	2.4	0.1	-2.6	2.4	2.4
ROA	1.2	0.1	-1.3	1.1	1.1
안정성 (%)					
부채비율	95.6	99.4	111.0	111.2	110.0
순차입금비율	60.6	64.0	65.1	62.3	60.1
이자보상배율	3.1	1.0	0.2	2.4	2.5

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-28.37	-8.71
2020.10.28	BUY	39,000	-18.64	-13.59
2020.12.02	BUY	41,000	-2.96	14.02
2021.01.11	BUY	57,000	-26.22	-19.30
2021.03.11	BUY	57,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 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.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 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 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
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 것이나, 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.