

현대제철(004020)

끝나지 않은 단가 인상

2021.06.24

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **72,000**원(상향)

현재주가: 52,600원(06/23)

시가총액: 7,019(십억원)

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

2Q21 연결 영업이익 4,785 억원(+57.5%qoq, +3,326.2%yoy) 예상

연결 매출은 5.34 조원(+8.3%qoq, +29.7%yoy), 연결 영업이익은 4,785 억원(+57.5%qoq, +3,326.2%yoy)으로 당사의 기존 전망치(4,108 억원)를 상회할 전망이다. 별도 영업이익은 4,565 억원으로 영업이익률 9.3% 수준을 예상함.

고로 부문의 평균출하단가가 예상보다 상승할 것으로 보임. 2분기 국내 열연과 후판 유통단가 평균은 전분기 대비 톤당 20 만원 가량 상승한 상황. 이 가운데 가전, 조선용 후판 뿐 아니라 차강판 가격 인상(내수향)이 이루어짐에 따라 실수요가향 단가 인상에 모두 성공함. 이에 고로 마진 스프레드는 전분기비 톤당 4 만원 이상 개선될 전망이다.

봉형강에서도 두 차례의 철근 가격 인상으로 전분기비 톤당 1.5 만원 가량 롤마진 개선이 예상됨. 특수강 역시 단가 인상을 통해 적자폭이 지속적으로 축소되고 있는 것으로 파악함.

하반기에도 타이트한 수급 전망

3 분기에도 원재료 투입 단가 상승분을 커버하기 위한 출하단가 인상 시도가 이어질 전망이다. 여전히 완성차, 조선, 건설 등 전방산업의 수요 모멘텀이 강한 가운데 국내 철강 수입 감소로 타이트한 수급 상황이 지속되고 있음. 5 월 누계로 중국산 중후판 수입은 전년동기비 65.6% 급감한 상황임. 철근 역시 5 월부터 수입재 유통가격이 국산을 상회하는 역전 현상을 보이고 있음. 추가적인 단가 인상으로 3 분기에도 마진 스프레드 방어를 기대함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 72,000 원으로 7.5% 상향

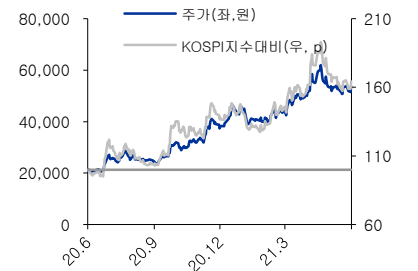
동사는 지난해 이루어진 저수익 사업 정리와 올해 철강가격 상승으로 탄력적인 이익 모멘텀을 보여주고 있음. 올해 연간으로 사상 최대 영업이익을 기록할 것으로 전망함. 이익 추경치 상황을 반영하여 목표주가를 기존 67,000 원에서 72,000 원으로 7.5% 상향함. 올해 예상 BPS 에 정상 PBR 0.56 배(예상 ROE 6.4%)를 적용하여 산출됨.

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	63,000원
최저가	20,000원
52주 일간 Beta	1.49
3개월 일평균거래대금	82,856백만원
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(2021F)	1.4%

주주구성		
기아 (외 9인)		36.0
국민연금공단 (외 1인)		8.1

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5.5	19.5	93.2
절대기준	-1.7	38.2	146.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	72,000	67,000	▲
영업이익(21)	1,718	1,398	▲
영업이익(22)	1,789	1,345	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q21E			시장 전망치	3Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	5,337	8.3	29.7	5,556	5,788	8.5	29.7	18,023	22,003	22.1	23,265	5.7
영업이익	479	57.5	3,326.4	424	499	4.3	1,395.8	73	1,718	2,252.8	1,789	4.1
세전이익	407	42.1	흑전	360	434	6.6	흑전	-504	1,491	흑전	1,536	3.0
순이익	297	34.9	흑전	263	337	13.7	흑전	-440	1,125	흑전	1,214	7.9
OP Margin	9.0	2.8	8.6	7.6	8.6	-0.3	7.9	0.4	7.8	7.4	7.7	-0.1
NP Margin	5.6	1.1	5.9	4.7	5.8	0.3	6.8	-2.4	5.1	7.6	5.2	0.1
EPS(원)	8,595	36.6	흑전	7,727	9,862	14.7	흑전	-3,222	8,156	흑전	8,809	8.0
BPS(원)	127,045	1.7	3.5	129,539	129,511	1.9	4.7	122,488	131,480	7.3	139,539	6.1
ROE(%)	6.8	1.7	7.0	6.0	7.6	0.8	8.7	-2.6	6.4	9.0	6.5	0.1
PER(X)	6.1	-	-	6.8	5.3	-	-	na	6.4	-	6.0	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.4	-	-	0.3	0.4	-	0.4	-

자료: 현대제철, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,337	5,788	5,951	18,023	22,003	23,265
영업이익	-30	14	33	55	304	479	499	437	73	1,718	1,789
영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	9.0	8.6	7.3	0.4	7.8	7.7
지배주주순이익	-115	-11	-45	-258	210	287	329	263	-430	1,088	1,176
증감률(YoY,%)											
매출	-8.0	-26.2	-11.6	-0.9	5.6	29.7	29.7	24.5	-12.1	22.1	5.7
영업이익	적전	-94.0	-2.1	흑전	흑전	3,326.2	1,395.8	688.3	-78.0	2,252.8	4.1
지배주주순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	8.0
증감률(QoQ,%)											
매출	-3.2	-11.9	8.5	7.2	3.1	8.3	8.5	2.8			
영업이익	적지	흑전	139.0	66.0	448.6	57.5	4.3	-12.5			
지배주주순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	36.6	14.7	-20.2			

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 분기실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,889	5,063	5,135	15,568	19,338	20,520
영업이익	-21	9	18	36	297	456	479	417	42	1,648	1,705
영업이익률(%)	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.3	9.5	8.1	0.3	8.5	8.3
지배주주순이익	-89	-4	-62	-302	232	302	322	270	-456	1,126	1,140
판매 판매량(천톤)	3,009	2,630	2,824	2,944	2,874	2,860	2,921	2,954	11,407	11,610	11,610
봉형강 판매량(천톤)	1,617	1,650	1,595	1,697	1,616	1,697	1,589	1,701	6,560	6,603	6,603
판매 ASP(천원/톤)	770	726	725	747	839	950	1,008	1,006	742	951	1,007
봉형강 ASP(천원/톤)	717	709	697	726	780	854	898	897	712	857	898
증감률(YoY,%)											
매출	-7.4	-26.7	-15.7	-3.2	2.6	32.9	34.7	28.8	-13.9	24.2	6.1
영업이익	적전	-95.8	-45.9	흑전	흑전	4,885.3	2,512.3	1,072.1	-85.0	3,850.3	3.5
지배주주순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	1.2
판매 판매량	0.3	-20.5	-6.6	3.1	-4.5	8.7	3.5	0.4	-6.4	1.8	0.0
봉형강 판매량	-5.9	-15.4	-2.1	-7.2	-0.1	2.8	-0.4	0.2	-8.0	0.7	0.0
판매 ASP	-4.4	-11.1	-11.2	-1.9	9.0	30.8	39.0	34.7	-7.2	28.1	6.0
봉형강 ASP	-7.2	-7.8	-8.4	5.2	8.8	20.5	28.8	23.6	-4.8	20.4	4.8

자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	34,366	34,845	36,518	37,664	38,869
유동자산	9,579	9,935	11,559	12,639	13,745
현금성자산	1,218	2,527	2,460	3,502	4,516
매출채권	2,680	2,559	3,211	3,224	3,256
재고자산	5,416	4,688	5,726	5,750	5,807
비유동자산	24,788	24,910	24,959	25,025	25,123
투자자산	2,646	3,529	3,897	4,055	4,220
유형자산	20,563	19,874	19,504	19,377	19,278
기타	1,578	1,507	1,558	1,593	1,626
부채총계	17,133	18,152	18,616	18,687	18,777
유동부채	6,420	6,073	6,652	6,669	6,703
매입채무	2,943	2,426	2,928	2,940	2,969
유동성이자부채	2,874	2,985	3,214	3,214	3,214
기타	603	662	510	515	520
비유동부채	10,712	12,079	11,964	12,018	12,074
비유동이자부채	9,433	10,843	10,639	10,639	10,639
기타	1,280	1,236	1,325	1,379	1,435
자본총계	17,234	16,693	17,902	18,978	20,091
자배자본	16,898	16,345	17,545	18,621	19,735
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	11,488	10,933	11,959	13,035	14,149
기타	828	839	1,013	1,013	1,013
비자배자본	335	348	357	357	357
자본총계	17,234	16,693	17,902	18,978	20,091
총차입금	12,307	13,828	13,853	13,853	13,853
순차입금	11,089	11,301	11,393	10,351	9,337

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	652	2,021	1,528	2,760	2,759
당기순이익	26	(440)	1,125	1,214	1,253
자산상각비	1,548	1,579	1,570	1,553	1,546
기타비현금성손익	30	20	(59)	15	16
운전자본증감	(878)	586	(1,034)	(21)	(57)
매출채권감소(증가)	26	(88)	(615)	(13)	(32)
재고자산감소(증가)	(483)	648	(999)	(24)	(57)
매입채무증가(감소)	(200)	(10)	608	12	29
기타	(221)	36	(28)	3	4
투자현금	(1,189)	(2,450)	(1,172)	(1,670)	(1,698)
단기투자자산감소	(19)	(1,361)	245	(52)	(54)
장기투자증권감소	0	0	(58)	(80)	(84)
설비투자	1,157	1,034	1,188	1,334	1,354
유형자산처분	(2)	61	8	0	0
무형자산처분	(13)	(45)	(122)	(126)	(126)
재무현금	692	454	(100)	(100)	(100)
차입금증가	791	527	(101)	0	0
자본증가	(99)	(94)	(66)	(100)	(100)
배당금지급	99	99	66	100	100
현금 증감	154	1	269	990	961
기초현금	762	916	917	1,186	2,177
기말현금	916	917	1,186	2,177	3,137
Gross Cash flow	2,049	1,658	2,636	2,781	2,816
Gross Investment	2,048	503	2,451	1,639	1,701
Free Cash Flow	1	1,154	185	1,142	1,115

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,513	18,023	22,003	23,265	23,613
증가율(%)	(1.3)	(12.1)	22.1	5.7	1.5
매출원가	19,115	16,930	19,084	20,197	20,500
매출총이익	1,397	1,093	2,920	3,068	3,114
판매 및 일반관리비	1,066	1,020	1,201	1,279	1,275
기타영업손익	2	(4)	18	6	(0)
영업이익	331	73	1,718	1,789	1,838
증가율(%)	(67.7)	(78.0)	2,252.8	4.1	2.8
EBITDA	1,879	1,652	3,288	3,342	3,385
증가율(%)	(28.2)	(12.1)	99.0	1.6	1.3
영업외손익	(280)	(577)	(227)	(254)	(253)
이자수익	55	57	91	88	90
이자비용	324	330	311	311	311
지분법손익	8	19	1	1	1
기타영업외손익	(18)	(323)	(8)	(32)	(32)
세전순이익	52	(504)	1,491	1,536	1,586
증가율(%)	(90.9)	적전	흑전	3.0	3.3
법인세비용	26	(64)	367	322	332
당기순이익	26	(440)	1,125	1,214	1,253
증가율(%)	(93.7)	적전	흑전	7.9	3.3
지배주주지분	17	(430)	1,088	1,176	1,214
증가율(%)	(95.7)	적전	흑전	8.0	3.3
비지배지분	8,509	(10,106)	36,539	38,138	39,383
EPS(원)	128	(3,222)	8,156	8,809	9,097
증가율(%)	(95.7)	적전	흑전	8.0	3.3
수정EPS(원)	128	(3,222)	8,156	8,809	9,097
증가율(%)	(95.7)	적전	흑전	8.0	3.3

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	8,156	8,809	9,097
BPS	126,631	122,488	131,480	139,539	147,886
DPS	750	500	750	750	750
밸류에이션(배, %)					
PER	245.4	n/a	6.4	6.0	5.8
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.1	10.0	5.6	5.2	4.8
배당수익률	2.4	1.3	1.4	1.4	1.4
PCR	2.0	3.2	2.7	2.5	2.5
수익성(%)					
영업이익률	1.6	0.4	7.8	7.7	7.8
EBITDA이익률	9.2	9.2	14.9	14.4	14.3
순이익률	0.1	(2.4)	5.1	5.2	5.3
ROE	0.1	(2.6)	6.4	6.5	6.3
ROIC	0.6	0.2	4.8	5.2	5.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	64.3	67.7	63.6	54.5	46.5
유동비율	149.2	163.6	173.8	189.5	205.0
이자보상배율	1.0	0.2	5.5	5.8	5.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.7	6.9	7.6	7.2	7.3
재고자산회전율	4.0	3.6	4.2	4.1	4.1
매입채무회전율	6.8	6.7	8.2	7.9	8.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 제3자로부터 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/투자의견 비율

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

(2021.3.31 기준)

