



Buy(Upgrade)

목표주가: 25,000원
주가(3/24): 15,100원
시가총액: 20,150억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

KOSPI (3/24)		1,609.97pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	48,950원	13,150원	
등락률	-69.2%	14.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	-40.7%	-23.4%
	6M	-62.2%	-50.7%
	1Y	-66.9%	-55.1%

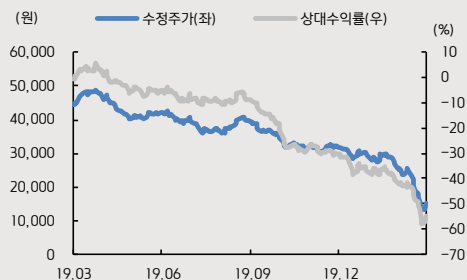
Company Data

발행주식수	133,446	천주
일평균 거래량(3M)	600	천주
외국인 지분율	20.8%	
배당수익률(2020E)	5.0%	
BPS(2020E)	127,990	원
주요 주주	기아자동차 외 6인	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	19,166	18,919	18,195	18,738
영업이익	946	306	186	707
EBITDA	2,414	1,733	1,565	2,059
세전이익	526	48	-6	535
순이익	376	24	-4	385
지배주주지분순이익	368	16	-4	378
EPS(원)	2,988	128	-34	3,072
증감률(%YoY)	-44.3	-95.7	적전	흑전
PER(배)	15.1	245.4	-386.0	4.3
PBR(배)	0.36	0.25	0.10	0.10
EV/EBITDA(배)	6.3	8.3	7.0	5.0
영업이익률(%)	4.9	1.6	1.0	3.8
ROE(%)	2.4	0.1	0.0	2.4
순부채비율(%)	60.1	63.8	56.5	50.2

Price Trend



현대제철 (004020)

PBR 0.1X, 배당수익률 5%, 더 이상의 자세한 설명은 생략한다!

코로나19 확산 영향으로 1분기 실적은 당초 예상보다 부진하고 또 2분기까지도 부진이 이어질 전망입니다. 실적추정치 하향과 최근 KOSPI 급락을 반영해 목표주가를 25,000원으로 낮추지만 최근 주가 급락으로 현 주가가 12mf PBR 0.1X에 불과하고 예상 배당수익률은 5%까지 상승해 Valuation 매력이 높아진 점을 반영해 투자의견을 기존 Outperform에서 Buy로 상향합니다.

>>> 1분기 실적은 코로나19 영향으로 예상보다 부진 전망

연결 영업이익은 -100억원 적자로 당초 키움증권 전망치 630억원과 컨센서스 420억원을 하회하며 2개분기 연속 적자가 예상된다. 고철가격 하락과 봉형강가격 상승으로 전기로 수익성은 4분기보다 개선되며 기대치에 부합할 것으로 예상되나 춘절이후 코로나19 확산에 따른 중국 철강가격 하락과 국내외 자동차 생산부진에 따른 자동차강판 판매량 감소로 고로와 해외 SSC(Steel Service Center) 수익성이 당초 예상보다 부진할 것으로 추정된다.

>>> 올해 상반기까지는 인고의 시기, 하반기 회복 기대

3월이후 코로나19의 대유행과 함께 중국/유럽/인도/미국 등 그룹내 주요 자동차 생산거점의 생산차질이 불가피지면서 동사의 자동차강판 판매도 2분기 타격이 심화될 전망이다. 거기에 작년말이후 강점탄가격 상승으로 2분기 고로 투입원가가 상승해 고로 수익성은 2분기까지 부진이 예상된다. 다만, 상대적으로 코로나19의 영향이 덜한 내수위주의 봉형강이 계절적 성수기에 진입하면서 2분기 고로부진을 일부 상쇄해 줄 것으로 기대된다. 3월들어 코로나19가 빠르게 진정되고 있는 중국은 2분기부터 경기회복과 함께 철강가격도 상승반전이 예상됨에 따라 동사의 실적도 하반기부터 완만한 회복이 예상된다. 최근 업황을 반영해 2020E 영업이익 전망치를 기존보다 각각 -66% 하향하지만 2021E 영업이익 전망치는 5% 상향한다.

>>> PBR 0.1X, 배당수익률 5%, 더 물러설 곳이 없는 주가!

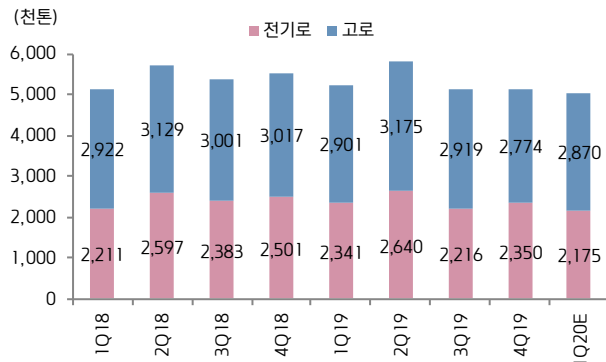
실적추정치 하향과 최근 KOSPI 급락을 반영해 목표주가를 25,000원으로 -24% 하향한다. 하지만 최근 주가 급락으로 현 주가는 12mf PBR 0.1X에 불과하고 예상 배당수익률은 5%까지 상승해 Valuation 매력이 높아진 점을 반영해 투자의견을 기존 Outperform에서 Buy로 상향한다.

현대제철 1Q20 실적전망

(단위: 십억원)	1Q20E	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY
매출액	4,826	4,810	0.3	4,802	0.5	4,822	0.1	5,072	-4.8
별도	4,216	4,201	0.4	4,202	0.3	4,120	2.3	4,478	-5.8
별도 외	610	610	0.0	600	1.5	702	-13.1	594	2.6
영업이익	-10	63	적자전환	42	적자전환	-148	적자축소	212	적자전환
별도	-15	48	적자전환	41	적자전환	-143	적자축소	169	적자전환
별도 외	5	15	적자전환	1	적자전환	-5	적자축소	43	적자전환
영업이익률	-0.2	1.3		0.9		-3.1		4.2	
별도	-0.3	1.1		1.0		-3.5		3.8	
별도 외	0.8	2.5		0.1		-0.7		7.3	
세전이익	-45	25	적자전환	-19	적자확대	-172	적자축소	156	적자전환
순이익	-32	2	적자전환	-24	적자축소	-74	적자축소	114	적자전환
지배순이익	-31	58	적자전환	-16	적자축소	-75	적자축소	114	적자전환

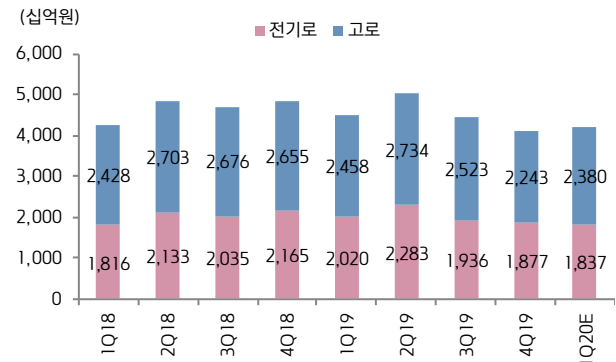
자료: 현대제철, 키움증권

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	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,826	4,911	4,752	5,239
별도	4,478	5,017	4,459	4,120	4,216	4,301	4,142	4,630
별도 외	594	555	589	702	610	610	610	610
영업이익	212	233	34	-148	-10	-15	46	181
별도	169	218	34	-143	-15	-5	41	171
별도 외	43	14	0	-5	5	-10	5	10
영업이익률	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.2	-0.3	1.0	3.4
별도	3.8	4.4	0.8	-3.5	-0.3	-0.1	1.0	3.7
별도 외	7.3	2.6	0.0	-0.7	0.8	-1.6	0.8	1.6
세전이익	156	132	-65	-172	-45	-88	-10	136
순이익	114	51	-66	-74	-32	-64	-7	98
지배순이익	114	46	-68	-75	-31	-62	-7	96

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,692	19,166	20,780	20,513	19,728	20,316	20,585
별도	14,268	16,889	18,611	18,074	17,289	17,877	18,146
별도 외	2,424	2,277	2,170	2,439	2,439	2,439	2,439
영업이익	1,445	1,368	1,026	331	202	766	873
별도	1,282	1,233	933	278	192	686	777
별도 외	163	134	93	53	10	80	96
영업이익률	8.7	7.1	4.9	1.6	1.0	3.8	4.2
별도	9.0	7.3	5.0	1.5	1.1	3.8	4.3
별도 외	6.7	5.9	4.3	2.2	0.4	3.3	3.9
세전이익	1,174	1,081	570	52	-6	580	713
순이익	867	728	408	26	-5	418	513
지배순이익	850	716	399	17	-5	410	503
지배주주 EPS(원)	6,371	5,366	2,988	128	-34	3,072	3,771
지배주주 BPS(원)	121,220	125,261	125,115	126,631	127,990	132,455	137,618
지배주주 ROE(%)	5.4	4.4	2.4	0.1	0.0	2.4	2.8

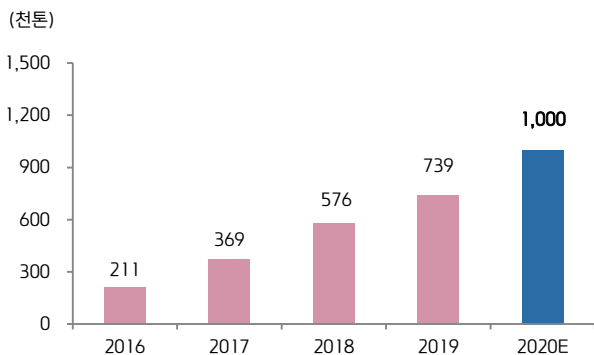
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	20,239	20,607	19,728	20,316	-2.5	-1.4
별도	17,800	18,169	17,289	17,877	-2.9	-1.6
별도 외	2,439	2,439	2,439	2,439	0.0	0.0
영업이익	588	733	202	766	-65.6	4.5
별도	528	667	192	686	-63.6	2.9
별도 외	60	66	10	80	-83.3	21.2
영업이익률	2.9	3.6	1.0	3.8		
별도	3.0	3.7	1.1	3.8		
별도 외	2.5	2.7	0.4	3.3		
세전이익	344	497	-6	580	적자전환	16.8
순이익	248	358	-5	418	적자전환	16.8
지배순이익	243	351	-5	410	적자전환	16.8
지배주주 EPS(원)	1,822	2,630	-34	3,072	N/A	16.8
지배주주 BPS(원)	125,305	127,055	127,990	132,455	2.1	4.2
지배주주 ROE(%)	1.5	2.1	0.0	2.4		

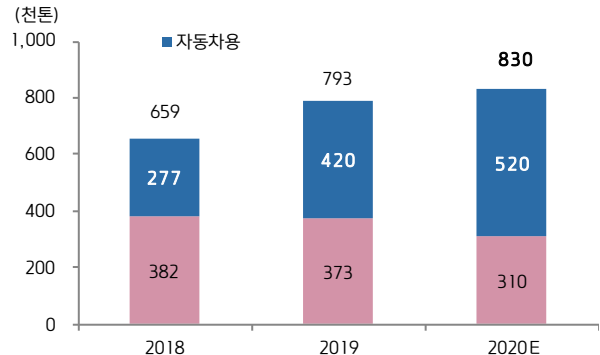
자료: 현대제철, 키움증권

그룹사 외 차강판 판매량



주: 2020년 그룹사외 판매 가이드는 410만톤
자료: 현대제철, 키움증권

특수강봉강 판매량



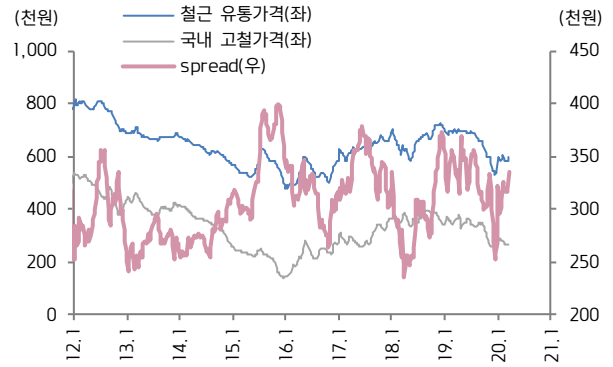
자료: 현대제철, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



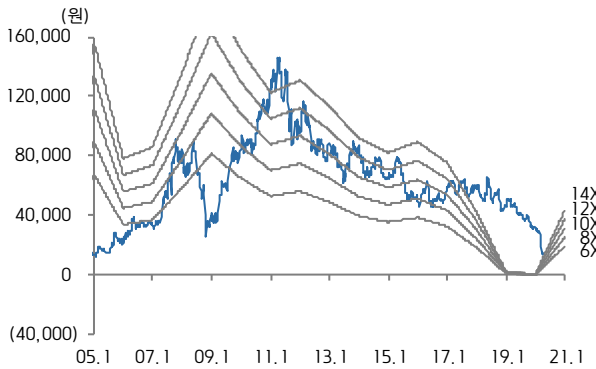
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정
 자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근 유통가격과 고철가격



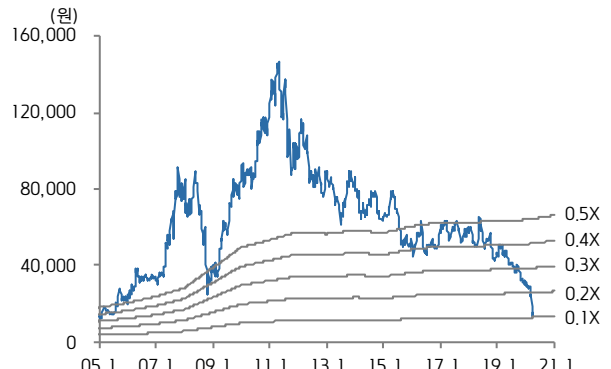
자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



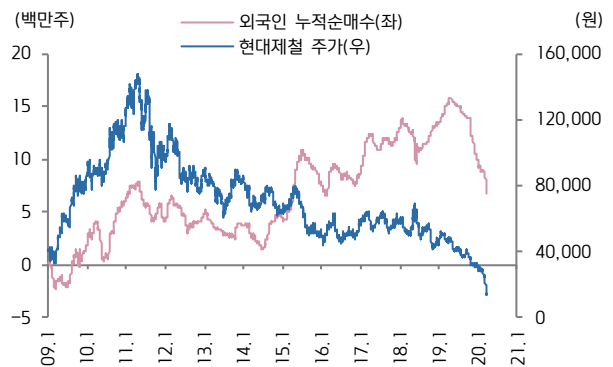
자료: 현대제철, 키움증권

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	19,166	18,919	18,195	18,738	18,986
매출원가	17,255	17,630	17,063	17,057	17,194
매출총이익	1,911	1,289	1,133	1,681	1,792
판매비	965	983	946	974	987
영업이익	946	306	186	707	805
EBITDA	2,414	1,733	1,565	2,059	2,134
영업외손익	-421	-258	-192	-171	-148
이자수익	12	20	10	6	5
이자비용	301	299	274	250	225
외환관련이익	114	168	0	0	0
외환관련손실	172	199	0	0	0
종속 및 관계기업손익	16	7	7	7	7
기타	-90	45	65	66	65
법인세차감전이익	526	48	-6	535	657
법인세비용	149	24	-2	150	184
계속사업순손익	376	24	-4	385	473
당기순이익	376	24	-4	385	473
지배주주순이익	368	16	-4	378	464
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	-1.3	-3.8	3.0	1.3
영업이익 증감율	-25.0	-67.7	-39.2	280.1	13.9
EBITDA 증감율	-8.9	-28.2	-9.7	31.6	3.6
지배주주순이익 증감율	-44.3	-95.7	-125.0	-9,550.0	22.8
EPS 증감율	-44.3	-95.7	적전	흑전	22.8
매출총이익율(%)	10.0	6.8	6.2	9.0	9.4
영업이익률(%)	4.9	1.6	1.0	3.8	4.2
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	8.6	11.0	11.2
지배주주순이익률(%)	1.9	0.1	0.0	2.0	2.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,453	578	2,116	1,796	1,954
당기순이익	376	24	-4	385	473
비현금항목의 가감	2,386	1,866	1,724	1,828	1,815
유형자산감가상각비	1,376	1,342	1,300	1,283	1,268
무형자산감가상각비	92	86	78	69	61
지분법평가손익	-16	-7	0	0	0
기타	934	445	346	476	486
영업활동자산부채증감	-796	-834	621	-63	31
매출채권및기타채권의감소	21	24	172	-39	-1
재고자산의감소	-767	-446	490	-55	17
매입채무및기타채무의증가	183	-184	-42	32	14
기타	-233	-228	1	-1	1
기타현금흐름	-513	-478	-225	-354	-365
투자활동 현금흐름	-1,074	-1,073	-776	-776	-776
유형자산의 취득	-1,105	-1,067	-1,107	-1,107	-1,107
유형자산의 처분	41	-2	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-12	0	0	0
투자자산의감소(증가)	331	-306	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-113	-16	0	0	0
기타	-224	330	331	331	331
재무활동 현금흐름	-386	637	-1,013	-1,013	-1,013
차입금의 증가(감소)	-294	729	-922	-922	-922
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-92	-92	-91	-91	-91
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-190	-190	-190
현금 및 현금성자산의 순증가	-8	142	137	-183	-25
기초현금 및 현금성자산	711	703	845	982	798
기말현금 및 현금성자산	703	845	982	798	773

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,088	8,835	8,309	8,220	8,179
현금 및 현금성자산	703	845	982	798	773
단기금융자산	268	284	284	284	284
매출채권 및 기타채권	2,469	2,558	2,386	2,425	2,426
재고자산	4,537	4,995	4,504	4,560	4,543
기타유동자산	111.0	153.0	153.0	153.0	153.0
비유동자산	22,630	22,862	22,590	22,345	22,124
투자자산	1,496	1,802	1,802	1,802	1,802
유형자산	19,170	18,966	18,772	18,596	18,435
무형자산	1,525	1,456	1,378	1,309	1,248
기타비유동자산	439	638	638	638	639
자산총계	30,717	31,696	30,899	30,565	30,302
유동부채	6,182	5,922	5,880	5,911	5,925
매입채무 및 기타채무	3,162	3,092	3,050	3,082	3,096
단기금융부채	2,814.8	2,648.9	2,648.9	2,648.9	2,648.9
기타유동부채	205	181	181	180	180
비유동부채	8,835	9,880	8,958	8,035	7,113
장기금융부채	7,594.3	8,619.2	7,696.9	6,774.5	5,852.2
기타비유동부채	1,241	1,261	1,261	1,261	1,261
부채총계	15,017	15,802	14,837	13,946	13,039
지배지분	15,399	15,586	15,753	16,302	16,938
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	3,610	3,610	3,610	3,610	3,610
기타자본	-119	-119	-119	-119	-119
기타포괄손익누계액	630	883	1,145	1,408	1,670
이익잉여금	10,662	10,596	10,501	10,788	11,161
비지배지분	302	309	309	317	326
자본총계	15,701	15,895	16,062	16,619	17,264

투자지표

(단위: 원, 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	-34	3,072	3,771
BPS	125,115	126,631	127,990	132,455	137,618
CFPS	22,444	15,353	13,969	17,984	18,594
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	15.1	245.4	-386.0	4.3	3.5
PER(최고)	24.6	407.2	-929.2		
PER(최저)	13.6	234.4	-364.0		
PBR	0.36	0.25	0.10	0.10	0.10
PBR(최고)	0.59	0.41	0.25		
PBR(최저)	0.32	0.24	0.10		
PSR	0.29	0.20	0.09	0.09	0.09
PCFR	2.0	2.0	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	8.3	7.0	5.0	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.1	384.4	-2,124.2	23.6	19.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.4	5.7	5.7	5.7
ROA	1.2	0.1	0.0	1.3	1.6
ROE	2.4	0.1	0.0	2.4	2.8
ROIC	2.2	0.8	0.5	2.1	2.4
매출채권회전율	7.7	7.5	7.4	7.8	7.8
재고자산회전율	4.6	4.0	3.8	4.1	4.2
부채비율	95.6	99.4	92.4	83.9	75.5
순차입금비율	60.1	63.8	56.5	50.2	43.1
이자보상배율	3.1	1.0	0.7	2.8	3.6
총차입금	10,409	11,268	10,346	9,423	8,501
순차입금	9,438	10,139	9,080	8,341	7,444
NOPLAT	2,414	1,733	1,565	2,059	2,134
FCF	136	-284	1,026	691	832

Compliance Notice

- 당사는 3월 24일 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

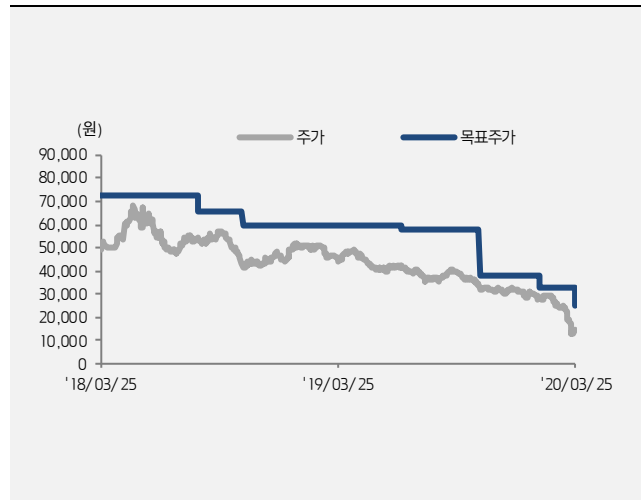
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018/08/22	Buy(Re-Initiate)	66,000 원	6 개월	-18.25	-13.18
	2018/10/17	Buy(Maintain)	66,000 원	6 개월	-20.22	-13.18
	2018/10/29	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-26.04	-19.75
	2019/01/03	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-24.16	-13.83
	2019/01/25	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-21.71	-13.83
	2019/05/02	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-29.63	-23.58
	2019/06/05	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-30.12	-23.58
	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		

*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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%