2020년 1월 15일 I Equity Research

현대제철 (004020)

4Q19 어려운 영업환경, 1Q20에는 다소 개선 예상

부진한 내수에 따른 가격 하락으로 4Q19 영업손실 예상

2019년 4분기 현대제철의 별도기준 매출액은 4.4조원(-8.9%, QoQ -1.5%)이 예상되지만 49억원(YoY 적.전, 적.전)의 영업손실을 기록할 전망이다.

1) 자동차강판을 비롯한 전체 철강 판매량 감소(YoY -6.2%, QoQ +0.8%)와 2) 판재류 스프레드 축소(ASP -4만원/톤 vs. 원재료 투입단가 -3만원/톤) 및 3) 봉형강류 스프레드 축소(ASP -6만원/톤 vs. 스크랩가격 -4만원/톤)가 영업손실을 초래할 것으로 예상되는데, 결국 부진한 국내 전방산업 수요가 원인으로 작용했다. 동시에 4분기에 실시한 명예퇴직 비용(약 100억원)과 탄소배출권 비용 또한 추가로 확대되면서 부담으로 작용한 것으로 판단된다.

1분기 영업환경 다소 개선 예상

중국 철강유통가격이 11월 들어 반등에 성공했다. 12월에는 봉형강제품 가격이 하락했으나 중국 철강사들의 봉형강 설비 개보수 확대로 1분기 중으로 봉형강 가격이 재차 상승세로 전환할 것으로 예상된다. 중국산 철강 수출가격 상승을 계기로 현대제철 또한 제품가격 인상을 추진 중이다. 1월부터 판재류 유통가격 인상을 발표했고 일부 제품들의 실수요가격 또한 인상 예정이기 때문에 1분기 현대제철의 전체 ASP는 상승할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 38,000원으로 하향

현대제철에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 50,000원에서 38,000원으로 하향한다. 단기적으로는 톤당 90불 중반에 달하는 높은 수준의 철광석가격 부담과 임단협 관련 파업 우려 및 2020년 봉형강 내수 둔화가 우려되지만 현재 주가는 PBR 0.23배에 불과하기 때문에 장기적인 관점에서의 접근이 유효한 시점이다. 참고로 최근 언론에 보도된 현대제철의 특수강, 강관 사업 매각과 관련해서 사측과 확인한 결과 아직 확정된 사안이 아닌 것으로 파악되고 추후 경과를 지켜봐야 할 것으로 판단된다.

Earnings Preview

BUY

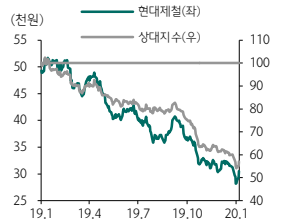
I TP(12M): 38,000원(하향) I CP(1월 14일): 30,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,238.88
52주 최고/최저(원)	51,700/28,200
시가총액(십억원)	4,070.1
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	463.3
60일 평균 거래대금(십억원)	14.7
19년 배당금(예상,원)	750
19년 배당수익률(예상,%)	2.38
외국인지분율(%)	22.14
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 6 인	35.97
국민연금공단	7.98

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.6)	(23.5)	(38.1)
상대	(8.5)	(28.7)	(42.9)

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	20,722.1	20,516.8
영업이익(십억원)	534.4	667.9
순이익(십억원)	94.4	282.4
EPS(원)	661	2,072
BPS(원)	128,432	129,976

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	19,166.0	20,780.4	20,551.2	20,383.8	21,048.0
영업이익	십억원	1,367.6	1,026.1	474.6	595.7	703.1
세전이익	십억원	1,081.3	569.8	113.0	231.1	317.1
순이익	십억원	716.1	398.7	41.9	162.4	224.6
EPS	원	5,366	2,988	314	1,217	1,683
증감률	%	(15.8)	(44.3)	(89.5)	287.6	38.3
PER	배	10.92	15.15	100.23	25.05	18.12
PBR	배	0.46	0.36	0.25	0.24	0.24
EV/EBITDA	배	6.57	6.38	7.25	6.71	6.29
ROE	%	4.35	2.39	0.25	0.97	1.34
BPS	원	126,228	126,082	125,658	126,138	127,083
DPS	원	750	750	750	750	750

Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkimk@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

4Q19 별도 영업손실 49억원(YoY 적.전 QoQ 적.전)으로 부진 예상

부진한 내수에 따른 가격 하락으로 4Q19 영업손실 예상

2019년 4분기 현대제철의 별도기준 매출액은 4.4조원(-8.9%, QoQ -1.5%)이 예상되지만 49억원(YoY 적.전, 적.전)의 영업손실을 기록할 전망이다.

1) 자동차강판을 비롯한 전체 철강 판매량 감소(YoY -6.2%, QoQ +0.8%)와 2) 판재류 스프레드 축소(ASP -4만원/톤 vs. 원재료 투입단가 -3만원/톤) 및 3) 봉형강류 스프레드 축소(ASP -6만원/톤 vs. 스크랩가격 -4만원/톤)가 영업손실을 초래할 것으로 예상되는데, 결국 부진한 국내 전방산업 수요가 원인으로 작용했다. 동시에 4분기에 실시한 명예퇴직 비용(약 100억원)과 탄소배출권 비용 또한 추가로 확대되면서 부담으로 작용한 것으로 판단된다.

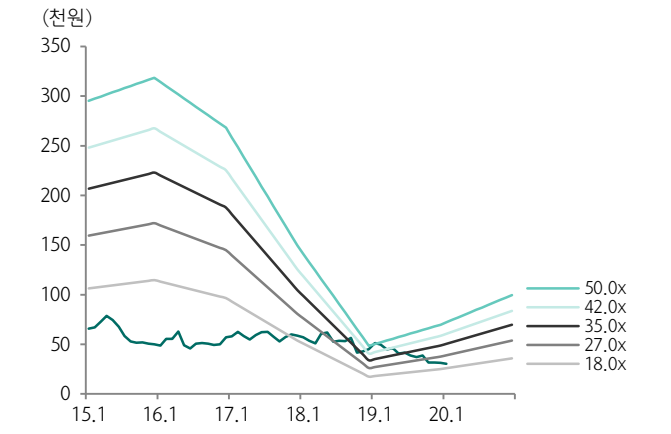
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출	**5,071.5**	**5,571.9**	**5,047.3**	**4,860.5**	**4,983.0**	**5,511.3**	**4,959.9**	**4,929.6**	**20,780.4**	**20,551.2**	**20,383.8**
제품판매량	5,242.0	5,815.0	5,135.0	5,177.3	5,189.6	5,756.9	5,083.7	5,125.5	21,761.0	21,369.3	21,155.6
제품 판매단가	854.2	862.8	868.3	826.3	835.5	844.4	845.1	837.2	855.2	852.9	840.6
영업이익	**212.4**	**232.6**	**34.1**	**(4.6)**	**96.9**	**164.1**	**142.2**	**192.4**	**1,026.1**	**474.6**	**595.7**
세전이익	156.4	131.8	(64.7)	(110.5)	95.2	144.4	148.0	(156.4)	569.8	113.0	231.1
지배순이익	**114.0**	**45.7**	**(68.0)**	**(49.8)**	**54.7**	**68.2**	**143.7**	**(104.1)**	**398.7**	**41.9**	**162.4**
영업이익률(%)	4.2	4.2	0.7	(0.1)	1.9	3.0	2.9	3.9	4.9	2.3	2.9
세전이익률(%)	3.1	2.4	(1.3)	(2.3)	1.9	2.6	3.0	(3.2)	2.7	0.5	1.1
순이익률(%)	2.2	0.8	(1.3)	(1.0)	1.1	1.2	2.9	(2.1)	1.9	0.2	0.8

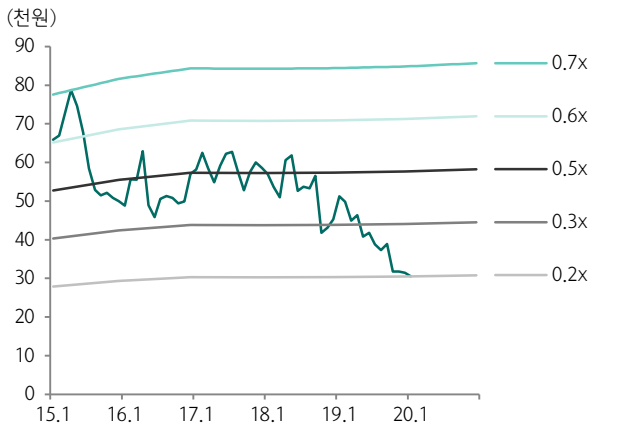
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**19,166.0**	**20,780.4**	**20,551.2**	**20,383.8**	**21,048.0**
매출원가	16,733.5	18,708.3	19,148.4	18,863.9	19,433.6
매출총이익	2,432.5	2,072.1	1,402.8	1,519.9	1,614.4
판관비	1,064.9	1,046.0	928.2	924.2	911.3
영업이익	**1,367.6**	**1,026.1**	**474.6**	**595.7**	**703.1**
금융손익	(212.7)	(301.7)	(318.4)	(293.9)	(300.2)
종속/관계기업손익	9.5	17.8	21.9	22.1	24.4
기타영업외손익	(83.1)	(172.3)	(65.1)	(92.9)	(110.2)
세전이익	**1,081.3**	**569.8**	**113.0**	**231.1**	**317.1**
법인세	353.7	161.9	70.2	64.9	87.3
계속사업이익	727.5	408.0	42.8	166.2	229.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**727.5**	**408.0**	**42.8**	**166.2**	**229.8**
비지배주주지분 순이익	11.4	9.3	1.0	3.8	5.2
지배주주순이익	**716.1**	**398.7**	**41.9**	**162.4**	**224.6**
지배주주지분포괄이익	637.6	79.6	38.9	151.0	208.8
NOPAT	920.2	734.6	179.9	428.5	509.6
EBITDA	2,871.8	2,616.8	2,071.7	2,165.7	2,215.2
성장성(%)					
매출액증가율	14.8	8.4	(1.1)	(0.8)	3.3
NOPAT증가율	(13.8)	(20.2)	(75.5)	138.2	18.9
EBITDA증가율	1.4	(8.9)	(20.8)	4.5	2.3
영업이익증가율	(5.4)	(25.0)	(53.7)	25.5	18.0
(지배주주)순익증가율	(15.8)	(44.3)	(89.5)	287.6	38.3
EPS증가율	(15.8)	(44.3)	(89.5)	287.6	38.3
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	10.0	6.8	7.5	7.7
EBITDA이익률	15.0	12.6	10.1	10.6	10.5
영업이익률	7.1	4.9	2.3	2.9	3.3
계속사업이익률	3.8	2.0	0.2	0.8	1.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,366	2,988	314	1,217	1,683
BPS	126,228	126,082	125,658	126,138	127,083
CFPS	22,614	22,102	15,580	16,574	16,691
EBITDAPS	21,520	19,609	15,525	16,229	16,600
SPS	143,624	155,722	154,004	152,750	157,727
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	10.9	15.1	100.2	25.1	18.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
PCFR	2.6	2.0	2.0	1.8	1.8
EV/EBITDA	6.6	6.4	7.2	6.7	6.3
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.4	2.4	0.3	1.0	1.3
ROA	2.2	1.2	0.1	0.5	0.7
ROIC	3.5	2.8	0.7	1.6	2.0
부채비율	95.9	95.6	96.3	94.3	91.2
순부채비율	63.0	60.6	61.8	59.5	55.5
이자보상배율(배)	4.4	3.1	1.5	1.8	2.3

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**7,863.5**	**8,769.0**	**8,336.8**	**8,413.8**	**8,677.0**
금융자산	938.8	1,053.3	1,017.4	1,136.4	1,173.7
현금성자산	770.7	762.1	729.4	850.7	878.8
매출채권 등	2,717.1	2,677.3	2,742.7	2,738.0	2,815.9
재고자산	4,098.2	4,919.5	4,459.1	4,422.8	4,566.9
기타유동자산	109.4	118.9	117.6	116.6	120.5
비유동자산	**25,510.3**	**24,535.9**	**24,974.4**	**24,688.4**	**24,139.7**
투자자산	1,987.2	1,628.1	1,963.7	1,947.7	2,011.1
금융자산	1,870.3	313.0	1,838.7	1,823.7	1,883.2
유형자산	21,339.3	20,784.6	20,975.8	20,784.4	20,242.3
무형자산	**1,748.1**	**1,653.4**	**1,565.1**	**1,486.4**	**1,416.5**
기타비유동자산	**435.7**	**469.8**	**469.8**	**469.9**	**469.8**
자산총계	**33,373.8**	**33,304.9**	**33,311.2**	**33,102.2**	**32,816.7**
유동부채	**6,707.2**	**6,702.5**	**6,847.9**	**6,650.9**	**6,863.3**
금융부채	3,076.8	3,056.6	3,259.5	3,090.8	3,191.0
매입채무 등	3,390.9	3,428.5	3,372.1	3,344.6	3,453.6
기타유동부채	239.5	217.4	216.3	215.5	218.7
비유동부채	**9,631.1**	**9,579.3**	**9,496.7**	**9,417.8**	**8,789.5**
금융부채	**8,597.7**	**8,317.7**	**8,249.1**	**8,180.4**	**7,511.7**
기타비유동부채	1,033.4	1,261.6	1,247.6	1,237.4	1,277.8
부채총계	**16,338.3**	**16,281.8**	**16,344.6**	**16,068.7**	**15,652.7**
지배주주지분	**16,715.5**	**16,696.0**	**16,639.4**	**16,703.4**	**16,829.6**
자본금	**667.2**	**667.2**	**667.2**	**667.2**	**667.2**
자본잉여금	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5
자본조정	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)
기타포괄이익누계액	985.2	682.8	682.8	682.8	682.8
이익잉여금	11,277.7	11,560.6	11,504.1	11,568.0	11,694.2
비지배주주지분	**320.0**	**327.1**	**327.2**	**330.1**	**334.4**
자본총계	**17,035.5**	**17,023.1**	**16,966.6**	**17,033.5**	**17,164.0**
순금융부채	10,735.7	10,321.0	10,491.2	10,134.8	9,528.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

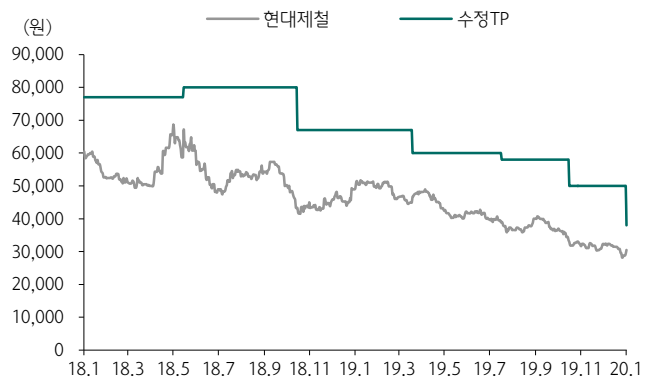
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**1,719.8**	**1,575.3**	**2,059.4**	**1,878.0**	**1,806.8**
당기순이익	727.5	408.0	42.8	166.2	229.8
조정	1,769.3	1,984.7	1,691.8	1,708.3	1,650.3
감가상각비	1,504.3	1,590.7	1,597.1	1,570.0	1,512.2
외환거래손익	(25.0)	21.0	96.7	138.6	138.6
지분법손익	(9.5)	(17.8)	(2.4)	(0.6)	(0.7)
기타	299.5	390.8	0.4	0.3	0.2
영업활동 자산부채 변동	(777.0)	(817.4)	324.8	3.5	(73.3)
투자활동 현금흐름	**(1,234.2)**	**(1,164.8)**	**(2,127.9)**	**(1,420.7)**	**(1,111.7)**
투자자산감소(증가)	(89.9)	386.6	(334.2)	15.7	(63.6)
유형자산감소(증가)	(1,195.0)	(1,153.7)	(1,700.0)	(1,300.0)	(900.0)
기타	50.7	(397.7)	(93.7)	(136.4)	(148.1)
재무활동 현금흐름	**(450.3)**	**(418.5)**	**35.8**	**(335.9)**	**(667.0)**
금융부채증가(감소)	(455.8)	(300.2)	134.3	(237.4)	(568.5)
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	104.8	(18.9)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(99.4)	(99.4)	(98.5)	(98.5)	(98.5)
현금의 증감	**33.4**	**(8.5)**	**(32.7)**	**121.3**	**28.0**
Unlevered CFO	3,017.7	2,949.4	2,079.2	2,211.7	2,227.3
Free Cash Flow	518.7	377.3	359.4	578.0	906.8

자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.15	BUY	38,000		
19.10.30	BUY	50,000	-37.05%	-34.10%
19.7.31	BUY	58,000	-35.50%	-29.74%
19.4.2	BUY	60,000	-28.37%	-18.42%
18.10.29	BUY	67,000	-30.18%	-22.84%
18.5.29	BUY	80,000	-33.44%	-19.00%
18.1.26	BUY	77,000	-28.87%	-10.78%
17.6.28	BUY	73,000	-20.30%	-11.51%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 1월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.